

*Dipartimento di Impresa e Management
Cattedra di Economia Monetaria e Creditizia*

Il credito agevolato come soluzione del Credit Crunch

Relatore

Di Giorgio Giorgio

Candidato

Paolo Tancredi Landi

Matricola: 168771

Anno Accademico 2013/2014

Indice

Introduzione	3
Il Credito.....	6
Definizione	6
Credito Agevolato	9
Definizione	9
Cenni storici	10
Tipologie di attuazione	12
Logica di applicazione.....	14
Il credito agevolato nella storia Italiana	18
Come è stato utilizzato	18
Credito agevolato in alcuni paesi dell'Unione Europea.	24
Credit Crunch	26
Definizione	26
Credit Crunch in Europa.....	30
Il caso Italiano	32
Funzioni delle banche nel sistema economico	38
Dimensione delle banche finanziatrici	44
In relazione al razionamento del credito.....	44
In relazione alla resistenza nei distress test	47
Dove reperire le risorse finanziare: JEREMIE.....	50
Conclusioni	53
Bibliografia.....	56

Introduzione

Nell'attuale drammatica situazione economica una forma di credito agevolato basata sul merito e affidata agli istituti bancari di piccole dimensioni (per la loro resistenza nei momenti di difficoltà e per la loro affezione ai clienti sono, come dimostreremo, le più solide), può essere efficace, funzionale e costituire una via d'uscita dal Credit Crunch che strangola le piccole e medie imprese del nostro paese. Il credito agevolato, strumento usato e *abusato* nel nostro paese sta tornando di attualità, in ragione anche delle recenti iniziative della Commissione Europea in materia di credito alle imprese.

Partiremo quindi dalla definizione stessa di credito, per poi passare nello specifico a quello agevolato, mostreremo l'uso che si è fatto di questo strumento in Italia dal dopoguerra in poi, analizzando anche la visione di alcuni altri stati europei su questo tema. Illustreremo il Credit Crunch (cosa sia e come funzioni, in Europa e in Italia) e il motivo principale per cui si rende necessario un intervento nel sistema creditizio. Prenderemo in considerazione la solidità delle banche di piccole dimensioni (con un esame della loro resistenza agli stress test) e discuteremo se siano le più adatte alla distribuzione del credito agevolato. Infine tratteremo brevemente JEREMIE, un fondo europeo che può essere usato per aiutare le Piccole e Medie Imprese.

Vista la situazione economica e creditizia del nostro paese, sarebbe opportuno riparlare di questo strumento, il credito agevolato, che è stato definito *old fashioned*. Noi pensiamo di seguire l'insegnamento

di Confucio che dice *“Studia il passato se vuoi prevedere il futuro”*¹. Il credito agevolato nasce quando vi è un fallimento di mercato, in altre parole quando il mercato non riesce a funzionare in maniera corretta e quindi non efficace. Oggi, con una rinascita del problema del Credit Crunch e dell’esistenza dei così detti Too big to Fail, si può parlare di fallimento di mercato.

Dal 2007 il mondo si è dovuto confrontare con quella che è stata definita, già nel 2008, in un articolo per il Financial Times di George Soros, come la più grande crisi economica dell’ultimo secolo. Con il fallimento del mercato immobiliare e del liberismo senza regole ogni paese ha dovuto individuare metodi per risollevarsi e rilanciare l’economia. Purtroppo dopo quasi sette anni ancora oggi ci troviamo in una situazione di grande disagio economico e sociale. Come sostenne Marie Esprit Léon Walras, il “padre” della prima formulazione completa della teoria di equilibrio economico generale, la base di un’economia funzionante è la concorrenza e la possibilità di entrare e uscire dal mercato. Oggi ci troviamo davanti a un gran numero di aziende che hanno difficoltà a nascere e a reperire fondi poiché ovviamente non essendo ancora nate sono considerate molto rischiose. Moltissime piccole e medie aziende non riescono trovare finanziamenti. Inoltre, nel sistema bancario sono presenti molti malfunzionamenti e non sono rispettate le regole teoriche della concorrenza, le quali sono fondamentali per un funzionamento

¹ Confucio, Il libro delle massime, Dalai Editore, (2009)

corretto ed efficace. In un paese come l'Italia in cui l'orizzonte del credito è dominato da due giganti quali Unicredit e Intesa San Paolo, le quali da sole in total assets superano abbondantemente il PIL dello stato di residenza, si può affermare senza tema di smentite che la concorrenza non esista quasi più. In conclusione, questo scenario richiede una revisione del sistema di immissione dei capitali nell'economia del nostro paese. In questo elaborato cercheremo di individuare le forme e i mezzi più efficaci.

Il Credito

Definizione

Dal punto di vista economico un'operazione di credito si può definire come lo scambio di una prestazione attuale in moneta con la promessa di una prestazione futura: credito è quindi trasferimento di potere d'acquisto con impegno contestuale di restituzione a una scadenza futura. La stessa etimologia del termine credito (dal latino *credītum*, 'cosa affidata') rimanda al rapporto fiduciario che s'instaura tra i due soggetti dello scambio: il creditore confida nella capacità del debitore di far fronte, alla scadenza, agli impegni assunti. L'interesse è il prezzo corrisposto come contropartita della disponibilità del potere d'acquisto per la durata dell'operazione. Già da questa prima definizione emergono alcuni aspetti che meritano di essere approfonditi:

- 1) *Il tempo*. Ciò che contraddistingue il credito da qualsiasi altro rapporto di scambio è la distanza temporale che separa le due prestazioni. In ogni società in cui è necessario del tempo fra le varie fasi di produzione, si creano le condizioni perché si sviluppi il credito in forme strutturate.
- 2) *Il rischio*. Il fatto che il tempo sia l'elemento qualificante del credito comporta che in esso sia insito un elemento di rischio,

cioè il pericolo del mancato adempimento degli impegni assunti da parte del debitore (pagamento degli interessi e rimborso del capitale). La valutazione del merito di credito, cioè della capacità di rimborso del debitore, è l'elemento qualificante per la concessione del credito.

3) *L'informazione*. L'accertamento del rischio presuppone la valutazione di una serie di elementi sulle caratteristiche economiche e finanziarie del debitore. La disponibilità di informazioni è quindi un elemento essenziale del rapporto di credito. In generale, l'ampiezza, l'accessibilità e la trasparenza delle informazioni disponibili sono fattori cruciali del funzionamento di un'economia creditizia.

4) *Credito e moneta*. Nelle economie monetarie, come quelle attuali, la moneta è il veicolo universale per il trasferimento del potere d'acquisto. Un'economia creditizia è quindi essenzialmente un'economia monetaria.

Gran parte dei mezzi di pagamento che oggi usiamo sono essi stessi il frutto di un'operazione di credito. L'abbandono progressivo di sistemi monetari fondati su particolari merci (oro e argento) in favore di sistemi monetari alla cui base stanno rapporti fiduciari, implica un salto di qualità: la creazione dei mezzi di pagamento di un'economia

avviene tramite istituzioni creditizie come gli istituti di emissione, le banche centrali e le banche. La connessione fra moneta e credito e la relazione di quest'ultime con le altre variabili economiche è uno dei punti nodali dello sviluppo delle economie capitalistiche. Da Adam Smith in poi è stato spesso riconosciuto che i due fattori che hanno determinato l'affermarsi delle moderne economie sono stati l'ampliamento dei mercati e l'introduzione crescente di metodi di produzione capitalistici. La combinazione di questi processi è all'origine dell'allargamento della sfera dello scambio, tanto in senso sociale che geografico e temporale. Tale ampliamento ha aumentato a sua volta il fabbisogno di mezzi di pagamento e ha reso necessario che una quota crescente di questi derivasse da operazioni creditizie. Per rispondere a queste esigenze si sono sviluppati strumenti e istituti in grado di mobilitare le risorse: la moneta, il credito e la banca rappresentano i risultati fondamentali di questo continuo processo evolutivo. Poiché, come si è dimostrato, questo è uno strumento di fondamentale importanza, lo Stato nel tempo lo ha usato più volte per rilanciare l'economia ed è con questa intenzione che è nato il credito agevolato.

Credito Agevolato

Definizione

“Il credito agevolato si estrinseca in tutte quelle operazioni assistite da particolari condizioni di favore poste in essere dallo Stato per consentire che gl’investimenti non si concentrino esclusivamente nelle zone e nei settori ove, a parità di condizioni, la localizzazione degl’investimenti è economicamente più conveniente, ma si estendano anche in quelle aree e in quei campi di attività, ritenuti di pubblico interesse, ove l’incentivazione creditizia e le altre forme agevolative hanno appunto lo scopo di rendere economicamente conveniente, iniziative che, diversamente, sarebbero state disertate.”²

L’incentivazione creditizia è un sistema per la redistribuzione dei flussi finanziari e di conseguenza quindi, anche delle risorse destinate a diversi impieghi, con l’intento di far espandere e trasferire delle

² Voce “Credito Agevolato” di F. Parrillo, G. Nasi in Enciclopedia Treccani (App. III, 1, p. 451)

attività produttive. È possibile però che la crescita globale corrispondente a un dato sistema d'incentivi possa manifestarsi con intensità minore rispetto a quella che si avrebbe affidando la regolazione dei circuiti finanziari ai meccanismi naturali di mercato. Però tutto ciò deve essere accettato, se si spinge verso una politica che favorisca una distribuzione razionale nei vari comparti dell'apparato produttivo, sia dal punto di vista della locazione che da quello del settore. Nell'ambito degli interventi volti a favorire moderne iniziative imprenditoriali, il credito agevolato costituisce il punto cruciale dal quale dipende lo sviluppo spaziale e settoriale, di modo che sia equilibrato e ben distribuito all'interno del paese. Questa forma di incentivazione, che si inserisce nel contesto dei crediti speciali, assume grande rilevanza, poiché i suoi effetti si ripercuotono sulle decisioni imprenditoriali, sul bilancio dello Stato e sul funzionamento e la struttura del mercato finanziario. Ciò avviene attraverso l'intervento del potere pubblico, il quale agevola il rapporto tra istituto di credito e il beneficiario, assicurando così una sorta di prezzo politico del denaro.

Cenni storici

I vari stadi di sviluppo economico e sociale di un paese sono connessi oltre che con i vari processi storico-economici anche, e in modo rilevante con la necessità di convogliare determinate risorse finanziarie a costi adeguati verso particolari settori di attività o zone

territoriali. C'è una sostanziale differenza tra un'azione statale di semplice sostegno alle aziende di credito e un'attività che punta a far sì che alle imprese sia assicurato un flusso sufficiente di mezzi finanziari. Per comprenderla a fondo occorre guardare indietro alla Grande Depressione del 1929-1932. Questa fu il punto di partenza di un atteggiamento dello Stato diretto alla creazione di una serie di iniziative destinate ad aiutare le aziende a superare la crisi. Nel secondo dopoguerra nacque quello che può definirsi l'embrione delle strutture del moderno sistema bancario: il grande sviluppo dell'attività degli istituti di credito speciale, l'utilizzo da parte delle banche degli strumenti a medio e lungo termine. Negli ultimi anni, poi, c'è stato un forte sviluppo delle concessioni, da parte del Tesoro, di garanzie e di contributi statali al pagamento di interessi su prestiti effettuati a tassi differenziati a seconda dei settori produttivi, delle zone territoriali e delle categorie dei mutuatari. Questi strumenti furono implementati con sistematicità dagli inizi degli anni Cinquanta, soprattutto per le società localizzate nel Mezzogiorno (che hanno potuto usufruire delle iniziative del Mediocredito Centrale³) e per le altre piccole medie imprese. Il "Piano di sviluppo agricolo", noto come Piano Verde, creato su iniziativa del Ministro Amintore Fanfani nel 1961, prevedeva un'applicazione molto estesa del credito agevolato nel settore agricolo e in quello del credito fondiario. Per quanto riguarda invece le azioni a favore dell'edilizia popolare

³A. Confalonieri, *Credito ordinario e "medio termine" per Bancaria*: mensile dell'Associazione Bancaria Italiana. (1965)

l'intervento dello Stato si è manifestato, non solo con la concessione di contributi che avevano lo scopo di separare i tassi di interesse dei prestiti dalle normali fluttuazioni di mercato, ma anche con agevolazioni fiscali e con una parziale garanzia statale sugli istituti di credito fondiario.

Tipologie di attuazione

Le tipologie di condizioni di favore per l'attuazione di operazioni di credito agevolato sono numerose e di diverso tipo:

1. *Diminuzione dell'ampiezza e dell'onerosità delle garanzie richieste* dal mutuante per coprire il credito nei confronti del mutuatario. In alcuni casi, lo Stato interviene direttamente a coprire il rischio delle operazioni con garanzie di vario genere. Queste possono, alternativamente coprire l'intera somma mutuata o soltanto la parte non coperta dal mutuatario.

2. *Allungamento del periodo di ammortamento di un prestito.* In questo modo l'impresa potrà destinare il maggiore cash flow alle proprie esigenze di gestione e non al rimborso del mutuo.

3. *Contributo al pagamento degli interessi.* Può essere concesso dallo Stato in varie maniere.

- a) *Il contributo variabile.* Si determina per vie legislative o amministrative il tasso d'interesse che gli istituti di credito speciale potranno praticare. Nel frattempo lo Stato si impegna a versare agli istituti un contributo pari a quello che avrebbero ricevuto applicando il tasso di interesse di mercato. Questa tipologia di contributo offre un grosso vantaggio all'imprenditore poiché può sapere in anticipo quale sarà il costo esatto dell'operazione di finanziamento mentre lo Stato si accolla il rischio delle variazioni del tasso di mercato.
- b) *Il contributo fisso.* In questa tipologia sarà il soggetto economico a pagare all'istituto mutuante il tasso d'interesse di mercato previsto per le operazioni effettuate, mentre nel frattempo lo Stato gli verserà un contributo in misura prestabilita. In questa ipotesi, sarà l'impresa beneficiaria che si accollerà il rischio di un'eventuale variazione del costo del denaro.
- c) *Il tasso è determinato per via legislativa.* Lo Stato determina un tasso di misura ovviamente inferiore a quello di mercato e lo applica direttamente alle imprese senza alcuna erogazione diretta di contributo. In alternativa le imprese prendono denaro a prestito direttamente dallo Stato.
- d) *Esenzioni fiscali.* Lo Stato esenta le imprese dal pagamento delle imposte attinenti agli atti, ai contratti e a tutte quelle

formalità relative alla concessione e alla gestione dei crediti agevolati. A queste talvolta si aggiungono alcune esenzioni dalle imposte sugli affari e dalle imposte dirette sui redditi derivanti dall'esercizio.

- e) *Fondo perduto*. Si tratta di finanziamenti senza obbligo di restituzione, destinati a imprese, aziende e attività imprenditoriali che rispondono ai requisiti di accesso. E' il contributo più frequente erogato dalla Comunità Europea, dallo Stato, da regioni, province e comuni.

Logica di applicazione

La gestione del funzionamento e il contenuto degli incentivi statali, in particolare alle piccole e medie imprese, sono una materia di politica economica estremamente delicata. Prova ne sia che nei decenni passati la loro ampia diffusione, la mancanza del perseguimento di una linea programmatica costante, l'abuso degli incentivi finalizzato all'acquisizione del consenso elettorale, ha portato a gravi distorsioni del quadro economico e al fallimento degli obiettivi.

Gli incentivi hanno una durata limitata nel tempo e sono circoscritti ad alcune aree geografiche. Devono perciò essere specifici per alcuni settori di attività. E' importante che lo Stato scelga oculatamente i settori d'investimento e diriga gli incentivi verso imprese che sono (e saranno) sane e quindi in grado di superare lo svantaggio di una

localizzazione sfavorevole. La validità e la reale efficacia degli incentivi è condizionata da una serie di scelte politiche, quali ad esempio la selezione dei settori produttivi che abbiano in quel momento più necessità di un intervento statale o che abbiano un maggiore potenziale di crescita.

Negli anni 50, alla nascita della politica di sviluppo e valorizzazione del Mezzogiorno⁴, la logica di base era indirizzare gli investimenti verso le regioni nel Meridione d'Italia più in ritardo nello sviluppo economico. Successivamente, a questi primi incentivi si sono aggiunte altre forme di agevolazione a favore di tutte le imprese minori senza più seguire la logica territoriale dei primi interventi. A questi sono stati aggiunti ulteriori incentivi a favore dell'agricoltura, del commercio, dell'esportazione, della ricerca scientifica, del sostegno delle imprese in crisi, ecc. Nel Mezzogiorno si è in prima istanza seguita una politica rivolta al sostegno delle piccole e medie imprese, successivamente, i finanziamenti sono stati destinati alle grandi imprese⁵. Il Comitato dei Ministri per il Mezzogiorno di allora partì dal presupposto che le grandi imprese hanno maggiore possibilità di sviluppo e danno più occupazione. Alla fine, in anni più

⁴ La legge fondamentale in materia è quella del 30 luglio 1959, n. 623 che prevede un contributo sugli interessi dei mutui accordati da istituti di credito. Il contributo è concesso con decreto del ministro dell'Industria, su proposta di un comitato interministeriale.

⁵ Con legge del 27 sett. 1962, n. 1462 e la successiva l. 26 giugno 1965, n. 717, è estesa la concessione del credito agevolato alle iniziative di grandi dimensioni. I contributi sugli interessi sono concessi a carico dei fondi per la Cassa per il Mezzogiorno. Accanto a questi incentivi, con legge del 29 luglio 1957, n. 634, era stata introdotta la possibilità per la Cassa del Mezzogiorno di concedere contributi a fondo perduto in relazione agli investimenti realizzati dalle imprese industriali nel Mezzogiorno.

recenti, gli incentivi sono stati distribuiti a pioggia, senza più una strategia precisa. Questo breve excursus storico indica come possa essere utile una ristrutturazione del sistema del credito agevolato vigente. Bisogna tenere in considerazione che l'Italia e in particolare alcune regioni, come il mezzogiorno, sono carenti di quelle imprese private necessarie per lo sviluppo economico del paese. In particolare in questo periodo di grande difficoltà, dovuto alla recente crisi economica, la crescita e lo sviluppo del sistema economico italiano è molto ardua e lenta. Le forme d'incentivazione andrebbero quindi mantenute ma con alcune modifiche e riassetti, così che possano incidere in maniera più efficace sulla ripartizione territoriale e sociale degli investimenti.

Prendendo come base i presupposti appena enumerati sarebbe opportuno che gli incentivi statali:

- 1) fossero creati in modo da assistere le aziende giovani, sia nelle prime fasi che in quelle successive. In questa maniera faciliterebbero la gestione dell'impresa e renderebbero più semplice il reperimento dei fabbisogni di credito di esercizio, in particolare per piccole e medie imprese.

- 2) Favorissero la localizzazione in zone ancora poco sviluppate di quel sistema di piccole e medie imprese tipiche dell'economia italiana, che si sono dimostrate essere la locomotiva trainante dell'occupazione nel nostro paese. Bisogna considerare che

all'inizio del 2014 il loro numero ammontava a 3.694.288 con un totale di più di 12 milioni di impiegati.

- 3) Avessero un'articolazione maggiore, rispetto al passato e una differenziazione dal punto di vista territoriale, dimensionale e settoriale.

In conclusione, il problema della ristrutturazione del meccanismo degli incentivi richiama il ruolo dei crediti agevolati che, fatta salva la loro indiscussa validità ed efficacia in una politica di sviluppo, non devono subire un'indiscriminata dilatazione con effetti talvolta improduttivi sull'efficienza dell'impresa e sulla formazione di un approccio corretto nei confronti del rischio.

Il credito agevolato nella storia Italiana

Come è stato utilizzato

Per ciò che riguarda le piccole e medie imprese la prima e fondamentale legge sul credito agevolato, è la 623/59 emanata il 30 luglio del 1959. Questa prevedeva finanziamenti speciali a favore di medie e piccole imprese, di un importo non superiore a 500 milioni di lire per la costruzione di nuovi impianti industriali, e di un importo non superiore a 250 milioni di lire per il rinnovo, la conversione o l'ampliamento di impianti industriali già esistenti. Tutto questo a un tasso di interesse non superiore al 5% annuo comprensivo di tutte le spese di istrusione. I finanziamenti avevano una durata massima di dieci anni. Lo Stato forniva un contributo annuo agli istituti finanziari che applicavano il suddetto tasso di interesse, la misura del quale era stata calcolata in base alla differenza fra il tasso che avrebbero normalmente applicato e il tasso del prestito agevolato.

Il comitato per lo sviluppo economico decise di dare priorità ad alcune piccole imprese:

1) quelle residenti nelle zone depresse ovvero Abruzzo e Molise, Campania, Puglie, Basilicata, Calabria, Sicilia e Sardegna, alle province di Latina e di Frosinone, all'Isola d'Elba e ai Comuni della provincia di Rieti. A queste sarebbe stato destinato non meno del 40% del totale dei contributi;

- 2) quelle il cui capitale sia apportato in via autonoma da medi e piccoli operatori;
- 3) quelle che valorizzino risorse economiche locali con riguardo anche ai prodotti agricoli;
- 4) quelle che, a parità di capitali investiti, assicurino una maggiore occupazione;
- 5) quelle che, a parità di capitali investiti, assicurino un prodotto netto più elevato.

Successivamente sempre partendo da questa legge sono state fatte una serie di modifiche di minor rilievo, allungando il periodo di rimborso o aumentando il tetto limite del prestito.

Dal 1959 all'otto novembre 1976, a valere sulla legge 623, sono state approvate 50.478 domande circa, per un totale di 7.434 miliardi di lire di finanziamento, con un impegno di contributi pari a 2.336 miliardi di lire. Si tratta di cifre di rilievo che dettero un forte impulso allo sviluppo economico in quel periodo. Questa ovviamente non fu l'unica causa del cosiddetto miracolo economico ma vi contribuì significativamente, creando le condizioni per l'impiego della grande forza lavoro allora disponibile.

Questo grande sviluppo economico non fu però equamente distribuito sul tutto il territorio nazionale. Infatti, nello stesso periodo, continuò la migrazione dal Sud al Nord, il sintomo più evidente di una disparità economica molto ampia.

È probabile che la causa di questa disparità sia da individuare nella scarsa attenzione posta alla localizzazione delle imprese. Sarebbe stato necessario concentrare gli interventi in aree geografiche più ristrette. Con la legge n. 183 del 2 maggio 1976 si continuava invece nella linea di politica economica della legge precedente, localizzando gli interventi ancora nel Mezzogiorno. Questa normativa intendeva riordinare e unificare il sistema del credito agevolato stabilendo una gradualità d'incentivazione relativa alle varie zone del territorio nazionale. Attribuiva le competenze per le iniziative del Centro-Nord al ministero dell'Industria mentre quelle del Mezzogiorno al sistema (Ministero e Cassa) dell'intervento straordinario nel Mezzogiorno. Determinava per legge l'entità dei contributi sugli interessi e della quota degli investimenti ammessa a finanziamento agevolato. Il risultato dell'utilizzo della Cassa Del Mezzogiorno fu discutibile per quanto riguarda l'impiego dei capitali pubblici. C'è anche da considerare l'arretratezza del Sud nel 1950 rispetto al resto del paese, in termini di risorse infrastrutturali e reddito pro capite. Fino agli anni settanta si realizzarono opere pubbliche infrastrutturali di rilievo per il Sud, in particolare per le risorse idriche e viarie, nonché opere di costruzione, bonifica e sviluppo industriale.

In seguito la politica clientelare degli apparati politici di governo utilizzò la leva del credito agevolato e delle opere pubbliche per aumentare il consenso politico. Molte aziende del nord si trasferirono al sud per profittare dei finanziamenti "facili", costruendo industrie e aziende "dopate" che poi non hanno retto alla concorrenza. Un caso

indicativo è quello di Pomezia, che, a pochi chilometri da Roma, rientrava nel Mezzogiorno. Oggi la maggior parte delle industrie create a suo tempo con i soldi dello Stato sono chiuse. Gli appalti pubblici furono preda della criminalità organizzata spesso in stretta connessione con politici collusi e corrotti. Giganteschi appalti e altre iniziative statali finivano per creare enormi infrastrutture che non avrebbero trovato un'utilizzazione pratica o perché estranee alle realtà economiche del Sud, o perché rimaste incompiute: le cattedrali nel deserto. Spesso i costi di realizzazione si moltiplicavano nel corso degli anni, e, puntualmente rifinanziati, garantivano introiti stabili alla criminalità organizzata, incrementando il debito pubblico.

Nell'agosto 1984 la Cassa del Mezzogiorno fu soppressa e posta in liquidazione. Fu poi sostituita nel 1993 dal ministero dell'Economia e delle Finanze nel compito di coordinare e programmare l'azione di intervento pubblico nelle aree economicamente depresse del territorio nazionale.

Come si è visto la legge del 1976 non raggiunse i risultati sperati e dichiarati. La concentrazione degli investimenti sulle grandi imprese aprì la strada alle organizzazioni mafiose e camorristiche che si appropriarono degli appalti. Fenomeno che è tuttora corrente nonostante le leggi antimafia. Alcuni ritengono che sarebbe stata preferibile una serie d'interventi più limitati e gestiti direttamente

dagli imprenditori locali. Certo non si sarebbe risolta l'annosa Questione Meridionale, ma i risultati sarebbero stati più efficaci e non avrebbero contribuito a creare l'enorme economia illegale che dal sud si sta diffondendo in tutto il paese.

Altra pietra miliare nella storia dell'evoluzione del credito agevolato in Italia è la legge 488 del 1992 che prevede che il ministero delle Attività Produttive metta a disposizione delle imprese che intendano promuovere programmi di investimento, nelle aree depresse, agevolazioni sotto forma di contributi in conto capitale ("a fondo perduto"). Questi fondi sono erogati a copertura di investimenti che riguardano: nuova unità locale, l'ampliamento, l'ammodernamento, la riconversione, la riattivazione o il trasferimento di una unità locale, da avviare successivamente alla presentazione della domanda per spese in beni durevoli; acquisto del terreno, opere di edilizia, infrastrutture, acquisto macchinari e impianti, programmi informatici, brevetti. Questa legge è divenuta operativa dal 1996, con l'emissione dei primi bandi. Gli stanziamenti sono avvenuti con le successive leggi finanziarie dello Stato. L'istruttoria dei progetti delle imprese è stata affidata alle banche concessionarie o agenti e la validazione finale al ministero dello Sviluppo Economico. I settori interessati sono stati all'inizio solo il manifatturiero e in seguito quello turistico, delle costruzioni e del commercio.

La legge nel 2005 ha subito notevoli modifiche nelle modalità di funzionamento e dal 2007 non è stata più rifinanziata poiché il Governo della Repubblica Italiana si è orientato verso altre forme di incentivi, come il credito d'imposta per gli investimenti realizzati. Le principali difficoltà legate a quest'ultimo tentativo dell'utilizzo del credito agevolato sono da ricercarsi nella modalità e nel ridotto numero di campi in cui è stato usato. Inoltre, come detto in precedenza, il prestito a fondo perduto tende a essere uno strumento poco funzionale poiché consente un basso livello di controllo della gestione dei finanziamenti concessi.

In conclusione possiamo affermare che in Italia lo strumento del credito agevolato è stato usato molto di frequente. Non sempre nel migliore dei modi ma in alcuni contesti storici favorevoli è riuscito ad aiutare la crescita e a colmare, anche se solo relativamente, il gap economico fra nord e sud.

Credito agevolato in alcuni paesi dell'Unione Europea.

Per quanto riguarda gli altri paesi europei, in vari di questi si posso trovare ancora sistemi di credito agevolato per determinate categorie di società.

In Francia ad esempio con "*Aides publiques en cas de difficulté d'une entreprise*"⁶ lo stato francese si mette a disposizione delle società di medie e piccole dimensioni (con meno di 300 impiegati) nel caso in cui queste si trovino in momentanea difficoltà economica. Gli aiuti si concretizzano nelle concessioni di credito a tassi agevolati o nel cancellare i debiti nei confronti della pubblica amministrazione. Nel caso in cui i problemi persistano, lo Stato si impegna ad agevolare i processi di fallimento cercando in maniera migliore possibile di non danneggiare i lavoratori e gli investitori.

In Germania, invece gli aiuti pubblici non sono dati alle società in difficoltà bensì a quelle, sempre di piccole e medie dimensioni, che lavorano nel campo della ricerca e dello sviluppo. Sotto forma di finanziamento diretto ogni anno sono concessi a circa 2500 società aiuti per un totale di oltre 700 milioni di euro⁷. La ratio tedesca è che i benefici che il settore di ricerca e sviluppo produce, non solo per le

⁶ Centre de Documentation Economie-Finances de la République française

⁷ BMBF (2013a), Bundesbericht Forschung 2013, Bonn/Berlin.

società ma anche per lo Stato, siano più alti che in qualsiasi altro settore. Di conseguenza anche se la base dell'economia tedesca è proprio la concorrenza, il governo ha pensato che un aiuto statale ben indirizzato possa concorrere in maniera molto significativa allo sviluppo economico e sociale del Paese.

Come si evince da questi esempi in Europa, per ciò che riguarda i finanziamenti agevolati, vi è una predilezione per le società di dimensioni medio piccole e che abbiano un alto potenziale di crescita. In questo senso si indirizza la politica economica dell'Unione Europea (fortemente condizionata dalla Germania) con la creazione del fondo JEREMIE, come vedremo successivamente. L'Europa cerca in questo modo di superare il Credit Crunch.

Credit Crunch

Definizione

In letteratura non esiste una sola definizione di Credit Crunch. Le differenti accezioni che il termine può avere derivano dai diversi motivi che gli economisti hanno individuato all'origine di una stretta creditizia e anche dal fatto che, come sostengono alcuni illustri studiosi⁸, il credito sia razionato attraverso altri strumenti piuttosto che i prezzi.

Ad esempio, in *"The Credit Crunch"*, Ben Bernanke, (allora professore a Princeton) e Cara Lown, (ricercatrice presso la Federal Reserve Bank of New York), definiscono il Credit Crunch come: *"... a significant leftward shift in the supply curve for bank loans, holding constant both the safe real interest rate and the quality of potential borrower."*⁹ Quindi loro pongono più l'accento sulla diminuzione dell'offerta di credito, non guidata da una variazione nei prezzi.

In un altro paper, Stefano Costa e Patrizia Margani, sottolineano che generalmente questo termine è utilizzato per definire una serie di

⁸ P. Clair e R. T. Tucker "Six Causes of the Credit Crunch" (Or, Why Is It So Hard to Get a Loan?) pubblicato da Federal Reserve Bank of Dallas (1993)

⁹ B. S. Bernanke e C. S. Lown, "The Credit Crunch", *Brookings Papers on Economic Activity*, (1991) pag. 207. "Definiamo il Credit Crunch una significativa traslazione verso sinistra della curva di offerta di credito bancario, a parità di tasso di interesse reale e di merito di credito dei potenziali debitori."

fenomeni riguardanti la stretta creditizia che deriva dall'utilizzo di alcune politiche monetarie che determinano una diminuzione dell'offerta di credito ovvero una razionalizzazione da parte degli istituti bancari.¹⁰

In fine Secondo il Council of Economic Advisors il Credit Crunch è definibile come “... *a situation in which the supply of credit is restricted below the levels generally identifiable at a given rate of interest prevailing in the market and profitability of investment projects*”.¹¹ Come appena visto è complesso avere una singola definizione del Credit Crunch.

Riassumendo, il Credit Crunch si concretizza come una stretta creditizia che rappresenta un'ampia riduzione, a parità di condizioni, nell'offerta di credito. In questa situazione, il rapporto tra la disponibilità di credito e il tasso di interesse ne è inevitabilmente influenzato. Ciò può avvenire in due modi:

¹⁰ S. Costa, e P. Margani, , “Credit Crunch in Italy: Evidence on new ISAE survey data”, Fourth joint EU-OECD Workshop on Business and Consumer Opinion Surveys. (2009)

¹¹ Council of Economic Advisors, “Economic report of the president”, Washington, United States, Government Printing Office. Si può tradurre come: “Una situazione nella quale l'offerta di credito è ristretta al di sotto dei livelli generalmente identificabili a un dato tasso di interesse prevalente sul mercato e di profittabilità dei progetti di investimento.” (1991)

- Attraverso uno spostamento verso sinistra della curva di offerta di credito bancario, a parità di tasso di interesse reale (meccanismo del prezzo). Questo è definito generalmente come Credit Crunch come sostenuto da Ben Bernanke e Cara Lown.
- Razionamento del volume del credito, indipendentemente dal tasso di interesse (non-price mechanism).¹² In questo caso si parla di credit rationing.

Questi hanno come conseguenza una diminuzione troppo ampia dell'offerta di credito, che è anomala rispetto a quella che si sarebbe determinata con l'andamento normale del ciclo economico¹³.

Partendo dalla recessione statunitense degli anni 1990-91 e guardando indietro alle precedenti cinque maggiori recessioni a partire dal 1960, per rilevare le cause, Ben Bernanke e Cara Lown concludono che il crollo dell'offerta del credito, che è avvenuto in tutti i periodi di crisi presi in esame, sia attribuibile all'unione di due fattori: la mancanza di capitali finanziari e la diminuzione nella qualità e nella solidità finanziaria dei prenditori di fondi¹⁴.

¹²S. Costa, e P. Margani, cit.

¹³B. S. Bernanke, e C. S. Lown cit.

¹⁴B. S. Bernanke, e C. S. Lown cit.

Robert T. Clair e Paula Tucker in *“Six Causes of the Credit Crunch”* un paper sulla difficoltà di ottenere credito, ribadiscono ciò che Bernanke e Lown avevano indicato come cause possibili delle ridotte attività di prestito, in altre parole che i fattori sono individuabili sia nel lato della domanda sia in quello dell’offerta. In particolare, alla base della diminuzione di domanda di prestiti ci sono lo stato non positivo del bilancio aziendale e il peggioramento del rating dei prenditori di fondi. Clair e Tucker sono giunti poi alla conclusione che la domanda abbia un ruolo molto influente nella nascita del Credit Crunch. Concordano solo in parte con la definizione data da Bernanke e Lown, poiché la stretta creditizia può essere descritta sì come un’anormale e ampia contrazione dell’offerta di credito ma vedono come maggiore fattore scatenante la contrazione della domanda¹⁵.

Infine Costa e Margani ricordano come in una situazione di Credit Crunch si possano riscontrare uno o più dei seguenti fenomeni:

1. Una sproporzionata riduzione nel volume di prestiti bancari concessi alle imprese di piccole e medie dimensioni (piccole e medie imprese).
2. Una crescita nel tasso di rifiuto alle richieste di prestiti.
3. Un forte decremento nel tasso di crescita della concessione dei prestiti.
4. Una riduzione dei tempi di scadenza dei prestiti.
5. Un aumento nel tasso di interesse reale.

¹⁵ P. Clair e R. T. Tucker cit.

6. Un differenziale crescente tra il tasso di interesse sul prestito e il tasso di interesse risk-free.
7. Una forte diminuzione nelle linee di credito.¹⁶

Credit Crunch in Europa

Per quanto riguarda l'Europa, è utile prendere in esame il lavoro di Christoffer Kok Sørensen, David Marqués Ibáñez e Carlotta Rossi¹⁷, un paper per la Banca d'Italia, in cui gli autori affermano che “to our knowledge, this paper is the first attempt to provide a framework for explaining the long-term behavior of loans to non-financial corporations in the euro area as a whole.”¹⁸ I tre autori presentano un'analisi empirica mirata a individuare quali siano le variabili che influiscono sulle erogazioni nette di prestiti alle società non finanziarie, all'interno dell'area euro¹⁹. Attraverso l'adozione di un modello *vector error correction* (vecm), essi giungono all'identificazione delle variabili che influenzano la dinamica del credito, sia nel lungo che nel breve periodo. Relativamente al lungo periodo, esse sono riassumibili nell'equazione della domanda di credito, dell'offerta di credito, nella funzione degli investimenti, nei

¹⁶ S. Costa, e P. Margani, cit.

¹⁷ C. Kok Sørensen, D. Marqués Ibáñez and C. Rossi “Modelling loans to non-financial corporations in the euro area”, ricerca commissionata dalla Banca d'Italia. (2012)

¹⁸ “questa ricerca è il primo tentativo di fornire un quadro volto a spiegare il comportamento a lungo termine dei prestiti bancari alle società non finanziarie dell'area dell'euro nel suo insieme”.

¹⁹ C. K. Sørensen, D. Marqués Ibáñez and C. Rossi, Cit.

dati presi in considerazione su base trimestrale per l'intera area dell'euro e per il lasso di tempo intercorrente tra il primo trimestre del 1991 e il quarto trimestre del 2006:

- I prestiti alle società non finanziarie.
- Il prodotto interno lordo.
- L'ammontare degli investimenti.
- Il risultato lordo di gestione.
- Il costo del credito bancario.
- Il costo dei titoli di debito e azionari emessi.
- Il tasso di politica monetaria.²⁰

A questi gli autori hanno aggiunto una serie di altri fattori (quali Merger and Acquisition e gli effetti dell'attività produttiva), al fine di valutare come questi possano alterare la dinamica dei prestiti, sia nel breve che nel lungo termine. Il risultato più rilevante cui giungono riguarda l'impatto degli shock correlati al tasso di riferimento sui prestiti bancari: nel dettaglio, essi hanno constatato che un incremento di 25 punti base nel tasso di riferimento determini una diminuzione del volume del credito bancario di circa 1,4%, 5,4%, e 6,4%, dopo, rispettivamente, 2, 5 e 10 anni. Altra importante conclusione concerne la reazione dei prestiti all'aumento del premio per il rischio di credito: un accrescimento di 20 punti base nel premio al rischio riduce il volume dei prestiti bancari alle società non finanziarie di circa 0,6%, 4,0%, e 5,1%, dopo rispettivamente 2, 5 e 10 anni.

²⁰ C. K. Sørensen, D. Marqués Ibáñez and C. Rossi, Cit.

Il caso Italiano

Per quanto concerne il nostro Paese, un primo contributo c'è fornito da Luca Casolaro, Ginette Eramo della Banca d'Italia e Leonardo Gambacorta della Bank for International Settlements²¹. I tre economisti forniscono “la stima di un modello econometrico del credito bancario alle imprese in Italia per il periodo 1988-2004”, in cui i crediti bancari erogati sono espressi come funzione di una serie di variabili. E' preso in considerazione il rapporto tra gli investimenti fissi lordi aziendali e il margine operativo lordo, impiegato come un'approssimazione del fabbisogno di finanziamenti esterni; in secondo luogo, sono incluse nel modello le attività immobilizzate nel bilancio delle imprese, misurate attraverso lo stock di capitale²². In ultimo, è analizzato il differenziale tra il tasso sui prestiti a breve termine e il rendimento del mercato interbancario a tre mesi: tale differenza rappresenta una *proxy* “della differenza tra il costo pagato dalle imprese sui finanziamenti bancari rispetto a quello su forme di finanziamento alternative, il cui rendimento può essere approssimato dal tasso di mercato monetario e da una componente di premio al

²¹ L. Casolaro, G. Eramo e L. Gambacorta “Un modello econometrico per il credito bancario alle imprese in Italia”, Uni Roma I. (2006)

²² L. Casolaro, G. Eramo e L. Gambacorta cit.

rischio che è ipotizzata costante”. I risultati principali a cui i tre autori giungono, sono così riassumibili²³:

- 1) La variabile dipendente rappresentante i prestiti bancari risulta correlata, attraverso una relazione unitaria, allo stock di capitale delle imprese: un incremento esogeno dello stock di capitale, ad esempio associato ad una rivalutazione delle attività immobilizzate, comporta un aumento del prestito bancario; nel lungo termine, l’incremento del volume del credito si equivale con quello del capitale (pari a circa 2,5 punti percentuali), “in linea con l’ipotesi di elasticità unitaria tra le due variabili”.²⁴
- 2) La variabile dipendente risulta inoltre correlata positivamente con il rapporto tra investimenti e MOL: un ingrandimento del fabbisogno finanziario causato da fattori esogeni, ad esempio, di un punto, provoca un incremento del credito bancario del 2%.
- 3) Il credito risulta invece negativamente correlato con il differenziale dei tassi in quanto, se il costo del credito bancario

²³ Le informazioni inerenti ai risultati elaborano e integrano tra loro le informazioni tratte dalle pubblicazioni di Luca Casolaro, Ginette Eramo e Leonardo Gambacorta.

²⁴ L. Casolaro, G. Eramo e L. Gambacorta cit..

aumenta rispetto al tasso di interesse da pagare su forme di indebitamento alternative, la domanda di credito diminuisce e le imprese ricorrono maggiormente al collocamento dei titoli di debito per finanziarsi. Gli effetti di un incremento dello spread sul credito sono pertanto negativi: “un aumento del differenziale tra il tasso a breve termine alle imprese e il tasso sui depositi interbancari a tre mesi, pari a 40 punti base all’impatto e a 15 punti base nel lungo periodo.”²⁵

- 4) Si determina una contrazione dei prestiti bancari più intensa nei primi trimestri e via via più graduale. “L’impatto complessivo nel lungo periodo è pari a circa il 3%, anche a causa degli effetti di feedback prodotti dal calo degli investimenti e del capitale.”²⁶

- 5) L’analisi empirica rivela poi come, nel breve periodo, le modificazioni nel volume del credito bancario elargito alle imprese non scaturiscano tanto da modifiche nello stock di capitale, quanto piuttosto siano influenzate positivamente da incrementi nel fabbisogno finanziario dell’impresa e negativamente da accrescimenti nel differenziale tra i tassi d’interesse. Un tale risultato induce pertanto a constatare che, se

²⁵ L. Casolaro, G. Eramo e L. Gambacorta cit.

²⁶ L. Casolaro, G. Eramo e L. Gambacorta cit.

l'arco temporale di riferimento è limitato, le decisioni imprenditoriali di ricorrere all'indebitamento bancario sono maggiormente condizionate da vincoli di liquidità e da condizioni di prezzo. Parallelamente, sempre dai risultati dell'analisi, si deduce come invece nel lungo termine ciò che maggiormente contribuisce a influenzare l'andamento del credito bancario sia la variabilità dei tassi di interesse.

Nello stesso periodo, Stefano Costa e Patrizia Margani hanno condotto una nuova indagine,²⁷ in cui, avvalendosi di una nuova sezione dedicata al credito inclusa nell'indagine ISAE sulle imprese manifatturiere, essi analizzano alcune caratteristiche della stretta creditizia che si è verificata in Italia a seguito della crisi finanziaria 2008-2009, permettendo così di avere un quadro puntuale della comparsa e dello sviluppo di tensioni nell'andamento dei prestiti. Gli autori affermano: “Il database permette di avere un quadro puntuale della comparsa e dello sviluppo di tensioni nell'andamento normale dei prestiti. [...] In tal modo, troviamo che nel periodo Q1/2008 - Q3/2009 emergono almeno due degli indicatori che caratterizzano la presenza di un Credit Crunch: un calo eccessivo dei prestiti alle piccole e medie imprese (PMI) e un aumento del tasso di rifiuto nelle

²⁷ S. Costa, e P. Margani, cit.

richieste di prestiti, la più basilare manifestazione di razionamento del credito”.²⁸ Da un punto di vista geografico, gli autori evidenziano come la crisi del credito abbia colpito diversamente, anche se in misura lieve, le diverse aree del paese, danneggiando più seriamente le regioni meridionali e insulari.

Dal lavoro emerge con chiarezza che le imprese di piccole e medie dimensioni risultano le più colpite e il differenziale con le aziende di maggiori dimensioni si è andato progressivamente ampliando (Fig.1), anche se, come riconoscono i due autori, le imprese che in quel momento dichiaravano di riuscire comunque a ottenere prestiti bancari, li ottenevano a costi più elevati (Fig.2)

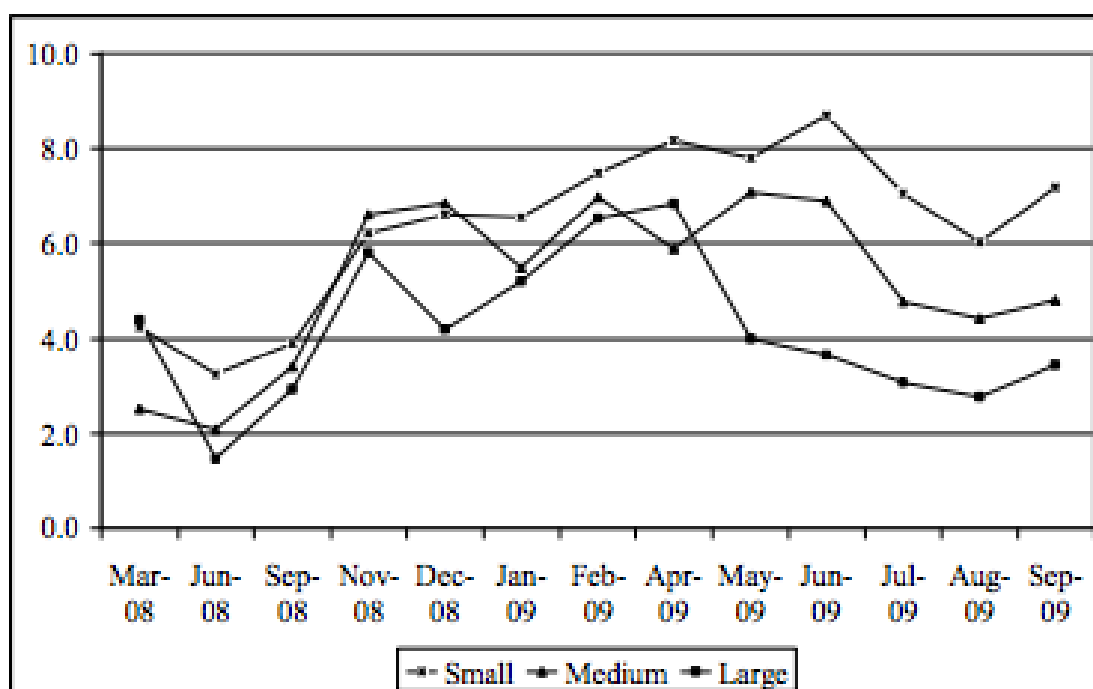


Figura 1 (Quota di imprese che non hanno ottenuto il prestito, per dimensione di impresa)

²⁸ S. Costa, e P. Margani, cit.

sia in termini di tassi di interesse maggiori, che di garanzie, rappresentando una situazione non sostenibile nel lungo termine.²⁹ Secondo gli autori, una tale situazione, in cui le piccole e medie imprese sono le più penalizzate, “tanto più preoccupante in Italia, dove la presenza di microimprese, piccole e medie imprese è travolgente e i fondi bancari sono ancora la più importante fonte di finanziamento esterno”.³⁰ A questo punto è necessario porre particolare attenzione sul sistema bancario e le sue funzioni per spiegare perché le banche nel panorama creditizio siano così centrali.

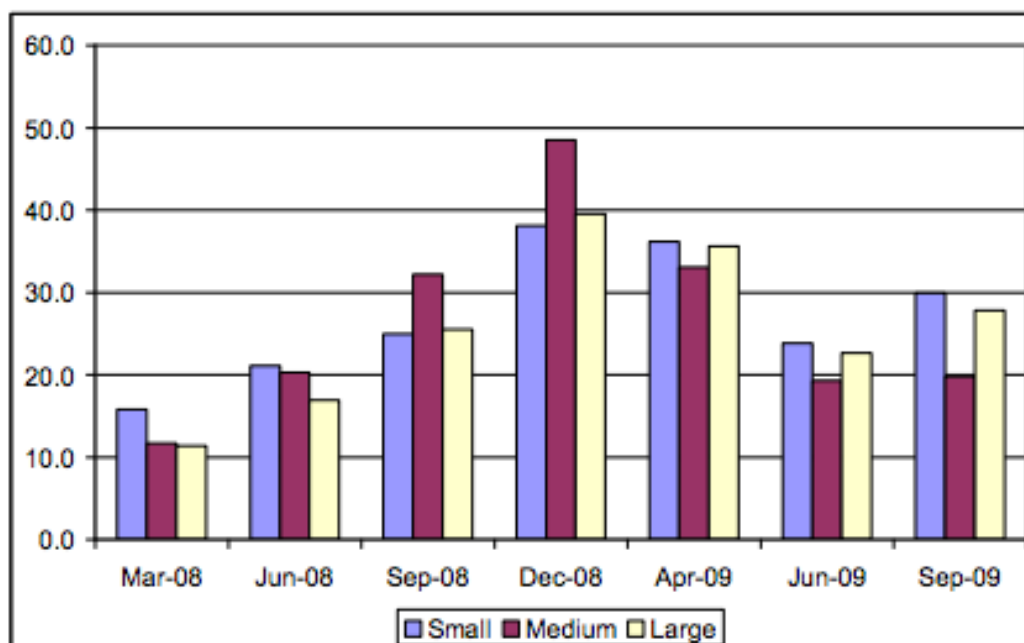


Figura 2 (Percentuale netta di imprese la cui condizione di accesso al credito è peggiorata per dimensione di impresa espressa in punti percentuali)

²⁹ S. Costa, e P. Margani, cit.

³⁰ S. Costa, e P. Margani, cit.

Funzioni delle banche nel sistema economico

Le banche svolgono un ruolo fondamentale in qualunque sistema economico. Tuttavia, per poter comprendere appieno quale sia la loro importanza, è utile rivedere le principali funzioni alle quali, tradizionalmente, gli istituti bancari moderni adempiono.³¹ La funzione economica tipica dell'istituto bancario è quella di trasferire le risorse finanziarie dai soggetti economici in surplus monetario a quelli in deficit, diventando, così, la controparte di entrambi. Questa funzione è nota come intermediazione creditizia ed è esercitata dalle banche mediante, da un lato, la raccolta di fondi dai risparmiatori e, dall'altro, attraverso la concessione di prestiti a imprese e famiglie così che possano soddisfare i propri bisogni di investimento e consumo.³²

Per comprendere quale sia l'importanza di questa funzione, basti pensare che, in un'economia priva di istituti bancari, un'azienda che avesse la necessità di risorse finanziarie per portare avanti un progetto di investimento, dovrebbe raccogliere essa stessa fondi monetari presso una grande massa di piccoli risparmiatori, dovendo così far fronte a elevati costi, sia di natura informativa che di transazione. La presenza di istituti finanziari che hanno un vasto quantitativo di

³¹ F. Arcucci , *Aspetti fondamentali della morfologia dei sistemi bancari*, Milano 1974.

³² F. Arcucci cit.

informazioni scaturito dalle loro relazioni con i clienti, consente alle imprese di ottenere comunque i finanziamenti e di evitare tali costi anche se riscontrano difficoltà ad accedere direttamente ai mercati del credito. Anche i singoli risparmiatori che, a fronte di un proprio surplus finanziario, volessero finanziare un progetto di investimento di un'impresa senza l'intermediazione di una banca si troverebbero in difficoltà. Sarebbero costretti a valutare tutta una serie di fattori (possibilità di insuccesso del progetto, capacità di remunerazione del medesimo nonché dell'impresa di restituire il finanziamento). Dovrebbero, inoltre, seguire costantemente l'azienda durante la fase di realizzazione dell'investimento per controllare il regolare andamento sia dei pagamenti degli interessi che della restituzione del capitale. La banca, in qualità di intermediario creditizio, si sostituisce a ciascun risparmiatore riducendo così i costi di raccolta di informazioni, di valutazione e verifica³³.

A tal proposito, Ross Levine nel 2004, in una ricerca per National Bureau Of Economic Research³⁴, mostra come la presenza di costi d'informazione (talvolta eccessivi e insostenibili), possa scoraggiare i piccoli risparmiatori dall'investire in attività maggiormente rischiose ma magari più innovative. Ciò si riscontra di frequente nella fase precedente l'inizio di un investimento. La presenza di intermediari riduce notevolmente il costo di produzione di tali informazioni e

³³ A. Francesco cit.

³⁴ Levine Ross. "Finance and growth: theory and evidence", Working Paper Series, Working Paper 10766, National Bureau Of Economic Research, 2004.

favorisce quindi un utilizzo migliore del capitale, indirizzandolo anche verso quelle attività più rischiose e a basso profilo di rendimento ma comunque meritevoli di essere finanziate³⁵. Nello stesso modo la presenza di intermediari finanziari che si occupano della raccolta dei risparmi presso i piccoli investitori e li indirizzano ai grandi investimenti permette di ridurre i costi di transazione. Data la massa di risparmiatori che si affidano all'intermediario, gli imprenditori si sentono sicuri circa i loro investimenti grazie al ruolo reputazionale della banca, diminuendo così la sensazione di rischio che l'investitore prova nei confronti dell'investimento diretto dovuta alle difficoltà a reperire elementi di valutazione teorici ed empirici sulla solvibilità del debitore e a sostenere i relativi costi.³⁶ Il ruolo di intermediario finanziario, pur essendo di pertinenza di un numero più ampio di operatori finanziari, è generalmente affidato dal mercato alle banche, poiché queste hanno le competenze, le tecnologie e l'esperienza maturata nella gestione dei costi d'informazione necessari per la selezione e la diversificazione degli investimenti effettuati. Inoltre, affidando il compito alle banche, è possibile sfruttare la capacità di queste di organizzare il circuito finanziario "unità in surplus – unità in deficit" secondo il principio dell'efficacia competitiva, portando così al contenimento dei costi di transazione e delle asimmetrie informative.³⁷ Strettamente connessa

³⁵R. Levine cit.

³⁶F. Arcucci cit.

³⁷F. Arcucci cit.

all'intermediazione creditizia, troviamo la mobilitazione delle risorse e la funzione d'investimento.³⁸ Infatti, oltre a soddisfare i bisogni finanziari di alcuni soggetti economici e raccogliere fondi da altri, gli istituti bancari indirettamente contribuiscono a indirizzare risorse economiche verso particolari settori, investimenti produttivi e agenti economici. In questa maniera creano un'esigenza di un investimento produttivo e, o di consumo in questi particolari settori. In tale ambito, Ross Levine mostra come il ruolo degli intermediari di essere veicoli di diversificazione del rischio, contribuisca a incentivare la funzione di trasferimento di risorse tra i soggetti in surplus e quelli in deficit, agendo sui tassi di risparmio e alterando l'allocazione delle risorse. La diversificazione del rischio può avvenire sia attraverso investimenti "*cross sectional*"³⁹, (cioè investendo in settori con rendimento sicuro e ormai maturi e contemporaneamente in quelli meno remunerativi ma più innovativi), sia lavorando sul fronte della liquidità, consentendo agli investitori di scambiare i loro asset illiquidi quando vogliono, riducendo così i costi di transazione. Bisogna aggiungere che l'adeguata selezione degli investimenti condotta dalla banca limita il rischio del singolo investimento nonché quello complessivo del portafoglio, se vi si

³⁸ F. Arcucci cit.

³⁹ R. Levine cit.

accompagna una composizione del portafoglio ampiamente diversificata.⁴⁰

Troviamo, poi, la funzione monetaria, la quale costituisce il focus dell'attività bancaria: nelle banche, infatti, si ha un "singolare processo di adattamento del credito alla funzione monetaria"⁴¹. Questa caratteristica che non è riscontrabile in alcun altro intermediario, deriva dal fatto che le banche hanno la capacità di sostituire, nel regolamento degli scambi commerciali, la moneta legale con quella scritturale (gli assegni bancari e circolari, i giroconti, i trasferimenti elettronici di fondi), la quale appare oggi come uno strumento di pagamento particolarmente efficace e più sicuro rispetto alla prima. Si parla in questi casi di moneta bancaria.⁴²

Per ultimo, ma non per importanza, troviamo la funzione finanziaria inerente ai numerosi servizi offerti dagli istituti bancari alla propria clientela (incasso di effetti, amministrazione di titoli, ...).

In conclusione, le banche sono fondamentali nello sviluppo di un sistema economico: attraverso le loro funzioni, ed in particolare attraverso l'allocazione del risparmio, esse costituiscono, in tutte le economie moderne, la principale fonte di finanza esterna per segmenti anche molto rilevanti del sistema economico, anche in quei paesi

⁴⁰ R. Levine cit.

⁴¹ R. Levine cit.

⁴² F. Arcucci cit.

dove i mercati dei capitali sono più sviluppati e complessi.⁴³ Per questa ragione, è loro riconosciuta una funzione economico-sociale: “le banche, supportando il risparmio e il suo indirizzamento verso forme di investimento, favoriscono lo sviluppo economico. Inoltre, investendo in titoli pubblici vanno indirettamente a finanziare la spesa pubblica”.⁴⁴

⁴³ F. Signorini Luigi, “Banche e imprese nella crisi”, Intervento di Luigi Federico Signorini Direttore Centrale per la Vigilanza Bancaria e Finanziaria Banca d’Italia, Roma, 3 ottobre

⁴⁴ R. Marchegiani, “Funzioni della banca”, Quali funzioni svolge la banca?, 2010 Articolo online

Dimensione delle banche finanziatrici

In relazione al razionamento del credito

Durante la crisi del 2008 banche di tipologia e solidità finanziaria diversa sono state colpite con esiti diseguali dalle turbolenze sui mercati finanziari e dal rallentamento dell'attività economica. Giorgio Albareto e Paolo Finaldi Russo nel 2012 hanno redatto un occasional paper per la Banca d'Italia⁴⁵ in cui discutono del rapporto fra dimensione della banca e razionamento dei crediti. Hanno verificato in che misura la probabilità di razionamento e la capacità di selezionare la clientela siano state influenzate dalla tipologia di controparte bancaria, se una banca di piccole, medie oppure di grandi dimensioni. Poiché l'informazione sul razionamento, rilevata dalle indagini Invind⁴⁶, non è riferibile a specifiche banche (cioè non è possibile individuare precisamente gli intermediari che hanno negato il credito all'impresa), hanno limitato il campione alle sole imprese in cui la quota dei prestiti ricevuta dal principale intermediario

⁴⁵ G. Albareto e P. F. Russo *Questioni di Economia e Finanza (Occasional papers)*; *Fragilità finanziaria e prospettive di crescita: il razionamento del credito alle imprese durante la crisi*. Luglio 2012;

⁴⁶ *Indagine sulle imprese industriali e dei servizi*. - La Banca d'Italia conduce l'indagine annualmente dal 1972. Fino al 1998 l'indagine ha riguardato le sole imprese della trasformazione industriale con cinquanta addetti e oltre. Nel corso degli anni, il campo di osservazione si è ampliato, estendendosi, dal 1999, al complesso delle imprese manifatturiere e ai settori energetico-estrattivo, e dal 2001 anche alle imprese con 20-49 addetti. Dal 2002 la popolazione di riferimento è stata allargata per comprendere le imprese dei servizi privati non finanziari con venti addetti e oltre.

finanziario fosse maggiore del 30% del totale. L'ipotesi sottostante è che se queste imprese dichiarano di aver richiesto e non ottenuto il credito, è probabile che abbiano ricevuto un rifiuto anche dal loro principale intermediario finanziario. Le banche principali sono state suddivise nelle seguenti 5 categorie: quelle appartenenti ai 5 maggiori gruppi bancari, le altre banche grandi, le filiali di banche estere, le banche piccole e appartenenti a gruppi piccoli, le minori. Sulla base di questa classificazione dimensionale è stata costruita la dummy *smallbank*, uguale a 1 quando la principale banca finanziatrice appartiene alle classi delle piccole e delle minori. Tali banche, poiché hanno risentito meno della crisi finanziaria, avrebbero avuto minori incentivi a razionare il credito rispetto a quelle più grandi. Inoltre, la più spiccata propensione dei piccoli intermediari ad allacciare relazioni "strette" con le imprese affidate potrebbe aver comportato una maggiore protezione della clientela nei momenti in cui le tensioni finanziarie si sono fatte più acute.

PROBABILITÀ DI RAZIONAMENTO E TIPO DI BANCA PRINCIPALE (1)
(stime pooled probit; effetti marginali)

Variabili	Sottocampione imprese con qban>30			
	2005-07	2008-10	2005-07	2008-10
	A	B	C	D
size	-0,0037 (0,0027)	-0,0104 ** (0,0044)	-0,0012 (0,0032)	-0,0108 ** (0,0055)
mezz	0,0116 ** (0,0058)	0,0432 *** (0,0109)	0,0109 (0,0072)	0,0333 *** (0,0133)
mzscore	0,0643 *** (0,0075)	0,1044 *** (0,0104)		
hzscore	0,2693 *** (0,0495)	0,3141 *** (0,0507)		
l_rml	-0,0002 (0,0001)	-0,0002 (0,0001)	-0,0001 (0,0001)	-0,0001 (0,0002)
l_rgar	0,0004 *** (0,0001)	0,0002 (0,0002)	0,0003 * (0,0001)	0,0003 (0,0002)
smallbank	-0,0054 (0,0080)	-0,0302 * (0,0146)	-0,0114 (0,0164)	-0,0626 (0,0274)
fragile			0,0603 *** (0,0098)	0,0877 *** (0,0125)
medinv			-0,00005 ** (0,00002)	-0,0001 * (0,00005)
medvadip			-0,0001 (0,00009)	-0,0003 ** (0,0002)
medfat			-0,0004 (0,0003)	-0,0013 ** (0,00052)
medexp			-0,0002 * (0,0001)	0,0001 (0,0002)
smallbank*fragile			0,0219 (0,0323)	0,0592 (0,0732)
smallbank*medinv			-0,00002 (0,0001)	0,0001 (0,0001)
smallbank*medfat			-0,0020 ** (0,0010)	-0,0007 (0,0015)
smallbank*medvadip			0,00005 (0,0003)	0,0004 (0,0004)
smallbank*medexp			-0,0001 (0,0004)	-0,0007 (0,0009)
Predicted prob.	0,0290	0,0945	0,0258	0,0870
Pseudo R quadro	0,1304	0,0752	0,1529	0,0766
Numero di osservazioni	4.744	4.864	2.786	3.138

Tavola 1

I risultati (tavola 1 colonne A e B)⁴⁷ mostrano che, per l'insieme delle imprese con una quota di credito concesso dalla prima banca superiore al 30%, il tasso di razionamento non varia in misura significativa secondo il tipo di banca principale nel periodo precedente la crisi. Durante la crisi, invece, il coefficiente della dummy smallbank diventa statisticamente significativo con segno negativo, coerentemente con gli a priori: durante tale periodo le imprese che avevano una banca di piccole dimensioni quale propria banca principale presentano una minor probabilità di aver il prestito rifiutato rispetto alle altre con banche principale di dimensioni maggiori.

In relazione alla resistenza nei distress test

Considerando non soltanto l'Italia e allargando il discorso a tutta l'Europa ed al mondo, alcuni studi condotti negli anni passati hanno portato a interessanti risultati sul rapporto fra capacità di resistenza allo stress e dimensione della banca. Un paper di Inci Ötoker-Robe, Aditya Narain, Anna Ilyina e Jay Surti per l'International Monetary Fund del maggio del 2010, dimostra come il problema delle banche too big to fail (da loro definite "too important to fail") sia pressante e difficilmente risolvibile. Paradossalmente sono proprio i grandi

⁴⁷ G. Albareto e P.F. Russo, cit.

intermediari finanziari i più sensibili ai periodi di stress del mercato ma sono anche quelli che ricevono credito più facilmente e a tassi inferiori rispetto alle altre banche⁴⁸. (Fig.3)

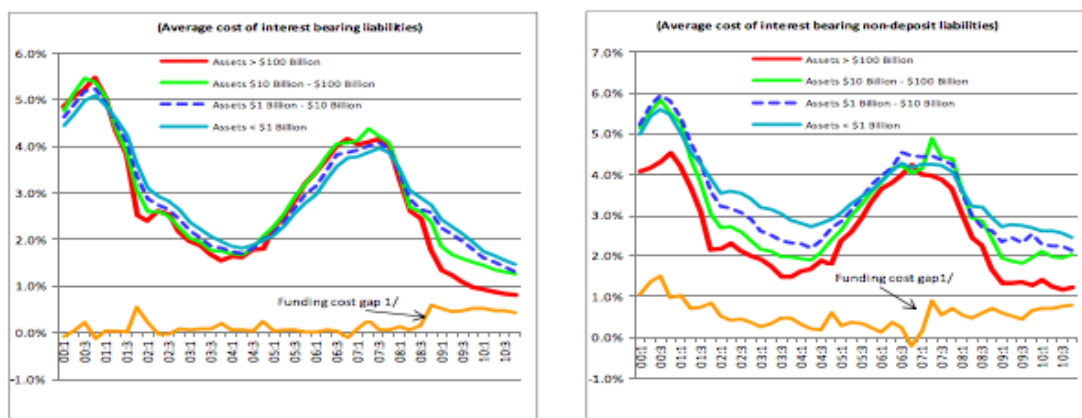


Figure 3 Fonti: FDIC; e IMF staff.

Nel grafico si può vedere come la dimensione della banca influenzi il tasso di indebitamento dandole così la possibilità di espandersi ancora di più e, oltretutto, a basso costo. Questo studio è stato fatto principalmente su intermediari finanziari europei e asiatici che hanno una struttura economica molto diversa da quelli anglo-americani. Le banche del vecchio continente hanno un legame molto più forte con l'economia domestica e quindi possono beneficiare di un forte legame politico con lo Stato di appartenenza. Anche se in caso di Credit Crunch, come dimostrato in precedenza, le banche di piccole dimensioni sono quelle con una minore riduzione di crediti concessi, il tasso di interesse sui prestiti concessi a queste è il più alto in

⁴⁸ Ö. Robe, A. Narain, A. Ilyina e J. Surti. The Too-Important-to-Fail Conundrum: Impossible to Ignore and Difficult to Resolve di Inci, per l'International Monetary Fund, 2010

assoluto, quasi lo 0,5% in più rispetto a quelle con assets oltre i 100 miliardi di dollari⁴⁹. I tre ricercatori mostrano inoltre come in caso di stress la dimensione non sia sinonimo di resistenza, come si può evincere dalla figura 4. Dall'analisi dei dati si deduce, al contrario, che esiste una relazione diretta fra la dimensione, sia in termini assoluti che in termini relativi al PIL, e la probabilità di *distress* durante i periodi di crisi.

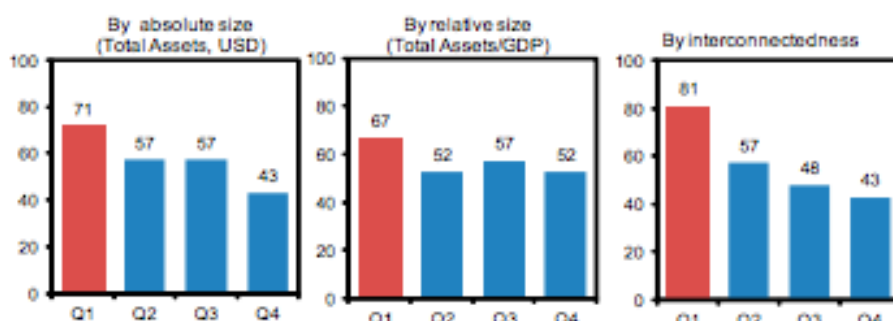


Figure 4 Probabilità di distress per i diversi tipi di istituzioni (Q1 è il quartile più alto; Q4 è il quartile più basso.)

Quello che ne consegue è che le banche piccole sono più legate ai propri clienti e quindi anche in periodi difficili continuano a concedere credito e a promuovere l'economia e sono più solide in caso di crisi, nonostante una minore possibilità di indebitarsi e oltretutto a tassi molto più elevati.

⁴⁹ Ö. Robe, A. Narain, A. Ilyina e J. Surti cit.

Dove reperire le risorse finanziare:

JEREMIE

In questa difficile congiuntura economica, l'Unione Europea sta creando un nuovo sistema per concedere crediti alla Piccole e Medie Imprese. Nel 2014 la Commissione Europea ha sviluppato, in collaborazione con il Fondo Europeo per gli Investimenti, JEREMIE (Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises⁵⁰). JEREMIE promuove l'uso di strumenti di ingegneria finanziaria per migliorare l'accesso al credito per le Piccole e Medie Imprese mediante i fondi strutturali. Gli Stati membri dell'UE possono usare parte dei fondi strutturali europei ad essi destinati per investire in strumenti revolving come capitale di rischio, prestiti o fondi di garanzia (ad esempio, 120 milioni di euro sono stati stanziati da suddividere fra Sicilia e Calabria)⁵¹.

Tali fondi possono essere usati per finanziare:

- la creazione di nuove imprese o l'espansione di quelle attuali;
- l'accesso al capitale di investimento per le imprese (in particolare le Piccole e Medie Imprese) al fine di modernizzare e diversificare le attività, sviluppare nuovi prodotti, assicurare e ampliare l'accesso al mercato;
- la ricerca e lo sviluppo orientati alle imprese, il trasferimento di tecnologie, innovazione e imprenditorialità;

⁵⁰ Risorse europee congiunte per le micro e medie imprese

⁵¹ A new way of using EU Structural Funds to promote SME access to finance via Holding Funds

- la modernizzazione tecnologica delle strutture produttive per poter raggiungere gli obiettivi delle economie a bassa emissione di anidride carbonica;
- gli investimenti produttivi che creano e salvaguardano posti di lavoro sostenibili.⁵²
- Il Funzionamento di JEREMIE:
- I contributi del Fondo europeo di sviluppo regionale (FESR) sono assegnati a prestiti, di capitale di rischio o capitali di garanzia per investire nelle imprese; tali investimenti possono essere erogati sotto forma di azioni, prestiti e/o garanzia. I rendimenti degli investimenti sono reinvestiti nelle imprese; in questo modo un gruppo di fondi può essere usato diverse volte, riciclando i fondi pubblici, aumentando il capitale e la sostenibilità e l'impatto delle risorse pubbliche assegnate alle Piccole e Medie Imprese. In alternativa, le autorità di gestione possono decidere di assegnare le risorse del programma usando fondi holding (FH) ideati per investire in diversi fondi d'investimento.
- Jeremie ha molti dei vantaggi che un sistema di credito agevolato dovrebbe avere:
- La sostenibilità - Gli strumenti d'ingegneria finanziaria si basano sul fornire fondi che siano poi rimborsabili dai fondi strutturali che dovrebbero generare rendimenti e ripagare così gli investitori. Questa è un'alternativa molto più sostenibile rispetto alla tradizionale assistenza che si basa solamente sullo stanziamento di fondi.

⁵² European Investment fund "A new way of using EU Structural Funds to promote SME access to finance via Holding Funds" 2014

- Il leverage - Unendo i fondi strutturali con altre fonti di finanziamento complementari, si aumentano le risorse che possono essere usate per fornire assistenza così che si possano sostenere un numero più ampio di progetti.
- La Flessibilità - I fondi possono essere erogati sotto forma di azioni, titoli di debito o garanzie, in base alle esigenze specifiche dei diversi paesi e delle diverse regioni.
- La Competenza - JEREMIE permette, a chi gestisce i fondi strutturali, di beneficiare della competenza e della forza del settore privato e di quello bancario, promuovendo così l'efficacia degli investimenti nelle imprese.
- Partenariati – Il lavoro comune tra la Commissione, la FE e la BEI che è alla base di JEREMIE è un punto di inizio che aiuta a accelerare la collaborazione tra paesi, regioni, FEI, BEI, banche e investitori necessaria per migliorare l'accesso ai finanziamenti per le imprese, soprattutto le Piccole e Medie Imprese.

Conclusioni

La crisi economica che stiamo vivendo rischia di prolungarsi indefinitivamente se non si provvede a rivitalizzare l'economia con immissioni di capitali e lo stimolo di nuove attività imprenditoriali. Purtroppo il Credit Crunch spinge proprio nella direzione opposta, riducendo gli spazi di crescita e innovazione. Questo è il sintomo, tra gli altri, di una grave crisi economica per uscire dalla quale è necessario un forte intervento nel campo del credito agevolato. La nostra ricerca ha evidenziato come gli alti tassi di interesse e la riduzione del credito abbiano colpito duramente l'economia italiana e in particolare le piccole e medie imprese, che sono il motore del nostro sistema economico. Abbiamo potuto analizzare inoltre il Credit Crunch (come si manifesti e quali ne siano le cause) giungendo alla conclusione che sia il frutto di un rapporto sfalsato e insano tra domanda e offerta, troppo vincolato alle logiche di mercato e in sostanza miope. Ma, parlando di restrizione del credito, la sorpresa viene dalle banche di piccole dimensioni. Esse sono più resistenti agli stress test e più legate ai propri clienti. Nei momenti di crisi continuano a concedere credito e a far girare il denaro, proponendosi come possibili protagonisti della rinascita economica.

Questa ricerca ha evidenziato la necessità di intraprendere un progetto per creare un nuovo sistema di credito agevolato. Quest'ultimo è

sempre stato uno strumento molto abusato nel passato in Italia, fino al punto di svilirne il significato e l'efficacia. Ma se il credito agevolato si appoggiasse sulle spalle delle banche più piccole e indirizzasse il prestito verso le piccole e medie imprese di tutto il paese? Questa sembra la logica conclusione dell'analisi fin qui svolta. Si potrebbe dare nuova vita a questo mezzo di finanziamento e allo stesso tempo si potrebbe migliorare la situazione dello sviluppo economico in Italia. Gli intermediari finanziari si occuperebbero dei prestiti del capitale mentre lo Stato si accollerebbe il rischio di insolvenza. Si potrebbero scegliere società giovani e con grande potenziale economico e di crescita. Ci sembra necessario cogliere l'indicazione della Commissione Europea implicita nella creazione di JEREMIE, il nuovo sistema di finanziamento europeo, i cui i fondi potrebbero essere utilmente utilizzati. Se lo Stato concedesse solamente delle garanzie e non oltre i 200.000 euro questo non falserebbe neanche la concorrenza e oltretutto rispetterebbe anche i limiti della normativa europea dei minimis⁵³. Sfruttando questi accorgimenti sarebbe possibile dare anche una nuova spinta alla competitività fra le banche e creare nuovi posti di lavoro. Probabilmente la tipologia di credito agevolato che si potrebbe intraprendere oggi in Italia sarebbe quella del Fondo di Garanzia, in altre parole lo Stato farebbe da garante nella concessione del prestito da parte della banca, in questa maniera la società otterrebbe un tasso di interesse nettamente inferiore e nel caso

⁵³ Gli aiuti concessi su un periodo di tre anni e che non superano la soglia dei 200 000 euro non vengono considerati aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE.

in cui questo non basti si potrebbe ricorrere al sistema in forma variabile. Tra l'altro, sia detto che questo progetto è assimilabile a quello intrapreso con il Fondo di Garanzia dal ministero dello Sviluppo Economico dell'attuale governo nel maggio del 2014⁵⁴. E' impossibile dire quali saranno gli esiti di questa iniziativa governativa, ma forse potrebbero essere il tema per una futura trattazione.

⁵⁴ Gazzetta Ufficiale del 8 maggio 2014

Bibliografia

AAVV, *Fourth joint EU-OECD Workshop on Business and Consumer Opinion Surveys*, Bruxelles, 12-13 October 2009.

Albareto G. e Finaldi Russo P., *Questioni di Economia e Finanza. Fragilità finanziaria e prospettive di crescita: il razionamento del credito alle imprese durante la crisi*. Banca d'Italia. Occasional papers n.127; 2012.

Arcucci F., *Aspetti fondamentali della morfologia dei sistemi bancari*, Ed. A. Giuffrè, Milano 1974.

Bernanke, B. S. e Lown C. S., *The Credit Crunch*, Brookings Papers on Economic Activity, N.2, pp. 205-247, 1991.

BMBF (2013a), *Bundesbericht Forschung 2013*, Bonn/Berlin.

Casolaro L., Eramo G. e Gambacorta L. *Un modello econometrico per il credito bancario alle imprese in Italia*, Moneta e Credito, 2006.

Centre de Documentation Economie-Finances de la République française, 2014.

Clair, R.T. e Tucker, P. *Six Causes of the Credit Crunch (Or, Why is it so hard to get a Loan?)*, Federal Reserve Bank of Dallas Economic Review, Third Quarter, 1993.

Confalonieri A., *Credito ordinario e medio termine*. Bancaria Ed., Roma, 1965.

Confucio, *Il libro delle massime*, Dalai Editore, 2009.

Costa, S. e Margani, P., *Credit Crunch in Italy: Evidence on new ISAE survey data*, 2009.

Council of Economic Advisors, *Economic report of the president*, Washington, United States, Government Printing Office, 1991.

European Investment fund “*A new way of using EU Structural Funds to promote SME access to finance via Holding Funds*” 2014.

Kok Sørensen C., Marqués Ibáñez D., Rossi C. *Modelling loans to non-financial corporations in the euro area*, Banca d'Italia, Temi di Discussione n.857, 2012.

Ötoker-Robe I., Narain A., Ilyina A. e Surti J., *The Too-Important-to-Fail Conundrum: Impossible to Ignore and Difficult to Resolve* International Monetary Fund, 2011.

Signorini, L.F., *Banche e imprese nella crisi*, Intervento alla XLIV Giornata del Credito - Banca d'Italia, Roma, 2012.

Smith A., *La ricchezza delle nazioni* (1776), Newton Compton Editori, Roma, 1976.