

Facoltà: Economia

Cattedra: Economia monetaria

## **Razionamento del credito e crisi finanziaria in Italia**

Relatore

Prof.: Eloisa Campioni

Candidato: Patricia Anna Fabiana Troiano

Matricola: 144711

ANNO ACCADEMICO 2009/2010

# **Indice**

## **Premessa**

## **Capitolo 1**

### **Scenario ambientale, economico e finanziario; analisi del rapporto banca-impresa**

#### **1.1 Sistema banco-centrico vs sistema orientato al mercato;**

##### **1.1.2- Contributo delle banche allo sviluppo della Borsa**

#### **1.2 Evoluzione del rapporto banca-impresa: investimento in soft information; relationship lending vs transaction banking**

#### **1.3 La crisi finanziaria;**

##### **1.3.1- La crisi finanziaria internazionale**

##### **1.3.2- La crisi finanziaria e le banche italiane**

#### **1.4 La regolamentazione finanziaria e la crisi;**

##### **1.4.1- Perché la regolamentazione finanziaria è così importante?**

##### **1.4.2- I problemi della regolamentazione finanziaria e la crisi**

##### **1.4.3- Le finalità e le caratteristiche della riforma proposta per la regolamentazione finanziaria**

## **Capitolo 2**

### **Il fenomeno del razionamento del credito**

**2.1 Asimmetrie informative e razionamento del credito;**

**2.2 Il razionamento del credito in equilibrio; il modello di Stiglitz e Weiss;**

**2.2.1- La richiesta di maggiori garanzie collaterali ha sempre un effetto positivo per la banca?**

**2.2.2- L'eterogeneità dei prenditori di fondi**

**2.3 Critiche al modello di Stiglitz e Weiss**

## **Capitolo 3**

### **Il razionamento del credito durante la crisi; studi ed indagini empiriche**

**3.1 Quali sono le variabili che possono influire sul fenomeno del razionamento del credito alle imprese?**

**3.2 Analisi delle condizioni di accesso al credito per le imprese italiane durante la crisi;**

**3.2.1 Il punto di vista delle banche: la Bank Lending Survey**

**3.2.2 Il punto di vista delle imprese; Indagine Banca d'Italia-II Sole24Ore**

**3.2.3 L'indagine settoriale ISAE**

**3.2.4 Il punto di vista europeo; l'indagine della BCE sull'accesso al credito delle PMI nell'area dell'euro nella seconda metà del 2009**

**3.3- Lettura dei dati alla luce del modello di Stiglitz e Weiss**

## **Capitolo 4**

**Misure e strumenti a sostegno delle imprese: provvedimenti urgenti anticrisi e organismi già esistenti**

**4.1 I provvedimenti urgenti a sostegno delle imprese;**

**4.1.2 La moratoria dei debiti per le PMI**

**4.2 Il sostegno alle imprese con gli organismi pre-esistenti;**

**4.2.1 Il Fondo di garanzia**

**4.2.2 I Confidi**

**Conclusioni**

**Riferimenti bibliografici**

***A voi che  
con l'amore, la passione e il lavoro di ogni giorno  
mi avete permesso di raggiungere questo traguardo,  
a mamma e papà.***

## Premessa

*La presente trattazione si propone di fornire un'analisi riguardante il mercato del credito ed in particolare la dinamica di domanda ed offerta di prestiti per le imprese in Italia durante la crisi finanziaria. Per raggiungere tale obiettivo si è deciso di partire dalla presentazione dell'ambiente economico e finanziario del nostro Paese tipicamente orientato ad un sistema di tipo banco-centrico e ad un criterio di intermediazione di tipo relationship lending; data la struttura economica italiana caratterizzata da un tessuto imprenditoriale di piccole e medie dimensioni e da banche locali fortemente legate al territorio. Anche in Italia si fa sempre più forte l'esigenza di internazionalizzazione sia delle imprese che delle istituzioni finanziarie con la realizzazione di gruppi creditizi per effetto dei processi di aggregazioni bancarie. L'evoluzione del rapporto banca-impresa è ancora in corso, soprattutto oggi, alla luce della grave crisi finanziaria che ha scosso i mercati mondiali ponendo nuove questioni relative alle relazioni tra il mondo produttivo e quello della finanza.*

*Dunque, nel primo capitolo, ci soffermiamo sulla presentazione del contesto economico italiano con riferimento alla recente crisi finanziaria. Il secondo capitolo è dedicato alla presentazione del fenomeno di razionamento del credito con la discussione dei risultati di uno dei modelli più noti in letteratura: il modello di Stiglitz e Weiss; data la presenza di asimmetrie informative nel mercato del credito, si generano situazioni di adverse selection e moral hazard che conducono alla realizzazione di equilibri con razionamento del credito. Ed è appunto obiettivo del presente lavoro, quello di analizzare la presenza di tale fenomeno per le imprese italiane a seguito della crisi e della congiuntura economica negativa venutasi a creare. Dopo aver presentato gli aspetti teorici sottostanti il fenomeno di razionamento, passiamo all'esposizione dei risultati di diverse indagini condotte riguardo le restrizioni per l'accesso al credito delle imprese e casi di rifiuto nella*

*concessione del prestito. Tale atteggiamento delle banche, giustificato dalla situazione finanziaria ostile e dalla necessità di una più accurata selezione della clientela, ha contribuito all'aggravamento della situazione economica del Paese. Infine il quarto capitolo illustra in breve gli strumenti e le azioni a sostegno delle imprese, alcuni dei quali attuati nella forma di provvedimenti urgenti anticrisi, altri invece già esistenti ed in particolare dedicati alle PMI; maggiormente soggette a fenomeni di razionamento.*

# Capitolo 1

## Scenario ambientale, economico e finanziario; analisi del rapporto banca-impresa.

In questo capitolo presentiamo le caratteristiche fondamentali dell'ambiente finanziario ed economico italiano che faranno da sfondo allo studio svolto nei successivi capitoli.

### 1.1 Sistema banco-centrico vs sistema orientato al mercato.

Il mercato finanziario può essere definito come un canale di collegamento tra le unità in deficit (tipicamente le imprese) e le unità in surplus (tipicamente le famiglie) e, obiettivo di questo collegamento, è l'allocazione efficiente delle risorse all'interno del sistema economico tra le diverse unità. Il trasferimento del risparmio avviene attraverso l'emissione e la cessione di strumenti finanziari da parte dei prenditori di fondi (unità in deficit) in cambio di moneta da parte dei datori di fondi (unità in surplus)<sup>1</sup>. Questo trasferimento può avvenire in due diversi modi a seconda che il sistema finanziario sia di tipo market oriented o di tipo banco-centrico. Nel primo caso, detto anche di "finanza diretta", il trasferimento del risparmio avviene tramite la sottoscrizione diretta da parte degli investitori di valori mobiliari emessi dalle imprese o dalla pubblica amministrazione. Nel secondo caso, il collegamento fra le diverse unità avviene in via indiretta; gli intermediari finanziari<sup>2</sup> ricoprono un ruolo fondamentale nel processo di allocazione delle risorse, in quanto si pongono come controparte sia del soggetto emittente che del soggetto investitore.

Il presupposto fondamentale su cui si basa il corretto funzionamento di un sistema market oriented è sicuramente rappresentato dalla necessaria concordanza fra gli

---

<sup>1</sup> Di Giorgio G. (2007) "Lezioni di economia monetaria", 2007, Cedam

<sup>2</sup> A fini semplificativi, d'ora in poi nella presente trattazione useremo l'espressione "intermediari finanziari" unicamente per indicare le banche.



interessi dei soggetti risparmiatori (creditori) e quelli degli emittenti (debitori). Il mercato è elemento fondamentale di un tale sistema, esso è il luogo fisico nel quale hanno luogo gli scambi, perciò è necessario che i mercati finanziari siano organizzati e regolamentati da leggi specifiche al fine di garantire il buon funzionamento del sistema finanziario. Le banche svolgono un ruolo importante anche in un sistema orientato al mercato, l'attività principale che esse devono svolgere in questo contesto è rappresentata dall'azione di sostegno alle imprese.

Dall'altro lato il circuito indiretto è invece caratterizzato da un certo livello di separatezza tra i risparmiatori e le società emittenti. Nel sistema banco-centrico è necessaria la presenza degli intermediari finanziari per consentire l'incontro tra domanda ed offerta di fondi e quindi l'incontro tra le diverse aspettative e finalità perseguite dalle unità del mercato. Tali intermediari si pongono come controparte sia delle società emittenti che degli investitori.

Il canale rappresentato dal circuito diretto si è affermato soprattutto nei paesi anglosassoni per la presenza di due principali fattori che ne hanno permesso lo sviluppo:

- graduale processo di industrializzazione che ha consentito alle imprese di adottare le soluzioni migliori in termini di politica finanziaria cercando di equilibrare il rapporto tra il capitale di debito e il capitale proprio o di rischio;
- da questo sviluppo graduale ne è derivata la progressiva accumulazione di risparmio da parte degli investitori a medio - lungo termine<sup>3</sup>.

Ciò ha determinato la realizzazione di quell'area di concordanza necessaria per l'effettuazione degli scambi nel circuito diretto.

I sistemi di tipo banco-centrico si sono invece sviluppati nei paesi dell'Europa continentale, in cui il potenziamento del sistema economico non è stato graduale,

---

<sup>3</sup> Ancona F. e Variato A. M. G., Trasformazione del sistema imprenditoriale anche mediante il passaggio dell'azienda a carattere familiare a società con partecipazione diffusa, Consiglio Regione Lombardia

ma rapido. E proprio questa rapidità che ha caratterizzato lo sviluppo dell'industria e dell'imprenditoria in paesi come Italia e Germania ha reso impossibile finanziare gli investimenti solo con fondi interni e, il mancato ricorso al finanziamento tramite il ricorso ai mercati finanziari ha creato un sistema caratterizzato da forte dipendenza dell'attività aziendale dal mercato del credito e soprattutto dal credito bancario. La dipendenza del settore produttivo da quello del credito è forte soprattutto in alcuni paesi come Germania e Francia, dove agli istituti di credito è stato possibile assumere partecipazioni stabili al capitale delle imprese; vietato in Italia dalla legge bancaria del 1936 che sancisce il principio di separatezza tra banca e industria, lasciando comunque la facoltà di intervenire nel collocamento delle emissioni di titoli effettuate dalle società commerciali e industriali.

Come detto anche precedentemente, la presenza degli intermediari finanziari è necessaria anche nel circuito della finanza diretta, data l'esistenza di costi di transazione e asimmetrie informative. Riguardo ai primi, gli intermediari possono conseguire migliori risultati data la dimensione e l'elevato numero delle transazioni che essi svolgono. Per quanto concerne invece il problema delle asimmetrie, che può dare origine alle situazioni di moral hazard e adverse selection, l'attività degli intermediari contribuisce alla riduzione dei costi di agenzia, favorisce lo sfruttamento delle informazioni disponibili e supporta l'indirizzo delle risorse verso i progetti e i soggetti più validi.

### **1.1.2 Contributo delle banche allo sviluppo della Borsa.**

Il rapporto tra banca e impresa può essere analizzato sotto diverse prospettive. Il crescente sviluppo dei mercati borsistici è il frutto di una serie di eventi ed elementi, tra cui anche l'evoluzione del rapporto tra banca e impresa. L'attività svolta dalle banche in questo contesto si basa su:

- valutazione del merito di credito delle imprese, che offre una fotografia della situazione patrimoniale e finanziaria dell'impresa;

- collegamento tra domanda e offerta di valori mobiliari tramite l'attività di merchant banking;
- la possibilità per le banche di sottoscrivere partecipazioni nelle imprese non finanziarie, alla luce della normativa vigente in materia bancaria e creditizia.
- Possibilità di intervenire per importi significativi sul mercato, assicurando la continuità dello svolgimento delle negoziazioni.

L'evoluzione del rapporto banca-impresa sotto questo punto di vista rappresenta un punto cruciale di sviluppo del sistema economico e dell'imprenditoria, in quanto si amplia il set di opzioni di finanziamento a disposizione delle imprese, anche con riferimento a quelle di piccole e medie dimensioni, oltre che permettere lo sviluppo di relazioni stabili e durature nel tempo tra mercato del credito, mercato borsistico e imprese. A queste ultime è richiesta maggiore trasparenza nella struttura organizzativa e nella redazione dei bilanci, in particolar modo alle PMI nelle quali spesso si crea confusione tra patrimonio aziendale e patrimonio personale dell'imprenditore.

Date le peculiarità del sistema italiano, caratterizzato dalla presenza di piccole e medie imprese e da banche locali, il criterio di intermediazione appare maggiormente orientato alla realizzazione di rapporti duraturi e stabili nel tempo tra unità produttive e unità finanziarie. Tale sistema è comunemente definito di "relationship lending" e si contrappone a quello detto di "transaction banking". Vediamo ora cosa si intende con tali espressioni.

## **1.2 Evoluzione del rapporto banca-impresa: investimento in soft information; relationship lending vs transaction banking.**

I processi di aggregazioni bancarie che si sono susseguiti negli ultimi venti anni hanno avuto effetti positivi, come per esempio l'ampliamento della gamma di servizi offerti alle imprese anche di piccola dimensione, ma ne sono conseguiti anche effetti negativi nel rapporto tra banca e impresa, dati per esempio dalla

necessità di razionalizzazioni per la riduzione dei costi e lo sviluppo nel mercato di prodotti standardizzati, rendendo più distaccata la relazione con le imprese. Queste trasformazioni hanno concorso ad aumentare la concorrenza tra le banche sui mercati finanziari e del credito , comportando un'evoluzione nel rapporto con le imprese. La banca è depositaria di informazione privata che ottiene nelle relazioni che intrattiene con le unità produttive. Esistono una serie di elementi che possono fungere da incentivi per le banche nello sviluppo di relazioni durature con il mondo imprenditoriale e, proprio in questo contesto caratterizzato da processi di aggregazione uniti alla maggiore concorrenza a livello internazionale degli intermediari, si inserisce il dibattito tra il sistema di tipo relationship lending e quello detto di transaction banking.

Il primo si fonda su quelli che sono gli effetti positivi derivanti per la banca dall'investimento in soft information e dunque dall'instaurazione di rapporti stabili e duraturi nel tempo tra banche e imprese. Questo tipo di sistema è caratterizzato dall'interazione ripetuta nel tempo degli istituti di credito con le unità produttive, così da sfruttare i vantaggi per entrambe le parti che possono derivare da tali relazioni stabili, vantaggi di tipo informativo basati su reciproca fiducia. Questo tipo di relazioni permetterebbe alle imprese, in un contesto caratterizzato dunque da maggiore trasparenza informativa, di ottenere maggiore disponibilità di credito, una riduzione del costo del capitale e sostegno in momenti di difficoltà. Per le banche i vantaggi deriverebbero dalla riduzione delle asimmetrie informative, quindi dalla riduzione dei costi e dei tempi impiegati nella discriminazione della clientela che ad esse si rivolge.

Il secondo sistema, il transaction banking, non comporta investimento in informazione privata e si basa sulla creazione e la vendita di prodotti e strumenti standardizzati rendendo più distaccata la relazione tra banche e imprese. Il forte sviluppo dei mercati finanziari e la crescente competitività tra istituzioni di credito ha portato in un primo momento verso il sistema di tipo transaction banking. La maggiore concorrenza da un lato ha effetti negativi e dall'altro effetti positivi sullo

sviluppo del sistema di tipo relationship lending. Tra gli effetti positivi va certamente annoverato quello relativo al vantaggio in termini di competitività che ne deriverebbero per la banca dall'esistenza di relazioni stabili con il mondo delle imprese tali da rendere la banca "unica rispetto alle sue concorrenti" (Nardozi 2007)<sup>4</sup>. Mentre tra gli effetti negativi della concorrenza va collocato quello dato dalla possibilità delle imprese di cambiare banca o di usare la tecnica del multi affidamento creando disincentivo per le banche nell'investire in soft information.

Date le caratteristiche del sistema italiano, descritte brevemente in precedenza, dovrebbe nel nostro Paese realizzarsi un sistema orientato al relationship lending, con investimento da parte delle banche (spesso trattasi di banche locali) in informazione privata con conseguente creazione di rapporti stabili e duraturi nel tempo con l'ambiente produttivo (Nardozi 2007).

Altro fattore che è intervenuto nel dibattito tra relationship lending e transaction banking è dato dall'introduzione del nuovo Accordo sul capitale (Basilea2). Inizialmente è stata fortemente criticata la componente della standardizzazione delle relazioni di credito prevista dai sistemi di rating di Basilea2, ma l'accordo ha anche permesso di incentivare e sviluppare il dialogo tra banche e imprese. Queste ultime, dati i termini dell'Accordo, sono state chiamate ad occuparsi della propria struttura finanziaria. Dall'altro lato per le banche, il sistema di Basilea 2 basato sui rating rende necessaria l'integrazione dei dati statistico/quantitativi con informazioni di tipo qualitativo sull'impresa, incentivando l'investimento in soft information, creando una collaborazione costruttiva con il mondo imprenditoriale, anche con quello dalle piccole e medie dimensioni. Dopo una "breve" parentesi (durata alcuni anni, quelli caratterizzati dai processi di aggregazione bancaria) di affermazione del modello di transaction banking, si ritorna oggi all'affermazione del modello di relationship lending<sup>5</sup>

---

<sup>4</sup> Nardozi G. (2007), I rapporti tra banca e impresa: ieri e oggi, atti di convegno Seminario Cesifin "Banca e impresa. Nuovi scenari, nuove prospettive", BANCA d'ITALIA

<sup>5</sup> Tarantola A. M. (2007), Banche e imprese: opportunità e sfide alla luce di Basilea 2, atti di convegno Seminario Cesifin "Banca e impresa. Nuovi scenari, nuove prospettive.", BANCA d'ITALIA

Le relazioni tra banche e imprese sono destinate a continui mutamenti, soprattutto oggi alla luce della grave crisi finanziaria che ha duramente provato l'economia globale e deteriorato ulteriormente i rapporti tra i diversi operatori economici. Perciò, al fine di fornire un quadro più chiaro dell'economia italiana, dedichiamo un paragrafo alla crisi finanziaria internazionale.

### **1.3 La crisi finanziaria**

#### **1.3.1 La crisi finanziaria internazionale.**

Gli anni che hanno preceduto lo scoppio della crisi finanziaria sono stati caratterizzati da una crescita economica sostenuta, soprattutto nel triennio dal 2004 al 2006. Tale periodo è stato caratterizzato da tassi di inflazione contenuti, da bassi tassi di interesse, elevati livelli di risparmio soprattutto nelle economie asiatiche. Si è assistito alla crescita dei prezzi delle attività finanziarie e reali con incremento anche dei prezzi delle abitazioni e del livello dei consumi. Questa situazione ha comportato incremento del debito delle famiglie e contrazione dei risparmi. I rendimenti bassi derivanti da investimenti in attività finanziarie hanno portato ad incrementare gli investimenti in attività più rischiose al fine di ottenere un maggiore rendimento. Fattori alla base della crisi sono stati: scarsa attenzione posta dagli intermediari nella selezione delle controparti cui concedere credito, carente attività di monitoring dei crediti concessi, sottovalutazione dei rischi insiti in prodotti opachi derivanti dal processo di innovazione finanziaria.

La prima fase della crisi si è manifestata con forti turbolenze sui mercati finanziari nell'estate del 2007, turbolenze derivanti dalla crisi del segmento dei mutui subprime. Ma quali sono gli elementi che costituiscono questo segmento? Abbiamo già fatto riferimento al ruolo giocato dalla crescente innovazione finanziaria nell'attuale crisi, infatti all'origine dei problemi del segmento subprime vi sono proprio operazioni di finanza strutturata recanti il forte potere innovativo della finanza odierna. Attraverso queste operazioni, gli intermediari che avevano concesso prestiti a soggetti fortemente rischiosi, li hanno trasferiti in prodotti poco

trasparenti e complessi da valutare tramite le operazioni di cartolarizzazione. Questi prestiti caratterizzati da un elevato grado di rischiosità erano stati concessi a famiglie che sono risultate insolventi quando è aumentato il servizio del debito. L'aumento dei tassi di insolvenza relativo ai prestiti ha portato ad un forte incremento dei premi per il rischio degli strumenti finanziari strutturati legati ai mutui subprime con il crollo delle quotazioni dei titoli frutto del processo di cartolarizzazione. La crisi ha avuto origine nel mercato americano, ma rapidamente si è estesa al mercato europeo dato che molte istituzioni creditizie detenevano in portafoglio strumenti finanziari legati ai mutui americani. Si è generata una vera e propria crisi di panico finanziario, derivante dai problemi di carenza di liquidità nel sistema (data la situazione di mismatch di scadenze tra attivo e passivo dei bilanci delle banche) ed ulteriore elemento aggravante è stato rappresentato dall'incertezza dell'entità delle perdite e della distribuzione di questi prodotti nei portafogli dei diversi intermediari nel mercato mondiale. Tale situazione di panico ha caratterizzato innanzitutto i rapporti tra banche sull'interbancario, frenando le attività di scambio di fondi a breve e brevissimo termine e comportando un forte aumento del differenziale tra i tassi sulle operazioni interbancarie garantite e quelle non garantite. Il 15 settembre 2008, una delle più famose ed importanti banche di investimento americane, Lehman Brothers, fallisce dando così origine ad una seconda fase della crisi. Il fallimento di Lehman Brothers ha accentuato il clima di sfiducia che già regnava tra gli intermediari finanziari (deteriorando ulteriormente i rapporti tra mondo produttivo e mondo della finanza con il verificarsi anche di episodi di razionamento del credito, di cui ci occuperemo in dettaglio nei capitoli successivi), ci si è resi conto che il sistema del libero mercato non poteva da solo far fronte alla grave situazione che si era delineata a partire dall'estate 2007. Dal 15 settembre 2008 si è assistito ad un forte aumento dei premi CDS (premi sui credit default swap, ovvero il prezzo pagato da un investitore per coprirsi dal rischio di fallimento dell'emittente) e al crollo delle quotazioni azionarie. Sono stati necessari e vitali per il mercato gli interventi delle banche centrali di immissione di liquidità nel sistema .

Figura 1.3.1 PREMI SUI CDS PER LE MAGGIORI BANCHE ITALIANE ED EUROPEE

(dati giornalieri; punti base)



Note: (1) CDS riferiti a emissioni senior con scadenza 5 anni. - (2) UniCredit, Intesa Sanpaolo, MPS. - (3) BBVA, Banco Santander, Barclays, BNP Paribas, Commerzbank, Crédit Agricole, Credit Suisse, Deutsche Bank, Dexia, Fortis, HBOS, HSBC Bank, ING Bank, Lloyds TSB, Royal Bank of Scotland, Société Générale, UBS. - (4) Serie iTraxx Europe Senior Financials senior 8, 9, 10 e 11 con scadenza 5 anni.

Fonte: Mieli S. (2009), *Crisi finanziaria e azione di vigilanza: gli scenari evolutivi, atti di convegno ABI "Markets & investment banking conference"*, BANCA d'ITALIA

### 1.3.2 La crisi finanziaria e le banche italiane.

Il sistema bancario italiano è tra quelli che hanno meno risentito della crisi, seguendo le indicazioni del Fondo Monetario Internazionale si può affermare che il nostro sistema è stato colpito in via indiretta dalle turbolenze data la scarsa presenza degli strumenti strutturati dai quali esse hanno avuto origine nei portafogli delle nostre istituzioni finanziarie. L'FMI ha individuato alcuni dei motivi per cui il nostro sistema avrebbe risentito in via marginale e consequenziale delle turbolenze: modello di intermediazione di tipo relationship banking, adeguato sistema di protezione dei depositi e vasta rete di sportelli a livello territoriale che indicano una fonte di raccolta stabile rappresentata dalle famiglie, come detto precedentemente un fattore è rappresentato dalla scarsa incidenza nei bilanci delle banche italiane di



attività più esposte alla crisi, minore indebitamento del settore privato italiano rispetto a quello osservato in altri paesi.

Dato il fallimento del mercato con la crisi originatasi a partire dall'estate del 2007, si è resa necessaria una revisione della normativa regolamentare internazionale al fine di evitare il riproporsi di una tale situazione.

## **1.4 La regolamentazione finanziaria e la crisi**

### **1.4.1 Perché la regolamentazione finanziaria è così importante?**

Data la continua evoluzione dell'“industria finanziaria”, anche la regolamentazione in campo finanziario è soggetta ad evoluzione per tenere il passo con la crescente innovazione. Gli obiettivi perseguiti dal set normativo predisposto in ambito finanziario sono vari, ma tutti improntati al raggiungimento del fine ultimo che, come detto pocanzi è quello di evitare episodi di fallimento del mercato. Tra questi obiettivi si annovera:

- il perseguimento della stabilità sia microeconomica (stabilità propria degli intermediari) che macroeconomica (stabilità dell'intero sistema, la quale può essere turbata a seguito dello scatenarsi di un effetto contagio tra diverse istituzioni finanziarie fino, nei casi più gravi, minare la stabilità dell'intero sistema economico trasmettendosi all'economia reale);
- un secondo obiettivo della regolamentazione è costituito dalla salvaguardia della concorrenza attraverso l'intervento delle autorità antitrust;
- altro obiettivo è volto invece a garantire ed incentivare la realizzazione di rapporti trasparenti tra intermediari finanziari e clientela attraverso la predisposizione di un adeguato set normativo (Di Giorgio G., 2007).

La grande attenzione posta alla regolamentazione dell'attività svolta dalle istituzioni finanziarie e, soprattutto a quella svolta dalle banche, trova giustificazione in quella che è l'attività da essi realizzata. Le banche, infatti, sono definite come "intermediari speciali" in quanto concedono prestiti ed emettono passività a vista con valore certo; il loro passivo è molto più liquido rispetto all'attivo e altro problema fondamentale è quello relativo all'esistenza di un mismatch di scadenze tra attivo e passivo nei bilanci bancari. Anche altre istituzioni finanziarie concedono prestiti, ma l'attività di emissione di passività a vista è attività riservata dalla legge alle banche. Situazioni di crisi di liquidità possono generare panico tra i depositanti portando a perdita di fiducia nel sistema finanziario, generando infine situazioni di corsa agli sportelli (bank run). La regolamentazione finanziaria persegue quindi anche l'obiettivo volto alla salvaguardia della reputazione degli intermediari, al fine di rafforzare quel legame con la clientela necessariamente basato sulla fiducia.

Degli effetti avuti dall'introduzione del Nuovo Accordo sul rapporto banca-impresa abbiamo già fatto cenno nel paragrafo precedente parlando della contrapposizione tra relationship lending e transaction banking. In questo paragrafo ci concentriamo sul rapporto esistente tra regolamentazione finanziaria e crisi.

#### **1.4.2 I problemi della regolamentazione finanziaria e la crisi**

Al momento dello scoppio della crisi finanziaria, il sistema finanziario viveva una fase di transizione regolamentare da Basilea1 a Basilea2. Molti paesi ancora non avevano adottato la nuova regolamentazione predisposta dal Comitato di Basilea e altri paesi avevano adottato solo in parte le nuove disposizioni. È difficile effettuare una corretta analisi della relazione tra regolamentazione finanziaria e crisi proprio perché il Nuovo Accordo non era entrato pienamente in funzione, ma allo stesso

tempo si è resa evidente la necessità di apportare modifiche alla regolamentazione pre-esistente.

Secondo i risultati di studi ed analisi condotti dalla Banca d'Italia ed illustrati dai vertici dell'Autorità di Vigilanza del nostro Paese, "la regolamentazione e la supervisione finanziaria hanno avuto un ruolo non secondario nella crisi globale, in quanto non hanno saputo prevenire l'eccessiva dilatazione dei rischi, all'origine delle turbolenze, né sono state in grado di contenere in modo adeguato gli effetti" (Visco 2010)<sup>6</sup>. Alcuni intermediari finanziari hanno tratto vantaggi dalle difficoltà riscontrate dalle autorità di vigilanza nell'esplicazione della propria attività di monitoraggio e controllo, difficoltà derivanti proprio dal delicato periodo di transizione regolamentare in atto, e hanno accresciuto le proprie esposizioni rischiose anche con la creazione di nuovi strumenti finanziari sempre più opachi e complessi, a volte ideati proprio per sfuggire alla regolamentazione sempre più stringente. Per esempio, alcuni settori importanti nel ramo dell'intermediazione finanziaria erano sottoposti a regole inadeguate e in altri casi, alcuni settori erano interamente sottratti all'applicazione della normativa (per citare un esempio, si può fare riferimento al caso delle banche di investimento americane sottratte per molto tempo all'obbligo dei requisiti patrimoniali). Sempre dagli studi realizzati dalla Banca d'Italia, si evince (come del resto era plausibile attendersi viste le dinamiche che hanno caratterizzato la crisi), che la dotazione patrimoniale con cui le banche hanno affrontato la crisi non era adeguata a far fronte alle perdite sostenute. Alcune delle poste incluse nel cosiddetto "patrimonio di vigilanza" si sono rivelate insufficienti dal punto di vista quantitativo e non adeguate all'insieme dei rischi da fronteggiare a livello qualitativo. Altro problema più volte dibattuto in diverse sedi nazionali ed internazionali è quello relativo alla cosiddetta "pro-ciclicità" della regolamentazione. Quest'ultima è stata più volte accusata di amplificare le fasi dello svolgimento del ciclo economico attraverso una crescente assunzione di rischi (anche attraverso la crescente innovazione finanziaria) in fase espansiva del ciclo

---

<sup>6</sup> Visco I. (2010), Banche, regole e vigilanza dopo la crisi, atti di convegno su "Credito, capitale e regole: quale equilibrio dinamico per lo sviluppo economico in un contesto di sana concorrenza", BANCA d'ITALIA

economico e, con conseguente forte contrazione della disponibilità di finanza in fase recessiva. La regolamentazione internazionale di Basilea si è fondata sulla valutazione del rischio di credito, del rischio di mercato, con il Nuovo Accordo anche del rischio operativo, su metodi e pratiche da adottare volte a determinare i requisiti patrimoniali a fini regolamentari senza però mai dedicare una sezione alla valutazione e misurazione del rischio di liquidità. Infatti si riteneva a livello internazionale, che al verificarsi di problemi di liquidità avrebbe sopperito il funzionamento dei mercati interbancari.

Oggi si parla di rafforzamento della cooperazione internazionale nel mondo della finanza, visto l'effetto sistemico a catena degli avvenimenti degli ultimi tre anni. I capi di stato dei diversi paesi insieme alle rispettive banche centrali e autorità regolamentari internazionali sono già al lavoro per la realizzazione di un nuovo set normativo volto ad integrare gli Accordi pre-esistenti, si va dunque verso l'adozione dell'accordo Basilea 3.

### **1.4.3 Le finalità e le caratteristiche della riforma proposta per la regolamentazione finanziaria**

Le proposte di riforma formulate in sede regolamentare internazionale sono volte da un lato ad integrare gli insegnamenti della crisi e dall'altro lato a prevenire il verificarsi degli episodi che si sono susseguiti negli ultimi tre anni, o comunque alla realizzazione di un sistema pronto a dare una risposta netta ad avvenimenti di tale portata. Gli elementi di maggiore portata innovativa caratterizzanti la proposta sono: l'innalzamento della qualità del patrimonio di vigilanza e la possibile revisione dei limiti minimi, il contenimento del grado di leva del sistema finanziario con l'introduzione di un requisito non ponderato per il rischio (leverage ratio), la riduzione degli effetti pro-ciclici di Basilea2 e l'introduzione di specifiche regole

quantitative volte a contenere il rischio di liquidità (Mieli 2010)<sup>7</sup>. Obiettivo della riforma è quello volto al contenimento dei rischi delle esposizioni degli intermediari e alla realizzazione di un sistema finanziario più stabile, ponendo un freno alla corsa dell'innovazione finanziaria per sfuggire alla regolamentazione. Tali proposte sono ancora oggetto di studio del Comitato di Basilea, una volta ultimato il lavoro di consultazione con le diverse autorità economiche nazionali, entreranno in vigore con la necessaria gradualità e solamente quando la ripresa economica sarà consolidata. Ciò al fine di evitare un brusco impatto della riforma su un sistema finanziario ancora fortemente indebolito dalla crisi sistemica che ha scosso i mercati. Nel frattempo verranno adottate delle misure transitorie per guidare verso l'adozione di un probabile accordo di Basilea3.

Dopo una presentazione d'insieme dell'ambiente finanziario nazionale ed internazionale, passiamo alla trattazione di una delle conseguenze più gravi della crisi finanziaria cui abbiamo assistito, ovvero il fenomeno del razionamento del credito.

---

<sup>7</sup> Mieli S. (2009), Crisi finanziaria e azione di vigilanza: gli scenari evolutivi", ATTI DI CONVEGNO ABI 2009: Basilea 2 e la crisi finanziaria, BANCA d'ITALIA

## Capitolo 2

### Il fenomeno del razionamento del credito

La crisi finanziaria ha determinato una situazione di incertezza circa la solidità degli stessi intermediari finanziari, i quali, come accennato anche nel capitolo 1, hanno frenato il normale svolgimento delle operazioni di approvvigionamento di fondi tra istituzioni creditizie aventi luogo a breve e brevissimo termine sul mercato interbancario, dando origine ad una vera e propria crisi di liquidità. Tale crisi di liquidità ha coinvolto anche il settore reale dell'economia; le banche hanno reso più aspre e stringenti le condizioni di accesso al credito per famiglie e imprese, alcune volte negando anche la concessione del prestito, come vedremo dai dati presentati nel prossimo capitolo. Qui ci soffermiamo sulla definizione e l'analisi del fenomeno di razionamento attraverso l'esame di uno dei modelli più noti ed utilizzati dalla letteratura in materia; il modello di Stiglitz e Weiss (1981)<sup>8</sup>.

- In quale circostanza si può parlare di razionamento del credito?

*“Se un imprenditore non ottiene credito ed un altro, del tutto indistinguibile dal primo per la banca, lo ottiene, allora sicuramente c'è razionamento ed il fenomeno è rilevante per il benessere sociale” (Stiglitz e Weiss 1981).*

#### 2.1 Asimmetrie informative e razionamento del credito

Il mercato del credito è il luogo di incontro tra i diversi agenti economici: datori di fondi, banche e prenditori di fondi. Affinché abbiano luogo gli scambi in maniera efficiente tutte le informazioni potenzialmente utili devono essere trasmesse agli agenti che operano sul mercato. Ma l'informazione è costosa, in quanto il processo

---

<sup>8</sup> Joseph E. Stiglitz e Andrew Weiss (1981), “Credit rationing in markets with imperfect information”, pp. 393-410

stesso di reperimento di informazioni ha un costo e inoltre il valore delle informazioni private si riduce notevolmente quando esse vengono diffuse pubblicamente (Di Giorgio G. 2007). Essendo l'informazione costosa e traendone vantaggi chi ne possiede in quantità maggiori, ne deriva che essa non è equamente e simmetricamente distribuita tra gli agenti economici. In particolare, nel mercato del credito, accade di solito che a possedere maggiori informazioni circa il progetto d'investimento sia colui che richiede il finanziamento rispetto alle informazioni possedute dal prestatore di fondi. Analogamente nel mercato dei beni, possiede maggiori informazioni (per esempio circa la qualità della merce) il venditore del bene, a discapito del compratore. Si può affermare che il mercato è caratterizzato da **informazione asimmetrica** "in tutte quelle situazioni in cui un solo lato del mercato è informato, mentre l'altro lato è caratterizzato da informazione incompleta"(Di Giorgio 2007). Gli agenti più informati tenteranno di sfruttare tale vantaggio informativo a proprio favore, mentre gli agenti meno informati fanno di trovarsi in una situazione di svantaggio.

La presenza di asimmetrie informative può dare origine a due fenomeni tipici, come **adverse selection** e **moral hazard**. Il primo fenomeno, quello della selezione avversa fu analizzato in maniera accurata da Akerlof in un suo articolo sul mercato delle auto usate del 1970<sup>9</sup>. In tale mercato esistono due tipi di auto: quelle di buona qualità e quelle di cattiva qualità. In base a quanto detto in precedenza (circa il vantaggio informativo di una parte), si può affermare che il venditore conosce con certezza la qualità dell'auto che vende, mentre il compratore si trova in situazione di svantaggio informativo, in quanto egli conoscerà effettivamente la qualità dell'auto solo dopo averla acquistata ed usata. In presenza di asimmetrie informative, vi sarà un solo mercato con una sola domanda di auto e un unico prezzo rappresentativo della qualità media delle auto presenti sul mercato. Se il prezzo in questione non è ritenuto adeguato dai venditori di auto di buona qualità essi si ritireranno dal mercato determinando una riduzione del prezzo, che

---

<sup>9</sup> Akerlof G. (1970), The market for lemons: quality uncertainty and the market mechanism, Quaterly Journal of Economic, 84

segnalerà un peggioramento della qualità delle auto ai compratori, i quali saranno disposti a pagare un prezzo ancora più basso con una conseguente ulteriore riduzione della qualità stessa. In situazione estrema, può accadere che sul mercato restino solo i “bidoni” (ovvero le auto di peggior tipo). L’esempio di Akerlof sul mercato delle auto usate per spiegare gli effetti della selezione avversa sugli scambi può essere utilizzato per illustrare la medesima situazione sul mercato del credito.

Anche nel mercato del credito tipicamente esistono asimmetrie informative tra le imprese che richiedono un prestito con lo scopo di finanziare un progetto d’investimento e le banche, ovvero i prestatori di fondi. La banca non conosce la rischiosità dei diversi progetti d’investimento e all’aumentare del tasso di interesse c’è probabilità che la composizione del gruppo dei richiedenti il prestito cambi, perché coloro che accetteranno di corrispondere tassi molto alti sulla somma dovuta sono spesso anche i clienti più rischiosi. È infatti probabile che essi accettino condizioni più onerose per l’ottenimento del prestito data la maggiore probabilità di insolvenza.

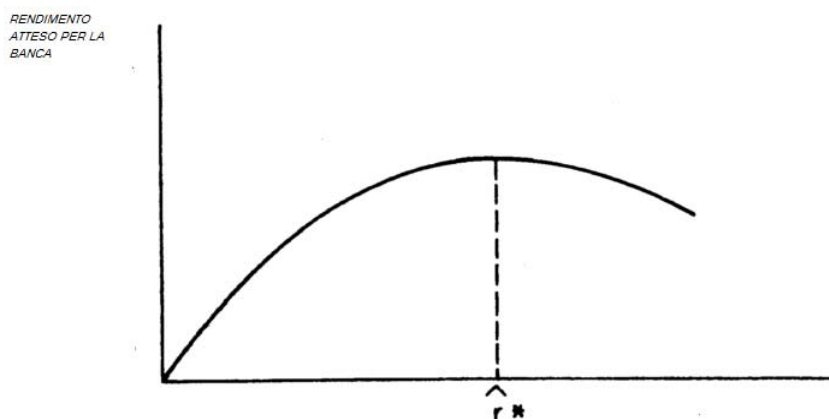
Dagli studi effettuati da Stiglitz e Weiss riguardanti il mercato del credito, si è osservato che spesso la domanda di prestiti eccedeva l’offerta. La domanda era soddisfatta ad un tasso di interesse inferiore a quello necessario per eguagliare offerta e domanda di credito, ovvero per ottenere l’equilibrio walrasiano; si realizzava dunque una situazione caratterizzata da equilibrio con razionamento del credito. Il livello di tasso di interesse determinante tale equilibrio è un tasso critico per la banca, in corrispondenza del quale essa ottiene il massimo rendimento possibile. Per cui al prestatore di fondi non converrà aumentare il tasso contrattuale oltre tale soglia critica che indicheremo con  $r^*$ , perché all’aumentare di  $r$  accetteranno il prestito i clienti più rischiosi, con una più bassa probabilità di solvibilità. Perciò può accadere che la probabilità di insolvenza sia funzione crescente del tasso di interesse sui prestiti e che il profitto atteso dalla banca aumenti in modo non monotono rispetto al tasso di interesse. Tale relazione può essere rappresentata graficamente, riportando il rendimento atteso dalla banca su



un prestito come funzione del tasso di interesse nominale, per quanto detto in precedenza si ottiene una curva avente forma a campana come illustrato in figura 2.1. In caso si verifichi un eccesso di domanda di credito, ci aspetteremmo che i prestatori di fondi aumentino il tasso di interesse sui prestiti in modo da far aumentare l'offerta e raggiungere quindi un nuovo livello di equilibrio. Ma ciò non sempre accade; Stiglitz e Weiss dimostrano che le asimmetrie informative nel mercato del credito possono dar luogo a fenomeni di adverse selection e moral hazard, con la realizzazione di equilibrio con razionamento del credito. La banca non avrà alcuna convenienza ad aumentare il tasso di interesse all'infinito perché ciò comporterebbe una riduzione dei suoi profitti. Si genera quindi una situazione caratterizzata da equilibrio con razionamento del credito, in cui il tasso di interesse walrasiano (che si determinerebbe dall'eguaglianza tra domanda ed offerta di credito), sarà diverso dal tasso critico  $r^*$ .

Si può dunque affermare che il fenomeno di razionamento del credito si presenta ogni volta che *il tasso walrasiano è superiore al tasso  $r^*$* .

Figura 2.1



RENDIMENTO ATTESO DALLA BANCA SU UN PRESTITO COME FUNZIONE DEL TASSO DI INTERESSE NOMINALE (da STIGLITZ E WEISS 1981, *Credit rationing in markets with imperfect information*, *American Economic Review*, 71) La curva rappresentata in figura ha andamento a campana, proprio perché, un aumento del tasso di interesse oltre il livello critico  $r^*$  non determina aumento del profitto atteso, bensì una sua riduzione derivante dalla maggiore rischiosità caratterizzante i richiedenti di fondi che decidono di accettare condizioni più onerose.

Il fenomeno del **moral hazard** denota una situazione differente, quella caratterizzata dall'incentivo per i prenditori di fondi a realizzare progetti più rischiosi di quelli di partenza con l'aumentare del tasso di interesse, al fine di ottenere un maggiore profitto in caso di successo del progetto, anche se la probabilità che il progetto vada a buon fine è ridotta. La banca potrebbe cercare di evitare il verificarsi di tale fenomeno svolgendo una corretta attività di monitoraggio, che oltre ad essere costosa a volte si rivela anche impossibile da realizzare. Entrambi tali fenomeni, di selezione avversa e azzardo morale, denotano la presenza di asimmetrie ex-ante (come quelle descritte dal modello di Stiglitz e Weiss), ma si possono osservare anche situazioni caratterizzate da asimmetrie ex-post; il verificarsi di tale circostanza è dovuto al vantaggio derivante, per il prenditore di fondi, dal dichiarare un profitto inferiore a quello effettivamente realizzato per evitare di ripagare alla banca il prestito concesso più l'interesse contrattuale (studiato dal modello di Williamson).

## **2.2. Il razionamento del credito in equilibrio; il modello di Stiglitz e Weiss**

Tra gli studi aventi ad oggetto l'analisi del fenomeno del razionamento del credito spicca, per la forza dei risultati ottenuti, quello realizzato da Stiglitz e Weiss (S-W) nel 1981 con la redazione dell'articolo dal titolo "Credit rationing in markets with imperfect information". La loro trattazione prende spunto dall'articolo di Akerlof del 1970 sulle asimmetrie informative, che possono dar luogo a fenomeni di adverse selection e moral hazard (come precedentemente descritto). Obiettivo dell'articolo è quello di mostrare come la presenza di asimmetrie informative nel mercato del credito possa dar luogo ai fenomeni di selezione avversa e azione nascosta, che determina equilibri con razionamento del credito.

Lo studio svolto da S-W analizza le dinamiche caratterizzanti il mercato del credito attraverso l'analisi di alcune variabili fondamentali: il tasso di interesse, le garanzie collaterali offerte sul prestito, l'ammontare del prestito erogato, l'eterogeneità dei prenditori di fondi.

Grande importanza ha il ruolo svolto dal tasso di interesse; i due economisti si soffermano a lungo sulla funzione da esso assunta in tale contesto. Il tasso di interesse ha sia funzione selettiva, si parla infatti di adverse selection effect ("Interest rate as a screening device"), che ruolo incentivo, si parla infatti di adverse incentive effect ("Interest rate as an incentive mechanism"). Entrambi gli effetti derivano dalla situazione di asimmetria informativa. Per cui accade che, per effetto della prima funzione svolta dal tasso di interesse, all'aumentare di quest'ultimo cambi la composizione dei richiedenti il prestito e che ad accettare condizioni più onerose siano i clienti più rischiosi con una più bassa capacità di solvibilità. Per effetto invece della seconda funzione svolta dal tasso di interesse, ovvero quella "incentivo", l'aumento dei tassi avrà un effetto incentivo per il prenditore di fondi che intraprenderà un progetto più rischioso. Come è facile dedurre da quanto appena detto, l'aumento del tasso di interesse non implica necessariamente anche l'aumento del profitto o del rendimento atteso per la banca, anzi in tali situazioni, un eccessivo aumento dei tassi determinerebbe una riduzione dei profitti. È quindi lecito pensare che esista un tasso di interesse ottimo per la banca, cui corrisponde un livello di massimo profitto per il datore di fondi. Questa situazione è stata presentata precedentemente attraverso una semplice rappresentazione grafica (figura 2.1) riportando il rendimento atteso dalla banca su un prestito come funzione del tasso di interesse nominale.

Dalla figura si può notare l'esistenza di un tasso di interesse critico cui corrisponde il massimo profitto per la banca; al prestatore di fondi non converrà aumentare il tasso di interesse oltre tale livello, quindi, come detto già nel precedente paragrafo, in caso di eccesso di domanda di credito alla banca non converrà aumentare l'offerta di prestiti erogati con un conseguente spostamento dell'equilibrio verso un

livello di tasso più elevato. Questa prima conclusione del modello è molto forte, in quanto presenta la possibilità della realizzazione di un equilibrio nel mercato del credito con razionamento, ovvero un equilibrio sub-ottimale in assenza di uguaglianza tra domanda ed offerta (equilibrio walrasiano).

La prima analisi da essi svolta (Stiglitz e Weiss 1981), quella relativa al ruolo selettivo del tasso di interesse poggia su alcune ipotesi di base.

Si assume che la banca abbia identificato un gruppo di progetti e che a ciascun progetto  $\theta$  corrisponda una distribuzione di probabilità cui è associato un livello di rendimento pari ad  $R$ . Differenti imprese hanno diverse distribuzioni di probabilità relative al valore del rendimento dei diversi progetti. Inizialmente si assume anche che la banca sia capace di distinguere i progetti con diverso profitto atteso. Per semplicità possiamo scrivere la distribuzione dei rendimenti come  $F(R, \theta)$  e la funzione di densità come  $f(R, \theta)$ , assumiamo che al valore  $\theta$  più alto corrisponda un livello di rischiosità maggiore<sup>10</sup>. Alcune delle ipotesi di base sono:

- 1- Assenza di azzardo morale;
- 2- Informazione asimmetrica: gli imprenditori conoscono sia il rendimento atteso sia il suo rischio (varianza), le banche conoscono solo il rendimento atteso;
- 3- Dominanza stocastica: ciò comporta che la probabilità che il valore sia compreso tra 0 e  $Y$  è maggiore per il progetto più rischioso;

---

<sup>10</sup> Per  $\theta_1 > \theta_2$ , se

$$1) \int_0^{\infty} Rf(R, \theta_1) dR = \int_0^{\infty} Rf(R, \theta_2) dR$$

Poi per  $y \geq 0$

$$2) \int_0^y F(R, \theta_1) dR \geq \int_0^y F(R, \theta_2) dR$$

Michael Rothschild e Stiglitz mostrano che la condizione 1 e la condizione 2 implicano che il progetto 2 abbia una varianza maggiore del progetto 1.

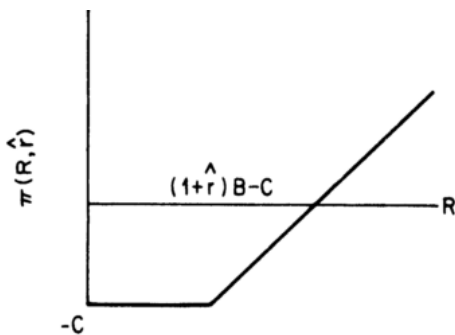
- 4- Condizione di fallimento:  $C+R \leq B(1+r)$ . Se  $B$  è l'ammontare del prestito ricevuto al tasso  $r$ , si verificherà la situazione di fallimento nel caso in cui la somma tra rendimento  $R$  e garanzie collaterali  $C$  sia insufficiente per ripagare il prestito. Ciò implica che il ricavo netto per l'imprenditore (prenditore di fondi) sarà pari a:  $\pi(R, r) = \text{MAX}[R-B(1+r), -C]$ , (ovvero sarà pari al massimo al rendimento del progetto in caso di successo al netto della restituzione della somma ottenuta in prestito e pagamento degli interessi contrattuali, in caso di insuccesso il suo ricavo netto sarà pari a  $-C$  relativo al valore delle garanzie apportate). Mentre l'incasso per la banca sarà:  $\rho(R, r) = \text{MIN}[R+C, B(1+r)]$  (ovvero al minimo tra rendimento del progetto e garanzie collaterali in caso di insuccesso, mentre in caso di successo la banca otterrà la restituzione di quanto prestato più il pagamento degli interessi stabiliti); infatti il prestatore riceverà l'ammontare promesso, a meno che l'impresa non dichiari fallimento (situazione di bancarotta).
- 5- Per semplicità si assume che i prenditori abbiano un ammontare dato di ricchezza;
- 6- Che sia i prenditori che i prestatori siano neutrali al rischio, che il costo del progetto sia fisso e che non sia possibile dividere la realizzazione dei progetti. Sempre ai fini di rendere più semplice la trattazione, si assume anche che l'ammontare prestato per la realizzazione di ciascun progetto sia identico.
- 7- Le banche si finanziano con contratti di deposito.

Passiamo ora alla dimostrazione di quanto detto precedentemente relativamente la funzione di selezione svolta dal tasso di interesse e descritta nella sezione "interest rate as a screening device" dell'articolo di S-W del 1981.

**TEOREMA 1:**

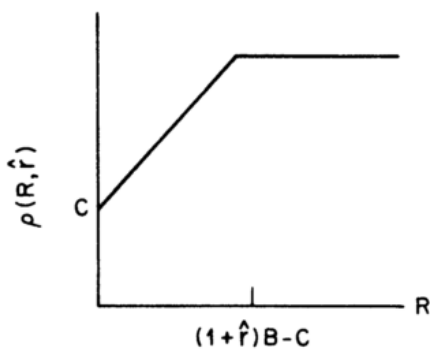
per un dato tasso di interesse ( $r$ ) vi è un valore di rischiosità dell'investimento tale che l'impresa prende a prestito solo se  $\hat{\theta} > \theta$ .

Figura 2.2.2



I PROFITTI DELL'IMPRESA SONO FUNZIONE CONVESSA DEL RENDIMENTO DEL PROGETTO (da STIGLITZ E WEISS 1981, *Credit rationing in markets with imperfect information*, *American Economic Review*, 71) Quindi i profitti attesi aumentano al crescere del rischio. Per quanto detto in precedenza, in caso di fallimento il ricavo netto per l'impresa sarà pari a  $-C$ .

Figura 2.2.3



IL RENDIMENTO DELLA BANCA è FUNZIONE CONCAVA DEL RENDIMENTO DEL PROGETTO (da STIGLITZ E WEISS 1981, *Credit rationing in markets with imperfect information*, *American Economic Review*, 71)

Il TEOREMA 1 mostra l'impatto della selezione avversa sul rapporto di credito e la relazione tra tasso d'interesse richiesto e rischiosità. Dato che il profitto atteso

dipende dal rischio di un progetto e indicando tale rischio con il parametro  $\theta$ , esisterà un livello di rischiosità pari a  $\hat{\theta}$  tale che solo le imprese con  $\theta > \hat{\theta}$  decideranno di realizzare l'investimento. Un aumento del tasso di interesse comporta una riduzione dei profitti attesi per tutti i soggetti che hanno ottenuto il finanziamento, il valore critico di  $\theta$  aumenterà e quindi meno imprese domanderanno prestiti. In particolare accadrà che ad uscire dal mercato saranno proprio le imprese con il valore di  $\theta$  più basso, ovvero quelle meno rischiose. Infatti ad un aumento del tasso di interesse corrisponde un peggioramento della composizione del gruppo di prenditori di fondi: accetteranno il prestito a condizioni più onerose i richiedenti aventi una minore probabilità di solvibilità.

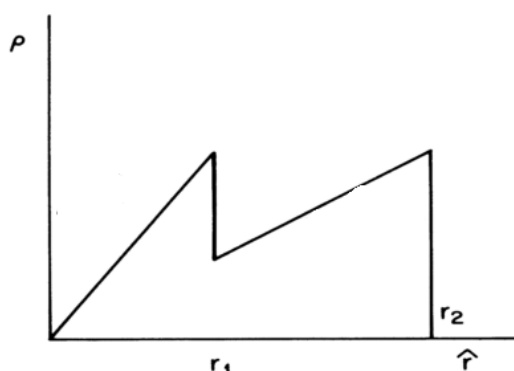
Alcune implicazioni del teorema 1:

- *al crescere del tasso di interesse il valore critico della rischiosità  $\theta$  al di sotto della quale non si richiede un prestito aumenta.*

Questo risultato è stato dimostrato precedentemente con quanto detto riguardo al teorema 1.

- *il rendimento atteso di un prestito è funzione decrescente della sua rischiosità (dato il valore atteso).*

Figura 2.2.4



*EFFETTO DI SELEZIONE AVVERSA DERIVANTE DA AUMENTO DEL TASSO DI INTERESSE (da STIGLITZ E WEISS 1981, Credit rationing in markets with imperfect information, American Economic Review, 71) All'aumentare del livello dei tassi di interesse oltre la soglia  $r_1$*

*(tasso di interesse ottimale), prenderanno a prestito solo i soggetti più rischiosi, con una conseguente caduta dei profitti attesi per la banca.*

Le suddette implicazioni del teorema 1 mostrano il duplice effetto possibile derivante da un aumento del tasso di interesse; quello diretto con conseguente aumento del profitto per la banca dato il rialzo dei tassi di interesse e, un effetto indiretto dovuto al fenomeno di adverse selection. Si può dimostrare che l'effetto indiretto di selezione avversa prevale su quello diretto. Al tasso più basso prenderanno a prestito sia i clienti migliori che i peggiori (sia quelli meno rischiosi che i più rischiosi), ma al crescere del tasso di interesse i migliori clienti si ritireranno dal mercato e conseguentemente prenderanno a prestito solo i clienti peggiori, quelli più rischiosi.

Esiste un tasso di interesse critico  $r_1$ , al quale le imprese meno rischiose non domanderanno più prestiti e di conseguenza il profitto della banca si ridurrà drasticamente in corrispondenza di tale livello di  $r$ . L'aumento del tasso di interesse influenza maggiormente i prenditori di fondi meno rischiosi che sanno di dover ripagare il prestito sicuramente, anziché i prenditori più rischiosi per i quali il rischio di insolvenza è più elevato.

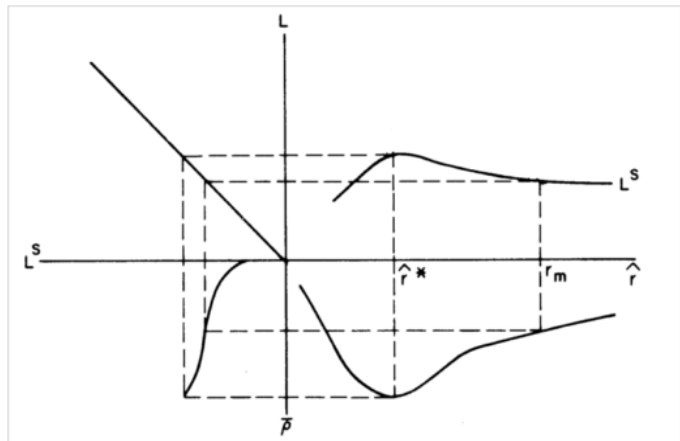
- *se vi è un numero discreto di prenditori ognuno con un differente livello di rischiosità  $\theta$ , allora il guadagno atteso del prestatore  $E[\hat{P}(r)]$  non sarà funzione monotona di  $\hat{r}$ , poiché all'uscita dal mercato di ogni gruppo successivo c'è una caduta discreta in  $E[\hat{P}(r)]$ .*

Con l'aumentare dei tassi di interesse e l'uscita dal mercato dei prenditori meno rischiosi si verificherà una caduta di profitto per il prestatore di fondi, data la maggiore probabilità di default dei richiedenti.



Figura 2.2.5

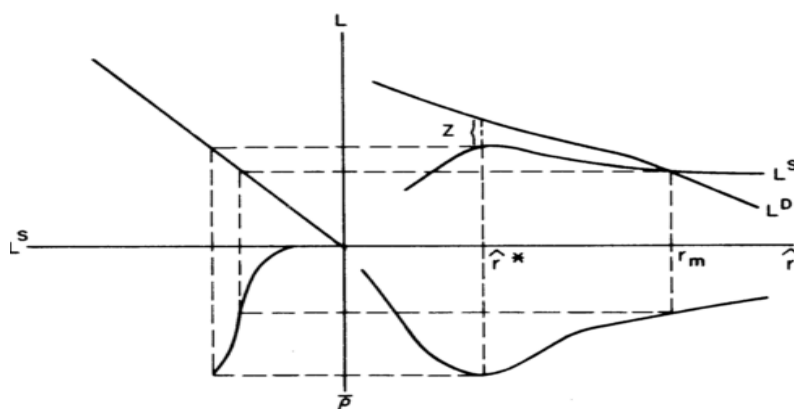
(da STIGLITZ E WEISS, 1981,  
*Credit rationing in markets with  
imperfect information,*  
*American Economic Review,* 71)



**TEOREMA 5:**

ogniqualevolta il guadagno della banca  $E[P(\hat{r})]$  presenta un punto di massimo  
interno esiste una funzione di offerta dei fondi tale per cui un equilibrio  
competitivo conduce al razionamento del credito  $Z$ .

Figura 2.2.6



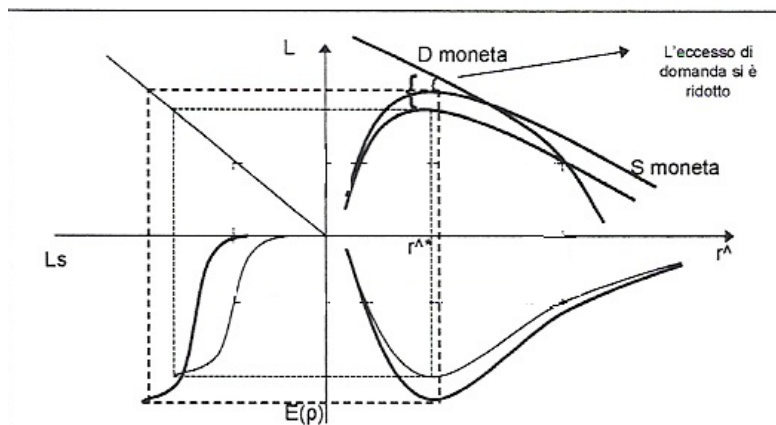
DETERMINAZIONE DELL'EQUILIBRIO DI MERCATO (da STIGLITZ E WEISS 1981, *Credit  
rationing in markets with imperfect information,* *American Economic Review,* 71)

Tale rappresentazione grafica illustra il possibile verificarsi di un equilibrio con razionamento nel mercato del credito. La domanda di prestiti è funzione decrescente del tasso di interesse richiesto ai prenditori di fondi, questa relazione  $L_d$  è illustrata nel quadrante superiore destro. La relazione di non monotonicità tra il tasso di interesse applicato ai richiedenti i fondi e il rendimento atteso dalla banca per dollaro prestato  $\bar{\rho}$  è raffigurata nel quadrante in basso a destra. In quello in basso a sinistra, è rappresentata la relazione tra  $\bar{\rho}$  e l'offerta di fondi  $L_s$ . Data la rappresentazione grafica, si evince l'esistenza di un equilibrio con razionamento del credito; la domanda di fondi al tasso  $\hat{r}^*$  eccede l'offerta al tasso  $\hat{r}^*$  e, ciascuna banca che aumenta il livello dei tassi di interesse praticati avrà profitti più bassi per ciascun dollaro prestato. L'eccesso di domanda di fondi è misurato da  $Z$ . C'è un tasso di interesse  $r_m$  in corrispondenza del quale la domanda di fondi eguaglia l'offerta, ma  $r_m$  non è un tasso di equilibrio. La medesima rappresentazione grafica può essere utilizzata per illustrare un'importante proprietà di statica comparata nel mercato in equilibrio:

#### COROLLARIO 1:

*in una situazione in cui vi sia razionamento del credito, un aumento dell'offerta di credito  $L_s$  non determina mutamenti del tasso di interesse, ma solo una riduzione dell'eccesso di domanda ( $z$ ).*

Figura 2.2.7



*RAPPRESENTAZIONE DELLA RIDUZIONE DELL'ECCESSO DI DOMANDA A SEGUITO DI AUMENTO DELL'OFFERTA DI CREDITO (da STIGLITZ E WEISS 1981, Credit rationing in markets with imperfect information, American Economic Review, 71) Dato un mercato caratterizzato da equilibrio con razionamento del credito, un aumento dell'offerta di prestiti comporta solo una riduzione dell'eccesso di domanda, dunque un ridimensionamento del fenomeno di razionamento.*

Nella presente trattazione ci siamo soffermati sull'analisi del fenomeno del razionamento del credito derivante da selezione avversa, non abbiamo preso in considerazione nel dettaglio il verificarsi del fenomeno a seguito di situazione caratterizzata da moral hazard, della quale abbiamo dato una spiegazione non analitica in apertura di capitolo. Ciò in quanto i risultati derivanti dal modello di Stiglitz e Weiss in termini di razionamento del credito sono validi anche al verificarsi di situazione di moral hazard.

### **2.2.1 La richiesta di maggiori garanzie collaterali ha sempre un effetto positivo per la banca?**

Un aspetto che ancora non è stato toccato concerne la possibilità di ridurre i rischi per la banca e le perdite in caso di insolvenza attraverso l'apporto di garanzie collaterali sui prestiti oppure attraverso la riduzione del rapporto debito/equity. Stiglitz e Weiss nella loro trattazione ("The theory of collateral and limited liability" del medesimo articolo sul credit rationing) presentano alcune circostanze nelle quali l'apporto di garanzie o la riduzione del rapporto debito/equity comporta un aumento del rischio per la banca.

Dati alcuni progetti di investimento, supponiamo che tra questi quelli di dimensione minore presentino una probabilità più alta di fallimento e supponiamo anche che tutti i prenditori di fondi abbiano lo stesso ammontare di equity. In queste circostanze, un aumento delle richieste di garanzie collaterali sul prestito implicherebbe finanziare i progetti minori che sono allo stesso tempo anche i più rischiosi.

Un altro caso in cui aumentare la richiesta di garanzie può avere un effetto negativo si verifica quando i potenziali prenditori di fondi hanno differenti livelli di equity iniziale e i diversi progetti richiedono tutti lo stesso investimento. Si ipotizza che i prenditori più ricchi siano coloro che in passato hanno intrapreso progetti più rischiosi, perciò sono considerati come soggetti meno avversi al rischio. Dunque, in tal caso, la banca finanzia i progetti dei soggetti più ricchi che sono considerati più rischiosi, sulla base dell'aumento di richiesta di equity posseduto.

Possiamo dunque concludere, sulla base dell'articolo di S-W che l'effetto dell'aumento della richiesta di garanzie non sia sempre positivo per la banca.

**TEOREMA 10:**

*se si verifica un decremento assoluto di avversione al rischio, gli individui più benestanti intraprenderanno progetti più rischiosi.*

*Questa condizione può essere espressa in termini matematici come:*

*$dR / dW > 0$ , dove  $R$  indica il rendimento e  $W$  la ricchezza iniziale.*

**TEOREMA 11:**

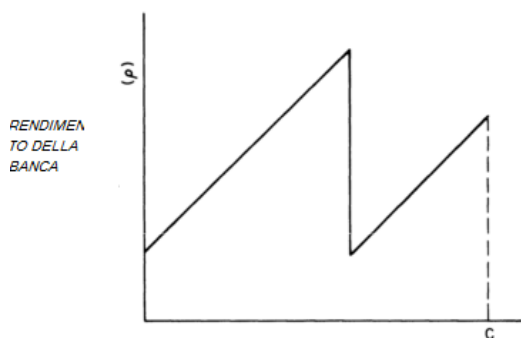
*ogni garanzia in più ricevuta da ciascun prestatore di fondi aumenta i profitti della banca;*

*$d\rho / dC > 0$ , dove  $\rho$  indica i profitti della banca e  $C$  le garanzie collaterali.*

**TEOREMA 12:**

*in conseguenza all'aumento di garanzie collaterali, esiste un effetto di selezione avversa secondo il quale chi prenderà a prestito sarà più rischioso.*

Figura 2.2.8



*PROFITTI DELLA BANCA OTTENUTI AUMENTANDO LE RICHIESTE DI GARANZIE COLLATERALI (da STIGLITZ E WEISS 1981, Credit rationing in markets with imperfect information, American Economic Review, 71) come visto in precedenza relativamente al ruolo selettivo svolto dal tasso di interesse, esiste anche per le garanzie collaterali un livello ritenuto ottimale per la banca oltre il quale i profitti della stessa si riducono, in quanto ad accettare condizioni più aspre per l'accesso al credito in termini di garanzie da apportare saranno i clienti più rischiosi.*

Abbiamo già visto l'effetto negativo che possono avere le garanzie sui profitti della banca, qui ne è riportata una rappresentazione grafica in figura 2.2.8. L'apporto di garanzie ha un effetto positivo (in quanto dovrebbe incentivare i prenditori di fondi a ridurre i rischi cui sono esposti i loro progetti), ma esiste un valore critico di garanzie apportate in corrispondenza del quale i soggetti meno rischiosi e meno ricchi si ritireranno dal mercato. In corrispondenza di tale situazione, i profitti della banca subiranno una brusca caduta determinata dal fatto che la banca finanzia i progetti dei clienti più rischiosi e più ricchi.

## **2.2.2 L'eterogeneità dei prenditori di fondi**

Altro aspetto che abbiamo menzionato precedentemente, in apertura di paragrafo, è quello relativo ad un'altra variabile presa in considerazione nel lavoro di S-W e considerata dalle banche nella concessione dei prestiti: l'eterogeneità dei prenditori di fondi. Fin'ora abbiamo considerato la situazione di prenditori tra loro identici a fini semplificativi della trattazione. In realtà essi sono diversi tra loro; sono distinti e raggruppati in  $n$  gruppi differenti per ognuno dei quali la banca presenta un tasso di interesse  $r^*$  ottimale.

### **TEOREMA 13:**

*per  $i > j$ , con  $\max \rho_i(r_i) > \max \rho_j(r_j)$ , la tipologia  $j$  di prenditori sarebbe finanziata solo se non ci fosse razionamento del credito per la tipologia  $i$ .*

Dato che il profitto sul prestito  $j$  è più basso di quello sul prestito  $i$ , la banca potrebbe aumentare il suo rendimento sostituendo un prestito  $i$  a quello di tipo  $j$ . La situazione originaria può non comportare massimizzazione del profitto.

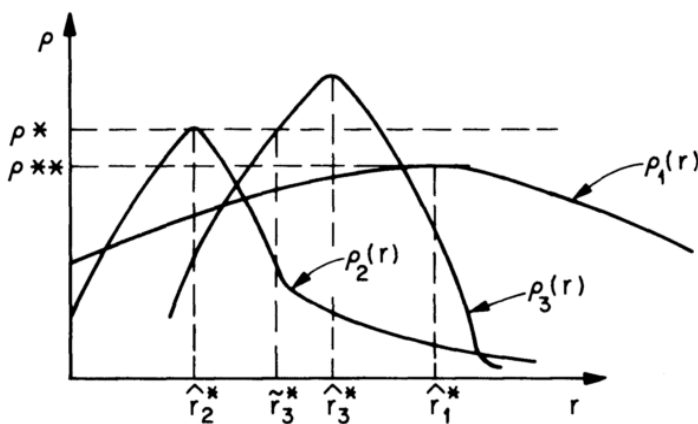
**TEOREMA 14:**

*i tassi di interesse di equilibrio sono tali per cui, per tutti  $i$  e  $j$  che ricevono prestiti,*

$$\rho_i(r_i) = \rho_j(r_j).$$

Supponiamo che  $\rho_i(r_i) = \rho_j(r_j)$ ; la banca che presta al prestatore  $j$  preferirebbe prestare al soggetto  $i$ . Se  $\rho^*$  è il rendimento di equilibrio per il sistema bancario per dollaro prestato, uguale al costo dei fondi prestabili e supponendo che le banche operino su un mercato in concorrenza perfetta per i prestatori di fondi, allora tutti  $i$  e  $j$  riceveranno prestiti, per cui  $\rho_i(r_i) = \rho_j(r_j) = \rho^*$ . Questo risultato può essere illustrato per tre diverse categorie di prestatori di fondi in figura 2.2.9.

Figura 2.2.9



ESISTENZA DI DIVERSI GRUPPI DI PRENDITORI DI FONDI (da STIGLITZ E WEISS 1981, *Credit rationing in markets with imperfect information*, *American Economic Review*, 71)

Nel grafico sono riportati tre diversi gruppi di prenditori di fondi con tre livelli differenti del tasso di interesse ottimale per la banca  $r_1^*$ ,  $r_2^*$  e  $r_3^*$ . Se la banca offre solo prestiti che permettono di ottenere un profitto pari a  $\rho^*$ , nessun individuo del gruppo 1 otterrà il prestito, tutti gli individui appartenenti al gruppo 3 otterranno prestiti, mentre solo alcuni lo otterranno di quelli appartenenti al gruppo 2. Se invece la banca offre prestiti al fine di ottenere un profitto pari a  $\rho^{**}$ , tutti i prenditori del gruppo 2 e 3 riceveranno il prestito, mentre solo alcuni lo riceveranno di quelli appartenenti al gruppo 1. Si verifica una situazione di razionamento del credito, a seconda di quella che è la politica dei prestiti e dei profitti attesi condotta dalla banca.

### **2.3- Critiche al modello di Stiglitz e Weiss.**

Nel paragrafo precedente abbiamo illustrato i risultati ottenuti dagli studi effettuati da Stiglitz e Weiss. Nell'esposizione del modello e nell'analisi da essi effettuata, i due economisti presentano una serie di ipotesi semplificatrici della realtà al fine di rendere più semplice e snella l'elaborazione dello studio. Proprio tali ipotesi semplificative, ritenute molto distanti dalla realtà, sono state alla base di numerose critiche in letteratura.

- Una prima critica al modello è relativa alla mancata considerazione del ruolo giocato dalle garanzie collaterali come strumento di selezione della clientela, al fine di distinguere i clienti migliori e meno rischiosi dagli altri.
- Altra ipotesi semplificatrice indicata nel modello riguarda l'esogeneità della dimensione dei prestiti e dei progetti. Nella realtà sappiamo che non è così, infatti sia la dimensione dei prestiti che dei progetti sono il frutto delle decisioni degli imprenditori e della contrattazione tra prenditori e datori di fondi.
- S-W partono dall'ipotesi di contratti uniperiodali, anche questa ipotesi non appare realisticamente fondata, in quanto nella maggior parte dei casi i rapporti



tra banche e clienti si realizzano su un orizzonte temporale piuttosto ampio, quindi multi periodale.

- Infine vi è l'ipotesi di asimmetria informativa; le banche possono attraverso la loro attività di intermediazione riuscire ad ottenere più informazioni e ad un costo inferiore grazie alla legge dei grandi numeri e dunque alle economie di scala. Inoltre possono limitare l'effetto del fenomeno di moral hazard attraverso l'attività di monitoraggio. In ogni caso tali attività sono costose per la banca e difficili da svolgere.

Il fenomeno di razionamento del credito può essere definito un fenomeno avente effetto sociale date le sue importanti implicazioni sui settori reali dell'economia. Infatti il verificarsi di tale fenomeno non fa che peggiorare i rapporti tra istituzioni finanziarie e clientela aggravando l'intera congiuntura economica; per esempio bloccando l'iniziativa economica, gli investimenti delle imprese e dunque frenando l'attività di sviluppo tecnologico e in generale l'attività produttiva del Paese. Per cui, gli studi svolti riguardo tale materia sono numerosi, alcuni di essi sono stati sviluppati seguendo le orme di Stiglitz e Weiss, altri a partire dalle critiche poste al loro modello del 1981.

Nel primo paragrafo di questo capitolo si è detto che il fenomeno del razionamento del credito può avere origine dalla presenza di asimmetrie informative ex-ante (che danno origine ai fenomeni di adverse selection e moral hazard, modello di Stiglitz e Weiss) oppure da asimmetrie informative ex-post (modello di Williamson).

Anche l'analisi svolta da Williamson parte dall'assunzione di alcune ipotesi semplificatrici, tra cui:

- L'uguaglianza tra tutti i prenditori di fondi all'inizio del periodo;
- L'assenza di asimmetria informativa ex-ante tra prenditori e prestatori.

In questo modello, l'assunzione forte è quella relativa all'assenza di asimmetria informativa ex-ante, per cui il razionamento non si verifica a seguito della distribuzione asimmetrica delle informazioni ex-ante, dunque al seguito del

verificarsi dei fenomeni di selezione avversa e azzardo morale. Il problema analizzato in questo modello concerne la possibilità e il vantaggio derivante per il prestatore di fondi dal dichiarare un livello di profitto differente (inferiore) da quello effettivamente realizzato. La banca può evitare questa situazione svolgendo una corretta attività di monitoraggio, la quale oltre che essere costosa spesso si rivela anche difficile da realizzare appieno. Si suppone inoltre che l'attività di monitoraggio venga svolta solo in caso di fallimento del progetto, quindi i costi di monitoring coincidono con i costi di bancarotta. Questo modello considera il contratto di debito come la soluzione migliore nel rapporto tra banche e prestatori di fondi, poiché esso permette la riduzione dei costi di monitoraggio. Williamson afferma che la probabilità di sostenere costi di monitoraggio (ovvero costi di bancarotta), cresce con l'aumentare del tasso di interesse sul prestito. Dunque l'aumento del tasso di interesse, ancora una volta, non comporta un aumento del rendimento atteso dalla banca, bensì un suo peggioramento, in quanto con esso aumenta anche la probabilità di sostenere costi di bancarotta. Anche nel caso dell'analisi di Williamson, in situazione di eccesso di domanda di credito, per la banca non sarà conveniente aumentare l'offerta e il tasso di interesse, quindi si genera ancora una volta un equilibrio sul mercato del credito con razionamento.

Nel modello di Williamson è stata eliminata l'ipotesi di esogeneità della dimensione dei prestiti e dei progetti di investimento, ipotesi criticata al modello di S-W, ma il risultato fondamentale relativo al fenomeno di razionamento permane anche eliminando alcune ipotesi semplificatrici.

Dopo aver analizzato gli aspetti teorici sottostanti al fenomeno di razionamento del credito sulla base dello studio condotto da Stiglitz e Weiss, vogliamo presentare la verifica empirica del fenomeno attraverso l'esame di diverse indagini condotte nel periodo immediatamente successivo al verificarsi delle turbolenze finanziarie per valutare l'evidenza del fenomeno nell'economia reale.

## **CAPITOLO 3**

### **Il razionamento del credito durante la crisi; studi ed indagini empiriche**

#### **3.1.1- Quali sono le variabili che possono influire sul fenomeno del razionamento del credito alle imprese?**

Il rapporto che si realizza tra prenditori e datori di fondi deve necessariamente basarsi sulla fiducia; le banche non conoscono con esattezza tutte le caratteristiche del progetto che l'impresa intende finanziare con i fondi presi a prestito, dunque essa realizzerà un'indagine volta a conoscere le diverse peculiarità caratterizzanti l'investimento dell'unità richiedente. L'attività di raccolta delle informazioni ha un costo, perciò l'informazione ottenuta non sarà mai perfettamente distribuita tra i diversi operatori economici, resteranno sempre lacune circa la rischiosità e il profitto atteso dall'investimento. La ricerca svolta dalla banca permette ad essa di valutare l'affidabilità del richiedente sulla base di una serie di caratteristiche prese in considerazione; tra queste innanzitutto le peculiarità caratterizzanti l'impresa.

Riguardo lo studio delle caratteristiche dell'impresa richiedente i fondi, si considera per prima cosa la dimensione della stessa. La dimensione aziendale appare uno dei punti focali su cui si basa l'analisi delle banche e quindi la loro decisione di concedere o meno credito. Da vari studi svolti nel nostro Paese, emerge che le difficoltà nell'accesso al credito si fanno più ardue col ridursi della dimensione dell'attività imprenditoriale, mentre le condizioni di accesso diventano meno aspre

per le imprese di più ampie dimensioni. Emerge quindi che la probabilità, che ad essere razionata nell'accesso al credito sia una PMI è maggiore rispetto alla possibilità di razionamento per una grande impresa (Berger e Udell 1995 e 1996<sup>11</sup>). Altro fattore preso in considerazione dalle banche nella decisione di concedere l'affidamento o meno è relativo all'età dell'impresa richiedente; si può affermare che un'impresa giovane avrà maggiore probabilità di essere razionata rispetto ad un'impresa più "anziana".L'attenzione dei datori di fondi ricade anche sulla valutazione di indicatori ed indici di bilancio rappresentativi della performance aziendale. Anche la composizione degli organi di corporate governance insieme al management svolge un importante ruolo nell'attività di studio realizzata dalle istituzioni finanziarie, si valuta infatti l'affidabilità del management e, dunque si svolge un'analisi volta ad esaminare la dinamica dell'amministrazione dell'unità produttiva; per esempio se essa è orientata al raggiungimento di obiettivi di breve termine o di più lungo termine. Le banche passano al vaglio anche i precedenti rapporti tra istituzione finanziaria ed impresa, valutando la reputazione creditizia della stessa; ovvero l'affidabilità dell'impresa nella capacità di far fronte agli impegni assunti di restituzione del prestito e pagamento degli interessi contrattuali. L'insieme delle caratteristiche dell'impresa osservate dalla banca possono dar luogo a rifiuto da parte dell'istituzione della richiesta di concessione di credito. Qualora, per esempio, l'impresa si sia resa inadempiente agli obblighi di pagamento in passato, la probabilità che essa venga razionata in futuro sarà più elevata.

Ma anche le caratteristiche della banca influenzano la sua decisione di accordare o meno le richieste effettuate dalla clientela; bisogna prendere infatti in considerazione le peculiarità proprie dell'istituzione creditizia. Anche in questo caso, si considera la dimensione della banca ed in particolare la distanza esistente tra banca e impresa, diversi sono i fattori influenzanti sotto questo punto di vista. Per esempio, è noto che le banche di più piccole dimensioni, per lo più banche locali e cooperative hanno maggiore incentivo a sviluppare rapporti duraturi e stabili nel

---

<sup>11</sup> Berger, A. N. e G. F. Udell (1996), Universal banking and the future of small business lending, in Saunders, A. e I. Walter, Financial system design: the case for universal banking, Irwin Burr Ridge, IL, pp. 559-627

tempo con il mondo imprenditoriale locale, dunque il modello di intermediazione cui esse si rifanno è più orientato al sistema di relationship lending anziché a quello di transaction banking. Mentre banche di maggiori dimensioni e più lontane dalle esigenze territoriali fondano la loro attività sulla realizzazione di rapporti creditizi standardizzati sulla base del sistema di transaction banking. Quindi la probabilità che le PMI siano razionate da banche di maggiori dimensioni è più alta rispetto a quanto accade per le istituzioni finanziarie locali (Berger 1995<sup>12</sup>, Peek e Rosengren 1996<sup>13</sup>). Anche i processi di fusione e aggregazione tra banche possono avere influenza sulle condizioni di accesso al credito delle imprese. Da studi svolti (Beretta e Del Prete 2007)<sup>14</sup>, fusioni e aggregazioni, producendo un ampliamento della distanza tra banca e impresa e determinando quindi una perdita in termini di relationship lending, possono comportare una riduzione nell'offerta di credito alle PMI. Altri studi (Focarelli 1999<sup>15</sup>) mostrano che la riduzione di affidamenti concessi alle PMI successivamente all'integrazione tra banche sia dovuta al cambiamento delle politiche della concessione di prestiti dell'istituzione creditizia, che si orienterà verso imprese più grandi e a più basso profilo di rischio. Ma i processi di fusione e aggregazione hanno anche effetti positivi derivanti da una migliore struttura organizzativa e tecnologica per la valutazione del rischio dei prenditori di fondi, quindi le attività di screening e di monitoring saranno svolte in maniera più efficiente. Esistono anche altri elementi che possono influenzare la creazione di rapporti creditizi: turnover dei managers locali, la mobilità del responsabile di filiale, l'autonomia decisionale del responsabile di filiale e la distanza centro – periferia (la struttura organizzativa interna alla banca). Infatti Scott (2006)<sup>16</sup> mostra che il turnover dei manager locali aumenta la probabilità di razionamento, considerando

---

<sup>12</sup> Berger, A. N., A. K. Kashyap e J. M. Scalise (1995), The transformation of the U.S. Banking industry: What a long, strange trip it's been, in "Brookings papers of economic activity", 2, pp. 55-218

<sup>13</sup> Peek, J. E. S. Rosengren (1996), Small business credit availability. How important is the size of the lender?, in Saunders, A. e I. Walter, Universal banking: financial system design reconsidered, Irwin Burr Ridge, Illinois, pp. 628-655

<sup>14</sup> Beretta E. e Del prete S. (2007) "Aggregazioni bancarie e specializzazione nel credito alle PMI: peculiarità per area geografica", Banca d'Italia, temi di discussione, n. 644

<sup>15</sup> Focarelli, D., F. Panetta e C. Salleo (1999), Why do banks merge?, Banca d'Italia, temi di discussione, n. 361

<sup>16</sup> Scott J. (2006), Loan officer turnover and credit availability for small firms, Journal of small business management, 44: 544-562

un campione di piccole imprese statunitensi. Riguardo alla distanza centro – periferia si può affermare che, all’aumentare della stessa aumentano anche i costi di trasferimento delle informazioni e quelli di monitoraggio, dunque è possibile che abbiano luogo fenomeni di razionamento.

Dopo aver brevemente elencato alcuni possibili elementi determinanti il fenomeno di razionamento del credito, qui ci soffermiamo sul razionamento derivante dalla grave crisi finanziaria che ha comportato perdita di fiducia non solo nei confronti della possibile clientela, ma direttamente tra le stesse istituzioni finanziarie.

## **3.2 Analisi delle condizioni di accesso al credito per le imprese italiane durante la crisi**

Per conoscere la situazione relativa al verificarsi di fenomeni di razionamento del credito si effettuano delle indagini, alcune delle quali sono rivolte alle imprese mentre altre sono indirizzate direttamente alle banche. L’indagine statistica è lo strumento statistico attraverso il quale si acquisiscono informazioni su uno o più fenomeni attinenti una popolazione. Nei prossimi paragrafi ne analizzeremo alcune aventi ad oggetto la restrizione delle condizioni di accesso al credito e il fenomeno di razionamento per le imprese italiane durante la crisi finanziaria. Innanzitutto esamineremo l’indagine BLS (Bank Lending Survey) condotta intervistando direttamente le banche, successivamente l’inchiesta svolta da Banca d’Italia – Il Sole 24 Ore riferita alle imprese, in seguito l’indagine ISAE riportante i risultati relativi al fenomeno in questione per settore di appartenenza e per concludere daremo uno sguardo al contesto europeo con un breve riferimento all’indagine della BCE relativa all’accesso al credito delle PMI nell’area dell’euro.

### **3.2.1 Il punto di vista delle banche: la Bank Lending Survey**

Dal 2002 la Banca d’Italia e le altre banche centrali dei paesi dell’euro – area effettuano un’indagine qualitativa trimestrale indirizzata direttamente alle maggiori

istituzioni finanziarie dei diversi paesi. Tale inchiesta, la Bank Lending Survey (BLS), ha lo scopo di valutare le condizioni della domanda e dell'offerta di credito a famiglie e imprese; per l'Italia partecipano gli 8 principali gruppi del Paese rappresentanti il 60% dei prestiti totali. La Banca d'Italia ha poi realizzato uno studio (Del Giovane, Eramo e Nobili 2010)<sup>17</sup> combinando l'informazione qualitativa dell'Eurosystem BLS con i dati relativi alla quantità e al costo del capitale per i prestiti per le banche italiane partecipanti all'inchiesta. Diversi sono stati gli studi europei e statunitensi realizzati al fine di mostrare il verificarsi o meno di restrizioni e cadute sia dal lato dell'offerta di credito che dal lato della domanda durante la crisi finanziaria. Dalle diverse indagini svolte durante la crisi e da quanto affermato dagli intermediari finanziari intervistati, si sarebbe verificata una caduta nella domanda di prestiti da parte delle imprese, a partire dal 2007 con un ulteriore indebolimento tra il 2008 e il 2009. Le banche interpellate hanno dichiarato che nel periodo in esame si sarebbe anche verificato un inasprimento delle condizioni di accesso al credito; non emergono differenze significative tra grandi e piccole imprese. Diversi sono i fattori che hanno spinto le banche all'adozione di condizioni più aspre per i richiedenti i prestiti: aumento della rischiosità dei prenditori, vincoli di bilancio delle banche connessi con la loro capacità di reperire finanziamenti. Lo studio della Banca d'Italia citato precedentemente (Del Giovane, Eramo e Nobili 2010) considera i dati provenienti da un paniere di gruppi bancari partecipanti all'indagine BLS. Il dataset è composto da un gruppo di 11 banche coinvolte nell'inchiesta europea, considerando un massimo di 8 banche per trimestre per un periodo costituito da 29 trimestri con un totale di 207 osservazioni.

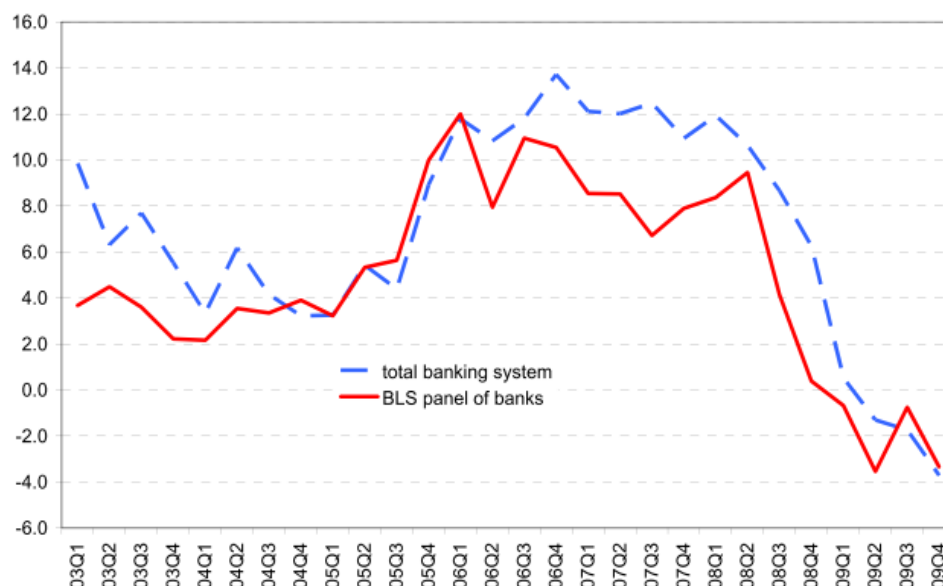
*La figura di seguito riportata mostra l'andamento speculare tra il paniere di banche italiane coinvolte nell'indagine BLS e il sistema bancario totale; si può notare una caduta dei prestiti alle imprese nel periodo della crisi e in quello post – crisi.. La drastica caduta ha avuto origine tra il secondo e il terzo trimestre del 2008*

---

<sup>17</sup> Del Giovane P., Eramo G., Nobili A. (2010) , Disentangling demand and supply in credit developments: a survey – based analysis for Italy, BANCA d'ITALIA, Temi di discussione, n. 644

(fallimento di Lehman Brothers), fino a giungere al punto più basso intorno al secondo trimestre del 2009.

Figura 3.2.1 Prestiti alle imprese: confronto tra l'andamento dei prestiti per le banche italiane partecipanti all'inchiesta e il sistema bancario totale



Fonte: "Disentangling demand and supply in credit developments: a survey-based analysis for Italy", Banca d'Italia 2010.

Successivamente è riportata la tavola concernente le risposte delle banche intervistate sulle condizioni di domanda ed offerta per i prestiti alle imprese. Esse sono riportate separatamente per il periodo pre – crisi (2002Q4 – 2007Q2) e per il periodo della crisi (2007Q3 – 2009Q4) e all'interno di quest'ultimo si è considerato anche il periodo successivo al fallimento di Lehman Brothers (2008Q3 – 2009Q4). Relativamente al caso dei prestiti alle imprese (di seguito riportato), la maggioranza delle istituzioni finanziarie ha dichiarato che le condizioni di offerta sono rimaste invariate (unchanged) (precisamente il 59,2% durante la crisi finanziaria). Le risposte relative ad una possibile facilitazione nelle condizioni di accesso al credito sono trascurabili essendo quasi del tutto assenti (solo l'1,3% delle banche coinvolte nel campione le considera sostanzialmente migliorate, mentre lo 0% le considera facilitate considerevolmente). Alcune risposte indicano una restrizione nelle condizioni di accesso al credito praticate dagli intermediari (si passa da una



percentuale del 16% nel periodo pre - crisi ad una pari al 39,5% durante la crisi e, al 43,8% in coincidenza con il fallimento di Lehman). Per quanto concerne, invece, la domanda di prestiti, la maggior parte degli intermediari interpellati considera la domanda invariata (percentuale del 63,2% durante la crisi finanziaria), il 21,1% considera ridotta la domanda di prestiti da parte delle imprese durante la crisi con una percentuale pari al 31,3% a seguito del fallimento di Lehman. Infine, il 15,8% delle banche intervistate considera aumentata la richiesta di finanziamenti nel periodo della crisi, con una percentuale del 14,6% in concomitanza con il fallimento di Lehman.

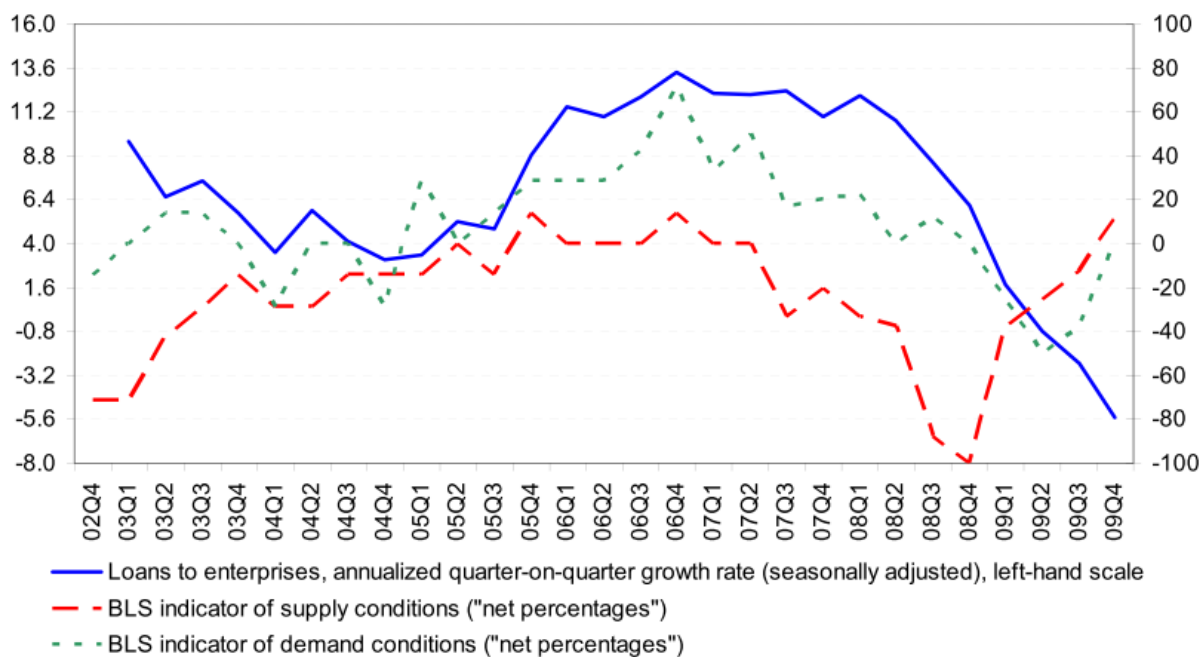
*Tavola 3.2.1 Risultati indagine descrittiva BLS riguardo le condizioni di domanda ed offerta di prestiti: Prestiti alle imprese*

	Supply				Demand				
	Whole period	Pre-crisis 02Q4-07Q2	During crisis 07Q3-09Q4		Whole period	Pre-crisis 02Q4-07Q2	During crisis 07Q3-09Q4		
				of which 08Q3-09Q4				of which 08Q3-09Q4	
1="eased considerably"	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)	1="decreased considerably"	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)
2="eased somewhat"	3 (1.4)	2 (1.5)	1 (1.3)	1 (2.1)	2="decreased somewhat"	28 (13.5)	12 (9.2)	16 (21.1)	15 (31.3)
3="basically unchanged"	150 (72.5)	105 (80.2)	45 (59.2)	26 (54.2)	3="basically unchanged "	136 (65.7)	88 (67.2)	48 (63.2)	26 (54.2)
4="tightened somewhat"	51 (24.6)	21 (16.0)	30 (39.5)	21 (43.8)	4="increased somewhat"	43 (20.8)	31 (23.7)	12 (15.8)	7 (14.6)
5="tightened considerably"	3 (1.4)	3 (2.3)	0 (0.0)	0 (0.0)	5="increased considerably"	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)
Total observations	207 (100.0)	131 (100.0)	76 (100.0)	48 (100.0)	Total observations	207 (100.0)	131 (100.0)	76 (100.0)	48 (100.0)

*Fonte: Del Giovane P., Eramo G., Nobili A. (2010), Disentangling demand and supply in credit developments: a survey-based analysis for Italy, Banca d'Italia, Temi di discussione, n.644*

La figura 3.2.2 mostra la relazione tra l'evoluzione degli indicatori usati nell'analisi BLS riguardo le condizioni di offerta e domanda e la crescita dei prestiti alle imprese per l'Italia. La caduta del tasso di crescita dei prestiti durante la crisi finanziaria si accompagna alla caduta degli indicatori di domanda presi in considerazione nella BLS e all'inasprimento delle condizioni di offerta, in particolare negli ultimi due trimestri del 2008.

*Figura 3.2.2 Indicatori BLS e prestiti per le imprese in Italia*



Fonte: Del Giovane P., Eramo G., Nobili A. (2010), *Disentangling demand and supply in credit developments: a survey-based analysis for Italy*, Banca d'Italia, Temi di discussione, n.644

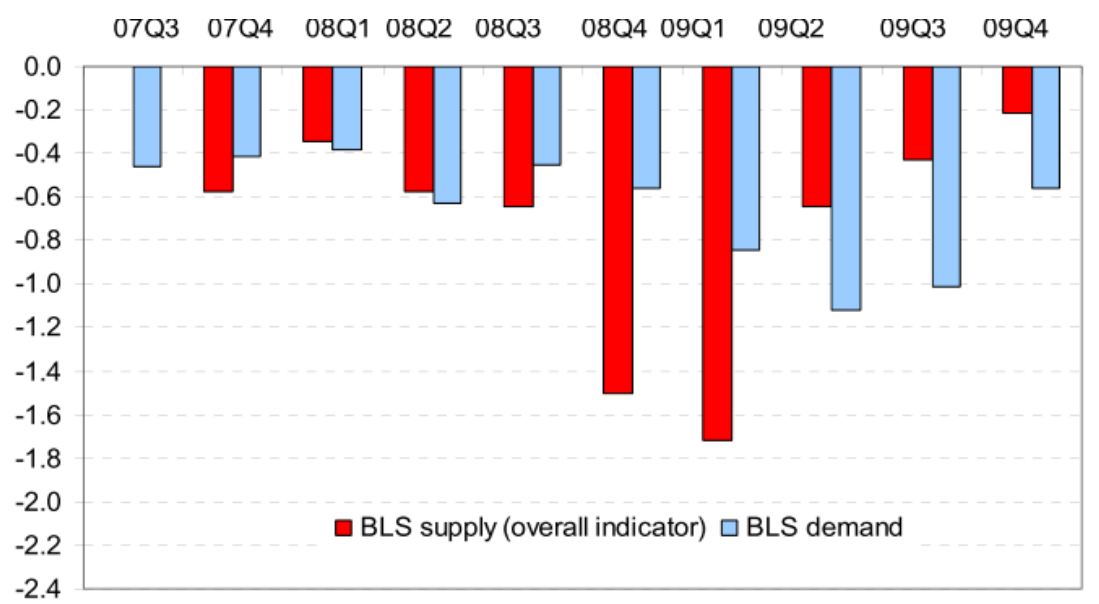
Trattandosi di un'indagine campionaria e, in quanto tale garantita da anonimato può accadere che le risposte fornite dai soggetti intervistati non siano veritiere o, che lo siano solo in parte. Per questo motivo i dati risultanti dall'inchiesta devono essere presi e valutati con cautela; le banche, durante la crisi finanziaria, possono aver avuto incentivo a non dichiarare l'inasprimento delle condizioni di offerta al fine di non essere accusate di peggiorare con il loro comportamento la già grave situazione congiunturale<sup>18</sup>.

La rappresentazione di figura 3.2.3 segnala l'impatto negativo delle condizioni di offerta sulla crescita dei prestiti con valori compresi tra lo 0,3 e lo 0,7 punti percentuali fino al terzo trimestre del 2008, soprattutto dopo il fallimento di Lehman, fase in cui si raggiunge un valore di 1,7 punti percentuali nel primo trimestre del 2009, quando si è registrata la più ampia restrizione. Successivamente il tasso di crescita permane negativo ma si riduce in valore assoluto ritornando ai valori precedenti al fallimento di Lehman Brothers. Anche la domanda ha

<sup>18</sup> Del Giovane P., Eramo G. e Nobili A. (2010), "Disentangling demand and supply in credit developments. A survey-based analysis for Italy, BANCA d'ITALIA, Temi di discussione, n.644

contribuito alla riduzione del tasso di crescita dei prestiti, soprattutto successivamente all'ormai più volte citato punto di rottura. Dal grafico si può anche notare come la contrazione dell'offerta da parte delle banche sia precedente alle contrazione della domanda da parte delle imprese.

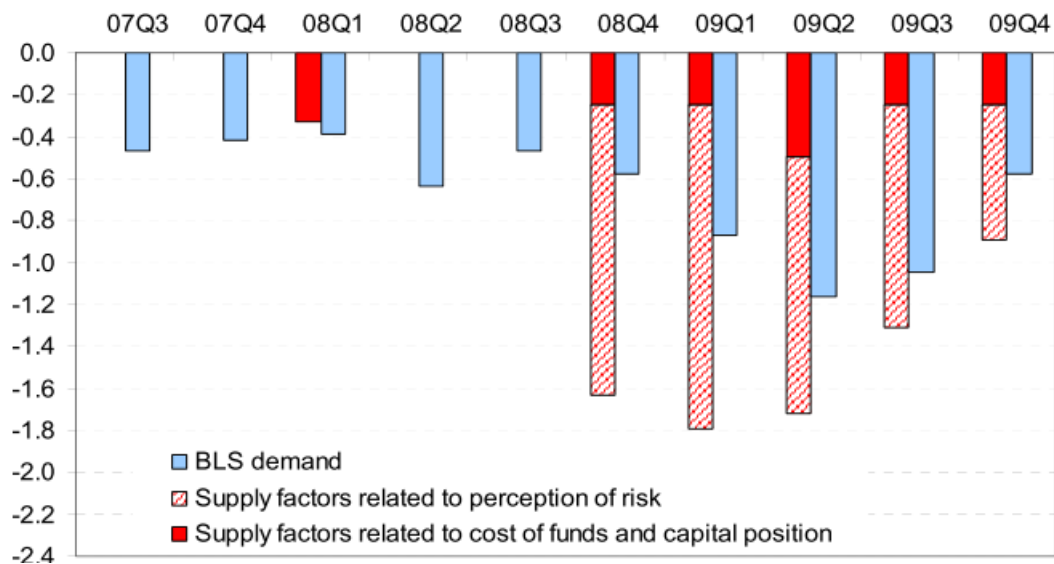
Figura 3.2.3 Regressione che include il totale degli indicatori BLS riguardanti le condizioni di offerta



Fonte: Del Giovane P., Eramo G., Nobili A. (2010), *Disentangling demand and supply in credit developments: a survey-based analysis for Italy*, Banca d'Italia, *Temi di discussione*, n.644

L'illustrazione 3.2.4 mostra che, tra i fattori considerati come incidenti sull'offerta di credito, quello relativo alla percezione del rischio della clientela abbia ricoperto un ruolo maggiore rispetto a quello relativo ai vincoli di bilancio. Il fattore legato alla percezione del rischio emerge in maniera netta a partire dal quarto trimestre del 2008, raggiungendo il valore più basso nel primo trimestre del 2009, rimanendo successivamente negativo ma riducendosi in valore assoluto fino al quarto trimestre del 2009.

Figura 3.2.4 Regressione che include i fattori determinanti cambiamenti negli standard di credito



Fonte: Del Giovane P., Eramo G., Nobili A. (2010), *Disentangling demand and supply in credit developments: a survey-based analysis for Italy*, Banca d'Italia, *Temi di discussione*, n.644

In conclusione gli indicatori BLS segnalano che sia i fattori legati all'offerta che quelli legati alla domanda hanno avuto un ruolo significativo nel determinare i cambiamenti relativi alle politiche di prestito di banche e imprese in Italia, in particolare si evidenzia l'impatto negativo di tali fattori sul tasso di crescita dei prestiti nel nostro Paese, dato che emerge anche dallo studio svolto in ambito Banca d'Italia (Del Giovane, Erano, Nobili 2010).

### **3.2.2 Il punto di vista delle imprese; indagine Banca d'Italia – Il Sole24Ore.**

Data la difficile situazione congiunturale, aggravata dalla caduta della domanda di prestiti e da un inasprimento delle condizioni di accesso al credito per il settore produttivo del nostro Paese, la Banca d'Italia e Il Sole 24 Ore hanno inserito, per la prima volta nel marzo 2008 all'interno dell'indagine trimestrale sulle aspettative di inflazione e crescita, un modulo riferito alle valutazioni delle imprese circa l'evoluzione delle condizioni di accesso al credito. Le rilevazioni sono realizzate nei mesi di marzo, giugno, settembre e dicembre. Il campione è solitamente composto da 477 imprese (nella rilevazione di marzo 2008 e giugno 2008, da 466 imprese nel dicembre 2008, da 449 nel mese di marzo 2009 e da 480 imprese nell'indagine svolta a luglio 2010). Il campione è stratificato secondo la classe di addetti (si considerano imprese con almeno 50 addetti), il settore di attività economica (industria o servizi) e l'area geografica (Nord – Ovest, Nord – Est, Centro, Sud e Isole) per rendere le stime più precise. La rilevazione dei dati è affidata ad una società specializzata, la sua compilazione avviene di norma attraverso il web e, per un numero esiguo di imprese avviene via fax. I dati ottenuti sono sottoposti ad una prima verifica di qualità al fine di individuare possibili dati erronei e valutare la presenza di valori anomali e dati mancanti.

Di seguito è riportata la tavola riguardante il “Giudizio sulle condizioni di accesso al credito per le imprese”, la cui indagine è stata realizzata tra il 3 e il 28 marzo 2008.

Tavola 3.2.2

**- Giudizio sulle condizioni di accesso al credito per le imprese**  
(valori percentuali)

	Peggiori rispetto al trimestre precedente	Invariate rispetto al trimestre precedente	Migliori rispetto al trimestre precedente	Totale
<b>Classe dimensionale</b>				
50-199 addetti .....	19,2	77,5	3,3	100,0
200-999 addetti .....	18,3	77,9	3,7	100,0
Oltre 999 addetti .....	21,5	70,8	7,6	100,0
<b>Settore di attività</b>				
Industria .....	22,6	73,6	3,8	100,0
Servizi .....	16,5	80,2	3,2	100,0
<b>Area geografica</b>				
Nord ovest.....	13,4	85,4	1,3	100,0
Nord est.....	20,5	72,4	7,1	100,0
Centro .....	16,3	81,3	2,4	100,0
Sud-Isole .....	36,3	59,9	3,9	100,0
<b>Totale.....</b>	<b>19,1</b>	<b>77,4</b>	<b>3,5</b>	<b>100,0</b>

Fonte: BANCA D'ITALIA "Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita" marzo 2008

Come si può notare, il 19,1 % delle imprese intervistate ha dichiarato che le condizioni di accesso al credito sono peggiorate rispetto allo scorso trimestre; solo il 3,5% le considera migliorate. Inoltre la situazione appare più grave per le imprese del Sud e delle Isole.

Le imprese ritengono che ci sia stato un peggioramento delle condizioni di accesso al credito anche relativamente alle richieste di nuove linee di credito o di espansione delle linee esistenti.

È difficile effettuare una valutazione corretta e completa della situazione relativa all'accesso al finanziamento bancario per le imprese, in quanto si tratta di una prima rilevazione effettuata, dunque solo il confronto nel tempo delle risposte fornite potrà consentire una valutazione realmente rappresentativa degli andamenti di mercato e in quanto l'indagine si basa sulla percezione delle imprese. Inoltre, le imprese ritengono che l'andamento della situazione economica generale sia negativo; il 72,6% di esse ritiene che la situazione economica generale dell'Italia sia peggiorata rispetto ai tre mesi precedenti. Molte sono le imprese che si attendono un peggioramento delle condizioni economiche in cui operano (il 36,6% contro il 10,1% di coloro che si attendono un miglioramento). Di conseguenza, è alta anche la percentuale di imprese (47,5%) che considera peggiorate le condizioni per investire rispetto alla precedente rilevazione. Nella rilevazione effettuata nel mese di giugno 2008 si amplia la percentuale di soggetti che considera peggiorate le condizioni di accesso al credito rispetto all'inchiesta di marzo 2008 (il 22,7% contro il 19,1%).

Il punto di rottura rappresentato dal fallimento di Lehman Brothers può essere facilmente osservato anche dalla seguente tavola relativa all'indagine svolta a dicembre 2008.

Tavola 3.2.3

**Giudizio sulle condizioni di accesso al credito per le imprese**  
(valori percentuali)

	Peggiori rispetto al trimestre precedente	Invariate rispetto al trimestre precedente	Migliori rispetto al trimestre precedente	Totale
<b>Classe dimensionale</b>				
50-199 addetti .....	41,4	56,1	2,5	100,0
200-999 addetti .....	36,9	58,9	4,1	100,0
Oltre 999 addetti .....	40,8	57,5	1,7	100,0
<b>Settore di attività</b>				
Industria .....	41,1	56,1	2,8	100,0
Servizi .....	40,3	57,0	2,7	100,0
<b>Area geografica</b>				
Nord Ovest .....	41,3	56,8	1,9	100,0
Nord Est .....	31,1	63,8	5,1	100,0
Centro .....	49,8	49,7	0,4	100,0
Sud-Isole .....	46,5	50,1	3,5	100,0
<b>Totale</b> .....	<b>40,6</b>	<b>56,6</b>	<b>2,8</b>	<b>100,0</b>
<i>per memoria:</i>				
Settembre 2008 .....	26,7	71,8	1,5	100,0
Giugno 2008 .....	22,7	74,3	3,0	100,0
Marzo 2008 .....	19,1	77,4	3,5	100,0

Fonte: Banca d'Italia "Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita", dicembre 2008

Come si può osservare, il 40,6% degli intervistati ritiene che le condizioni di accesso al credito siano peggiorate rispetto a quelle della rilevazione di settembre 2008 (26,7%). Il 56,6% dei soggetti inclusi nel campione ritiene che le condizioni siano rimaste invariate, il 2,8% le considera migliorate. Inoltre l'87,4% delle imprese interpellate giudica la situazione economica generale italiana peggiorata rispetto ai tre mesi precedenti (56,1% a settembre 2008), aumenta vertiginosamente anche la percentuale di unità produttive che prevede un peggioramento nelle condizioni operative. Ad avere influenza negativa sulle prospettive produttive delle imprese sono le dinamiche attese di domanda, del costo del lavoro e delle condizioni di



accesso al credito. Anche le condizioni per investire si ritengono peggiorate notevolmente. Un lieve miglioramento nei giudizi espressi dalle imprese comprese nel campione, è osservabile già nell'indagine svolta a marzo 2009; infatti diminuisce dal 41% al 37% la proporzione di soggetti segnalanti un peggioramento delle condizioni di accesso al credito. Mentre permangono negative, seppure in misura inferiore, le valutazioni delle imprese che hanno richiesto nuove linee di credito o l'ampliamento di quelle già in essere. Segnali di recupero si registrano anche relativamente alle valutazioni delle proprie condizioni operative. Il lieve miglioramento descritto dall'indagine del marzo 2009 è andato proseguendo gradualmente fino all'ultima indagine realizzata, quella di luglio 2010 (qui riportata).

Tavola 3.2.4

**Giudizio sulle condizioni di accesso al credito per le imprese**  
(valori percentuali)

	Peggiori rispetto al trimestre precedente	Invariate rispetto al trimestre precedente	Migliori rispetto al trimestre precedente	Totale
<b>Classe dimensionale</b>				
50-199 addetti .....	15,6	79,3	5,1	100,0
200-999 addetti .....	14,1	81,5	4,4	100,0
Oltre 999 addetti.....	5,2	92,5	2,3	100,0
<b>Settore di attività</b>				
Industria .....	14,0	80,0	6,0	100,0
Servizi .....	16,5	79,9	3,6	100,0
<b>Area geografica</b>				
Nord Ovest.....	11,2	82,8	5,9	100,0
Nord Est.....	20,0	76,0	4,0	100,0
Centro.....	22,1	72,9	5,0	100,0
Sud-Isole.....	7,8	88,3	3,9	100,0
<b>Totale.....</b>	<b>15,1</b>	<b>80,0</b>	<b>4,9</b>	<b>100,0</b>
<i>per memoria:</i>				
Marzo 2010 .....	16,2	79,1	4,7	100,0
Dicembre 2009.....	19,9	74,8	5,3	100,0
Settembre 2009 .....	18,6	75,0	6,3	100,0
Giugno 2009.....	27,8	68,3	3,9	100,0

Fonte: BANCA D'ITALIA "Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita", luglio 2010

A giugno 2009 la situazione risulta in lieve recupero (si riduce la percentuale di imprese che considera peggiorate le condizioni di accesso al credito, contro il 37% di marzo 2009), a settembre passa a 18,6%, a dicembre 2009 a 19,9% e a marzo 2010 al 16,2%. Per quanto concerne l'ultima rilevazione citata, i giudizi delle imprese per l'accesso al credito restano pressoché invariati; l'80% delle imprese le considera immutate (contro il 79,1% del sondaggio precedente), mentre si riduce lievemente la percentuale di quelle che riportano un inasprimento (15,1% contro il 16,2%). È leggermente aumentata la percentuale di intervistati che hanno riportato un peggioramento delle condizioni economiche generali (al 23,4% dal 21,8%).

La caduta del tasso di crescita dei prestiti è ascrivibile non solo ad una restrizione dal lato dell'offerta praticata dalle banche, ma anche ad un indebolimento della domanda da parte delle imprese. Infatti, la percentuale netta di imprese che afferma di avere maggiori esigenze di finanziamento è scesa al 13% nell'ottobre 2009.

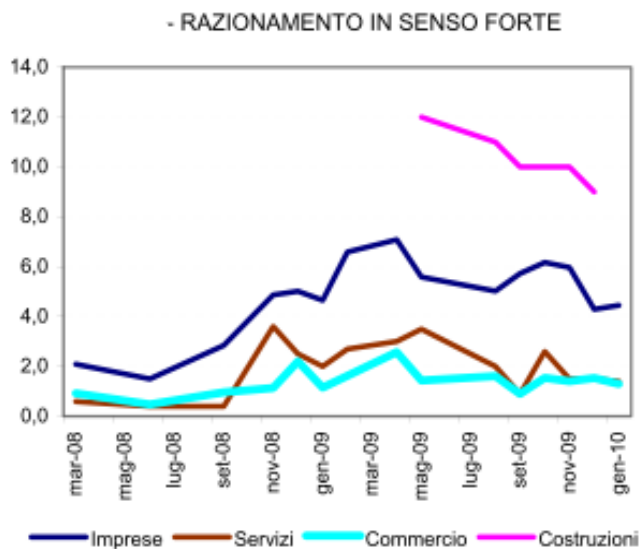
### **3.2.3 L'indagine settoriale ISAE**

La crisi del 2007, nata come crisi finanziaria, si è poi successivamente trasmessa all'economia reale comportando un aggravamento dell'intera congiuntura economica. In particolare, la relazione tra banche e imprese è peggiorata sotto due diversi punti di vista: da un lato lo shock finanziario ha gradualmente colpito e deteriorato i bilanci bancari inducendo le istituzioni creditizie ad inasprire le condizioni di accesso al credito, dall'altro lato la recessione dell'economia reale ha ridotto la profittabilità delle imprese rendendole più esposte al rischio di credito. Abbiamo visto precedentemente, che, al fine di monitorare l'evoluzione delle condizioni di accesso al credito, la Banca d'Italia e Il Sole 24 Ore hanno introdotto nel loro questionario domande inerenti all'argomento, lo stesso ha fatto l'ISAE (ISTITUTO DI STUDI E ANALISI ECONOMICA) a partire dal marzo 2008 introducendo nei propri questionari congiunturali domande su questi temi. I dati ISAE sono

analizzati in comunione con quelli delle indagini della Banca d'Italia relative alla domanda (Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita) e all'offerta di credito (Indagine sul credito bancario), in più però i dati sono riportati per settore economico di appartenenza (settore manifatturiero, dei servizi, del commercio e delle costruzioni con dati a partire da maggio 2009). I risultati dello studio condotto dall'ISAE sono in linea con quelli condotti dalla nostra banca centrale, in quanto entrambi gli istituti segnalano un inasprimento nelle condizioni di accesso al credito per le imprese.

Oltre alle restrizioni relative alla possibilità di accesso al credito per le unità produttive, è emerso anche il verificarsi di veri e propri fenomeni di razionamento del credito nei vari settori analizzati. Il razionamento nel 2008 è stato piuttosto forte nel settore delle costruzioni con una percentuale di imprese che non hanno ottenuto il credito richiesto pari al 13% del campione nel maggio 2009, nel settore manifatturiero e in quello dei servizi la quota di imprese razionate è stata superiore all'8% tra la fine del 2008 e l'inizio del 2009, mentre per il settore del commercio il fenomeno si è manifestato in misura nettamente inferiore con percentuali oscillanti tra l'1% e il 2%. Dai dati si evince un miglioramento della situazione descritta già a partire dalla seconda metà del 2009 (Tavola 3.2.9). I dati ISAE permettono anche di distinguere due tipi di razionamento che possono aver luogo, quello in senso forte e il razionamento in senso debole. Il manifestarsi del fenomeno di razionamento in senso forte è connesso al rifiuto di concessione del credito da parte della banca, mentre quello in senso debole ha luogo quando è l'impresa a rifiutare il prestito a causa di condizioni più onerose. Di solito il fenomeno del razionamento è di tipo forte, quindi connesso al rifiuto da parte dell'intermediario finanziario ed il settore che ne risulta maggiormente colpito è quello delle costruzioni (come si evince dalla figura 3.2.5); la percentuale di imprese razionate in senso forte supera il 5% nella prima metà del 2009. Il fenomeno tende a ridursi a partire dalla seconda metà dello scorso anno ad eccezione del settore delle costruzioni per il quale la quota di imprese razionate è ancora pari al 10% del campione ISAE.

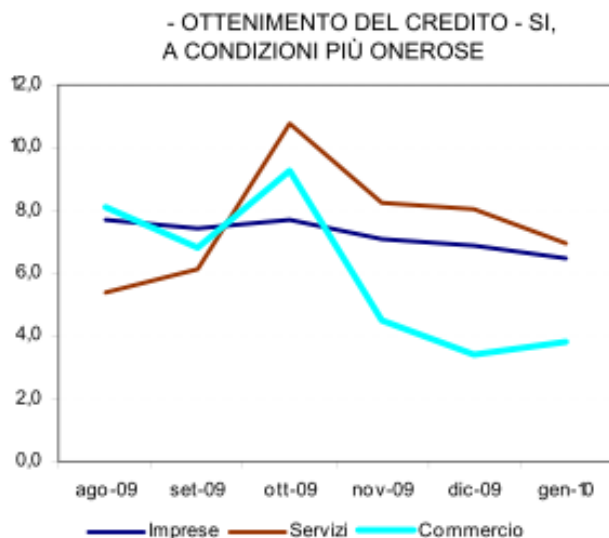
Figura 3.2. 5



Fonte: "Le imprese italiane e l'accesso al mercato de credito", ISAE nota mensile di Gennaio 2010. Come detto in precedenza e da quanto si può notare dalla rappresentazione grafica, il settore più colpito dal razionamento in senso forte è quello delle costruzioni, con dati rilevati a partire da maggio 2009 e con percentuale pari anche al 12%.

Inoltre l'indagine ISAE permette anche di segnalare se si è verificato un aggravio delle condizioni per l'ottenimento del credito per le imprese che hanno ottenuto il prestito, infatti a partire dall'agosto 2009 l'ISAE ha aggiunto un ulteriore domanda al questionario riguardante tale tema.

Figura 3.2.6



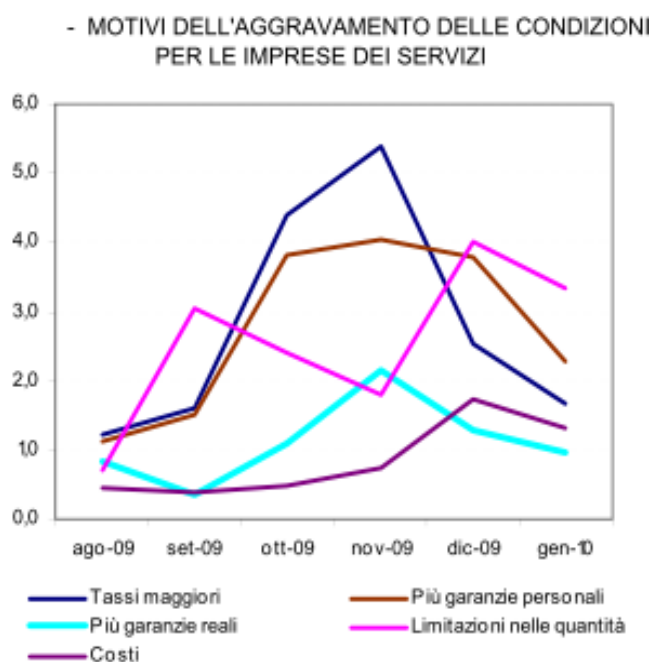
Fonte: "Le imprese italiane e l'accesso al mercato del credito", ISAE nota mensile di Gennaio 2010

La riduzione delle tensioni è più evidente nel settore dei servizi e in quello del commercio, mentre per il settore manifatturiero si nota un andamento pressoché invariato nel tempo. Si può notare il forte aggravio delle condizioni di ottenimento del prestito per le imprese dei servizi nel momento cruciale della crisi, quello di ottobre 2009, quando si raggiunge la soglia del 10,8%.

Ora ci chiediamo quali sono i motivi che hanno condotto all'aggravio delle condizioni di accesso al credito, di seguito è riportato un grafico indicante diversi motivi scatenanti tale inasprimento :

- Tassi maggiori;
- Più garanzie reali;
- Costi;
- Più garanzie personali;
- Limitazioni nelle quantità.

Figura 3.2.7



Fonte: "Le imprese italiane e l'accesso al mercato del credito", ISAE nota mensile di Gennaio 2010

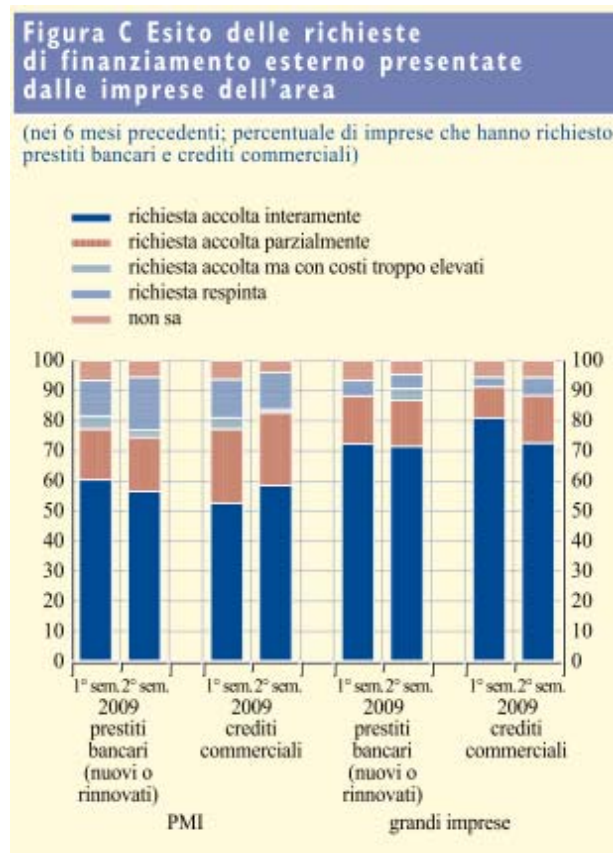
Dalla figura 3.2.7, sopra riportata, emerge che la condizione per l'accesso al credito che ha subito un maggiore inasprimento è quella relativa al tasso di interesse, è infatti ampliata la percentuale di imprese che dichiara di aver ottenuto il prestito ma a condizioni meno favorevoli per aumento del tasso di interesse. È aumentata anche la richiesta di garanzie personali come fidejussioni.

### **3.2.4 Il punto di vista europeo; l'indagine della BCE sull'accesso al credito delle PMI nell'area dell'euro nella seconda metà del 2009.**

Anche la Banca Centrale Europea (BCE) ha introdotto all'interno della sua indagine sugli andamenti economici e monetari (successivamente allo scoppio della dura crisi finanziaria), una sezione relativa all'analisi delle condizioni di accesso al credito per le piccole imprese dell'area dell'euro, avente anche fini comparativi con la situazione relativa alle grandi imprese. Ancora una volta, come già affermato relativamente alle indagini Banca d'Italia e ISAE, trattandosi di inchieste condotte solo di recente, occorre cautela nel trarre conclusioni definitive sulla base delle

variazioni delle risposte nel tempo. Nella presente trattazione verrà analizzata la seconda edizione di tale indagine svolta dalla BCE tra il 19 novembre e il 18 dicembre 2009. Rispetto alla precedente rilevazione, si amplia la quota di PMI che necessitano di un aumento del proprio fabbisogno di prestiti bancari (dall'11% al 16%), mentre la percentuale di grandi imprese necessitanti di un incremento del fabbisogno è rimasta pressoché invariata (6% anziché il precedente 5%). Le motivazioni sottostanti l'aumento di fabbisogno per le PMI sono state le scorte e il capitale circolante, mentre per le grandi imprese gli investimenti fissi. Nella seconda metà del 2009, la percentuale di imprese che ha richiesto prestiti bancari è stata del 29% restando pressoché invariata rispetto alla precedente inchiesta. Il 7% delle PMI non ha richiesto il finanziamento bancario per timore che gli venisse rifiutato da parte dell'istituzione creditizia, contro il 5% nella prima metà del 2009. Relativamente la concessione di finanziamenti esterni, il 75% (contro il 77% della prima rilevazione) delle PMI ha dichiarato di aver ricevuto l'intero importo richiesto o parte di esso. È, però, aumentata la percentuale di prestiti bancari rifiutati alle PMI dal 12% al 18% (di seguito è riportata l'elaborazione grafica relativa).

Figura 3.2.8



Fonte: "Indagine della BCE sull'accesso al credito delle PMI nell'area dell'euro nella seconda metà del 2009", BCE

I fattori alla base della minore disponibilità di fonti per le PMI sono state le prospettive economiche generali, la situazione specifica delle singole imprese e la propensione delle banche a concedere prestiti.

Un certo inasprimento delle condizioni di accesso al credito per le imprese è stato registrato anche in ambito europeo con circa il 35% delle imprese che considera aumentati i tassi di interesse applicati sui prestiti bancari, mentre il 27% li reputa in diminuzione (29% nella prima rilevazione). Si registra un abbassamento del livello dei tassi per le grandi imprese, mentre aumenta la richiesta di garanzie e si fanno più stringenti le clausole contrattuali per entrambe le categorie dimensionali di impresa. Le PMI che attendono un miglioramento (14%) della propria capacità di

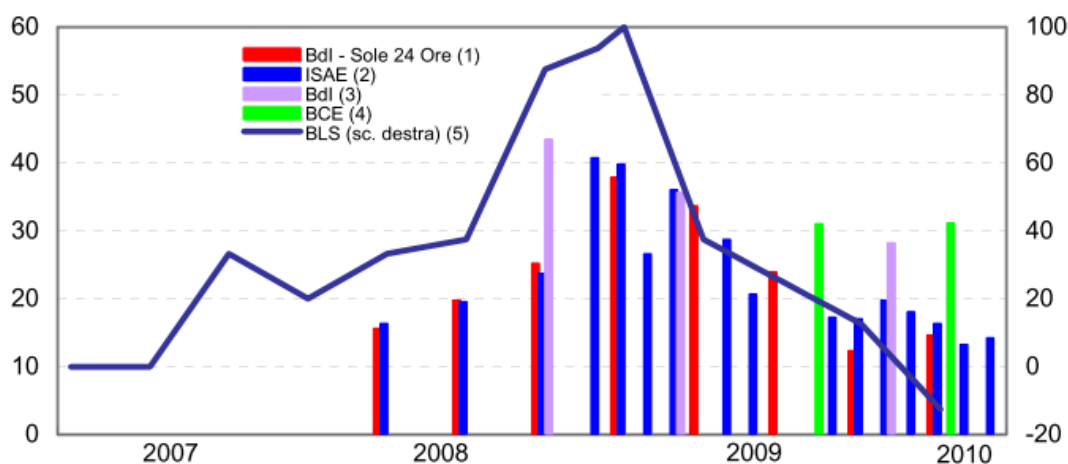


finanziamento sono in misura inferiore di quelle che ne attendono un peggioramento (20%).

Appare opportuno a questo punto riportare la rappresentazione grafica relativa alle condizioni di accesso al credito da parte delle imprese in Italia, risultante dall'aggregazione delle diverse indagini effettuate descritte in questo paragrafo:

Figura 3.2.9

### Indici delle condizioni di accesso al credito da parte delle imprese in Italia (percentuali nette)



Fonte: Panetta F. e Signoretti F. M. (2010), *Domanda e offerta di credito in Italia durante la crisi finanziaria*, BANCA d'ITALIA. *Questioni di economia e finanza*, n. 63

Fonti: elaborazioni su dati Banca d'Italia, Banca d'Italia–Il Sole 24 Ore, ISAE, BCE.

(1) Indagine Banca d'Italia–Il Sole 24-Ore sulle aspettative di inflazione e crescita: percentuale di imprese che dichiara di aver riscontrato condizioni peggiori rispetto a tre mesi prima (2) Inchiesta ISAE presso le imprese manifatturiere ed estrattive: percentuale netta di imprese che dichiara di aver rilevato condizioni meno favorevoli di accesso al credito rispetto al trimestre precedente. – (3) Indagine e Sondaggio congiunturale della Banca d'Italia sulle imprese industriali e dei servizi: percentuale di imprese che ha rilevato un inasprimento delle condizioni di indebitamento nei sei mesi precedenti. – (4) Sondaggio della BCE sul finanziamento delle piccole e medie imprese: percentuale netta di imprese che ha dichiarato di aver riscontrato un peggioramento nella disponibilità di credito bancario negli ultimi sei mesi. – (5) *Bank Lending Survey*: percentuale di banche che ha dichiarato di aver irrigidito i criteri di erogazione del credito alle imprese nel trimestre meno percentuale di banche che ha dichiarato di aver allentato i criteri.

In figura 3.2.9 sono riportati in forma grafica i risultati dell'indagine Banca d'Italia – Il Sole 24 Ore, ISAE, Bdl, BCE e infine i risultati relativi all'inchiesta BLS. Le diverse indagini hanno per oggetto la situazione relativa alle condizioni di accesso al credito delle imprese in Italia, si può notare un inasprimento delle condizioni di accesso tra

il 2008 e il 2009, in coincidenza con il fallimento di Lehman Brothers e dunque con l'inizio della seconda fase della crisi. I dati relativi al sondaggio realizzato dalla BCE si hanno a partire dal 2009. Si tratta per lo più di indagini elaborate successivamente all'inizio della crisi finanziaria, precedentemente infatti i questionari dei rispettivi istituti non contenevano domande relative a tale argomento.

### **3.3 Lettura dei dati alla luce del modello di Stiglitz e Weiss**

Dagli studi condotti attraverso le diverse indagini statistiche riportate nel presente capitolo, si evince l'effettivo verificarsi di fenomeni di razionamento del credito e, più in generale si può affermare che nel periodo successivo alle turbolenze finanziarie dell'estate del 2007, si è registrato un inasprimento delle condizioni di accesso al credito per le imprese italiane. Un problema che i diversi istituti statistici si sono posti relativamente al fenomeno di razionamento del credito riguarda la possibilità che tale situazione sia legata ad una contrazione della domanda da parte delle imprese anziché ad una contrazione dell'offerta delle banche.

Se il modello teorico di Stiglitz e Weiss presentato nel capitolo 2 può ritenersi valido, allora il razionamento deve dipendere dall'offerta delle banche e successivamente, a quest'ultima, seguirà un adeguamento della domanda. Come è possibile notare dalla figura 3.2.3, la contrazione della domanda è stata successiva a quella dell'offerta da parte degli istituti di credito. Dalla rappresentazione grafica si nota una forte contrazione dell'offerta a partire dal quarto trimestre del 2008, mentre la domanda resta pressoché al livello del trimestre precedente il suo adeguamento si registra dal primo e secondo trimestre del 2009. Inoltre, sempre dagli studi presentati, si registra anche un generale inasprimento delle condizioni di accesso al credito con aumento del tasso di interesse, aumento delle richieste di garanzie personali e reali, limitazioni nelle quantità e maggiori costi di ottenimento del prestito (come è possibile notare dalla figura 3.2.8). Tale situazione di restrizione delle condizioni di accesso al credito si è verificata non solo in ambito italiano, ma anche nel più ampio contesto europeo; si segnala infatti un incremento

della percentuale di prestiti bancari rifiutati alle PMI (dal 12% al 18% nella seconda metà del 2009).

Oltre alle indagini statistiche, sono stati realizzati anche studi di tipo econometrico presso le sedi della Banca d'Italia. Uno di essi si basa sull'analisi econometrica della domanda di credito. Se il modello adottato è fortemente rappresentativo della realtà analizzata, uno scostamento tra la crescita effettiva degli impieghi e quella prevista dalla funzione di domanda può riflettere un deterioramento dal lato dell'offerta, nella misura in cui ciò accada attraverso una restrizione di tipo quantitativo del credito. Una domanda di credito stimata superiore ai prestiti erogati sarebbe identificativa di fenomeni di razionamento dell'offerta di credito. Il problema relativo all'utilizzo di questo modello è che esso non permette di distinguere tra le cause stesse dell'originarsi del fenomeno di razionamento, ovvero se esso è dovuto a fattori esterni alla banca o alle scelte e alle politiche interne agli intermediari. Uno studio econometrico condotto seguendo tale direzione è quello svolto con il metodo di Casolaro et al. (2006). Tale modello mette in relazione tra loro la dinamica del credito con l'andamento del PIL, con il fabbisogno delle imprese e con il differenziale tra tassi bancari attivi e tassi del mercato monetario. I risultati segnalano una situazione caratterizzata da restrizione dal lato dell'offerta. Infatti i residui dell'equazione stimata di domanda appaiono negativi durante la crisi finanziaria, raggiungendo un picco nell'ultimo trimestre del 2008. Inoltre l'andamento dei residui mostra una correlazione con l'indice di restrizione dell'offerta di credito alle imprese desunto dalla BLS.

## **CAPITOLO 4**

### **Misure e strumenti a sostegno delle imprese: provvedimenti urgenti anticrisi e organismi già esistenti.**

In questo capitolo presentiamo le misure adottate a sostegno delle imprese; alcune di esse sono state elaborate immediatamente successivamente la crisi finanziaria nella forma di provvedimenti urgenti, altri strumenti ed organismi esistevano già precedentemente lo scoppio delle turbolenze finanziarie dell'estate 2007.

#### **4.1 I provvedimenti urgenti a sostegno delle imprese**

Le misure adottate d'urgenza dal Governo riguardano sia le imprese che le famiglie che il sistema bancario e hanno lo scopo di alleggerire il peso della crisi. Citiamo solo alcune delle misure previste, alcune a sostegno delle imprese (riguardanti anche le famiglie) e altre rivolte al sistema bancario:

- Aziende commerciali in crisi: vengono ripristinati, per il periodo dal 1 gennaio 2009 al 31 dicembre 2011, gli indennizzi per le aziende commerciali in crisi previsti dal Dlgs 207/1996;
- Commissione di massimo scoperto: l'articolo introdotto dalla Camera prevede la nullità per le clausole contrattuali che hanno per oggetto la commissione di massimo scoperto, ove il saldo del cliente risulti a debito per un periodo continuativo inferiore a 30 giorni o in caso di utilizzi in assenza di fido. La sanzione di nullità non opera in caso di predeterminazione per iscritto;
- Confidi: rifinanziamento fino a 450 milioni di euro del Fondo di garanzia per le piccole e medie imprese con estensione anche alle imprese artigiane. Gli interventi sono assistiti da garanzia dello Stato quale garanzia di ultima istanza. Il 30% della somma è destinato agli interventi di controgaranzia del

- Fondo a favore dei Confidi. La dotazione del Fondo di garanzia potrà essere incrementata tramite versamento di contributi da parte delle banche, Regioni e altri enti e organismi pubblici secondo modalità stabilite dal ministro dell'Economia di concerto con il ministro dello Sviluppo economico;
- Detassazione contratti di produttività: prorogato per il 2009 il regime di agevolazione fiscale per i lavoratori dipendenti del settore privato limitatamente alle remunerazioni corrisposte in relazione a incrementi di produttività, efficienza ed innovazione organizzativa e altri elementi di competitività e redditività legati all'andamento economico dell'impresa. Il beneficio spetta ai lavoratori dipendenti del settore privato che nel 2008 hanno realizzato un reddito di lavoro subordinato non superiore a 35mila euro. L'ammontare massimo di remunerazione agevolabile è fissato in misura pari a 6mila euro;
  - Fondo di sostegno per l'occupazione e l'imprenditoria giovanile: istituito al posto dei tre fondi esistenti precedentemente (Fondo credito per il sostegno dell'attività intermittente dei lavoratori a progetto iscritti alla gestione separata, Fondo microcredito per il sostegno all'attività dei giovani e Fondo per il credito ai giovani lavoratori autonomi), viene innalzato a 35 anni il limite di età per accedere ai finanziamenti agevolati, eliminata ogni indicazione relativa a specifiche categorie di beneficiari, finalità e tipologie di interventi;
  - Detassazione investimenti in macchinari: è escluso dall'imposizione sul reddito di impresa il 50% del valore degli investimenti in nuovi macchinari e in nuove apparecchiature fatti a decorrere dalla data di entrata in vigore del decreto e fino al 30 giugno 2010;
  - Sottoscrizione pubblica di obbligazioni bancarie: il ministero dell'Economia è autorizzato a sottoscrivere, fino al 31 dicembre 2009, su richiesta delle banche, strumenti finanziari privi dei diritti, computabili nel patrimonio di vigilanza ed emessi da banche italiane le cui azioni sono negoziate su

mercati regolamentati, convertibili in azioni ordinarie su richiesta dell'emittente;

- Ricapitalizzazione diretta delle banche da parte del Ministero dell'economia con la sottoscrizione o la garanzia di aumenti di capitale e garanzia aggiuntiva a quello del Fondo interbancario di tutela dei depositi. L'intervento del Ministero è possibile in presenza di una situazione di inadeguatezza patrimoniale della banca. La valutazione delle condizioni di intervento del Ministero dell'economia è effettuata dalla Banca d'Italia, che accerta l'inadeguatezza patrimoniale della banca ricapitalizzata e verifica l'adeguatezza del piano di stabilizzazione e rafforzamento;
- La garanzia statale sui depositi è prestata a integrazione e in aggiunta dei sistemi di garanzia dei depositanti già in essere. Tutto ciò al fine di ristabilire la fiducia tra i diversi operatori economici e al fine di garantire la buona reputazione degli intermediari finanziari.

#### **4.1.2 La moratoria dei debiti per le PMI**

Altro provvedimento importante per le piccole e medie imprese è sicuramente quello relativo alla moratoria dei debiti firmato il 3 agosto 2009. Il ministro dell'Economia, Giulio Tremonti, e la presidente di Confindustria Emma Marcegaglia di concerto con l'ABI hanno discusso sulla proposta di moratoria dei crediti verso le imprese. Il risultato è stato l'ottenimento della moratoria di un anno limitata al capitale e riservata a imprese in bonis. A poter chiedere la moratoria saranno le imprese che registrano un aumento degli insoluti, alla loro richiesta le banche aderiranno su base volontaria. Potranno beneficiarne anche le imprese che si impegneranno in un'opera di patrimonializzazione. Per accedere alla moratoria sui debiti a lungo termine le piccole e medie imprese dovranno avere "adeguate prospettive economiche di continuità aziendale" e "non avere rate scadute (non pagate o pagate parzialmente) da più di 180 giorni". Inoltre la sospensione dei pagamenti riguarda soltanto le quote capitali delle rate dei mutui e non anche gli

interessi. Successivamente alla presentazione della domanda, la banca dovrà verificare che alla data del 30 settembre 2008 l'impresa aveva solo posizioni in bonis. La sospensione concerne tutte le operazioni di mutuo ipotecario, compresi quelli agrari, ma non relativamente a prestiti in origine a breve termine, inoltre il prestito deve essere stipulato nell'esercizio dell'attività d'impresa e per la gestione aziendale, sono perciò esclusi i prestiti cambiari e quelli personali all'imprenditore. La moratoria comporta la traslazione del piano di ammortamento per 12 mesi, ma come previsto dal testo dell'"Avviso" comune della moratoria, "gli interessi sul capitale sospeso sono corrisposti alle scadenze originarie". Essa è concessa senza la richiesta di garanzie aggiuntive. Sono esclusi i finanziamenti ottenuti con agevolazioni pubbliche mentre sono compresi i mutui cartolarizzati. Inoltre, riguardo le imprese con meno di 250 dipendenti e con un fatturato inferiore ai 50 milioni di euro, è prevista la dilazione di ulteriori 270 giorni per le scadenze di saldo a breve termine.

L'AVVISO COMUNE al punto 8 impegna il Ministero dell'economia e delle finanze, l'ABI e le altre rappresentanze d'impresa, alla realizzazione di un monitoraggio delle operazioni di sospensione dei debiti. Oggetto dell'attività di monitoraggio sono le informazioni concernenti la tipologia di imprese beneficiarie, il volume e le caratteristiche delle operazioni di sospensione debiti. Da un primo monitoraggio realizzato da Confindustria insieme alle associazioni territoriali effettuato il 31 ottobre 2009, l'81% delle PMI intervistate esprime giudizi positivi circa l'Avviso Comune per la sospensione dei pagamenti delle PMI nei confronti delle banche e degli altri intermediari finanziari. All'indagine hanno aderito 2000 PMI, di cui il 71% di piccola dimensione (fino a 50 dipendenti). Inoltre il 75% delle imprese appartiene al settore dell'industria, il 20% ai servizi e il 5% alle costruzioni. Le imprese che alla data del 31 ottobre 2009 hanno fatto richiesta di attivazione di una o più operazioni di sospensione dei crediti sono state il 34,8% delle intervistate, mentre il 12,9% ha dichiarato la propria intenzione di richiedere l'attivazione nei mesi successivi. In totale, le imprese interessate all'attivazione dell'Avviso sono il 47,7% di quelle interpellate. L'attivazione è stata concessa al 43% delle PMI richiedenti ed è invece

stata negata all'8,5%, tra i motivi del rifiuto vi è sicuramente la mancanza delle condizioni di ammissibilità previste dall'Avviso. L'operazione maggiormente richiesta dalle PMI è relativa alla sospensione dei mutui (59,5%), poi vengono il leasing mobiliare (15,3%), il leasing immobiliare (9,7%) e le anticipazioni di credito a breve (9,7%).

Al 31 marzo 2010 la liquidità aggiuntiva garantita dalla moratoria sui crediti è stata pari a 9,5 miliardi. In base all'ultima rilevazione effettuata il 92% delle richieste è risultato ammissibile e soltanto il 2% non è stato accolto. Inoltre le aziende hanno tempo fino al 30 giugno 2010 (è stato infatti prorogato il termine ultimo fino a questa data) per richiedere la sospensione. All'iniziativa hanno aderito 584 banche, pari a oltre il 98% degli sportelli, il 54,3% delle richieste è relativo ad imprese del Nord Italia.

Dopo aver elencato in breve alcune delle misure più importanti adottate dal Governo per far fronte alla dura congiuntura economica che si è andata delineando a partire dall'estate del 2007, passiamo all'analisi degli organismi a sostegno delle imprese esistenti già precedentemente lo scoppio della dura crisi finanziaria; il Fondo di garanzia, i Confidi e i finanziamenti BEI<sup>19</sup>. Tali soggetti sono orientati per lo più al sostegno delle piccole e medie imprese, che, come abbiamo avuto modo di notare da quanto detto anche nel capitolo 1, sono i soggetti del tessuto economico e produttivo italiano maggiormente esposti a irrigidimento delle condizioni di accesso al credito e a fenomeni di razionamento.

---

<sup>19</sup> La Banca europea per gli investimenti (BEI) rappresenta il settore finanziario della Ue al cui capitale partecipano i 27 membri dell'Unione. L'Ecofin di Nizza del settembre 2008, ha dato il compito alla BEI di aumentare i finanziamenti del 30% nel 2009 e nel 2010. Tali finanziamenti sono destinati anche a sostegno delle PMI. I nuovi prestiti sono passati da 47,8 miliardi nel 2007 a 57,6 nel 2008 (+21%). In Italia l'incremento tra i due periodi considerati è stato del 48%; da 5,6 a 8,3 miliardi. Per le PMI l'importo dei finanziamenti BEI è passato da 5,7 miliardi nel 2007 a 8,1 nel 2008. Del totale di 8,1 miliardi, quasi 2,5 sono stati destinati alle PMI italiane. Il rapporto di collegamento tra BEI e PMI non è diretto, ma si realizza attraverso la rete del sistema creditizio domestico. La BEI finanzia una quota dei programmi per le PMI delle banche fino al massimo al 50%. I progetti che possono beneficiarne riguardano nuovi investimenti in beni immobili, mobili, macchinari, sviluppo di processi di produzione innovativi, ma anche beni immateriali.



## 4.2 Il sostegno alle imprese con gli organismi pre-esistenti

### 4.2.1 Il Fondo di garanzia

Il Fondo di garanzia destinato alle piccole e medie imprese di ogni settore per qualunque operazione finanziaria nell'ambito dell'attività imprenditoriale è stato istituito con Legge 23 dicembre 1996 n.662 e Legge 7 agosto 1997 n.266. L'intervento del Fondo assistito dalla garanzia dello Stato ha lo scopo di abbattere il rischio sull'importo garantito fino a 1,5 milioni di euro, facilitando l'accesso al credito. Esso concede una garanzia pubblica a fronte di finanziamenti concessi dalle banche anche per investimenti all'estero. L'impresa necessitante del finanziamento per svolgere la propria attività può chiedere alla banca di garantire l'operazione con la garanzia pubblica. In caso di insolvenza dell'impresa, l'istituzione creditizia verrà risarcita dal Fondo centrale di garanzia e, in caso di esaurimento di quest'ultimo, direttamente dallo Stato. L'unità produttiva che si rivolge al Fondo di garanzia non ottiene denaro, bensì ottiene il finanziamento richiesto senza garanzie aggiuntive con intervento fino al 60 o anche 80% in alcuni casi, fino ad un massimo di 1,5 milioni di euro.

Come si accede alla garanzia?

- 1- L'impresa si reca in banca e richiede a quest'ultima che sia acquisita la garanzia del Fondo in luogo di altre garanzie;

in alternativa:

- 2- L'impresa può rivolgersi a un Confidi che garantisce l'operazione e che a sua volta potrà rivolgersi al Fondo di garanzia per ottenere la controgaranzia;
- 3- La banca svolge le pratiche istruttorie per la concessione dell'importo richiesto;
- 4- La banca predispose la domanda di ammissione alla garanzia, inserendo i dati degli ultimi due bilanci approvati o della dichiarazione fiscale e una situazione contabile aggiornata;
- 5- La banca invia la domanda al gestore del Fondo;
- 6- Alla domanda di ammissione viene assegnato un numero di posizione, nel rispetto dell'ordine cronologico di presentazione;
- 7- Il gestore del Fondo esamina la richiesta e procede alla verifica della sussistenza dei requisiti previsti dalla normativa vigente;

- 8- Successivamente il gestore sottopone la richiesta all'approvazione del Comitato;
- 9- Una volta ottenuto l'esito positivo del Comitato del Fondo centrale di garanzia, il finanziamento è assistito dalla garanzia pubblica.

Ciascuna impresa può beneficiare complessivamente di un importo massimo garantito pari a 1,5 milioni di euro come già specificato in precedenza. Può essere garantita qualsiasi tipologia di operazione, purché direttamente finalizzata all'attività di impresa. Possono accedere alla garanzia del Fondo le PMI, comprese quelle artigiane, ubicate sul territorio nazionale. In tal modo le piccole e medie imprese hanno maggiore possibilità di ottenere il finanziamento richiesto.

Il Comitato di gestione del Fondo di garanzia per le PMI ha reso pubblici i dati riguardanti la situazione complessiva delle piccole e medie imprese al 2010; si nota l'83% di operatività rispetto al 2009 per un volume complessivo di finanziamenti erogati di 5,7 miliardi di euro (+203%) e un importo garantito di 3,2 miliardi (+221,1%). Nel periodo compreso tra il 1 gennaio 2010 e il 29 luglio 2010 l'attività del Fondo di Garanzia continua a registrare un crescita significativa. Sono state ammesse alla garanzia del Fondo 30193 operazioni (+172,0% rispetto all'anno precedente), di cui l'83% delle imprese ne ha fatto ricorso per esigenze di liquidità, seguito dal 18,7% per investimenti. La gran parte delle domande accolte riguarda il Nord (48,9%) contro il 38,1% del Mezzogiorno.

#### **4.2.2 I Confidi**

Per quanto riguarda il ruolo svolto dai Confidi nel sistema economico italiano, partiamo dal darne la definizione e successivamente analizzeremo l'attività da essi svolta nel contesto del nostro paese.

Si definiscono Confidi i:

*“consorzi con attività esterna, società cooperative, società consortili per azioni, a responsabilità limitata o cooperative, che svolgono attività di garanzia collettiva dei fidi”, inoltre “l'utilizzazione delle risorse proviene in tutto o in parte dalle imprese consorziate o socie per la prestazione mutualistica e imprenditoriale di garanzie volte a favorirne il finanziamento da parte delle banche e degli altri soggetti operanti nel settore finanziario”. Vengono invece definiti “Confidi di secondo grado” i “consorzi con attività esterna, società cooperative, società consortili per azioni, a*

*responsabilità limitata o cooperative, costituiti dal Confidi ed eventualmente da imprese consorziate o soci di questi ultimi o da altre imprese”, “ la cui attività è la medesima dei Confidi, ma svolta a favore dei Confidi e delle imprese a essa aderenti e delle imprese consorziate o socie di questi ultimi”<sup>20</sup>.*

La citata Legge Quadro definisce anche l’operatività dei Confidi che possono svolgere: “attività di garanzia collettiva dei fidi e i servizi a essa connessi o strumentali, nel rispetto delle riserve di attività previste dalla legge”, dunque possono prestare garanzie personali e reali, stipulare contratti per il trasferimento del rischio, detenere depositi indisponibili presso i finanziatori delle imprese associate.

Data la definizione dell’attività svolta dai Confidi, analizziamo il ruolo da essi assunto all’interno del panorama economico del nostro Paese. Più volte abbiamo fatto riferimento al contesto economico italiano caratterizzato da piccole e medie imprese e, ai processi di aggregazioni bancarie responsabili in parte dell’allontanamento dal sistema di intermediazione di tipo relationship lending. In tale contesto si inserisce l’attività svolta dai Confidi; proprio la presenza di asimmetrie informative consente ad essi di operare fruttuosamente a favore delle PMI, assumendo la funzione di collegamento tra il mondo imprenditoriale e quello bancario - finanziario. I Confidi svolgono attività di produzione di informazioni per pervenire ad una corretta determinazione del rischio di credito. Gli elementi che permettono ai Confidi di avere un vantaggio informativo ed una migliore capacità valutativa derivano:

- dalla possibilità di usare informazioni riservate concernenti l’attività aziendale e il patrimonio personale del socio;
- dal controllo sociale cui è soggetto il socio al fine di evitare la realizzazione di comportamenti opportunistici;
- dalla particolare relazione con le associazioni imprenditoriali.

I Confidi svolgono una funzione di intermediazione creditizia e di canalizzazione dei contributi pubblici. La loro attività relativa all’erogazione di garanzie risiede nella credibilità dell’istruttoria e nella solvibilità dei Confidi, connessa al patrimonio e si basa sulla prossimità territoriale con il mondo imprenditoriale e finanziario cui fanno riferimento e, dunque, sulla conoscenza del cliente.

Il processo parte dalla richiesta di garanzia dell’impresa al Confidi, che procede con la valutazione del merito di credito, successivamente all’istruttoria il Comitato Tecnico delibera la concessione di garanzia e lo comunica alla banca. A volte accade

---

<sup>20</sup> Legge Quadro dei Confidi, d.l. n.269 del 30 settembre 2003, Legge n.326 del 24 novembre 2003.

che è la stessa banca a coinvolgere il Confidi nell'operazione, giudicandola troppo rischiosa e consigliando perciò all'impresa di rivolgersi a tale soggetto.

Secondo Federconfidi, che raduna i consorzi di matrice industriale, i finanziamenti concessi dalle banche in essere al 31 dicembre 2009 sono aumentati del 38% e le garanzie in essere rilasciate dai confidi sono salite della stessa percentuale, a 5,2 miliardi. Secondo i dati di Assoconfidi, gli affidamenti garantiti in essere sono saliti del 20,7% a 45 miliardi di euro e le garanzie rilasciate del 21% a 22 miliardi di euro.

## Conclusioni

*Obiettivo del lavoro svolto è stato quello di mostrare il verificarsi di fenomeni di razionamento del credito per le imprese italiane nel periodo successivo alle turbolenze finanziarie che hanno avuto origine negli Stati Uniti nell'estate del 2007. Al fine di raggiungere tale scopo siamo partiti dalla presentazione dell'ambiente economico e finanziario italiano, caratterizzato da piccole e medie imprese e da banche locali, da un criterio di intermediazione di tipo relationship lending, dunque orientato alla creazione di rapporti stabili e duraturi nel tempo tra unità produttive e unità finanziarie. Il sistema finanziario del nostro Paese è di tipo banco-centrico, il collegamento tra le diverse unità avviene in via indiretta; le banche si pongono come controparte sia del soggetto investitore che del soggetto emittente. In tale contesto si inseriscono gli avvenimenti degli ultimi tre anni relativi alla crisi finanziaria internazionale che ha negativamente influenzato la relazione tra banche e imprese; è venuta meno la fiducia che necessariamente deve esistere tra i diversi operatori economici per la creazione dei rapporti creditizi. Tale perdita di fiducia ha riguardato non solo il rapporto tra banca e impresa, ma direttamente quello tra le stesse istituzioni finanziarie, le quali hanno frenato l'attività di approvvigionamento di fondi a breve e brevissimo termine sul mercato interbancario dando origine ad una vera e propria crisi di liquidità. Secondo le indicazioni del Fondo Monetario Internazionale, le banche italiane hanno risentito in via marginale della crisi finanziaria per diverse ragioni; modello di intermediazione di tipo relationship banking, adeguato sistema di protezione dei depositi e vasta rete di sportelli a livello territoriale con raccolta stabile rappresentata dalle famiglie, scarsa incidenza nei bilanci delle banche italiane di attività più esposte alla crisi e minore indebitamento del settore privato italiano rispetto a quello di altri paesi. La regolamentazione del settore finanziario è fondamentale al fine di garantire il buon funzionamento del mercato finanziario, ma la regolamentazione in materia con Basilea 2 non è stata in grado di prevenire lo scoppio delle turbolenze, perciò oggi le diverse istituzioni (Governo, banche centrali e autorità di regolamentazione internazionale) sono al*

*lavoro per la redazione di un possibile accordo di Basilea 3 che tenga conto dei punti di debolezza e delle mancanze del precedente accordo. Successivamente abbiamo illustrato le basi teoriche del fenomeno di razionamento con la presentazione dei risultati del modello di Stiglitz e Weiss nel capitolo 2. Gli studi effettuati da S-W riguardanti il mercato del credito presentano una domanda di prestiti eccedente l'offerta. La domanda è soddisfatta ad un tasso di interesse inferiore a quello walrasiano; si realizza dunque equilibrio con razionamento del credito. In corrispondenza di tale tasso di interesse la banca ottiene il massimo rendimento possibile, perciò le istituzioni creditizie non avranno alcuna convenienza ad aumentare il tasso di interesse oltre tale soglia critica. S-W dimostrano che le asimmetrie informative nel mercato del credito possono dar luogo a fenomeni di adverse selection e moral hazard con la conseguente realizzazione di equilibrio con razionamento del credito. Nel capitolo 3 abbiamo elencato in breve le diverse cause che possono dar luogo a fenomeni di razionamento del credito, soffermandoci in particolare sul razionamento derivante dalla grave crisi finanziaria. Sono state presentate diverse indagini statistiche, dai dati si evince l'effettivo verificarsi di restrizioni nelle condizioni di accesso al credito anche con casi di rifiuto totale o parziale nella concessione del prestito. Abbiamo analizzato l'indagine BLS rivolta direttamente alle banche, dalle rappresentazioni grafiche riportate si può notare come la contrazione dell'offerta da parte degli intermediari finanziari sia precedente all'indebolimento della domanda delle imprese. Le altre indagini sono invece indirizzate alle imprese; bisogna leggere i dati con cautela in quanto si tratta di indagini che contengono domande inerenti l'argomento introdotte solo di recente nei questionari ed inoltre sono basate sulla percezione delle imprese. I dati indicano un irrigidimento nelle condizioni di accesso al credito soprattutto tra il 2008 e il 2009 in coincidenza con l'inizio della seconda fase della crisi (fallimento di Lehman Brothers). Infine il quarto capitolo assume la forma di un capitolo conclusivo, in esso sono elencate alcune delle misure adottate d'urgenza dal Governo nella forma di provvedimenti anticrisi per imprese e famiglie. Tali interventi hanno avuto lo scopo di ostacolare il verificarsi di fenomeni di credit crunch e di risollevarne l'economia*

*nazionale. Ci siamo soffermati in particolare sul provvedimento relativo alla moratoria dei debiti per le PMI con sospensione dei pagamenti e traslazione del piano di ammortamento di 12 mesi unicamente per le quote capitale. Abbiamo infine dedicato il secondo paragrafo del quarto capitolo agli organismi esistenti già prima dello scoppio della crisi; il Fondo di Garanza e i Confidi, la loro attività a sostegno delle piccole e medie imprese ha registrato un forte aumento di richieste negli ultimi tre anni.*

*Oggi è necessario ripristinare la fiducia tra i diversi operatori economici anche attraverso una migliore regolamentazione finanziaria (abbiamo già accennato precedentemente al lavoro che le diverse autorità stanno svolgendo in tale direzione). Al fine di evitare il verificarsi di una nuova crisi finanziaria è necessario anche un comportamento degli agenti economici idoneo al perseguimento della stabilità economica, ponendo un freno alla eccessiva innovazione finanziaria che cerca di sfuggire alla regolamentazione stringente in materia.*

## **Riferimenti bibliografici**

*Akerlof G. (1970), The market for lemons: quality uncertainty and the market mechanism, Quaterly Journal of Economics, 84*

*Albareto G., Benvenuti M., Mocetti S., Pagnini M., Rossi P. ( 2008): "L'organizzazione dell'attività creditizia e l'utilizzo di tecniche di scoring nel sistema bancario italiano: risultati di un'indagine campionaria" , BANCA d'ITALIA, Questioni di Economia e Finanza, occasional papers.*

*Beretta E. e Del prete S. ( 2007), Aggregazioni bancarie e specializzazione nel credito alle PMI: peculiarità per area geografica, BANCA d'ITALIA, Temi di discussione, n. 644*

*Berger, A. N., A. K. Hashyap e J. M. Scalise (1995), The transformation of the U. S. Banking industry: what a long, strange trip it's been, in "Brookings papers of economic activity", 2, pp. 55-218*

*Berger, A. N. e G. F. Udell (1996), Universal banking and the future of small business lending, in Saunders, A. e I. Walter, Financial system design: The case for universal banking, Irwin Burr Ridge, IL, pp. 559-627*

*Carosio G. (2008), L'applicazione di Basilea 2 alla prova dei fatti, atti di convegno ABI "Basilea 2 alla prova dei fatti" Gestione dei rischi, allocazione del capitale e relazione con le imprese, BANCA d'ITALIA*



*Del Giovane P., Eramo G. e Nobili A. ( 2010), Disentangling demand and supply in credit developments: a survey-based analysis for Italy , BANCA d'ITALIA, Temi di discussione, n.764.*

*Di Giorgio G. (2007): " Lezioni di economia monetaria", terza edizione, Cedam.*

*Focarelli, d., F. Panetta e C. Salleo (1999), Why do banks merge?, BANCA d'ITALIA, temi di discussione, n.361*

*Mieli S. (2009), La crisi finanziaria internazionale e le banche italiane, atti di Convegno Scuola di Polizia Tributaria della Guardia di Finanza "Mercati finanziari: profili civilistici, contabili e fiscali", BANCA d'ITALIA.*

*Mieli S. ( 2009), Crisi finanziaria e azione di vigilanza: gli scenari evolutivi, atti di Convention ABI 2009: "Basilea 2 e la crisi finanziaria", BANCA d'ITALIA.*

*Mieli S. ( 2010), La revisione delle regole prudenziali sul capitale delle banche, atti di Convegno ABI "Markets & investment banking conference", BANCA d'ITALIA.*

*Nardozi G. (2007), I rapporti tra banca e impresa: ieri e oggi, atti di convegno Seminario Cesifin "Banca e impresa. Nuovi scenari, nuove prospettive"., BANCA d'ITALIA*

*Panetta F. e Signoretti F. M. ( 2010), Domanda e offerta di credito in Italia durante la crisi finanziaria, BANCA d'ITALIA, Questioni di Economia e Finanza, n. 63.*

*Peek, J. E E. S. Rosengren (1996), Small business credit availability: how important is the size of the lender? , in Saunders, A. e I. Walter, Universal banking: Financial system design reconsidered, Irwin Burr Ridge, Illinois, pp. 628-655*

*Stiglitz J. E Weiss A. (1981), Credit rationing in markets with imperfect information, American Economic Review, 71.*

*Tarantola A. M. ( 2007), Banche e imprese: opportunità e sfide alla luce di Basilea 2, atti di convegno Seminario Cesifin, "Banca e impresa. Nuovi scenari, nuove prospettive", BANCA d'ITALIA*

*Visco I. (2010), Banche, regole e vigilanza dopo la crisi, atti di convegno Seminario su "Credito, capitale e regole: quale equilibrio dinamico per lo sviluppo economico in un contesto di sana concorrenza", BANCA d'ITALIA*

*Indagini statistiche:*

*BANCA d'ITALIA (marzo 2008): "Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita".*

*BANCA d'ITALIA (dicembre 2008): "Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita".*

*BANCA d'ITALIA (LUGLIO 2010): "Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita".*

*BCE (dicembre 2009): "Indagine sull'accesso al credito delle piccole e medie imprese nell'area dell'euro nella seconda metà del 2009".*

*ISAE (gennaio 2010): "Le imprese italiane e l'accesso al mercato del credito", nota mensile.*

*Consultazione siti internet:*

[www.eib.org](http://www.eib.org)

[www.fondodigaranzia.it](http://www.fondodigaranzia.it)

[www.governo.it](http://www.governo.it)

[www.ilsole24ore.it](http://www.ilsole24ore.it)

[www.consiglio.regione.lombardia.it](http://www.consiglio.regione.lombardia.it) "Trasformazione del sistema imprenditoriale anche mediante il passaggio dell'azienda a carattere familiare a società con partecipazione diffusa" a cura di Anna maria Grazia variato.

[www.sviluppoeconomico.gov.it](http://www.sviluppoeconomico.gov.it)

[www.unioncamerecampania.it](http://www.unioncamerecampania.it)