

Collana

“I Temi dei Rapporti dell’ISAE”

**I rapporti banca-impresa e
i vincoli finanziari alla crescita
delle piccole e medie imprese**

giugno 2003

*Estratto dal Rapporto ISAE
Priorità nazionali: Dimensioni aziendali,
Competitività, Regolamentazione*

L'autore del capitolo qui presentato è: Stefano Costa.

I rapporti banca-impresa e i vincoli finanziari alla crescita delle piccole e medie imprese

PREMESSA

La necessità di assicurare un adeguato sostegno finanziario alla crescita delle PMI italiane costituisce in Italia una questione importante e delicata, non solo per il ruolo ricoperto da tali imprese nell'economia nazionale ma anche perché finisce per investire direttamente uno degli aspetti principali dello sviluppo industriale nazionale, ovvero l'interazione tra le imprese e il settore bancario.

È quasi superfluo, d'altra parte, ricordare il ruolo che, negli oltre centoquaranta anni trascorsi dall'unità a oggi, le banche hanno ricoperto nel promuovere e sostenere l'industrializzazione del paese. Quel che solitamente viene meno rimarcato è che, almeno fino alla seconda guerra mondiale, in Italia vi sono stati due tipi di relazione banca-impresa, che hanno seguito nel tempo logiche e meccanismi di funzionamento anche diversi tra loro (Conti, 1999). Il primo è quello che, nella rincorsa ai frutti della seconda rivoluzione industriale, ha permesso al paese di dotarsi di imprese attive nei nuovi settori ad alta intensità di capitale, quali il siderurgico, l'elettrico o il chimico, grazie anche all'intervento di capitali esteri e di un'attenta regia statale¹, e nonostante il periodico emergere di crisi rovinose e di necessità di salvataggi da parte dello Stato. È in questo senso, peraltro, che diversi autori hanno osservato come in definitiva la costruzione dell'apparato industriale e finanziario italiano sia avvenuta per lo più "dall'alto verso il basso" (Bonelli, 1978; de Cecco e Ferri, 1996; Kregel, 1996). Il secondo modello di relazioni banca-impresa è invece quello sorto sin dall'unificazione sotto la spinta delle esigenze finanziarie delle imprese di minore dimensione. Il riferimento è soprattutto all'esperienza delle banche popolari e delle banche di credito cooperativo (si vedano De Bruyn e Della Valle, 1997; Bolchini, 2003). In questi casi, sembra più appropriato parlare di un meccanismo di finanziamento che, al contrario di quello appena citato, prende forma a partire dal basso: lo sviluppo delle banche minori e locali è stato favorito dall'intenzione, da parte

¹ L'esempio forse più evidente dell'azione pubblica è il sistema di finanziamento dei settori strategici ideato da Beneduce negli anni venti, che mirava ad assicurare la mobilitazione delle risorse finanziarie (essenzialmente bancarie) necessarie a un rapido sviluppo delle industrie moderne ad alta intensità di capitale, evitando la soluzione della banca mista, della quale si conoscevano bene i rischi (de Cecco, 1997; si vedano anche l'introduzione e il primo capitolo del presente Rapporto).

dell'imprenditoria locale, di creare un "primordiale mercato dei capitali" in grado di mobilitare i risparmi della comunità. In particolare, il rapporto era basato sul fatto che vincoli di appartenenza alla stessa comunità consentivano alle banche di avere informazioni privilegiate sui debitori, più controllo sull'utilizzo dei fondi e più efficacia nel recupero dei crediti (Conti e Ferri, 1997).

Da quanto appena ricordato, ai nostri fini è importante sottolineare almeno tre aspetti che avranno un ruolo di rilievo nel contenuto delle pagine seguenti: in primo luogo, nell'attività di erogazione del credito esiste una certa "specializzazione dimensionale", in base alla quale le grandi banche tendono a intrattenere rapporti privilegiati con la grande industria mentre le piccole banche tendono invece a concentrarsi nel prestito alle PMI (il *size effect* rilevato dalla letteratura); in secondo luogo, le relazioni banca-impresa, nel caso delle PMI, possono giovare di canali informativi più "informali" - ma non necessariamente meno efficaci - rispetto a quelli che governano l'erogazione di credito alle grandi imprese. Infine, sebbene nel sistema delle PMI italiane siano esistite le condizioni per lo sviluppo di tali reazioni, spesso ciò non si è verificato, a causa di una serie di fattori, quali l'opacità dei documenti ufficiali delle PMI circa la reale situazione economica dell'impresa o lo sfruttamento, da parte degli istituti di credito, del potere di mercato assicurato loro dalla segmentazione del settore creditizio.

Con tali premesse, non sorprende che il dibattito sul sostegno finanziario alle piccole e medie imprese torni ad animarsi ogni qualvolta *shocks* di varia natura interessino il settore delle PMI o quello bancario, mettendo in discussione il delicato equilibrio dinamico sul quale poggia il problema. È quanto accade anche oggi, a seguito del perdurare di una congiuntura economica non favorevole, degli effetti dei mutamenti strutturali che attraversano il settore bancario sin dalla metà degli anni novanta, e della preoccupazione circa le possibili conseguenze del nuovo Accordo di Basilea (Basilea II), la cui entrata in vigore è prevista per i prossimi anni².

In particolare, il confronto verte essenzialmente su due questioni: se le PMI italiane subiscano forme di razionamento del credito, soprattutto in relazione alle prospettive di crescita, e se i mutamenti in atto nel settore bancario, sia strutturali (consolidamento) sia operativi ("Basilea II") possano ostacolare l'accesso al credito da parte di tali imprese. In entrambi i casi, il timore è che le PMI restino impigliate in un circolo vizioso: le "economie di scala finanziarie", evidenziate dalla teoria economica decenni orsono (cfr. tra gli altri Sylos Labini, 1956) fanno sì che dimensioni maggiori consentano di accedere più facilmente alle fonti di finanziamento, ma allo stesso tempo proprio le ridotte dimensioni attuali tenderebbero a ostacolare il reperimento delle risorse necessarie alla crescita dimensionale.

Ai fini di una maggiore comprensione del problema, inoltre, è necessario ricordare che l'espressione "razionamento del credito per le PMI"³ contiene almeno tre elementi di complessità che, se trascurati, possono pregiudicare l'eventuale ricerca di efficaci soluzioni di *policy*.

² Per una sintetica presentazione delle linee ispiratrici, del contenuto e dei possibili effetti degli Accordi di Basilea si veda il Riquadro 1.

Anzitutto, l'idea di razionamento mette a confronto le preferenze dell'impresa e quelle della banca, e con esse il relativo atteggiamento nei confronti del rischio: in linea di principio, d'altro canto, ogni volta che si crea un conflitto tra le valutazioni dell'impresa e della banca in merito a un determinato progetto da finanziare, l'imprenditore può dichiararsi "razionato". È per questo che esiste sempre una percentuale virtualmente ineliminabile di razionamento, soprattutto nelle indagini basate sui questionari sottoposti alle imprese. Inoltre, proprio a partire da tali considerazioni, occorre tenere conto delle specificità del mercato del credito bancario, nel quale la distribuzione delle informazioni tra le parti ha un ruolo se possibile ancora più rilevante che in altri contesti, e nel quale, soprattutto, gli aggiustamenti di prezzo non si limitano a riflettere il rapporto tra domanda e offerta o i costi di "produzione", ma esprimono anche il grado di rischio di chi chiede fondi a prestito. Infine, la stessa definizione di piccole e medie imprese richiede un sommario approfondimento. Le denominazioni "piccola" e "media", infatti, non solo non sono univoche in letteratura, ma individuano categorie che racchiudono realtà composite e variegate, come testimonia anche il fatto che, come si vedrà, tra gli stessi studi empirici dedicati al sistema italiano i risultati cambiano anche a seconda della dimensione – micro, minore media – delle imprese del campione considerato. Per tale ragione, in questa sede i risultati saranno esposti nella massima disaggregazione resa possibile dalle fonti utilizzate.

Scopo del presente capitolo è di esaminare il rapporto banca-PMI in Italia, al fine di verificare se effettivamente esistono vincoli finanziari alla crescita delle PMI nazionali, in che misura tali vincoli siano imputabili al credito bancario, e quali strade eventualmente percorrere per rimuoverli. Più in dettaglio, il capitolo affronta le seguenti questioni: *i)* se le PMI italiane subiscono fenomeni di razionamento del credito; *ii)* quali effetti ha avuto, sulle condizioni di finanziamento alle PMI, il processo di ristrutturazione del sistema bancario; *iii)* quali effetti sono attesi dall'entrata in vigore degli accordi di Basilea II; *iv)* se il credito bancario è (ancora) la forma di finanziamento esterno più adatta a sostenere la crescita delle PMI, o se invece è necessario stimolare diversi strumenti di sostegno finanziario.

Il capitolo è articolato come segue. Il paragrafo 6.2 richiama i principali risultati della letteratura teorica ed empirica che si è soffermata sul tema del rapporto tra banche e PMI, in generale e con riferimento alla situazione italiana. In tal modo, è possibile evidenziare la varietà di conclusioni cui i diversi contributi approdano, soprattutto in relazione alle conseguenze di una relazione bancaria stretta (*relationship banking*) sulle condizioni di accesso al credito da parte delle PMI. Tale varietà, più che un limite, è da considerarsi una ricchezza, poiché non rispecchia altro che la diversità dei fattori istituzionali alla base dei rapporti banca-impresa nei vari paesi. Inoltre, la rassegna teorica permette di porre in risalto alcuni elementi di particolare rilievo: in primo luogo, che la disponibilità e il costo del credito alle PMI non dipendono solo dalla loro

³ Si ricorda che viene generalmente ritenuta razionata l'impresa che, al tasso esistente di mercato, avrebbe desiderato maggiori fondi ma non li ha ottenuti, oppure l'impresa che sarebbe stata disposta a pagare interessi più elevati pur di avere maggiore credito.

dimensione (e dalle diverse classi dimensionali in cui è possibile suddividerle) ma anche dalla dimensione delle banche coinvolte; in secondo luogo, che una delle specificità del credito tradizionale è il conflitto di interessi che divide banca e impresa davanti al profitto atteso di un progetto di investimento. Di ciò occorre tenere conto nell'indicare le forme di finanziamento più adatte alla crescita dell'impresa.

Il paragrafo 6.3 si addentra quindi nell'esame del rapporto banca-impresa nel sistema finanziario italiano, sia dal lato dei fattori di domanda (quali la struttura finanziaria d'impresa) sia da quello dei fattori di offerta (relativi alla struttura e al comportamento del settore bancario). Le conclusioni sono quattro: *a)* nella struttura finanziaria delle PMI italiane prevale tuttora l'indebitamento bancario, per ragioni che vanno ricercate su entrambi i fronti della relazione: dal lato delle imprese milita la tradizionale diffidenza verso tipologie di finanziamento che limiterebbero il controllo sulle imprese stesse, quali l'emissione azionaria; dal lato delle banche si tratta, con ogni probabilità, delle conseguenze di una lunga tradizione di segmentazione del mercato (almeno fino agli ultimi anni) che avrebbe ostacolato l'ampliamento e l'affinamento dei servizi alle imprese; *b)* sembrano trovare conferma le tesi di chi in Italia ravvisa più una discriminazione per le PMI dal lato del costo del credito piuttosto che da quello della quantità (in tal senso non si potrebbe parlare di razionamento in senso stretto); *c)* la ristrutturazione del settore bancario, aumentando tra l'altro la dimensione media delle banche, in un primo momento tende effettivamente a peggiorare le condizioni di accesso al credito delle PMI, ma allo stesso tempo si accompagna a una migliore valutazione del merito di credito; ciò apre la strada all'idea che il sostegno finanziario alla crescita delle PMI debba spingersi oltre la tradizionale attività di credito delle banche, e necessita di un maggiore sviluppo dei mercati del capitale di rischio; *d)* gli effetti attesi dall'entrata in vigore di Basilea II dipendono in modo rilevante dalla decisione definitiva circa l'estensione o meno delle disposizioni alle banche di piccola e media dimensione.

Su tali basi, infine, il paragrafo 6.4 indica alcune possibili ipotesi per sfuggire alla "trappola" del razionamento del credito come vincolo alla crescita delle PMI. La tesi sostanziale è che il problema è complesso, e la sua analisi (come gli eventuali correttivi) impone di spostare il dibattito dal confronto tra credito e fabbisogno finanziario delle imprese al più ampio confronto tra esigenze di finanziamento delle PMI e valutazione del rischio d'investimento. L'aspetto più incoraggiante è che la via da percorrere è in parte già tracciata, e passa attraverso vari ambiti d'intervento, quali il rafforzamento dei più efficaci meccanismi di ricerca delle economie esterne come nel caso dei consorzi fidi, la promozione del ricorso al *private equity* e al *venture capital* e, infine, l'adozione di opportune politiche fiscali in grado di orientare la struttura finanziaria delle imprese verso il capitale di rischio.

6.2 CREDITO BANCARIO E FINANZIAMENTO ESTERNO ALLE PMI: LE COORDINATE TEORICHE

Al fine di comprendere gli aspetti principali del problema dell'esistenza di vincoli finanziari alla crescita delle PMI, appare utile richiamare, in forma certamente non esaustiva, le spiegazioni offerte dalla teoria economica in merito al rapporto tra scelte reali e finanziarie delle imprese. In tal modo, diverrà poi più agevole evidenziare gli elementi più insidiosi riguardanti la realtà delle PMI italiane.

L'economia dei rapporti banca-impresa

Il rapporto tra finanza e crescita d'impresa ha la particolarità di dipendere direttamente sia dalle caratteristiche del sistema finanziario, sia dalle specificità delle imprese stesse, quali età, dimensione, o produttività. Se, da un lato, ciò interviene a complicare l'analisi, dall'altro consente di esaminare il problema affrontandone separatamente i due versanti principali: quello delle relazioni intrattenute dalle imprese con il sistema finanziario (soprattutto le banche) e quello delle caratteristiche dell'impresa, soffermandosi in modo particolare sul primo.

Il risultato preliminare da cui occorre muovere è quello più condiviso: l'interazione tra le decisioni di tipo reale e finanziario d'impresa ha luogo in presenza di imperfezioni nei mercati dei capitali. Al contrario, in condizioni di concorrenza, e soprattutto in assenza di asimmetrie informative tra l'impresa e chi fornisce i fondi, i possibili canali di finanziamento non hanno alcuna influenza sugli investimenti di un'impresa, la cui crescita dipende esclusivamente da fattori "reali", individuati, a seconda della teoria economica di riferimento, nelle diseconomie interne, nei costi di transazione o nella ristrettezza del mercato individuale dell'impresa (difficoltà di smercio).

Le radici di tale insegnamento risalgono ai primi decenni del secolo appena trascorso: in proposito Sraffa (1926), nel negare l'esistenza di un limite da rendimenti marginali decrescenti alla crescita d'impresa, rilevava tra l'altro che, *qualora fosse risaputo* che l'investimento dell'impresa non ha problemi di sbocco sul mercato, essa non mancherebbe dei mezzi finanziari esterni necessari alla realizzazione del progetto di crescita⁴. Ancora più rilevante è il contributo di Gibrat (1931), da cui si sarebbe originata l'omonima *legge*, che secondo una delle interpretazioni più diffuse (Sutton, 1997), sostiene che il tasso di crescita di una determinata impresa non dipende dalle sue dimensioni all'inizio del periodo considerato. Ovvero, il valore atteso di un aumento dimensionale dell'impresa, in ogni periodo, è proporzionale alle dimensioni correnti

⁴ <<Il credito limitato di molte aziende che non consente a ciascuna di esse di ottenere più di una limitata quantità di capitale al saggio corrente dell'interesse è spesso una conseguenza diretta dell'essere risaputo che una data azienda non può aumentare le sue vendite senza gravi spese di smercio fuori del suo mercato particolare: quando si sapesse che un'azienda, che può produrre una maggior quantità di merce a minor costo, può anche venderla senza difficoltà a prezzo costante, essa non potrebbe trovare alcun ostacolo in un mercato libero dei capitali>> (Sraffa, 1926, p. 84).

dell'impresa stessa⁵. Le decisioni d'investimento, in simili situazioni, non dipendono dalle scelte reali dell'impresa.

Si tratta di una considerazione che affronta il tema del legame tra decisioni finanziarie e reali dal lato di queste ultime. L'approccio speculare, che si avvicina a tale legame a partire dalle scelte finanziarie, è quello che porta al "teorema di Modigliani e Miller" (1958), secondo il quale, com'è noto, sotto condizioni molto particolari (assenza di imposte sul reddito d'impresa, impossibilità di fallimento per l'impresa e mercati dei capitali perfetti) la possibilità di arbitraggio finanziario rende le decisioni d'investimento del tutto indipendenti dalle modalità con cui possono essere finanziate.

Negli ultimi due decenni, tuttavia, la letteratura ha mostrato che, assumendo mercati dei capitali caratterizzati da concorrenza imperfetta e asimmetrie informative, la situazione cambia: le decisioni finanziarie incidono su quelle relative agli investimenti, si genera un divario tra i costi di finanziamento interni ed esterni ed emerge il problema di individuare gli intermediari finanziari più adatti a soddisfare il fabbisogno di risorse di ciascuna impresa all'interno del contesto istituzionale in cui opera. Anche per questo insieme di ragioni, dalla teoria economica non può risultare una struttura "ottima" del capitale universalmente valida o condivisa; al contrario, si tratta di esaminare i vantaggi relativi di questo o quello strumento finanziario, dal capitale di rischio al credito bancario, a seconda delle condizioni nel quale le imprese operano, e di come prendono forma i problemi di asimmetria informativa o di agenzia tra i soggetti coinvolti. È in questa letteratura, pertanto, che occorre ricercare le interpretazioni del delicato rapporto tra sistema finanziario (in particolare sistema bancario) e PMI in Italia.

Una prima constatazione generale è che la desiderabilità dei diversi canali di finanziamento è strettamente collegata all'età e alla categoria delle imprese considerate (Berger e Udell, 1998; Bianco, Ferri e Finaldi Russo, 1999; Carpenter e Rondi, 2002; Elston, 2002). In particolare, ogni impresa nasce piccola, e ciò le impedisce di avere una reputazione affermata presso i finanziatori (il *track record*) e risorse accumulate sufficienti a dare le opportune garanzie agli eventuali finanziatori; in questa fase i vincoli finanziari sono più stringenti: le asimmetrie informative sono considerevoli e l'autofinanziamento copre la quasi totalità delle fonti finanziarie dell'impresa. Tuttavia, i vincoli finanziari non sono meno rigidi nella fase di vita immediatamente successiva, quella cioè in cui l'impresa si trova a crescere più rapidamente: all'espansione dei progetti d'investimento, infatti, si accompagna un profilo di rischio sempre più complesso e un fabbisogno finanziario ovviamente superiore. È questo il momento in cui è (o sarebbe) più opportuno diversificare le fonti di finanziamento, combinando prestiti bancari, *venture capital* e capitale di rischio privato in genere. Come si dirà meglio più avanti, è a tale proposito che la struttura finanziaria delle PMI italiane appare, al momento, meno favorevole alla crescita

⁵ Un'altra interpretazione altrettanto nota è quella fornita da Mansfield (1962): "la probabilità di un determinato mutamento proporzionale nelle dimensioni, in un periodo specificato, è la stessa per tutte le imprese appartenenti alla medesima industria, indipendentemente dalla loro grandezza all'inizio del periodo" (p. 1031).

dimensionale.

Qualora in questa fase l'impresa arrivi a disporre dei mezzi finanziari necessari allo sviluppo, essa è in grado di accedere alla fase successiva, quella della maturità, durante la quale gli strumenti più diffusi divengono il debito obbligazionario e – previa quotazione – l'emissione di azioni (Bianco, Ferri e Finaldi Russo, 1999). Ciò in quanto, ormai, le asimmetrie che in precedenza hanno ostacolato il reperimento di fondi esterni dovrebbero essere venute meno, e l'impresa ha ormai accumulato una reputazione soddisfacente sui mercati finanziari. Un percorso come quello appena indicato risulta impervio soprattutto per le PMI, poiché in genere le fasi più delicate della vita di un'impresa, come l'avvio o la crescita, vengono attraversate quando le dimensioni aziendali sono ridotte (tutte le imprese, ad esempio, nascono piccole).

Le determinanti principali del funzionamento dei mercati finanziari, nel sostenere la crescita delle imprese, sono state indagate a fondo dalla letteratura degli ultimi venti anni: particolarità di tali contesti è che il rapporto impresa-finanziatore non si esaurisce al momento della concessione dei fondi ma si svolge nel tempo, e si lega direttamente al rischio d'impresa. In tali condizioni, il prezzo vigente in questi mercati, cioè il tasso d'interesse, non riflette solo la posizione relativa di domanda e offerta, ma è anche espressione della natura di chi chiede fondi, e specificamente della rischiosità dell'impresa (Stiglitz e Weiss, 1981). D'altro canto, in presenza di imperfezioni come una distribuzione asimmetrica delle informazioni, il corretto svolgimento delle transazioni è continuamente esposto ai tradizionali rischi di selezione avversa (i creditori, non conoscendo a priori la tipologia del destinatario dei fondi, possono imporre condizioni di offerta restrittive che scoraggiano la domanda di risorse per i progetti meno rischiosi) e azzardo morale (successivamente alla concessione del prestito le imprese possono avere interesse a privilegiare i progetti d'investimento più remunerativi ma più rischiosi).

L'esistenza degli intermediari finanziari – o, in alternativa, dell'insieme di norme concepite per tutelare gli investitori – è ricondotta dalla teoria dominante proprio alla loro capacità di risolvere questo tipo di problemi, attuando una supervisione per conto dei risparmiatori e svolgendo pertanto la funzione di *delegated monitoring* elaborata da Diamond (1984). Nella misura in cui la funzione di intermediazione può essere svolta in modo più efficiente dalle istituzioni bancarie, grazie ai vantaggi, in termini di gestione delle asimmetrie informative, assicurati dalla possibilità di instaurare più facilmente relazioni di lungo periodo con i prenditori di fondi (Fama, 1985), si hanno gli altrettanto noti "adagi" secondo i quali, rispettivamente, nei paesi con maggiori ingessature informative il ruolo delle banche è più intenso (Diamond 1991) e i sistemi finanziari in cui le imprese intrattengono legami consolidati con una banca principale sono più orientati alla crescita (Bianco, 1997), come accade nei modelli di capitalismo tedesco e giapponese. Inoltre, il credito bancario risulta vantaggioso anche per l'impresa, grazie al fatto di non mettere in discussione il controllo dell'imprenditore sulla gestione aziendale⁶.

È su considerazioni di questo tipo che si innesta una serie di argomenti cruciali anche per la comprensione dei rapporti tra banche e PMI in Italia: a) la questione del razionamento del

credito; b) il *size effect*, ovvero il fatto che le banche piccole tendono a prestare alle PMI e quelle grandi alle grandi imprese; c) gli effetti controversi, su prezzi e quantità di credito, di una "relazione di credito stretta" (*relationship banking*); d) gli effetti delle ristrutturazioni in corso nel sistema bancario sui rapporti banche-PMI, con l'ulteriore addentellato relativo ai problemi organizzativi che il *relationship banking* solleva tra PMI, dirigenza della filiale locale (specie se acquisita) e vertici della banca.

Con riferimento alla prima questione, è noto che proprio Stiglitz e Weiss (1981) hanno fornito la base interpretativa del perché anche una banca, nell'impossibilità di discernere perfettamente la rischiosità dei diversi soggetti, può trovare ottimale la scelta di limitare la quantità di credito concessa invece di innalzare il prezzo (il tasso d'interesse) fino al livello che riporterebbe in equilibrio domanda e offerta, ma che rischierebbe di provocare effetti di selezione avversa e azzardo morale. Tale contributo, al pari della letteratura che ne è scaturita,⁷ merita di essere ricordato non solo per la spiegazione che offre del fenomeno del razionamento, ma anche – se non soprattutto – per aver chiarito che le ragioni fondamentali del razionamento vanno ricercate nel diverso atteggiamento di banca e impresa nei confronti del rischio: i profitti attesi di quest'ultima aumentano infatti all'aumentare del rischio, mentre quelli della banca si riducono. La banca, in altri termini, è avversa al rischio d'impresa: è interessata esclusivamente alla riuscita del progetto per il quale si richiede credito, e non ai profitti da esso attesi. Tale considerazione avrà un ruolo rilevante nel prosieguo del capitolo.

Il fatto, poi, che non si possa contrapporre *tout court* banca e impresa come se si trattasse di categorie al loro interno omogenee introduce la seconda questione accennata in precedenza, ovvero l'esistenza di un *size effect* nei rapporti tra i settori industriale e bancario. L'evidenza di una sorta di "specializzazione dimensionale del credito", per cui le grandi banche tendono a privilegiare l'offerta di credito alle imprese maggiori e le banche più piccole tendono invece a rivolgersi alle PMI è infatti uno dei risultati più condivisi della recente letteratura sul tema (si vedano, tra gli altri, Berger e Udell, 1995 e 1996; Strahan e Weston, 1998), e rappresenta punto cruciale nella comprensione della complessità dei rapporti banca-PMI, poiché consente di dare conto dell'esistenza di un mercato del credito "locale" e di comprendere la preoccupazione con cui le PMI assistono ai mutamenti che stanno trasformando il settore bancario, in Italia e in Europa, in direzione di un aumento della dimensione media degli istituti di credito. Le ragioni che la teoria economica individua alla base della specializzazione di cui si è detto fanno leva soprattutto sulla circostanza che prestare alla PMI costituisca un'attività diversa rispetto alla fornitura di risorse alle grandi imprese (Petersen e Rajan, 1994 e 1995), e richieda una "tecnologia" di prestito che, per una serie di ragioni, risulterebbe troppo onerosa per le grandi

⁶ Nel caso italiano, come si dirà nel prossimo paragrafo, è da aggiungere l'azione di un regime fiscale che, almeno fino alle riforme avviate alla metà degli anni novanta, ha tendenzialmente indotto le imprese a prediligere il finanziamento bancario.

⁷ Tra i principali lavori, si vedano quelli di Williamson (1986, 1987), Milde e Riley (1988), Jaffe e Stiglitz (1990).

banche e invece vantaggiosa per le banche piccole o locali. In primo luogo, è stato osservato (Nakamura, 1993; Berger e Udell, 1995) che le PMI sono generalmente più “opache” agli occhi delle istituzioni finanziarie, tendono a domandare un ammontare di crediti non elevato e sono più eterogenee tra loro; ciò rende svantaggiosa la standardizzazione dei criteri di valutazione del merito di credito e ostacola quindi lo sfruttamento delle economie di scala. Le informazioni necessarie a una corretta attività di supervisione e controllo divengono quindi più costose e meno verificabili per una grande banca piuttosto che per una banca piccola o locale. Un secondo vantaggio relativo, riscontrato a favore delle banche locali nella concessione del credito alle PMI, si riferisce alla possibilità che, in un contesto gerarchico come quello tipico di una grande banca, i funzionari responsabili del credito possano essere indotti a sottoinvestire in operazioni costose come la raccolta delle informazioni “soft” che tipicamente governano i rapporti banca-PMI, per evitare che la direzione centrale possa restringere le risorse da destinare a quella filiale (Stein, 2000). Altri lavori, infine (cfr. ad esempio Cole, Goldberg e White, 1999; Berger e Udell, 2002) insistono ancora sulla maggiore facilità, per le banche più piccole, di avere accesso a canali informativi più “informali” sulle PMI, come quelli relativi all’affidabilità dell’imprenditore-proprietario (laddove le grandi banche sarebbero svantaggiate per il fatto di basarsi esclusivamente su elementi tangibili come i dati di bilancio).

Tuttavia, il vantaggio informativo che le piccole banche detengono nei confronti delle grandi nel concedere prestito alle PMI non implica che le asimmetrie informative tra esse e le imprese scompaiano. La differenza è che per gli istituti di credito di minore dimensione è più agevole attivare i meccanismi che consentono di correggere tali asimmetrie in modo più efficiente di quanto possa fare una grande banca.

In generale, la concessione di prestiti alle PMI avviene attraverso quattro “tecnologie”, tre delle quali si fondano “sugli scambi” e una sui contatti formali e informali (Berger e Udell, 2002):

- prestiti su rendiconti finanziari (*financial statement lending*): la decisione sulla concessione del credito viene presa sulla base delle informazioni ricavabili dai dati di bilancio e dalla rendicontazione finanziaria;
- punteggio di credito (*credit scoring*): la valutazione del merito di credito si avvale delle applicazioni dell’analisi discriminante e di avanzate tecniche statistiche. Questo procedimento, più complesso degli altri dal punto di vista analitico, è comparso negli Stati Uniti a metà degli anni novanta ed è ancora poco utilizzato;
- prestiti basati sulle attività (*asset-based lending*): in questo caso la politica di credito si fonda sulla qualità delle garanzie accessorie disponibili. È un procedimento molto costoso e implica un monitoraggio sulle attività mobiliari e immobiliari dell’impresa;
- *relationship banking*: le decisioni sulla concessione del credito richiesto vengono prese sulla base dell’esperienza dei contatti tra la banca, l’impresa e la comunità cui eventualmente entrambe appartengono. A differenza delle altre tre tecnologie, in questa prevale il ruolo di informazioni non *hard* (immediatamente osservabili), ma *soft* (cioè private e generalmente fornite da frequentazioni non solo economiche).

La prima e soprattutto l'ultima tecnologia meritano un approfondimento. La prassi di fondare la concessione del credito su criteri standardizzati a partire ad esempio dai dati di bilancio è adottata di solito dalle grandi banche, per le quali, come si è detto, risulta spesso oneroso investire risorse nella raccolta delle informazioni su PMI fortemente legate alla specifica realtà locale in cui operano. Ciò, a sua volta, ha due conseguenze: la prima è che automatismi siffatti possono rivelarsi non adeguati a soddisfare le richieste di finanziamento provenienti da un universo come quello delle PMI, variegato, sfuggente e i cui dati di bilancio non sempre riescono a fornire una chiara indicazione dell'affidabilità dell'impresa. La seconda conseguenza è che gli effetti del consolidamento in atto nel settore bancario, dei quali si dirà più avanti, andranno misurati anche sul terreno delle diverse tecnologie di credito utilizzate dalle banche acquisite e acquirenti.

Quest'ultima considerazione risalta ancor più quando ci si soffermi sull'ultima metodologia utilizzata nella concessione del credito alle PMI. A seguito dell'instaurazione di un rapporto di *relationship banking*, la banca ottiene e gestisce le informazioni sull'impresa (e ne controlla l'operato) attraverso un rapporto di clientela privilegiato e prolungato nel tempo, che le consente di entrare in possesso anche di informazioni informali. La delicatezza e la complessità di tale argomento spiegano perché esso continui a dividere l'ormai copiosa letteratura che vi si è soffermata. Un filone di studi, infatti, mette in risalto i benefici del *relationship banking* in termini di maggiore disponibilità di credito (Cole, 1998; Elsas e Krahnert, 1998), tassi attivi inferiori e minori garanzie accessorie⁸, grazie all'azione congiunta di tre caratteristiche fondamentali della relazione, non a caso utilizzate spesso nei lavori empirici come indizi dell'intensità del *relationship banking*: la durata, l'età dell'impresa e il ventaglio di servizi offerti dalla banca all'impresa. In particolare, l'idea è che più a lungo si protrae il rapporto tra la banca e l'impresa cliente, più stretto è il legame informativo tra le parti e più affidabile appare alla banca il proprietario-imprenditore (Diamond, 1991; Petersen e Rajan, 1994 e 1995; Berger e Udell, 1995). Ciò allo stesso tempo spiegherebbe, in negativo, anche il fatto che i vincoli creditizi sono tradizionalmente più stringenti per le PMI giovani, che non hanno un passato di relazioni bancarie da far valere a garanzia di affidabilità. Una seconda componente essenziale del *relationship banking* è dunque l'età dell'impresa: per una banca può rivelarsi preziosa l'osservazione dei trascorsi di un'impresa nei confronti dei precedenti creditori. Infine, la relazione può operare attraverso un'interazione tra più servizi finanziari che, da un lato, può rendere più precise le informazioni a disposizione della banca e, dall'altro, permette alle parti di ripartire su più servizi il costo fisso di produzione delle informazioni del caso (Nakamura, 1993; Petersen e Rajan, 1994; Cole, 1998; Degryse e van Cayseele, 2000). Indipendentemente dal canale attraverso il quale si verificano, pertanto, è certo che i benefici derivanti da un *relationship*

⁸ Spesso gli effetti sui tassi e quelli sulle garanzie sono valutati insieme. Per una rassegna che spazia da contributi empirici a lavori di teoria dei giochi si può fare riferimento a Diamond (1991), Boot e Thakor (1994), Berger e Udell (1995 e 1998), Harhoff e Körting (1998), Degryse e van Cayseele (2000).

banking tra banca e impresa discendono dalla possibilità di agevolare il flusso di informazioni da debitore a creditore, e tendono a concretizzarsi in tassi inferiori e maggiore disponibilità di credito.

Non mancano, tuttavia, lavori teorici ed empirici che giungono a risultati di segno contrario, mettendo in risalto i costi derivanti alle PMI dal *relationship banking*. Questi sono ricondotti essenzialmente a una sorta di "cattura" dell'impresa da parte dell'istituto di credito: quando le informazioni su cui si basa il rapporto stretto e continuato tra la banca e l'impresa non sono rapidamente trasferibili tra una banca e un'altra e il settore bancario è poco concorrenziale, il *relationship banking* finisce per conferire alla banca un monopolio informativo, e quindi un potere negoziale superiore a quello dell'impresa. Una situazione di tal genere, soprattutto se l'impresa non ha rapporti di credito con altre banche, si traduce facilmente in tassi più elevati (Sharpe, 1990; Rajan, 1992) o in strategie più conservative, cioè ulteriormente avverse al rischio, da parte della banca (Weinstein e Yafeh, 1993), in tal modo vanificando, almeno in parte, i benefici del *relationship banking*. Alla luce della letteratura sin qui sintetizzata, pertanto, l'impatto di tale tipologia di relazione sulle condizioni di accesso al credito bancario da parte delle PMI è, almeno in linea di principio, incerto, a causa dell'operare di due spinte contrastanti: la produzione di informazioni a basso costo e il rischio di cattura.

A margine di tale discussione, però, anche ai fini della comprensione del caso italiano è opportuno accennare a un ultimo filone teorico che studia i benefici della relazione tra piccole banche e PMI non solo sulla base di relazioni di clientela individuali, ma anche alla luce delle interazioni di gruppo che si instaurano quando la banca locale e l'impresa condividono l'appartenenza a una medesima comunità sociale. L'intuizione di fondo è che una struttura locale (o ancor più, per il caso italiano, cooperativa) possa fornire alla banca un vantaggio informativo sulle caratteristiche delle imprese, e dunque una capacità di gestione delle asimmetrie informative, non raggiungibile da banche "esterne" al contesto considerato. Ciò avverrebbe sostanzialmente attraverso due meccanismi (Angelini, Di Salvo e Ferri, 1998): il primo consiste proprio nel fatto che quando i proprietari delle PMI e delle banche locali (soprattutto se organizzate in forma cooperativa) sono membri di una stessa comunità, condividono relazioni e informazioni di diversa natura, non solo economica, che possono contribuire a risolvere i problemi informativi che caratterizzano i rapporti di credito giovandosi, tra l'altro, del deterrente rappresentato dalla minaccia di "ostracismo sociale", che banche estranee alla comunità non possono praticare. Si tratta dell'"ipotesi di interazione di lungo periodo" (*long-term interaction*, cfr. Banerjee, Besley e Guineane, 1994). Il secondo meccanismo si instaura, invece, quando il credito concesso a ogni membro della comunità dipende in modo esplicito (ad esempio per contratto) dal successo dei rapporti di credito con gli altri membri, sicché ciascuno ha interesse a controllare il comportamento altrui. È la situazione nota come "monitoraggio tra pari" (*peer monitoring*, cfr. ad esempio Stiglitz, 1990). In tal modo, i tassi più convenienti e la disponibilità continuata del credito scaturirebbero da conoscenze ancora più informali di quelle considerate in

precedenza, e inoltre i costi del *relationship banking* sarebbero alleviati proprio dalla reversibilità, a danno della banca, delle sanzioni sociali attuabili in seno alla comunità. Nei prossimi paragrafi si mostrerà in che misura vengano attivati i diversi canali di *relationship banking* in Italia.

Ad ogni modo, una relazione del tipo di quella sin qui descritta è ovviamente esposta alle conseguenze di qualunque fenomeno che possa investire, direttamente o indirettamente, i delicati legami sui quali quel rapporto si regge. Nessuna sorpresa, allora, che tra gli elementi di maggiore rilievo figurino il grado di concorrenza nel settore bancario, e soprattutto il processo di consolidamento dell'industria bancaria osservabile da quasi dieci anni in Italia e in Europa⁹.

In proposito, un primo risultato è che vi sia una correlazione positiva tra concentrazione nel settore bancario e tassi attivi sui prestiti alle imprese (Hannan, 1991; Petersen e Rajan, 1995; Gruppo dei Dieci, 2001); in altri termini, come avviene in pressoché tutti i settori economici, la concentrazione comporta un certo potere di mercato che i soggetti sfruttano imponendo condizioni di vendita (nel nostro caso di credito) più onerose. Inoltre, le particolarità del mercato del credito – e soprattutto dell'attività di credito alle PMI – impediscono lo svolgimento del nesso logico secondo cui il venire meno dell'originaria segmentazione del mercato, il consolidamento che ne deriva e i processi di entrata di nuove banche che lo accompagnano promuovono una maggiore efficienza allocativa in direzione di tassi attivi inferiori. In tal modo, infatti, si finirebbe per trascurare sia il *size effect* nel rapporto banca-impresa (a seguito del quale le grandi banche tendono a privilegiare il credito alle grandi imprese), sia le diverse tecnologie alla base della concessione di credito alle PMI.

In effetti, non solo in Italia (dove comunque si partiva da una situazione di grande frammentazione, cfr. de Cecco e Ferri, 1996), il processo di ristrutturazione del settore bancario tende a un aumento della dimensione media delle banche, non di rado perseguita attraverso l'acquisizione di piccole banche locali da parte di banche più grandi dislocate altrove. Non a caso, allora, numerose evidenze empiriche rivelano che a seguito di fusioni e acquisizioni, aumentando la dimensione media delle banche e riducendosi il numero di istituti di credito locali, i prestiti concessi alle PMI tendano a contrarsi (Strahan e Weston, 1998; Berger *et al.*, 1998; Bonaccorsi di Patti e Gobbi, 2001), soprattutto quando questi fenomeni coinvolgono grandi banche. Inoltre, le imprese più a rischio nel vedersi restringere le opportunità di credito sono quelle già clienti di una banca acquisita, mentre rimangono relativamente al sicuro le imprese che intrattenevano rapporti di credito con la banca acquirente, o con un numero più elevato di banche (Sapienza, 2002)¹⁰. Tra le spiegazioni teoriche che possono essere avanzate per tale

⁹ Per una rassegna più ampia di quella che, per ragioni di spazio, viene proposta in questa sede, si rimanda a Bonaccorsi di Patti e Gobbi (2001).

¹⁰ Ciò è coerente con gli ammonimenti avanzati da chi (cfr. ad esempio Giannola, 2002; Ferri e Inzerillo, 2002) intravede il rischio che l'effetto della ristrutturazione bancaria, caratterizzata in larga misura da esempi di acquisizioni di banche locali meridionali da parte di banche con sede al Nord o al Centro, possa effettivamente provocare uno squilibrio nei rapporti creditizi a danno del Meridione.

fenomeno, vi sono le due, in realtà legate tra loro, relative alla diversa onerosità di un investimento nella raccolta delle informazioni sulle PMI e la tendenza anche per tale ragione a privilegiare, da parte delle banche più grandi, valutazioni del merito di credito basate non più sulla disponibilità di informazioni *soft*, ma su procedure standardizzate che hanno nei dati di bilancio la loro principale fonte informativa.

Allo stesso tempo, tuttavia, anche l'evidenza di una contrazione generalizzata del credito alle PMI diviene più sfumata quando si richiama una serie di altri fattori, la cui influenza può risultare decisiva ai fini dell'esito finale sul credito alle PMI. Il riferimento è anzitutto al numero di banche con cui un'impresa intrattiene relazioni di credito, o alla possibilità che si verifichino "esternalità" nel processo di fusioni e acquisizioni, ad esempio che alcuni rapporti di credito recisi dalle operazioni vengano riattivati con altre banche (Berger *et al.*, 1998, Berger, Goldberg e White, 2001). Meno certe sono invece le conseguenze di eventuali ingressi di nuove banche a seguito delle operazioni di fusione: in linea di principio, infatti, ciò può ridurre i tassi e aumentare la disponibilità di prestiti – come di norma avviene in qualunque mercato – ma può anche diminuire l'incentivo, per la nuova banca formatasi, a investire tempo e risorse nella raccolta delle informazioni necessarie a risolvere le asimmetrie informative (Bonaccorsi di Patti e Gobbi, 2001). Nel valutare gli effetti del consolidamento bancario sul credito alle PMI, altri autori (Sapienza, 2002) rilevano un ruolo non marginale nella dimensione geografica della fusione, mostrando come una operazione "intramercato" (*in-market*), cioè tra banche di una stessa zona, possa effettivamente risultare vantaggiosa per i clienti delle banche quando coinvolge istituti bancari con quote di mercato modeste (anche se all'aumentare della quota di mercato della banca acquisita tende a prevalere un effetto "cattura"). Al contrario, le fusioni "intermercato" (*out-of-market*), che riguardano banche appartenenti a zone diverse, registrano solitamente minori guadagni di efficienza e tendono a imporre condizioni di credito meno favorevoli rispetto alle precedenti. Infine, gli effetti di lungo periodo del consolidamento bancario possono risentire anche del ruolo svolto dal dirigente della filiale con cui l'impresa intrattiene la propria relazione creditizia. In effetti, come è stato osservato in qualche caso (cfr. ad esempio Ferri, 1997; Berger e Udell, 2002), la relazione di credito stretta, basandosi su informazioni riservate, investe di fatto di una maggiore autorità il dirigente bancario, che rappresenta il collettore e l'elaboratore ultimo di tali informazioni. Ciò solleva quindi problemi di azzardo morale tra questi e l'amministrazione centrale della banca, poiché il dirigente della filiale potrebbe essere tentato di estendere il potere che gli deriva dal vantaggio informativo fino a colludere con i debitori meno affidabili. Ovviamente, problemi di questo tipo sono meno rilevanti nel caso delle piccole banche locali, per le quali la distanza centro-periferia è così ridotta da accomunare spesso imprenditore e dirigente di filiale nell'appartenenza a una stessa comunità; tuttavia, è altrettanto evidente che l'azzardo morale tra il dirigente periferico e la direzione centrale della banca rischia di acuirsi a seguito di un'eventuale acquisizione della filiale locale da parte di una banca maggiore¹¹. Il rapporto banca-PMI risentirà quindi in modo diretto delle soluzioni di volta in volta adottate per risolvere il

problema di agenzia tra dirigente di filiale e amministrazione centrale della banca: ad esempio, quest'ultima può imporre un certo grado di mobilità ai dirigenti di filiale (in effetti si tratta di uno dei rimedi più comuni), e passare a una valutazione del merito di credito basata su criteri più "oggettivi" come i dati di bilancio. Ne discenderebbe un sottoinvestimento nella raccolta delle informazioni *soft* sulle PMI (Ferri, 1997) e un venire meno delle relazioni creditizie strette. Anche in questo caso, tuttavia, a parità delle relazioni di credito della banca (se quindi essa conserva tutti i rapporti precedenti, seppure modificandone i termini) i risultati finali sono di segno incerto, a seconda che nelle precedenti relazioni prevalessero i benefici o i costi del *relationship banking*. Nel primo caso si assiste a un peggioramento delle condizioni di credito alle PMI (Ferri, 1997); nel secondo si osservano tassi attivi inferiori e minori garanzie accessorie (Berger e Udell, 1996). In ultima analisi, quindi, è lecito ritenere che l'effetto definitivo del consolidamento bancario sul benessere dei debitori dipenda da come le relazioni economiche sin qui ricordate finiscono per interagire con i fattori istituzionali specifici del paese considerato, quali il grado di sviluppo della finanza privata, la disciplina fiscale, la disciplina fallimentare o l'esistenza di meccanismi di diffusione delle informazioni relative alle imprese (si pensi alla Centrale dei Rischi istituita presso la Banca d'Italia).

Come si è anticipato in precedenza, in relazione alle opportunità di crescita di un'impresa il legame tra scelte reali e finanziarie risente non solo dei rapporti tra l'impresa e il mercato dei capitali, ma anche delle caratteristiche dell'impresa stessa, relative soprattutto a età, dimensioni e tecnologia prevalente nel settore in cui essa opera. In questo caso, le conclusioni della letteratura teorica sono meno controverse: come è comprensibile anche alla luce di quanto sin qui esposto, l'accesso al finanziamento esterno per la realizzazione dei progetti d'investimento risulta meno agevole e più costoso per le imprese giovani, che non sono in grado di esibire un passato sul quale i finanziatori possano basare le proprie decisioni sulla concessione dei fondi. Al contrario, le imprese affermate da tempo sperimenterebbero meno razionamento e tassi attivi inferiori (Diamond, 1991)¹². Le stesse evidenze empiriche, del resto, nel caso delle imprese più giovani rilevano una maggiore dipendenza degli investimenti dalla variabilità dei flussi finanziari interni. È in questo senso, quindi, che è stato affermato che l'età ha sulla crescita un effetto esclusivamente indiretto: vi agisce solo attraverso l'impatto sulle condizioni di accesso al finanziamento esterno, ma in quest'ultimo caso l'influenza è notevole (Carpenter e Rondi, 2000; Berger e Udell, 2002).

¹¹ Berger e Udell (2002), peraltro, mostrano come in realtà il problema di agenzia tra centro e periferia della banca costituisca il secondo stadio di una più ampia filiera di situazioni analoghe che, dallo stadio inferiore a quello superiore, vede contrapporsi dapprima l'impresa e il dirigente di filiale, poi quest'ultimo e la direzione centrale della banca, quindi l'amministrazione centrale e gli azionisti bancari, e infine questi ultimi e i creditori della banca o il Governo. Ne consegue, pertanto, che la capacità di una banca di gestire relazioni creditizie strette con le PMI dipende anche dal modo in cui vengono affrontate le asimmetrie informative a tutti i livelli di gestione dell'attività bancaria.

¹² In alcuni casi l'età dell'impresa è utilizzata come indicatore "inverso" dell'asimmetria informativa tra banca e impresa (cfr. Forestieri e Tirri, 2002)

Quanto al ruolo delle dimensioni delle imprese, l'esistenza di "economie di scala finanziarie", che rendono più facile l'accesso ai fondi esterni alle imprese grandi rispetto alle piccole, è un risultato ormai "storico" della teoria economica (cfr. Sylos Labini, 1956). La ragione, ovviamente, consiste nel fatto che le imprese di maggiori dimensioni risultano meno "opache", più facilmente intelligibili attraverso i dati di bilancio, dispongono di un capitale proprio più cospicuo e richiedono prestiti di ammontare più elevato, rendendo quindi più conveniente, anche per le grandi banche, concedere il credito su basi di minore incertezza. Tuttavia, anche per le grandi imprese le condizioni di accesso ai fondi esterni risentono della variabile età: persino esse, da giovani, se non appartengono a gruppi piramidali mostrano investimenti molto sensibili alla variabilità dei flussi di cassa interni (Carpenter e Rondi, 2000), e all'aumentare dell'età usufruiscono di condizioni più favorevoli (Sapienza, 1997). Da ultimo, è bene rammentare che anche la tecnologia produttiva dell'impresa contribuisce in misura non secondaria alle sue opportunità di accesso al finanziamento esterno. In particolare, è stato osservato che nei settori a più alta intensità di capitale, e in quelli della *new economy*, i vincoli finanziari alla crescita delle PMI risultano piuttosto severi, a causa della maggiore propensione alla crescita esibita da tali imprese, del loro elevato fabbisogno di fondi esterni rispetto a quelli interni e della impossibilità, spesso, di fornire le garanzie accessorie solitamente richieste dalle banche. In questi casi, quindi, il rischio di azzardo morale è particolarmente acuto. Si tratterebbe pertanto di una tipologia di PMI *non adatte a intrattenere rapporti di credito bancario* (Berger e Udell, 2002), e non a caso sono le imprese che più avvertono la necessità di ricorrere a mercati di capitali non bancari come la Borsa. Il tipo di tecnologia prevalente nel settore di appartenenza delle imprese, infine, ha conseguenze di tipo metodologico. Infatti, come ricorda Sutton (1997), oltre all'aumento del numero di addetti esistono altre misure della crescita d'impresa, quali soprattutto il fatturato o il capitale fisico. Tuttavia, mentre tali misure possono mostrare una certa equivalenza nei settori tradizionali, a bassa produttività per addetto, non così accade nei settori avanzati, nei quali la produttività degli addetti è elevata e il capitale fisico è contenuto. In questi ultimi casi, allora, è preferibile utilizzare la misura relativa al numero di addetti (Elston, 2002).

La letteratura sul caso italiano

Negli ultimi anni, è andato infittendosi anche il ventaglio di studi teorici ed empirici dedicati ai vincoli finanziari alla crescita delle PMI, e quindi ai rapporti tra banche e PMI, nel sistema economico italiano (cfr., tra gli altri, Angeloni, Conti e Passacantando, 1997; Angeloni, 1999; Traù, 1999)¹³.

¹³Un aspetto poco enfatizzato è che il sistema bancario italiano ha molti punti in comune con quello statunitense (Sapienza, 2002), soprattutto per il fatto di essere ambedue molto frammentati (le banche sono numerose ma tendono a concentrare la propria attività in aree geografiche ben circoscritte) e per avere sperimentato sentieri di regolazione relativamente simili: in entrambi infatti il settore bancario ha vissuto una massiccia deregolamentazione nella prima metà degli anni novanta, cui ha fatto seguito un'ondata di fusioni e acquisizioni che dura tuttora.

Tra gli argomenti più indagati figurano naturalmente gli effetti di un *relationship banking* – in termini di razionamento del credito e di tassi attivi sui prestiti – e le conseguenze della ristrutturazione del settore bancario sul credito alle PMI (al punto che oggi l'Italia è l'unico paese, oltre agli Stati Uniti, per il quale siano disponibili studi circa gli effetti della concentrazione bancaria sul credito alle piccole e medie imprese, cfr. Gruppo dei Dieci, 2001). Com'è ovvio, studi di questo genere sono fortemente condizionati dalla disponibilità di dati e le loro conclusioni – per quanto attiene all'oggetto del nostro interesse – vanno relativizzate anche al particolare periodo cui fanno riferimento, soprattutto in considerazione dell'entrata in vigore del Testo Unico del 1993¹⁴.

Così, con riferimento alla questione delle conseguenze del *relationship banking*, sulla base di informazioni fornite direttamente da imprese di dimensioni medio-grandi e riferite al periodo 1988-93, Angelini e Guiso (1994) rilevano che un rapporto stabile e duraturo riduce la probabilità che l'impresa si dichiari razionata. Analogamente, Bianco (1997) applica il test di Fazzari, Hubbard e Petersen della sensibilità degli investimenti ai flussi di cassa interni nel periodo 1983-92, e mostra che essa, interpretabile come un indice dell'esistenza di vincoli di liquidità, si riduce molto in presenza di una situazione di *relationship banking*. Tuttavia, relazioni di questo genere, nel periodo e nel campione considerati dallo studio, restano circoscritti all'universo delle piccole imprese e delle piccole banche: al contrario di quanto accade in Germania o in Giappone non vi sono rapporti stretti e duraturi tra grandi imprese e grandi banche, tra le quali prevalgono invece condizioni di multiaffidamento, ovvero il fatto che una singola impresa è cliente di più banche (anche a causa della diversa legislazione sul diritto societario, e dei vincoli al possesso di capitale azionario da parte delle banche).

I benefici del *relationship banking*, in termini di maggiore disponibilità di credito per le PMI, emergono anche da altri contributi: tra gli altri, quello di Sapienza (1997), relativo al periodo 1983-91 e a un campione di imprese con più di venti addetti, quello di Angelini, Di Salvo e Ferri (1998), che utilizza dati relativi al 1995 per un campione di micro-imprese con dimensione media pari a 10 addetti, e quello di Bianco, Ferri e Finaldi Russo (1999), che si avvale di dati tra il 1991 e il 1994 e di un campione d'impresa con dimensione media pari a circa 100 addetti. Tuttavia, a differenza dell'analisi di Bianco (1997), gli ultimi due lavori citati rilevano una correlazione positiva tra concentrazione delle fonti di credito dell'impresa e tassi attivi (un risultato confermato anche dal contributo di Forestieri e Tirri, 2002, che si concentra più specificamente su tale questione utilizzando dati relativi al biennio 1998-99): in altri termini, una situazione di *relationship banking* assicurerebbe all'impresa una maggiore disponibilità di credito, ma le imporrebbe un prezzo maggiore, interpretabile a sua volta come il frutto del monopolio informativo e della "cattura" di cui si è detto nel paragrafo precedente. Un'importante

¹⁴ Decreto legislativo 1° settembre 1993 n. 385 (pubbl. G.U.S.G. n. 230 del 30 settembre 1993), "Testo Unico delle Leggi in Materia Bancaria e Creditizia".

precisazione, tuttavia, è quella proposta da Angelini, Di Salvo e Ferri (1998), che evidenziano come nel caso delle banche di credito cooperativo (BCC) le ripercussioni negative sui tassi attivi non siano generalizzate: al contrario, l'effetto della "cattura" varrebbe in questo caso solo per le piccole imprese estranee alla cooperativa, poiché per i soci si registrano effetti positivi anche in termini di onerosità dei prestiti. Dato il carattere mutualistico delle BCC, quindi, per i soci prevalgono le condizioni di "monitoraggio tra pari".

D'altro canto, che il *relationship banking* possa avere dei costi anche in Italia è implicitamente confermato anche dall'estensione del multiaffidamento (Padoa Schioppa, 1995): dalle principali analisi di tale fenomeno (Detragiache, Garella e Guiso, 2000), infatti, emerge che le imprese tendono a moltiplicare le proprie banche finanziatrici allo scopo di ridurre il rischio di vincoli di liquidità, sia in termini di disponibilità di credito, sia in termini di maggiori tassi attivi (seppure al costo di disincentivare le varie banche a investire in prima persona nella raccolta e nella gestione delle informazioni riservate).

Le evidenze empiriche richiamate, inoltre, rischiano di subire rilevanti modifiche a seguito della ristrutturazione in atto nel settore bancario. Non a caso, gli studi italiani più recenti si concentrano proprio su tale tematica, e in generale si dividono tra quelli dedicati all'intero sistema italiano e quelli che circoscrivono l'analisi alle condizioni di credito nel Mezzogiorno. Un risultato relativamente generale è quello raggiunto da Focarelli, Panetta e Salleo (1999), che rilevano come le banche interessate da fusioni e acquisizioni riducano l'attività di prestito alle PMI. Analogamente, Bonaccorsi di Patti e Gobbi (2001), basandosi su dati relativi al periodo 1990-98, evidenziano come alle operazioni di fusione nel settore bancario facciano seguito, nel breve periodo, una contrazione del credito generalizzata a tutte le classi di debito – ma più marcata per le PMI – e un aumento delle sofferenze. Tali effetti, tuttavia, sarebbero temporanei, e destinati a riassorbirsi con il passare del tempo. In verità, gli autori non specificano i meccanismi attraverso i quali dovrebbe verificarsi il riassorbimento, se dal lato dell'offerta, attraverso le "esternalità" del consolidamento delle quali si è detto nel paragrafo precedente, o dal lato della domanda, attraverso il venire meno delle richieste di credito. Ad ogni modo, a risultati analoghi giunge anche Sapienza (2002) che, sulla base di dati relativi al periodo 1988-95, rileva una progressiva – e non necessariamente temporanea – riduzione nel credito alle PMI all'aumentare della dimensione bancaria, con l'unico distinguo tra fusioni intra-mercato e fusioni inter-mercato cui si è fatto cenno in precedenza.

Altri lavori hanno infine proiettato questo tipo di conclusioni sullo sfondo della ripartizione geografica italiana, nel tentativo di inferirne gli effetti per le PMI del Mezzogiorno. È ad esempio il caso di Busetta e Sacco (1998) e soprattutto di Ferri e Inzerillo (2002), secondo i quali nel Mezzogiorno italiano il processo di ristrutturazione bancaria non ha modificato il rapporto banca-impresa, che rimane di tipo tradizionale; esso tuttavia, recidendo molti rapporti consolidati, sembra avere aggravato il razionamento del credito, almeno a giudicare dai risultati che emergono dai questionari inviati alle PMI. Un aspetto rilevante ai nostri fini è che secondo questi

autori, nell'Italia meridionale simili trasformazioni non hanno contribuito allo sviluppo di strumenti di finanza innovativa come il *venture capital*, che pure cominciano a svilupparsi nelle altre aree del paese.

È interessante collegare tale risultato con una conclusione raggiunta da Bianco, Ferri e Finaldi Russo (1999) e tuttora relativamente inesplorata nell'ambito degli studi sul caso italiano. Si tratta del fatto che in Italia gli esempi più virtuosi di finanza d'impresa mostrano una polarizzazione: le PMI che sperimentano meno vincoli finanziari nella loro crescita sono quelle che intrattengono relazioni creditizie strette con una banca e quelle che passano direttamente alla quotazione in Borsa. In altri termini, secondo tale interpretazione uno dei fattori cruciali all'origine degli ostacoli alla crescita delle PMI italiane è l'assenza, nel periodo considerato, di strumenti finanziari intermedi tra il credito bancario e il mercato borsistico.

In definitiva, pertanto, a proposito dei rapporti banca-impresa in Italia le analisi empiriche sembrano illuminare le varie tessere di un mosaico che, una volta ricomposto, forma un quadro piuttosto complesso: l'immagine che se ne ricava è che una relazione di credito stretta con una banca favorisce il credito alle PMI dal lato della quantità, limitando il rischio di razionamento, ma lo svantaggi in termini di costi, poiché la banca sfrutta il proprio vantaggio informativo imponendo tassi attivi più elevati. Allo stesso tempo, a maggiori dimensioni aziendali si associano vincoli finanziari più stringenti in termini di quantità ma più convenienti in termini di costi, e soprattutto una maggiore estensione del multiaffidamento. Associando tale risultato al fatto che quest'ultimo fenomeno aumenta al crescere della dimensione d'impresa, si ricava effettivamente un indizio a favore della tesi secondo cui in Italia il credito bancario erogato dalla banca "principale", da solo, può rivelarsi insufficiente ad accompagnare la crescita delle imprese.

Tuttavia il passo tra tale affermazione e la conclusione secondo cui la crescita delle PMI italiane sarebbe frustrata dal razionamento del credito non è breve. Sulla base di quanto sin qui esposto, infatti, è possibile riassumere le origini dei problemi teorici sollevati dal rapporto tra banche e piccole e medie imprese in tre elementi fondamentali, non indipendenti tra loro: l'avversione al rischio che da sempre caratterizza l'attività bancaria (e dalla quale dipende, tra l'altro, il ritrarsi delle banche dalla compartecipazione al rischio dei progetti d'investimento); l'opacità delle PMI verso le banche quando ci si limiti alle informazioni *hard*, ricavabili ad esempio dai dati di bilancio; il *size effect* osservabile nella concessione del credito alle PMI, in base al quale le grandi banche tendono a prestare alle grandi imprese e le piccole banche alle piccole imprese.

La comprensione del problema del razionamento del credito in Italia, l'analisi dei mutamenti in corso nel settore bancario e la ricerca di eventuali suggerimenti di *policy* richiedono tutti di verificare le conseguenze sui tre aspetti appena ricordati. Questo, sia pure a un livello di analisi descrittiva, sarà lo scopo delle pagine che seguono.

I RAPPORTI BANCA - PMI IN ITALIA E IL RAZIONAMENTO DEL CREDITO

Secondo la Commissione Europea (2001), le differenze riscontrabili nelle scelte finanziarie operate da imprese affini ma appartenenti a paesi diversi giustificano la sensazione che la struttura finanziaria delle imprese (e di conseguenza la percezione di eventuali vincoli finanziari da parte degli imprenditori) dipenda più dalle caratteristiche del sistema finanziario in cui tali imprese operano che da loro tratti peculiari come la dimensione, l'età o persino il settore di appartenenza.

In effetti, il nesso causale è più articolato di quanto affermato dalla Commissione, e come si vedrà tra breve, coinvolge anche altri aspetti del sistema economico quali il regime di tassazione d'impresa o l'inclinazione dei proprietari delle PMI nei confronti dei mercati dei capitali. In anni recenti è stato ribadito che il capitalismo italiano, nonostante sia attraversato da profonde trasformazioni, presenta tuttora evidenti tre caratteri di fondo, che a volte divengono fattori frenanti (Sarcinelli, 1996; Scanagatta, 1999): una struttura proprietaria d'impresa di tipo familiare, una sensibile influenza delle politiche fiscali nell'orientare le preferenze delle aziende verso l'una o l'altra fonte di approvvigionamento finanziario (spesso accompagnata da un atteggiamento di rivalsa, se non di rivendicazione, da parte delle imprese), e infine la netta prevalenza dell'attività bancaria nel sistema finanziario, cui fa riscontro un limitato sviluppo del mercato azionario.

In particolare, i dati più recenti e dettagliati, come l'ottava indagine sulle imprese manifatturiere diffusa da Capitalia (2002)¹⁵, rilevano che tra il 1998 e il 2000 tale fenomeno è andato ulteriormente accentuandosi: la percentuale delle imprese del campione posseduta o controllata da persone fisiche residenti in Italia è infatti cresciuta dall'89% a circa il 90%, un risultato ancora più significativo se confrontato con quello secondo cui, nelle imprese grandi (con più di 500 addetti) la stessa percentuale scende dal 33% al 21,4%, mentre aumenta (dal 23,2% al 24,7%) la quota di grandi imprese controllate da *holdings* private. Inoltre, dalla tabella 1 si può osservare anche come l'incidenza "familiare" nella proprietà e nel controllo aziendali sia particolarmente accentuata per le imprese minori, e decresca sistematicamente al crescere della dimensione d'impresa.

In generale, e *a fortiori* per le PMI, una determinante di tale fenomeno è da ricercarsi ancora una volta nella diffidenza nutrita dal proprietario-imprenditore nei confronti di operazioni, quali l'emissione azionaria, che vengono percepite come il veicolo di un annacquamento del potere di controllo sull'impresa, o come scelte che impongono obblighi troppo severi di trasparenza. Negli ultimissimi tempi, inoltre, i dati forniti dalla Borsa Italiana Spa hanno mostrato come ad alle origini del "sospetto" verso la quotazione in Borsa figurino spesso, e in modo diffuso, timori relativi alla libertà decisionale dell'impresa, all'obbligo di divulgare informazioni

¹⁵Si tratta dell'indagine originariamente curata dal Mediocredito Centrale, condotta su un campione di circa 5.000 imprese.

riservate e a una maggiore esposizione a controlli provenienti da soggetti esterni (Franzosi e Pellizzoni, 2003).

Tab. 1 TIPOLOGIA DEI SOGGETTI CHE DETENGONO LA PROPRIETA' E/O IL CONTROLLO DIRETTO DELLE IMPRESE (DATI IN PERCENTUALE)

Soggetto controllante	Classe di addetti					Totale
	11-20	21-50	51-250	251-500	Oltre 500	
Soggetto non residente	1,3	1,7	4,7	9,5	23,5	2,1
Persona fisica residente in Italia	93,3	91,5	78,3	52,1	21,4	89,9
Impresa privata italiana che svolge attività industriale	3,7	5,0	9,1	15,8	19,6	5,1
Impresa pubblica italiana che svolge attività industriale	0,1	0,1	0,3	–	2,0	0,2
Holding privata	0,8	0,9	4,5	16,3	24,7	1,6
Holding pubblica	–	0	0,2	0,4	1,1	0
Banche e altre società finanziarie	0,8	0,8	3,0	5,9	7,8	1,1
Totale	100	100	100	100	100	100

Fonte: Capitalia (2002).

In secondo luogo, tale tendenza in passato è stata favorita anche dalle politiche di tassazione dei redditi d'impresa, tradizionalmente favorevoli per chi faceva ricorso all'indebitamento bancario piuttosto che al capitale di rischio. È questo uno dei motivi delle riforme fiscali varate negli ultimi dieci anni, a partire dalla prima "legge Tremonti" fino all'introduzione (temporanea) delle imposte DIT e IRAP. A seguito della prima, poi riproposta con alcune varianti nel 2001, è stato osservato (Bianco, Ferri e Finaldi Russo, 1999) che nell'ambito di un generale contesto macroeconomico favorevole, accompagnato da un miglioramento della regolazione e dei mercati, si è registrato un certo numero di ingressi in Borsa da parte di imprese medie e piccole. Nel secondo caso, invece, la riforma DIT-IRAP era, com'è noto, esplicitamente finalizzata a contenere il vantaggio fiscale concesso al finanziamento tramite indebitamento, e intendeva riequilibrare gli incentivi introducendo un'aliquota ridotta per il rendimento normale degli aumenti di patrimonio netto delle imprese, mentre allo stesso tempo l'IRAP disincentivava l'indebitamento tassando gli interessi insieme alle altre componenti del valore aggiunto. Come vedremo in seguito, la recente abolizione di queste due imposte potrebbe contribuire a spingere ulteriormente le imprese verso la predilezione per l'indebitamento bancario (cfr. anche ISAE, 2001)¹⁶.

La terza caratteristica fondamentale del sistema capitalistico italiano, come detto, è la prevalenza del finanziamento bancario nella struttura finanziaria delle imprese, cui corrisponde, secondo un nesso causale da sempre controverso¹⁷, un mercato dei capitali ancora poco

¹⁶Per una disamina dettagliata delle ragioni, dei meccanismi e degli effetti previsti dalle riforme fiscali avviate nel 1997 e nel 2002 si rimanda a Bosi e Guerra (2003).

¹⁷Si vedano ad esempio Barca (1994) e Brioschi, Buzzacchi e Colombo (1990) per interpretazioni di diversa ispirazione.

sviluppato, come si ricava dalle tabelle 2 e 3.

Tab. 2 NUMERO DI SOCIETÀ QUOTATE IN ALCUNI PAESI
(in parentesi il numero di società estere)

Paesi	1990	1995	2000	2002
Belgio	341	279	265	n.d.
Danimarca	284	252	235 (10)	211 (8)
Francia	804	904	966	n.d.
Germania	n.d.	668	983 (241)	934 (219)
Irlanda	n.d.	89	96 (20)	76 (14)
Italia	220	254	297 (6)	294 (6)
Olanda	498	432	392	n.d.
Regno Unito	2.559	2.502	2.374 (448)	2.824 (419)
Svezia	132	223	311 (19)	297 (19)
Giappone	1.752	1.791	2.096 (41)	2.153 (34)
Stati Uniti	6.765	8.160	7.858 (972)	6.756 (902)

Fonte: Confindustria (2003).

Tab. 3 DISTRIBUZIONE DIMENSIONALE DELLE SOCIETÀ DOMESTICHE, NON FINANZIARIE,
QUOTATE SUI PRINCIPALI MERCATI EUROPEI
(giugno 2002)

	Italia	Germania	Regno Unito	Francia	Belgio	Olanda	Spagna
Percentuale di società per classi di capitalizzazione (milioni di euro)							
fino a 100	40,5	69,8	64,5	57,9	51,7	48,7	25,0
da 100 a 300	27,1	15,5	14,0	16,5	21,2	15,6	22,1
da 300 a 800	13,3	7,6	8,6	9,2	8,6	13,6	13,5
da 800 a 2000	8,6	3,9	5,6	6,8	9,9	9,7	17,3
da 2000 a 5000	4,3	3,2	5,5	6,1	5,3	6,5	16,3
oltre 5000	6,2	3,7	1,7	3,5	3,3	5,8	5,8
Incidenza sulla capitalizzazione complessiva delle prime 10, 20 e 30 società (dati in percentuale)							
10 società	55,2	41,5	46,8	43,0	73,9	75,2	64,1
20 società	79,0	70,5	64,2	69,9	91,1	93,0	84,8
30 società	86,9	80,5	73,5	80,8	96,0	96,6	93,2

Fonte: REF (2003).

La centralità del settore bancario nel sostegno alle PMI è il punto sul quale è opportuno soffermarsi per esaminare la questione dell'esistenza o meno di vincoli finanziari alla crescita delle PMI italiane.

Secondo i dati recentemente pubblicati dalla Commissione Europea (2002), e riportati nelle tabelle 4 e 5, il rapporto tra banche e PMI in Italia presenta alcune particolarità anche nell'ambito dei paesi dell'Unione a più lunga tradizione banco-centrica. Tra le più evidenti, vi è in primo luogo il fenomeno del multi-affidamento: tra gli Stati membri dell'Unione Europea, l'Italia è quello cui

corrisponde la percentuale più elevata di singole imprese servite da due o più banche (51%, ben superiore al 35% relativo al complesso dell'UE e al 45% di Austria e Portogallo, cioè dei paesi che si collocherebbero al secondo posto in un'ipotetica graduatoria decrescente). Più avanti, vedremo in che modo questa affermazione vada precisata a seconda della classe d'impresa cui ci si riferisce, come si modifichi al variare della dimensione d'impresa e quali problemi implichi. Per il momento, desta forse maggiore interesse la seconda peculiarità italiana ricavabile dalle tabelle citate, cioè il fatto che il rapporto tra banche e PMI, in Italia, è stretto ma non armonico: si tratta infatti del paese nel quale le imprese si dichiarano in maggioranza soddisfatte dei servizi offerti loro dalle banche, ma tale dato (pari al 53%) è sensibilmente più basso di quello esibito da tutti gli altri Stati membri. Allo stesso modo, in corrispondenza del caso italiano si osservano anche le percentuali più elevate di PMI che si dichiarano insoddisfatte o neutrali nei confronti della controparte bancaria. È a partire da tale "malessere", allora, che muove la nostra analisi dei rapporti banca-PMI in Italia.

Tab. 4 NUMERO DI BANCHE PER PMI PER PAESE
(valori in percentuale)

RISPOSTE	PAESI															TOTALE
	A	B	D	DK	E	EL	F	FIN	I	IRL	L	NL	P	S	UK	
Nessuna	11	13	44	16	17	29	20	29	14	5	10	23	13	23	11	21
1 banca	43	48	22	75	27	26	47	56	33	61	52	59	39	62	67	41
2 o 3 banche	40	35	27	9	35	37	29	12	42	23	31	17	40	14	18	30
4 o più banche	5	3	2	0	15	6	1	1	9	7	5	0	5	0	1	5
non risponde	1	1	5	0	6	2	3	2	2	4	2	1	3	1	3	3
<i>Totale</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>

Fonte: Commissione Europea (2002).

Tab. 5 SODDISFAZIONE ESPRESSA DALLE PMI SUL SERVIZIO OFFERTO DALLE BANCHE
(valori in percentuale)

RISPOSTE	PAESI															TOTALE
	A	B	D	DK	E	EL	F	FIN	I	IRL	L	NL	P	S	UK	
Molto soddisfatto	23	22	30	29	16	45	14	28	9	23	24	21	7	30	23	20
Soddisfatto	40	50	34	45	59	35	53	50	44	47	52	38	73	39	40	46
<i>Totale soddisfatti</i>	<i>63</i>	<i>72</i>	<i>64</i>	<i>74</i>	<i>75</i>	<i>80</i>	<i>67</i>	<i>78</i>	<i>53</i>	<i>70</i>	<i>76</i>	<i>59</i>	<i>80</i>	<i>69</i>	<i>63</i>	<i>66</i>
Neutrale	25	19	25	10	11	10	17	14	28	17	16	28	13	21	20	20
Insoddisfatto	7	6	5	10	8	7	12	4	13	6	6	6	5	4	8	9
Molto insoddisfatto	4	2	3	4	2	1	2	1	5	3	0	5	1	4	4	3
<i>Totale insoddisfatti</i>	<i>11</i>	<i>8</i>	<i>8</i>	<i>14</i>	<i>10</i>	<i>8</i>	<i>14</i>	<i>5</i>	<i>18</i>	<i>9</i>	<i>6</i>	<i>11</i>	<i>6</i>	<i>8</i>	<i>12</i>	<i>12</i>
Non risponde	1	1	3	2	4	2	2	3	1	4	2	2	1	2	5	2
<i>Totale</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>

Fonte: Commissione Europea (2002).

Le condizioni di accesso al credito sopportate dalle imprese, in termini di disponibilità e costo dei fondi, sono le più indicate tra le cause di tale insoddisfazione e della scelta di rivolgersi a più banche contemporaneamente. Come evidenziano le ultime rilevazioni nazionali disponibili

(Capitalia, 2002), tra il 1998 e il 2000 è aumentata la quota di imprese che si ritengono razionate: si osserva infatti un incremento percentuale nelle imprese che avrebbero desiderato maggior credito al tasso d'interesse corrente (dal 14,3% al 20%, un dato in linea con il 20% registrato complessivamente nell'Unione Europea, cfr. Commissione Europea, 2001), in quelle che sarebbero state disposte a pagare un interesse leggermente maggiore per avere più credito (dal 5% al 6,8%) e nelle imprese che hanno domandato maggior credito senza ottenerlo (dal 3,8% al 4,6%).

Come si è anticipato nell'introdurre il capitolo, tale concetto è complesso e delicato da trattare, dal momento che scaturisce direttamente dal confronto, per sua natura conflittuale, tra le preferenze dell'impresa e quelle della banca, ovvero dal confronto tra il versante della domanda e quello dell'offerta di crediti. Per indagare quindi sull'esistenza e sull'eventuale origine del razionamento del credito nel sistema economico italiano, è bene esaminare separatamente i due lati del mercato, ripercorrendo a grandi linee lo schema già seguito nel paragrafo precedente: dapprima, dal lato della domanda, si tratta di illustrare il ruolo ricoperto dagli istituti di credito nel finanziamento esterno delle PMI, per poi valutare il tipo di relazione bancaria intrattenuta dalle imprese italiane con le banche (ad esempio se *relationship banking* o altro). In seguito, dal lato dell'offerta, il compito è di verificare come, e in che misura, le condizioni di accesso al credito, in termini di disponibilità e di costo, risentano delle trasformazioni in corso nel sistema bancario.

Per quanto attiene al versante della domanda, come si ricava dalla tabella 6, negli ultimi anni la struttura finanziaria delle imprese italiane, e particolarmente quella delle PMI, prosegue la

Tab. 6 STRUTTURA DEL PASSIVO DELLE IMPRESE

Classe di fatturato (in milioni di euro)	1998						1999						2000					
	fino a 7,5	7,5 - 12,5	12,5 - 25	25 - 50	50 - 250	oltre 250	fino a 7,5	7,5 - 12,5	12,5 - 25	25 - 50	50 - 250	oltre 250	fino a 7,5	7,5 - 12,5	12,5 - 25	25 - 50	50 - 250	oltre 250
Capitale netto	26,6	27,6	24,4	25,2	27,4	27,9	27,2	28,0	25,3	26,1	27,7	27,9	27,4	28,4	25,9	27,1	28,9	30,0
Totale debiti finanziari	32,5	30,3	30,7	32,0	31,2	26,4	32,7	30,0	30,1	31,3	31,0	25,0	32,4	30,1	30,4	30,8	30,5	23,8
di cui:																		
a breve verso le banche	21,8	20,4	20,2	20,7	19,1	14,7	21,3	19,8	19,4	20,4	18,5	13,5	21,0	20,5	20,5	20,7	19,7	14,1
Debiti commerciali	26,2	24,8	25,1	25,1	22,1	17,3	26,5	24,8	24,5	24,6	21,5	15,5	25,9	25,4	25,0	24,4	21,6	13,8
Altre passività	23,7	25,4	26,3	25,4	23,8	29,0	23,2	25,8	26,8	26,0	24,9	30,6	23,0	25,7	26,8	26,0	24,5	29,7
Passivo netto	17,2	16,6	18,6	17,4	17,6	16,7	16,9	16,2	17,8	16,6	16,4	16,5	17,2	15,8	17,0	16,1	16,1	16,5
Passivo netto	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: elaborazioni ISAE su dati Banca d'Italia.

tendenza già evidenziata in altri lavori per certi aspetti analoghi al nostro (cfr. ad esempio CER, 2002; ABI, 2003): il peso del debito bancario diminuisce nelle imprese di maggiori dimensioni e, sia pure in misura molto più contenuta e mantenendosi su valori ben al di sopra di quelli relativi

alle grandi imprese, diminuisce anche nelle imprese minori. Al contrario, la quota di debiti bancari sul complesso dei debiti finanziari aumenta leggermente, peraltro a partire da livelli già elevati, nelle imprese piccole e medie (un valore che nelle regioni meridionali arriva al 76%, cfr. ABI, 2003). Inoltre, l'elevata e stabile dipendenza dal credito bancario delle PMI è visibile soprattutto nel segmento dei finanziamenti a breve termine, mentre in quelli a lungo termine l'incidenza dei fondi bancari tende a ridursi anche nel comparto delle PMI.

La struttura finanziaria delle imprese rileva quindi un rapporto banca-impresa non sofisticato, come del resto è lecito attendersi in un contesto contraddistinto da un elevato grado di multiaffidamento. Quest'ultima affermazione, tuttavia, va specificata. Dalle più comuni "misure di prossimità bancaria" riportate nella tabella 7 e nel grafico 1, si osserva che il multiaffidamento non è uniforme, ma compare, e si accresce, all'aumentare delle dimensioni d'impresa: in

Tab. 7 NUMERO MEDIO DI BANCHE PER AFFIDATO

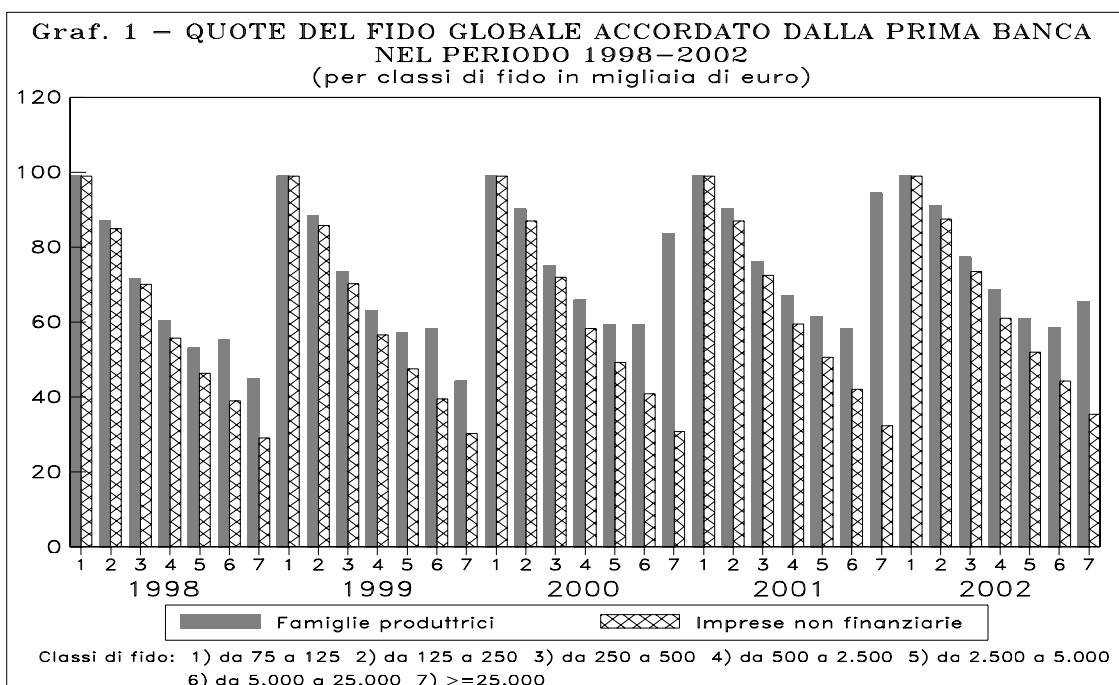
Classe di fido (euro) (1)		1998	1999	2000	2001	2002
75.000-125.000	Famiglie produttrici	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
	Imprese non finanziarie	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
	<i>Totale imprese</i>	<i>1,0</i>	<i>1,0</i>	<i>1,0</i>	<i>1,0</i>	<i>1,0</i>
125.000-250.000	Famiglie produttrici	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2
	Imprese non finanziarie	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
	<i>Totale imprese</i>	<i>1,3</i>	<i>1,3</i>	<i>1,2</i>	<i>1,2</i>	<i>1,2</i>
250.000-500.000	Famiglie produttrici	1,9	1,9	1,8	1,8	1,7
	Imprese non finanziarie	2,0	1,9	1,9	1,9	1,8
	<i>Totale imprese</i>	<i>1,9</i>	<i>1,9</i>	<i>1,8</i>	<i>1,8</i>	<i>1,8</i>
500.000-2.500.000	Famiglie produttrici	3,0	2,8	2,7	2,6	2,5
	Imprese non finanziarie	3,4	3,3	3,1	3,0	2,9
	<i>Totale imprese</i>	<i>3,2</i>	<i>3,1</i>	<i>2,9</i>	<i>2,8</i>	<i>2,7</i>
2.500.000-5.000.000	Famiglie produttrici	5,2	4,8	4,4	4,1	4,1
	Imprese non finanziarie	5,8	5,6	5,3	5,0	4,8
	<i>Totale imprese</i>	<i>5,5</i>	<i>5,2</i>	<i>4,8</i>	<i>4,6</i>	<i>4,4</i>
5.000.000-25.000.000	Famiglie produttrici	6,0	5,8	5,4	5,3	5,2
	Imprese non finanziarie	8,3	8,1	7,6	7,2	6,7
	<i>Totale imprese</i>	<i>7,1</i>	<i>6,9</i>	<i>6,5</i>	<i>6,3</i>	<i>6,0</i>
>= 25.000.000	Famiglie produttrici	5,9	3,7	3,4	2,8	3,0
	Imprese non finanziarie	13,8	13,3	12,8	11,9	11,0
	<i>Totale imprese</i>	<i>9,8</i>	<i>8,5</i>	<i>8,1</i>	<i>7,4</i>	<i>7,0</i>

Fonte: Banca d'Italia (vari anni).

(1) La classe di fido viene utilizzata come proxy della dimensione delle imprese.

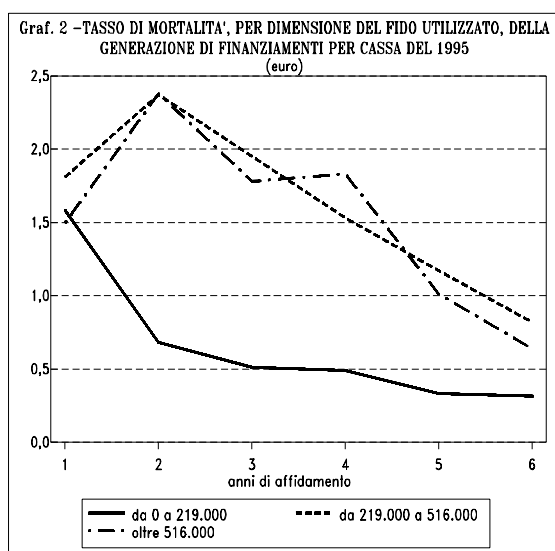
particolare, nel comparto delle imprese minori il fabbisogno di credito bancario è soddisfatto in media da una sola banca, almeno in corrispondenza delle classi di fido inferiori (è prassi che le dimensioni del fido accordato siano utilizzate come proxy di quelle delle imprese), mentre il multiaffidamento emerge, con valori anche considerevoli, nel comparto delle imprese più grandi. Il quadro così composto è confermato anche dall'esame della percentuale di fido erogata dalla banca principale: con cambiamenti modesti negli ultimi anni, si passa da valori prossimi al 100% per le imprese più piccole a quote intorno al 35% per quelle più grandi. Tuttavia a quest'ultimo

proposito vanno fatte due ulteriori considerazioni: la prima è che, in generale, per ogni classe di fido e tipologia di destinatario la quota della banca principale è andata, sia pure di poco, aumentando, lasciando presumere che ciò sia dovuto almeno in parte al processo di consolidamento bancario in atto a partire dalla metà degli anni novanta. L'unica eccezione, che



ci conduce alla seconda considerazione annunciata, è quella, peraltro sensibile, relativa al comparto delle famiglie produttrici (che, si ricorda, rappresentano imprese con meno di cinque addetti) con classi di fido maggiori. Con ogni probabilità la spiegazione va ricercata sia nell'esiguo numero di tali imprese – a seguito del quale le diverse sorti di pochi soggetti finiscono per alterare facilmente il valore medio della classe – sia nella circostanza che, in generale, si tratta di imprese appartenenti a settori ad elevata produttività (di fatto grandi imprese), che più facilmente hanno accesso a canali di finanziamento esterno alternativi a quello bancario.

Questi risultati offrono quindi una prima conferma ai contributi teorici che negli anni novanta hanno studiato i rapporti banca-impresa in Italia: situazioni che fanno immaginare l'esistenza di *relationship banking* si osservano principalmente nelle classi dimensionali più piccole, mentre per le grandi prevale il multiaffidamento. Tuttavia, ancora non si può dire alcunché circa il fatto se i benefici di tale relazione (in termini di disponibilità del credito) superino o meno i costi (in termini di tassi attivi più elevati). Né si possono avanzare conclusioni circa la presenza di un *size effect* che associ le banche piccole alle PMI e le grandi banche alle grandi imprese.



Tuttavia, tracce indirette di entrambi i fenomeni possono ricavarsi sulla base del grafico 2 e della tabella 8. Il primo mostra, per ogni classe di fido, l'andamento del tasso di mortalità dei finanziamenti erogati nel 1995 (pari al rapporto tra nuove sofferenze e impieghi di inizio periodo) in relazione alla durata del rapporto con l'impresa. Come si può notare, per le classi di fido inferiori, e soprattutto per la più piccola, il tasso di mortalità decresce continuamente all'aumentare dell'anzianità del rapporto di clientela. Considerando che per queste classi il finanziamento proviene da una o due banche, e per la classe inferiore essen-

zialmente da un unico istituto di credito, si ha un primo indizio di come una stretta relazione di clientela con una banca favorisca un progressivo affinamento delle capacità di raccolta e gestione delle informazioni sulla specifica impresa, ed è questo, come si è detto, il beneficio che, relativamente all'accesso al credito da parte delle PMI, viene minacciato dal processo di consolidamento bancario, a causa del *size effect* rilevato dalla letteratura teorica ed empirica. In effetti, la tabella 8 sembra confortare tale timore, poiché si nota come negli ultimi anni, corrispondenti a una massiccia ondata di fusioni e acquisizioni, il credito bancario abbia privilegiato gli importi maggiori di fido (corrispondenti approssimativamente al credito alle grandi imprese), contraendo nel contempo quelli minori.

Tab. 8 COMPOSIZIONE DEL CREDITO ALLE IMPRESE
(crediti erogati per classi di fido)

Classe di fido (euro)	1998	1999	2000	2001	2002
da 75.000 a 125.000	2,41	2,44	2,31	2,24	2,26
da 125.000 a 250.000	4,01	4,03	3,77	3,70	3,65
da 250.000-500.000	6,25	6,20	5,68	5,59	5,50
da 500.000 a 2.500.000	20,68	20,67	19,49	19,42	19,42
da 2.500.000 a 5.000.000	10,03	9,96	9,50	9,52	9,65
da 5.000.000 a 25.000.000	22,05	21,66	20,89	20,88	21,10
oltre 25.000.000	34,57	35,04	38,37	38,65	38,43
Totale	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Fonte: elaborazioni ISAE su dati Banca d'Italia.

Queste considerazioni ci portano all'esame del versante dell'offerta nel mercato del credito bancario, e inevitabilmente occorre partire dalle trasformazioni intervenute nel settore dalla metà degli anni novanta (Tab. 9). Negli ultimi dieci anni, com'è noto, in Italia il numero delle banche si

è ridotto, e la diminuzione ha riguardato marginalmente le grandi banche, mentre è stata più pronunciata nel caso degli istituti di credito di minore dimensione. Ciò si è tradotto in un aumento della dimensione media delle banche dando vita a un genere di trasformazioni che, come si è

Tab. 9 STRUTTURA DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Banche grandi							
Numero	24	24	24	24	23	20	17
Sportelli	11.805	12.337	12.562	12.676	12.888	13.021	13.539
Banche medie							
Numero	34	34	32	40	33	33	33
Sportelli	4.064	4.079	4.564	5.358	5.747	6.060	6.182
Banche piccole							
Numero	880	877	866	811	785	777	764
Sportelli	8.552	8.835	9.129	9.124	9.559	10.189	10.201
Totale							
Numero	938	935	922	875	841	830	814
Sportelli	24.421	25.251	26.255	27.158	28.194	29.270	29.922
Dimensione media	26,0	27,0	28,5	31,0	33,5	35,3	36,8

Fonte: elaborazioni ISAE su dati Banca d'Italia.

detto nel paragrafo precedente, è solitamente indicato come quello meno incline all'erogazione del credito verso le PMI, a causa del venire meno del patrimonio informativo della piccola banca acquisita (quando esso non viene ereditato dalla grande banca acquirente) e del passaggio a una valutazione del merito di credito fondata su algoritmi standardizzati. Sulla base delle risultanze precedenti, quindi, da un lato si può comprendere la preoccupazione delle piccole e medie imprese italiane nei confronti del rischio di un progressivo restringersi delle opportunità di credito; dall'altro sembra di dover concludere che lo spostamento dei fondi bancari verso le imprese maggiori non è dovuto a fattori di domanda (un risultato analogo a quello proposto in CER, 2002).

Tuttavia, sarebbe affrettato, sulla base dei dati precedenti, affermare che le trasformazioni del settore bancario hanno ridotto la disponibilità di credito per le PMI italiane. Da un lato, infatti, è vero che, come si è ricordato, l'aumento dimensionale delle banche a seguito di fusioni e acquisizioni, favorendo la ricerca di economie di scala e soprattutto l'adozione di criteri di valutazione del rischio basati su procedure standardizzate, può causare l'interruzione di precedenti rapporti tra le banche locali acquisite e le PMI (con effetti tanto più restrittivi quanto maggiore è l'opacità delle piccole aziende); dall'altro, tuttavia, il consolidamento bancario non può essere considerato, *in sé*, una minaccia di razionamento del credito, poiché occorre tenere conto di una serie di fattori in grado di compensare, almeno in parte, gli effetti negativi suggeriti dal *size effect*. È il caso, anzitutto, della possibilità che i processi di concentrazione siano accompagnati dall'entrata sul mercato da parte di nuove banche, e in secondo luogo si è visto come le conseguenze di fusioni e acquisizioni cambino a seconda che le operazioni coinvolgano

banche di credito cooperativo (Angelini, Di Salvo e Ferri, 1998) o a seconda che la banca acquirente appartenga o meno allo stesso mercato locale della banca acquisita (Sapienza, 2002). In terzo luogo, anche qualora l'effetto netto sia quello di una riduzione generale del credito alle PMI, occorre accertare se ciò è effettivamente dovuto al restringimento delle opportunità di credito oppure a una migliore valutazione, da parte delle banche, del rischio d'impresa. Infine, poiché il razionamento può avvenire sia dal lato delle quantità sia da quello dei costi, è opportuno esaminare singolarmente questi due aspetti del rapporto banca-impresa.

Con riferimento alla questione della quantità di credito resa disponibile per le PMI, l'indicatore più adottato è il rapporto tra credito utilizzato e accordato, riportato nella tabella 10. L'idea è che si può parlare di razionamento quando le imprese utilizzano una percentuale molto elevata (se non massima) del credito loro accordato. Ora, si nota facilmente che negli ultimi anni

Tab. 10 UTILIZZATO/ACCORDATO PER CLASSI DI FIDO CONCESSO
(dati in percentuale)

Classi di fido (in euro) (1)		1998	1999	2000	2001	2002
75.000-125.000	Famiglie produttrici	80,06	81,40	82,49	82,59	84,39
	Imprese non finanziarie	69,39	67,87	67,62	67,62	68,37
125.000-250.000	Famiglie produttrici	78,46	79,01	80,49	81,02	82,52
	Imprese non finanziarie	71,65	69,42	69,21	69,25	70,35
250.000-500.000	Famiglie produttrici	75,11	75,62	77,17	77,34	78,40
	Imprese non finanziarie	69,06	67,76	68,03	67,58	67,73
500.000-2.500.000	Famiglie produttrici	76,18	76,52	78,27	78,04	78,83
	Imprese non finanziarie	67,77	66,39	67,07	67,09	66,77
2.500.000- 5.000.000	Famiglie produttrici	77,46	77,43	78,80	78,89	80,35
	Imprese non finanziarie	65,13	64,65	65,53	65,43	64,96
5.000.000-25.000.000	Famiglie produttrici	79,34	81,08	83,54	78,85	77,42
	Imprese non finanziarie	61,82	61,37	63,49	64,19	62,56
>= 25.000.000	Famiglie produttrici	83,93	67,30	66,02	-	-
	Imprese non finanziarie	57,28	57,27	60,39	64,06	-

Fonte: elaborazioni ISAE su dati Banca d'Italia.

(1) La dimensione del fido viene utilizzata come *proxy* della dimensione d'impresa.

il rapporto in questione risulta stabilmente correlato in maniera inversa con le classi di fido accordato, e che, soprattutto, tende ad aumentare per le classi inferiori e a diminuire per quelle superiori. Ciò induce a concludere che: *a)* non vi è evidenza di una riduzione generalizzata del credito alle piccole e medie imprese, sebbene non si possa trascurare il fatto che l'“indicatore di razionamento” tende comunque ad aumentare nel tempo; *b)* si è vicini a una condizione di razionamento nel caso delle imprese minori (famiglie produttrici con prestiti di modesto ammontare), che negli ultimi anni tende ad acuirsi. In altri termini, sebbene nel corso degli anni sia emersa, tra l'altro, una tendenza verso un'insufficienza nella disponibilità di credito per le PMI (e dunque non sorprende un aumento della percentuale di imprenditori che si dichiarano razionati), tuttavia non sembra che nei fatti si possa parlare di un generale razionamento dal lato delle quantità.

L'assenza di razionamento nella quantità di credito è un risultato coerente con le

Tab. 11 TASSI ATTIVI A BREVE SUI FINANZIAMENTI PER CASSA E PER AREE GEOGRAFICHE

(in euro)

	Italia nord occidentale			Italia nord orientale			Italia centrale			Italia meridionale			Italia insulare			Totale nazionale														
	1998	1999	2000	2001	2002	1998	1999	2000	2001	2002	1998	1999	2000	2001	2002	1998	1999	2000	2001	2002										
Fino a 250.000	9,95	9,21	10,26	10,19	10,22	9,89	8,96	10,53	10,10	10,45	10,80	9,47	10,77	10,61	10,9	11,86	9,80	11,41	11,27	11,13	11,06	9,54	10,45	10,21	10,41	10,45	9,31	10,60	10,39	10,56
da 250.000 a < 2.500.000	8,65	7,83	8,91	8,82	8,68	8,72	7,63	9,18	8,54	8,64	9,53	8,10	9,42	9,61	9,32	10,54	9,10	10,26	9,96	9,37	10,31	8,68	9,74	9,35	9,37	9,25	8,08	9,34	9,10	8,96
da 2.500.000 a < 25.000.000	8,21	5,99	7,28	6,81	6,71	7,11	6,67	7,47	6,43	6,65	8,81	7,37	8,19	7,68	7,62	8,76	7,41	7,85	7,11	7,55	9,37	8,34	9,17	8,37	9,09	8,28	6,79	7,71	6,99	7,10
= 25.000.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6,86	-	-	-
Totale	9,12	8,12	9,25	9,13	9,04	9,07	8,02	9,43	8,79	9,07	9,97	8,60	9,85	9,81	9,83	10,92	9,25	10,43	10,06	9,73	10,54	9,01	9,97	9,60	9,73	9,65	8,41	9,64	9,33	9,36

Imprese non finanziarie																														
	Italia nord occidentale			Italia nord orientale			Italia centrale			Italia meridionale			Italia insulare			Totale nazionale														
	1998	1999	2000	2001	2002	1998	1999	2000	2001	2002	1998	1999	2000	2001	2002	1998	1999	2000	2001	2002										
Fino a 250.000	9,95	8,56	10,14	9,63	9,64	9,50	8,33	10,15	9,60	9,56	9,69	9,57	10,64	10,28	10,3	10,94	10,00	11,57	11,11	11,12	11,17	9,80	11,29	10,61	10,58	9,97	8,96	10,48	9,98	9,98
da 250.000 a < 2.500.000	8,42	7,03	8,65	8,15	7,86	7,91	6,84	8,42	7,86	7,87	9,06	7,75	8,96	8,78	8,82	10,08	8,48	9,91	9,36	9,09	10,05	8,70	10,00	9,21	9,39	8,63	7,32	8,82	8,35	8,22
da 2.500.000 a < 25.000.000	6,66	5,31	6,89	6,40	5,99	6,47	5,18	6,79	6,25	6,06	7,50	5,98	7,38	7,06	6,75	8,06	6,34	7,70	7,40	6,72	8,28	6,66	8,07	7,42	7,30	6,92	5,62	7,05	6,58	6,24
= 25.000.000	5,32	3,7	5,50	4,93	4,44	5,38	3,93	5,71	4,97	4,57	6,07	4,47	5,85	5,14	4,69	6,23	4,78	6,08	5,49	4,98	5,47	3,77	5,34	5,73	4,53	5,57	3,96	5,63	5,04	4,55
Totale	6,92	5,38	6,81	6,29	5,90	6,83	5,52	7,07	6,36	6,25	7,66	6,23	7,31	6,78	6,49	8,64	7,19	8,39	7,88	7,39	8,77	6,67	7,77	7,48	7,20	7,25	5,76	7,12	6,56	6,26

Fonte: elaborazioni ISAE su dati Banca d'Italia.

conclusioni raggiunte dalla letteratura italiana degli ultimi anni. Si tratta ora di verificare se lo stesso accade dal lato dell'onerosità, in termini di tassi attivi, della relazione di credito. I dati relativi agli ultimi cinque anni sono riportati nella tabella 11, nella quale si dà conto anche delle differenze tra le diverse aree geografiche. La progressiva diminuzione osservabile per tutte le categorie di fido non sorprende alla luce della generale riduzione dei tassi e dell'inflazione che ha accompagnato l'introduzione della moneta unica.

Quel che rileva maggiormente è l'informazione ricavabile dal divario di tassi attivi *tra* le varie categorie e dalla misura della diminuzione dei tassi nel tempo. Si vede allora che gli oneri sui prestiti concessi dalle banche sono sistematicamente più elevati per le classi di fido più contenute; inoltre, i tassi applicati alla più piccola classe di fido delle famiglie produttrici sono oltre il doppio di quelli applicati alla maggiore classe di fido erogato alle imprese non finanziarie, e il divario, almeno a partire dal 2000, è andato aumentando. Quanto all'andamento dei tassi attivi, indipendentemente dalle influenze di una tendenza europea al contenimento dei tassi ufficiali, la riduzione non si è manifestata in uguale misura nelle diverse classi di fido; al contrario, tra il 2000 e il 2002 essa è stata pari allo 0,37% per le famiglie produttrici appartenenti alla classe inferiore e pari al 19,18% nel caso delle grandi imprese non finanziarie (nell'arco dei cinque anni considerati nella tabella, poi, per le famiglie produttrici appartenenti alla classe più piccola si registra un aumento complessivo pari all'1,05%, mentre per le grandi imprese non finanziarie si ha una riduzione del 18,31%). Un'ulteriore conferma proviene anche dalla tabella 12, che evidenzia altresì una forte correlazione negativa tra gli oneri finanziari netti (pari alla differenza tra gli oneri pagati e i proventi percepiti) con la dimensione d'impresa.

Tab. 12 ONERI FINANZIARI NETTI IN PERCENTUALE DEL FATTURATO (1)

Anni	Classi di fatturato (in milioni di euro)					
	fino a 7,5	da 7,5 a 12,5	da 12,5 a 25	da 25 a 50	da 50 a 250	oltre 250
1990		1,56	1,39	1,27	1,09	0,56
1991		1,69	1,62	1,33	1,38	0,76
1992		2,53	2,51	2,38	2,68	1,90
1993		2,61	2,34	2,07	1,96	1,61
1994		1,76	1,53	1,22	1,26	1,48
1995		1,48	1,22	1,06	1,06	1,17
1996		1,95	1,63	1,41	1,45	1,70
1997		1,67	1,52	1,27	1,28	1,39
1998	2,16	1,68	1,56	1,53	1,43	1,35
1999	1,94	1,45	1,35	1,29	1,14	1,05
2000	2,18	1,64	1,45	1,40	1,30	1,40

Fonte: Centrale dei Bilanci, vari anni.

(1) Dal 1990 al 1997 i valori delle prime due classi di fatturato sono riportati accorpate.

Dal punto di vista dei tassi attivi, pertanto, sembra esservi un progressivo peggioramento delle condizioni di credito alle PMI in relazione alle imprese di maggiori dimensioni, dovuto anche a un minore trasferimento dei benefici legati alla riduzione dei tassi ufficiali. Come per l'esame

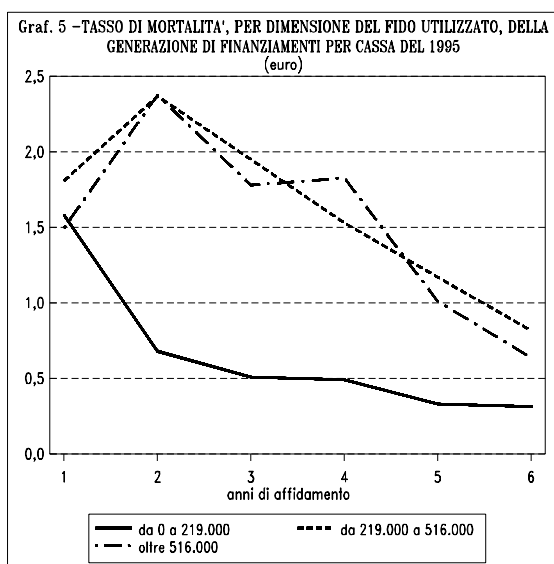
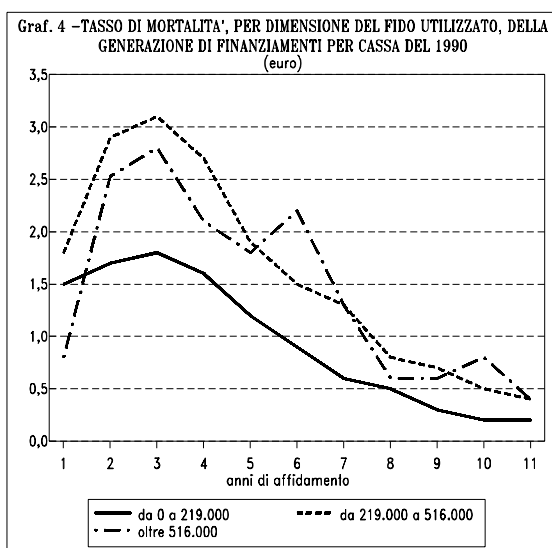
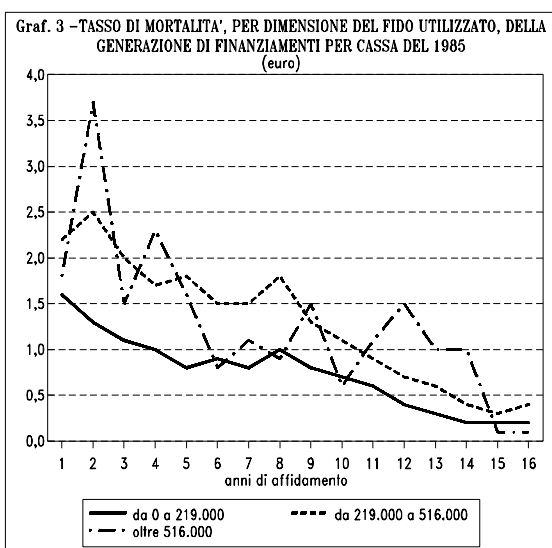
della disponibilità di credito, anche ora, in relazione al costo, è possibile tracciare due conclusioni di massima: *a)* il fatto che il credito sia sistematicamente più costoso per le PMI piuttosto che per le grandi imprese si spiega sia attraverso una maggiore rischiosità avvertita dalle banche nei riguardi di tali imprese (su ciò si tornerà tra breve), sia attraverso aspetti propri delle diverse classi d'impresa, come ad esempio una sorta di "effetto cattura", visibile soprattutto per le imprese appartenenti alle classi minori (che più dipendono da una singola banca o dalla banca principale); *b)* il crescente divario tra i tassi attivi applicati alle varie classi di fido, fatti salvi gli effetti della generale riduzione in Italia e in Europa, si associa a un processo di ristrutturazione del settore bancario che, a distanza di quasi un decennio, ha condotto a un sensibile aumento della dimensione media degli istituti di credito. Ciò, come si è visto, tende a innalzare il costo del credito quando interviene a interrompere relazioni creditizie strette e durature, o quando favorisce il passaggio a valutazioni del merito di credito più standardizzate e non fondate su informazioni *soft*.

Ora, ricordando che una delle particolarità del mercato del credito è che il prezzo riflette non solo il rapporto tra domanda e offerta ma anche il grado di rischiosità delle imprese, le conseguenze dell'interruzione di un rapporto di *relationship banking* per una piccola impresa possono essere colte dal grafico 3: interpretando il tasso di mortalità come un indice del rischio del fido accordato, si nota chiaramente che, almeno per le classi inferiori, esso tende a diminuire all'aumentare della durata temporale del rapporto con la banca, per di più in misura ben più accentuata rispetto alle classi di fido maggiori. Da un lato, come si è visto, ciò riflette la maggiore rischiosità delle imprese più giovani (il tasso di mortalità dopo un anno è molto simile tra tutte le classi), e il progressivo affinamento delle conoscenze della banca sull'impresa; dall'altro mostra anche che l'eventuale interruzione di un consolidato rapporto banca-impresa (che, giova ripetere, per le classi di fido inferiori prevede spesso la presenza preponderante di un'unica banca) riposiziona l'impresa sul tasso di mortalità iniziale, ben più elevato e accompagnato, di norma, da tassi attivi superiori. Ancora una volta, tale spiacevole conseguenza potrebbe essere scongiurata qualora il patrimonio informativo della banca originaria potesse essere trasferito all'eventuale nuova banca subentrante; ma questo dipende da fattori come l'accesso alle informazioni, i costi di transazione, e la gestione dei rapporti tra dirigenti di filiali periferiche e dirigenza centrale della nuova banca dei quali si è parlato in precedenza.

È sulla base di tutte le considerazioni sin qui svolte, quindi, che si sostiene che oggi, in Italia, il rischio di razionamento agisce più sul prezzo che sulle quantità, e la discriminazione delle PMI avviene per lo più dal lato dei costi (Spallone, 1996; Scanagatta, 1999; CER, 2002).

Tuttavia, vi è un ultimo aspetto del consolidamento bancario sul quale è opportuno soffermarsi, proprio a partire dai dati sul tasso di mortalità e sul tasso di decadimento bancario. In particolare, dal confronto tra l'andamento dei tassi di mortalità relativi alle generazioni di fidi accesi nel 1985, nel 1990 e nel 1995 (Graff. 3, 4 e 5), è immediato osservare come nel tempo, soprattutto per la classe di fido inferiore, si assista a una progressiva riduzione del rischio di

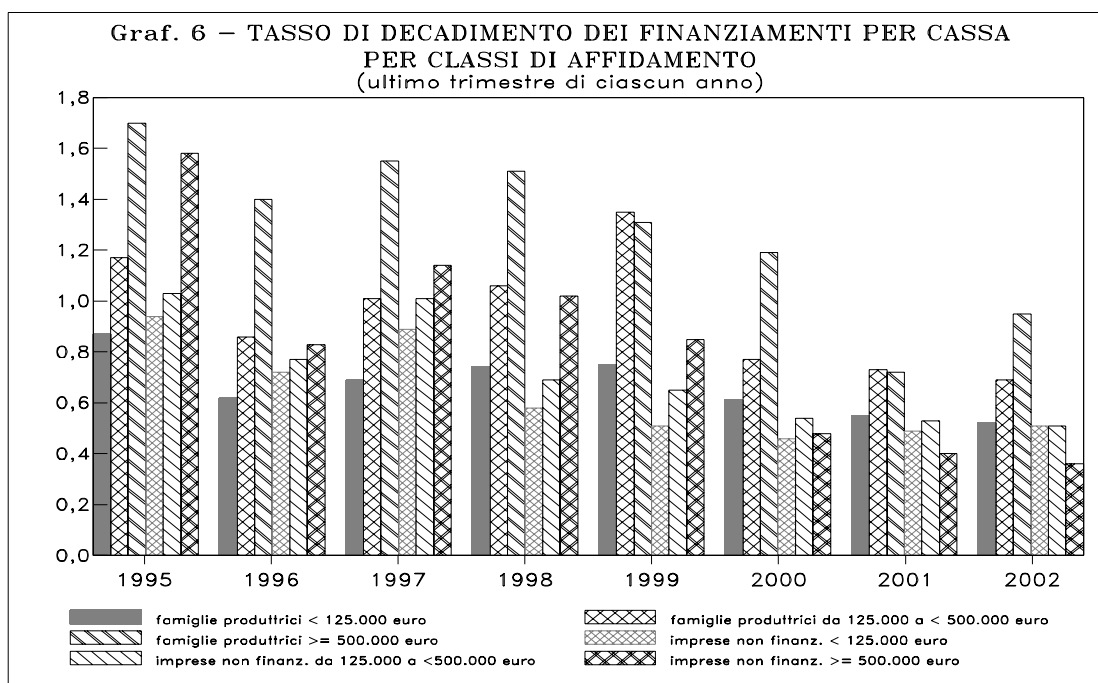
insolvenza in corrispondenza di ciascun grado di "anzianità" del rapporto di clientela. In altri termini, il tasso di mortalità di un rapporto di credito di sei anni si è progressivamente ridotto, per la classe minore, da circa 0,8% a circa 0,3%, e con ogni probabilità ciò sarebbe valido anche per il tasso di mortalità riferito alla generazione dei fidi accesi nel 1990, se si depurasse il dato dall'influenza della crisi valutaria del 1992 e dalla recessione del 1993: non a caso, infatti, negli anni successivi a questi due "anomali" si osserva l'unico caso di riduzione del rischio a un tasso crescente.



D'altro canto, ciò trova ulteriore supporto quando si consideri il grafico 6, che mostra l'andamento del "tasso di decadimento" dei finanziamenti bancari, calcolato in corrispondenza dell'ultimo trimestre di ogni anno. Si tratta, per ogni valore riportato, della percentuale di crediti entrati in sofferenza nel trimestre considerato¹⁸, e può essere considerato un indice di rischiosità delle varie classi d'impresa. L'aspetto più interessante non è solo quello *cross-section*, in base al quale negli ultimi cinque anni, per ogni classe di affidamento, le famiglie produttrici sono sistematicamente più esposte al rischio di sofferenza (sono più rischiose per la banca); è

piuttosto il dato storico a destare interesse, poiché mostra che, con il trascorrere del tempo e traslasciando la considerazioni legate al ciclo economico, la percentuale di crediti entrati in

sofferenza tende a ridursi per ogni classe dimensionale di fido (e dunque d'impresa). Sembra quindi confermata anche la tesi di chi sostiene che la ristrutturazione bancaria porti con sé una maggiore efficienza nella valutazione del rischio d'impresa da parte delle banche (ABI, 2003).



La “questione meridionale”

Tra gli interrogativi prevalenti nell'odierno dibattito sul rapporto tra banche e PMI in Italia vi è quello circa il fatto se le caratteristiche del rapporto banche-PMI sin qui richiamate – e le trasformazioni osservabili del settore del credito – tendano ad assumere forme più penalizzanti nelle regioni meridionali della penisola. Un approfondimento esauriente di questo tema andrebbe oltre i propositi del presente capitolo¹⁸; tuttavia, alla luce del contenuto delle pagine precedenti, è utile almeno ricomporre i tratti principali della controversia.

In effetti, l'attività di finanziamento delle PMI meridionali presenta, rispetto alla realtà nazionale e alle altre macro-aree del paese, alcune particolarità che tendono a enfatizzare i meccanismi sin qui ricordati. Anzitutto, sebbene persista un divario troppo ampio in termini di PIL

¹⁸ Più precisamente, il tasso di decadimento indica il rapporto tra il credito utilizzato dai soggetti entrati in sofferenza in ogni periodo e il credito utilizzato da tutti i soggetti non considerati in situazione di sofferenza rettificata nello stesso periodo dell'anno precedente.

¹⁹ Tra i contributi più significativi, che giungono a conclusioni anche in contrasto tra loro, si possono citare, tra gli altri, quelli di Hester e Sdogati (1989), Pepe (1998), Busetta e Sacco (2001), Giannola (2002), Ferri e Inzerillo (2002), Panetta (2003).

pro capite, tuttavia negli ultimi anni il PIL meridionale ha fatto registrare una crescita più sostenuta rispetto a quello delle regioni centro-settentrionali, e lo stesso risultato si è avuto in relazione alla nascita di nuove imprese, segnatamente a partire dal 1997 (ABI, 2003). Nonostante ciò, è noto che sul piano della struttura industriale l'insieme delle PMI meridionali è dominato da aziende di dimensioni molto contenute, operanti in mercati segmentati e settori per lo più tradizionali, con scarsa propensione ad associarsi in distretti (Ferri e Messori, 2000). Ciò comporta che nella struttura finanziaria di tali imprese prevale di gran lunga l'autofinanziamento, mentre la domanda di credito non solo si colloca nelle classi inferiori di fido e risulta inferiore a quella espressa dalla media nazionale e dalle altre zone geografiche del paese, ma è anche relativamente poco sofisticata, e incentrata soprattutto sul credito bancario a breve termine (nella forma di scoperto di conto corrente). Da quanto esposto nei paragrafi precedenti, allora, si ricava che la struttura industriale delle PMI del Mezzogiorno italiano è quella più esposta ai rischi di restrizione delle possibilità di accesso al credito: la dimensione molto ridotta delle imprese e il loro isolamento accresce i costi di un eventuale investimento, da parte delle banche locali, nella raccolta delle informazioni sulle quali basare la relazione di credito (ciò che a sua volta acuisce il problema della richiesta di garanzie); inoltre, lo scoperto di conto corrente è, tra le forme di credito a breve termine, quella più onerosa per il debitore (sebbene questa sia una caratteristica nazionale).

Peculiarità ancora più significative, per il Mezzogiorno italiano, si osservano sul piano della struttura del settore bancario. In queste regioni, infatti, il processo di ristrutturazione ha assunto una forma particolare che può avere ripercussioni di un certo rilievo sull'attività del settore e sul funzionamento del mercato del credito: in gran parte il consolidamento si è manifestato attraverso la progressiva acquisizione di banche meridionali da parte di istituti di credito, generalmente più grandi, con sede nelle regioni centro-settentrionali²⁰. Così, alla luce del conseguente aumento della dimensione media bancaria nell'area, e del contemporaneo allontanamento dei centri decisionali delle banche, si comprendono le preoccupazioni per un inasprimento delle condizioni di credito per le PMI meridionali. D'altro canto, è un risultato alquanto assodato che le banche meridionali fossero meno efficienti di quelle centro-settentrionali (Faini, Galli e Giannini, 1992; Ferri e Messori, 2000), e che i loro prestiti esibissero pertanto una maggiore rischiosità (e costi più elevati) anche a causa di una imperfetta valutazione del merito di credito. In questi termini, allora, gli effetti della ristrutturazione

²⁰ Secondo alcuni autori (cfr. ad esempio Giannola, 2002), il fatto che le regioni meridionali offrano alle banche considerevoli possibilità di raccolta ma ridotte possibilità di impieghi, ha fatto sì che l'ingresso di banche centro-settentrionali nella struttura proprietaria di quelle del Mezzogiorno abbia provocato un drenaggio di risorse da Sud a Nord. La questione, tuttavia, non è giunta a conclusioni condivise: in altri contributi, infatti (Panetta, 2003), questa tesi viene confutata sostenendo che, indipendentemente da considerazioni sull'efficienza di una tale condotta bancaria, il più elevato rapporto tra impieghi e raccolta al Centro-Nord ha in realtà motivazioni statistiche (in quell'area i prestiti sono finanziati in misura notevole da banche con provvista sull'estero), economiche (relativi alle caratteristiche strutturali del sistema meridionale) e amministrative (come l'inefficienza della giustizia civile).

rispecchierebbero il libero dispiegarsi delle forze di mercato, e l'eventuale restrizione di credito alle PMI meridionali andrebbe ponderata per gli eventuali miglioramenti dal lato delle sofferenze.

Il punto davvero rilevante, però, è il tipo di rapporto banca-impresa che prevale nel meridione d'Italia. In proposito, coerentemente con le interpretazioni teoriche e con i dati nazionali riportati in precedenza, le strutture bancaria e industriale non potevano non favorire situazioni di rapporti esclusivi tra una banca e un'impresa. Tuttavia proprio la realtà del Mezzogiorno italiano rappresenta un chiaro esempio di come il "monoaffidamento" costituisca una condizione necessaria ma non sufficiente per instaurare quel *relationship banking* che teoria e pratica individuano alla base di un virtuoso rapporto di credito tra banche locali e piccole imprese. Se, infatti, è possibile rinvenire tracce di relazioni creditizie strette nelle regioni centro-settentrionali, caratterizzate peraltro dalla presenza di distretti industriali, al Sud ciò non accade (Ferri e Messori, 2000; Giannola, 2002): il monoaffidamento è conseguenza della segmentazione del mercato del credito; inoltre, percependo la clientela come mediamente rischiosa, le banche non hanno incentivo a impegnarsi – o a stimolare l'impegno delle PMI – nell'attivare i canali informativi necessari a innescare il *relationship banking*. Prevalgono quindi situazioni di "cattura" delle PMI da parte delle banche e un diffuso ricorso alla richiesta di garanzie.

In un contesto siffatto, può apparire intuitivo che l'apertura di un mercato creditizio alla concorrenza (con il precipitato di sommovimenti del settore bancario dei quali si è ampiamente detto), migliori le condizioni di accesso al credito da parte delle PMI dell'area, in termini di alternative tra le fonti e di riduzione del prezzo. Tuttavia, sulla base delle spiegazioni teoriche ed empiriche precedenti risulta altrettanto intuitivo che, come si dirà meglio tra breve, nel Mezzogiorno italiano ciò non sia avvenuto. Infatti, l'interruzione della particolare tipologia di rapporti banca-impresa – comunque esclusivi – osservabile nel meridione avviene soprattutto attraverso l'acquisizione della banca locale da parte di una banca con sede al Nord. Ciò significa che molto difficilmente il rapporto precedente potrà essere sostituito da un nuovo legame con un altro istituto di credito, più grande e più "lontano", sul quale edificare un *relationship banking*. Più probabilmente, invece, si assisterà a una restrizione generale dell'offerta di credito, a una maggiore scrematura dei clienti e a una valutazione del merito di credito fondata su algoritmi altamente standardizzati, che di norma, se applicata alle PMI, tende a innalzare il costo del credito. In definitiva, si tratta di un risultato già evidenziato dalla letteratura italiana sui rapporti banca-PMI: le "acquisizioni intermercato" tendono a restringere l'offerta di credito alle imprese già clienti della banca locale acquisita (Sapienza, 2002).

In effetti, le conseguenze in termini di disponibilità e di costo del credito sono quelle attese. Dal punto di vista della quantità di credito disponibile, a partire dal 1997 si registra una diminuzione, dal 75% al 70%, del rapporto tra credito utilizzato e credito accordato, ciò che in effetti porta a ritenere che non solo non vi sia un vero e proprio razionamento del credito, ma anche che la sua ombra vada sbiadendo. Tale risultato troverebbe conferma anche nel fatto che,

ponderando i dati sui prestiti effettuati nelle diverse macro-aree con il rispettivo grado di rischiosità, i valori che si ottengono non differiscono di molto (Panetta, 2003). Ancora una volta, quindi, non sembra si possa parlare di razionamento in senso proprio, anche al Sud. In realtà, potrebbe rivelarsi interessante verificare se non vi sia piuttosto un “razionamento nel complesso” del credito, dovuto ad esempio al fatto che un eventuale aumento nella quota di imprenditori che si dichiarano razionati può dipendere da un’effettiva contrazione delle possibilità di instaurare rapporti di clientela con le nuove banche dell’area. Alternativamente, potrebbe risultare degno di interesse anche uno studio sulla possibilità che persista tuttora un “razionamento nella qualità”, del credito e dei servizi finanziari in genere, che già de Cecco e Ferri (1996) avevano rilevato come uno dei tratti caratterizzanti della storia del sistema finanziario italiano. In altri termini, le banche si esimerebbero dall’indirizzare e dall’accompagnare le PMI meridionali nello sviluppo di forme di finanziamento alternative al credito tradizionale.

Dal punto di vista del costo del credito i problemi appena descritti emergono con chiarezza. Già dalla precedente tabella 11 si osserva come, pur nel quadro di una generale tendenza alla diminuzione dei tassi attivi, le classi di fido minori per l’Italia meridionale sopportano i tassi più elevati in assoluto, e inoltre il divario tra i tassi applicati alle PMI del Mezzogiorno e quelli sopportati dalle PMI settentrionali rimane pressoché stabile in tutto l’arco temporale considerato. Tenendo a mente le caratteristiche del rapporto banca-impresa nel Sud del paese ciò non sorprende, poiché esiste una serie di elementi che milita a favore di tale risultato. Anzitutto, si è visto che al Sud i rapporti finanziari sono molto frammentati: le imprese domandano prestiti di ridotto ammontare la cui concessione non consente lo sfruttamento di economie di scala e, nella negoziazione con la banca, quest’ultima è in grado di far valere la propria posizione di monopolio. In secondo luogo, soprattutto, gli impieghi verso le PMI meridionali sono più rischiosi: come mostra la tabella 13, l’incidenza delle sofferenze sugli impieghi, al Sud, è pari a oltre cinque volte quella relativa all’Italia settentrionale, e a circa il triplo di quella per il Centro. Allo stesso modo, il tasso di decadimento è decisamente il più elevato tra tutte le macro-aree. In terzo luogo, i tassi attivi meridionali sono spinti verso l’alto dalle inefficienze delle procedure giudiziarie (Bianco, Jappelli e Pagano, 2001; ABI, 2003): la durata dei processi è più elevata al Sud che al Nord, allunga i tempi di recupero dei crediti fino a oltre sette anni e spesso si accompagna a una elevata incertezza anche circa la quota di credito recuperabile. Tutto ciò, a sua volta, aumenta l’incidenza dei costi dell’attività di recupero (cfr. Tabb. 14 e 15). Infine, sono da considerare anche le diseconomie esterne tipiche dell’area.

In conclusione, pertanto, in qualche misura sembra esistere una “questione meridionale” nell’offerta di credito alle PMI, dovuta soprattutto al fatto che una serie di fattori (quali la struttura industriale e finanziaria frammentata, le inefficienze bancarie ereditate dal passato, le resistenze culturali delle imprese nei confronti di forme di finanziamento alternative che diluirebbero il controllo sull’azienda, e una domanda di credito che anche per questo tende a rimanere di tipo tradizionale), da un lato rende più costoso il processo di ristrutturazione del sistema bancario;

dall'altro tende a cristallizzare una tipologia di rapporti banca-impresa sfavorevole per le PMI, frustrando nel contempo le possibilità di sviluppo del mercato dei capitali di rischio. È probabile quindi che qui, più ancora che in altre zone del paese, la promozione di soluzioni quali il *private equity* o l'organizzazione associativa richiedano un intervento, rispettivamente, dell'autorità pubblica (ad esempio in materia di agevolazioni fiscali che favoriscano determinate fonti di capitali) e delle banche (attraverso un ampliamento dei servizi offerti alle imprese e una maggiore "consulenza" ai clienti in merito alla struttura finanziaria).

Tab. 13 RISCHIOSITA' DEGLI IMPIEGHI BANCARI
(dati in percentuale, dicembre 2001)

	Nord Ovest	Nord Est	Centro	Sud	Isole	Italia
Sofferenze lorde/impieghi	2,54	2,47	4,81	12,52	16,54	4,63
Tasso di decadimento	1,0	0,9	2,2	3,8	2,3	1,25 (1)

Fonte: ABI (2003).

(1) Fonte: elaborazioni ISAE su dati Banca d'Italia (2003).

Tab. 14 TEMPI DELLE PROCEDURE DI RECUPERO
(numero di anni, al dicembre 2001)

	Nord Ovest	Nord Est	Centro	Sud e Isole	Italia
Procedure esecutive mobiliari	2,8	2,3	2,6	3,1	2,8
Procedure esecutive immobiliari	5,8	5,3	6,6	7,1	6,3
Concordati preventivi	7,4	6,0	6,2	5,4	6,2
Procedure fallimentari	6,4	6,0	7,3	7,3	6,8
Accordi di tipo privatistico	2,3	2,0	2,4	2,3	2,1

Fonte: Banca d'Italia (2001).

Tab. 15 INCIDENZA DEI COSTI DELL'ATTIVITÀ DI RECUPERO PER AREA
D'INSEDIAMENTO DELLA BANCA
(in percentuale costi operativi totali, dicembre 2001)

Nord Ovest	Nord Est	Centro	Sud	Isole	Italia
1,8%	1,8%	2,7%	5,3%	3,1%	2,3%

Fonte: Banca d'Italia (2001).

Gli effetti di Basilea II

Un argomento molto dibattuto negli ultimi tempi riguarda quali effetti bisogna attendersi a seguito dell'entrata in vigore del nuovo Accordo di Basilea, o Basilea II (cfr. Riquadro 1). La discussione verte soprattutto sulla disposizione che promuove l'utilizzo dei *rating* interni alle banche e sull'opportunità di applicare le norme dell'Accordo esclusivamente alle banche maggiori, in modo da esentarne le piccole e dunque il credito alle piccole e medie imprese. In

particolare, è forte il timore che il passaggio generalizzato dalla valutazione del merito di credito all'utilizzo di criteri di valutazione basati su algoritmi automatizzati possa effettivamente portare a un peggioramento delle condizioni di accesso al credito bancario per le PMI.

Al riguardo, nelle pagine precedenti si è visto che quando le decisioni sull'erogazione del credito sono fondate esclusivamente su informazioni *hard*, come quelle fornite dai dati di bilancio, da un lato tende a impoverirsi il patrimonio informativo assicurato da un rapporto duraturo con la clientela; dall'altro lato, e soprattutto, l'impresa rischia di divenire più opaca agli occhi della banca. Quest'ultima circostanza, peraltro, è particolarmente avvertita nei contesti, come quello italiano, nei quali i documenti di bilancio delle PMI vengono redatti per lo più a fini fiscali – dunque nell'intento di ridurre al minimo il peso delle imposte – e di conseguenza possono non rispecchiare l'effettiva situazione economica dell'impresa. Se la banca si affida a questo tipo di dati, quindi, aumenta la probabilità di un razionamento del credito (Panizza, 2002). Indipendentemente dall'opportunità o meno di calibrare la redazione del bilancio sulle esigenze fiscali, è certo che l'Accordo Basilea II, introducendo l'applicazione di un *rating* anche per le PMI, e innestandosi su un settore bancario le cui trasformazioni già rischiano di modificare molte delle tradizionali procedure di erogazione del credito, potrebbe rischiare di favorire un peggioramento, in termini di costi e di quantità, delle condizioni di credito alle PMI.

In realtà, gli effetti di Basilea II sul credito alle PMI dipendono anche dallo sviluppo di altri elementi, che possono indurre a un minore ottimismo rispetto a quanto manifestato in questi mesi dalla Commissione Europea (cfr. Riquadro 1). Anzitutto, l'accoglimento, in seno al Comitato di Basilea, della proposta di includere molti prestiti bancari minori nella categoria *retail* (e dunque di riconoscere loro un peso inferiore nel rischio di credito) ridimensiona in parte i timori di aggravare il razionamento del credito.

Inoltre, una partita importante è quella che si gioca sul grado di estensione delle norme contenute nell'Accordo, e che vede contrapporsi chi (come gli Stati Uniti) preferisce limitare l'applicazione di Basilea II alle sole grandi banche a chi (come la Germania) propende per un'estensione generalizzata a tutte le categorie di istituti di credito. In entrambi i casi, infatti, è ragionevole attendersi effetti non trascurabili sui mercati creditizi locali e dunque sul finanziamento delle PMI da parte delle piccole banche. Il rapporto che lega questi due soggetti, giova ripetere, è quello che più si avvicina a una condizione di *relationship banking* nella quale, al fianco di informazioni desunte dai dati di bilancio, assumono rilievo anche le informazioni *soft* di origine più informale. Ai benefici in termini della disponibilità di credito, si ricorderà, possono contrapporsi svantaggi sotto il profilo dei costi, a causa del monopolio informativo detenuto dalla banca. Inoltre, si è detto anche che l'interruzione del *relationship banking* ha costi che variano a seconda di quanto le informazioni su cui si edifica siano trasferibili da una banca all'altra (in caso di riattivazione del legame con un altro istituto creditizio). Le ripercussioni dell'eventuale esclusione delle piccole banche dagli Accordi di Basilea II intervengono proprio sui tratti appena richiamati. In caso di estensione universale dell'Accordo, oltre ai rischi cui si è già fatto cenno, vi

è la possibilità di un più sottile mutamento nel peso relativo delle fonti d'informazione a disposizione della banca nel valutare la rischiosità dell'impresa: oltre al temuto venire meno della possibilità di utilizzare le informazioni *soft*, infatti, è da considerare la sollecitazione che Basilea II offre per un irrobustimento, e un affinamento analitico, della valutazione dell'impresa. In altri termini, la banca potrà giudicare l'affidabilità della clientela solo su informazioni *hard*, ma è bene che impari a farlo adottando le metodologie più sofisticate.

Nel caso in cui le piccole banche venissero esentate dai requisiti di capitalizzazione, invece, gli effetti naturalmente sono solo indiretti, ma non meno rilevanti, poiché chiamano in causa la concorrenza tra le banche nella concessione del credito alle PMI e la trasferibilità delle informazioni *soft*. In effetti, l'eventuale acquisizione di una piccola banca da parte di una grande banca non consentirebbe a quest'ultima di ereditare il patrimonio informativo relativo a un'impresa (nell'ipotesi che vi fosse una situazione di *relationship banking*), ciò che, come si è visto, tende a restringere l'offerta di credito all'impresa. Tuttavia, anche in assenza di acquisizioni del genere richiamato vi possono essere ripercussioni indesiderate nei rapporti banca-PMI, dal momento che in ogni caso, riducendosi il numero di banche che ricorrono di volta in volta alla valutazione del merito di credito, si accresce il monopolio informativo da cui dipendono i costi del *relationship banking*. Detto altrimenti, non si avrebbero svantaggi sul piano della disponibilità di credito, ma vi sarebbe il rischio di un innalzamento nei tassi d'interesse applicati alla clientela di minori dimensioni.

Non è facile indicare vie d'uscita a situazioni di *impasse* non del tutto definite né certe; tuttavia vi sono alcune iniziative di *policy* che, oltre a promuovere un generale miglioramento dei meccanismi di finanziamento delle PMI, sembrano in grado di scongiurare in qualche misura i rischi appena citati. È il caso, ad esempio, dello sviluppo dei Consorzi fidi, il cui ruolo di garanzia è tuttora trascurato dal Comitato di Basilea (nonostante gli sforzi in atto da parte della Banca d'Italia); ed è il caso anche dello stimolo, anche attraverso opportune politiche fiscali, affinché le PMI riducano la propria dipendenza dal debito bancario facendo maggiore ricorso al capitale di rischio.

Gli Accordi di Basilea (I e II)

Con il termine “Accordi di Basilea” si indicano le proposte elaborate dal Comitato di Basilea in merito alla formulazione di una normativa comune sull’adeguatezza patrimoniale delle banche.

Il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria è un comitato di autorità di vigilanza istituito nel 1975 dai Governatori delle banche centrali appartenenti al Gruppo dei Dieci, e si riunisce presso la Banca dei Regolamenti Internazionali a Basilea. La funzione principale del Comitato consiste nel promuovere l’efficacia della regolamentazione di vigilanza bancaria e nell’estenderla a tutte le banche del maggior numero di paesi. Esso, infine, non ha potere legislativo, ma le sue proposte di linee guida sono accettate come normativa vincolante in oltre cento paesi.

In questi mesi (aprile 2003), il Comitato ha divulgato la bozza del nuovo Accordo sui criteri relativi ai requisiti patrimoniali delle banche, denominato comunemente “Basilea II”, la cui entrata in vigore è prevista per il 2006. Il nuovo Accordo si inserisce in un percorso di iniziative originariamente finalizzate a evitare che, in un contesto di crescente globalizzazione, gli eventuali fallimenti bancari, e le esternalità negative da questi provocate, richiedessero costi economici e sociali insostenibili. Proprio a tal fine si stabilì di imporre alle grandi banche internazionali opportuni requisiti patrimoniali. È questo il contenuto fondamentale del primo “Accordo di Basilea”, o Basilea I, stilato nel 1988. In particolare, pilastro fondante dell’Accordo è il ruolo del capitale bancario come copertura dal rischio di credito¹. L’adeguatezza patrimoniale della banca, pertanto, impone che il rapporto tra “capitale di vigilanza” (cioè capitale proprio + debiti subordinati + fondi rischi su crediti + altro capitale a lungo termine) e attività ponderate per il rischio di credito, ovvero il “coefficiente di vigilanza”, non sia inferiore all’8 per cento.

Il primo Accordo di Basilea, tuttavia, presenta limiti severi. Nel tentare di commisurare il rischio di crisi delle banche alla loro disponibilità di capitale, infatti, non è prevista la distinzione dei debitori in base al loro diverso grado di rischio, non si tiene conto della durata dell’investimento e, infine, non viene riconosciuto alcun ruolo agli strumenti di attenuazione del rischio di credito, come le garanzie accessorie (Cornacchia, 2002). Allo scopo di correggere tali difetti, pertanto, nel gennaio 1996 il meccanismo di calcolo dei requisiti patrimoniali è stato modificato inserendo al denominatore del rapporto, oltre il rischio di credito, anche il rischio di mercato². Per calcolare quest’ultima forma di rischio, infine, le banche potevano scegliere tra un metodo standard proposto dalla BRI e un metodo di valutazione interna. A parte alcune modifiche secondarie intervenute successivamente, è il meccanismo in vigore ancora oggi.

Inoltre, l’Accordo Basilea I (e in parte Basilea II) è stato criticato anche perché fondato su alcuni presupposti impliciti potenzialmente forieri di conseguenze indesiderate sui mercati del credito nazionali (cfr. Tonveronachi, 2002). Il sistema di regolamentazione contenuto nell’Accordo, infatti, era stato concepito essenzialmente per le banche operanti a livello mondiale e appartenenti ai paesi del G10, e si riteneva che queste avessero una considerevole esperienza nel valutare i rischi di portafoglio, nell’accantonare fondi per rischi futuri, nel fare rapidamente rettifiche in caso di perdite, e che il loro difetto principale risiedesse nella tendenza a una bassa capitalizzazione. Così, eventuali fallimenti di tali banche avrebbero avuto gravi ripercussioni economiche e sociali

¹ Il termine “rischio di credito” indica il rischio di perdite dovute all’insolvenza del debitore.

² Si definisce “rischio di mercato” (nel portafoglio di negoziazione) il rischio di perdite sulle posizioni di portafoglio dovute a movimenti avversi dei prezzi di mercato (cfr. Cornacchia, 2002).

*sul sistema internazionale. Tuttavia, se da un lato ciò poteva giustificare l'adozione di requisiti comuni per i grandi istituti di credito internazionali, non altrettanto può dirsi per la scelta successiva di estendere l'Accordo a tutte le categorie di banche e a tutti i paesi. Tale decisione, infatti, dettata dall'intento di promuovere la concorrenza anche a livello nazionale e regionale, e di pervenire a condizioni di regolamentazione uguali per tutti (è il cosiddetto principio del level playing field), trascurava il fatto che le esternalità causate dai fallimenti hanno costi diversi a seconda del tipo di banca considerata e dell'area economica interessata, e allo stesso modo trascurava che i prerequisiti impliciti nell'Accordo non potevano essere ugualmente presenti in tutte le tipologie di banche e in tutti gli ordinamenti. Il problema maggiore, come si comprende, si poneva per il credito alle piccole e medie imprese: non a caso, per indicare gli effetti di tale trascuratezza sulle condizioni di accesso al credito per i debitori di banche nazionali e regionali è stata coniata l'evocativa espressione di **capital crunch**. È da qui che scaturisce l'attuale dibattito sull'opportunità o meno di restringere i termini degli Accordi di Basilea alle sole grandi banche.*

Il nuovo Accordo (Basilea II), riprendendo in parte il contenuto di Basilea I, si basa su tre pilastri fondamentali: 1) requisiti patrimoniali minimi; 2) controllo prudenziale dell'adeguatezza patrimoniale; 3) disciplina di mercato.

Il primo pilastro, che riguarda la misurazione del coefficiente di solvibilità e soprattutto del rischio, è quello più discusso. Nel nuovo Accordo rimane invariata la soglia dell'8% per il coefficiente di solvibilità, ma si introducono due importanti cambiamenti: anzitutto, nel calcolo del denominatore del coefficiente occorre ora tenere conto non solo del rischio di credito e di mercato, ma anche del rischio operativo³; in secondo luogo, il Comitato indica tre diverse metodologie per la quantificazione di rischi di credito e operativo, le più avanzate delle quali consentono l'utilizzo dei meccanismi di rating interno delle banche (previa autorizzazione, però, delle Autorità di vigilanza).

In sintesi, e limitatamente al rischio di credito, l'intenzione è di differenziare le diverse esposizioni della banca sulla base del loro rischio. Lo strumento indicato a tal fine è il rating: a diverse categorie di rating corrisponde un valore diverso del rischio e dunque un requisito patrimoniale differente. Più in dettaglio, le alternative di calcolo previste possono riassumersi nel modo seguente⁴:

a) metodo standard – come avviene in base all'Accordo oggi in vigore, le banche sono tenute a classificare le erogazioni di credito per categorie di vigilanza (supervisory categories) sulla base di criteri direttamente osservabili; tuttavia, per aumentare la sensibilità al rischio, il nuovo metodo standard prevede che a ciascuna categoria venga assegnata una ponderazione fissa, da definire attraverso opportuni rating esterni forniti dalle agenzie specializzate (external credit assessments). Una innovazione rispetto al passato consiste nella possibilità di includere alcuni prestiti alle PMI nei crediti retail, per i quali, peraltro, è ora prevista una ponderazione inferiore rispetto a quelli non governati da rating (in tal modo, alcuni prestiti alle PMI finirebbero per pesare meno nel computo del rischio di credito, aumentando quindi il coefficiente di vigilanza della banca);

b) metodi basati sul rating interno (o metodi BRI) – è forse la novità più dibattuta tra quelle introdotte da Basilea II: al fine di commisurare in modo ancor più preciso il rischio effettivo al

³ Con la denominazione "rischio operativo" si fa riferimento al rischio di perdite dovute alle imperfezioni dei sistemi di controllo o a eventi esterni come le frodi.

⁴ Per una trattazione più approfondita si rimanda a Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (2003).

capitale di vigilanza, la ponderazione delle categorie è ottenuta da una combinazione di input quantitativi elaborati dalle banche (probabilità di insolvenza, perdita in caso di insolvenza, mezzi requisibili in caso di insolvenza, maturità) e formule specifiche fornite dall'Autorità di vigilanza. L'applicazione della metodologia, che distingue un "metodo base" e un "metodo avanzato", differisce a seconda delle categorie di prestito: per le PMI il metodo base prevede che le banche forniscano solo l'input relativo alla probabilità di insolvenza e in alcuni casi quello sulla maturità, mentre il metodo avanzato stabilisce che l'istituto di credito elabori tutti gli input. Per la clientela retail è previsto l'utilizzo del solo metodo avanzato, gli input non includono la maturità e il calcolo non viene effettuato per ogni singolo cliente ma per gruppi di clienti con caratteristiche simili.

Quanto al secondo pilastro, la novità principale è che le banche sono tenute a dotarsi di metodi propri di controllo dell'adeguatezza patrimoniale, che tengano conto anche delle tipologie di rischio non esplicitamente considerate nel primo pilastro, quali il rischio di tasso d'interesse sull'intero portafoglio bancario. Inoltre, si riconosce alle Autorità di vigilanza una maggiore discrezionalità in materia di accertamento dell'adeguatezza patrimoniale, sostenendo che esse abbiano la facoltà di imporre una copertura patrimoniale superiore ai requisiti minimi.

Infine, il terzo pilastro contiene disposizioni di trasparenza (in primis di bilancio) finalizzate ad assicurare una piena e corretta informazione ai terzi in merito alla gestione, ai livelli patrimoniali, all'esposizione ai rischi.

Il nuovo Accordo ha già suscitato un vivace dibattito in varie sedi istituzionali europee, soprattutto in merito alle conseguenze delle disposizioni sulle condizioni di credito. In particolare, si sostiene che in teoria una più accurata valutazione del rischio bancario dovrebbe condurre a una diminuzione dei tassi attivi per le imprese meno rischiose. Tuttavia, nonostante importanti novità come l'applicazione di pesi inferiori ai prestiti retail (introdotta proprio a partire da perplessità di questo tipo), è ancora forte la preoccupazione che il meccanismo del rating interno, per sua natura fondato su procedure standardizzate, non costituisca la soluzione più idonea a cogliere le specificità delle PMI, e dunque, in definitiva, non consenta una valutazione dell'impresa sufficientemente precisa.

La discussione ha indotto la Commissione Europea a tentare una quantificazione delle variazioni sui requisiti di capitale indotte dalle nuove metodologie di misurazione del rischio. Relativamente all'impatto sui prestiti alle PMI, lo studio in questione, pubblicato a maggio 2003 e condotto su un campione di 188 banche di paesi del G10 e 177 dell'Unione Europea, ha mostrato, relativamente a queste ultime, una generale riduzione dei requisiti patrimoniali sia nel caso di utilizzo del metodo standard (-2%), sia nel caso dei metodi basati su rating interni. In particolare, l'utilizzo del metodo base stima un calo indipendentemente dal fatto che le PMI siano considerate clientela corporate o retail. La riduzione sarebbe del 3% per le banche maggiori con attività internazionali, e arriverebbe fino al 5% per le più piccole. Nel caso del metodo avanzato, invece, la diminuzione sarebbe più contenuta, e limitata al 4%. I risultati relativi all'area del G10 divergono da quelli appena citati: i requisiti di capitale sembrerebbero infatti aumentare (sia pure leggermente) nel caso del metodo standard e, al contrario, diminuire con l'utilizzo dei rating interni. Le preoccupazioni circa un possibile fenomeno di razionamento del credito indotto da Basilea II non sembrerebbero pertanto dettate da un effettivo aumento della soglia del capitale richiesto.

CONCLUSIONI E INDICAZIONI DI POLICY

A questo punto si può tentare di utilizzare quanto sin qui esposto per individuare alcune direttrici lungo le quali sarebbe auspicabile indirizzare lo sviluppo del sostegno finanziario alle PMI. In un contesto come quello italiano, nel quale i finanziamenti esterni alle piccole e medie imprese sono caratterizzati dal predominio del credito bancario e da mercati di capitale di rischio ancora insufficienti, la questione dell'esistenza di vincoli finanziari alle PMI investe direttamente le condizioni di accesso al credito e, con esse, chiama in causa il meccanismo di funzionamento del rapporto banca-impresa. In particolare, il nodo da sciogliere è duplice: se nel comparto delle PMI vi è o meno razionamento del credito (in termini di quantità o di costi) e in che misura le eventuali soluzioni riguardano esclusivamente le parti in questione o piuttosto invitino le autorità di politica economica a coinvolgere anche altri settori dell'economia nazionale.

D'altro canto, come è stato posto in risalto dalla gran parte della letteratura teorica ed empirica dedicata a tale argomento, l'efficacia del finanziamento bancario alle PMI dipende sostanzialmente da come le parti riescono a gestire le asimmetrie informative che le dividono, e da come riescono a comporre i contrasti di interesse nei confronti del rischio di un progetto d'investimento: il credito bancario tradizionale, come si è visto, viene concesso per lo più in base a una valutazione effettuata non sullo specifico progetto d'investimento, ma sulle caratteristiche dell'impresa spesso ricavate dai dati di bilancio. Tuttavia, poiché i documenti ufficiali delle PMI non sempre riescono a rispecchiarne la reale situazione economica, per le banche locali risulta preferibile richiedere adeguate garanzie reali oppure instaurare, in alcuni casi, un *relationship banking* che consenta di arricchire per vie più informali e immediate le informazioni sulle controparti. È per questo che le piccole imprese giovani sono quelle più esposte al rischio di rimanere escluse dall'accesso al credito, o di sopportare condizioni di credito più penalizzanti.

Dai dati presi in esame in questo capitolo, si ricava una conferma della tesi secondo la quale, in Italia, i vincoli bancari al finanziamento e alla crescita delle PMI riguardano più il costo del credito che la sua disponibilità (sebbene esistano situazioni di prossimità al razionamento vero e proprio, soprattutto per le micro-imprese delle regioni meridionali). Inoltre, le recenti trasformazioni intervenute nel sistema bancario continuano, per il momento, a provocare inasprimenti nelle condizioni di accesso al credito, rafforzando così i timori nei confronti delle possibili, future conseguenze dell'entrata in vigore di Basilea II. Allo stesso tempo, tuttavia, si è visto che in qualche misura tali peggioramenti possono costituire il "costo" di una ristrutturazione difficilmente evitabile e in grado anche di correggere alcune imperfezioni nella valutazione del rischio di credito ereditate dal passato (come mostrano i risultati in termini di tassi di mortalità e di decadimento). Ciò, pertanto, ribadisce che il razionamento percepito oggi dal 20% delle imprese italiane è un fenomeno complesso, che non può essere circoscritto al solo aspetto quantitativo del rapporto tra domanda e offerta di credito, e i cui rimedi richiedono un intervento articolato su più fronti. Detto altrimenti, si tratta di un fenomeno che risente delle condizioni prevalenti sul mercato creditizio e su quelli finanziari in genere, e di conseguenza il nodo dei vincoli finanziari

alla crescita delle PMI va sciolto operando sia all'interno sia all'esterno della relazione banca-impresa, attraverso misure che non solo favoriscano un miglioramento dei rapporti tra le due parti, ma che accrescano anche le possibilità di scelta tra i diversi canali di finanziamento.

La complessità del problema impone allora di immaginare una strategia di *policy* articolata su più direttrici, con effetti diversamente scaglionati nel tempo. A titolo esemplificativo, una possibilità è quella di rafforzare alcune soluzioni già in atto in diverse aree del paese e in diverse realtà produttive, o già sperimentate in passato e oggi in fase di abbandono.

Una prima linea d'intervento può essere quella di tentare di migliorare la relazione banca-PMI promuovendo meccanismi che facilitino la correzione delle asimmetrie informative tra le parti. A tale proposito, tra i motivi di contrasto tra imprese e istituti creditizi, in molti tipi di relazione di credito osservabili in Italia, figura il problema delle garanzie: quando la banca non intende, o non può (a causa di rigidità informative in seno alle imprese) fondare la valutazione del merito di credito sull'utilizzo di informazioni *soft*, la richiesta di garanzie accessorie diviene una condizione irrinunciabile nella concessione del credito domandato dall'impresa. Tuttavia, una PMI costituita da poco ma dalle ampie possibilità di crescita è raramente in grado di instaurare un *relationship banking* (a motivo della sua giovane età) o di fornire le garanzie richieste, che spesso in questi casi sono ingenti. Una soluzione, allora, è quella di stimolare la scelta associazionistica. Esempi incoraggianti in tale direzione esistono già, e non a caso oggi è vivace il dibattito intorno a uno dei migliori di essi, come i consorzi di garanzia collettiva dei fidi (o confidi, si veda al riguardo la Tab. 16)²¹.

Una delle ragioni principali del successo di tali associazioni, che è bene enfatizzare ai nostri fini, risiede nell'efficacia dei meccanismi di controllo che si vengono a creare al loro interno. In particolare, il fatto che più imprese accomunate dalla realtà produttiva o geografica si trovino a compartecipare alla garanzia dei finanziamenti erogati a ciascuna di esse favorisce naturalmente l'instaurarsi di un "monitoraggio tra pari" (*peer monitoring*), che si è visto rappresentare un potente stimolo al corretto funzionamento dei rapporti banca-impresa. La differenza, rispetto a quanto si è detto nei paragrafi precedenti, è che ora tale controllo tra pari non coinvolge l'istituto creditizio e l'impresa, ma avviene all'interno dell'insieme delle imprese associate: è una sorta di

²¹ I confidi, com'è noto, nascono come organismi associativi finalizzati al rilascio di garanzie a copertura dei finanziamenti che il sistema bancario concede alle singole imprese associate, che nella maggior parte dei casi sono piccole imprese artigiane e industriali appartenenti a uno stesso settore produttivo o a una stessa area geografica (Banca d'Italia, 2002). In particolare, la prestazione delle garanzie non coinvolge il capitale sociale o il fondo consortile, ma avviene attraverso la costituzione di appositi fondi, finanziati anche da enti pubblici, che assumono la forma di *fondo rischio monetario* (un deposito costituito presso la banca garantita) o di *fondo rischio fideiussorio* (rappresentato da un insieme di fidejussioni rilasciate dalle imprese associate alla banca). Tali fondi garantiscono i finanziamenti bancari erogati a più imprese per una quota solitamente pari al 50% della perdita totale, e di solito l'ammontare di finanziamenti garantito è pari a 20-25 volte l'entità del fondo, secondo un moltiplicatore specificato nella convenzione tra il consorzio e la banca. Esistono infine limiti massimi di affidamento per la singola impresa. I confidi attualmente iscritti presso l'albo dell'Ufficio Italiano dei Cambi sono circa 1.000, in gran parte appartenenti al comparto dell'artigianato, e dal punto di vista giuridico sono organizzati in forma di consorzio (come avviene per oltre la metà dei confidi industriali) o di società cooperativa a responsabilità limitata (che individua circa il 90% dei confidi artigiani).

“autoselezione” che interviene sia a monte sia a valle del rapporto di credito. La condivisione dello stesso contesto produttivo e/o commerciale, infatti, rende patrimonio comune le informazioni relative alla situazione economica del settore e, in linea di massima, delle imprese che vi operano, facilitando così un controllo reciproco affinché non vengano avvantaggiati soggetti troppo a rischio (selezione avversa) o non si verifichino comportamenti opportunistici da parte degli affidati (azzardo morale). In effetti, il controllo si estende nel tempo: una prima selezione si ha al momento in cui un’impresa fa domanda di adesione al consorzio; una seconda, più severa, interviene allorché un’impresa richiede la garanzia a copertura del credito bancario; infine, vi è poi un controllo *ex post*, che vigila sull’andamento dell’impresa garantita.

Tab. 16 **CONFIDI (1)**

Numero di associazioni di categoria aderenti al coordinamento nazionale confidi <i>Di cui</i>	678 409 artigiani 151 commerciali 118 industriali
Numero di imprese aderenti <i>Di cui</i>	940.000 620.000 artigiane
Numero medio di dipendenti delle imprese industriali associate ai confidi	20
Numero medio di dipendenti delle imprese artigiane associate ai confidi	1,2
Finanziamenti garantiti dai confidi (2) <i>Di cui</i>	12,7 miliardi di euro 8,7 miliardi di euro relativi ai confidi artigiani (17% del credito bancario all’artigianato). 4,6 miliardi di euro relativi ai confidi industriali (1% del credito bancario erogato alle altre imprese).
Livello di rischiosità degli affidamenti garantiti	0,3% di sofferenze per le imprese industriali (contro il 5,6% per il sistema bancario per le imprese non artigiane nel 2001). 1,5% di sofferenze per le imprese artigiane (contro l’8,7% per il sistema bancario per le imprese artigiane nel 2001).
Tassi d’interesse sui finanziamenti garantiti dai confidi industriali nel 2001	6,9% per le operazioni a breve termine (contro il 10,8% applicato alle imprese non artigiane con affidamenti di pari dimensione e pari durata). 5,8% per le operazioni a medio lungo termine (contro il 6,9% applicato alle imprese non artigiane con affidamenti di pari dimensione e pari durata).
Tassi d’interesse sui finanziamenti garantiti dai confidi artigiani nel 2001	6,4% per le operazioni a breve termine (contro il 10,9% applicato alle imprese non artigiane con affidamenti di pari dimensione e pari durata). 5,5% per le operazioni a medio lungo termine (contro il 6,6% applicato alle imprese non artigiane con affidamenti di pari dimensione e pari durata).

Fonte: Banca d’Italia (2002).

(1) I dati si riferiscono alla fine del 2000 per i confidi industriali e alla fine del 2001 per quelli artigiani.

(2) I dati in oggetto sono forniti dalle due principali associazioni di categoria, e riguardano 84 confidi industriali e 248 confidi artigiani.

Anche per tali ragioni, i consorzi fidi hanno un ruolo crescente nel favorire l’accesso al credito delle imprese di minore dimensione. I principali risultati da essi conseguiti sono riportati nella tabella 16: dai dati sulle sofferenze risulta che nel 2001 la rischiosità degli affidamenti garantiti dai confidi industriali è stata pari a poco più di 1/20 di quella del complesso delle imprese non artigiane, mentre la rischiosità degli affidamenti garantiti dai confidi artigiani è stata pari a circa 1/6 di quella relativa al totale di finanziamenti erogati al comparto artigiano. Risposte altrettanto confortanti si hanno dal lato del costo del finanziamento a breve e a lungo termine: in

entrambi i casi, rispetto al dato relativo ai totali delle imprese industriali e artigiane si registrano riduzioni che vanno dal 15 al 40%.

Un quadro così roseo, tuttavia, fa risaltare maggiormente l'utilità di misure che incoraggino questo tipo di soluzioni al dualismo banca-PMI, e allo stesso tempo rende ancora più importante scorgere in anticipo eventuali insidie che i mutamenti economici e istituzionali possano portarvi. Il riferimento è, rispettivamente, alla necessità di pervenire in tempi relativamente brevi al varo di una legge quadro che regolamenti l'attività dei confidi²² e, soprattutto, alla valutazione delle conseguenze attese, anche su questo versante, dall'entrata in vigore di Basilea II. È stato osservato, infatti (ABI, 2002), che il nuovo Accordo di Basilea pone una serie di requisiti minimi per il riconoscimento delle garanzie finalizzate a contenere il rischio di credito, e in particolare impone che la garanzia sia diretta, esplicita, irrevocabile ed escutibile a prima richiesta. In tal modo vi sarebbe il rischio che le garanzie fornite dai confidi divengano inaccettabili, a causa della loro natura sussidiaria e della mancanza di un *rating*. Con ogni probabilità, pertanto, sarà questo (o meglio, è auspicabile che sia questo), uno dei tavoli di confronto più serrato tra le Autorità appartenenti al Comitato di Basilea.

Una seconda direttrice degna di interesse è quella che estende l'ambito di intervento oltre i confini del mercato creditizio, puntando a favorire lo sviluppo di fonti di finanziamento alternative a quella del credito bancario. Del resto, si è detto che la crescita di una PMI si accompagna di norma a una maggiore articolazione del rischio d'impresa, e richiede un sostegno finanziario più sofisticato e più commisurato alle prospettive dell'investimento, piuttosto che a quelle dell'impresa. È per questo che negli ultimi tempi è sempre più avvertita, sia in ambito accademico sia in molte sedi istituzionali (cfr. ad esempio Bianco, Ferri e Finaldi Russo, 1999; ABI, 2003; Spaventa, 2003)²³, l'esigenza di predisporre le condizioni per il decollo definitivo del *private equity* e del *venture capital*. Si tratta, com'è noto, di attività di investimento nel capitale di rischio di imprese non quotate, al fine di realizzare un guadagno in conto capitale in un arco temporale medio-lungo attraverso la quotazione in Borsa o operazioni di fusione e acquisizione. In particolare, nella prassi comunitaria viene denominato *venture capital* il finanziamento della fase di avvio dell'impresa, mentre con il termine di *private equity* si indica soprattutto il finanziamento delle fasi successive. Ai nostri fini la caratteristica più interessante (e promettente) è il fatto che, in entrambi i tipi di investimento, gli investitori non si limitano a una semplice offerta di fondi, ma forniscono anche assistenza nelle fasi più delicate della vita di un'impresa, come l'avvio, la ristrutturazione fino alla quotazione in Borsa.

In Italia, già da qualche anno il mercato del *private equity* e del *venture capital* è in

²² Si vedano Banca d'Italia (2002) e ABI (2002) per una discussione dei disegni di legge in discussione in Parlamento.

²³ Si ricordi, d'altronde, che uno dei passaggi più dibattuti del recente intervento del presidente della CONSOB (Spaventa, 2003) è quello che, nel rapporto tra imprese e banche italiane, ravvisa da un lato la persistenza di una limitata propensione alla quotazione in Borsa; dall'altro una predilezione per il finanziamento tradizionale e una scarsa inclinazione (o una modesta preparazione) all'offerta di servizi preliminari alla quotazione nei mercati azionari.

espansione, sebbene l'esame della struttura finanziaria delle PMI nazionali mostri come in realtà la strada da percorrere verso un riequilibrio delle fonti di finanziamento esterno delle imprese sia ancora lunga. Anche per questo non si affievoliscono gli inviti rivolti all'Autorità pubblica affinché promuova lo sviluppo di tali modalità di finanziamento. In proposito, pertanto, negli anni a venire sarà opportuno seguire con interesse i frutti della recente riforma delle società a responsabilità limitata, in virtù della quale, a partire dal 2004, anche questo tipo di imprese potrà accedere al mercato obbligazionario emettendo titoli di debito (seppure ai soli investitori professionali). Inoltre, l'ampia flessibilità organizzativa riconosciuta alle "nuove" Srl, e il mantenimento della responsabilità limitata (estesa a certe condizioni alle società unipersonali), finiscono per collocare di fatto tali imprese al confine tra le società di persone e le società per azioni (si veda il capitolo 3 del presente Rapporto)²⁴. Innovazioni normative di questo genere sembrano effettivamente in grado di rendere più appetibile e praticabile il ricorso ai mercati dei capitali, e dunque di ridurre in qualche misura l'entità dei possibili vincoli finanziari (non bancari) alla crescita delle PMI.

Infine, un'ultima direttrice d'intervento può essere quella fiscale: in precedenza si è ricordato come in passato in Italia il fisco abbia ricoperto un ruolo di rilievo nell'indurre le imprese di minore dimensione a privilegiare una struttura finanziaria fortemente sbilanciata verso il debito bancario. Allo stesso modo, in un contesto nel quale i bilanci delle PMI sono molto sensibili alle esigenze di tipo fiscale, e i dati di bilancio figurano tra gli strumenti più utilizzati dalle banche nel decidere se concedere credito, la scelta di un opportuno regime di tassazione può rivelarsi uno strumento molto efficace per riequilibrare le preferenze finanziarie delle PMI verso i mercati dei capitali di rischio. In proposito, quindi, indipendentemente dai pregi, dai difetti o da altro tipo di considerazioni in merito a riforme come quella IRAP-DIT, potrebbe risultare utile una riflessione sull'opportunità di affiancare la recente rimozione di tali imposte con altre iniziative che ne risolvano le eventuali debolezze, ma riprendano la finalità che le aveva ispirate.

Quelli appena indicati, naturalmente, sono solo alcuni esempi di possibili ambiti di intervento, che tuttavia consentono di mettere in risalto ancora una volta come il problema dei vincoli finanziari alla crescita delle PMI, con l'addentellato inevitabile del razionamento del credito, costituisca un nodo più complesso rispetto ai termini assunti dal dibattito in corso; una questione che non riguarda solo le parti in causa, ma lega a sé anche le caratteristiche del sistema finanziario in generale, amplificandone i pregi e soprattutto i difetti. Solo attraverso iniziative che tengano conto di tale complessità, quindi, è possibile alleggerire le PMI dalla dipendenza dalle strategie e dalle sorti del settore bancario e, tra l'altro, fare in modo che anche mutamenti come la ristrutturazione bancaria o Basilea II divengano più opportunità da cogliere che sfide da temere.

²⁴ Si tratta, peraltro, di un'innovazione legislativa che introduce nel sistema italiano un istituto assimilabile, per certi aspetti, alla "società di persone a responsabilità limitata" (*limited liability partnership*) creata nel Regno Unito nel 2001 proprio allo scopo di agevolare le piccole e medie imprese nell'accesso al mercato dei capitali.