



Dipartimento di Impresa e Management

Corso di Laurea in Gestione d'impresa

IL RAZIONAMENTO DEL CREDITO BANCARIO

Cattedra in Economia per il management

Macolo Rita

Relatrice

Rizzo Giulia , matricola 739441

Candidata

Anno Accademico : 2021 /2022

INDICE

Introduzione

PARTE PRIMA

I. Principi legislativi

I.II Gli istituti di emissione , tra richieste di garanzie e tassi di interessi

I.III L'esistenza di asimmetrie informative

PARTE SECONDA

II. Introduzione crisi finanziaria e ripercussioni durevoli nel tempo

II.II Ricerca empirica (*gestione dei flussi di cassa conseguenti alla crisi*)

II.III Risultati ricerca , riferimento a teorie

II.IV *The Shadow Banking* , definiamo il contesto di riferimento

II.V Convivialità tra i due sistemi

Conclusioni

Bibliografia

PREMESSA

Gli effetti delle restrizioni quantitative del credito sull'economia si diramano nel tempo, si tratta di un principio centrale nella trattazione che andremo ad analizzare . Questo aspetto è dovuto principalmente alla ciclicità del sistema bancario , il quale è soggetto a momenti di crisi n modo repentino . Una consistente letteratura empirica¹ trova sostegno al ruolo delle restrizioni all'offerta nello spiegare la drammatica decelerazione dei flussi di credito che si è verificata subito dopo il fallimento di Lehman Brothers a metà Settembre 2008² .

Risulta ,quindi , di primaria importanza definire il sistema del razionamento del credito in situazioni che si possono definire precarie dovute principalmente all'instabilità del momento storico di cui faremo riferimento ossia, il periodo conseguente alla crisi finanziaria mondiale. A tal riguardo faremo richiami a cenni teorici che attestano questa tesi , ma prima di imbatterci in questo sentiero è necessario introdurre la tematica chiedendoci per quale motivo si parli quotidianamente di razionamento del credito .

In linea di principio, si dice che un agente economico è soggetto a vincoli di liquidità se, al tasso di interesse applicabile alla sua classe di rischio, richiede un volume di credito maggiore ma non può ottenerlo sul mercato.

¹ Del Giovane ,Eramo e Nobili (2011)

² Lo scoppio della crisi finanziaria mondiale ha causato un rialzo dell'inflazione

Il razionamento del credito potrebbe, quindi, essere misurato dal divario tra il reddito marginale dell'investimento in capitale e il tasso di interesse di mercato. Studiando tale fenomeno vi è la difficoltà di misurare il vincolo di liquidità ed è per tale motivo che nella maggior parte degli studi a cui faremo riferimento, viene utilizzata un'ampia gamma di proxy.

La seguente trattazione verterà sull'assunto secondo il quale il razionamento del credito bancario³ risulti essere un presupposto imprescindibile adottato dalle banche per potersi tutelare contro l'opportunismo dei debitori, i quali richiedono finanziamenti che nella maggior parte dei casi non potrebbero permettersi. Tale funzionamento trova consolidamento nell'accezione che vi siano delle asimmetrie informative esistenti tra i due attori, *ovvero tra banca e cliente*, dove la banca si trova a richiedere determinati documenti che attestino la stabilità economica delle imprese ma nel momento in cui la banca si trova a valutare il finanziamento generalmente non dispone di tutte le informazioni per poter fare da garante, approfittandosi di tale informazione le imprese che richiedono il finanziamento si trovano a nascondere determinate informazioni per essere maggiormente appetibili alle banche.

Riguardo a questa tematica la ricerca empirica verterà sullo studio dei flussi di cassa conseguenti alla crisi finanziaria per avere a disposizione informazioni inerenti alla gestione del risanamento di gran parte delle imprese italiane, la suddetta analisi porterà a domandarci se le azioni degli istituti di emissione tradizionali ovvero bancari, saranno sostituiti dall'intermediazione finanziaria non bancaria, definita *“the shadow*

³ Faremo riferimento alla banca come soggetto creditore

banking ”, il tema seppur molto attuale ha catturato l’interesse di molti studiosi a partire dal 2010 , anno di coniazione del termine , tutto ciò sarà trattato approfonditamente nel terzo capitolo.

I CAPITOLO

I.I. Principi legislativi

Risulta opportuno introdurre la tematica secondo cui le “autorità creditizie”⁴, ovvero il comitato internazionale per il credito e per il risparmio , il Ministero dell’economia e delle finanze e la Banca d’Italia prestano la loro attività interagendo tra loro al fine di garantire un equilibrio che rimanga il più a lungo stazionario e controllato dalle suddette divisioni per certificare la reciprocità di azioni legittime tra il creditore e il debitore . Tale comitato⁵ ha il ruolo di vigilanza dove presiede il ministro dell’economia e delle finanze , il quale si avvale della Banca D’Italia per l’esecuzione delle funzioni , quest’ultima inoltre deve redigere annualmente una relazione sull’attività di vigilanza . Tale vigilanza è rivolta alle banche , agli intermediari bancari e agli istituti di pagamento .

Le autorità creditizie hanno la legittimità di intervenire⁶ per assicurare il rispetto della normativa UE n. 575/2013 e delle relative norme di regolamentazione e attuazione emanate dalla commissione europea.

L’azione di riscossione del credito trattata nel disegno di legge numero AS 788⁷ è indirizzata ai debitori i quali si trovano obbligati a estinguere il debito pagando il prezzo di acquisto sulla base del rapporto percentuale tra valore nominale e prezzo

⁴ Definizione presa dal primo articolo del Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia , Decreto Legislativo del 1 Settembre 1993, numero 385

⁵ Testo preso dal secondo e quarto e capitolo del Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia , Decreto Legislativo del 1 Settembre 1993, numero 385

⁶ Definizione presa dal sesto articolo del Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia , Decreto Legislativo del 1 Settembre 1993, numero 385

⁷ Articolo 2 del DDL numero AS 788

effettivamente pagato per l'estinzione del debito . Solo nel momento in cui il pagamento è avvenuto si procede alla cancellazione della posizione debitoria dalla centrale rischi della Banca d'Italia, tale centrale viene definita come una banca dati ⁸ gestita dalla Banca D'Italia la quale raccoglie informazioni inerenti alle singole posizioni dei clienti . Il disegno di legge AS 79 si riferisce alle direttive da seguire per la definizione del tipo di proposta transattiva da parte del debitore , la quale porterà alla stipulazione dell'accordo di finanziamento con la banca . Ciò limita il potere contrattuale dell'agente in quanto se non effettua il pagamento di quanto pattuito nella proposta vi sarà una sanzione .

La gestione dei crediti deteriorati tutt'oggi risulta essere inefficace per quanto riguarda le modalità e le tempistiche adottate per le valutazioni su potenziali strumentazioni utilizzate nella conduzione delle insolvenze. Un'indagine⁹ della Banca d'Italia effettuata nel 2014 attesta che tale gestione ha assorbito gran parte dei costi operativi delle banche stesse costringendole a cedere tali crediti a terzi; tale attività ha necessitato l'intervento di unità specializzate nella gestione per la liquidazione.

II. Gli istituti di emissione

Nella prospettiva antecedente alla messa in atto del finanziamento è opportuno dare indicazioni sul ruolo delle due figure poste in essere, il creditore e il debitore , considerando alcune cautele che dovranno essere adottate da entrambe le parti. Innanzitutto si definisce *creditore* l'ente finanziario ,ovvero colui che in un primo

⁸ Definizione presa dal foglio informativo relativo alla centrale dei rischi redatto dalla Banca d'Italia

⁹ L'indagine è tratta dalla raccolta Questioni di Economia e Finanza inerente alla gestione dei crediti deteriorati: un'indagine presso le maggiori banche italiane

momento concede una somma ad una terza persona , *il debitore* , con l'impegno che tale somma in un secondo momento gli verrà restituita entro il periodo concordato da entrambe le parti . Vi può essere il caso in cui vi sia la presenza di un *intermediario* il quale essendo una figura esterna risulta avere un giudizio imparziale ed obiettivo con la piena consapevolezza che la chiusura della richiesta di finanziamento porti giovamento a tutti e tre i soggetti , questa possibilità risulta essere indubbiamente più costosa seppur molto utilizzata . Questo modello è studiato in ambito accademico come modello principale - agente¹⁰, esso può essere utilizzato in riferimento ad una molteplicità di contesti .

In questa trattazione faremo cenno solo al contesto bancario dove troviamo il creditore che ricopre il ruolo di principale e il debitore che ricopre il ruolo di agente , ciò sarà analizzato approfonditamente nel prossimo paragrafo . Introduciamo in tale trattazione il congruente approccio di politica monetaria prevalentemente *restrittiva*¹¹ il quale predilige la possibilità che le banche preferiscano avere un numero ristretto di clienti piuttosto che concedere finanziamenti a gran parte delle imprese con il rischio di non rivedere il ritorno del credito , l'inflazione dei prezzi ovvero l'incremento dei prezzi , inclusi i tassi di interesse , permettono quindi di selezionare in maniera dettagliata i futuri destinatari dei finanziamenti . Questo aspetto risulta essere fonte di discussione all'interno della BCE in quanto conseguentemente alla crisi finanziaria , le istituzioni europee si sono adoperate a conseguire un tasso di inflazione interno al 2 % , e non superiore , a in quanto solo preservando il mantenimento dei prezzi stabili¹² si potrà garantire la crescita dei paesi dell'unione europea .

¹⁰ Si definisce relazione di agenzia, terminologia elaborata negli anni settanta nell'ambito delle scienze economiche

¹¹ Terminologia tecnica utilizzata nelle scienze economiche che sta ad indicare l'allocazione limitata del credito

¹² Viene definito come l'obiettivo cardine della politica monetaria della BCE

La nuova strategia monetaria della BCE¹³ , pubblicata nel 2021, tratta proprio dell'esigenza di tenere sotto controllo la stabilità dei prezzi attraverso l'uso di metodologie dettate dal conseguimento di obiettivi intermedi che attestino il livello di consolidamento delle politiche stesse , si avvale inoltre di strumentazioni omogenee per tutti i paesi al fine di garantire il medesimo equilibrio economico di ogni paese . Per la misurazione dei prezzi viene utilizzato il *IAPC* , l'acronimo sta ad indicare l'indice di armonizzazione dei prezzi al consumo dei paesi europei , tale indice risulta adeguato per quantificare la stabilità dei prezzi .

I.III. L'esistenza di asimmetrie informative

Le modalità di finanziamento e la struttura finanziaria delle imprese sono condizionate da problemi di asimmetria informativa , questo problema riguarda comportamenti opportunistici dettati dall'agente nei confronti del principale, il quale non dispone di informazioni accurate sulla sua affidabilità , come abbiamo potuto anticipare nel paragrafo precedente . Questa terminologia trova terreno fertile in varie trattazioni di autori noti¹⁴ come vedremo nel corso del paragrafo.

Risulta opportuno specificare che una delle conseguenze delle asimmetrie informative è proprio il fallimento del mercato. La teoria economica *neoclassica*¹⁵ che delinea le varie sfaccettature della concorrenza perfetta afferma , che vi sia informazione perfetta tra acquirente e venditore ovvero che questi due attori abbiano a disposizione

¹³ Combined monetary policy decisions and statement , Dicembre 2021

¹⁴ Modigliani e Miller (1958) , Jensen e Meckling (1976), Stiglitz e Weiss (1981)

¹⁵ A partire dalla seconda metà dell'Ottocento si forma questa scuola di pensiero neoclassico che pose le basi per le trattazioni future

le stesse informazioni riguardanti il prezzo e lo stato del bene scambiato , ciò però non si verifica ed è proprio con tale assunto che dobbiamo prendere atto che la teoria neoclassica effettivamente non si caratterizza dalla perfetta allocazione delle risorse. L'oggetto di studio per molti autori del secolo¹⁶ scorso è stato proprio il tema dell'esistenza di asimmetrie informative che porta , come accennato precedentemente , al fallimento di mercato , ad alcuni di essi¹⁷ è stato assegnato il premio Nobel .

Per conferire alla trattazione maggiore rilevanza Modigliani e Miller (1958) esplicitano nel loro primo teorema come il valore portante della struttura finanziaria di un'impresa viene a cadere se vi è la presenza di asimmetrie informative. Gli studi di *Jensen e Meckling (1976)* spiegano come nella maggior parte dei rapporti di agenzia ci si trova a sostenere dei costi aggiuntivi inerenti per esempio al monitoraggio , tali costi sono definiti come perdita residua¹⁸ in quanto si verificano quando vi siano situazioni in cui risulta necessario uno sforzo cooperativo , alla luce di ciò i costi di agenzia sono riconducibili ad una infinità di contesti nei quali vi sono due o più soggetti .

Il modello di *Stiglitz e Weiss*¹⁹ del 1981 si basa sull'assunzione che le banche non conoscendo il grado di rischiosità di ogni finanziamento pongono in essere medesimi tassi di interessi a tutte le imprese , poiché il grado di rischio è a conoscenza solo dell'imprenditore, ciò però non significa necessariamente che la domanda eguaglia l'offerta e quindi vi potrebbe essere l'esigenza di razionare il credito . In altre parole è

¹⁶ Stiglitz , Akerlof e Spence

¹⁷ Stiglitz , premio Nobel per l'economia assegnato nel 2001

¹⁸ Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure by Michael C. Jensen, Harvard Business School and William H. Meckling, University of Rochester ,1976 pagina 45

¹⁹ Modello tratto dall'articolo "Credit rationing in Market with Imperfect Information" pubblicato nel 1981 da Joseph Stiglitz e Andrew Weiss , pagina 3

la banca a decidere il tasso di interesse mentre gli imprenditori devono decidere se accettare il prestito dato il tasso di interesse e data la probabilità che il loro progetto abbia successo.

Inoltre se supponiamo che tutti i finanziamenti abbiano lo stesso rendimento atteso , possiamo concordare nel dire che i finanziamento portati a termine con successo generano lo stesso equivalente in termini di entrate , ovvero il pagamento del debito con gli interessi , al contrario di quanto accade se vi è il fallimento del finanziamento stesso . Le banche preferiscono evitare un innalzamento sproporzionato dei tassi di interesse anche se ciò contribuirebbe ad aumentare il ricavo della banca per ogni euro prestato e contribuirebbe a innalzare la probabilità di insolvenza per le imprese , piuttosto anche in presenza di eccesso di domanda ricorrono al razionamento poiché, vogliono assicurarsi che i clienti scelti si trovino a ripagare il prestito con gli interessi. Nel caso in cui le banche decidessero di innalzare il tasso di interesse per tutelarsi , provocherebbero l'uscita dal mercato dei clienti più affidabili e rimarrebbero quindi solo i clienti che non potendo scegliere fingono di avere delle garanzie pagando tassi di interesse elevati ma che alla fine hanno maggiori probabilità di insolvenza .

Data questa specifica assunzione possiamo concordare nell'affermare che i profitti attesi della banca risultano essere massimi in corrispondenza del tasso di interesse r^* , il quale indica il preferibile tra tutti i tassi di interesse, e se al tasso r^* , se la domanda supera l'offerta la banca si trova a razionare il credito lasciando insoddisfatta una grande fetta dei richiedenti di finanziamento , ciò porterebbe ad una scomparsa dal mercato di questi soggetti .

Ritornando per un attimo alla mera definizione di asimmetria informativa bisogna declinare l'assunto in due diverse condizioni a seconda delle variabili poste in essere:

- *Moral hazard*, dove le asimmetrie si manifestano sotto forma di informazioni nascoste al principale da parte dell'agente²⁰ nel caso specifico del razionamento bancario, esse si manifestano una volta aver recepito il prestito infatti viene rappresentato come forma di opportunismo *post contrattuale*. Ciò si verifica ogni qual volta che l'agente deve agire per conto del principale, ma non essendoci dei meccanismi di controllo quest'ultimo, può decidere di sottrarsi allo sforzo stabilito in fase contrattuale, queste azioni di certo non beneficeranno il principale il quale si aspetta che tutti gli agenti pongano il medesimo sforzo per raggiungere il fine stabilito dalla collaborazione tra di essi. In campo assicurativo per delimitare le azioni opportunistiche dell'agente, il principale affida un certo grado di rischiosità all'agente, ovvero non vengono effettuate assicurazioni con il rimborso totale del danno, in modo tale che quest'ultimo prenda delle precauzioni invece di agire in modo opportunistico.

- *Adverse selection*, avviene quando vengono nascoste delle informazioni prima della stipulazione del contratto, in quanto l'agente possiede informazioni sulle proprie caratteristiche della propria situazione finanziaria e consapevolmente decide di nascondere queste informazioni alla banca. Quest'ultima si trova ad identificare i vari agenti secondo quanto gli agenti decidono di mostrare ed avviene così che gli agenti appartenenti ad una determinata categoria tentano

²⁰ Da ora in poi definiamo l'agente come l'imprenditore

di mostrarsi per quelli che non sono al fine di apparire affidabili. Avviene in questo modo che non si effettuano scambi vantaggiosi per le banche , le quali riscontrano difficoltà a selezionare gli agenti realmente affidabili .

La scomparsa di agenti provocata dalla selezione avversa avviene in quanto il principale non dispone di meccanismi per l'acquisizione di informazioni rilevanti dell'agente , il principale però è in grado attraverso lo *screening*²¹ solo di porre in essere una lista di contratti differenti in modo tale da inquadrare i diversi tipi di agenti sulla base della scelta effettuata , avviene così che gli agenti scegliendo il tipo di contratto si auto - selezionano e raccontino implicitamente la loro situazione finanziaria . Tale meccanismo risulta essere definito come una soluzione contrattuale applicabile in vari contesti.

Possiamo affermare che se l'informazione risultasse perfetta non vi sarebbero tutte le variabili approfondite nel paragrafo e vi sarebbe inoltre un mercato in perfetta concorrenza dove l'eccesso di domanda spinge il tasso di interesse verso l'alto in quanto i richiedenti ovvero gli agenti sono disposti a pagare elevati tassi di interesse così da portare in equilibrio domanda e offerta .

²¹ Il termine screening indica la selezione degli agenti da parte delle banche

II CAPITOLO

II. Ripercussioni durevoli della crisi

La diffusione della crisi portò con sé innumerevoli strategie e declinazioni per poterla fronteggiare, ma sin da subito si delinea uno scenario nel quale le prospettive migliorative si sono tradotte in mosse alla cieca, non tanto per le modalità di applicazione ma per le perplessità generate dal sistema bancario. Al fine di approfondire quanto è successo è opportuno identificare il fattore scatenante per poter in seguito provare a definire le conseguenze innescate da tale crisi per la gestione del *grado di indebitamento*²² degli istituti bancari.

Brevemente, come anticipato nell'introduzione, il fallimento di *Lehman Brothers* ha innescato una vendita sconsiderata dei titoli a rischio, ciò ha conseguito un crollo dei prezzi e la perdita di valore delle garanzie che i titoli stessi rappresentavano, tanto che la Federal Reserve²³ concesse ingenti prestiti a banche e istituzioni finanziarie, per evitare che restassero prive di liquidità.

La ripresa fu interrotta in Europa dallo scoppio della crisi del debito sovrano europeo²⁴, alla fine del 2010, quando emersero le reali condizioni dei conti pubblici della Grecia, gli effetti di questa seconda fase della crisi furono molto gravi per l'Italia. In meno di tre anni la seconda recessione determinò un nuovo, forte aumento

²² Definito come leverage, indica l'effetto di leva finanziaria che si calcola come totale delle risorse / capitale

²³ Sta ad indicare il sistema bancario centrale degli Stati d'America

²⁴ Si delinea la crisi dei debiti sovrani dove per risanare la spesa pubblica della Grecia, quest'ultima si trova a vendite obbligazioni ad altri paesi

*dei tassi di deterioramento*²⁵ *dei prestiti bancari*. Il peggioramento della qualità del credito riguardò tutti i settori, lo stock di crediti deteriorati continuò quindi a salire, invece di iniziare a scendere come sarebbe successo se la ripresa economica fosse continuata.

La ridotta disponibilità di liquidità ha svolto un ruolo fondamentale nella propagazione della crisi agli intermediari finanziari. Quando la crisi si è sviluppata, le difficoltà sul fronte della raccolta hanno interagito con gli shock negativi sul capitale bancario dovuti alle perdite sugli stessi portafogli. I modelli tradizionali di intermediazione finanziaria si sono concentrati sulla *sostituibilità imperfetta* tra depositi e altre fonti di finanziamento o tra prestiti e obbligazioni per le imprese. L'evidenza empirica sul canale del credito bancario si è concentrata principalmente sulla detenzione di attività liquide e sul capitale bancario come principali caratteristiche che potrebbero influenzare la trasmissione degli impulsi monetari all'economia.

Le banche si sono trovate a ridurre i titoli liquidi, come i titoli di Stato, in risposta a un inasprimento delle condizioni di politica monetaria. Tuttavia, se le banche sono vincolate dal capitale, non possono espandere i prestiti rischiosi. Ciò suggerisce che il livello di capitale potrebbe influenzare l'elasticità dei prestiti alle attività liquide, inoltre le banche meno capitalizzate subiscono un effetto negativo maggiore dallo shock interbancario.

²⁵ Inteso come distruzione

Una delle sfide principali di qualsiasi analisi di una variazione delle condizioni di prestito è quella di individuare le variazioni dell'offerta rispetto a quelle della domanda. Grazie alla disponibilità di un ampio set di dati registrati dal Registro del Credito Italiano e dall'Istat esaminiamo la variazione dei prestiti, tenendo presente che le banche differiscono in termini di struttura iniziale del finanziamento, liquidità e capitalizzazione. Tale compito ci permette di verificare la variazione della domanda di credito tra le imprese e ci consentono di individuare effetti differenziati sulla crescita e sul costo del credito tra le banche. Il blocco del mercato interbancario nell'agosto 2007 e il default di Lehman nel settembre 2008 sono stati in gran parte inattesi, almeno per le loro dimensioni, e non erano correlati alle condizioni delle banche italiane, per cui rappresentano shock esogeni alla struttura dei bilanci delle banche italiane.

L'esposizione iniziale ai mercati interbancari e la misura in cui la banca ha cartolarizzato prima della crisi sono state determinanti per la sua capacità di erogare prestiti, con un effetto negativo sul credito e positivo sul tasso di interesse pagato dai mutuatari. Mostriamo alcune prove che la quota di attività liquide prima dello shock ha agito da cuscinetto per le difficoltà di ottenere finanziamenti all'ingrosso in questa prima fase della crisi. Nel 2008 l'effetto negativo della dipendenza interbancaria permane ma, poiché le perdite hanno iniziato a indebolire la posizione patrimoniale delle banche, la redditività è stata un ulteriore motore della successiva crescita dei prestiti. I dati mostrano anche che le banche che hanno subito maggiori perdite sui prestiti hanno aumentato maggiormente il costo del credito, così come quelle che hanno cartolarizzato di più prima della crisi.

II.II Il campione d'indagine

Ad oggi possiamo far riferimento a *serie storiche o temporali*²⁶ che andremo a sviluppare nel capitolo sottostante, tali serie attestano la gestione del sistema bancario nell'intervallo di tempo conseguente alla crisi, per poter esporre la ricerca empirica usufruiremo di tale strumentazione per identificare tale *grado di indebitamento* utilizzato dalle banche per fronteggiare i finanziamenti richiesti dalle imprese. Lo shock, inteso come evento inaspettato dei costi e delle disponibilità dei finanziamenti delle banche hanno contribuito a uno spostamento negativo dell'offerta nei mercati del credito.

I dati inerenti a specifiche imprese che cercheremo di analizzare sono stati reperiti dal Registro Italiano del Credito, e per quanto riguarda la definizione di variabili specifiche sono state reperite grazie alla Company Accounts Data Service gestita dal gruppo Cerved. Adotteremo il metodo di massima verosimiglianza²⁷, il quale delinea un campione costituito da n variabili casuali da una popolazione X con funzione di probabilità $f(x, \theta)$, si costruisce la funzione di verosimiglianza che rappresenta la funzione di probabilità del campione stesso²⁸: ipotizziamo che essa sia funzione del vettore dei parametri θ , mentre le realizzazioni campionarie x sono fisse. La funzione statistica $t(x_1, x_2, \dots, x_n)$ è detta stimatore di massima verosimiglianza se, in corrispondenza di ciascun campione estratto, assegna un valore al vettore θ che massimizza la funzione di verosimiglianza.

²⁶ Le serie storiche vengono definite come l'insieme di variabili casuali ordinate rispetto al tempo al fine di monitorare il fenomeno preso come oggetto di studio

²⁷ Ideato dal matematico Ronald Fisher all'inizio del secolo scorso

²⁸ Definizione presa da un manuale di Statistica

L'intervallo di tempo preso in esame va dal duemilasette al duemilaventidue, vengono approfondite variabili dipendenti prese singolarmente , inerenti a :

- Prestiti alle piccole e medie imprese
- Prestiti alle grandi imprese
- Posizione di liquidità della banca
- Rischi connessi alle garanzie
- Prestiti a breve termine
- Prestiti a lungo termine
- Tolleranza del rischio da parte della banca

II.III. La ricerca empirica

La gestione dei flussi di cassa conseguentemente alla crisi viene tradotta in questa trattazione come l'azione cardine per intendere i risvolti prettamente negativi tra chi si trova a stipulare il finanziamento e il beneficiario di tale finanziamento . La costruzione di serie storiche ci aiuta in questo senso a definire l'andamento di tale *relazione* , fondata sul grado di reciprocità instaurata tra il finanziatore e il beneficiario , tale caratteristica descrittiva risulta essere determinante per la stipulazione futura di finanziamenti. La presa di consapevolezza di tale assunzione si attualizza nella convinzione secondo la quale si instaurino pratiche dove la tolleranza del rischio sia minima da parte degli istituti di emissione al fine di evitare che i debitori trattengano il finanziamento ben oltre il tempo prestabilito .In questo modo può verificarsi *la regola del lato corto* secondo cui in un mercato non in equilibrio una grandezza eccede

l'altra, nel nostro caso domanda e offerta, e succede che solo alcuni individui possono richiedere prestiti o finanziamenti.

La figura (1) sottostante mostra come dal punto di vista delle banche a causa delle perdite di liquidità la tolleranza inerente al rischio di finanziamenti è ai minimi livelli e risulta essere stazionario fino al duemilaquattordici, notiamo una riduzione negativa notevole nel duemilaquindici dove la crisi dei debiti sovrani risultava ingente, le banche a tal riferimento preferivano rinunciare a emettere finanziamenti. Tale semplificazione trova riscontro nell'accezione secondo cui il rischio di incorrere in debitori è ai massimi livelli.



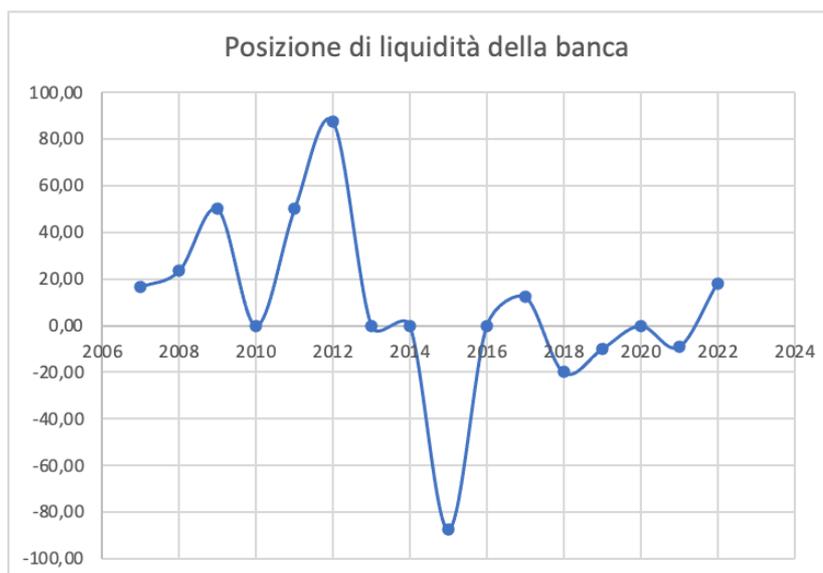
Fonte : Elaborazione personale dei dati estratti dal database dell'archivio Banca D'Italia

Se consideriamo brevemente le curve di domanda e di offerta possiamo identificare se, una transazione razionata ha origine interna, senza affidarci alle classificazioni esogene, ciò permette di distinguere diversi casi. In un determinato periodo di tempo un'impresa può essere razionata nell'accesso al credito con alcune banche ma non con

altre. Allo stesso tempo, una banca può razionare il credito a una parte del suo pool di mutuatari, ma non agli altri. Infine, i mutuatari possono passare dal gruppo dei razionati a quello dei non razionati nel corso del tempo anche a seguito di decisioni interne, in quanto possono sostituire il credito bancario con fonti di finanziamento alternative e meno costose.

Analizzando la posizione di liquidità delle banche (*figura 2*) possiamo notare come nel rispetto dei *vincoli di bilancio*²⁹ delle imprese richiedenti , il fattore predeterminante risiede nella variabile dipendente inerente alle caratteristiche del mercato del credito italiano , le quali caratteristiche si differenziano in riferimento alla variabile dipendente ossia all'intervallo di tempo preso in esame. Nella condizione secondo cui le banche richiedono aiuti alle istituzioni europee si crea un andamento migliorativo al fine di accertarsi che lo stimolo di far accrescere la prudenza e la vigilanza siano un punto cardine per i motivi trattati in precedenza . Tale dimostrazione può essere riferita nelle circostanze in cui si accerti che il richiedente abbia bisogno di un effettivo ed immediato aiuto, tale aiuto si trasforma in un vero sostentamento. La liquidità a disposizione delle banche deve essere quindi ponderata per il corrispettivo impiego in quanto è da considerare che il razionamento inteso come modalità , sia un fattore determinante per la conservazione della liquidità bancaria.

²⁹ è una rappresentazione del paniere di beni che il consumatore in senso ampio è in grado di acquistare



Fonte : Elaborazione personale dei dati estratti dal database dell'archivio Banca D'Italia

La figura mostra come la liquidità abbia subito dei sbalzi inerenti alla prontezza di recepimento e fruizione degli aiuti stanziati legati ad operazioni di liquidità straordinaria in ambito europeo soprattutto se consideriamo il grado di leverage di tali istituti , gli istituti che hanno fatto ricorso a tali aiuti si trovano a dover scegliere attentamente la propria clientela .

Inoltre, dal momento in cui le banche non beneficiano di garanzie reali da parte dei richiedenti come abbiamo visto nel capitolo precedente, non è sempre veritiero affidarsi a questo aspetto soprattutto se vi è una situazione di asimmetria informativa ma ipotizzando che nel mercato bancario vi possa essere la minima possibilità che l'opportunità dell'agente non si verifichi possiamo definire tale azione come un buon esito del rapporto esistente tra banca - impresa pur sempre considerando che per un agente che si comporti adeguatamente vi siano molteplici che si comportano in modo scorretto. In tale trattazione consideriamo che l'agente si comporti in modo

scorretto e che quindi esista asimmetria informativa , ciò comporta che le garanzie richieste dagli istituti bancari non aiutano a definire il tipo di agente ma che siano solo un aspetto prettamente descrittivo che non approfondisce ulteriormente il rapporto che si viene a creare. Il rischio connesso alle richieste di garanzie (*figura 3*) non risulta impattante nella nostra trattazione per tale ragione ma è opportuno che questo aspetto si prenda in considerazione dal momento in cui si opera con una somma ingente di denaro e che soprattutto tale somma possa essere data agli agenti sbagliati , la selezione degli agenti quindi risulta essere di primaria importanza per riuscire a portare alla stipulazione di un contratto che soddisfi entrambe le parti .



Fonte : Elaborazione personale dei dati estratti dal database dell'archivio Banca D'Italia

Arrivati a definire nello specifico determinate variabili è opportuno distinguere le imprese a seconda della loro grandezza in quanto tale caratteristica è correlata implicitamente al fabbisogno finanziario che serve per poterle finanziare , definiamo fabbisogno l'insieme di risorse indispensabili per riuscire a portare a termine un

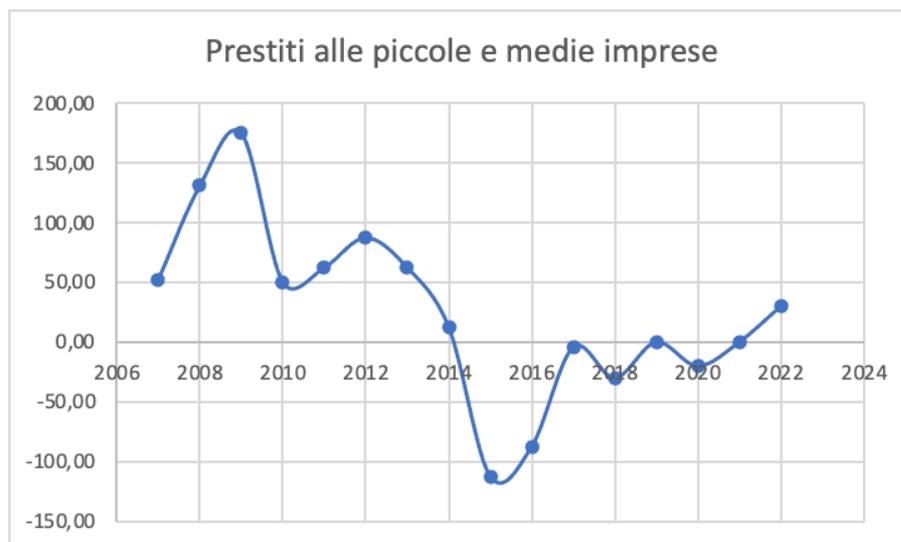
progetto in qualsiasi ambito , questo aspetto risulta oggetto di studio per innumerevoli trattazioni accademiche , tale classificazione dimensionale risiede però in un aspetto relativo mai assoluto in quanto a tale variabile devono essere riferite caratteristiche uniche delle imprese ma che possono essere soggette a cambiamenti , per esempio un aspetto cardine è proprio la dinamicità , tale aspetto si definisce come la tendenza al rinnovarsi , migliorarsi , ciò si dovrebbe riscontrare in ogni realtà aziendale . Far sì che si ottenga un equilibrio finanziario attraverso le diverse fonti di finanziamento risulta essere la prerogativa sostanziale per il sostentamento e per la crescita di suddette imprese , per poter essere in grado di rendersi autonome tali imprese necessitano quindi di una spinta finanziaria al punto che tali investimenti si concretizzano con il ritorno del capitale preso in prestito , la grandezza quindi di tali imprese risulta essere non un fattore scomponibile dalla richiesta di finanziamento . Vediamo come da questo punto di vista negli anni precedenti alla crisi dei debiti sovrani i prestiti dati alle piccole e alle grandi imprese siano analoghi e uniformi, (figura 4 e 5) ciò deriva dal fatto che dal punto di vista di erogazione non vi siano stati ingenti riduzioni, ma considerando che il tempo preso in esame risulta essere conseguente alla crisi vi sono stati certamente delle diminuzioni implicite causate dagli alti tassi di interesse .

Monitorare Il tasso di copertura³⁰ degli istituti di emissione risulta essere di fondamentale comprensione nell'insieme dei fattori che determinano l'erogazione, poiché ci permette di considerare tale dato come un fattore aggregato delle banche , in quanto i fattori che determinano il dato sono univoci a tutte le banche ed è per questo che possiamo fare questa approssimazione . In riferimento a ciò si instaura in

³⁰ Rappresenta il valore del credito in base alla capacità di recupero dei prestiti erogati

tale rapporto l'indebolimento della condizione macroeconomica a causa dell'alto grado di inflazione che portano ad un livello di copertura contenuto per tale ragione

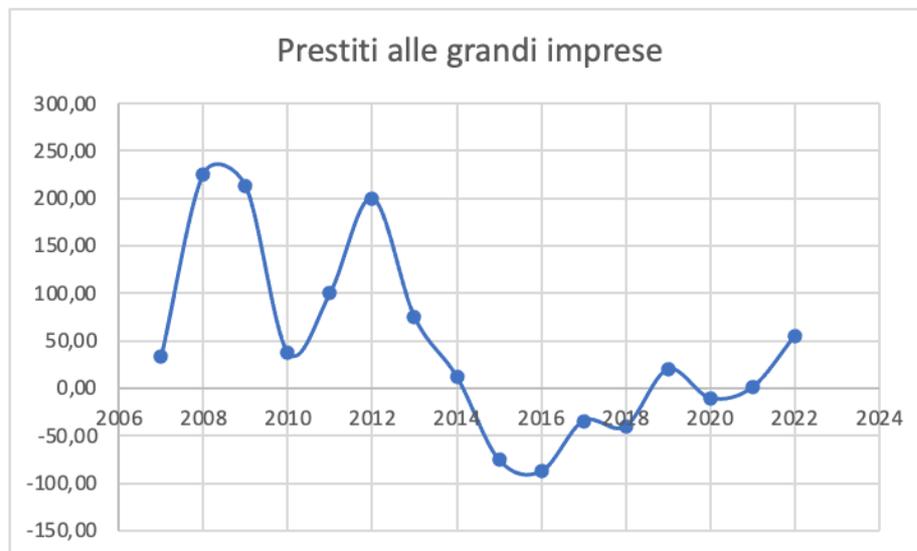
Delinare le somiglianze tra la tali figure (4,5), seppur in modo descrittivo, risulta essere prettamente significativo in quanto entrambi i grafici mostrano un andamento simile rispetto agli anni presi in riferimento, la spiegazione di tale fenomeno può convergere nell'esposizione secondo cui il problema principale causato dalla crisi fu la disponibilità della liquidità riferita in senso ampio e non facendo riferimento alla grandezza di tali imprese, ecco spiegata la ragione secondo cui l'andamento dell'erogazione risulta simile, si potrebbe pensare anche a livello europeo e globale.



Fonte : Elaborazione personale dei dati estratti dal database del registro del credito italiano

Vediamo come negli anni conseguenti alla crisi dei debiti sovrani diffusa in Europa vi sia stato un abbassamento notevole dei prestiti sia alle piccole e grandi imprese, e nonostante i risultati siano tornando stazionari, l'avvento e la diffusione della

pandemia ha avuto riscontri negativi considerando che le imprese industriali sono state chiuse , solo nello scorso anno si è arrivati ad un andamento in linea con le aspettative di crescita delineate dal governo. La reazione delle imprese al Covid - 19 risulta essere negativamente uniforme al grado di aiuti stanziati ma nella maggior parte dei casi non ricevuti , ciò trova riscontro nella possibilità secondo cui le imprese negli anni successivi alla pandemia si son trovate con dei bilanci in rosso e che solo nello scorso anno con l'economia in rialzo³¹, abbiano registrato una minore avversione .

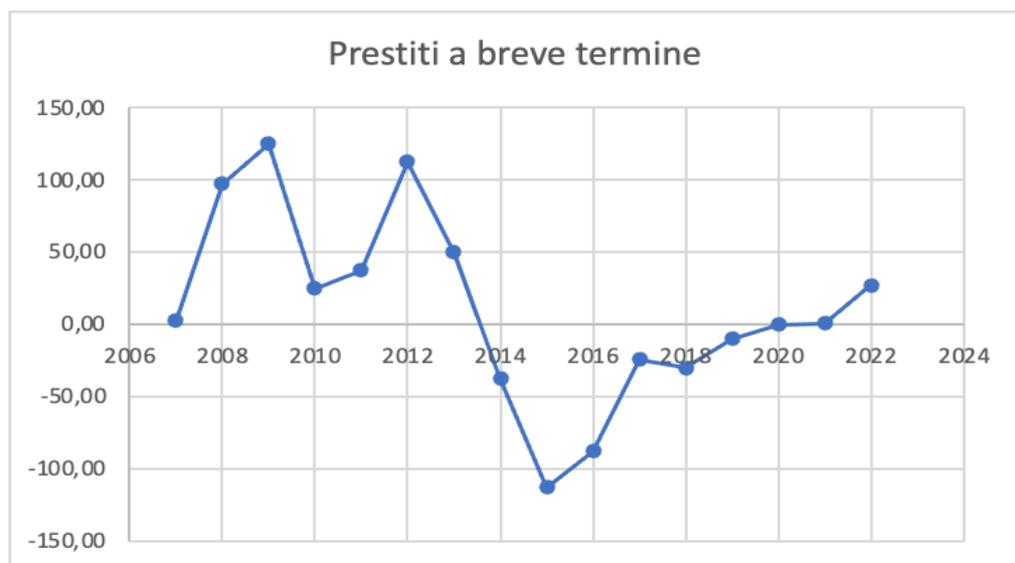


Fonte : Elaborazione personale dei dati estratti dal database del registro del credito italiano

Un altro aspetto che ci preme affrontare risiede nella scelta di stipulare prestiti nel breve o nel lungo termine (*figura 6, 7*) ,ciò risulta essere determinante per le caratteristiche in questo caso singolari delle imprese, vengono effettuati prestiti nel breve termine per un periodo non superiore ai diciotto mesi. Vengono inclusi in tale

³¹ Informazione presa dal Rapporto imprese 2021 redatto dall'Istituto nazionale di statistica , comunemente chiamato Istat

categoria anche i prestiti a revoca, ossia i prestiti concessi a scadenza indeterminata, ma che la banca si riserva la possibilità di bloccarli con un tempo di preavviso di revoca ridotto nel caso in cui non si rispettino determinate clausole. Considerando che tali prestiti vengono usufruiti da agenti le quali attività siano meno rischiose si cerca di mantenere un tasso di interesse che non si distanzia molto da quello adottato da altri istituti, si cerca quindi di mantenere il dato aggregato in modo tale che nel momento in cui vi sia un abbassamento uniforme di prestiti ne risentano tutti gli istituti e avviene così che se da un lato questo fattore sia positivo poiché la concorrenza rimane omogenea, dall'altro punto di vista ciò può essere interpretato come un fattore che preannuncia un'eventuale crisi.



Fonte : Elaborazione personale dei dati estratti dal database del registro del credito italiano

Si stipulano prestiti nel lungo termine nonostante sia difficile valutare l'entità del rischio in quanto se un tale finanziamento è pericoloso nel breve termine si può sempre adempiere il contratto a revoca mentre nel lungo termine essendo un contratto

duraturo è impossibile definire anticipatamente l'andamento . Per tale ragione vengono stipulati maggiori contratti a breve termine rispetto al lungo termine , nei pochi casi secondo i quali le imprese raggiungono un livello stazionario si potrebbe procedere a rinnovare tale contratto non variando le clausole . Le condizioni generali relative alle garanzie³² vengono definite *nell'articolo due* il quale esplicita “operazioni di finanziamento garantite da attività idonee rispondenti ai criteri e alle regole in materia di valutazione e controllo dei rischi disciplinati nelle Regole per l’attuazione della politica monetaria o in altri atti normativi della BCE”.

Inoltre, citando nuovamente *l'articolo due* , “ la banca si riserva la possibilità di revocare a il diritto di determinare, sulla scorta delle informazioni che ritenga rilevanti, se un'emissione, un emittente, un debitore o un garante soddisfano i requisiti dell'Eurosistema³³ in termini di standard di credito e, sulla base di queste considerazioni, rifiutare un'attività”



Fonte : Elaborazione personale dei dati estratti dal database del registro del credito italiano

³² Redatte dalla Banca D'Italia , articolo due

³³ Con il termine Eurosistema si definisce l'autorità responsabile dell'attuazione della politica monetaria

I dati risultano essere la rappresentazione reale di ciò che nel nostro paese accade all'interno del sistema bancario dove entrambi i soggetti, *il principale e l'agente*, muovono le proprie azioni e convinzioni guidate dal principio di soddisfacimento del proprio interesse. Entrambi ricoprono il ruolo di soggetti economici in grado di prendere decisioni a seconda del proprio volere e interesse, non risulta esserci un modo per ovviare tale declinazione ma si potrebbero utilizzare strumentazioni secondo cui vi sia una minore predisposizione da parte dell'agente ad agire in modo scorretto ed opportunistico.

La ricezione di tali dati dovrebbe inoltre convergere nella possibilità duratura di monitoraggio costante di tali variabili le quali potrebbero in qualsiasi momento aggravarsi o nel migliore dei casi migliorare a seconda del periodo storico. Non ci è possibile delineare delle aspettative ma la storia economica del secolo scorso e del secolo attuale ci insegna che non bisogna studiare le variabili prese singolarmente ma bisogna metterle in rilievo con altre variabili che costituiscono quindi l'essenza del fenomeno studiato. Per quanto concerne lo studio, bisogna chiedersi se i dati riscontrati fino ad duemilaventiudue risultano essere un metro di paragone per convalidare una stabilizzazione del ciclo economico ma per quanto concerne tale studio non possiamo saperlo, non possiamo avere la certezza che il mercato creditizio continui ad avere un andamento stabile come abbiamo visto dai grafici precedenti. Ciò che ci auspichiamo risiede nella possibilità in cui il grado di coscienza di tale assunto porti alla definizione di casistiche valide nella considerazione in cui il sistema bancario sia responsabile e prudente nel prendere decisioni di finanziamenti, l'inasprimento degli standard di prestito dipende dal deterioramento del credito, il

quale a sua volta dipende dal peggioramento dei bilanci delle banche. Contestualizzando che la fonte principale della restrizione è la carenza di capitale, la risposta maggiormente attendibile risulta essere la ricapitalizzazione. Per quanto riguarda la politica monetaria, quando l'offerta di credito è ostacolata principalmente dalle preoccupazioni sul merito di credito dei mutuatari, le manovre sui tassi d'interesse possono aumentare la disponibilità di credito, contribuendo a promuovere la ripresa economica, è proprio ciò che è avvenuto nell'economia italiana.

II.IV Definiamo il contesto di riferimento

Conseguentemente all'avversione , potremmo definirla reciproca dei soggetti posti in essere , si diffonde un approccio, il quale contestualizza *l'intermediazione non bancaria* ,come, un modello di intermediazione fondata su una moltitudine di strumentazioni con effetto di leva finanziaria, *viene utilizzato l'indebitamento come fonte di finanziamento* , la liquidità viene raccolta direttamente sul mercato , ciò permette di trasferire il rischio di perdita al di fuori delle competenze della banca. A differenza della regolamentazione bancaria questo tipo di strumentazione pone in essere l'estensione del credito ai mutuatari e fornisce liquidità agli investitori in quanto a differenze delle banche che devono fare riferimento alla banca centrale per ingenti somme di liquidità , l'intermediazione non bancaria emette passività liquida a fronte di attività illiquide sicure .

Il Testo Unico Bancario, rivela come ci sia bisogno di un impianto organico inerente alla regolamentazione basato sul controllo e sulla vigilanza , la caratteristica principale è che si afferma essere *sinergico* per tutte le fattispecie di intermediari , ciò ha

permesso di coordinare le azioni riferite ai differenti intermediari che come vedremo più avanti nella trattazione non sono poi così distanti gli uni con gli altri in termini di utilizzo delle risorse a disposizione . La stesura di tale documento ha permesso lo studio approfondito del grado di interdipendenza reciproca nata attraverso il legame instaurato tra gli intermediari bancari e non bancari .

Ponendo in essere l'utilizzo di questa fattispecie di intermediazione non bancaria , l'attenzione è stata sottoposta al grado di validità e sicurezza apportata, ciò trova riscontro effettivo nel sottoscrivere una regolamentazione tale da poter essere consolidata all'interno dell'unione europea al fine di controllare l'utilizzo stesso . Nel 2010 in occasione del vertice del G20 a Seoul i leader hanno conferito perplessità inerenti a lacune normative , a tal riguardo il Financial stability board si è adoperato per rafforzare la regolamentazione di tale sistema , istituendo una task force il cui obiettivo era di stabilire una valida procedura di regolamentazione .

Dal momento in cui viene utilizzata tale pratica avviene così che vi sia un ampliamento di liquidità tale da trarre vantaggio da opportunità che consentono di negoziare velocemente e con grandi quantità , d'altro canto gli investitori sono disposti ad affidarsi ad una moneta ombra per soddisfare il fabbisogno di liquidità. Tale situazione si verifica quando vi è una bassa incertezza o meglio dire una minore probabilità che avvenga una crisi poiché un basso spread tra moneta ombra e denaro rende la moneta ombra una fonte di finanziamento affidabile . L'eccesso di liquidità a disposizione consente agli investitori di impiegare la loro ricchezza quando è più preziosa, il che riduce il rendimento richiesto sui risparmi e aumenta i prezzi delle attività. I prezzi delle attività più rischiose aumentano maggiormente perché il loro basso valore di garanzia li rende più dipendenti dal finanziamento con denaro ombra. Ne consegue un boom degli investimenti e della crescita, ma la fragilità si accumula nel tempo perché

gli investimenti si concentrano negli asset più rischiosi. Ciò che non ci aspettavamo è che seppur la terminologia fu utilizzata per la prima volta nel 2007, più precisamente ad un simposio annuale della Federal Reserve, dove tale terminologia, *the shadow banking*, venne tradotta come una delle tante forme di intermediazione creditizia che coinvolge attività che si trovano al di fuori del perimetro di azione degli istituti bancari. Il significato stesso può essere concettualizzato alla fine degli anni novanta dove tale periodo è stato caratterizzato da una bassa precarietà inducendo quindi un'alta esposizione del sistema bancario ombra. Tale riscontro è visibile grazie agli spread ridotti, avviene che i titoli del sistema bancario ombra superano i tradizionali strumenti monetari, la liquidità è abbondante e i prezzi delle attività sono elevati. Potremmo quindi definire che il boom del sistema bancario ombra induce a sua volta un boom economico: gli investimenti e la crescita sono elevati, soprattutto nei settori più rischiosi.

Ipotizzando un periodo di calma prolungata ovvero quando l'incertezza è bassa avviene che gli intermediari si trovino ad espandere l'offerta di liquidità, tale circolo di liquidità permette agli agenti di usufruire quando si abbassano i costi di finanziamento, avviene che con i tassi di sconto più bassi vi sia un aumento dei prezzi. La bassa incertezza porta quindi a un boom della trasformazione della liquidità, guidato dal sistema bancario ombra, che stimola l'espansione economica e allo stesso tempo aumenta la fragilità economica. Si parla di fragilità in quanto è da considerare che il rischio apportato da tale intermediazione è pur sempre legato alla sottoscrizione di attività prettamente rischiose che se non ci fosse un periodo di stabilità tali attività porterebbero alla mancanza di liquidità, a tal riferimento possiamo affermare che il sistema bancario ombra aumenta l'esposizione dell'economia causando un turbamento in senso negativo all'economia, si parla infatti di precarietà del mercato creditizio.

Quando si verifica una situazione di questo tipo , gli agenti vengono indirizzati a ritirare la loro liquidità e ciò provoca l'apertura del differenziale tra moneta ombra e moneta. Quando l'offerta di liquidità si contrae avviene che vi sia una crescita negativa e ne consegue che il sistema bancario ombra non risulta essere più affidabile .

Sintetizzando , la crescita rimane bassa anche dopo che l'incertezza si è dissolta, perché ci vuole tempo per riavviare il ciclo, la diffusione del sistema bancario ombra risulta avere gravi effetti con lente riprese.

La correlazione esistente tra la fragilità economica e la reperibilità della liquidità è stato ampiamente approfondita . Krishnamurthy e Muir (2015) dimostrano come l'aumento degli spread di credito all'inizio di ogni crisi risulta essere un dettaglio attendibile sulla gravità della situazione economica che si verifica. L' aumento degli spread quindi rivela a sua volta la successiva contrazione del credito , tale episodio trova riscontro nella consapevolezza che vi sia un margine di sicurezza da poter adottare per cui le azioni intraprese potrebbero avere evidenze negative non superiori ad una determinata media qualvolta si verifica una situazione di crisi duratura ed inaspettata . Nasce implicitamente un trade - off tra stabilità finanziaria e crescita economica . Altri studiosi come ad esempio Tornell e Westermann (2008) dimostrano come i paesi che sperimentano crisi occasionali tendono a crescere più rapidamente di quelli con condizioni finanziarie stabili poiché l'alto grado di dipendenza dalla liquidità che per periodi brevi non viene riscontrato porta gli intermediari ad attendere tempi migliore per poter offrire la liquidità una volta che i richiedenti abbiano patito la crisi , pronti a poter investire di nuovo .

III.II. Convivialità tra i sistemi

Impegnandoci a definire tale fenomeno prettamente da un punto di vista descrittivo ci rendiamo conto che in tale pratica risiede una predisposizione sempre crescente dell'utilizzo stesso, si pensa che la diffusione di tale pratica possa influenzare l'andamento dell'economia in senso migliorativo, tale motivazione è mossa dal fatto che tale intermediazione possa essere la favorita tra gli agenti, ipotizzando che l'economia si trova in una situazione di difficoltà vi è la necessità di poter intervenire immediatamente grazie agli strumenti dell'intermediazione non bancaria, la quale dispone di ingenti somme di liquidità. Tale motivazione però non è sempre veritiera poiché come abbiamo visto nella crisi finanziaria passata ciò non ne ha impedito la diffusione, motivo per cui non possiamo definire che l'intermediazione non bancaria sia la soluzione prescelta per la risoluzione di tutti i problemi dell'economia, bisogna solo fare una piccola distinzione che risiede nel fatto che vi sono istituti che si trovano a soffrire maggiormente ed altri come the shadow banking system si trovano a soffrire meno del turbamento causato. In tal senso bisogna definire il grado di attuazione e responsabilità non riferita esclusivamente all'intermediazione non bancaria ma considerando l'esistenza di entrambe le fonti di finanziamento le quali si trovano a soffrire entrambe dell'incertezza arrecata dall'economia. Facciamo sempre riferimento alle possibili crisi generate dal sistema creditizio per congiungere tale tematica con i capitoli precedenti riguardanti per l'appunto la gestione dei flussi di cassa generati conseguentemente alla crisi finanziaria.

Chiarito questo aspetto possiamo basare questo paragrafo sulla convivenza che si instaura all'interno del sistema creditizio ,nella piena consapevolezza che vi sia una sostanziale interdipendenza per cui si viene a delineare la reale condizione che si instaura all'interno dell'economia , solo in tal senso può esserci un ricongiungimento delle due sfere di finanziamento, le quali per troppo tempo hanno creduto di essere rivali ma considerando le difficoltà intraprese dall'inizio del nuovo secolo è appropriato che si rendano conto che risulta molto più conveniente essere complici piuttosto che rivali. Non risulta esserci niente di più armonioso nel vedere tali sistemi convivere e fare fronte alle difficoltà in modo altruistico . Se ripensiamo per un attimo al loro rapporto in origine non era da escludere che tali entità trovavano ogni pretesto per accusare l'un l'altro , e fu così che tale pensiero rimase impresso per molto tempo , a tal punto che le varie sfere di azione del sistema bancario ombra sono state identificate come le controparti dirette delle banche in una serie di mercati fin dalla loro diffusione .

Tale caratteristica spiega la loro coesistenza , in tale trattazione affermiamo che un'attività non esclude l'altra , in quanto possono essere influenzate reciprocamente. Tale interazione è spesso citata come una delle principali preoccupazioni per la stabilità finanziaria. A tal riguardo Fischer (2015) afferma l'importanza di mappare i legami delle entità bancarie con il sistema ombra . I suoi studi riguardavano la modellizzazione fondata su un approccio di interconnessione reciproca . Ciò potrebbe essere utile al fine di guidare gli sforzi delle autorità per definire politiche associate a tale interazione.

La parola chiave, il filone che dovrebbe unire tali politiche dovrebbe risiedere nella *prudenza* poiché tali politiche dovrebbero concentrarsi sui rischi sistemici

quando essi sono più elevati. Dal momento in cui le sfere descritte antecedente risultano essere un punto di partenza per la descrizione del del sistema creditizio inteso generalmente , possiamo affermare che tali pratiche vengono utilizzate al fine di consentire la possibilità di scelta conferita agli agenti stessi , ciò sta ad indicare che le possibili ipotesi di stabilità economica vengano introdotte nel momento in cui agli agenti venga proposto un vero e proprio menù dove poter attingere o meglio scegliere qualvolta necessitano di liquidità , come accennato precedentemente si deve sempre pensare che il fine ultimo della regolamentazione e del conseguentemente monitoraggio di tale pratiche è garantire un equilibrio economico che sussista nel momento in cui la domanda e l'offerta come indicato in qualsiasi manuale economico si stabilizzano. Il fatto concreto che entrambe le pratiche esistano e che hanno un'influenza sempre maggiore all'interno delle direzioni prese dall'economia circostante , è dovuto al fatto che gli agenti stessi hanno a disposizione maggiori informazioni per poter scegliere rispetto al passato , tale decisione è legata alla possibilità di ottenere maggiore liquidità in breve tempo con garanzie convincenti . In tal caso le prospettive normative delineate si attualizzano nella circostanza in cui nel sistema creditizio vengano posti dei limiti che stabiliscono il potere di azione , ciò avviene per consentire una diffusione omogenea di tali pratiche , non si vuole di certo arrivare ad una dominanza una sull'altra, in quanto nel caso in cui l'agente non abbia la possibilità di poter scegliere autonomamente in base al proprio livello di utilità non si può definire un sistema creditizio credibile alle esigenze degli agenti . In tal senso la descrizione di entrambe le metodologie risulta essere appropriata nel portare in superficie l'importanza di conoscere a fondo tali fattispecie , l'esposizione di tale capitolo si concentra proprio su questo, per far fronte alle esigenze del sistema creditizio bisogna che ci sia una reciprocità migliorativa che porti ad una continuità tra gli attori posti in essere , se non fosse così non si può parlare di

attendibilità del sistema stesso che muove l'intera economia . Sappiamo con tutta evidenza che non è solo in questo modo che si possono risolvere le problematiche economiche in quanto per fare ciò bisogna studiare innumerevoli variabili dipendenti , in tale trattazione ci siamo limitati a far ricredere gli scettici economici convinti che vi sia un unico modo per far funzionare l'intero sistema , al contrario invece vi è la necessità che vi sia un'indipendenza tale da poter ammortizzare le possibili cadute come è successo per la crisi finanziaria del 2007 .

Facendo tale considerazione è opportuno congiungere le tematiche affrontate nei capitoli precedenti per cercare di avere un quadro uniforme e lineare sull'attività creditizia , ciò permette di usufruire della possibilità di mettere in relazione i vari aspetti che rendono funzionale un sistema. Tale sistema dovrebbe autotutelarsi per poter essere in grado di sostenere i propri rischi su una scala realistica e non prettamente teorica , con scala si intende la classificazione di rischi a cui sono sottoposti gli istituti bancari , questa metodologia si traduce in disposizioni da adottare qualvolta si verifica un ipotetico rischio di insolvenza , a tal fine è stato redatta una documentazione che prende il nome di *Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche* , redatta dalla Banca d'Italia , tale riferimento risulta essere un principio sostanziale per essere nelle condizioni di portare a termine i progetti intrapresi. La modalità secondo cui si instaurano i rapporti concorrenziali tra i vari istituti bancari non risultano essere così distanti gli uni con gli altri in quanto considerando che l'adozione di garanzie siano le medesime il rischio sistematico risulta essere il medesimo.

Un'adeguata conoscenza della struttura finanziaria delle banche risulta essere una caratteristica descrittiva inerente alle fonti di finanziamento da utilizzare , è inoltre

opportuno approfondire particolari forme tecniche da utilizzare ad esempio le cartolarizzazioni o più comunemente chiamata *securitization*. Vediamo come le attività che vengono predilette per assicurarsi un minore rischio sistematico risiedono nella tecnica delle cartolarizzazioni anche grazie alla legge numero 130 del 30 Aprile 1999 , ma facciamo un passo alla volta partendo dalla definizione ,si definiscono cartolarizzazioni “le operazioni finanziarie che consistono nella cessione dei crediti ma suscettibili di generare flussi di cassa pluriennali, e nella loro contestuale conversione in titoli negoziabili sui mercati regolamentati”. Tale pratica dovrebbe essere in grado di presentare flussi di cassa prevedibili , la cartolarizzazione si fonda sulla cessione di portafogli di una società che vengono trasmessi ad un'altra società la quale prende il nome di *Special Purpose Vehicle*. A sua volta, tale società per finanziare l'acquisto dei crediti ceduti emette titoli di debito, destinati alla collocazione sui mercati finanziari e successivamente si trova ad acquistare nuovamente portafogli iniziando nuovamente il ciclo , tali titoli prendono il nome di *Asset-Backed Securities (ABS)* .Questa attività viene classificata come un'attività a basso rischio in quanto la società che compra i portafogli avendo a disposizione la liquidità ricavata dalla vendita di un precedente portafoglio rende stabile il mercato , e sapendo inoltre che nel mercato ci saranno sempre delle società che necessitano di vendere i propri portafogli consente loro di proseguire questo ciclo con un rischio di insolvenza molto basso .

Conclusioni

L'intera trattazione ha posto le basi per adempiere ad un significativo proposito , il quale ad oggi risulta essere importante monitorare³⁴ al fine di consentire una crescita stabile e duratura di tale fenomeno . E' stato necessario studiare il comportamento adottato dagli istituti bancari , facendo particolare attenzione al grado di prudenza che determina la selezione dei clienti essendoci tra di essi asimmetria informativa. Soffermandoci su tale risvolto nella prima parte , abbiamo concentrato l'attenzione della restante parte della trattazione su un determinato periodo storico preso in esame , abbiamo fatto riferimento al periodo conseguentemente la crisi finanziaria globale , le motivazioni di tale scelta risiede nell'esigenza di definire il rapporto che gli istituti di emissione hanno avuto con la riduzione della liquidità in modo così imminente e senza precedenti. Il lavoro è stato ampliato studiando come tale riduzione del credito abbia però avuto un miglioramento stazionario per tutti gli anni successivi alla crisi, ciò è stato possibile grazie ad una stabilità seppur molto ridotta , nell'erogazione di prestiti che a sua volta ha inciso sul grado di tolleranza al rischio degli istituti bancari. Facendo tale supposizione abbiamo approfondito la pratica dell'intermediazione non bancaria³⁵ la quale risulta essere stata in precedenza la controparte diretta dell'intermediazione bancaria ma come abbiamo visto nella seconda parte della trattazione questa definizione non risulta essere pienamente veritiera in quanto come abbiamo potuto vedere queste due fattispecie di intermediazione si trovano a coesistere con un rapporto conviviale e non ostile dettato dalla consapevolezza di avere caratteristiche distinte ma che ciò non è inteso come un impedimento nel far

³⁴ Ci riferiamo al razionamento del credito

³⁵ La terminologia maggiormente utilizzata risiede nello *Shadow banking*

funzionare l'intero sistema creditizio, considerando che entrambe le fattispecie di intermediazione si sono trovate a soffrire durante la crisi finanziaria, ed entrambe quindi hanno visto negli anni un utilizzo sempre crescente.

Bibliografia

- T. Adrian, and N. Cetorelli, “*Shadow Bank Monitoring*”, in Federal Reserve Bank of New York, Staff reports, n. 638, New York, settembre 2013.
- T. Adrian, and H. S. Shin, (2010), “Liquidity and leverage”, *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 19, No. 3, pp. 418–37.
- A. Alchian, Armen (1968). *Corporate Management and Property Rights. Economic Policy and the Regulation of Securities*, Washington, D.C., American Enterprise Institute.
- B. Alemanni, M. Anolli, M. Cornett., “*Economia degli intermediari finanziari*”, McGrawHill Education, quarta edizione, Milano, 2015.
- P. Angelini, Liquidity and announcement effects in the euro area, *Giornale degli Economisti e Annali di Economia*, v. 67, 1, pp. 1–20, TD No. 451
- J. Arrow, Kenneth (1964b). “*The Role of Securities in the Optimal Allocation of Risk Bearing.*” *Review of Economic Studies* 31, no. 86 (January): 91–96.
- G. Akerlof, (1970), *The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism*, *The Quarterly Journal of Economics*, pp. 488-500.
- A.B. Ashcraft, and T. Schuermann, (2008), “Understanding the Securitization of Subprime Mortgage Credit”, *Foundations and Trends in Finance*, pp. 191—309.
- P. Barile, (1996), “Il recepimento della direttiva CEE 89/646 e il testo unico delle leggi in materia creditizia”, *La nuova legge bancaria. Il T.U. delle leggi sulla intermediazione bancaria e creditizia e le disposizioni di attuazione*, a cura di Paolo Ferro-Luzzi e Giovanni Castaldi, Tomo I, Giuffrè editore, Milano.
- C. Barbagallo, (2015), “Lo shadow banking e la regolamentazione italiana”, NIFA – World Finance Forum, Università Cattolica del Sacro Cuore, Milano, 5 marzo.
- M. L. Bianchi, and A Chiabrera. (2012), “Italian real estate investment funds: market structure and risk management”, *Bank of Italy, Occasional Paper*, No. 120, April.
- N. Cetorelli, (2014), “Hybrid Intermediaries”, *Federal Reserve Bank of New York, Staff Report* n. 705, December.
- H. Coase, Ronald (1937). “*The Nature of the Firm*”. *Readings in Price Theory. Homewood, IL, Irwin. New Series*, V: 331–351.
- Demsetz, Harold (1969). “*Information and Efficiency: Another Viewpoint.*” *Journal of Law and Economics* XII(April):1–22.
- De Bondt, G., A. Maddaloni, J. L. Peydro and S. Scopel (2010), “The euro area Bank Lending Survey matters: empirical evidence for credit

and output growth”, *European Central Bank Working Paper Series, No. 1160*.

- P. Del Giovane, S. Fabiani and R. Sabbatini, What’s behind “inflation perceptions”? A survey-based analysis of Italian consumers, in P. Del Giovane e R. Sabbatini (eds.), *The Euro Inflation and Consumers’ Perceptions. Lessons from Italy*, Berlin Heidelberg, Springer
- P.A. Diamond (1967). “The Role of Stock Market in a General Equilibrium Model with Technological Uncertainty.” *American Economic Review* LVII (September): 759-776
- F. Fama, Eugene (1970a). “Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work.” *Journal of Finance*
- G. Ferrero, Monetary policy, learning and the speed of convergence, *Journal of Economic Dynamics and Control*, v. 31, 9, pp. 3006-3041, TD No. 499 (June 2004).
- L. Gambacorta and S. Iannotti, Are there asymmetries in the response of bank interest rates to monetary shocks?, *Applied Economics*, v. 39, 19, pp. 2503-2517, TD No. 566 (November 2005).
- Gaiotti, E. (2010), “Credit availability and investment in Italy: lessons from the “Great Recession””, *Bank of Italy*.
- C. Goodhart, (2008), “The boundary problem in financial regulation”, *National Institute Economic Review*, Vol. 206(1), 2008, pp. 48-55.
- G. Gorton, and A. Metrick, (2011), “Regulating the Shadow Banking System”, *Brookings Paper on Economic Activity*: 261—312.
- Hempell, H.S. and C. Kok Sorensen (2009), “The impact of supply constraints on bank lending in the euro area – crisis induced crunching?”, *European Central Bank*
- Lown, C. and Morgan D. (2006), “The credit cycle and the business cycle: new findings using the loan officer opinion survey”, *Journal of Money Credit and Banking*, pp. 1575-1597.
- H. Leibenstein, (1966), *Allocative Efficiency vs. “X-Efficiency”*, *American Economic Review*, 56, pp. 392-415
- T. Persson,, & J. Weibull, (2002), *Markets with asymmetric information: the contributions of George Akerlof, Michael Spence and Joseph Stiglitz*, *The Scandinavian Journal of Economics*, pp. 195-211
- F. Machlup, (1967). “Theories of the Firm: Marginalist, Behavioral, Managerial.” *American Economic Review* (March): 1-33.

- F. Modigliani, and M.H. Miller (1958). "The Costs of Capital, Corporate Finance, and the Theory of Investment." *American Economic Review* 48 (June): 261-297.
- M. Mitzkewitz, and R. Nagel (1993), *Experimental results on ultimatum games with incomplete information*, *International Journal of Game Theory*, 22(2), pp. 171-198.
- S. Magri, The financing of small entrepreneurs in Italy, *Annals of Finance*, v. 5, 3-4, pp. 397-419, TD No. 640 (September 2007).
- S. Neri and A. Nobili, The transmission of US monetary policy to the euro area, *International Finance*, pp. 55-78,
- Y. Nersisyan, and L. Randall Wary, "The Global Financial Crisis and the Shift to Shadow Banking", Levy Economics Institute, Working paper n. 587, febbraio 2010.
- Panetta, F. and F.M. Signoretti (2010), "Domanda e offerta di credito in Italia durante la crisi finanziaria", Bank of Italy, *Occasional Papers*, No. 63.
- A. Ross, Steven (1973). "The Economic Theory of Agency: The Principal's Problems." *American Economic Review* LXII (May): 134-139.
- M. Rothschild, and J. Stiglitz, (1978), *Equilibrium in Competitive Insurance Markets: An Essay on the Economics of Imperfect Information*, in *Uncertainty in Economics*, Academic Press, pp. 257-280.
- Schreft, S. L. and R. E. Owens (1991), "Survey evidence of tighter credit conditions: what does it mean?", *Federal Reserve Bank of Richmond Working Paper Series*.
- F. Schivardi and R. Torrini, Identifying the effects of firing restrictions through sizecontingent Differences in regulation, *Labour Economics*, v. 15, 3, pp. 482-511,
- M. Spence, (1973), *Job Market Signaling*, *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), pp. 355-374.
- J. Stiglitz, and A. Weiss, (1981), *Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*, *The American economic review*, 71(3), pp. 393-410.