

Le Banche di Sviluppo in Europa

Development Banks in Europe

Autori

Marco Frigerio, Assegnista di ricerca, Dipartimento di Economia, Management e Metodi Quantitativi, Università degli Studi di Milano, via Conservatorio 7, Milano, Italia. Email: marco.frigerio@unimi.it

Daniela Vandone, Professore ordinario di economia degli intermediari finanziari, Dipartimento di Economia, Management e Metodi Quantitativi, Università degli Studi di Milano, via Conservatorio 7, Milano, Italia. email: daniela.vandone@unimi.it

Parole chiave

Banca di sviluppo; Proprietà pubblica; Ciclo elettorale; Europa; Performance.

JEL Codes

G21; O16; O52; L32

Le Banche di Sviluppo in Europa

Development Banks in Europe

Sintesi

Il lavoro si propone il duplice obiettivo di: i) mappare le banche di sviluppo presenti in Europa; ii) analizzarne le performance finanziarie. La principale evidenza empirica riscontrata è che la redditività delle banche di sviluppo nel periodo 2000-2015 è solo di poco inferiore a quella del benchmark di settore. Inoltre, tale differenza non è statisticamente significativa nei paesi dell'Europa occidentale e, più in generale, nel periodo successivo alla crisi del 2008. Le banche di sviluppo tendono a mostrare una maggiore resilienza quando l'economia rallenta, mentre nei paesi dell'Europa orientale svolgono addirittura un ruolo anticiclico. Durante gli anni elettorali, inoltre, si evidenziano differenze di comportamento fra le banche di sviluppo dell'Europa occidentale, più virtuose, e le banche di sviluppo dell'Europa orientale, più accomodanti.

Abstract

The goals of the paper are: i) to map all development banks in Europe; ii) to analyse their performance. Our main finding is that the profitability of development banks over the period 2000-2015 is only slightly lower than that of their benchmark. However, the difference is not statistically significant when focusing on Western Europe, or in the period after the 2008 crises. Besides, development banks appear to be more resilient when the economy slows down, while in Eastern Europe they also play a countercyclical role. During election years, differences exist between development banks in Western and Eastern Europe, with the former virtuous and the latter still accommodating. A battery of robustness tests confirms our results.

Le Banche di Sviluppo in Europa

1. Introduzione

Le banche di sviluppo – chiamate anche istituzioni finanziarie di sviluppo, banche pubbliche di investimento, banche di promozione - sono “entità giuridiche che espletano attività finanziarie, cui è stato conferito un mandato da parte di un paese dell’UE per svolgere attività di sviluppo o di promozione” (Commissione europea, 2015b).

All’indomani della crisi economica e finanziaria, le banche di sviluppo sono state oggetto di un rinnovato interesse da parte dei responsabili politici europei in virtù del ruolo chiave che esse hanno iniziato a svolgere in due specifici ambiti dell’economia.

Innanzitutto, esse sono diventate strategiche nella realizzazione e gestione degli strumenti finanziari e dei programmi che l’Unione Europea ha implementato per sostenere il basso livello di investimenti delle imprese europee, soprattutto start-up e PMI, e stimolare l’innovazione (Commissione Europea, 2014, 2015a; Parlamento Europeo, 2016). In secondo luogo, hanno assunto un ruolo chiave nel facilitare coinvestimenti e catalizzare risorse finanziarie di medio-lungo termine, da parte di investitori privati, in specifici settori dell’economia (identificati dai Sustainable Development Goals del 2030) quali le infrastrutture, fisiche e digitali, o l’efficienza energetica (European Investment Bank, 2014; Mazzucato and Penna, 2016; Eslava and Freixas, 2016). La dimensione degli investimenti in questi ambiti è, infatti, di gran lunga superiore alla capacità finanziaria del solo settore pubblico, anche alla luce dei vincoli di bilancio e di intervento diretto nell’economia cui gli Stati Membri hanno dovuto far fronte specialmente dopo la crisi del 2008 (OECD, 2015). Le banche di sviluppo, con i propri programmi di *blended finance*, migliorano il profilo di rischio e rendimento dei singoli investimenti, grazie al loro status di creditore privilegiato e ad altri meccanismi di condivisione del rischio, e creano così le condizioni per mobilitare investimenti privati su larga scala (OECD, 2017, 2018a, 2018b).

L’interesse dei responsabili politici europei per le banche di sviluppo è tanto forte che la stessa Commissione europea (2015b) ha specificato che ‘*gli Stati membri che non dispongono di una banca nazionale di promozione potrebbero valutare l’opportunità di istituirne una*’.

Questo interesse è accompagnato dalla raccomandazione che le banche di sviluppo adottino tutte le politiche e le *best practices* necessarie per rafforzare il proprio ruolo socio-economico, prevenendo al contempo i possibili effetti collaterali negativi che la letteratura tradizionalmente associa all'intervento delle banche pubbliche nell'economia (La Porta et al., 2002; Shleifer & Vishny, 1994). In particolare, nel sottolineare le migliori pratiche che le banche di sviluppo dovrebbero adottare, la Commissione europea (2015b) specifica: *'le banche nazionali di promozione risultano più efficaci quando concentrano l'attività su progetti economicamente validi e quando operano con una redditività sufficiente (sebbene inferiore al costo del capitale proprio degli operatori privati) a conservare la solidità finanziaria, senza ripetuti apporti di capitale da parte del governo (gli utili sono per la maggior parte trattenuti per rafforzare la capacità di prestito futura)'*.

La sostenibilità economica e finanziaria è, peraltro, esplicitamente indicata come un principio chiave nello statuto di molte banche di sviluppo (come ad esempio Cassa Depositi e Prestiti, Nordic Investment Bank, e NRW.Bank) ed è anche opportuna al fine di attrarre ulteriori risorse esterne e agevolare accordi di partenariato pubblico-privato che stanno suscitando un crescente interesse quale strumento utile per la realizzazione di obiettivi pubblici a lungo termine (European Investment Bank, 2004, 2018). Il *Multilateral Development Banks' Action plan to Optimize Balance Sheets* richiama esplicitamente la necessità per queste istituzioni di *"optimize balance sheet in order to increase lending without substantially increasing risks or damaging credit ratings"* (MDB, 2017). In sintesi, le banche di sviluppo devono combinare i propri scopi socio-economici con le necessarie condizioni di efficienza e redditività, al fine di potersi reggere "sulle proprie gambe" e garantire livelli ragionevoli di solidità finanziaria.

Sebbene le banche di sviluppo abbiano assunto una posizione di rilievo nell'agenda della Unione Europea, esse sono ancora eccessivamente distanti dalla scena accademica. Fatta eccezione per alcuni contributi teorici che discutono il ruolo e l'essenza delle banche di sviluppo, gli studi empirici sulle loro caratteristiche e sull'impatto della loro attività sono assai scarsi e incentrati principalmente su singole realtà, come la Banca europea per gli investimenti (Clifton et al., 2014; Tuijnman, 2009), la brasiliana BNDES (Lazzarini et al., 2015; Ottaviano et al., 2007) e l'Asian Development Bank (Feeny e Vuong, 2017).

È, dunque, alla luce di questo rinnovato interesse per le banche di sviluppo e della scarsa letteratura esistente che inquadrano il nostro studio, con l'obiettivo di contribuire al dibattito sul ruolo che queste istituzioni possono svolgere nelle economie moderne mobilitando risorse per lo sviluppo economico e sociale e garantendo, al contempo, la propria sostenibilità finanziaria. In particolare, il lavoro si propone un duplice obiettivo: i) mappare le banche di sviluppo presenti in Europa e descriverne le caratteristiche; ii) analizzarne le performance finanziarie al fine di valutare se esse siano in grado di perseguire il proprio mandato con una redditività sufficiente a conservare la solidità finanziaria, senza dissipare risorse pubbliche.

Il lavoro è organizzato come segue. La sezione 2 analizza la letteratura esistente. La sezione 3 illustra le caratteristiche delle banche di sviluppo europee. La sezione 4 descrive il campione, stabilisce le ipotesi da testare e illustra la metodologia. Nella sezione 5 vengono discussi i risultati, mentre la sezione 6 conclude.

2. Inquadramento teorico e letteratura empirica

Il quadro teorico in cui si colloca l'esistenza delle banche di sviluppo è la teoria dei fallimenti del mercato, risalente alla metà del secolo scorso (Bator, 1958). In questo contesto, l'esistenza delle banche di sviluppo è giustificata da una naturale maggiore predisposizione che hanno le istituzioni con un mandato pubblico, rispetto agli operatori privati, nel contrasto ai fallimenti del mercato (De Aghion, 1999). Le banche di sviluppo, infatti, finanziano progetti ad alto rischio che le banche private non sono disposte a finanziare (De Luna-Martinez e Vicente, 2012; Eslava e Freixas, 2016), offrono capitale "paziente" per finanziare progetti socialmente utili, ma non immediatamente redditizi (De Olloqui, 2013; Musacchio e Lazzarini, 2014; Musacchio et al., 2016), svolgono un ruolo anticiclico sostenendo la crescita e l'occupazione durante i periodi di recessione (Gutierrez et al., 2011; De Luna-Martinez e Vicente, 2012).

La letteratura esistente è sostanzialmente unanime nel riconoscere alle banche di sviluppo un ruolo rilevante nel mitigare i fallimenti di mercato. Tuttavia, la questione che da sempre è al centro del dibattito è se sia davvero conveniente che i fallimenti di mercato siano contrastati per il tramite diretto di un soggetto pubblico, o se invece le inefficienze e le interferenze politiche che possono derivarne non finiscano per generare un'allocazione distorta degli investimenti e distruggere valore (tra gli altri, Shleifer e Vishny, 1994; La Porta et al., 2002).

La letteratura empirica esistente ha già analizzato la relazione tra la proprietà pubblica e le performance aziendali, non solo con riferimento alle società quotate (es. Lazzarini e Musacchio, 2018), ma anche con specifico riferimento al settore bancario.¹

Alcune pubblicazioni empiriche, inoltre, hanno indagato più specificamente il ruolo della politica nell'influenzare il comportamento delle banche statali durante i periodi elettorali, in coerenza con la suddetta *visione politica* della proprietà pubblica delle banche.²

Tuttavia, gli studi si sono finora concentrati sulle banche statali che svolgono attività commerciale, senza focalizzarsi sulle banche di sviluppo, o quantomeno considerando le due tipologie di banca pubblica come se costituissero un gruppo unico. Al contrario, vi sono chiare differenze tra banche di sviluppo e le banche commerciali di proprietà pubblica – quali i *Credits Minucipeaux* in Francia, le *Cajas de Ahorros* in Spagna, le *Sparkassen* in Germania, le *Cantonal Banks* in Svizzera, le *Regionalbanken “hypo”* in Austria - sia in termini di mission, sia in termini di modelli di business, attività svolte e segmenti di mercato selezionati (De Luna-Martinez e Vicente, 2012; Lazzarini et al., 2015; Bacchiocchi et al., 2017). Tipicamente, infatti, le banche commerciali pubbliche non hanno un mandato pubblico esplicito, e operano come le banche private offrendo una vasta gamma di servizi bancari e finanziari rivolti alla clientela al dettaglio e corporate (conti correnti e conti deposito, carte di credito, prestiti, servizi di investimento, assicurazioni, gestioni patrimoniali, etc.). Inoltre, se anche le banche di sviluppo e le banche commerciali statali dovessero essere soggette alle stesse pressioni politiche, le prime mostrerebbero una dinamica comunque distinta essendo tipicamente coinvolte in progetti industriali su larga scala.

3. Le banche di sviluppo: principali caratteristiche

L'analisi delle caratteristiche delle banche di sviluppo europee non può che iniziare con l'identificazione e la mappatura di questi intermediari finanziari, poiché non esiste un elenco già definito e completo di banche di sviluppo. Al fine di mappare l'intera popolazione di banche di sviluppo in Europa, per prima cosa abbiamo fatto riferimento alla classificazione delle banche europee disponibile all'interno del database Orbis Bank Focus, gestito da Bureau Van Dijk (BvD). In particolare, la maggior parte delle banche

¹ Si vedano tra gli altri Berger et al. (2005), Cornett et al. (2010), Altunbas e Marques (2008), Bacchiocchi et al. (2017), Micco et al. (2007).

² Si vedano tra gli altri Sapienza (2004), Dinc (2005), Micco et al. (2007).

di sviluppo europee è individuata tra gli istituti classificati come *Multi-lateral governmental banks* o *Specialized governmental credit institutions*. Altre banche di sviluppo sono state identificate grazie alle informazioni disponibili sulle caratteristiche delle banche e alle loro descrizioni testuali in Orbis Bank Focus. Abbiamo poi dedicato notevoli sforzi al fine di affinare questa selezione iniziale attraverso un'ispezione più accurata con ricerche online, lettura degli statuti, delle relazioni annuali e di altre informazioni pubblicamente disponibili.

Abbiamo così identificato 132 istituti finanziari di sviluppo con sede in 35 paesi europei, comprensivi di alcuni soggetti finanziari non presenti in Orbis Bank Focus ma le cui informazioni possono essere ottenute nel dataset di Orbis.³ Questi istituti sono abbastanza eterogenei sia in termini dimensionali sia per le aree geografiche di riferimento. Essi, infatti, includono: i) grandi banche multilaterali di sviluppo che operano a livello sovranazionale e istituite da gruppi di Stati sovrani che ne costituiscono l'azionariato, come la Banca europea per gli investimenti (BEI), la Banca europea per la ricostruzione e lo sviluppo (EBRD), la Nordic Investment Bank (NIB); ii) banche nazionali di sviluppo, come la tedesca Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), l'italiana Cassa di Risparmio di Roma (CR) e la francese Caisse des Dépôts et Consignations (CDC); iii) piccole banche regionali di promozione, come la Hamburgische Investitions- und Förderbank, l'Institut Català de Finances, la Finlombarda Spa.

In termini di distribuzione geografica, il paese con il maggior numero di istituti finanziari di sviluppo è la Germania (18), seguita da Italia (10), Francia (10) e Belgio (10). Il numero di istituti finanziari di sviluppo che operano a livello sovranazionale è invece pari a 8. In termini di attività totali (media 2013-2015), le banche di sviluppo situate in Germania rappresentano il 31.3% degli attivi totali delle banche europee di sviluppo, seguite dagli istituti di sviluppo sovranazionali (24.5%), gli istituti con sede in Italia (13,2%) e in Francia (11,4%). Questa incidenza è fortemente influenzata dalle diverse dimensioni medie delle banche di sviluppo all'interno di ciascun paese.

La Tabella 1 evidenzia l'eterogeneità dimensionale del campione, sia in termini di attività totali che per numerosità di dipendenti. La più grande banca di sviluppo in Europa in termini di attività totali è la BEI, seguita da KfW, mentre quella con il

³ Mentre Orbis Bank Focus è specificamente dedicato alle banche, Orbis contiene informazioni sulle società operanti in tutti gli altri settori, ivi compresi gli istituti finanziari che non sono propriamente registrati come banche.

maggior numero di dipendenti è la Russian Agricultural Bank, seguita dalla CDP italiana. In media, i 33 istituti finanziari di sviluppo che identifichiamo in Europa orientale sono molto più piccoli dei 91 istituti individuati in Europa occidentale in termini di attività totali, ma sono più grandi per numero di dipendenti. Allo stesso tempo, gli istituti più piccoli in termini di attività totali e per numero di dipendenti sono concentrati in Europa occidentale, dove banche di promozione su scala regionale spesso convivono con gli istituti nazionali più grandi. Al contrario, tutti gli istituti individuati in Europa orientale hanno una dimensione nazionale. Gli istituti sovranazionali, infine, sono molto più grandi di altri istituti europei in termini di attività totali, ma relativamente piccoli per il numero di dipendenti. Ciò riflette il fatto che gli istituti sovranazionali operano principalmente a livello centralizzato con una rete di filiali meno diffusa.

Tabella 1. Totale attività e dipendenti degli istituti finanziari di sviluppo in Europa

Per regione	Dimensione	Medie 2013-2015				
		Media	Dev.St.	Min	Mediana	Max
Europa occidentale (N.91)	Attivo totale (mln)	25,884.3	73,388.1	9.5	1,691.8	485,600.0
	N. Dipendenti	1,091.9	4,621.0	4.0	97.5	31,435.3
Europa orientale (N.33)	Attivo totale (mln)	6,000.5	12,331.8	86.8	2,333.7	61,847.3
	N. Dipendenti	2,584.0	7,185.3	35.3	346.0	34,703.7
Sovranazionale (N. 8)	Attivo totale (mln)	90,367.0	204,818.7	340.1	23,402.1	595,417.7
	N. Dipendenti	856.3	1,050.6	104.7	241.3	2,517.3
Totale (N. 132)	Attivo totale (mln)	25,360.4	81,438.4	9.5	2,017.5	595,417.7
	N. Dipendenti	1,465.7	5,300.2	4.0	171.5	34,703.7

Fonte: Nostre elaborazioni su dati ottenuti da Orbis Bank Focus e Orbis (BvD)

Nelle sezioni che seguono vengono analizzate in modo specifico le caratteristiche a livello di impresa delle banche europee di sviluppo, mentre il settore bancario nel suo complesso viene osservato a livello aggregato come parametro di riferimento e confronto.⁴ All'interno del settore bancario, facciamo anche una distinzione tra banche

⁴ Si potrebbe obiettare che banche di sviluppo e banche commerciali si attengano a procedure contabili almeno parzialmente diversificate. Per questo motivo, l'analisi empirica si focalizza solo su quelle banche di sviluppo i cui bilanci siano regolarmente riportati nel database Bank Focus (Bureau Van Dijk) seguendo un format standardizzato e quanto più possibile omogeneo rispetto a quello delle altre banche

private e pubbliche al fine di consentire un ulteriore confronto tra banche pubbliche con un mandato specifico (cioè, appunto, le banche di sviluppo) e le altre banche pubbliche che svolgono attività puramente commerciali. A nostro avviso, questo ulteriore confronto potrebbe, infatti, fornire ulteriori spunti utili a contestualizzare l'analisi di questo lavoro nell'ambito della letteratura esistente su proprietà pubblica e performance.

4. Dati

4.1 Il campione di osservazione

Il nostro campione di dati include le banche con sede in Europa e con informazioni finanziarie disponibili nel periodo di riferimento 2000-2015. Il dataset si avvale delle informazioni di stato patrimoniale e conto economico disponibili nel database Orbis Bank Focus (BvD), che contiene osservazioni relative a circa 34,000 banche attive, di cui poco più di 7,000 con sede in Europa. L'analisi empirica si concentra sull'intervallo di tempo 2000-2015.

Sul totale di 132 istituti finanziari di sviluppo individuati nella sezione 3, solo 85 banche di sviluppo con dati di bilancio presenti in Orbis Bank Focus sono ricomprese nel campione finale utilizzato per l'analisi empirica delle successive sezioni. Infatti, solo i dati estrapolati da Orbis Bank Focus sono riportati secondo standard contabili che possano essere raccordati con quelli delle banche commerciali. L'esclusione degli istituti di sviluppo non riportati in Orbis Bank Focus è sostanzialmente insignificante in termini di attività totali, in quanto si tratta di istituti molto piccoli che rappresenterebbero solo lo 0.3% circa sul totale delle attività delle banche di sviluppo (e lo 0.02% sul totale delle attività dell'intero campione). Di conseguenza, ci aspettiamo che tale esclusione non influisca sui principali risultati empirici del presente studio,

commerciali. Per lo stesso motivo, ci premuriamo comunque di basare buona parte delle nostre argomentazioni su indicatori di redditività ed efficienza sufficientemente aggregati (come ROA e spese generali su attività totali) da risultare universalmente validi, a prescindere dalle possibili discrepanze contabili. In secondo luogo, si potrebbe obiettare che le banche di sviluppo siano sottoposte a vincoli di vigilanza bancaria meno stringenti e che, per questo, anche i profili di patrimonializzazione e redditività non sono del tutto raffrontabili. Siamo consapevoli peraltro che tale differenziazione può riguardare non solo il confronto fra banche commerciali e di sviluppo, ma anche il confronto fra banche di sviluppo operanti in differenti zone geografiche. Ribadiamo tuttavia che il fulcro centrale di questo articolo non si fonda sull'esatta quantificazione delle differenze di performance fra banche con mandati e asset istituzionali profondamente distinti fra loro. Il sistema delle banche commerciali resta tuttavia il riferimento più prossimo (per tipologia di attività e composizione dei bilanci) a quello delle banche di sviluppo, e offre quantomeno un termine di paragone per valutare la sostenibilità finanziaria delle banche di sviluppo in rapporto alla redditività dei soggetti che svolgono attività commerciale.

soprattutto tenuto conto che le principali regressioni di stima sono pesate per gli attivi totali delle banche.

Come anticipato nella precedente sezione, all'interno del nostro campione vogliamo anche distinguere le banche commerciali private dalle banche commerciali pubbliche (ma non di sviluppo). A questo scopo, abbiamo anche fatto ricorso alle informazioni di *BvD Ownership* sulla struttura proprietaria di ciascuna azienda. Tutte le banche che hanno un'autorità pubblica come Global Ultimate Owner (GUO) sono quindi considerate di proprietà pubblica.⁵ Poiché la natura pubblica o privata di ciascuna banca può cambiare nel tempo, abbiamo raccolto le informazioni proprietarie anno per anno, ancora una volta facendo leva sugli archivi storici di Bankscope (BvD). Nel corso del periodo di studio, 66 banche (rappresentanti il 6.4% delle attività totali) sono state nazionalizzate, passando quindi da banche private a banche pubbliche, mentre 15 banche (rappresentanti circa lo 0.3% delle attività totali) sono state privatizzate, facendo esattamente il percorso inverso.

Alla fine di queste procedure, rimaniamo con un campione (non bilanciato) di 48,913 osservazioni annue associate a 4,821 diverse banche con sede in 41 paesi europei.

4.2 Modelli

In linea con gli obiettivi del presente studio, la prima fase della nostra analisi econometrica è dedicata alla quantificazione delle differenze di performance finanziaria tra le banche di sviluppo e il resto del settore bancario, distinguendo anche tra le principali sottocomponenti della redditività. A seguito di questa analisi preliminare, passiamo quindi ad investigare le diverse reazioni delle banche di sviluppo e degli altri istituti finanziari ai cambiamenti economici e politici. In particolare, in linea con Micco et al. (2007), vogliamo testare l'ipotesi nulla che i differenziali di performance tra le banche di sviluppo e le banche commerciali non sono influenzati dai cicli economici ed elettorali.⁶ L'eventuale rifiuto dell'ipotesi nulla e il segno delle deviazioni possono aiutare a capire se le banche di sviluppo si contraddistinguono per comportamenti

⁵ Per identificare il proprietario ultimo di ciascun gruppo, abbiamo fissato al 25.01% la percentuale minima di partecipazione (diretta o indiretta) necessaria a caratterizzare il legame proprietario tra la singola banca e il suo proprietario ultimo. Questa è generalmente considerata la percentuale minima per garantire il controllo o un'influenza rilevante nei processi decisionali (vedi Christiansen e Kim, 2014). Laddove non sia possibile risalire al Global Ultimate Owner, basiamo la nostra classificazione semplicemente sul primo azionista di ogni banca.

⁶ Diversamente da Micco et al. (2007), che si concentrano sul confronto tra banche private, pubbliche e straniere, questo documento introduce un focus specifico sulle banche di sviluppo.

virtuosi rispetto al resto del settore bancario, o se invece presentino vizi che ne possano minare l'attività.

All'interno di questa analisi siamo quindi interessati a fare due ulteriori distinzioni. In primo luogo, vogliamo capire se, e in quale misura, i principali risultati ottenuti differiscono a seconda dell'area geografica di riferimento, distinguendo Europa occidentale e Europa orientale. Ciò è rilevante in quanto ci aspettiamo che le variabili istituzionali possano svolgere un ruolo importante nelle attitudini delle banche di sviluppo. In secondo luogo, consideriamo separatamente il comportamento delle banche commerciali pubbliche (*State-Owned Banks*, SOB) al fine di fornire un ulteriore benchmark per le banche di sviluppo (*Development Banks*, DB) oltre al confronto più generale con le banche private (*Private-Owned Banks*, POB).

Seguendo questo quadro logico, iniziamo con l'introduzione di un modello di regressione che consenta di distinguere le performance delle banche di sviluppo da quelle delle banche pubbliche e delle banche private. Il nostro modello di base è il seguente:

$$PERF_{i,c,t} = \alpha \cdot DB_{ict} + \beta \cdot SOB_{ict} + X'_{ict} \delta + \theta_{ct} + \varepsilon_{ict}$$

dove la variabile dipendente $PERF_{ict}$ contraddistingue uno dei diversi indicatori da noi utilizzati per misurare la performance finanziaria della banca i nell'anno t , e in particolare: (i) utile operativo, (ii) rettifiche, (iii) spese generali e (iv) ricavi caratteristici, ciascuno di essi normalizzato per le attività totali. DB_{ict} e SOB_{ict} sono variabili *dummy* che assumono valore uno se la banca stessa è identificata rispettivamente come banca di sviluppo o come banca pubblica commerciale. Poiché le banche private costituiscono il cluster omissivo, i coefficienti α e β segnalano proprio la differenza nelle prestazioni delle banche di sviluppo e delle banche pubbliche commerciali rispetto alle banche private. Seguendo l'approccio di Micco et al. (2007), il modello incorpora anche una serie di *dummies* volte a catturare gli effetti paese-anno (θ_{ct}). Questo accorgimento consente quindi di confrontare la media "condizionale" delle performance nei diversi cluster (DB, POB e SOB), dopo aver controllato per le caratteristiche non osservabili di ciascun paese nei diversi anni.

In linea con la letteratura empirica esistente (ad esempio, Molyneux e Thornton, 1992), includiamo nelle nostre regressioni altre caratteristiche specifiche a livello di singola banca, rappresentate nel modello dalla matrice X'_{ict} . Nella specificazione

principale del modello, questa matrice include due variabili che catturano la dimensione (logaritmo delle attività totali all'anno $t-1$) e la capitalizzazione (rapporto fra capitale netto e attività totali all'anno $t-1$) di ciascuna banca nei diversi anni.⁷

Successivamente, introduciamo una seconda specificazione del modello di regressione al fine di analizzare i differenziali nelle performance delle banche rispetto alle diverse fasi di ciclo economico ed elettorale e comprendere se le performance delle banche di sviluppo siano più o meno influenzate dalle recessioni e dalla politica.

A questo scopo, stimiamo la seguente equazione:

$$PERF_{i,c,t} = DB_{ict} \cdot (\alpha_1 + \alpha_2 \cdot Growth_{ct} + \alpha_3 \cdot Elect_{ct}) \\ + SOB_{ict} \cdot (\beta_1 + \beta_2 \cdot Growth_{ct} + \beta_3 \cdot Elect_{ct}) + X'_{ict} \delta + \theta_{ct} + \varepsilon_{ict}$$

dove $Growth_{ct}$ misura la crescita reale del PIL del paese c nell'anno t , ed $Elect_{ct}$ è una variabile dummy che assume valore uno se l'anno t è stato un anno di elezioni politiche per il paese c .⁸ L'effetto della crescita economica e delle elezioni sulle banche private (ovvero sul cluster omesso) è catturato dagli effetti fissi (dummies) a livello paese-anno, θ_{ct} .⁹

⁷ Tra i regressori preferiamo non includere altre caratteristiche bancarie, poiché queste caratteristiche potrebbero a loro volta dipendere dal tipo di banca che stiamo considerando. L'obiettivo delle nostre stime, infatti, è quello di valutare la redditività e l'autosostenibilità delle banche di sviluppo esattamente per i tratti caratteristici che le contraddistinguono dalle altre banche (ad esempio modello di business, composizione degli attivi, strategie di finanziamento), e non dopo aver depurato (ovvero, controllato per) gli effetti di questi fattori. Inoltre, poiché siamo principalmente interessati a confrontare le banche di sviluppo con il settore bancario a livello aggregato, ponderiamo ogni osservazione banca-anno rispetto al peso che la singola banca ha in ciascun anno sull'intero campione in termini di attività totali (misurate nell'anno precedente). Il peso assegnato alla banca i nell'anno t è quindi rappresentato dal rapporto $\frac{TA_{i,t-1}}{\sum_{j=1}^N TA_{j,t-1}}$. Questo sistema di ponderazione assegna un peso maggiore alle banche più grandi, che in effetti hanno una maggiore influenza sulla effettiva performance aggregata del cluster di appartenenza. Tale approccio ha anche il vantaggio di correggere le stime per il diverso numero di osservazioni nei diversi anni. Infine, esso dovrebbe produrre stime più precise laddove la maggiore dimensione di una banca dovesse essere associata a errori di misurazione più contenuti, come suggerito in Micco et al. (2007) e Yeyati e Micco (2003). Infine, gli errori standard ottenuti dalle stime OLS sono corretti per il clustering delle banche, in modo da tener conto della possibile correlazione del termine di errore ε_{ict} nei diversi anni di osservazione per una stessa banca i .

⁸ Seguendo l'approccio di Micco et al. (2007), ci riferiamo alternativamente alle elezioni presidenziali o legislative, a seconda che il paese considerato abbia una forma di governo presidenziale o parlamentare.

⁹ Come già esplicitato in Micco et al. (2007), l'inclusione di effetti fissi per paese-anno impedisce di misurare l'influenza di eventi specifici per paese ed anno (ad es., crescita del PIL ed elezioni politiche) sul sistema bancario nel suo complesso, ma consente di misurare gli effetti differenziali che questi eventi hanno sulle banche di sviluppo dopo aver implicitamente controllato per tutte le variabili macroeconomiche e normative eventualmente omesse (inflazione, variazioni dei tassi di cambio, politiche fiscali e monetarie, ecc.). Inoltre, in questa seconda analisi è anche possibile replicare le stime di regressione dopo aver incluso effetti fissi a livello banca γ_i al fine di controllare per tutte quelle caratteristiche bancarie che siano invariabili nel tempo e non direttamente osservabili.

I coefficienti di maggiore interesse per la presente analisi sono i coefficienti α_2 e α_3 relativi ai termini di interazione ($DB_{ict} \cdot Growth_{ct}$ e $DB_{ict} \cdot Elect_{ct}$), poiché misurano l'impatto differenziale della crescita economica e degli anni elettorali sulle prestazioni delle banche di sviluppo rispetto alle banche private. Valori negativi di α_2 nella regressione sulla redditività operativa segnalano una minore sensibilità delle banche di sviluppo alle fluttuazioni economiche rispetto alle banche commerciali, e viceversa.

Una minor sensibilità delle banche di sviluppo rispetto alle fasi recessive potrebbe avere diverse spiegazioni. Da un lato, essa potrebbe essere attribuita ad una migliore qualità degli attivi e a dinamiche virtuose nelle rettifiche su crediti. In questo caso, valori positivi di α_2 nella regressione relativa alle rettifiche su prestiti e titoli segnalerebbero proprio che le banche di sviluppo tendono ad accantonare relativamente di più quando la crescita del PIL è sostenuta e relativamente meno quando la crescita rallenta.

Dall'altro lato, una minore sensibilità delle performance delle banche di sviluppo rispetto al ciclo economico potrebbe anche essere addebitabile a un loro approccio prociclico nelle politiche di investimento e prestito. In questo caso, valori negativi di α_2 nella regressione relativa ai ricavi caratteristici potrebbero segnalare che le banche di sviluppo aumentano l'utilizzo delle proprie attività quando l'economia rallenta, ad esempio concedendo finanziamenti a tassi di interesse relativamente più elevati.

Al tempo stesso, valori negativi di α_3 nelle regressioni sulla redditività operativa e sulle entrate caratteristiche potrebbero giustificare la *visione politica* delle banche di sviluppo, così come valori positivi del coefficiente α_3 nelle regressioni relative alle spese generali.

I coefficienti β_2 e β_3 hanno analogo significato con riferimento alle banche pubbliche commerciali. Il loro confronto con i coefficienti α_2 e α_3 consente di valutare se le banche pubbliche di sviluppo e commerciali si comportino in modo simile fra loro o, al contrario, se sia corretto trattarle come soggetti completamente distinti nonostante l'influenza pubblica che le accomuna.

Come per il precedente modello di regressione, anche in questo caso gli errori standard ottenuti dalle stime OLS sono corretti per il *clustering* delle banche.

5. Risultati empirici

5.1 Proprietà e performance

Nella Tabella 2, mostriamo i risultati ottenuti dalle stime di base effettuate sull'intero periodo 2001-2015. Per ogni variabile dipendente, vengono mostrate tre colonne che fanno riferimento rispettivamente all'intero campione di paesi (WH, per *Whole Sample*), al sotto-campione dell'Europa occidentale (WE, per *Western Europe*) e al sotto-campione dell'Europa orientale (EE, per *Eastern Europe*).

I coefficienti stimati per le variabili di controllo sono sostanzialmente in linea con la letteratura esistente sulle determinanti delle performance bancarie.

Concentrando l'attenzione sulla significatività dei coefficienti stimati relativamente alla dummy *DB*, che individua le banche di sviluppo, si osserva che quando si esamina la redditività operativa, il coefficiente su *DB* è significativamente inferiore a zero, rivelando una minore redditività delle banche di sviluppo rispetto alle banche commerciali private. Tuttavia, quando dividiamo il campione per area geografica, scopriamo che la differenza è significativa ed economicamente rilevante (più di 1 punto percentuale) solo nell'Europa orientale, mentre nell'Europa occidentale la redditività delle banche di sviluppo è simile a quella delle banche private. Quando si esamina il tasso di utilizzo delle attività (ossia il rapporto fra ricavi caratteristici e totale attività), le banche di sviluppo mostrano prestazioni generalmente peggiori di circa 1.2 punti percentuali rispetto alle banche private, ma il gap aumenta fino a quasi 3 punti percentuali se si considera solo l'Europa orientale. Questa sottoperformance in termini di utilizzo delle attività è in parte compensata dalla maggiore efficienza in termini di costi (minori spese generali sul totale delle attività) delle banche di sviluppo. In Europa orientale, tuttavia, la minore redditività delle banche di sviluppo sembra essere anche spiegata dalle più elevate rettifiche sul totale delle attività rispetto al resto del sistema.

È interessante notare che le regressioni per sotto-periodi (Tabelle 3 e 4) rivelano che in Europa occidentale la redditività delle banche di sviluppo è inferiore a quella delle banche private solo prima del 2008, mentre il gap si annulla dopo la crisi finanziaria globale. Per contro, le banche di sviluppo dell'Europa orientale sono significativamente più colpite dalla crisi, poiché subiscono svalutazioni delle attività totali superiori a quelle delle banche private, accrescendone le sottoperformance.

I nostri risultati suggeriscono anche che le banche pubbliche commerciali (SOB) hanno una redditività inferiore a quella delle banche private, ma la differenza è molto contenuta (circa 0.1 punti percentuali). Questi risultati sono in linea con la recente

letteratura sulle imprese pubbliche, secondo cui le imprese a guida governativa nell'economia contemporanea sono sempre più orientate al mercato rispetto al passato e si trovano sempre più a competere con le imprese private (Levesque, 2003; Florio, 2014). Le stesse banche di sviluppo internazionali, del resto, sono state progressivamente indotte ad accettare livelli sempre maggiori di trasparenza e responsabilità contabile, al fine di consentire ai cittadini di valutare le proprie azioni e performance (Nelson, 2001). Allo stesso tempo, la sottoperformance relativa delle banche pubbliche commerciali rispetto a quelle private tende a rimanere relativamente più stabile nel tempo. Infatti, la sottoperformance delle banche pubbliche commerciali non tende a restringersi negli anni seguenti la crisi come avviene per le banche di sviluppo nell'Europa occidentale né ad aumentare come avviene per quelle nell'Europa orientale. Ciò potrebbe essere dovuto al fatto che le banche pubbliche commerciali in Europa non hanno un ruolo di promozione dello sviluppo e si comportano sempre più come le banche private indipendentemente dal ciclo economico.

Questi risultati confermano che le banche pubbliche non possono essere trattate come un monolite e, in particolare, che le banche di sviluppo hanno caratteristiche specifiche e un'operatività che non è stata ancora sufficientemente studiata e analizzata dalla letteratura esistente. Inoltre, le banche di sviluppo si comportano in modo evidentemente diverso all'interno dei diversi paesi, probabilmente a causa di fattori istituzionali e di sviluppo finanziario che possono esercitare un'influenza significativa sui modelli di business delle banche di sviluppo, sul loro orientamento al mercato e sulla loro propensione al rischio.

Tabella 2. Regressioni di base: intero periodo (2001-2015)

	Redditività operativa			Rettifiche su Attività totali			Spese generali su Attività totali			Ricavi caratteristici su Attività totali		
	WH	WE	EE	WH	WE	EE	WH	WE	EE	WH	WE	EE
DBs	-0.20** [0.10]	-0.16 [0.10]	-1.19*** [0.24]	-0.10 [0.08]	-0.13 [0.09]	0.48* [0.26]	-0.89*** [0.20]	-0.83*** [0.19]	-2.34*** [0.39]	-1.19*** [0.15]	-1.12*** [0.14]	-2.97*** [0.53]
SOBs	-0.08* [0.04]	-0.11*** [0.04]	-0.19 [0.20]	-0.04 [0.03]	-0.03 [0.03]	-0.07 [0.12]	-0.54*** [0.13]	-0.52*** [0.13]	-0.18 [0.51]	-0.60*** [0.13]	-0.59*** [0.14]	-0.63 [0.45]
Ln(TotAss) _{t-1}	-0.02*** [0.01]	-0.02*** [0.01]	0.17*** [0.06]	-0.02*** [0.01]	-0.02*** [0.01]	0.01 [0.03]	-0.09*** [0.02]	-0.07*** [0.02]	-0.52*** [0.12]	-0.12*** [0.02]	-0.11*** [0.02]	-0.30** [0.12]
(Equity/Ass) _{t-1}	0.05*** [0.00]	0.06*** [0.00]	0.05*** [0.01]	0.01** [0.00]	0.01 [0.00]	0.00 [0.01]	0.05*** [0.01]	0.06*** [0.01]	0.02 [0.02]	0.12*** [0.01]	0.13*** [0.01]	0.09*** [0.02]
Effetti fissi per paese-anno	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Osservazioni	48,913	40,784	8,024	46,070	39,858	6,123	48,913	40,784	8,024	48,913	40,784	8,024
R2	0.60	0.57	0.56	0.62	0.59	0.56	0.39	0.32	0.28	0.56	0.44	0.36

In parentesi, errori standard robusti e clusterizzati a livello di banca. Livelli di significatività: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

Tabella 3. Regressioni di base: periodo pre-crisi (2001-2007)

	Redditività operativa			Rettifiche su Attività totali			Spese generali su Attività totali			Ricavi caratteristici su Attività totali		
	WH	WE	EE	WH	WE	EE	WH	WE	EE	WH	WE	EE
banche di sviluppos	-0.35*** [0.09]	-0.34*** [0.09]	-0.52 [0.36]	-0.02 [0.06]	-0.02 [0.06]	0.04 [0.17]	-0.95*** [0.21]	-0.93*** [0.21]	-2.18*** [0.36]	-1.30*** [0.16]	-1.26*** [0.16]	-2.99*** [0.48]
SOBs	-0.10** [0.05]	-0.10** [0.05]	-0.43 [0.30]	-0.05 [0.04]	-0.07* [0.04]	0.32 [0.19]	-0.81*** [0.15]	-0.84*** [0.15]	-0.33 [0.48]	-0.90*** [0.15]	-0.93*** [0.16]	-0.75 [0.46]
Ln(TotAss) _{t-1}	0.01 [0.01]	0.00 [0.01]	0.26*** [0.07]	-0.05*** [0.01]	-0.05*** [0.01]	-0.05 [0.05]	-0.07** [0.03]	-0.07** [0.03]	0.10 [0.13]	-0.11*** [0.03]	-0.11*** [0.03]	0.33*** [0.11]
(Equity/Ass) _{t-1}	0.07*** [0.01]	0.07*** [0.00]	0.05*** [0.01]	-0.00 [0.00]	-0.00 [0.00]	0.01 [0.01]	0.05*** [0.01]	0.06*** [0.02]	0.02 [0.03]	0.13*** [0.01]	0.13*** [0.02]	0.12*** [0.03]
Effetti fissi per paese-anno	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Osservazioni	17,111	15,285	1,783	16,540	14,795	1,706	17,111	15,285	1,783	17,111	15,285	1,783
R2	0.67	0.62	0.65	0.38	0.35	0.36	0.57	0.50	0.41	0.68	0.60	0.63

In parentesi, errori standard robusti e clusterizzati a livello di banca. Livelli di significatività: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

Tabella 4. Regressioni di base: periodo post-crisi (2008-2015)

	Redditività operativa			Rettifiche su Attività totali			Spese generali su Attività totali			Ricavi caratteristici su Attività totali		
	WH	WE	EE	WH	WE	EE	WH	WE	EE	WH	WE	EE
DBs	-0.08 [0.12]	-0.00 [0.11]	-1.35*** [0.28]	-0.17 [0.12]	-0.23* [0.12]	0.56* [0.34]	-0.85*** [0.21]	-0.75*** [0.20]	-2.27*** [0.44]	-1.10*** [0.19]	-1.01*** [0.18]	-2.80*** [0.65]
SOBs	-0.08 [0.07]	-0.13** [0.05]	-0.14 [0.20]	-0.02 [0.04]	0.00 [0.04]	-0.18 [0.14]	-0.35*** [0.13]	-0.29** [0.14]	-0.05 [0.55]	-0.40*** [0.15]	-0.35** [0.16]	-0.52 [0.49]
Ln(TotAss) _{t-1}	-0.03*** [0.01]	-0.04*** [0.01]	0.16** [0.06]	0.00 [0.01]	0.01 [0.01]	0.03 [0.04]	-0.10*** [0.02]	-0.07*** [0.02]	-0.66*** [0.12]	-0.13*** [0.02]	-0.11*** [0.02]	-0.44*** [0.13]
(Equity/Ass) _{t-1}	0.04*** [0.01]	0.05*** [0.01]	0.05*** [0.01]	0.02*** [0.00]	0.02*** [0.01]	-0.00 [0.01]	0.06*** [0.01]	0.07*** [0.02]	0.04** [0.02]	0.11*** [0.01]	0.13*** [0.02]	0.08*** [0.03]
Effetti fissi per paese-anno	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Osservazioni	31,802	25,499	6,241	29,530	25,063	4,417	31,802	25,499	6,241	31,802	25,499	6,241
R2	0.51	0.48	0.48	0.67	0.65	0.57	0.31	0.22	0.28	0.48	0.32	0.28

In parentesi, errori standard robusti e clusterizzati a livello di banca. Livelli di significatività: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

5.2 Il ruolo del ciclo economico e della politica

Questa sezione analizza nello specifico la reazione delle performance relative delle banche di sviluppo rispetto alle diverse fasi del ciclo economico e politico-elettorale, al fine di verificare se il loro comportamento sia più coerente con le ragioni sottostanti ad una *visione politica* o *industriale* dell'attività svolta. A questo scopo, stimiamo i coefficienti di regressione del secondo modello di regressione lineare presentato nella Sezione 4.2.

Come accennato in precedenza, l'inclusione degli effetti fissi a livello paese-anno impedisce di misurare l'effetto aggregato delle caratteristiche paese-anno (come la crescita del PIL e l'evenienza di elezioni politiche) sulle prestazioni delle banche private, vale a dire sul cluster omesso che funge da benchmark per la nostra analisi. Prima di stimare i coefficienti del nostro modello di regressione principale, tuttavia, abbiamo stimato i coefficienti di un'equazione semplificata senza effetti fissi a livello paese-anno e limitata al sotto-campione delle banche private. In questo modo, possiamo avere una idea più chiara del comportamento delle banche private commerciali nelle diverse fasi cicliche, per poi passare a misurare e commentare le deviazioni delle banche di sviluppo rispetto a questo benchmark. Queste stime di supporto (disponibili su richiesta) confermano che la redditività operativa delle banche private ha una correlazione positiva e significativa con la crescita del PIL, così come la crescita delle attività e dei prestiti. Le rettifiche su attività totali costituiscono la componente che più contribuisce a generare la forte correlazione presente tra redditività e crescita del PIL. Allo stesso tempo, le elezioni non influiscono sulla redditività e sulla crescita degli attivi delle banche commerciali private nell'Europa occidentale, ma sono associate a una minore redditività (circa 0.2 punti percentuali) e a una minore crescita dei prestiti (di circa 3.8 punti percentuali) nell'Europa orientale. Ciò può indicare che in alcuni paesi i periodi di maggiore instabilità politica hanno un impatto negativo sull'attività economica, ivi comprese le prestazioni del sistema bancario.

Tenendo conto di questi risultati preliminari, possiamo dunque interpretare le prossime stime come deviazioni delle banche di sviluppo e delle altre banche pubbliche rispetto al comportamento delle banche commerciali private. I risultati riportati nella Tabella 5 rivelano che, rispetto alle banche private, le banche di sviluppo hanno una sensibilità inferiore alle fluttuazioni economiche in termini di redditività, come indicato dal coefficiente negativo e significativo sul termine di interazione $DB_{ict} \cdot Growth_{ct}$. Questa minor sensibilità può essere attribuita alla resilienza relativamente più elevata

delle banche di sviluppo occidentali rispetto alle fasi di declino economico, come suggerito dal coefficiente negativo sullo stesso termine di interazione quando consideriamo le rettifiche sulle attività totali come variabile dipendente. Quando la crescita del PIL diminuisce, rettifiche e accantonamenti aumentano relativamente meno per le banche di sviluppo che per le banche private. Per contro, la minore sensibilità al ciclo economico sembra non essere giustificata da un eventuale ruolo pro-ciclico delle banche di sviluppo, poiché ciò richiederebbe un coefficiente negativo e significativo sul termine di interazione $DB_{ict} \cdot Growth_{ct}$ quando introduciamo il tasso di utilizzo delle attività (i ricavi caratteristici in rapporto alle attività totali) come variabile dipendente. Questa ipotesi non è tuttavia confermata dai dati a nostra disposizione. Allo stesso tempo, i coefficienti non negativi sul termine di interazione $DB_{ict} \cdot Elect_{ct}$ quando consideriamo redditività e ricavi caratteristici (così come i coefficienti non significativi quando consideriamo le spese generali) non danno sostegno a una *visione politica* dell'attività delle banche di sviluppo.

Prendendo in considerazione le diverse aree geografiche, constatiamo che la minore sensibilità delle banche di sviluppo alle fluttuazioni economiche non è confermata nell'Europa orientale. In questa regione la sottoperformance delle banche di sviluppo (come suggerito dal coefficiente significativo e negativo su DB_{ict}) rimane stabile nel corso del ciclo economico (il coefficiente sul termine di interazione $DB_{ict} \cdot Growth_{ct}$ è uguale a zero). Al contrario, nell'Europa occidentale, le banche di sviluppo offrono risultati migliori rispetto alle banche private nei periodi di recessione e, in particolare, quando la crescita del PIL è inferiore al -1,3% (-0,11/0,08).

Tabella 5. Performance bancarie e interazioni con i cicli economici ed elettorali

	Redditività operativa			Rettifiche su Attività totali			Spese generali su Attività totali			Ricavi caratteristici su Attività totali		
	WH	WE	EE	WH	WE	EE	WH	WE	EE	WH	WE	EE
DBs	-0.16	-0.11	-1.21***	-0.14	-0.20**	0.58**	-0.94***	-0.91***	-2.23***	-1.20***	-1.17***	-2.79***
	[0.10]	[0.10]	[0.26]	[0.10]	[0.10]	[0.29]	[0.16]	[0.14]	[0.35]	[0.15]	[0.14]	[0.62]
DBs * GDP Growth	-0.07***	-0.08***	0.00	0.05**	0.07***	-0.02	-0.01	0.01	-0.04	-0.03	0.01	-0.12
	[0.02]	[0.02]	[0.03]	[0.02]	[0.02]	[0.03]	[0.02]	[0.01]	[0.04]	[0.04]	[0.02]	[0.13]
DBs * Elections	0.12*	0.09*	-0.15	-0.04	0.03	-0.27**	0.25	0.28	-0.35**	0.16	0.19*	-0.21
	[0.07]	[0.05]	[0.13]	[0.05]	[0.04]	[0.12]	[0.19]	[0.20]	[0.16]	[0.14]	[0.11]	[0.59]
SOBs	-0.12**	-0.10**	-0.35*	-0.03	-0.01	-0.03	-0.56***	-0.51***	-0.24	-0.63***	-0.54***	-0.85**
	[0.05]	[0.05]	[0.21]	[0.04]	[0.04]	[0.17]	[0.14]	[0.15]	[0.44]	[0.15]	[0.16]	[0.43]
SOBs * GDP Growth	0.02	-0.01	0.08***	-0.01	-0.02	-0.02	0.01	-0.01	0.05	0.02	-0.03	0.12***
	[0.01]	[0.02]	[0.02]	[0.01]	[0.01]	[0.02]	[0.02]	[0.02]	[0.04]	[0.02]	[0.02]	[0.04]
SOBs * Elections	0.05	0.02	-0.24***	0.03	0.01	0.08	0.06	0.02	-0.23*	0.04	-0.04	-0.33
	[0.04]	[0.04]	[0.08]	[0.03]	[0.03]	[0.11]	[0.07]	[0.08]	[0.14]	[0.11]	[0.12]	[0.20]
Ln(TotAss) _{t-1}	-0.02***	-0.02***	0.18***	-0.02***	-0.02***	0.01	-0.09***	-0.07***	-0.51***	-0.12***	-0.11***	-0.29**
	[0.01]	[0.01]	[0.06]	[0.01]	[0.01]	[0.03]	[0.02]	[0.02]	[0.12]	[0.02]	[0.02]	[0.12]
(Equity/Ass) _{t-1}	0.05***	0.06***	0.05***	0.01*	0.01	0.00	0.05***	0.06***	0.02	0.12***	0.13***	0.10***
	[0.00]	[0.00]	[0.01]	[0.00]	[0.00]	[0.01]	[0.01]	[0.01]	[0.02]	[0.01]	[0.01]	[0.02]
Effetti fissi per paese-anno	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Osservazioni	48,913	40,784	8,024	46,070	39,858	6,123	48,913	40,784	8,024	48,913	40,784	8,024
R2	0.60	0.58	0.57	0.63	0.59	0.56	0.39	0.32	0.29	0.56	0.44	0.37

In parentesi, errori standard robusti e clusterizzati a livello di banca. Livelli di significatività: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

Le stime di questo paragrafo confermano anche la diversità di comportamento tra banche di sviluppo e le altre banche pubbliche rispetto ai cicli economici ed elettorali. Nell'Europa occidentale, la redditività delle banche pubbliche così come quella delle banche di sviluppo non è influenzata dalle elezioni, tuttavia solo le banche di sviluppo mostrano una maggiore resilienza quando l'economia rallenta, mentre le banche pubbliche commerciali tendono a comportarsi come le banche private. Nell'Europa orientale, invece, la redditività delle banche pubbliche è influenzata negativamente dalle elezioni come quella delle banche di sviluppo, ed è ancora più sensibile alle fluttuazioni economiche.

A conferma di questi risultati, abbiamo eseguito una serie di test di robustezza (disponibili su richiesta) che assicurano la tenuta delle principali evidenze empiriche sia rispetto a specificazioni alternative del nostro modello di regressione sia rispetto all'adozione di diverse strategie di ponderazione o alla selezione di specifici sottocampioni.

6. Conclusioni

I risultati empirici di questo lavoro fanno luce su alcune specificità della banca di sviluppo, una tipologia di istituto finanziario sostanzialmente assente nella letteratura accademica. Essi suggeriscono che fornire risorse finanziarie alle banche di sviluppo, o addirittura promuovere la creazione di nuove banche nazionali di promozione, non conduce necessariamente ad un uso inappropriato e inefficiente di risorse pubbliche. Infatti, l'attività delle banche di sviluppo esistenti dimostra che esse sono in grado di operare ad un tasso medio di redditività che è solo leggermente inferiore a quello delle banche commerciali, o addirittura uguale per quanto riguarda i paesi dell'Europa occidentale o sugli anni successivi alla crisi del 2008. Peraltro, questa contenuta differenza di redditività è pienamente accettabile se si tiene conto degli specifici obiettivi di supporto allo sviluppo economico e all'utilità sociale che le banche di sviluppo perseguono. Pur non essendo la massimizzazione del profitto l'obiettivo ultimo, il presente studio offre un'evidenza empirica rassicurante circa la capacità di questi enti di generare reddito. Questo è un elemento comunque essenziale per garantirne la sostenibilità e solidità finanziaria delle banche di sviluppo, fattori-chiave più volte ribaditi anche dal legislatore europeo.

I risultati empirici offrono, inoltre, sostegno alla congettura che i differenziali di performance tra le banche di sviluppo e gli altri istituti finanziari non sono stabili nelle

diverse fasi del ciclo economico. Le banche di sviluppo, infatti, sono meno redditizie delle banche commerciali quando l'economia cresce, ma più resilienti quando l'economia collassa o rallenta. Infine, non vi è evidenza empirica che i *policymaker* tendano a utilizzare le banche di sviluppo a fini elettorali, almeno quando si considerano i paesi dell'Europa occidentale.

L'evidenza empirica suggerisce, in effetti, che le banche di sviluppo si comportano in modo diverso nei vari paesi. Nell'Europa orientale, le banche di sviluppo sono significativamente meno redditizie delle banche private e questo gap resta piuttosto stabile durante tutte le fasi del ciclo economico. Inoltre, alcuni indicatori di redditività ed efficienza delle banche di sviluppo in quest'area geografica mostrano segni di possibile sensibilità rispetto ai periodi elettorali, e non consentono perciò di respingere l'ipotesi di possibili interferenze politiche nelle attività delle banche stesse. Al contrario, i presidi istituzionali dei paesi dell'Europa occidentale sembrano più resistenti rispetto alle possibili distorsioni derivanti dalla proprietà pubblica delle banche.

Il riscontro di risultati eterogenei all'interno di questo campione di banche (e in particolare, nelle diverse aree geografiche) stimola interessanti considerazioni sull'importanza dei vincoli statutari e dei contrappesi istituzionali che devono presidiare l'attività delle banche di sviluppo al fine da garantirne gli impatti benefici sull'economia reale e, al contempo, limitare le possibili interferenze dettate da opportunismo politico. Questa evidenza apre, a nostro avviso, un nuovo fronte di ricerca estremamente interessante e originale che ruota attorno ai temi della governance delle banche di sviluppo e agli assetti istituzionali entro cui esse si trovano ad operare. Riteniamo infatti che queste possano essere le determinanti essenziali al fine di distinguere fra soggetti più o meno virtuosi nello svolgimento del proprio mandato.

Riferimenti bibliografici

- Altunbas, Y., & Marques, D. (2008). Mergers and acquisitions and bank performance in Europe. The role of strategic similarities. *Journal of Economics and Business*, 60, 204-222.
- Bacchiocchi, E., Ferraris, M., Florio, M., & Vandone, D. (2017). State-owned banks in the market for corporate control. *Journal of Economic Policy Reform*, 1-28.
- Bator F. (1958). The anatomy of market failure. *Quarterly Journal of Economics*, 72, 351-379.

- Berger, A.N., Clarke, G.R.G., Cull, R., Klapper, L., & Udell, G.F. (2005). Corporate governance and bank performance: A joint analysis of the static, selection, and dynamic effects of domestic, foreign, and state ownership. *Journal of Banking & Finance*, 29(8), 2179-2221.
- Bikker, J.A., & Hu, H., (2002). Cyclical patterns in profits, provisioning and lending of banks and procyclicality of the new Basel capital requirements. *BNL Quarterly Review*, 221, 143-175.
- Christiansen, H., & Kim, Y. (2014). State-invested enterprises in the global marketplace: Implications for a level playing field. *OECD Corporate Governance Working Papers*, 14. Paris: OECD Publishing.
- Clifton, J., Díaz-Fuentes, & D., Revuelta, J. (2014). Financing utilities: How the role of the European Investment Bank shifted from regional development to making markets. *Utilities Policy*, 29, 63-71.
- Commissione europea (2014). An Investment Plan for Europe. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee, the Committee of the Regions and the European Investment Bank. COM(2014)903 final, Brussels.
- Commissione europea (2015a). Investment dynamics in the euro area since the crisis. *Quarterly report on the Euro Area*, 14(1), 35-43. DG ECFIN
- Commissione europea (2015b). Working together for jobs and growth: The role of National Promotional Banks (NPBs) in supporting the Investment Plan for Europe. Communication from the Commission to the European Parliament and the Council, COM(2015) 361 final, Brussels.
- Cornett, M.M., Guo, L., Khaksari, S., & Tehranian, H. (2010). The impact of state ownership on performance differences in privately-owned versus state-owned banks: An international comparison. *Journal of Financial Intermediation*, 19(1), 74-94.
- De Aghion, B. A. (1999). Development banking. *Journal of Development Economics*, 58(1), 83-100.
- De Olloqui, F., Chrisney, M.D., Lorenzo, J.G., Maffioli, A., Monge-González, R., Netto, M., Nieder, F., Arancibia, P., Palma, C., & Rodríguez, C.M. (2013). *Public development banks: Toward a new paradigm*. IDB, Washington, DC.
- Demirgüç, -Kunt, A., & Huizinga, H. (1999). Determinants of commercial bank interest margins and profitability: some international evidence. *The World Bank Economic Review*, 13(2), 379-408.
- Dinç, I.S. (2005). Politicians and banks: Political influences on government-owned banks in emerging markets. *Journal of financial economics*, 77(2), 453-479.
- Eslava, M., & Freixas, W. (2016). Public Development Banks and credit market imperfections. *Documentos CIDE*, 6.
- European Investment Bank (2004). The EIB's role in Public-Private Partnerships. Report.
- European Investment Bank (2014). Financial Statement.
- European Investment Bank (2018). PPPs financed by the European Investment Bank from 1990 to 2017. Report.
- Feeny, S., & Vuong, V. (2017). Explaining aid project and program success: Findings from Asian Development Bank Interventions. *World Development*, 90, 329-343.
- Florio, M. (2014). Contemporary public enterprises: innovation, accountability, governance. *Journal of Economic Policy Reform*, 17(3), 201-208.

- Goddard, J., Molyneux, P., & Wilson, J. O. (2004). The profitability of European banks: a cross-sectional and dynamic panel analysis. *The Manchester School*, 72(3), 363-381.
- Gutierrez, E., Rudolph, H.P., Homa, T., & Beneit, E.B. (2011). Development banks: role and mechanisms to increase their efficiency. *World Bank Policy Research Working Paper Series*, 5729. Washington, DC: World Bank
- Kalemli-Ozcan, S., Sorensen, B., Villegas-Sanchez, C., Volosovych, V., & Yesiltas, S. (2015). *How to construct nationally representative firm level data from the ORBIS global database* (No. w21558). National Bureau of Economic Research.
- Khwaja, A., Mian, A., 2005. Do lenders favor politically connected firms? Rent provision in an emerging financial market. *Quarterly Journal of Economics* 120(4), 1371–1411.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2002). Government ownership of banks. *The Journal of Finance*, 57(1), 265–301.
- Lazzarini, S., & Musacchio, A. (2018). State-ownership reinvented? Explaining performance differences between state-owned and private firms. *Corporate Governance: An International Review*.
- Lazzarini, S., Musacchio, A., Bandeira-De-Mello, R., & Marcon, R. (2015). What do state-owned development banks do? Evidence from BNDES, 2002-2009. *World Development*, 66, 237-253.
- Levesque, B. (2003). Fonction de base et nouveau role del puvoirs publics: vers un nouveau paradigme de l'Etat. *Annals of public Cooperative Economics*, 47, 489-513.
- de Luna-Martinez, J., & Vicente, C. (2012). Global survey of development banks. *World Bank Policy Research Working Paper*, 5969. Washington, DC: World Bank.
- Mazzucato, M., & Penna, C.R. (2016). Beyond market failures. The market creating and shaping roles of state investment banks. *Journal of Economic Policy Reform* 19(4), 305– 326.
- MDB (2017). *Multilateral Development Banks' Action Plan to Optimize Balance Sheets*. Report
- Mehran, H., & Thakor, A. (2011). Bank capital and value in the cross-section. *The Review of Financial Studies*, 24(4), 1019-1067.
- Micco, A., Panizza, U., & Yanez, M. (2007). Bank ownership and performance. Does politics matter? *Journal of Banking & Finance*, 31(1), 219–241.
- Molyneux, P., & Thornton, J. (1992). Determinants of European bank profitability: A note. *Journal of banking & Finance*, 16(6), 1173–1178.
- Musacchio, A., & Lazzarini, S.B. (2014). *Reinventing State Capitalism. Leviathan in Business, Brazil and Beyond*. Harvard University Press, Cambridge (Mass.), London.
- Musacchio, A., Lazzarini S.B., Makhoul, P., & Simmons, E. (2016). The role and impact of development banks. A review of their founding, focus and influence.
- Nelson, P.J. (2001). Transparency mechanisms at the multilateral development banks. *World Development*, 29(11), 1835-1847.
- OECD (2015) *Infrastructure financing instruments and incentives*. Report
- OECD (2017) *Breaking silos: actions to develop infrastructure as an asset class and address the information gap*. Report
- OECD (2018a) *Capital market instruments to mobilize institutional investors to infrastructure and SME financing in Emerging Market Economies*. Report
- OECD (2018b) *The State of blended finance*. Report
- Parlamento europeo (2016). New Financial Instruments and the Role of National Promotional Banks. DG IPOL Study.

- Sapienza, P., 2004. The effects of government ownership on bank lending, *Journal of Financial Economics* 72(2), 357-384.
- Shleifer, A., & Vishny, R.W. (1994). Politicians and firms. *Quarterly Journal of Economics*, 109(4), 995-1025.