

Bcc nella crisi: un modello di governance vincente?

di

Candida Bussoli

Ricercatore in Economia degli Intermediari Finanziari

Università LUM “Jean Monnet” di Casamassima (bussoli@lum.it)

ABSTRACT

Il lavoro intende indagare l'esistenza di una relazione statisticamente significativa tra governance e performance delle banche di credito cooperativo in Italia negli anni 2007-9. L'analisi applica modelli di regressione lineare multipla in cui la variabile dipendente è rappresentata dalle seguenti misure di performance: Cost to Income, ROAA, ROAE. Il lavoro verifica l'esistenza di relazioni di dipendenza tra dimensione, struttura ed organizzazione dei consigli di amministrazione delle banche di credito cooperativo e gli indicatori di performance, colmando le lacune presenti nella letteratura riferita al sistema bancario italiano. I risultati indicano che le ipotesi di ricerca sono verificate.

This paper aims to investigate the existence of a statistically significant relationship between performance and corporate governance in Italian cooperative banks in the years 2007-9. The analysis applies multiple linear regression models in which the dependent variable is represented by the following performance measures: Cost to Income, ROAA, ROAE. The paper investigates the existence of a statistically significant relationship between size, structure and organization of the board of directors of banks and indicators of performance, filling the gaps in the existing literature on the references to the Italian banking system. The findings suggest that the research hypotheses are verified.

JEL Classification Numbers: G21; G34.

Keywords: Bank; Corporate Governance; Performance.

PAROLA CHIAVE ADEIMF: Financial Institution Governance

1. Introduzione

Il processo di sviluppo del sistema creditizio e l'evoluzione delle norme di vigilanza e controllo hanno determinato nuovi equilibri e nuove condizioni di operatività nelle banche (BIS 2004, 2005, 2006; Banca d'Italia 2008, 2009, 2010). Le crisi finanziarie dell'ultimo ventennio ed in particolare la recente crisi finanziaria mondiale hanno affermato con drammatica evidenza la possibilità che le banche rappresentino un importante fattore di amplificazione del rischio sistemico ed hanno segnalato un problema nella governance delle banche (Mottura 2008). Ne è derivata una attenta riflessione sul ruolo e sulle modalità organizzative degli intermediari: le autorità di vigilanza hanno incoraggiato e promosso la formazione di board indipendenti ed autorevoli (BIS 2006, 2010 e Banca d'Italia 2008b, 2012) ed affermato con chiarezza che tale condizione rappresenta un requisito essenziale alla sana e prudente gestione degli intermediari finanziari.

Il sistema del credito cooperativo in Europa è stato colpito in misura minore dalla crisi rispetto alle altre banche, registrando da un lato minori sofferenze e dall'altro maggiore raccolta da clientela. L'elevata vocazione mutualistica ed il forte radicamento con il territorio si sono rivelati armi vincenti nelle avverse congiunture. La gestione fortemente orientata al retail banking ha determinato un leverage inferiore ed una performance finanziaria leggermente peggiore rispetto alle banche commerciali, tuttavia le differenze in termini di efficienza, misurata dal cost to income ratio, sono molto ridotte. Inoltre i ratios finanziari delle banche cooperative europee sono più stabili (Boonstra 2010). In definitiva le banche di credito cooperativo sono capaci di promuovere la stabilità del sistema finanziario anche in situazioni congiunturali avverse, contribuendo alla diversità dei modelli di business nel sistema bancario (Llewellyn 2009, Ayadi et al. 2010) e proponendosi quali operatori caratterizzati da una migliore qualità dei prestiti e minore pro ciclicità dell'offerta di credito (Cihak e Hesse 2007).

Tali aspetti superano i possibili fattori di debolezza - rappresentati dal limitato numero di opzioni nella raccolta dei capitali (Fonteyne 2007) e dalla attitudine ad una gestione conservativa del credito - e possono essere rafforzati da corrette scelte di governance.

Nelle banche di credito cooperativo (in seguito anche BCC), tuttavia, il modello di governance è un modello complesso, esposto a rischi di devianza ed instabilità (Mottura 2011) che possono influire anche negativamente sulla performance della gestione e sulla efficienza del governo societario (Fonteyne 2007). L'esistenza di potenziali conflitti di interessi tra soci che hanno diritti di proprietà, intervengono nel governo dell'impresa, ma sono anche clienti ed impiegati delle cooperative, la sostanziale assenza di un mercato del controllo societario e di meccanismi di delegated monitoring, la persistenza di rischi di divergenza di interessi anche tra banche e reti e federazioni sono alcuni dei principali problemi che possono minare la formulazione di corrette pratiche di governance nelle banche di credito cooperativo.

L'idea del presente lavoro è che alcune caratteristiche della governance possano influire sulla complessa funzione svolta dal consiglio di amministrazione (Carretta et al. 2006; Schwizer et al. 2010) e, di conseguenza, sulla performance delle banche, in particolare delle banche di credito cooperativo, la cui peculiare struttura, dimensione e mission possono rappresentare ad un tempo pericolosi fattori di debolezza, ma anche veri punti di forza.

Il governo societario nelle banche assume un particolare rilievo a ragione della peculiare struttura di bilancio (elevata leva finanziaria, disallineamento delle scadenze tra attivo e passivo, ecc.) e della delicata funzione di intermediazione svolta, per cui è necessario salvaguardare gli

interessi dell'impresa, ma nello stesso tempo assicurare condizioni di sana e prudente gestione per preservare gli interessi e la stabilità del sistema finanziario (Tarantola 2008). I requisiti organizzativi e di governance, insieme ai requisiti patrimoniali, rappresentano i presidi per una gestione capace di generare reddito e governare opportunamente i rischi complessivi.

Il tema è reso ancora più attuale dalla recente evoluzione della regolamentazione e della azione di controllo prudenziale che, in risposta alla crisi finanziaria, stanno modificando il quadro di riferimento nel quale si troveranno ad operare gli intermediari finanziari. E' in corso una profonda revisione della normativa internazionale (proposta Mifid 2) e delle prassi di vigilanza e controllo (Basilea 3) per minimizzare la probabilità di crisi bancarie. In tale contesto si colloca anche la riforma delle banche popolari che intende adeguare il modello cooperativo alla evoluzione del sistema ed alle condizioni congiunturali (Tarantola 2011b).

Nonostante la rilevanza economica degli aspetti citati, non sono molti gli studi empirici che si sono dedicati alla analisi della relazione tra corporate governance e performance nelle banche italiane ed, in maniera specifica, alla possibile connessione tra corporate governance e performance nelle banche di credito cooperativo. Più ampia è la letteratura di riferimento a livello internazionale. Diversi studi hanno investigato la relazione tra corporate governance ed una vasta serie di indicatori di performance, nelle imprese non finanziarie. I lavori si sono focalizzati tipicamente su una o poche dimensioni della corporate governance (dimensione del board, indipendenza del board ecc.) ed hanno esaminato la relazione tra tali fattori e alcuni risultati di performance o misure contabili (Inter alia: Lipton and Lorsch 1992; Hermalin e Weisbach 2003; Baysinger e Butler 1985). In anni più recenti si è cercato di determinare una metodologia in grado di comprendere le numerose componenti della struttura di governance ed esaminarne la relazione con la performance delle imprese (Larcker et al. 2007).

Simile è stato l'orientamento degli studi sulla corporate governance delle banche: alcuni lavori hanno esaminato la relazione tra una o poche caratteristiche del sistema di corporate governance - per lo più relative alla struttura dei consigli di amministrazione - e la performance delle banche e, solo più recentemente, altri autori hanno investigato la presenza di una relazione tra performance delle banche ed i molteplici fattori che compongono la corporate governance (inter alia: Adams e Mehran 2003, 2005, 2008; Grove et al. 2010; Bino e Tomar 2007; Selvam et al. 2006; Love e Rachinsky 2007). In entrambi gli ambiti di ricerca i risultati non sono univoci.

I lavori più recenti, infine, si sono focalizzati sulla relazione tra governance e performance nel contesto della crisi finanziaria mondiale (Cornett et al. 2009; Peni e Vähämaa 2011; Erkens et al. 2012; Fahlenbrach e Stulz 2012; Ahrens et al. 2011; Beltratti e Stulz 2009, 2011) anche in questo caso con risultati non univoci e non in grado di fornire una robusta evidenza empirica circa l'esistenza di una relazione statisticamente significativa tra governance delle banche e performance negli anni della crisi.

Nel presente lavoro si sceglie, pertanto, di indagare il settore bancario ed in particolare il credito cooperativo, caratterizzato da una struttura di governance peculiare, basata su principi partecipativi in grado di determinare possibili fattori di instabilità - a causa dei potenziali conflitti di interessi tra soci, che hanno diritti di proprietà, ma sono anche depositanti, soggetti finanziati ed impiegati - ma anche un positivo impatto sulla performance delle banche, in quanto la presenza di soci-clienti consente di rappresentare differenti istanze ed interessi e raggiungere più estesi consensi. Il governo delle banche di credito cooperativo assume rilievo soprattutto in condizioni congiunturali avverse (Zamagni 2011), ove si riesca a superare le debolezze strutturali, legate alle

dimensioni ed alle fragilità dei meccanismi di governance, per cogliere i benefici di una elevata flessibilità e del forte legame con il territorio.

L'analisi condotta riguarda l'esistenza di una relazione positiva tra composizione, struttura ed organizzazione del board ed alcuni indicatori di performance nelle banche di credito cooperativo, negli anni 2007-2009. La metodologia di analisi si basa su regressioni multivariate di tipo panel applicate ad un campione di BCC selezionato sulla base di criteri geografici e dimensionali.

La presenza di una relazione di dipendenza delle variabili di performance rispetto alle variabili di governance può segnalare il rilievo di peculiari aspetti della governance bancaria in grado di influire sui risultati di gestione delle banche di credito cooperativo nel contesto della crisi ed indicare la corretta direzione per rafforzare buone pratiche di governo delle banche, soprattutto di dimensione minore, locale e regionale.

Il lavoro si articola come segue: il secondo paragrafo presenta una breve review della letteratura che conduce alle ipotesi di ricerca; il terzo paragrafo illustra la metodologia della ricerca; il quarto paragrafo descrive il campione oggetto di analisi ed il quinto discute i risultati raggiunti. L'ultimo paragrafo espone brevi valutazioni conclusive ed implicazioni del fenomeno indagato.

2. Letteratura e ipotesi di ricerca

A seguito della recente crisi finanziaria mondiale e dei clamorosi default di gruppi di dimensione sistemica, si è avviato un processo di ritorno al tradizionale modello di business delle banche, auspicando una maggiore attenzione alla relazione banca-impresa ed allo sviluppo dell'economia reale. Nel nuovo contesto di mercato le banche di credito cooperativo hanno conservato una assidua attenzione alle aspettative ed alla relazione con la propria clientela, una dimensione ridotta e la costante ricerca degli obiettivi di mutualità e sviluppo del territorio.

Le banche di credito cooperativo sono riuscite ad affermare il proprio ruolo di banca del territorio anche in periodi congiunturali avversi (Birchall, Ketilson 2009; Groeneveld e De Vries 2009; Ayadi *et al.* 2009). Le ragioni del successo possono essere sintetizzate nei punti che seguono: spiccata vocazione localistica ed al retail banking, che consente una maggiore stabilità della raccolta; attitudine a limitare il razionamento del credito e l'aumento dei tassi (Ferri 2008); minore dipendenza dal mercato dei capitali per il funding; minore propensione alla assunzione di scelte rischiose determinata, da un lato, dalla forte vocazione localistica e dalla prossimità ai propri clienti/soci che consentono una migliore comprensione dei bisogni e dei rischi dei soggetti affidati, dall'altro, dall'essere meno soggette a problemi di sostituibilità degli asset (Drake e Llewellyn, 2001), meno soggette alla pressione di scelte di gestione di breve termine, non sottoposte alla pressione della massimizzazione dei profitti.

Quanto sostenuto rende evidente la funzione svolta dalle banche di credito cooperativo nel sistema economico finanziario anche nel contesto della crisi ed il rilievo delle scelte di governance operate. Il modello di governance delle banche di credito cooperativo, tuttavia, è un modello complesso, esposto a rischi di devianza ed instabilità (Mottura 2011). I principali fattori di criticità possono influire sulla performance della gestione, sulla legittimità democratica del consiglio di amministrazione e sulla efficienza del governo societario.

Il governo delle banche di credito cooperativo è caratterizzato dal fatto che clienti e soci delle banche cooperative sono rappresentati nella struttura di governance della banca e questo consente di

raggiungere un più esteso consenso e previene il rischio di focalizzare l'attenzione solo su una tipologia di stakeholders, in quanto la base dei soci è ampiamente diversificata ed in grado di rappresentare differenti istanze ed interessi (Fonteyne 2007). Tali fattori presentano, tuttavia, una importante implicazione determinata dalla esistenza di un potenziale conflitto di interessi tra le diverse categorie di stakeholders, in quanto i soci hanno diritti di proprietà, ma sono anche depositanti, soggetti finanziati, impiegati: questo può generare problemi nelle scelte di governo delle cooperative - nel caso in cui gli interessi delle diverse categorie non siano allineati - ed influire sulla performance della gestione.

Ulteriori aspetti di interesse e criticità, in grado di influire sulla efficienza del sistema di governance, sono i seguenti: sostanziale assenza di un mercato del controllo societario per le banche di dimensione minore; assenza dei blockholders; frequente assenza di meccanismi di delegated monitoring, (fatta eccezione per le autorità di controllo); sostanziale assenza di piani di compensazione con stock options, (che sono in contrasto con gli ideali e la cultura delle cooperative).

L'appartenenza delle banche cooperative a reti e federazioni può ridurre in modo significativo i potenziali problemi di inefficienza. La peer pressure all'interno dei network può giocare un ruolo significativo nel garantire buone pratiche nel governo delle banche cooperative individuali; inoltre le cooperative che presentano bassa efficienza e bassa performance possono essere incoraggiate a fondersi con altre che ottengono risultati gestionali migliori. Anche nei network è presente, tuttavia, un rischio di divergenza di interessi che è tanto maggiore quanto maggiore è la distanza tra management e base dei soci e quanto più elevato è il numero di stakeholders rilevanti. Le sfide della governance diventano in questo caso significativamente più complesse, in quanto riguardano le relazioni tra le singole banche e l'apice della rete (Fonteyne 2007).

E' importante quindi sviluppare processi di integrazione in grado di limitare i rischi di devianza ed instabilità della governance, bilanciare centro e territori e governare la complessità delle aspettative e degli interessi presenti nella diversificata base sociale, selezionando l'interesse cooperativo prevalente (Mottura 2011) ed identificando i criteri di priorità condivisi per la valorizzazione del territorio e della compagine sociale e per la formulazione di un modello di intermediazione creditizia più stabile.

Per quanto sostenuto si palesa il rilievo dello studio delle possibili relazioni tra corporate governance delle banche di credito cooperativo e performance delle stesse.

La letteratura sulla relazione tra corporate governance e performance nelle imprese finanziarie e non finanziarie ha prodotto risultati non univoci e spesso discordanti, analogamente a quanto osservato per le banche, probabilmente anche a ragione della difficoltà di generare misure affidabili e valide, in grado di rappresentare la complessità della corporate governance.

Frequentemente i lavori di ricerca si focalizzano su una o poche dimensioni della corporate governance ed esaminano la relazione tra di esse e alcune variabili che possono rappresentare la performance dell'impresa. Negli anni più recenti, tuttavia, un crescente interesse è rivolto all'analisi degli effetti della corporate governance sulla performance delle imprese - finanziarie e non finanziarie - condotta attraverso l'osservazione dei fattori multipli che compongono la corporate governance, nel tentativo di coglierne la crescente complessità.

Un primo aspetto ampiamente indagato riguarda la dimensione del board.

Jensen (1993) e Lipton and Lorsch (1992) hanno affermato che board di grandi dimensioni possono essere meno efficienti di board piccoli. Gli autori sostengono che la crescita dimensionale

del board determina una minore efficienza dello stesso: diminuisce la capacità di controllo ed aumentano i tempi delle decisioni. Yermack (1996) ha testato l'effetto della dimensione del board sulla performance e sull'efficienza del management. L'ipotesi principale del lavoro è che la dimensione del board rappresenti una importante determinante della performance delle imprese. Emerge una relazione inversa tra dimensione del board e valore di impresa. Hermalin e Weisbach (2003) confermano tale risultato, affermando che il consenso della letteratura è orientato a sostenere l'ipotesi che un board più ampio pregiudichi la performance dell'impresa. Bermig e Frick (2010) analizzano l'effetto della dimensione del board nelle imprese tedesche quotate e non sono in grado di trovare un impatto consistente della dimensione sul valore dell'impresa e sulla performance.

In contrasto con tali risultati, altri autori sostengono che la maggiore dimensione del board può essere benefica, nella misura in cui si accrescono le abilità e le risorse disponibili per l'organizzazione (Dalton et al. 1999).

Gli studi condotti sulle imprese bancarie sono parzialmente discordanti con la letteratura sulle imprese non finanziarie. Adams e Mehran (2003) rilevano che le imprese bancarie hanno boards più ampi rispetto alle imprese industriali, a ragione della complessa struttura organizzativa. In un lavoro successivo, gli autori esaminano la relazione esistente tra la dimensione del board delle banche e la performance delle stesse, approssimata da una misura della Q di Tobin (Adams e Mehran 2005). In contrasto con le evidenze riscontrate per le imprese non finanziarie, si rileva una relazione non-negativa tra il logaritmo naturale della dimensione del board e la misura della Q di Tobin. I risultati suggeriscono di non generalizzare l'indicazione di una riduzione del numero di consiglieri per migliorare la performance delle imprese: imporre vincoli uniformi alla struttura dei board delle imprese, in differenti settori produttivi, può essere controproducente.

Belkhir (2009) ha analizzato la relazione tra dimensione del board e performance in un campione composto da banche e società finanziarie ed ha trovato una relazione positiva tra performance e dimensione del board.

In contrasto con i lavori precedenti Mayur e Saravanan (2006), rilevano che la dimensione del board non ha alcun effetto sulla performance delle banche.

Mayur e Saravanan (2006) analizzano l'impatto della corporate governance sulla performance delle banche misurata, alternativamente, dalla Q di Tobin e dal *Market-to-Book ratio*. I risultati del lavoro illustrano l'assenza di una relazione di dipendenza della performance della banca rispetto alla dimensione del board e sono interessanti, in quanto realizzati in un contesto in cui il sistema di corporate governance è in fase di evoluzione.

La sola analisi della dimensione del board non consente di cogliere alcune determinanti delle dinamiche interne che caratterizzano il funzionamento del consiglio. La rappresentanza degli interessi degli azionisti e degli altri stakeholder, così come la distribuzione dei poteri di forza e gli equilibri interni, possono essere indagati solo valutando alcuni profili di composizione del consiglio stesso. In tale ambito, un primo fattore determinante è rappresentato dalla tipologia di consiglieri rappresentati nel board: consiglieri esterni o indipendenti, consiglieri esecutivi e non esecutivi, consiglieri che ricoprono incarichi in numerosi board; consiglieri di genere femminile o di diversa etnia e nazionalità.

Alcuni studi hanno tentato di valutare il contributo fornito dai consiglieri indipendenti, la cui presenza è stimolata dalle normative di molti Paesi e, con forza ancora maggiore, dai Codici di autodisciplina delle società quotate e dalle best practice. Baysinger e Butler (1985) rilevano la presenza di migliori performance nelle imprese il cui board include un numero più elevato di

consiglieri indipendenti. Bhagat e Black (1999) e Yermack (1996) affermano, invece, la presenza di una relazione negativa tra la proporzione dei consiglieri indipendenti e le performance della società.

Altri studi hanno valutato il contributo dei consiglieri non esecutivi. Vegas e Theodorou (1998) e Laing e Weir (1999) evidenziano una relazione negativa tra la presenza di consiglieri non esecutivi e la performance delle società indagate.

Oggetto di analisi è anche la presenza dei *busy directors*, consiglieri che ricoprono incarichi in più consigli di amministrazione; anche in questo caso i risultati non sono univoci. Beasley (1996) e Fich e Shivadasani (2006) affermano che la presenza di consiglieri che siedono in numerosi board rappresenta un elemento di debolezza della corporate governance delle imprese. Ferris et al. (2003) sostengono che la partecipazione a numerosi board non influisce sulla capacità di assolvere ai compiti propri ed alle responsabilità dei consiglieri. Harris e Shimizu (2004) sostengono che i consiglieri che partecipano a numerosi board rappresentano una risorsa di esperienza e competenza per la società.

Infine Larcker et al. (2007) forniscono una completa metodologia di misura della corporate governance, nelle imprese non finanziarie, attraverso fattori multipli e trovano evidenza empirica circa l'esistenza di una relazione tra corporate governance e performance.

Gli studi riferiti al settore bancario sono meno numerosi.

Seguendo Larcker et al. (2007), Grove et al. (2010) hanno esaminato fattori multipli della corporate governance e la relazione di tali fattori con la performance della banca - in termini di qualità dei ricavi, Roa e Q di Tobin - e con la qualità dei prestiti. I fattori presi in considerazione catturano diversi elementi della corporate governance relativi alla proprietà delle azioni, alla struttura del board, alla leva finanziaria ed alla remunerazione dei dirigenti. I risultati manifestano una performance peggiore quando i membri del board sono meno giovani, meno indipendenti e la banca è ad alto grado di leva finanziaria. Inoltre la qualità dei prestiti è associata con la presenza di membri del consiglio che ricoprono incarichi anche in altri consigli, e con gli incentivi alla remunerazione. Infine, gli autori affermano che una corporate governance debole gioca un ruolo importante nell'orientare decisioni finanziarie rischiose. Ribadiscono, pertanto, il rilievo di una adeguata regolamentazione delle istituzioni e dei mercati finanziari, e suggeriscono di ripensare le regole che governano la corporate governance nelle banche, al fine di equilibrare gli interessi di dirigenti, consiglio di amministrazione, azionisti, creditori e debitori.

Love e Rachinsky (2007), oltre che esaminare la relazione tra *bank ownership* ed alcuni aspetti relativi alla governance nelle banche russe ed ucraine, si focalizzano sul rapporto tra governance e performance. Attraverso un questionario che contiene ventisei domande, esaminano numerosi fattori che compongono la corporate governance. L'analisi consente di raccogliere le domande in cinque categorie principali, riferite all'impegno per la corporate governance, ai diritti degli azionisti, agli organi di controllo, al sistema di audit ed alla trasparenza ed informazione. Le cinque categorie compongono il *Corporate Governance Index*. I risultati del lavoro consentono di rilevare relazioni significative, ma economicamente non importanti, tra governance ed andamento della gestione ed un legame anche più debole con la performance di impresa: le considerazioni conclusive affermano che la corporate governance presenta, al più, un effetto di secondo ordine sulla performance della gestione delle banche Russe ed Ucraine.

In anni più recenti l'attenzione è rivolta all'esame della relazione tra corporate governance e performance nel periodo della crisi finanziaria: anche in questo caso i risultati non sono univoci e non si ottiene evidenza empirica robusta circa il fallimento o il successo dei modelli di governance bancaria in contesti congiunturali avversi.

Cornett et al. (2009) trovano che la performance delle banche diminuisce drammaticamente durante la crisi e che le banche di grandi dimensioni realizzano i maggiori cambiamenti nella corporate governance. Gli autori conducono una analisi sulla relazione tra crisi finanziaria e misure di corporate governance: anche in questo caso la corporate governance è analizzata attraverso i numerosi fattori che la compongono, rispetto ai quali si osservano i cambiamenti prima e durante la crisi. La performance delle banche si riduce in maniera significativa durante il periodo della crisi finanziaria ed alcune misure di governance si indeboliscono significativamente prima e durante la crisi: diminuisce l'indipendenza del consiglio, il consiglio non riesce ad incontrarsi più frequentemente, il CEO continua a svolgere il doppio ruolo di presidente del consiglio di amministrazione e cresce il rilievo degli incentivi e delle tutele a suo favore. Il lavoro evidenzia una significativa relazione tra i rendimenti azionari ed il mutamento delle variabili di corporate governance, soprattutto nelle banche di grandi dimensioni, nel 2008.

Il lavoro di Peni e Vähämaa (2011) focalizza l'attenzione sugli effetti della corporate governance sulla performance delle banche quotate degli Stati Uniti d'America durante la crisi finanziaria. I risultati, riferiti al 2008, suggeriscono che le banche con meccanismi di governance forti sono associate ad una maggiore redditività; documentano, inoltre, che le banche con una forte corporate governance registrano, all'indomani del crollo dei mercati, maggiori rendimenti azionari.

Beltratti e Stulz (2009, 2011) osservano le performance delle grandi banche del sistema finanziario internazionale negli anni 2007-2008 e trovano che le banche con boards pro-shareholder hanno performato peggio durante la crisi. Tale risultato non significa che una buona governance sia negativa, è piuttosto coerente con il fatto che le banche, che sono state spinte dai propri boards a massimizzare l'utilità degli shareholders prima della crisi, hanno effettuato per tali fini scelte rischiose, rivelatesi costose dopo la crisi.

Fahlenbrach e Stulz (2012) studiano il sistema bancario prima e dopo la crisi, analizzando le relazioni tra gli interessi del Ceo e gli interessi degli shareholders e quanto ciò possa influire sulle performance delle banche prima e dopo la crisi: trovano che le banche con incentivi allineati agli interessi degli shareholders hanno registrato peggiori performance durante la crisi.

Ahrens et al. (2011) mostrano che banche con meccanismi di governance forti possono aver determinato maggiori rendimenti azionari nel periodo immediatamente successivo alla crisi, dal marzo 2009 in avanti e che una buona governance può aver mitigato i fattori di negatività, riferiti alla credibilità delle banche, determinati dalla crisi finanziaria.

Erkens et al. (2012) forniscono evidenze empiriche circa l'influenza della corporate governance sulla performance delle 296 maggiori imprese finanziarie del mondo nel periodo della crisi, analizzando in particolare il ruolo dei consiglieri indipendenti e degli shareholders influenti. L'analisi mostra che le imprese finanziarie con boards più indipendenti e maggiori partecipazioni istituzionali hanno ottenuto peggiori rendimenti azionari durante il periodo della crisi. Una spiegazione del risultato risiede nella possibilità che consiglieri indipendenti e gli azionisti istituzionali possano aver incoraggiato i manager ad accrescere i rendimenti per gli azionisti, attraverso scelte più rischiose, nel periodo precedente la crisi, poiché essi non internalizzano i costi sociali del fallimento delle istituzioni finanziarie.

Rispetto ai filoni di studio descritti, il presente lavoro intende procedere alla analisi della relazione tra governance e performance bancaria nel periodo della crisi e dedicare particolare attenzione al settore del credito cooperativo, che da un lato ha saputo resistere ed in parte contrastare le difficoltà generate dalla crisi finanziaria, dall'altro si caratterizza per una struttura di governance peculiare, caratterizzata da principi partecipativi che interpretano e rafforzano nel

tempo l'identità delle banche di credito cooperativo e consentono di sfruttare appieno i vantaggi del *relationship banking* (Zamagni 2011).

Si indaga, per il sistema del credito cooperativo, poco esplorato dalla recente letteratura, l'esistenza di una relazione statisticamente significativa tra dimensione, struttura ed organizzazione del board e performance delle banche, al fine di cogliere l'esistenza di relazioni che possono aver favorito le BCC nel contesto della crisi. Si considerano alcuni dei fattori che determinano il governo societario e che la letteratura ha indicato quali variabili di particolare rilievo ai fini della analisi dell'impatto della governance sulla performance delle imprese, finanziarie e non finanziarie.

In particolare, si formula la seguente ipotesi di ricerca:

HPI: esiste una relazione positiva, statisticamente significativa, tra dimensione, struttura ed organizzazione del board e performance delle banche di credito cooperativo.

3. Metodologia e variabili di analisi

In coerenza con la letteratura, per la verifica dell'ipotesi di ricerca si utilizza un modello di regressione multivariata di tipo panel, nel quale la variabile dipendente è rappresentata da misure di performance di tipo contabile. La variabile dipendente è rappresentata alternativamente dal *cost to income*, dal ROAA e dal ROAE, pertanto il modello viene replicato tre volte con le differenti misure di performance.

Il modello di regressione, è il seguente:

$$Y_{ik} = \alpha + \beta_1 LBDIM_i + \beta_2 BME_i + \beta_3 WOM_i + \beta_4 LAU_i + \beta_5 ETA_i + \beta_6 PERM_i + \beta_7 DIM_i + \beta_8 CR_i + \varepsilon$$

Dove i identifica le singole osservazioni del campione; Y_{ik} è la misura di performance espressa attraverso le k variabili indipendenti; β_1, β_2, \dots sono i parametri che devono essere stimati con il modello; α è la costante del modello ed ε l'errore.

Si indaga l'esistenza di una relazione statisticamente significativa tra dimensione, struttura ed organizzazione del consiglio di amministrazione e misure di performance che sono susseguenti alle misure di governance ed alle misure delle variabili di controllo, al fine di ridurre eventuali problemi di endogeneità.

La relazione tra corporate governance e performance può presentare problemi di endogeneità in quanto l'adozione di efficaci meccanismi di governo societario può dipendere da virtuose condizioni di redditività delle banche, piuttosto che causarle: le banche che presentano buone performance possono scegliere di adottare le migliori pratiche di governance, al fine di segnalare al sistema la propria condizione di efficienza e la stabilità di corretti equilibri gestionali.

Nella consapevolezza della potenziale endogeneità, si esplora la relazione tra le variabili di governance e di controllo e le tre misure di performance riferite all'anno successivo alle misure delle variabili indipendenti e di controllo. Il ricorso alle misure di performance susseguenti dovrebbe consentire di ridurre il problema della endogeneità (Love e Rachinsky 2007).

Il modello analizza la relazione tra la variabile dipendente, rappresentata da una misura di performance della banca, e tutte le altre variabili indipendenti riferite alla dimensione composizione ed alla organizzazione del board.

Le variabili dipendenti sono elencate e descritte di seguito:

- Cost to income: riflette l'efficienza gestionale della banca; è calcolato come rapporto tra costi operativi e margine di intermediazione: minore è il valore espresso dall'indice, maggiore l'efficienza della banca.
- Return on Average Assets: riflette il grado di efficienza con il quale la banca utilizza le proprie attività per generare reddito; è calcolato come rapporto tra utile netto ed il valore medio del totale attività nell'esercizio (Love e Rachinsky 2007, Peni e Vähämaa 2011, Abdulsamad e Zulkafli 2007, Weisbach 1988, Kobeissi 2010, Adams e Mehran 2005, Bino Tomar 2007);
- Return on Average Equity: rappresenta l'indice di redditività del capitale proprio; è calcolato come rapporto tra reddito netto e valore medio del capitale netto nell'esercizio (Kim e Rasiah 2010; Love e Rachinsky 2007, Abdulsamad e Zulkafli 2007, Weisbach, 1988, Kobeissi 2010, Bino e Tomar 2007);

Le variabili indipendenti sono elencate e descritte di seguito:

- BDIM: dimensione del board, misurata dal logaritmo naturale del numero dei componenti del board (Adams e Mehran 2003, 2005; Belkhir 2009; Bino e Tomar 2007; Mayur e Saravanan 2006).
- WOM: percentuale di amministratori di genere femminile, misurata dal rapporto tra numero di donne presenti in consiglio e numero totale dei componenti del board (Selvam 2006).
- BME: logaritmo naturale del numero delle riunioni del board (Adams e Mehran 2005, Mayur e Saravanan 2006).
- LAU: percentuale dei consiglieri laureati.
- ETA: logaritmo naturale dell'età dei consiglieri.
- PERM: logaritmo naturale degli anni di permanenza dei consiglieri nel board (Grove et al. 2010).

Le variabili di controllo sono le seguenti:

- DIM: dimensione della banca, misurata dal logaritmo naturale del totale attivo (Adams e Mehran 2005; Bino e Tomar 2007).
- CR: capital ratio, rappresenta il coefficiente di adeguatezza patrimoniale secondo le regole di Basilea; il dato, fornito al sistema dalle banche, è tratto dalla banca dati Bankscope ed è una proxy della struttura del capitale della banca (Adams e Mehran 2005).

L'analisi è condotta in prima battuta attraverso regressioni pooled OLS, quindi attraverso analisi di regressione con effetti fissi.

Per le analisi pooled OLS si testa la presenza di multicollinearità tra le variabili e la presenza di eteroschedasticità attraverso il *White heteroskedasticity test*.

Il risultato del test di collinearità consente di escludere problemi di collinearità tra le variabili: il valore dei *Variance Inflation Factor (VIF)* è sempre inferiore alla soglia critica indicata dalla letteratura (Fox 1997). Il risultato del *White heteroskedasticity test* non rileva gravi problemi di eteroschedasticità.

Alla regressione con effetti fissi si applica il test per la differenza delle intercette di gruppo: un basso p-value determina il rifiuto dell'ipotesi nulla che il modello pooled sia adeguato alla analisi e sostiene la scelta del modello con effetti fissi.

Ulteriore test è condotto attraverso il ricorso ad una regressione con effetti random alla quale si applica il test di Hausman: un basso p-value determina il rifiuto dell'ipotesi nulla che il modello con coefficienti casuali sia adeguato e consistente e conferma la validità del ricorso ad una analisi con effetti fissi.

4. Campione e dati

Il campione riferito alle banche di credito cooperativo è composto da quarantacinque banche appartenenti alle quindici Federazioni regionali presenti in Italia.

I dati riferiti alla governance delle banche di credito cooperativo sono stati raccolti attraverso questionari rivolti alle banche nel periodo aprile-giugno 2011 e sono disponibili presso l'autore. I dati di natura contabile del campione sono tratti dalla banca dati Bankscope.

La scelta del campione ha seguito due criteri, geografico e dimensionale, al fine di rappresentare verosimilmente il mercato del credito cooperativo nazionale. Per il criterio geografico sono presenti, per ciascuna federazione, tre banche di credito cooperativo di diversa dimensione aziendale.

Quanto al criterio dimensionale, il campione è suddiviso in tre percentili, considerando la distribuzione per totale attivo bancario al 2009, al fine di individuare le seguenti categorie: 1° percentile – banche piccole, con totale attivo inferiore a 140 milioni di euro; 2° percentile – banche medie, con totale attivo compreso tra 140 e 370 milioni di euro; 3° percentile – banche grandi, con totale attivo superiore a 370 milioni di euro.

La tabella 1 riportata in Appendice presenta le statistiche descrittive del campione riferite all'anno 2009. Di seguito si sottolineano alcuni aspetti del campione, con particolare riferimento al profilo di governance.

I consigli di amministrazione delle banche di credito cooperativo oggetto di osservazione sono composti da un numero medio di dieci consiglieri. La presenza percentuale delle donne è molto ridotta: i consiglieri di genere femminile rappresentano in media l'otto per cento dei componenti dei consigli di amministrazione.

Il numero delle riunioni dei consigli di amministrazione è pari in media a circa 28 all'anno e molto elevata è anche la variabilità del dato che presenta una deviazione standard pari a 10,279: l'attività dei board è, pertanto, intensa in tutte le BCC oggetto di osservazione ed in alcuni casi si rende assidua con più di quattro riunioni mensili.

L'età media dei consiglieri è pari a quasi 55 anni ed in media il 37 per cento dei consiglieri è in possesso di un diploma di laurea. La permanenza media dei consiglieri è pari quasi a nove anni.

5. Corporate governance e performance susseguente: risultati dell'analisi

I risultati del modello econometrico sono discussi considerando, in prima battuta, le statistiche descrittive e l'analisi di correlazione.

Nella tabella n. 2 è riportata l'analisi di correlazione. Le statistiche descrittive relative alle variabili utilizzate nell'analisi econometrica sono sintetizzate nella tabella n. 3.

La variabile ROAA presenta una correlazione significativa (al livello 0,05) con la variabile WOM (percentuale di consiglieri di genere femminile), LAU (percentuale dei consiglieri in possesso di un diploma di laurea) e con la variabile PERM (logaritmo degli anni di permanenza in carica dei consiglieri). La variabile ROAE presenta una correlazione significativa (al livello 0,05) con WOM e PERM. In entrambi i casi la correlazione con PERM presenta segno positivo e quella con WOM presenta segno negativo.

Correlazione inversa si osserva per il caso della variabile CINC (*cost to income*) rispetto alla variabile BME e diretta rispetto alla variabile LAU (significatività in entrambi i casi pari almeno al livello 0,05).

Passando alla osservazione dei risultati dell'analisi di regressione, l'ipotesi di ricerca risulta verificata per le variabili dipendenti ROAA e ROAE.

I risultati della analisi condotta sono sintetizzati nella tabella 4, con la specificazione che il modello adottato è un modello pooled OLS. Per le variabili dipendenti ROAA e ROAE i risultati del test per la differenza delle intercette di gruppo e del test di Hausman consentono anche l'analisi di regressione con effetti fissi; per la variabile CINC il risultato dei test non consente il ricorso all'analisi con effetti fissi o casuali. Si adotta, pertanto, il modello pooled OLS, supportato anche dai risultati dell'analisi che non rilevano problemi di collinearità e di eteroschedasticità.

Per la variabile dipendente CINC (*cost to income*) l'ipotesi di ricerca non è verificata. Il p-value del modello presenta un valore inferiore al valore soglia, pertanto la varianza spiegata dai predittori è significativa. Il valore di R² indica che il modello riesce a spiegare il 19 per cento della variabilità della misura di performance.

La dinamica dei costi gestionali è fattore particolarmente cruciale per il sistema creditizio italiano: il *cost to income ratio* dei principali gruppi bancari italiani è pari al 62 per cento ed è superiore a quello delle principali banche europee (Tarantola 2011a). Per il campione oggetto di osservazione il valore medio del *cost to income ratio* è pari al 71,6 per cento nel 2009. Benché le statistiche descrittive (V. Tab. n. 1) segnalino una elevata variabilità del dato - che oscilla tra valori compresi tra il 54 ed il 94 per cento circa (Deviazione Standard pari a 9,03) - e la coesistenza di banche più virtuose e banche meno virtuose, i dati impongono di riflettere sulla debolezza della efficienza operativa del processo di intermediazione nelle banche di credito cooperativo e sul rilievo delle scelte di governance per individuare interventi di razionalizzazione finalizzati al recupero dell'efficienza.

Per il *cost to income* si osserva la presenza di una relazione significativa con LBDIM (logaritmo naturale del numero dei componenti del board), variabile che rappresenta la dimensione del board. I risultati riferiti alla dimensione del board sono contrastanti con le attese e con parte della letteratura che, per il settore bancario (Adams e Mehran 2005; Belkhir 2009), ha rilevato la presenza di una relazione di dipendenza non negativa tra misure di performance e variabili di governance.

Il numero dei componenti del consiglio di amministrazione in Italia è variabile a seconda della dimensione delle imprese quotate (da un minimo di 8,6 presso le Small Cap a un massimo di 13,2 nel FTSE Mib) ed a seconda del settore di appartenenza (15,3 presso le società finanziarie, 9,3 presso le altre) (Assonime 2010). Consigli di amministrazione di grande dimensione possono contribuire in senso positivo ad una corretta ed efficiente gestione delle imprese, in quanto riescono ad apportare un ampio capitale umano e di competenze in grado di aiutare l'organo consigliere nella

esplicazione delle proprie funzioni (Hermalin e Weisbach 2003; Jensen 1993). L'elevata dimensione del board può contribuire, però, anche in senso negativo ove l'elevato numero dei componenti del board determini una deresponsabilizzazione degli amministratori, un affievolimento dei meccanismi di controllo sulla gestione complessiva ed un ampliamento dei tempi delle decisioni (Adams e Ferreira 2004).

La dimensione dei consigli di amministrazione delle imprese del campione è inferiore a quella riscontrata in media per le imprese finanziarie quotate e di maggiore dimensione - il valore medio è pari a 9,56 (V. Tab. n. 1) - e nella analisi condotta emerge una situazione in cui la dimensione del board influisce negativamente sulla performance delle banche di credito cooperativo misurata dal *cost to income ratio* ed in cui, evidentemente, il contributo negativo della numerosità del board prevale sul contributo positivo.

Per quanto riguarda le variabili di controllo, risulta statisticamente significativa la relazione tra *cost to income* ed il *capital ratio* (CR). Il *capital ratio* influisce sul *cost to income* delle banche di credito cooperativo con un livello di significatività pari al dieci per cento. La relazione osservata è inversa ed in linea con le attese: al crescere del *capital ratio*, proxy della struttura del capitale delle banche, diminuisce il *cost to income*, pertanto migliora l'efficienza della banca.

Per quanto riguarda la dimensione delle banche (DIM), infine, si osserva una relazione inversa con il *cost to income* (significatività pari all'uno per cento) che evidenzia il rilievo della variabile dimensionale per il raggiungimento di condizioni di efficienza e redditività delle stesse.

Passando a considerare le variabili dipendenti ROAA e ROAE, l'analisi condotta è statisticamente significativa (il modello di regressione presenta un p-value ampiamente inferiore al valore soglia 0,05) ed il modello adottato riesce a spiegare circa il 21 per cento della variabilità del ROAA ed il 18 per cento della variabilità del ROAE.

Per entrambe le variabili dipendenti si osserva una relazione significativa con la percentuale di consiglieri di genere femminile (WOM) e con la permanenza in carica dei consiglieri (PERM).

La relazione di dipendenza rispetto alla percentuale di consiglieri di genere femminile è inversa sia per la variabile dipendente ROAA che per il ROAE: la maggiore presenza di consiglieri di genere femminile si manifesta quale fattore negativo per il perseguimento degli obiettivi di performance e quindi in questo caso non risulta verificata l'ipotesi di ricerca.

Positiva è, invece, la relazione tra variabili di performance e permanenza dei consiglieri nel consiglio di amministrazione: l'analisi consente di affermare, pertanto, che l'esperienza maturata in campo, da parte dei consiglieri di amministrazione, rappresenta, più di altri fattori e caratteristiche della governance delle banche di credito cooperativo, un punto di forza del governo societario, in grado di contribuire fattivamente alla determinazione e conservazione di corretti equilibri di gestione.

Per entrambe le variabili di performance, infine, non è possibile osservare una relazione statisticamente significativa con la dimensione del board: i risultati sono pertanto contrastanti con le attese e con parte della letteratura che, per il settore bancario, ha rivelato la presenza di una relazione di dipendenza non negativa tra misure di performance e variabili di governance.

Per quanto riguarda le variabili di controllo, infine, anche in questo caso la relazione con le misure di performance è significativa. La relazione tra *capital ratio* e ROAA è diretta e presenta significatività pari al cinque per cento: l'analisi rivela che un maggior coefficiente di adeguatezza patrimoniale richiesto dalle regole di vigilanza sul sistema finanziario influisce in modo positivo sulla redditività del capitale investito. La relazione tra dimensione delle banche con il ROAA e con il ROAE è diretta e presenta, per entrambi i casi, significatività pari al dieci per cento: l'analisi

rivela il rilievo della dimensione delle banche locali per il raggiungimento di condizioni di maggiore redditività.

6. Conclusioni

Il lavoro ha inteso verificare empiricamente se e in che misura i meccanismi di governance siano in grado di influenzare la performance delle banche di credito cooperativo nel periodo della crisi.

La verifica prende in considerazione misure di performance che sono susseguenti rispetto alle variabili di governance e di controllo per ridurre potenziali problemi di endogeneità: la corporate governance può, infatti, essere endogena alla performance, in quanto banche con migliori performance possono decidere di adottare rigorosi meccanismi di governo societario anche come modo per segnalare al sistema le proprie migliori prestazioni potenziali.

Tre misure di performance (*cost to income*, ROAA e ROAE) sono considerate alternativamente quali variabili dipendenti. Le evidenze del lavoro confermano le ipotesi di ricerca per le variabili di performance ROAA e ROAE.

Per quanto riguarda la dimensione del consiglio di amministrazione, i risultati della analisi non confermano le attese e le indicazioni della letteratura, in quanto per il ROAA e per il ROAE risulta assente una relazione di dipendenza statisticamente significativa; per il CINC risulta presente tale relazione, ma con segno contrario alle attese: una maggiore dimensione del consiglio di amministrazione determina un peggioramento dell'efficienza gestionale delle banche.

Le altre variabili di governance, rispetto alle quali si osserva una relazione di dipendenza significativa, sono rappresentate dalla percentuale di consiglieri di genere femminile e dalla permanenza in carica dei consiglieri.

Particolare attenzione merita il rilievo della permanenza in carica dei consiglieri: la variabile indipendente risulta influenzare positivamente sia il ROAA che il ROAE. Medesima relazione non si osserva per la variabile che esprime la percentuale dei laureati (LAU) e neppure per la variabile che esprime l'età dei consiglieri (ETA). Ne deriva la considerazione del rilievo della esperienza maturata in campo da parte dei consiglieri ai fini di un fattivo contributo alle migliori performance delle banche di credito cooperativo: tale esperienza risulta significativa e capace di incidere più di quanto possa la maturità dei componenti del board o il possesso di un grado di istruzione elevato.

I risultati ottenuti possono rappresentare un contributo interessante alle ricerche in tema di governance delle banche di dimensione minore in Italia e, contemporaneamente, essere una occasione di riflessione sulle possibili implicazioni dei fenomeni osservati in situazioni congiunturali avverse. E' possibile affermare il rilievo della dimensione delle banche di credito cooperativo quale fattore in grado di contribuire ad una maggiore efficienza gestionale della banca ed a migliori condizioni di redditività del capitale proprio e del capitale investito; l'opportunità di limitare la dimensione del consiglio di amministrazione per non peggiorare l'efficienza gestionale delle banche; l'importanza di avvalersi di componenti del board che abbiano maturato una specifica esperienza attraverso anni di permanenza nel consiglio, che consentano la piena conoscenza delle dinamiche gestionali ed una migliore esplicazione delle funzioni di governo della banca.

I risultati della analisi e le considerazioni espresse in termini statistici ed economici devono considerare, tuttavia, che il lavoro presenta alcuni limiti riferiti alla dimensione del campione.

Successivi sviluppi dovrebbero estendere la numerosità del campione ed eventualmente anche l'orizzonte temporale.

Riferimenti bibliografici

- Abdulsamad, F. Zulkafli, A. (2007), 'Corporate governance and performance of banking firms: evidence from Asian emerging markets', *Advances in Financial Economics*, 12, pp. 49-74.
- Adams, R. B. Mehran, H. (2003), 'Is Corporate Governance Different for Bank Holding Companies?', *Economic Policy Review*, Federal Reserve Bank of New York, April.
- Adams, R. B. Mehran, H. (2008), 'Board Structure, Performance and Organizational Structure: The Case of Bank Holding Companies', proceedings of the conference 'Corporate governance in Italia: a 10 anni dal Testo Unico della Finanza (TUF)', Banca D'Italia, Roma.
- Adams, R. B. Mehran, H. 'Corporate Performance, Board Structure and its Determinants in the Banking Industry', paper presented at EFA 2005 Moscow Meetings. Online. Available HTTP: <<http://ssrn.com/abstract=302593>>.
- Adams, R.B. Ferreira, D. (2004) 'Gender Diversity in the Boardroom', *ECGI - Finance Working Paper*, No. 57. Online. Available HTTP: <<http://ssrn.com/abstract=594506>>.
- Ahrens, J. Schweickert, R. Zenker, J. (2011), 'Varieties of capitalism, governance and government spending: A cross-section analysis', Kiel Working Papers, No. 1726. Online. Available HTTP: <<http://hdl.handle.net/10419/49394>>.
- Assonime (2010), 'Analisi dello stato di attuazione del Codice di Autodisciplina delle società quotate (Anno 2009)', *Note e studi* 2/2010.
- Ayadi R., Schmidt H.R. e Carbó Valverde S. (2009), *Investigating diversity in the banking sector in Europe. The performance and role of saving banks*, Center for European Policy Studies, Brussels.
- Ayady, R. Llewellyn, D.T. Schmidt, R.H. Arbak, H. De Groen, W.P. (2010), *Investigating diversity in the banking sector in Europe. Key developments, performance and role of cooperative banks*, Centre for European Policy Studies, Brussels.
- Banca d'Italia (2006, 2007, 2008, 2009, 2010), *Relazione annuale*, Roma.
- Banca d'Italia (2008b), *Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche*, Roma.
- Banca d'Italia (2012), *Applicazione delle disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche*, Roma.
- Baysinger, B.D. Butler, H. (1985), 'Corporate Governance and the Board of Directors: Performance Effects of Changes in Board Composition', *The Journal of Law, Economics, and Organization*, Vol. 1, pp. 101-124.
- Beasley, M. (1996), 'An Empirical Analysis of the Relation between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud', *The Accounting Review*, Vol. 71, n. 4, pp. 443-465.
- Belkhir, M. (2009), 'Board of directors' size and performance in the banking industry', *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 5, Iss: 2, pp. 201-221.
- Beltratti, A. Stulz, R. M. (2009), 'Why Did Some Banks Perform Better during the Credit Crisis? A Cross-Country Study of the Impact of Governance and Regulation', *Finance Working Paper* N. 254/2009, July. Online. Available HTTP: <<http://ssrn.com/abstract=1433502>>.

- Beltratti, A. Stulz, R. M. (2011), 'The Credit Crisis Around the Globe: Why Did Some Banks Perform Better?', *Dice Center WP 2010-05*, Fisher College of Business, February.
- Berger, A. N. Clarke, G. R. G. Udell, G. F. Cull, R. Klapper, L. F. (2005), 'Corporate governance and bank performance: a joint analysis of the static, selection, and dynamic effects of domestic, foreign, and state ownership', *Policy Research Working Paper Series 3632*, The World Bank.
- Bermig, A. Frick, B. (2010), 'Board Size, Board Composition and Firm Performance: Empirical Evidence from Germany'. Online. Available HTTP: <<http://ssrn.com/abstract=1623103>>.
- Bhagat, S. Black., B. (1999), 'The Uncertain Relationship between Board Composition and Firm Performance', *Business Lawyer*, Vol. 54, pp. 921-963.
- Bino, A. Tomar, S. 'Corporate governance and bank performance: evidence from Jordanian Banking Industry', Paper presented at Conference on Regulation and Competition Policy for development. Challenges and practice, University of Jordan, 27-28 January 2007.
- Birchall, J. Ketilson, L. H. (2009), 'Resilience of the cooperative business model in times of crisis' International Labour Office, Job Creation and Enterprise Development Department.
- BIS (1998), *Schema per la valutazione dei sistemi di controllo interno*, Basel Committee on Banking Supervision, Basel, January.
- BIS (2004), *International convergence of capital measurement and capital standards*, Basel Committee on Banking Supervision, Basel, June.
- BIS (2005), 'International convergence of capital measurement and capital standards: A revised framework', *Discussion Paper*, Basel Committee on Banking Supervision, Basel, November.
- BIS (2006), 'Enhancing corporate governance for banking organizations', *Discussion Paper*, Basel Committee on Banking Supervision, Basel, July.
- BIS (2010), *Principles for enhancing corporate governance*, Basel Committee on Banking Supervision, October.
- Boonstra, W. (2010), 'Banking in times of crisis: the case of Rabobank', in Baling, M. Berk, J. M. Strauss-Kahn, M. O. (2010), *The Quest for Stability: the view of financial institutions*, SUERF – The European Money and Finance Forum, Vienna.
- Borsa Italiana SpA (2006), *Codice di Autodisciplina delle società quotate*, March.
- Boscia, V. Carretta, A. Schwizer, P. (2009), *Cooperative banking: innovations and developments*, Palgrave Macmillan, Londra.
- Carretta, A. Farina, V. Schwizer, P. (2006), 'Organizzazione e funzionamento dei Consigli di amministrazione negli intermediari finanziari. Condizioni di efficacia, competenze e performance', in Munari, L. *Attualità e prospettive negli studi di economia dei mercati e degli intermediari finanziari*, MUP Editore, Parma.
- Carretta, A. Schwizer, P. Stefanelli, V. (2003), 'Oltre la regolamentazione: il sistema dei controlli interni negli intermediari finanziari. Cultura del controllo o controllo della cultura?' In *Oltre la crisi. Le banche tra le imprese e le famiglie*, Ottavo Rapporto sul Sistema Finanziario della Fondazione Rosselli, EDIBANK.
- Cornett, M. M. McNutt, J. J. Tehranian, H. (2009), 'The financial crisis, internal corporate governance, and the performance of publicly--traded U.S. bank holding companies'. Online. Available HTTP: <<http://ssrn.com/abstract=1476969>>.
- Dalton, D. R. Daily, C. M. Johnson, J. L. Ellstrand, A. E. (1999), 'Number of Directors and Financial Performance: A Meta—analysis', *Academy of Management Journal*, Vol. 42, n. 6, pp. 674-686.

- Drake, L. Llewellyn, D.T. (2001), 'The economics of mutuality', in Birchall, J. (ed.), *The new mutualism in public policy*, Routledge.
- EBA (2011), Guidelines on Internal Governance, London.
- Erkens, D. H. Hung, M. Matos, P. P. (2012), 'Corporate Governance in the 2007-2008 Financial Crisis: Evidence from Financial Institutions Worldwide' *Journal of Corporate Finance*, Vol. 18. Online. Available HTTP: <<http://ssrn.com/abstract=1397685>>.
- Fahlenbrach, R. Stulz, R. M. (2012) 'Bank CEO Incentives and the Credit Crisis', *Journal of Financial Economics (JFE)*, Forthcoming. Online. Available HTTP : <<http://ssrn.com/abstract=1439859>>.
- Ferri, G. (2008), 'Why Cooperative Banks Are Particularly Important at a Time of Credit Crunch'. Online. Available HTTP: <<http://www.eurocoopbanks.coop/>>.
- Ferris, S. Jagannathan, M. Pritchard, A. C. (2003), 'Too Busy to Mind the Business? Monitoring by Directors with Multiple Board Appointments', *The Journal of Finance*, Vol. 58, p.1087.
- Fich, E. M. Shivdasani, A. (2006), 'Are Busy Boards Effective Monitors?', *The Journal of Finance*, Vol. 61, Iss: 2, pp. 689-724.
- Fonteyne, W. (2007) *Cooperative Banks in Europe*, IMF Working Paper WP/07/159.
- Fox, J. (1997) *Applied regressions analysis, linear models, and related methods*, Sage Publications, USA.
- Grinstein, Y. Palvia, A. (2010), 'Executive loans, corporate governance, and firm performance – evidence from banks'. Online. Available HTTP:<<http://ssrn.com/abstract=921484>>.
- Groeneveld, J.M., and B. de Vries (2009), 'European Cooperative banks: First lessons of the subprime crisis', *The International Journal of Cooperative Management*, Vol. 4, No. 2, September, pp. 8-21.
- Grove H., Patelli L., Victoravich L. M., Xu P. 'Corporate Governance and Performance: Evidence from U.S. Commercial Banks', paper presented at Midwest Finance Association Meeting, Las Vegas, 2010.
- Harris, I. C. Shimizu, K. (2004), 'Too Busy to Serve? An Examination of the Influence of Overboarded Directors', *Journal of Management Studies*, Vol. 41, n. 5, pp. 775-798.
- Hermalin, B. E. Weisbach, M. S. (2003) 'Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature', *Economic Policy Review*, Vol. 12.
- Hesse, H and M. Čihák (2007), *Co-operative Banks and Financial Stability*, IMF Working Papers,
- Jensen, M. C. (1993) 'The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems', *Journal of Finance*, Vol. 48, Iss: 3, 831-880.
- Jensen, M. C., Meckling W. H. (1976), *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, Iss: 4, pp. 305-360.
- Kim, P. K. Rasiah, D. (2010), 'Relationship between Corporate Governance and Bank Performance in Malaysia during the Pre and Post Asian Financial Crisis', *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, Issue 21. Online. Available HTTP: <<http://www.eurojournals.com>>.
- Kobeissi, N. (2010), 'Ownership Structure and Bank Performance: Evidence from the Middle East and North Africa Region', *Comparative Economic Studies*, Vol. 52, No. 3, pp. 287-323.
- Laing, D. Weir, M. C. (1999), 'Governance structures, size and corporate performance in UK firms', *Management Decision*, Vol. 37, Iss: 5, pp. 457-464.

- Larcker, D. F. Richardson, S. A. Tuna, A. I. (2007), 'Corporate Governance, Accounting Outcomes, and Organizational Performance', *Accounting Review*, October. Online. Available HTTP: <<http://ssrn.com/abstract=976566>>.
- Lehmann, E. Weigand, J. (2000), 'Does the Governed Corporation Perform Better? Governance Structures and Corporate Performance in Germany', *European Finance Review*, n. 4, Iss: 1932, pp. 157-195.
- Levine, R. (2004), 'The Corporate Governance of Banks: A Concise Discussion of Concepts and evidence', *World Bank Policy Research Working Paper*, n. 3404.
- Lipton, M. Lorsch, J. (1992), 'A Modest Proposal for Improved Corporate Governance', *Business Lawyer*, n. 48, pp 59-77.
- Llewellyn, D.T. (2009), 'Building Societies in the Financial Crisis', *Butlers Building Society Guide*, ICAP, London, May.
- Love, I. Rachinsky, A. (2007), 'Corporate Governance, Ownership and Bank Performance in Emerging Markets: Evidence from Russia and Ukraine', *Working paper*. Available HTTP: <http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/Corporate_Governance_Ownership_and_Bank_Performance.pdf>.
- Masciandaro, D. Ferri, G. Messori, M. (2001), 'Corporate Governance, Board Turnover and Performance: the case of Local Banks in Italy', *Paolo Baffi Centre, Working Paper* No. 01-150.
- Mayur, M. Saravanan, P. (2006), 'Does the Board Size Really Matter? An Empirical Investigation on the Indian Banking Sector', ICAFI, *Journal of Corporate Governance*, Vol. 5, n. 2.
- Mottura, P. (2008), 'Crisi bancarie: un problema di governance?', *Bancaria* n. 12, pp. 15-28.
- Mottura, P. (2011), 'Banche cooperative e crisi finanziaria. Forme istituzionali da valorizzare con modelli di governance appropriati', *Bancaria*, n. 12.
- Peni E., Vähämaa S., (2011), 'Did Good Corporate Governance Improve Bank Performance During the Financial Crisis?' *Journal of Financial Services Research*, forthcoming. Online. Available HTTP: <<http://ssrn.com/abstract=1740547>>.
- Schwizer, P. Farina, V. Stefanelli, V. (2010), 'Dimension, structure and skill mix in European boards: are they converging towards a common model of corporate governance?', *Corporate ownership & control*, 8(1), pp. 87-107.
- Selvam, M. 'Corporate Governance and Performance. Indian Banking System', paper presented at International Conference on Business and Information, organized by Department of Marketing, Hong Kong Baptist University, Singapore, July 2006.
- Selvam, M. Raja, J. Kumar, A. S. (2006), 'Corporate governance and performance – Indian banking system'. Online. Available HTTP: <<http://bai2006.atissr.org/CD/Papers/2006bai6345.doc>>.
- Spong, K. Sullivan, R. J. (2007), *Corporate Governance and Bank Performance*, Working paper. Online. Available HTTP: <<http://ssrn.com/abstract=1011068>>.
- Tarantola, A. M. (2009), 'Le banche popolari nel confronto competitivo: vocazione territoriale e profili di governance', in *Rivista Bancaria*, n.1-2.
- Tarantola, A. M. (2010), La revisione delle regole prudenziali: i possibili effetti su banche e imprese, audizione presso Commissione X attività produttive, commercio e turismo camera dei deputati, 7 ottobre 2010.
- Tarantola, A. M. (2011a), Scenari della regolamentazione e dei controlli: costi e opportunità per l'industria bancaria e finanziaria, Intervento presso l'Associazione per lo sviluppo degli Studi di Banca e Borsa, in collaborazione con l'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano, nel corso

del convegno “Scenari per l’industria bancaria e finanziaria: minacce e opportunità”, 19 Marzo 2011.

- Tarantola, A. M. (2011b), ‘La riforma delle banche popolari (disegni di legge nn. 437, 709, 799, 926, 940 e 1084)’ Audizione presso la Commissione VI Finanze e Tesoro del Senato della Repubblica , 22 giugno 2011.
- Tarantola, A. M. (2011c), ‘Il Credito Cooperativo del domani: sviluppo, efficienza e solidarietà’ intervento al XIV Congresso Nazionale del Credito Cooperativo, 9 dicembre 2011.
- Tarantola, A.M. ‘Il sistema dei controlli interni nella governance bancaria’, paper presentato at 4° Convegno Dexia Crediop ‘Il sistema dei controlli aziendali: alla ricerca di una governance’, Roma, 6 giugno 2008.
- Vegas, N. Theodorou, E. (1998), ‘The relationship between board structure and firm performance in the UK’, *The British Accounting Review*, Vol. 30, n. 4, pp. 383-407.
- Weisbach, M. (1988), ‘Outside directors and CEO turnover’, *Journal of Financial Economics*, n. 20, pp. 431-460.
- Yermack, D. (1996), ‘Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors’, *Journal of Financial Economics*, Vol. 40, Iss: 2, pp. 185-211.
- Zamagni, S. (2011), ‘Cooperazione di credito e sviluppo civile: come esaltare il potenziale identitario delle BCC’, Working Paper AICCON, n. 81.

Appendice

Tab. n. 1: Statistiche descrittive BCC (anno 2009)

	N	Minimo	Massimo	Media	Deviazione std.
ROAA	45	-2,73	0,91	0,38	0,53
ROAE	45	-27,41	8,93	3,51	5,21
C/INC	45	53,98	94,55	71,60	9,03
NUMERO CONSIGLIERI	45	5,00	15,00	9,56	2,27
NUMERO DONNE	45	0,00	4,00	0,76	1,00
NUM. RIUNIONI	44	12,00	55,00	28,14	10,28
ETÀ CONSIGLIERI	45	45,00	69,00	54,95	5,35
PERC. LAUREATI	44	0,00	1,00	0,37	0,23
ANNI PERMANENZA	41	2,00	22,00	8,73	4,48
CR	42	8,99	39,53	17,35	7,43
TOTALE ATTIVO	45	24200000	1915000000	458000000	443300000
Validi (listwise)	37				

Tab. n. 2: Correlazioni variabili di regressione

	ROAA	ROAE	CINC	LBDIM	WOM	BME	DIM	CR	LAU	ETA	PERM
ROAA	1										
ROAE	,946**	1									
CINC	-,560**	-,529**	1								
LBDIM	-,023	,056	,093	1							
WOM	-,212*	-,218*	-,065	,023	1						
BME	,093	,146	-,210*	,209*	-,015	1					
DIM	,036	,141	-,300**	,398**	,010	,440**	1				
CR	,218*	,005	-,018	-,348**	-,098	-,266**	-,523**	1			
LAU	-,204*	-,142	,198*	,077	,083	-,270**	-,049	-,223*	1		
ETA	,076	,123	-,107	-,058	-,438**	,033	,301**	-,062	-,039	1	
PERM	,210*	,242*	-,123	,061	-,281**	-,135	,029	-,006	-,032	,221*	1

**Variabili con significatività pari almeno a 0,01

*Variabili con significatività pari almeno a 0,05

Tab. n. 3 Statistiche descrittive variabili di regressione

	N	Minimo	Massimo	Media	S. D.
ROAA	130	-3,42	1,49	0,42	0,64
ROAE	130	-48,42	10,80	3,54	7,45
CINC	130	49,09	172,73	71,51	14,01
LBDIM - logaritmo n. componenti board	134	1,61	2,71	2,23	0,24
WOM - perc. consiglieri di genere femminile	134	0,00	0,44	0,07	0,10
BME - logaritmo n. riunioni board	131	2,30	4,30	3,27	0,38
LAU - perc. consiglieri con diploma di laurea	131	0,00	1,00	0,36	0,21
ETA - logaritmo età consiglieri	132	3,76	4,25	4,01	0,10
PERM - logaritmo anni permanenza consigl.	117	0,69	3,09	2,04	0,51
DIM - logaritmo totale attivo	135	16,92	21,37	19,43	1,00
CR - capital ratio	130	8,38	39,72	17,21	7,19
Validi (listwise)	107				

Tab. n. 4 Modello di regressione

Variabili Indipendenti	Var. Dipend.: CINC				Var. Dipend.: ROAA				Var. Dipend.: ROAE			
	coefficiente	t-stat	p-value		coefficiente	t-stat	p-value		coefficiente	t-stat	p-value	
<i>CONST</i>	139,029	2,077	0,0404	**	0,270768	0,08361	0,9335		-5,01446	-0,1288	0,8978	
<i>LBDIM</i>	14,4210	2,261	0,0260	**	-0,0868868	-0,2815	0,7789		-0,854048	-0,2302	0,8184	
<i>BME</i>	-4,49897	-1,108	0,2706		0,0742246	0,3778	0,7064		0,704009	0,2981	0,7663	
<i>WOM</i>	5,22063	0,2616	0,7942		-2,40810	-2,494	0,0143	**	-30,4503	-2,623	0,0101	**
<i>ETA</i>	12,2845	0,7759	0,4397		-0,931912	-1,216	0,2267		-8,11624	-0,8813	0,3803	
<i>LAU</i>	4,28634	0,5945	0,5535		-0,240006	-0,6880	0,4931		-2,57288	-0,6135	0,5410	
<i>PERM</i>	-3,99591	-1,496	0,1378		0,237206	1,836	0,0694	*	3,06217	1,971	0,0515	*
<i>CR</i>	-0,485702	-1,714	0,0896	*	0,0290697	2,120	0,0365	**	0,0577536	0,3504	0,7268	
<i>DIM</i>	-6,20390	-3,450	0,0008	***	0,158768	1,825	0,0711	*	1,84788	1,767	0,0804	*
Livello di significatività: (***)1%; (**) 5%; (*)10%.	R-quadro	0,194919			R-quadro	0,208778			R-quadro	0,184905		
	F-statistic	2,965859			F-statistic	3,232372			F-statistic	2,778928		
	P-value (F)	0,005141			P-value(F)	0,002641			P-value(F)	0,008186		