

I lettori che desiderano
informazioni sui volumi
pubblicati dalla casa editrice
possono rivolgersi direttamente a:

Carocci editore

via Sardegna 50,
00187 Roma,
telefono 06 / 42 81 84 17,
fax 06 / 42 74 79 31

Visitateci sul nostro sito Internet:
<http://www.carocci.it>



Vincenzo Provenzano

Sviluppo regionale e marginalità

Aspetti finanziari di realtà economiche in divenire



Carocci editore





Fondazione Banco di Sicilia

1ª edizione, marzo 2012
© copyright 2012 by
Carocci editore S.p.A., Roma

Realizzazione editoriale: Studioagostini, Roma

Finito di stampare nel marzo 2012
dalla Litografia Varo (Pisa)

ISBN 978-88-430-5466-4

Riproduzione vietata ai sensi di legge
(art. 171 della legge 22 aprile 1941, n. 633)

Senza regolare autorizzazione,
è vietato riprodurre questo volume
anche parzialmente e con qualsiasi mezzo,
compresa la fotocopia, anche per uso interno
o didattico.

Indice

Prefazione di <i>Fabio Mazzola</i>	9
Introduzione	13
Ringraziamenti	15
1. Miniaturizzazione del credito: la microfinanza	17
1.1. Introduzione	17
1.2. Il microcredito la microfinanza	19
1.3. La microfinanza, informale	23
1.3.1. Alcuni schemi di microfinanza informale / 1.3.2. Le associazioni creditizie / 1.3.3. I club ASCA	
1.4. L'evoluzione istituzionale della microfinanza e alcuni schemi avanzati del risparmio	33
1.4.1. La Banca Grameen I e II	
1.5. I diari finanziari e il comportamento dei poveri	37
1.5.1. La tecnica dei diari finanziari	
1.6. L'importanza del prestito di gruppo. Il microcredito misura il rischio creditizio?	40
1.6.1. <i>Peer selection</i> , formazione dei gruppi e <i>moral hazard</i> : il modello di Ghatak / 1.6.2. Il prestito progressivo, gli incentivi dinamici e il rimborso dei prestiti	
1.7. La microfinanza in Europa e nei paesi sviluppati	53
1.7.1. I Fondi europei JEREMIE e JASMINE / 1.7.2. La microfinanza in Italia	
1.8. Conclusioni	62

2.	Quantificazione del merito creditizio e costo del denaro per le imprese italiane: caratteristiche e simulazioni spaziali in Italia	67
	di <i>Cristina Demma</i> e <i>Vincenzo Provenzano</i>	
2.1.	Introduzione	67
2.2.	Gli aspetti micro e macroeconomici della letteratura di riferimento	69
2.3.	L'analisi empirica	82
	2.3.1. Quali variabili possono spiegare il rischio di default? / 2.3.2. I principali risultati empirici	
2.4.	La determinazione dello <i>spread risk adjusted</i> , il rischio di credito e il <i>pricing</i> dei tassi di interesse	89
2.5.	La determinazione di SRA regionali	98
2.6.	Conclusioni	103
	Appendice statistica	107
3.	Crisi finanziaria, intervento pubblico e marginalità	121
3.1.	Introduzione	121
3.2.	Le crisi finanziarie e il ruolo della politica negli Stati Uniti	122
3.3.	La crisi del debito sovrano e la cornice dell'Unione Europea	126
3.4.	<i>Governance</i> macroeconomica e marginalità per lo sviluppo	131
3.5.	Una breve riflessione per il futuro	134
	Conclusioni	137

A Barbara



Prefazione

di *Fabio Mazzola*

Come uscire dalla Grande Recessione di questo inizio di secolo? Da diverso tempo economisti, storici, sociologi e scienziati sociali di ogni genere si interrogano su quali possano essere le vie di uscita da imboccare e le direzioni verso cui dirigersi per riprendere il cammino della crescita e quali possano essere i nuovi modelli cui ispirarsi. Nel dibattito corrente l'analisi delle cause della crisi originatasi sul finire del decennio nei mercati finanziari e poi estesi in breve tempo alle economie reali e, segnatamente, a quelle dei paesi occidentali, ha fatto velocemente spazio all'analisi degli effetti della crisi e, successivamente, a quella dei rimedi possibili per invertire la rotta.

È opinione diffusa che usciremo dalla crisi innanzitutto con cambiamenti epocali nell'organizzazione dei sistemi produttivi e finanziari nonché negli stili di vita e rivisitando il significato stesso del concetto di sviluppo economico e, sul piano istituzionale, le caratteristiche essenziali dell'architettura dell'integrazione europea e gli assetti futuri della *governance* internazionale. Economisti e scienziati sociali tuttavia sono anche alla ricerca di paradigmi concettuali e scientifici su cui fondare un nuovo modo di intendere i rapporti di mercato, di affrontare il sempre difficile *trade-off* tra efficienza ed equità, di dare risposte più concrete ai problemi della povertà e della esclusione sociale, ma anche di riordinare il filo del rapporto tra crescita economica, sviluppo e benessere, in un'ultima analisi di definire nuove dimensioni e declinazioni del concetto di bene comune.

In questo difficile contesto si collocano le tematiche affrontate in questo volume di Vincenzo Provenzano sulla marginalità finanziaria, che fa il paio con un altrettanto eclettico volume sul ruolo della marginalità nello sviluppo delle economie reali che lo stesso autore ci ha consegnato circa tre anni or sono. Si diceva dell'importanza di cambiare paradigma. Nella direzione di un cambio paradigmatico va il contributo dell'autore che ci fa riflettere sul valore dell'essere "marginali" con ri-

ferimento a tre diversi livelli di analisi: quello del singolo consumatore, quello della impresa e quello del sistema economico nel suo complesso. In tutti e tre i casi il filo conduttore è sempre quello del come la diffusione delle attività finanziarie non debba mai perdere di vista la crescita delle attività reali e il complessivo progetto di sviluppo che, a livello micro o macroeconomico, esse accompagnano.

Prendiamo ad esempio innanzitutto il ruolo degli strumenti di microcredito e di microfinanza, opportunamente differenziati nel libro. È ben noto come tali strumenti si siano diffusi inizialmente nei paesi meno sviluppati del mondo anche grazie alla felice intuizione del professor Yunus, poi insignito con il premio Nobel. Ma come non riflettere sul fatto che tali strumenti possono benissimo adattarsi anche a molte situazioni che si determinano in paesi o regioni con ben diversi livelli di sviluppo, soprattutto in periodi di crisi come quello che stiamo attraversando? Provenzano giustamente ci ricorda come questi strumenti finiscano per assumere, anche in tali contesti, le caratteristiche di bene pubblico in quanto facilitano la diffusione di un più generale clima di fiducia, combattono le diseguaglianze sociali e, potremmo dire, evitano che difficoltà di carattere congiunturale possano avere effetti di natura strutturale. Più semplicemente tali strumenti permettono a soggetti definiti non bancabili di accedere a risorse finanziarie che altrimenti non sarebbero allocate. Inoltre, facilitano la riduzione dell'incertezza legata al *mismatching* tra flussi di cassa e flussi di consumo. E se questo non bastasse a definire tali strumenti importanti per un miglioramento dell'efficienza e non solo utili sul versante dell'equità, cosa dire del contributo che essi portano in termini di riduzione della domanda di credito informale, della riduzione dei costi del monitoraggio delle banche nel caso di prestiti di gruppo e della riduzione delle asimmetrie informative nel caso di prestito progressivo? Attraverso una analisi delle diverse tipologie di microcredito e microfinanza avviate nei paesi meno avanzati ma anche nei paesi dell'Est Europa, Provenzano illustra le categorie economiche di riferimento dei diversi strumenti utilizzati evidenziando come, sotto alcune condizioni, gli stessi possano risolvere degli evidenti "fallimenti del mercato" potenziando, per tale via, il loro ruolo nelle economie occidentali così duramente segnate dalla perdurante crisi economica.

La marginalità finanziaria tocca non soltanto l'attività di consumo ma interessa, in misura ben più considerevole, l'attività delle imprese. In un paese in cui più dell'85% del tessuto produttivo possiede meno di 15 addetti, una insufficiente dimensione d'impresa può rappresentare un

ostacolo insormontabile per accedere al credito delle banche anche al di là di effettivi svantaggi in termini di maggiore rischiosità dei progetti proposti per il finanziamento. La stima accurata del rischio di credito si presenta oltremodo necessaria alla luce degli accordi di Basilea II che potrebbero determinare un eccessivo accantonamento di capitale nel caso di sovrastima di tale rischio o una riduzione del grado di stabilità finanziaria nel caso di una sottostima di tale rischio.

Nel secondo capitolo del volume, Provenzano, con l'aiuto di Cristina Demma, prova a definire il ruolo del contesto nel determinare la probabilità di default dell'impresa provvedendo a sfatare, in buona sostanza, alcuni luoghi comuni, circa gli svantaggi dell'essere "marginali" nei rapporti con gli istituti di credito. Da un'analisi empirica svolta su oltre 10.000 imprese italiane e concernente un periodo immediatamente precedente l'anno del primo shock finanziario del 2007 non emerge una chiaro effetto negativo della variabile "dimensione di impresa" sulla probabilità di incorrere in default finanziario e si evidenzia una sostanziale pro ciclicità della rischiosità la cui sottostima aumenta durante le fasi di espansione al punto da determinare poi il presupposto per un aumento delle sofferenze bancarie durante le fasi di recessione. Nel ricercare una misura corretta di tasso di interesse che incorpori nello spread non soltanto i costi operativi ma anche l'aggiustamento al rischio, si può addirittura dimostrare che, a parità di probabilità di default, le esposizioni verso imprese di minori dimensioni potrebbero comportare un minor assorbimento di capitale e dunque uno spread inferiore. Ancora una volta, emerge una connotazione positiva della marginalità anche in ambito finanziario che si accompagna a un altro risultato parimenti contro-intuitivo: la relazione negativa tra numero di sportelli (e dunque diffusione dell'intermediazione bancaria) in un territorio e rischio di default. Ciò perché la maggiore concorrenza può causare a una sottostima del rischio spingendo le banche a finanziarie progetti a più alto rischio. Come giustificare allora i differenziali nei tassi di interesse tra aree territoriali, spesso giustificati dagli istituti di credito in termini di diversa rischiosità del sistema produttivo e istituzionale? Il volume propende per una spiegazione di tipo commerciale degli spread applicati non giustificabili in base alla diversa probabilità di default tra le diverse aree territoriali. E, infatti, il valore medio dello *spread-adjusted risk* è uguale tra le diverse regioni e non emerge alcuna relazione significativa tra la struttura del sistema bancario (in termini di maggior peso di banche locali cooperative) e il rischio di credito. La marginalità finanziaria risulterebbe dunque non giustificabile sulla base di considerazioni di

natura meramente economica e addebitabile piuttosto a una sottostima dei vantaggi che la stessa marginalità può apportare nella corretta valutazione del rischio di insolvenza.

Infine, la marginalità finanziaria investe anche i sistemi economici. Anche in questo caso i recenti fatti e il perdurante periodo di crisi dimostrano come i sistemi finanziariamente più complessi (e dunque meno marginali) siano maggiormente sottoposti all'esplosione di crisi sistemiche anche perché tendono a rendere sempre più virtuale il rapporto tra diffusione dei mezzi finanziari e consistenza dell'economia reale sottostante. Non è un caso allora che paesi come l'Italia abbiano dedicato molte meno risorse dei paesi anglosassoni all'intervento sui sistemi finanziari (meno dell'1% contro un livello medio di circa il 20% dei maggiori paesi occidentali). In questo caso, il vantaggio di una minore centralità (o, se si vuole, di una maggiore marginalità) consiste nel risultare meno dipendente dagli effetti della finanza derivata.

Sorge allora spontanea una domanda: possono i sistemi finanziari più marginali insegnare qualcosa agli altri? In un certo senso sì. In un contesto in cui l'economia reale rappresenta ormai non più del 2-3% del peso dell'economia finanziaria, la globalizzazione dei mercati richiede una sempre maggiore spinta verso una globalizzazione delle istituzioni e dei meccanismi di *governance*. La crisi dei debiti sovrani esplosa nei paesi europei ha evidenziato una chiara carenza dei meccanismi istituzionali preposti alla gestione della politica economica e finanziaria dei singoli paesi in un momento in cui la gestione della politica fiscale appare ai più fuori dal controllo delle istituzioni europee e dei governi nazionali.

In conclusione, il libro di Vincenzo Provenzano ci spinge a riflettere sulla valenza di alcuni modi "canonici" di intendere gli aspetti finanziari dello sviluppo. E, per questa via, fornisce utili strumenti di analisi e interessanti ambiti di riflessione su alcuni possibili linee di intervento particolarmente significative in tempi di perdurante crisi economica.

FABIO MAZZOLA

Dipartimento di Scienze economiche, aziendali
e finanziarie
Università degli Studi di Palermo

Introduzione

Il tema del precedente volume pubblicato per Carocci – *Il valore della marginalità in un mondo conformista* – ha riguardato il significato positivo della marginalità economica e sociale per indicare e promuovere strategie innovative di sviluppo, collegate alle attuali fasi dinamiche di cambiamento dei sistemi economici, le cui tendenze di fondo cominciano parzialmente a svelarsi.

L'economia reale e i casi riportati sulla sanità e il rapporto con i pazienti alimentati artificialmente in Italia, sullo sviluppo nelle aree marginali statunitensi delle grandi imprese globalizzate, insieme a possibili traiettorie di crescita locale per regioni economicamente in ritardo come la Sicilia, hanno esemplificato un metodo di osservazione per comprendere realtà economiche profondamente diverse, rispetto anche a pochi anni fa, e su cui gli economisti, nonostante l'ampio corredo di strumenti analitici a disposizione, risultano distratti nella valutazione dei meccanismi di funzionamento dei mercati e in particolar modo delle interazioni economiche e sociali tra gli individui e la società.

La marginalità di vantaggio sembra poco applicabile alle questioni di natura finanziaria, maggiormente associate alle dinamiche dei flussi di capitale internazionale e quindi più globalizzate.

Obiettivo di questo secondo lavoro è la presentazione di come esista una marginalità finanziaria positiva per lo sviluppo economico dei sistemi e degli individui non contrapposto alla globalizzazione, semmai ancora più interconnesso all'economia reale e che, se ben strutturato, ne permette la sostenibilità.

Il metodo dei *case studies* è nuovamente utilizzato su tre temi specifici. Lo sviluppo della microfinanza e del microcredito è un evento ampiamente discusso negli ultimi anni e che dà piena dignità ai comportamenti finanziari degli individui marginali, di solito poco attraenti per le banche. I soggetti non bancabili dimostrano, invece, di utilizzare raffinati comportamenti finanziari derivanti da due vincoli fundamenta-

li quali l'esiguità delle somme in possesso e l'incertezza temporale dei flussi di cassa a disposizione, in altri termini non solo il *quantum* ma anche il *quando* del denaro.

La microfinanza non è legata solo alle esperienze dei paesi in via di sviluppo, dove il suo successo è stato maggiormente celebrato, ma suggerisce, invece, nuovi elementi di approfondimento e applicazione nei paesi sviluppati, realtà che hanno molto da assimilare dalle metodologie informali dei rapporti creditizi specificamente nell'identificare soluzioni durante i periodi di crisi e di cambiamento.

Un altro versante della marginalità finanziaria è approfondito nel secondo capitolo, scritto in collaborazione con Cristina Demma, il cui contributo trae origine dal lavoro effettuato durante il dottorato di ricerca presso il Dipartimento di Scienze economiche, aziendali e finanziarie della Facoltà di Economia di Palermo.

Il lavoro esamina l'importanza per l'Italia della determinazione del rischio di credito per le piccole e medie imprese e la necessità di considerare la sua quantificazione non solo una costruzione di metriche globali, ma anche di determinare il costo del denaro per la singola impresa che subisce il complessivo clima dell'area dove essa è spazialmente ubicata.

I mercati creditizi e finanziari hanno come elemento sottostante la fiducia e su questo e altri aspetti è svolta una riflessione riferita ad alcuni elementi di crisi dei debiti sovrani e al ruolo degli Stati in tali contesti.

Nella terza parte l'oggetto di analisi, quindi, è la strategia di intervento pubblico progettato e adottato negli Stati Uniti e in Europa nel periodo 2008-11. In questa architettura di gestione macroeconomica e fiscale si segnala l'assenza di una variabile fondamentale: il territorio, contenitore attivo su cui è necessario misurare i diversi effetti della globalizzazione economica e non solo finanziaria.

Ringraziamenti

Un libro è sempre il risultato di un processo collettivo che coinvolge più persone specie se il tema ha già avuto un suo sviluppo e necessita di nuovi stimoli. In questo caso il ringraziamento va agli amici e colleghi che hanno fornito un largo numero di commenti e suggerimenti anche se di ogni errore o omissione rimane responsabile l'autore.

Un particolare ringraziamento al professor Giovanni Puglisi, Presidente della Fondazione Banco di Sicilia che ha sostenuto la pubblicazione del volume, finanziando il lavoro nell'ambito del progetto "Sviluppo regionale e marginalità in Sicilia", confermando l'importanza dell'operare delle istituzioni sul territorio per la crescita del suo capitale sociale.

Si ringrazia Enzo Scannella, dell'Università di Palermo, che ha fornito importanti elementi di commento sulle bozze del libro inducendomi ad approfondire il legame complessivo del lavoro.

Cristina Demma, oggi in Banca d'Italia, sede di Palermo, nell'ambito del dottorato di ricerca in Analisi economiche, innovazione tecnologica e gestione delle politiche per lo sviluppo territoriale, ha contribuito in modo sostanziale alla stesura del secondo capitolo con particolare attenzione agli sviluppi empirici sul merito creditizio. Grazie anche a Umberto De Marco, di Bureau van Dijk, sede di Roma, per avere gentilmente fornito i dati sulle imprese italiane estratti dal database AIDA, senza i quali sarebbe stato impossibile effettuare le simulazioni econometriche del secondo capitolo.

Alan W. Dyer della Northeastern University ha stimolato l'attenzione sugli eventi della crisi negli Stati Uniti e in senso più generale ha fornito elementi per una maggiore comprensione del fenomeno della marginalità nei suoi aspetti reali e finanziari a livello internazionale.

Un ringraziamento affettuoso a Franco Dieli Crimi di Unicredit Group – Palermo con cui è stato molto proficuo lo scambio d'idee sulla costruzione del libro e in particolare nella sottolineatura dell'importan-

za delle dinamiche finanziarie in termini territoriali, aspetto usualmente poco evidente nella teoria finanziaria.

Un ringraziamento particolare a Fabio Mazzola, che nonostante i suoi estesi impegni di preside della Facoltà di Economia di Palermo ha gentilmente scritto la prefazione e commentato il libro, fornendo ulteriori stimoli per il futuro della ricerca sul tema della marginalità.

Un grazie a Gioacchino Provenzano per avermi indicato l'importanza delle differenze dei capitalismi in cui gli individui operano e sulla necessità che i giovani hanno oggi nel crearsi un proprio futuro scevro da qualsiasi sostegno artificiale, specialmente pubblico, per liberare la propria personalità e autonomia.

Ringrazio Franco Velcich, *editor in Charge*, Websim Intermonte-Milano per i commenti sulle conclusioni e gli spunti per ulteriori approfondimenti sul valore potenziale della marginalità in economia.

Infine una nota di merito per gli studenti dei corsi di Economia regionale ed Economia del settore non profit che svolgo presso l'Università degli Studi di Palermo, e gli stimoli specialmente inconsapevoli ricevuti in questi anni. Come sempre sono i giovani il vero serbatoio creativo della società.

Palermo, gennaio 2012

I

Miniaturizzazione del credito: la microfinanza

I.1 Introduzione

Il paradigma dominante di Thomas Kuhn (1996) in determinate situazioni è contraddetto da risultati o situazioni anomale. Una rivoluzione scientifica di questi anni è che gli intermediari finanziari hanno dimostrato di essere istituzioni poco trasparenti e i cui criteri opportunistici, legati a una visione unica della massimizzazione dei profitti, ha tralasciato le prospettive di efficienza sistemica dell'intero aggregato socio-economico di riferimento.

Gli shock finanziari degli ultimi anni sembrano confermare la crisi, dagli Stati Uniti all'Europa, della scienza morale evocata da Kuhn per segnalare la necessità di metodologie e applicazioni economiche nuove.

Una finanza legata alla massimizzazione del bene comune è qualcosa di diverso rispetto a quello che si è osservato in questi anni e il cui corollario è l'orientamento verso gli individui. È la ricerca di un *modus operandi* del credito che permetta ai soggetti specialmente non bancabili di potere accedere alle risorse finanziarie.

Sen (2000) afferma come l'economia può diventare migliore e più produttiva dedicando maggiore attenzione a elementi che promuovono lo sviluppo economico sostenibile.

Un ulteriore passaggio è la definizione di cliente marginale finanziario. In sintesi, è un non bancabile, un agente sulla cui capacità economica il sistema finanziario ha pochi riscontri oggettivi per permetterne l'accesso al credito a causa di due motivazioni fondamentali: la prima per il ridotto ammontare del prestito richiesto e che non permette anche la semplice analisi della pratica di affidamento (alti costi di istruttoria e transattivi); la seconda è collegata alla inadeguatezza del potenziale debitore e all'impossibilità di fornire garanzie reali in grado di mitigare il rischio creditizio insito nell'operazione.

Le banche, quindi, preferiscono svolgere azioni di *cream skimming* basate sulla selezione dei clienti più redditizi, e in funzione del loro livello dimensionale. È il pieno dispiegarsi dell'effetto di composizione: le banche preferiscono offrire supporto e credito a operazioni con ampie economie di scala, rispetto a quelle di piccole dimensioni frazionate tra i clienti. Questa è la realtà operativa almeno delle banche di grandi dimensioni, sicuramente razionale dal punto di vista aziendale ma che non soddisfa.

Nel secondo capitolo, infatti, si è analizzerà la determinazione del rischio di credito e di alcune metriche di riferimento. La determinazione dello SRA (*spread risk adjusted*) per un rilevante campione di piccole e medie imprese (PMI) italiane risulterà abbastanza omogeneo mostrando che non esistono ampie differenze tra PMI del Nord e del Sud, in quello che si è definito rischio primo, derivante dalle condizioni oggettive dell'impresa.

È un risultato empiricamente importante anche se in funzione dei dati a disposizione, poiché sono i fattori esterni-ambientali e istituzionali, insieme alle politiche delle banche che determinano in primo luogo i differenziali creditizi tra le regioni e una soluzione proposta è di svolgere una più specifica analisi del merito creditizio della clientela.

Un altro elemento da rivedere è quello di un'economia e di istituzioni poco inclini a comprendere l'andamento dei cicli economici distinguendo le crisi congiunturali da quelle di lungo periodo.

La stessa lettura degli eventi di questi ultimi anni e l'improvvisa crisi sulla affidabilità dei titoli di alcune nazioni europee come l'Italia rappresentano un fatto interessante poiché il tracollo finanziario è l'effetto della mancanza di un fattore intangibile quanto fondamentale come la fiducia. La crisi del debito sovrano è, innanzitutto, una mancanza di credibilità istituzionale degli Stati e solo dopo un problema di conti pubblici da sistemare.

Non istituzionalizzare il fattore fiduciario è una grossa lacuna, specialmente quando le relazioni finanziarie sono costruite su metodologie asettiche e standardizzate. Il denaro perde le connotazioni di unità di conto e scambio perché, con il riconoscimento del valore del suo prestito, assume maggiore importanza il costo o valore d'uso: il tasso di interesse, oscillatorio finanziario dei comportamenti umani.

Il denaro cambia natura con il riconoscimento del prestito a interesse e, per la sua fungibilità, acquista un valore simbolico e reale separando coloro che possono avere un futuro rispetto agli individui che, in sua mancanza, non sono in grado di programmare le proprie attività e più in generale il proprio destino.

Esistono, però, altre discriminazioni per quanto riguarda l'accesso al capitale finanziario e che s'identificano con la povertà e la difficoltà nel potere risparmiare.

Il dualismo finanziario tra chi ha denaro rispetto a chi non ne ha, aggrava i problemi nelle società contemporanee e gli effetti della mancanza di accesso al credito vanno ben oltre la produttività immediata.

Pierre-Joseph Proudhon nel 1849 creò utopisticamente la Banca del Popolo e nonostante il suo fallimento due idee rimangono attuali: l'accesso al credito permette ai lavoratori di trarre profitto dalle proprie attività mentre il denaro è un potente legame sociale.

Per questi aspetti, infatti, Proudhon ha influenzato l'opera di Raiffeisen nella creazione nel 1864 delle cooperative di credito in Germania, la struttura su cui sono state avviate le esperienze delle casse di risparmio, un microcredito *ante litteram* (Morduch, 1999).

Il microcredito e la microfinanza, argomenti al centro di questo capitolo sulla marginalità finanziaria, pongono l'accento su due caratteristiche importanti come la giustizia sociale e la sostenibilità articolata nelle sue dimensioni:

- operativa, cioè tesa a coprire i costi diretti dell'attività;
- finanziaria, perché comprendente tutte le componenti di costo, incluse il tasso d'interesse;
- istituzionale per la *governance* e sostenibilità di lungo periodo, aspetto di seguito approfondito nei PVS nel valutare il passaggio dalla finanza informale a una maggiormente strutturata. La microfinanza somiglia alla scoperta di un cigno nero (Taleb, 2010), di un fatto imprevedibile che altera il paradigma finanziario dominante.

I.2

Il microcredito, la microfinanza

La crescita economica, nell'ambito di un generale ripensamento delle strategie di sviluppo, è indicata come un obiettivo prioritario per qualsiasi comunità, ma non sufficiente, poiché si dovrebbe accompagnare a politiche redistributive e a interventi volti alla riduzione della povertà.

Le esperienze di aiuti dei paesi più avanzati, volti ad alleviare la povertà, tuttavia, si sono dimostrate inefficaci. In diversi casi hanno anche peggiorato la situazione creando dipendenza e disincentivi, oppure non hanno raggiunto i destinatari designati a causa dell'inefficienza e della corruzione dei governi (Morduch, 1999).

Gli aiuti, inoltre, anche quando hanno raggiunto i loro beneficiari, si sono resi concreti nella distribuzione di beni essenziali, per assicurare la sopravvivenza, non tenendo conto degli effetti di più lunga durata.

La povertà è una realtà pervasiva e ingloba in sé non soltanto privazioni di carattere materiale, ma anche vulnerabilità, esposizione a rischi di vario genere e principalmente mancanza di opportunità e di autodefinizione.

La lotta alla povertà, quindi, non deve perseguire soltanto la distribuzione di beni e servizi di prima necessità, ma puntare sullo sviluppo umano concentrando l'attenzione su ciò che gli individui riescono a realizzare attraverso il possesso di beni e la fornitura di servizi. Non è casuale, quindi, come la microfinanza abbia in sé connotati di bene pubblico e con ampie esternalità positive (Borstein, 2011).

Alla fine degli anni Ottanta il Programma di sviluppo delle Nazioni Unite (UNDP, United Nations Development Programme) si era mosso nella direzione di superare e ampliare l'accezione tradizionale di sviluppo basata solo sulla crescita della dimensione economica.

Lo sviluppo umano, infatti, coinvolge non solo aspetti economici, ma anche elementi di natura sociale: la promozione dei diritti umani, la difesa dell'ambiente, lo sviluppo sostenibile delle risorse locali, il miglioramento dei servizi sanitari e sociali, dell'educazione e della popolazione, la partecipazione democratica, l'equità delle opportunità di sviluppo e d'inserimento nella vita sociale, la dignità delle persone.

Lo sviluppo umano è, in altri termini, un processo di ampliamento delle possibilità che consente agli individui di godere di una vita lunga e sana, di essere istruiti e avere accesso alle risorse necessarie per uno standard di vita dignitoso, nonché godere di opportunità politiche, economiche e sociali che facciano sentire a pieno titolo componenti della comunità di riferimento. È evidente, quindi, come lo scopo della microfinanza sia legato alla promozione dello sviluppo umano *tout court*.

Prima di approfondire l'argomento è necessario, però, chiarire il significato e le differenze tra microcredito e microfinanza.

Il microcredito consiste in finanziamenti di dimensioni ridotte per l'autoconsumo, concessi a individui esclusi dal sistema finanziario formale e che intendono anche intraprendere piccole attività imprenditoriali, generalmente limitandosi a replicare attività già esistenti quali la pesca, le produzioni agricole, il commercio al minuto.

I programmi di microcredito nelle diverse esperienze internazionali prevedono anche una combinazione di servizi di supporto come la formazione tecnica e gestionale, la creazione di reti associative, lo sviluppo

delle condizioni necessarie per la raccolta del risparmio, la pianificazione familiare e l'istruzione.

Questi programmi complementari e supplementari permettono il passaggio alla microfinanza. Gli obiettivi di un programma di microfinanza possono essere sintetizzati nel creare reddito, lavoro e migliori condizioni di vita per gli individui che non hanno accesso alle istituzioni finanziarie.

Le istituzioni della microfinanza rivolgono i servizi, finanziari e non, a poveri ed esclusi dal sistema finanziario tradizionale; mobilizzano il risparmio locale e le competenze disponibili sul territorio; favoriscono la creazione o il potenziamento di organizzazioni locali per garantire l'erogazione dei servizi offerti nel lungo periodo.

La Risoluzione 53/198 delle Nazioni Unite del 15 dicembre 1998 ha proclamato il 2005 Anno internazionale del microcredito, per darne slancio in tutto il mondo, invitando i governi, gli organi delle Nazioni Unite e le organizzazioni non governative (ONG) a diffondere l'importante ruolo che il microcredito ha nell'eliminazione della povertà e a rafforzarne le istituzioni, al fine di offrire a un sempre maggior numero di persone la possibilità di accedere al credito e ai servizi finanziari. I due concetti, quindi, si equivalgono anche se probabilmente nel microcredito le condizioni informali sono più ampie rispetto ai meccanismi istituzionalizzati della microfinanza.

La Risoluzione 58/221, sempre della Assemblea generale delle Nazioni Unite, ha approvato il relativo piano d'azione che si è posto i seguenti obiettivi:

- contribuire al raggiungimento degli Obiettivi del millennio;
- accrescere nel pubblico la consapevolezza del ruolo del microcredito per lo sradicamento della povertà;
- individuare misure maggiormente significative a stimolare lo sviluppo sostenibile di strumenti finanziari a favore delle classi più svantaggiate;
- accrescere la capacità e l'efficienza dei fornitori di servizi di microcredito e di microfinanza nel rispondere alle necessità delle classi povere;
- incoraggiare innovazione e partenariati.

L'intenzione di alleviare la povertà attraverso l'attività bancaria e il sistema creditizio è un'idea, come già osservato in Proudhon e Raiffeisen già sperimentata in passato. Inoltre, la distribuzione di credito sovvenzionato è stata, infatti, al centro delle strategie di sviluppo di molti paesi tra gli anni Cinquanta e Ottanta del secolo scorso con risultati non sempre positivi.

I tassi di rimborso spesso non superavano il 50%, i costi dei sussidi crescevano esponenzialmente e buona parte del credito era deviata dai reali destinatari ai gruppi politici di riferimento (Morduch, 1999). Quindi che cosa è cambiato? Innanzitutto i risultati.

Nonostante le basse garanzie collaterali, la maggior parte dei programmi registrano oggi tassi di rimborso sopra il 98 per cento, dimostrandosi capaci di raggiungere gli individui più poveri e le donne in particolare, spesso dimenticate nelle logiche progettuali dello sviluppo economico.

Un elemento differenziale rispetto al passato consiste nell'esclusione delle istituzioni pubbliche e nell'elaborazione di particolari contratti di credito, che hanno lo scopo di guidare gli individui, mediante vincoli e/o incentivi, su elevate performance. Lo stesso tentativo nel 2011 di estromissione da Grameen Bank del suo fondatore Yunus, premio Nobel per la pace nel 2006, ha alla base il tentativo, da parte delle autorità del Bangladesh, di appropriarsi delle attività gestite dai manager della banca.

Nel microcredito, un elemento di successo anche se oggi riconsiderato, è il contratto di prestito di gruppo. Ogni debitore riceve individualmente il proprio prestito, ma le eventuali conseguenze di un mancato rimborso si ripercuotono sul gruppo in solido, la cui penale è l'esclusione dall'accesso ai futuri prestiti.

I componenti del gruppo tendono, quindi, a scegliere compagni affidabili, risolvendo il principale problema di asimmetria informativa *ex ante* delle banche e dei suoi alti costi di monitoraggio.

L'individuazione di clienti affidabili è la garanzia per il rimborso del denaro prestato, poiché chi non dovesse restituirlo andrebbe incontro a sanzioni inflitte dalla stessa comunità, fino ad arrivare all'emarginazione dalla vita sociale, specie nelle aree rurali.

Gli eventuali comportamenti opportunistici sono filtrati con una significativa pressione sociale, spingendo i singoli soggetti a utilizzare il prestito nel modo più efficiente. Questi vantaggi, però, sono stati criticati negli ultimi anni a causa di diversi comportamenti opportunistici che hanno penalizzato i gruppi virtuosi.

Il microcredito ha sviluppato anche una serie di incentivi allo scopo di aumentare le percentuali di rimborso come, ad esempio, la possibilità di ottenere prestiti successivi a condizioni più vantaggiose nel caso in cui il cliente saldi il proprio debito entro i termini stabiliti.

Il più utilizzato tra questi incentivi è il prestito progressivo che permette ai clienti adempienti di ottenere nel tempo finanziamenti di en-

tità crescente; ciò consente alla banca di verificare, passo dopo passo, l'affidabilità dei clienti prima di espandere la dimensione del credito. Il prestito progressivo rende solidalmente responsabili i membri di un gruppo innescando meccanismi di autoselezione e autocontrollo che riducono il rischio di insolvenza.

Questa tecnica è stata ampiamente utilizzata per lo sviluppo della Banca Grameen in Bangladesh, rivelatosi, però, una minaccia per la sua sopravvivenza e comportando il passaggio al modello Grameen II come sarà indicato nei successivi paragrafi.

I.3

La microfinanza informale

Il modo in cui i poveri gestiscono le risorse a loro disposizione è molto più complesso rispetto a quello che può essere il comune pensare e le indagini cui si farà riferimento permettono di evidenziare alcuni punti.

L'elemento più importante della povertà è che gli individui s'interrogano sul loro status di perenne incertezza basato su flussi irregolari di risorse, discriminante cruciale rispetto alla carenza assoluta di denaro.

La microfinanza permette agli individui di potere fare riferimento su una quantità certa di denaro nel tempo; i flussi di cassa, anche se di bassa entità, hanno l'importante caratteristica di essere costanti, permettendo la pianificazione delle proprie attività e di smussare così la variabilità relativa dei redditi.

La microfinanza, per la fungibilità del denaro, assume anche un valore multidimensionale, poiché mantiene un flusso di reddito in grado di rispondere a diverse necessità come la salute, l'educazione dei figli, il sostentamento, la possibilità di investire e risparmiare. Un'importante conseguenza è che le dimensioni finanziarie e sociali sono tra di loro collegate specialmente nella loro proiezione intertemporale.

Dyer (Provenzano, 2009) traccia alcune caratteristiche psicologiche della marginalità, basate sull'importanza della fiducia in se stessi indicata da Ralph Waldo Emerson (1982), intesa come capacità di sviluppare autonomia per la crescita dell'autostima e abilità nel determinare il proprio futuro.

Il microcredito, quindi, è strumento di crescita dell'autostima, esempio tangibile in cui elementi sociali ed economici s'intersecano e sviluppano insieme.

Il microcredito non si basa solo sul soddisfacimento delle necessità immediate, anche se fondamentali. Esso si fonda sulla fiducia e capacità

di creare ricchezza o perlomeno condizioni di vita del debitore sopportabili. L'offerta di microcredito, però, richiede una particolare sensibilità poiché si dà credito a individui emarginati che non sembrano offrire garanzie oggettive.

Il microcredito è stato riscoperto nei paesi in via di sviluppo (pvs) dagli anni Settanta per rispondere a esigenze di sviluppo nelle campagne. Il credito agricolo, nella generalità dei casi, si era rivelato un fallimento perché disegnato da esperti senza alcun contatto con la realtà agricola e totalmente sovvenzionato.

«I contadini non sono abbastanza sapienti per ragionare in modo distorto» afferma Proudhon, una frase che esemplifica il fallimento di piani di sviluppo disegnati nel chiuso di uffici asettici senza una reale comprensione dei fenomeni e dei contesti locali di riferimento.

Le procedure con cui è concesso il credito si rivelano inadeguate. Nascono i *white elephants*, i grandi progetti finanziati e falliti della Banca mondiale, mentre è più efficace osservare l'ambiente locale e specie per i pvs il funzionamento dei settori informali. Il fallimento di queste politiche sembra avere interessanti parallelismi con quello che è avvenuto in Italia negli ultimi anni osservando l'impatto delle politiche regionali di sviluppo specie nelle aree del Mezzogiorno: grandi disegni e cattedrali nel deserto, ma pochi risultati permanenti.

I principali destinatari del microcredito sono i poveri attivi nei pvs e gli esclusi nei paesi avanzati che nonostante tali situazioni mantengono uno spirito imprenditoriale.

Nell'ambito della crescita della finanza per i poveri un passaggio importante è il *basic personal financial intermediation* (Rutherford, Aroora, 2009). Il concetto esprime l'intermediazione finanziaria personale di base come la capacità di mettere insieme diverse fonti di risparmio per utilizzarle in un'unica somma e all'occorrenza.

Il processo è personale. L'individuo, di solito indigente, può accumulare le proprie risorse monetarie in una somma unica da spendere. La maggior parte delle persone povere desiderano e possono risparmiare. Gli impieghi o prestiti non sono altro che un modo di trasformare i risparmi in denaro contante, in forma unica e di uso immediato.

Un'ulteriore definizione di microfinanza è di servizi finanziari organizzati per le persone povere attente, però, alle scarse risorse a loro disposizione.

Nello stesso credito informale, chi chiede denaro ha consapevolezza del rischio di confrontarsi con individui spesso non autorizzati e in situazioni dove la stessa definizione di legalità è alquanto sfumata. In

assenza, però, di altre opzioni, un modo rischioso di ottenere risorse risulta preferibile rispetto all'ipotesi di non avere alcun finanziamento.

Su quest'aspetto è interessante un'osservazione. Per i soggetti poveri se i mercati organizzati diventano più rischiosi, l'effetto evidente è che la domanda di credito informale non può che aumentare. L'attuale crisi economica, nel mostrare un sistema bancario internazionale poco sicuro non può che esacerbare il comportamento finanziario degli individui nella ricerca di fonti di finanziamento anche di natura illegale.

Nel sistema informale del credito, le persone povere conoscono i rischi che si corrono e tutti i tentativi che le autorità intendono proporre per bandire in modo draconiano tali settori del risparmio non risolvono i problemi: «Le persone povere non possono attendere il sistema perfetto per proteggere i propri depositi» (Wright, Mutesasira, 2001).

Affidare somme di piccole dimensioni a un collettore informale di denaro che lo restituirà in un secondo momento, pagando un alto prezzo per il servizio offerto, permette di fare alcune considerazioni:

- il mercato dei depositi a risparmio informali è imperfetto e la domanda e l'offerta non sono in equilibrio;
- alcuni individui desiderano che i loro risparmi si trasformino in una somma di denaro da utilizzare per necessità e opportunità diverse;
- impossibilitati a risparmiare a casa e a usare banche lontane e poco conosciute, i poveri accettano il rischio di dare i propri risparmi a operatori non autorizzati ma che conoscono personalmente;
- i servizi svolti da questi collettori di soldi è un esempio di quell'intermediazione finanziaria di base per le persone povere, che al di là di dubbi e critiche, si rivela efficace.

Il fatto, però, che circa il 25 per cento del denaro non è recuperato dai risparmiatori evidenzia che l'ordinamento dei mercati finanziari informali è un passo fondamentale per il funzionamento dei mercati dei depositi.

1.3.1. Alcuni schemi di microfinanza informale

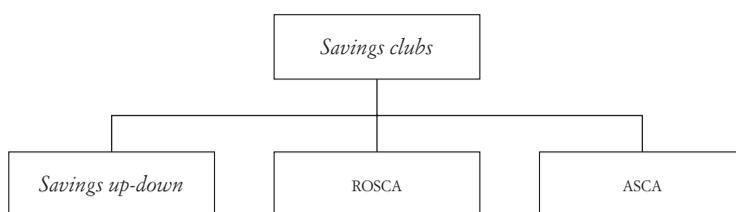
In modo schematico, è possibile effettuare una sintetica classificazione dei servizi finanziari di base in accordo alle principali esperienze internazionali; esistono:

- modelli *saving up*, *saving down* e *saving through*;
- modelli *saving up* e *down* semplici e di tipo *safesave* dal nome della MFO (Microfinance Organization) del Bangladesh, questi ultimi più flessibili nei pagamenti e nei tempi di riscossione;

- modelli ROSCA;
- modelli ASCA.

Come riportato nella FIG. 1.1 i gruppi di risparmio informale (*savings clubs*) possono raggrupparsi in diverse tipologie, in rapporto all'ottenimento della somma richiesta all'inizio del ciclo di risparmio quando sono immediatamente detratti gli interessi dovuti (*saving down*) o alla fine del ciclo (*saving up*).

FIGURA 1.1
I *savings clubs*



Rotating Savings and Credit Association (ROSCA) e Accumulating Savings and Credit Association (ASCA), invece, rappresentano meccanismi più strutturati anche se trovano applicazioni diverse legate ai contesti nazionali e regionali.

Il meccanismo del *saving up* è molto simile a un piano di accumulo e si basa su una serie di accantonamenti che alla fine dei dodici mesi portano alla formazione di una somma forfettaria (*lump sum*) da utilizzare (cfr. FIG. 1.2).

Nel *saving down*, invece, chi presta accorda in anticipo il denaro, detraendo immediatamente il tasso di interesse addebitato all'operazione (cfr. FIG. 1.3) e senza chiedere alcun collaterale di garanzia. In seguito le somme sono restituite periodicamente in piccole quantità.

Nel caso del *saving down* è il finanziatore che decide quanto denaro prestare senza collaterale e il merito creditizio del povero è determinato *ex ante* con un tasso d'interesse più alto rispetto al *saving up* per l'alta asimmetria informativa e la procedura di determinazione del merito creditizio svolta dal creditore stesso.

Una volta che sono stati avviati diversi cicli, le tempistiche tra prendere a prestito e risparmiare s'intersecano, anche se la diversa procedura di finanziamento, come indicato in precedenza, influisce sul prezzo finale del denaro.

FIGURA 1.2
La struttura dei *savings up*

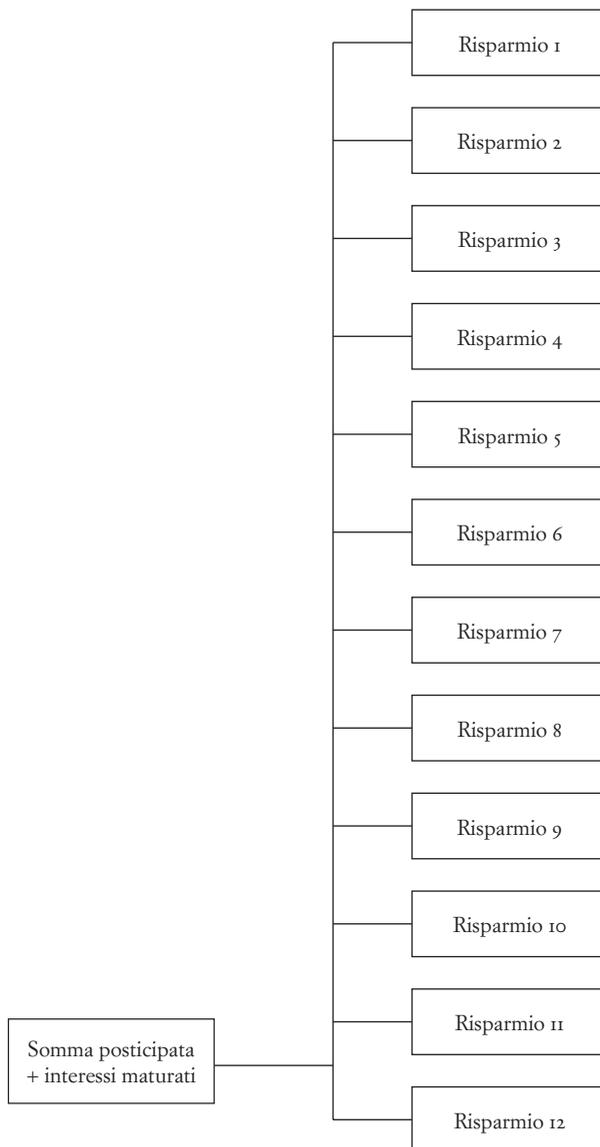
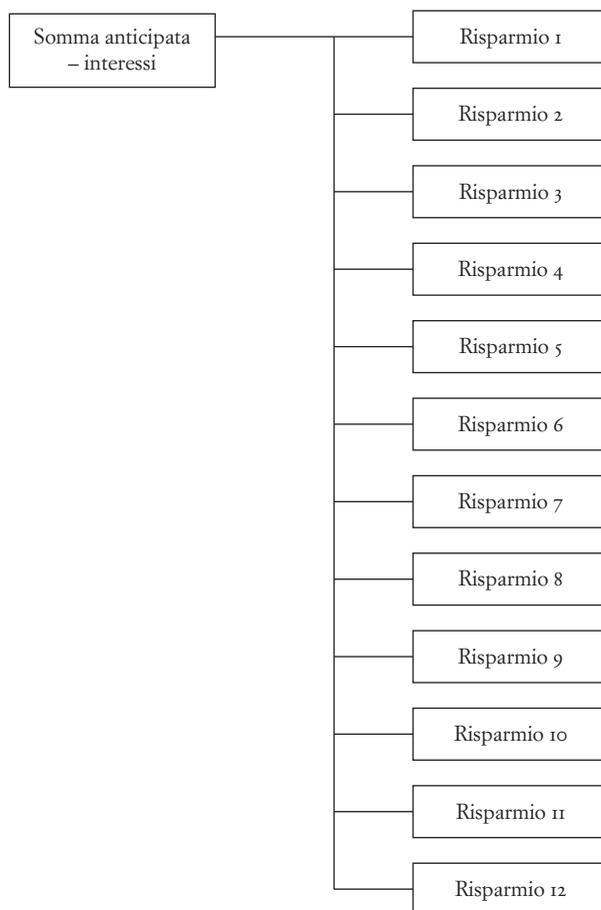


FIGURA 1.3
Il meccanismo del *saving down*



1.3.2. Le associazioni creditizie

Rotating Savings and Credit Association (ROSCA) e Accumulating Savings and Credit Association (ASCA) sono associazioni di risparmio legate al principio della condivisione.

Il club del risparmio o *savings club* è costituito da soggetti che effettuano i propri risparmi individuali senza alcuna condivisione interper-

sonale. Il processo di risparmio avviene individualmente all'interno di un club in modo informale e senza regole scritte.

Il club, però, ha l'importante funzione di rafforzare la disciplina del risparmio e di creare una blanda forma di pressione del gruppo nell'assicurare l'inizio e il completamento del piano finanziario.

Nell'ambito dei club, la ROSCA è il metodo di intermediazione finanziaria meno costoso. L'associazione è formata da un gruppo di partecipanti che offrono contributi regolari a un determinato fondo a cui a rotazione tutti possono accedere. Esistono diversi round di accesso al credito e ognuno a turno preleva quello che è stato depositato nel fondo. L'esistenza di diversi round porta alla formazione di un intero ciclo.

La ROSCA ha diversi vantaggi: nessun costo di transazione, trasparenza delle procedure con il denaro che passa direttamente da un componente a un altro. L'appropriazione fraudolenta delle risorse nelle ROSCA risulta difficile poiché l'attenzione dei componenti del club è diretta e continua.

Esistono, però, degli svantaggi. Chi ha utilizzato il fondo all'inizio può essere tentato dal non contribuire, nel seguito del ciclo, sfruttando anche il vantaggio di avere ricevuto la liquidità in anticipo.

Per ovviare a queste criticità, nel tempo è possibile stabilire alcune procedure come:

- accordi iniziali;
- accordi stipulati durante ogni turno;
- lotterie;
- aste per la scelta dei primi beneficiari delle somme risparmiate.

L'accordo iniziale presuppone lo svolgimento di diversi cicli ROSCA, in modo che i vantaggi e gli svantaggi si annullano durante i diversi round di prestito. Gli accordi effettuati durante i turni riflettono il principio che le somme dovrebbero andare a chi, in quel momento, ne ha più bisogno, riflettendo una forte coesione all'interno delle ROSCA.

Il meccanismo delle lotterie, invece, è molto diffuso nel Bangladesh e la casualità del risultato permette anche l'apertura del gruppo a soggetti esterni.

Lo schema di una ROSCA ad asta per le somme a disposizione introduce elementi commerciali, allocando il denaro secondo le richieste e il grado di preferenza, con mutua soddisfazione di creditori e debitori. Tra le diverse forme di ROSCA quello dell'asta sembrerebbe il miglior metodo perché eguaglia perfettamente i vantaggi dei risparmiatori e dei debitori.

L'offrire un prezzo d'asta, per usufruire in anticipo delle somme, porta a una riflessione su chi necessita di tali fondi rispetto ai componenti del gruppo che possono attendere. Rutherford (2009) afferma che non è necessario detenere somme iniziali e quindi dimostrare solvibilità perché il soggetto vincitore dell'asta avrà detratto il premio pagato dalla somma ricevuta, senza dovere anticipare nulla.

Un'asta con premi alti riflette la maggiore impazienza dai prenditori di fondi rispetto ai soggetti che preferiscono posporre a dopo la richiesta, ottenendo una remunerazione più alta per le somme depositate. Le aste permettono, quindi, di misurare il prezzo del capitale nelle aree povere, utile elemento per la determinazione di un tasso di interesse locale.

La questione, però, è controversa e il ragionamento sembra mostrare una lacuna interna. Esiste, infatti, un costo opportunità nella utilizzazione delle risorse, ed è evidente che il tasso di sacrificio, cioè la non utilizzazione dei fondi è in funzione anche dello stock di ricchezza in qualsiasi modo definito, e delle preferenze temporali nella utilizzazione del denaro.

Il problema, quindi, non sembra tanto legato alla necessità di avere risorse in anticipo per vincere l'asta, ma piuttosto alla capacità di utilizzare il denaro in funzione del tasso intertemporale di preferenza degli individui che permette la diversa allocazione delle offerte.

Non è casuale che i più poveri difficilmente possono partecipare alle aste ROSCA poiché essi sono finanziariamente vincolati dai tempi fissi dei pagamenti periodici. Coloro, invece, detentori di salari regolari partecipano maggiormente alle aste, gli uomini in particolare, mentre le donne, finanziariamente più instabili, preferiscono il meccanismo delle lotterie.

Il meccanismo fiduciario nelle ROSCA è fondamentale e ciclo dopo ciclo rimangono attivi i componenti che hanno avuto riscontri positivi e che si sentono psicologicamente rinforzati nelle loro scelte. La fiducia non è un bene che può essere imposto e si costruisce a gradi osservando il comportamento dei partecipanti del club e che interagiscono tra di loro.

Le ROSCA sono anche spazialmente diverse, in particolare i gruppi che si formano nelle realtà rurali sono più coesi, rispetto a quelli urbani dove sono presenti maggiori elementi di natura imprenditoriale.

Le ROSCA, inoltre, sono istituzioni locali (Armendariz, 2010), costituite da gruppi di persone che si conoscono e che specie nelle aree rurali s'incontrano anche per motivazioni diverse da quelle legate alla creazione del risparmio, rinforzandone il capitale sociale.

1.3.3. I club ASCA

La semplicità con cui è possibile creare e allocare risorse finanziarie nelle ROSCA può diventare anche uno svantaggio. La trasformazione in Accumulating Savings and Credit Associations (ASCA) risponde a contemporanee esigenze di creazione di risparmio e di investimento.

Le ASCA sono associazioni più complesse delle ROSCA e richiedono un maggiore impegno gestionale.

Il meccanismo, pur in presenza di molte varianti, si basa su un gruppo di persone che mette a disposizione una somma di denaro, curata da un individuo scelto dai risparmiatori. Il ciclo di prestito termina quando ognuno ha ottenuto indietro i propri soldi.

Le ASCA non sono vincolanti nel tempo come le ROSCA e permettono di costruire un piano di risparmio, anche se per molti poveri è difficile avere un orizzonte che va oltre il breve periodo. Il loro successo e diffusione dipendono dall'uso specifico del fondo.

Le ASCA differiscono dai semplici *savings clubs* poiché i membri ASCA devono prendere decisioni circa i tassi d'interesse delle operazioni, in funzione dei rimborsi e quindi dei partecipanti stessi. I tassi di interesse si aggirano intorno al 5-8 per cento mensili, alti in un'ottica occidentale, ma comprensibili nei paesi in via di sviluppo.

Numerose sono le operazioni svolte dalle ASCA e di cui due sono le più comuni: la riduzione nel tempo dei tassi d'interesse, la chiusura del fondo e la distribuzione dei profitti. Questi eventi sono quelli più comuni e dipendono principalmente dalle condizioni della domanda dei prestiti e dell'andamento del fondo in termini di flussi di cassa in entrata.

Una ASCA corrisponde di fatto a una cooperativa di credito. Ai risparmiatori non è più richiesto di dover prendere a prestito denaro e la loro dimensione può variare in rapporto alle necessità. Un costo aggiuntivo è dato dall'esigenza di conservare fisicamente il denaro.

Ogni scelta è un bilanciamento tra rendimenti e rischi da intraprendere. Nelle ASCA la provenienza di flussi di denaro si origina da due fonti: i risparmi degli individui e i tassi di interesse ricavati dai prestiti.

In presenza di alti tassi, i prestiti sono finanziati maggiormente da tale fonte; al contrario sono i risparmi dei componenti dell'ASCA a far sì che i tassi siano bassi, finanziando per la maggior parte i prestiti. In presenza di alti tassi d'interesse, il rischio di default sui prestiti riduce le prospettive di profitto ma non intacca il capitale iniziale.

Rutherford (2009) afferma che sia le ROSCA sia le ASCA possono essere istituzioni a tempo determinato e ciò può influire sulla sostenibilità

finanziaria nel lungo periodo. A tal fine è necessario avere strutture permanenti e con personale qualificato, creando quindi figure professionali e strutture come i gestori del credito informale.

I gestori del credito informale

I club del risparmio sono organizzazioni gestite direttamente dai poveri, ma esistono individui e organizzazioni che svolgono tale attività. Chiese, templi, gruppi di donne, associazioni commerciali sono tutte organizzazioni la cui stabilità permette di gestire i piani di risparmio e di investimento.

La gestione di manager esterni, partner o semplici fornitori di servizi come il finanziamento di prestiti o la raccolta di risparmio, fa sì che le persone trasferiscono in parte il controllo delle proprie risorse e non determinano il livello dei tassi d'interesse.

Queste organizzazioni, quindi, istituzionalizzano alcune regole informali con tassi d'interesse standardizzati e in certi casi molto alti per gli standard occidentali, permettendo la pianificazione di progetti di risparmio e debito in un arco temporale di più ampio respiro.

I principali agenti che interagiscono con i poveri sono le organizzazioni non governative (ONG), le organizzazioni di microfinanza (MFO), definite anche istituzioni di microfinanza (MFI, Microfinance Institution) che nel mondo del microcredito rientrano nel «settore semi formale della finanza» (Rutherford, 2009).

Interessante è l'esperienza delle *village savings and loan associations* (VSLA). Esse seguono uno schema ASCA con caratteristiche informali dove i soggetti effettuano risparmi periodici in gruppo e per un periodo breve; le risorse accumulate sono scambiate tra i componenti e possono anche restituirsi prima dei termini previsti. Il sistema, diffuso tra i molto poveri, permette da un lato l'accumulazione di risorse per una loro utilizzazione tra i componenti dell'associazione.

I *self-help groups* (SHG) sono gruppi di aiuto spesso costituiti da donne e che hanno obiettivi come il miglioramento della condizione femminile, la riduzione della povertà, fino alla pianificazione familiare. Esiste una stretta relazione tra ONG e SHG. In particolare, le organizzazioni non governative promuovono e finanziano questi gruppi, in particolare quelli formati da donne, per motivi di natura sociale e politica in senso vasto. Le donne, infatti, sono state poco a lungo considerate nell'ambito delle strategie di sviluppo e le ONG hanno l'obiettivo fondamentale della inclusione sociale dei gruppi poco rappresentati.

La formazione di un capitale di base della ONG per la costituzione di un club di risparmio può diventare disincentivante per un SHG. Se le risorse finanziarie arrivano da filantropi, banche o in altre forme, i membri del gruppo tengono per sé i risparmi fino a quando il prestito deve essere ripagato. Manca, quindi, la costruzione di un meccanismo forzoso di risparmio e investimento che permette di costruire nel tempo una propria autonomia. Rutherford (2009) propone che la stabilità di questi gruppi sia potenziata tramite meccanismi di confederazione che, però, necessitano di strutture e conoscenza organizzative professionali. In particolare, come evidenziato in India (APMAS, 2011) dove operano circa sessantanovemila SHG federate, un'interessante classificazione è quella tra SHG finanziarie e non finanziarie. Queste ultime definite anche sociali con l'obiettivo principale di migliorare le condizioni di vita nelle aree rurali e di migliorare il loro grado di autonomia.

I.4

L'evoluzione istituzionale della microfinanza e alcuni schemi avanzati del risparmio

L'evoluzione istituzionale nel campo della microfinanza ha condotto alla formulazione di schemi di risparmio più avanzati quali:

- il *village banking*;
- la Banca Grameen I e la Banca Grameen II;
- le strutture con finalità assicurative.

Seguendo il suo promotore (Hatch, 2004), il *village banking* è un modello di club di risparmio gestito da donne povere e finanziato con capitali esterni. In Bolivia, dove il fenomeno è nato nel 1984, la Fondazione FINCA (Foundation for International Community Assistance) è diventata un esempio di successo come sponsor finanziatore esportando questa esperienza sudamericana in diverse realtà e PVS.

Le banche del villaggio combinano il denaro “caldo” proveniente dai risparmi dei componenti del gruppo con quello “freddo” del finanziamento esterno. Il meccanismo è il seguente:

- una ONG presta a una embrionale *village bank*, formata da un gruppo di donne, una somma di denaro;
- la somma è divisa tra i componenti della *bank*;
- le donne restituiscono questi prestiti alla *bank* con un tasso d'interesse su base settimanale fino al completamento di un ciclo di 16 settimane;
- alla fine del ciclo la *bank* restituisce capitale e interessi alla ONG;

- completato il ciclo del flusso di cassa se ne avvia un altro sempre tra ONG e *bank*;
- durante il ciclo, quando la somma è stata appena suddivisa tra i componenti della *bank*, è aperto un conto interno dove ogni donna, durante le sedici settimane, deve depositare il 20% del prestito che sarà poi disponibile alla fine del ciclo. Questo denaro è portato in una banca ed è a disposizione di tutte le donne secondo un meccanismo ASCA. Il pagamento del debito con un tasso di interesse fa sì che il fondo vincolato s'incrementi nel tempo;
- la ONG contemporaneamente riparte con il II ciclo aumentando le somme prestate al fine di aumentare la quota capitaria di ciascun componente della banca;
- la dinamica continua fino al completamento di 7 cicli (28 mesi) in modo che il fondo interno, alimentato con il 20% di risorse vincolate, renderà indipendente la banca del villaggio dalla ONG.

La procedura si basa sul principio che il valore dei prestiti salga stabilmente rispetto ai pagamenti effettuati, aumentando la dimensione del conto interno secondo meccanismi classici di un moltiplicatore bancario. Condizione importante è che i prestiti siano investiti in piccole attività che creano nel tempo capacità di accumulazione via via maggiori. Lo schema è orientato alla crescita di piccole attività piuttosto che di aiuto ai poveri per sé.

Le ONG creano le banche del villaggio per favorire lo sviluppo economico e sociale, mediante la proprietà e la gestione delle istituzioni e delle attività economiche create nel tempo da parte dei poveri.

La necessità di restituire il denaro investito crea la pressione di gruppo, poiché se un prestito non è restituito non è possibile ottenerne un altro.

In generale, diverse esperienze mostrano come le relazioni tra individuo del gruppo, gruppo e ONG risultano problematiche in presenza di fondi provenienti dall'esterno.

I promoter delle attività finanziarie hanno perso attrattività perché le ONG preferiscono alla fine offrire i servizi piuttosto che rendere completamente indipendenti i gruppi. Ne deriva, quindi, un passaggio importante: i promotori diventano i migliori prestatori di denaro.

1.4.1. La Banca Grameen I e II

La Banca Grameen, come le SHG e le banche del villaggio, hanno come riferimento un club di donne molto povere. La Banca Grameen nasce

nel 1976 come fornitore di denaro più che promotore di attività economico-finanziarie. I prestiti, infatti, vanno direttamente agli individui e non al gruppo in sé. I componenti del club, però, sono corresponsabili in solido dei singoli prestiti anche se non detengono il fondo da cui i prestiti derivano.

Grameen offre un prestito ma non deduce gli interessi all'inizio come nel *saving up*, ma lo recupera con una serie di piccoli pagamenti periodici. Una volta che un ciclo di prestito è stato completato, ne riparte uno nuovo. Pur esistendo molte similarità tra il metodo Grameen e altri prestatori di denaro, si possono osservare alcune differenze:

- i tassi di interesse sono solitamente più bassi e uguali per tutti;
- la banca fissa procedure costanti nel tempo;
- il credito è sempre disponibile per i poveri;
- l'organizzazione è basata su personale professionalizzato;
- il servizio è svolto localmente, poco costoso e affidabile.

I prestiti, secondo Yunus, dovrebbero indirizzarsi allo *start up* di impresa o nell'espansione delle attività per creare una spirale positiva di investimento e reddito, permettendo ai clienti di espandere le proprie attività.

Rutherford (2009) è dell'avviso che per i poveri, però, è importante finanziarne le necessità di base, mentre è difficile che il credito sia utilizzato per attività imprenditoriali.

L'attività di microprestito svolta da Grameen in Bangladesh è legata ad attività in grado di generare reddito.

Nowak (2006) enumera sei dimensioni del microcredito della Banca Grameen: economica, bancaria, psicologica, educativa, morale, logistica. Se le prime cinque non hanno bisogno di particolari approfondimenti, la dimensione logistica si riferisce alla diffusione spaziale della rete di agenzie, per poi colmare nel tempo le zone rimaste scoperte.

È una strategia simile allo sviluppo delle economie di densità (Holmes, 2011), di Wal-Mart, impresa statunitense della grande distribuzione organizzata per lo sviluppo della sua ampia rete di vendita (Provenzano, 2009). È ovviamente un contesto molto diverso, ma la strategia delle agenzie del microcredito nel coprire aree marginali presenta caratteristiche simili.

Alla base del cambiamento avviato da Grameen alla fine degli anni Novanta vi è stata la decisione di aumentare il volume dei prestiti. Grameen, alla fine di ogni ciclo, offriva un maggior credito ai propri clienti che difficilmente rifiutavano anche per la pressione del gruppo di

riferimento. Le famiglie, quindi, avrebbero dovuto aumentare la loro capacità reddituale complessiva e a lungo andare questo meccanismo si è rivelato insostenibile.

La *loan inflation trap* sintetizza il meccanismo di avvitamento del credito su se stesso. Questo eccesso di offerta di prestiti non più onorati dalle famiglie povere è simile peraltro, alla crisi dei mutui *subprime* del settore immobiliare offerti alle famiglie meno abbienti negli USA.

Il parallelismo può sembrare azzardato, ma la bolla speculativa che ha scatenato la crisi bancaria del 2007-08 negli Stati Uniti è, a prescindere dai meccanismi causali, una crisi di liquidità, paragonabile ai prestiti non onorati dai poveri del Bangladesh che ha modificato i conti della Banca Grameen. In altri termini, l'aver prestato in eccesso e troppo velocemente rispetto a un meccanismo settimanale di restituzione delle rate, ha posto la Banca in seria difficoltà per l'incapacità via via crescente di molti clienti di potere onorare un debito.

Per evitare il fallimento della Banca nasce nel 2002 Grameen II, struttura finanziaria dedicata al servizio dei poveri. Grameen II ha reso maggiormente flessibili i piani dei prestiti (estesi oltre i dodici mesi) permettendo meccanismi di pagamento dei debiti più adatti alle singole esigenze.

I prestiti, inoltre, possono essere rinegoziati in accordo a sopraggiunti cambiamenti o preferenze del cliente. Un prestito, parzialmente rimborsato, permette al debitore di rifinanziare la parte già restituita, offrendo, quindi, ulteriori forme di liquidità.

La garanzia di gruppo è stata abbandonata poiché è alto il rischio di discriminare i buoni clienti dai cattivi debitori anche se diversi modelli – come si vedrà in seguito – ne danno una corretta giustificazione teorica.

Yunus, in aggiunta, ha riconsiderato l'opinione sulla relativa importanza del risparmio dei poveri, indirizzando la Banca a offrire nuovi servizi bancari. Grameen, infatti, ha due sistemi paralleli di risparmio. Nel breve periodo il cliente ha un conto di risparmio dove è possibile prelevare e ottenere denaro con poche e limitate condizioni e il pagamento settimanale della rata.

Il conto di impegno (*commitment account*) si basa, invece, su un contratto di risparmio di lungo periodo in cui il cliente può, dopo un certo periodo di tempo, prelevare una somma determinata da capitale e interessi. Questo conto di risparmio offre la possibilità di programmare attività come l'istruzione, le spese per un matrimonio, il funerale, o il sostegno del reddito nei periodi di mancanza di lavoro.

I.5

I diari finanziari e il comportamento dei poveri

Nell'ambito della microfinanza un problema fondamentale è la comprensione del comportamento dei poveri, il cui processo di allocazione delle risorse a disposizione risulta meno elementare rispetto al semplicistico assioma che vi è poco interesse a farlo poiché sono utilizzati per bisogni essenziali.

A tal fine sono stati introdotti i diari finanziari, un metodo di ricerca semplice ma potente con l'obiettivo di registrare e analizzare le transazioni monetarie e finanziarie dei soggetti poveri.

Esistono pochi ma significativi studi. Rutherford (2009) ha condotto uno studio su 50 famiglie con un reddito inferiore ai due dollari giornalieri nel periodo 1999-2001 in Bangladesh e in India. Collins *et al.* (2009) nel periodo 2000-05 hanno svolto un'indagine simile in Sudafrica con 150 famiglie, mentre l'organizzazione MicroSave ne ha svolta un'altra con 50 famiglie in Bangladesh.

I diari finanziari rivelano ciò che i classici questionari non riescono a catturare. I redditi delle famiglie povere, bassi in termini di stock, sono anche flussi che variano nel tempo per risolvere problemi di liquidità quando si utilizzano diversi strumenti finanziari. La gestione dei flussi di cassa diviene quindi strategica per le famiglie povere.

La finanza tradizionale guarda al binomio rischio-rendimento. La finanza dei poveri è invece gestita nell'assicurare che il denaro può essere ottenuto negli ammontari desiderati e nei tempi propri. La moneta è scarsa e l'offerta erratica, gestire quindi i flussi di cassa diviene più importante del calcolare il miglior mix tra rischio e rendimento.

Se le persone solvibili sembrano potersi paragonare alle imprese consolidate sul mercato, i poveri assomigliano alle imprese in fase di *start up*, in cui la ricerca del bilanciamento dei flussi di cassa e delle fonti di finanziamento sono elementi irrinunciabili per la sopravvivenza.

Il vero problema per i poveri è di riunire flussi di cassa di origine diversa al fine di ovviare al *mismatching* temporale tra reddito e spese. Le difficoltà nel trovare veicoli appropriati fa sì che le famiglie povere prendano a prestito e dinamicamente offrono soldi ad amici, parenti, vicini. Quest'attività di trading nel dare e nell'avere non è semplice, riflettendo costi economici, sociali e personali.

Il mondo dei poveri, però, è un esempio di marginalità positiva poiché costituisce un enorme mercato vergine per beni e servizi con ampie possibilità di manovra. Il problema è di collegare i pagamenti e i flussi

di cassa dei meno abbienti, trovando soluzioni specifiche, adatte al contesto di riferimento.

I diari confermano che i poveri gestiscono i propri soldi all'interno di un intervallo temporale in cui consumo e risparmio interagiscono dinamicamente. I dati (Collins *et al.*, 2009) mostrano che per ogni dollaro guadagnato, le famiglie ne intermediano almeno il doppio e ogni individuo contemporaneamente risparmia e prende a prestito.

A tal fine è stato osservato che le famiglie utilizzano strumenti finanziari formali e informali. I poveri utilizzano ampiamente organizzazioni semi informali come le ASCA e le ROSCA combinando i diversi strumenti finanziari e le proprie fonti di reddito.

Per le famiglie povere l'irregolarità di flussi di reddito in entrata pone seri problemi e coloro che hanno meno soldi hanno maggiore necessità di servizi finanziari.

Sono poche le famiglie povere che riescono a pianificare nel medio periodo e le organizzazioni di microfinanza come le MFO lavorano differentemente nei diversi contesti locali insieme all'accesa competizione tra loro nell'offrire aiuto. La gestione dei soldi richiede anche servizi finanziari di buona qualità e che ispirino fiducia.

I diari finanziari dimostrano che i meccanismi finanziari informali sono di solito flessibili, ma meno sicuri, mentre i servizi della microfinanza tendono a essere più sicuri, ma non sempre flessibili. Questa rigidità è dovuta in parte alla considerazione che i prestiti dovrebbero investirsi in attività economiche, poiché ciò creerebbe crescita economica e allo stesso tempo certezza nel pagamento dei debiti.

I diari mostrano, invece, che le famiglie povere hanno bisogno di risorse per un ampio spettro di necessità, non solo legate ad attività imprenditoriali ma per affrontare i problemi quotidiani e di sopravvivenza.

Un altro elemento è legato al rischio di eventi improvvisi come le malattie o la morte quando l'aspetto assicurativo assume particolare importanza.

Fornire una assicurazione pone sfide diverse rispetto a quelle della fornitura del credito, poiché s'inverte la direzione del legame fiduciario. Se per le banche risulta fondamentale avere fiducia nel cliente per la restituzione dei prestiti, al contrario sono le assicurazioni che devono dimostrare la loro solidità per conquistare la fiducia del cliente.

Un grande vantaggio del risparmio e dei prestiti è che si basano su strumenti finanziari multi-scopo di cui la fungibilità del denaro è elemento essenziale.

1.5.1. La tecnica dei diari finanziari

Prima dell'utilizzazione dei diari sono state poche le ricerche sistematiche per capire il comportamento finanziario delle famiglie povere. Due antropologi (Ardener, 1964; Geertz, 1962) hanno descritto i *savings clubs*, mentre altri autori (Bouman, 1989) si sono soffermati sui meccanismi e i prodotti dei mercati monetari informali dello Stato indiano di Maharashtra, il più popoloso dell'India.

Un'altra metodologia è quella delle *surveys* che forniscono informazioni sui prestiti e i risparmi. Alcuni ricercatori hanno utilizzato data set provenienti da istituzioni di microfinanza dove, però, sono evidenziati pochi elementi comportamentali.

Hulme e Mosley (1996) hanno creato un metodo di ricerca misto basato sulle condizioni finanziarie dei poveri. Gli autori, focalizzando l'attenzione sugli strumenti finanziari, hanno cercato di tracciare come ogni centesimo è utilizzato e gestito nel tempo.

Nei diari finanziari la relazione tra tempo e moneta è analizzata congiuntamente. I diari finanziari non rappresentano una cronologia temporale sull'uso del denaro, ma sono costruiti con le informazioni ricavate dalle famiglie.

Un gruppo di intervistatori, a intervalli di due settimane, intervista le famiglie, il cui numero – come indicato in precedenza – non è particolarmente numeroso. Le famiglie, scelte in contesti rurali e urbani, sono state suddivise in tre grandi categorie di povertà:

- famiglie poverissime, caratterizzate da evidenti deprivazioni di beni e servizi e con difficoltà anche nei bisogni giornalieri di base come il cibo, la mancanza di lavoro e i servizi sanitari di base, nell'ambito di un diffuso analfabetismo;
- famiglie povere, che soffrono di alcune carenze di base come la mancanza di redditi regolari, ma proprietari di beni e accesso ad alcuni servizi fondamentali;
- famiglie non povere, gruppi familiari che vivono in uno stato complessivo di benessere in rapporto agli indicatori menzionati.

La classificazione delle famiglie è stata anche collegata agli Obiettivi del millennio dell'ONU e in particolare alla misura di due dollari al giorno quale criterio di povertà.

I vantaggi dei diari risiedono nella loro frequenza e acquisizione ripetuta di dati (un anno di interviste) e nel tempo impiegato con gli intervistati al fine di approfondirne i comportamenti. A conferma della validità del metodo è stato quantificato che nelle prime 5-6 interviste vi

è una sottostima dei flussi di cassa molto ampia (fino al 350 per cento) mentre il dato si assesta dal sesto mese in poi (6 per cento di scostamento). Quest'aggiustamento permette quindi un'analisi molto più precisa dei comportamenti finanziari degli individui.

Esistono diverse critiche al metodo. Innanzitutto il campione appare esiguo per generalizzare i risultati, anche se è stratificato e quindi con la massima cura sulla rappresentatività delle famiglie povere.

La distorsione tra intervistato e intervistatore derivante dalla continua interazione è possibile, anche se la professionalità degli intervistatori dovrebbe garantire un basso livello di *bias*. Non sono state svolte stime quantitative su variabili di riferimento anche perché non inerenti al piano di analisi.

L'obiettivo dei diari è focalizzato sul come i poveri allocano le scarse risorse a disposizione e non sulla sostenibilità o il ruolo che possono avere gli aiuti per uscire dalla povertà. Questa discriminante è importante perché permette di svolgere inferenze su aspetti incentrati unicamente sul comportamento finanziario degli esclusi e non sulle *policies*.

In conclusione la possibilità che i poveri ottengano denaro tramite il proprio risparmio richiede la presenza di un'offerta di prodotti rispondente alla loro capacità di risparmiare, gestiti da istituzioni adeguate e stabili di cui i poveri possono fidarsi.

1.6

L'importanza del prestito di gruppo. Il microcredito misura il rischio creditizio?

Per meglio comprendere alcuni elementi connessi al razionamento del credito e alle asimmetrie informative presenti nella microfinanza è opportuno approfondire il tema del prestito di gruppo, nel cui ambito trova applicazione il principio della responsabilità solidale, mentre nel contesto dei prestiti individuali è interessante il prestito progressivo e i programmi di rimborso settimanali.

La responsabilità solidale del prestito di gruppo ha consentito di ridurre i costi connessi alla concessione dei crediti; infatti uno dei principali problemi del microcredito, in particolar modo nei PVS, consiste nel fatto che il ridottissimo importo unitario dei prestiti concessi aumenta, in misura considerevole, l'incidenza dei costi di transazione rendendo sconveniente per la banca il sostenimento di costi di *monitoring* superiori anche all'entità stessa dei prestiti.

Il prestito di gruppo permette di ridurre i costi di transazione poiché è generalmente prevista un'unica istruttoria, piuttosto che singola per ogni componente, e il principio della responsabilità solidale offre un valido sostituto per compensare l'assenza di garanzie reali.

Quando un partecipante non adempie la propria obbligazione ne rispondono gli altri, altrimenti l'intero gruppo perderebbe il futuro accesso al credito. Se la minaccia di esclusione dal credito è attuabile, pur con i problemi presenti nei meccanismi di controllo nelle aree urbane in cui è facile dileguarsi, il meccanismo di autocontrollo tra i membri del gruppo (*peer monitoring*) solleva la banca dal sostenere i costi di *monitoring* e riduce il rischio di insolvenza.

Alcuni autori (Stiglitz, 1990; Besley, Coate, 1995) hanno mostrato come l'inserimento di una clausola di responsabilità solidale, nel contratto di prestito di gruppo, costituisca un forte incentivo per i prenditori di fondi a intraprendere attività caratterizzate da minori profili di rischio.

Stiglitz (1990), Varian (1990) e in particolare Ghatak (1999) si soffermano sulla capacità del prestito di gruppo nel discriminare tra debitori rischiosi e sicuri, fornendo un incentivo agli individui simili, per classi di rischio, a far parte dello stesso gruppo (*peer selection*).

Gli individui sono indotti ad autoselezionarsi mitigando il problema della selezione avversa e consentendo il mantenimento di un più basso tasso di interesse, tale da assicurare agli individui più sicuri la permanenza nel mercato del microcredito. Ciò produce effetti positivi in termini di un aumento dei tassi medi di rimborso e riduzione del tasso di interesse.

I.6.I. *Peer selection*, formazione dei gruppi e *moral hazard*: il modello di Ghatak

Il prestito di gruppo presenta numerosi vantaggi consentendo in primo luogo di mitigare le problematiche create dalla selezione avversa e lo schema fornisce incentivi affinché i prenditori di fondi creino gruppi omogenei.

Il modello di Ghatak (1999) mostra come questo processo di selezione possa essere strumentale per aumentare le percentuali di rimborso, permettere il mantenimento di bassi tassi di interesse e aumentare il benessere sociale. Il prestito di gruppo fornisce una via efficiente per discriminare il prezzo che sarebbe troppo oneroso in presenza di contratti di prestito individuali.

Schematicamente nel modello si hanno:

- due potenziali investitori, entrambi neutrali al rischio, il primo (*risky type*) intraprende progetti rischiosi, mentre il secondo (*safe type*) intraprende progetti prudenti. I soggetti rischiosi falliscono più spesso – come misurato dalla probabilità ($P_r < P_s$) – ma hanno un maggior rendimento in caso di successo ($R_r > R_s$); in caso di insuccesso entrambi hanno un rendimento pari a 0. I rendimenti sono statisticamente indipendenti;
- entrambi investono in progetti che hanno un risultato incerto e che richiedono una unità di capitale. Per semplicità assumiamo che il rendimento atteso sia il medesimo per entrambi:

$$P_r R_r = P_s R_s = R \quad [1]$$

Se scelgono di non intraprendere alcun progetto guadagnano un salario pari a m .

La banca conosce la proporzione di individui rischiosi all'interno della popolazione, ma non è capace di determinare l'appartenenza di uno specifico investitore all'una o all'altra categoria. Diversamente gli investitori hanno perfetta informazione l'uno dell'altro. La banca, nel concedere i prestiti, non richiede alcuna garanzia reale e sostiene un costo del capitale pari a p , che come il tasso d'interesse è maggiore dell'unità poiché è comprensivo del rimborso del capitale.

Sotto l'ipotesi di concorrenza perfetta, il tasso di interesse di equilibrio sarà fissato in modo che $rP = p$, ovvero $r = p/P$, dove P è la probabilità media di successo nella popolazione¹.

Poiché la banca non è in grado di distinguere tra gli investitori, applicherà il medesimo tasso di interesse, r a chiunque voglia prendere a prestito; come risultato i tipi prudenti hanno un rendimento atteso netto più basso di quello dei tipi rischiosi poiché:

$$R - rP_s < R - rP_r, \quad [2]$$

e i tipi prudenti entreranno nel mercato solo quando il loro rendimento atteso netto è maggiore del loro salario di riserva:

1. La probabilità media di successo nella popolazione, P dipende dalla percentuale di tipi prudenti e sicuri all'interno della popolazione. Se indichiamo con K la percentuale di tipi prudenti, $1 - K$ indica la percentuale di tipi rischiosi e la probabilità media di successo della popolazione sarà data dalla media tra P_s e P_r , ponderata per le rispettive percentuali: $P = KP_s + (1 - K)P_r$.

$$R - rP_s > m \quad [3]$$

Questi elementi del modello sembrano corrispondere al comportamento aziendale delle banche commerciali in Italia nell'applicare un costo più alto sulla clientela del Sud anche a parità di rischio di credito, poiché le condizioni ambientali e istituzionali non permettono alle banche di discriminare in modo preciso la clientela, specialmente quella di minori dimensioni i cui costi di monitoraggio sarebbero troppo alti (come esaminato nel capitolo 2).

La semplificazione offerta da un *pricing* basato su classi generali e non sul cliente specifico, confermerebbe un complessivo livello di discriminazione della clientela, all'interno delle complessive classi di rischio come gli esercizi empirici nel primo capitolo hanno mostrato.

Se i tipi prudenti troveranno conveniente entrare nel mercato, anche gli agenti rischiosi saranno certamente presenti visto che:

$$R - rP_s < R - rP_r \quad [4]$$

Se il salario di riserva o rendita (m) è maggiore del profitto atteso dell'operazione:

$$R - rP_s < m \quad [4a]$$

i tipi prudenti preferiranno stare fuori dal mercato e quelli rischiosi potrebbero essere presenti; in questo caso il tasso di interesse di equilibrio aumenterà sino a

$$r = p/P_r \quad [5]$$

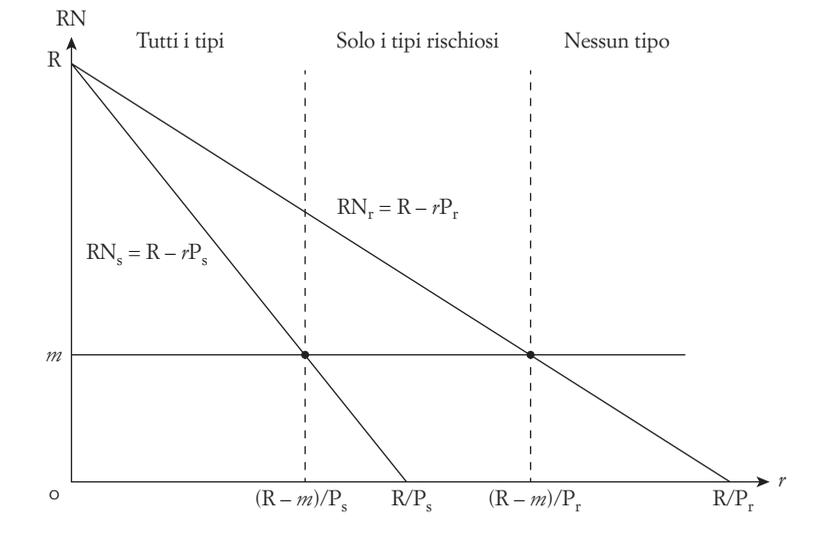
Questo scenario di *second-best* è inefficiente in quanto:

- i tipi rischiosi perdono l'implicito beneficio dovuto alla presenza dei tipi sicuri, consistente in un minore tasso di interesse $p/P < p/P_r$;
- i tipi prudenti perdono l'accesso al mercato benché possano intraprendere progetti socialmente profittevoli.

La seguente FIG. 1.4 mostra l'andamento del rendimento atteso dei tipi rischiosi, RN_r e quello dei tipi prudenti, RN_s in funzione del tasso di interesse; per entrambi, il rendimento atteso netto è una funzione decrescente del tasso di interesse, per cui le funzioni che rappresentano il rendimento atteso netto presentano un'inclinazione negativa.

La funzione che rappresenta il rendimento atteso netto dei tipi prudenti presenta un'inclinazione maggiore perché, a parità di R , i tipi pru-

FIGURA 1.4
Il rendimento rischioso e prudente



denti hanno una maggiore probabilità di successo e quindi una maggiore probabilità di pagare r . Ciò permette che il rendimento atteso netto dei tipi rischiosi sia maggiore del rendimento atteso netto dei tipi sicuri, per ogni valore di r .

L'andamento del salario m è rappresentato da una retta orizzontale, parallela all'asse delle ascisse, poiché l'ammontare del salario è indipendente dal tasso di interesse.

Quando il tasso di interesse² è maggiore di $(R - m)/P_r$, nessun individuo troverà conveniente prendere a prestito. Pertanto:

$$r < (R - m)/P_r \quad [6]$$

è condizione necessaria affinché possa esistere un mercato del credito. Se il tasso d'interesse è compreso tra il rendimento dell'operatore rischioso e prudente:

2. Sotto l'ipotesi di concorrenza perfetta il tasso di interesse è uguale al rapporto tra il costo del capitale e la probabilità media di successo all'interno della popolazione: $r = p/P$.

$$(R - m)/P_s < r < (R - m)/P_r \quad [7]$$

solo i tipi rischiosi saranno presenti nel mercato poiché, come si evince dalla FIG. 1.4, in questo intervallo:

$$RN_s < m \quad [8]$$

Infine se il tasso di interesse è minore del tasso di rendimento dell'operazione:

$$r < (R - m)/P_r \quad [9]$$

sia i tipi rischiosi che quelli sicuri vorranno prendere a prestito.

Se indichiamo con K la percentuale di tipi prudenti all'interno della popolazione, $1 - K$ indicherà la percentuale di tipi rischiosi. La domanda di credito e le variazioni dei tassi d'interesse sono anche in funzione della proporzione tra individui avversi al rischio e individui che invece lo preferiscono. Una variazione del tasso di interesse influenzerà la partecipazione delle due tipologie di individui.

Esaminiamo adesso il fallimento del mercato che dipende dalla combinazione di una molteplicità di variabili.

L'ipotesi di un tasso d'interesse di equilibrio minore del tasso di rendimento delle operazioni per tipi moderati (cfr. equazioni 5 e 6) fa sì che la seguente condizione:

$$r = p/P < (R - m)/P_r \quad [10]$$

è essenziale affinché esista un mercato del credito.

La relazione seguente:

$$(R - m)/P_s < p/P < (R - m)/P_r \quad [11]$$

è l'ipotesi in cui si ha fallimento di mercato e la cui soluzione può trovarsi con il prestito di gruppo.

La parte destra della disequazione è verificata dall'esistenza del mercato, pertanto resta da capire quando il tasso di rendimento medio è maggiore del tasso di rendimento dell'individuo prudente, riscrivendo il lato sinistro della (12):

$$p/P > (R - m)/P_s \quad [12]$$

e risolvendo per $m = 0$, affinché la precedente disequazione sia verificata, occorre che:

$$p/P > R/P_s \quad [13]$$

Inoltre la probabilità media di successo nella popolazione, P deve essere minore della probabilità di successo dei tipi prudenti, P_s^3 .

Per quanto riguarda la relazione tra i numeratori della disequazione, R e p , occorre che il rendimento atteso delle attività, R sia maggiore del costo del capitale, p altrimenti nessun individuo prende a prestito e nessuna banca sarebbe disposta a concedere alcun credito:

$$R > p \quad [14]$$

è anch'essa una condizione implicita all'esistenza di qualsiasi mercato del credito. Tenendo presente che $P_s > P$ e $R > p$ affinché sia verificata la condizione (13) tale che il costo del capitale diviso la probabilità di successo della popolazione sia maggiore del rendimento atteso diviso la probabilità di successo della popolazione prudente (fallimento del mercato) occorre che, in termini percentuali, P_s sia maggiore di P più di quanto R sia maggiore di p .

E ciò può accadere quando:

- la probabilità di successo dei tipi prudenti, P_s è molto più alta di quella dei tipi rischiosi, P_r ;
- la percentuale, $1 - K$ di tipi rischiosi presenti nel mercato è più alta di quella dei tipi prudenti, K^4 ;
- il rendimento atteso dei progetti intrapresi non è molto più alto rispetto al costo del capitale.

Finora si è voluto mostrare come, per $m = 0$, è molto probabile che si verifichi la condizione di fallimento (13).

Per $m > 0$, è ancor più probabile che si verifichi la condizione originaria di fallimento del mercato (11).

3. Poiché P non è altro che la media tra P_s ed un valore più basso, P_r , ponderata per le percentuali di tipi rischiosi e prudenti presenti nel mercato: $P = KP_s + (1 - K)P_r$, con $0 < K < 1$ e $P_s > P_r$. Si tratta di una combinazione lineare per cui la relazione che intercorre è $P_r < P < P_s$.

4. Ipotesi molto credibile nel mercato del microcredito nei paesi in via di sviluppo.

Infatti all'aumentare del salario di riserva m , si riduce la convenienza⁵ a intraprendere una qualsiasi attività rischiosa rinunciando a un'entrata certa. La disponibilità di una somma di denaro alza le richieste di rendimento atteso per attività a rischio.

Può il prestito di gruppo permettere ai tipi prudenti di rientrare nel mercato?

Per rispondere a questa domanda consideriamo, per semplicità, gruppi di due persone, formati volontariamente, all'interno dei quali gli individui investono in modo indipendente.

Il contratto è stipulato per creare una responsabilità solidale (*joint liability*) tra i membri del gruppo.

Secondo questa forma contrattuale, ciascun investitore paga alla banca r^* se il suo progetto ha successo oppure niente se il progetto fallisce. In aggiunta ciascun investitore paga una penale pari a c^* (clausola di responsabilità solidale) se l'altro membro del gruppo fallisce.

Il primo elemento da verificare è se i gruppi si formano tra soggetti omogenei o differenti. Si hanno, infatti, quattro possibilità.

Un individuo prudente se fa coppia con un altro tipo prudente avrà il seguente rendimento atteso netto:

$$R - P_s(r^* + (1 - P_s)c^*) \quad [A]$$

Se fa coppia con un tipo rischioso:

$$R - P_s(r^* + (1 - P_r)c^*) \quad [B]$$

Un individuo rischioso in coppia con uno prudente avrà invece il seguente rendimento atteso netto:

$$R - P_r(r^* + (1 - P_s)c^*) \quad [C]$$

Se fa coppia con un tipo rischioso:

$$R - P_r(r^* + (1 - P_r)c^*) \quad [D]$$

5. La convenienza a intraprendere un'attività rischiosa e rinunciare al salario è espressa da $R - m$, che, in altre parole, rappresenta il costo opportunità di non rinunciare al salario.

poiché $[A] > [B]$ per un'ammontare pari a $P_s(P_s - P_r)c^*$ e $[C] > [D]$ per un'ammontare pari a $P_r(P_s - P_r)c^*$.

Nella matrice sottostante sono sintetizzati i risultati con ipotetici *payoff* da cui si evincono i comportamenti prudenti e rischiosi. Ne deriva che si preferirebbe formare gruppi con tipi aventi le stesse caratteristiche, come i rispettivi *payoff* (10, 10), (20, 20) mostrano.

Se un individuo rischioso volesse formare un gruppo con un tipo prudente, per convincerlo, dovrebbe trasferirgli una somma almeno pari a $P_s(P_s - P_r)c^*$, corrispondente a quanto l'individuo prudente perde quando forma un gruppo con una persona non avversa al rischio. Questa somma è maggiore del guadagno che il tipo rischioso ottiene nel formare un gruppo con un tipo prudente.

Pertanto ai tipi rischiosi non conviene più formare gruppi con i tipi sicuri proprio perché li dovrebbero compensare con una somma maggiore del guadagno che potrebbero ottenere da tale accordo.

Il ragionamento, quindi, conferma che i gruppi si formano tra pari.

Nel modello di Ghatak il prestito di gruppo rappresenta un mezzo per discriminare il prezzo da far pagare a tipi rischiosi rispetto a quelli sicuri, anche se tutti i gruppi concludono il medesimo contratto, con i medesimi tassi nominali r^* , c^* .

Con i gruppi che si formano alla pari, il rendimento netto atteso dei tipi prudenti è pari a

$$RN_s = R - P_s(r^* + (1 - P_s)c^*) \quad [17]$$

TABELLA 1.1

Payoff e accordi tra agenti rischiosi e prudenti

Tipo	Prudente	Rischioso
Prudente	A = (10,10)	B = (8,8)
Rischioso	D = (8,8)	C = (20,20)

mentre quello dei tipi rischiosi è il seguente:

$$RN_r = R - P_r(r^* + (1 - P_r)c^*) \quad [18]$$

Esplicitando il maggiore onere dovuto alla presenza della penale:

$$RN_s = (R - P_s r^*) - P_s (1 - P_s) c^* \quad [19]$$

$$RN_r = (R - P_r r^*) - P_r (1 - P_r) c^* \quad [20]$$

Il prestito di gruppo si caratterizza per le due seguenti componenti:

- $P_s (1 - P_s) c^*$, per i tipi prudenti,
- $P_r (1 - P_r) c^*$, per i tipi rischiosi.

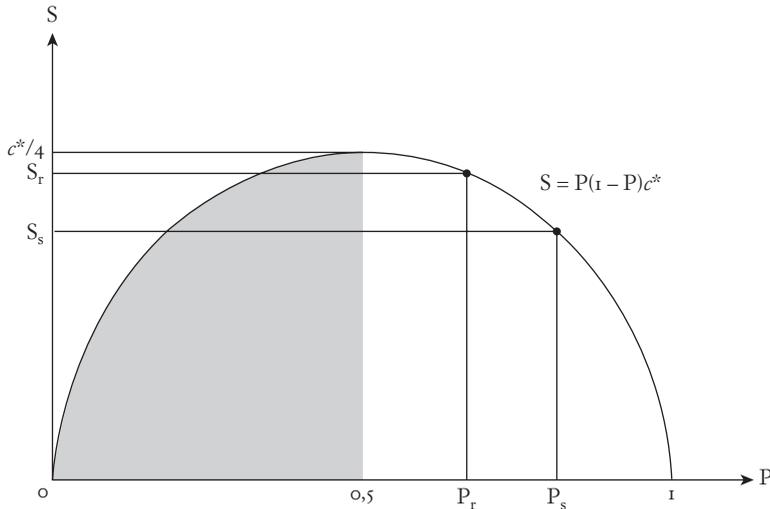
Quale dei due termini è maggiore? E la penale prevista dal contratto di gruppo, su chi incide maggiormente, i rischiosi o i prudenti?

La FIG. 1.5 mostra l'andamento dell'onere imposto dalla penale, S al variare della probabilità di successo.

Tralasciando la parte di grafico ombreggiata, dove $0 < P < 0,5$, il pagamento della penale incide maggiormente sul rendimento dei tipi rischiosi e quelli di successo hanno maggiori probabilità di pagare la penale c^* rispetto a un tipo prudente di successo.

Tanto maggiore è l'ammontare della penale, o in termini di probabilità il divario tra P_s e P_r , tanto più i tipi rischiosi saranno costretti a pagare un prezzo più elevato, per prendere a prestito, rispetto a quello pagato dai prudenti.

FIGURA 1.5
Onere e probabilità di successo



La banca, così, riesce efficacemente a discriminare il prezzo, a discapito dei tipi rischiosi e in condizioni di asimmetria informativa, ossia non sapendo se stia concedendo un prestito a un gruppo sicuro o ad alto rischio.

Nello scenario di *second best* descritto precedentemente, i tipi prudenti uscivano dal mercato poiché presentavano un rendimento atteso netto inferiore a quello dei tipi rischiosi. Invece, adesso, con il contratto del prestito di gruppo, il diverso rendimento netto atteso dei tipi prudenti e dei tipi rischiosi permette a un tipo rischioso di successo di avere maggiori probabilità di pagare c^* rispetto a un tipo prudente di successo.

Con l'introduzione del prestito di gruppo e della penale, la banca potrà fissare un tasso di interesse nominale $r^* < p/P$, in corrispondenza del quale il rendimento dei tipi rischiosi è aumentato, mentre quello dei tipi prudenti è diminuito. È questo l'inevitabile effetto della discriminazione del prezzo dovuto all'introduzione del prestito di gruppo con una penale.

Se i tassi r^* , c^* sono fissati in modo appropriato, ossia in modo che il rendimento atteso netto dei tipi prudenti sia maggiore o al limite uguale a quello dei tipi rischiosi, il prestito di gruppo riporta nel mercato i tipi prudenti e permette il mantenimento di un più basso tasso di interesse nominale $r^* < p/P$.

Il prestito di gruppo può fornire ulteriori benefici inducendo i prenditori di fondi a non assumere rischi che possano intaccare la profittabilità della banca.

Infatti, si è osservato che, quando un componente risulta inadempiente, ne risponde il gruppo al fine di non perdere l'accesso al mercato. Questo schema contrattuale innesca un meccanismo di autocontrollo tra i membri del gruppo che solleva la banca dal sostenere costi di *monitoring*. Il prestito di gruppo può migliorare le scelte di investimento creando un meccanismo che dà agli investitori un incentivo a intraprendere l'attività più sicura.

I membri di ciascun gruppo scelgono unitamente quale attività intraprendere ed effettueranno un controllo reciproco che garantisce il comportamento di tutti gli investitori.

Sfruttando la capacità dei membri di un gruppo di rafforzare il contratto di credito con quella di controllare ogni altro membro, anche quando la banca non può farlo, il prestito di gruppo offre una via per il mantenimento di un relativo basso tasso di interesse, l'incremento dell'utilità attesa e l'aumento delle percentuali di rimborso attese.

1.6.2. Il prestito progressivo, gli incentivi dinamici e il rimborso dei prestiti

I programmi di microcredito si sviluppano con la concessione di prestiti di importo ridotto, per poi crescere in funzione dei rimborsi ottenuti. In altri termini il volume dei prestiti aumenta progressivamente (Hulme, Mosley, 1996) e allo stesso modo di quanto accade nel prestito di gruppo, non sono concesse ulteriori somme se non dopo la restituzione dei debiti in essere. L'uso degli incentivi dinamici è il modo per cercare di assicurare alla banca elevate percentuali di rimborso. La natura ripetitiva di tale interazione e la minaccia credibile di escludere l'accesso al credito possono essere sfruttate per superare le asimmetrie informative e migliorare l'efficienza in presenza di contratti di credito di gruppo e individuali.

Ciò spiega perché questa metodologia è spesso adoperata in ambienti rurali e sia preferibile prestare alle donne piuttosto che agli uomini. Le donne, infatti, sono maggiormente radicate nel villaggio in cui vivono avendo una famiglia da accudire e cercano di sfruttare il credito nel migliore dei modi.

Nelle aree urbane, invece, caratterizzate da un'elevata mobilità, può essere più difficile individuare i debitori inadempienti che si spostano con estrema facilità e prendono a prestito sfruttando contemporaneamente più programmi.

Tuttavia, contare sugli incentivi dinamici, ripropone il problema comune di tutti i giochi ripetuti: se la relazione di prestito ha una precisa scadenza, i prenditori di fondi sono incentivati a essere inadempienti nel periodo finale. La banca non concederà il prestito nell'ultimo periodo incentivando il prenditore di fondi a essere inadempiente nel penultimo periodo e così via sino a far fallire l'intero meccanismo.

Una caratteristica che rende particolarmente vantaggioso il prestito progressivo è la possibilità di collaudare il prenditore di fondi mediante la concessione iniziale di piccoli prestiti; in questo caso la banca può sviluppare relazioni durature con i clienti ed escludere i casi che si dimostrano più a rischio, prima di espandere il credito.

Sui meccanismi di restituzione del debito si sono osservati in precedenza schemi con rimborsi *saving down*, oppure il cliente adempie alle proprie obbligazioni rimborsando il capitale, comprensivo di interessi a fine periodo (*saving up*).

In realtà come la Grameen Bank, i prestiti di durata annuale prevedono una raccolta settimanale che inizia un paio di settimane dopo

l'esborso; i programmi di microcredito come quelli di BancoSol in Bolivia e della Bank Rakyat Indonesia (BRI) sono più flessibili, ma anch'essi preferiscono rimborsi regolari di piccoli importi.

I programmi di rimborso regolari consentono di dare alle banche, ed eventualmente agli altri membri del gruppo, un primo segnale sui possibili problemi di un singolo debitore, mantenendo un certo controllo sul capitale investito prima che sia interamente consumato o altrimenti deviato. È un'attività di *screening* che consente di ricavare delle informazioni *ex ante* legate alla dinamica di comportamento del debitore. Il pagamento, inoltre, di piccole rate risulta anche più semplice da gestire, poiché il debitore sviluppa nel tempo una capacità di risparmio non legata a eventi straordinari ma costruita passo dopo passo.

La responsabilità congiunta del prestito di gruppo consente di risolvere i problemi creati dalle asimmetrie informative, poiché il datore di fondi non conosce a sufficienza il grado di affidabilità dei propri clienti; anche i problemi creati dall'azzardo morale sono verificati poiché gli eventuali comportamenti opportunistici sono controllati da una forte pressione sociale, attuata dagli altri membri, che spinge i singoli a utilizzare il prestito nel migliore dei modi.

Se da un lato è difficile determinare quale sistema sia migliore nel guidare il mercato verso elevati tassi medi di rimborso, dall'altro i meccanismi sopra descritti non sono esenti da limiti.

L'esigenza di omogeneità delle condizioni contrattuali tra i componenti del gruppo implica:

- problemi sia in relazione al rapporto intercorrente tra l'istituzione e il singolo debitore, sia per i rapporti presenti all'interno del gruppo stesso (Viganò, 2004);
- la forte pressione sociale che si può innescare tra i membri del gruppo crea situazioni a cui è difficile rimediare.

Uno studio condotto in un villaggio bengalese (Rahman, 1999), dove ha operato la Banca Grameen, ha evidenziato che l'espansione di un programma di microcredito e l'esercizio delle garanzie sociali hanno contribuito all'aumento di episodi di violenza tra i componenti del gruppo.

Se individui simili si autoselezionano, l'omogeneità di gruppo potrebbe implicare per la banca problemi nella diversificazione del rischio, nel senso che all'interno del gruppo i componenti intraprendono attività caratterizzate da un elevato grado di correlazione e pertanto soggette alla stessa probabilità di default.

Nei pvs, l'inefficienza degli organi amministrativi statali e del sistema giudiziario, la grande mobilità urbana e la frequente mancanza di

una fissa dimora dei clienti rende economicamente difficile il recupero dei crediti. Ciò costituisce un'ulteriore incentivo all'inadempienza che può far sì che il debitore decida di essere inadempiente anche quando è in condizioni di solvibilità.

Finora, supportati dall'evidenza empirica dei bassi livelli delle sofferenze, si è sostenuto che con il prestito di gruppo s'innesci un processo di autocontrollo che spinge i membri del gruppo a rimborsare i prestiti; ma – come già indicato – il sistema potrebbe funzionare inversamente per cui l'inadempienza singola potrebbe costituire un incentivo all'inadempienza di tutti gli altri membri del gruppo, specialmente in presenza della clausola di responsabilità solidale.

Perché rimborsare il capitale c , l'interesse r^* per la propria adempimento e l'interesse c^* per l'inadempienza altrui quando si può scegliere di non rimborsare in un sistema carente di regole sanzionatorie e in cui è difficile il recupero dei crediti? L'unica ragione plausibile può essere la perdita di credibilità con il rischio di essere esclusi dal credito in futuro.

Becchetti e Pisani (2010) mostrano che alcuni fattori di rischio, quali le improvvise inondazioni, possono deprimere le aspettative e lo sforzo dei prenditori di fondi, come si è verificato con la contrazione delle richieste di prestiti nei confronti della Banca Grameen.

Le esperienze dei PVS possono estendersi, con le dovute cautele, anche in contesti economicamente avanzati. Il rischio sistemico di alcune zone del Mezzogiorno d'Italia contagiate dalla criminalità organizzata inibisce le esternalità positive e la capacità di cambiamento delle piccole e medie imprese presenti, compromettendo l'atmosfera marshalliana nell'aumentare la probabilità di intraprendere attività a rischio e in presenza di un più alto costo del credito (Bonaccorsi di Patti, 2009).

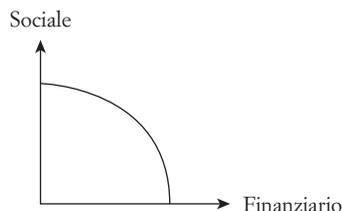
I.7

La microfinanza in Europa e nei paesi sviluppati

Il microcredito in Europa ha intrapreso direttrici diverse in rapporto ai diversi contesti spaziali. Nell'Europa dell'Est la nascita della microfinanza è direttamente collegata al collasso delle economie centralizzate obbligando lavoratori e soci delle cooperative a convertirsi in attività imprenditoriali.

Il microcredito conferma l'importanza della fiducia in se stessi come espressa da Emerson (Provenzano, 2009), insieme ai tratti necessari di imprenditorialità di tipo schumpeteriano degli individui marginali.

FIGURA 1.6

Il *trade-off* tra rendimento economico e sociale

La microfinanza punta a un livello di spesa sufficiente a sviluppare un sistema efficace e a costi ridotti per assicurare la continuità delle istituzioni nel fornire risorse finanziarie. Esiste, quindi, un problema di doppia natura. Come indicato nella FIG. 1.6 esiste uno scambio tra ritorno economico e ritorno sociale di queste attività.

Il dibattito tra gli addetti ai lavori assume indirizzi orientati a una presunta genuinità della microfinanza che risponde e interviene sui meccanismi sociali di esclusione dalla povertà, rispetto ai sostenitori del rendimento economico: in sintesi è il dibattito sulla cosiddetta *double-bottom line*.

Le due valenze, però, non sono opposte, ma complementari e il loro grado di importanza è alla base di alcune derivazioni e contesti istituzionali europei differenti che spiegano le diverse accezioni del microcredito.

Oggi, esistono in Europa diverse visioni sulla microfinanza e se ne auspica un continuo anche se lento processo di convergenza che necessita, però, di un clima legislativo e di regole ancora da armonizzare.

La Francia, ad esempio, ha emendato già nel 2001 la legge bancaria e abolito nel 2005 il controllo amministrativo sui tassi di usura. La Romania nel 2005 ha approvato una legge sulle istituzioni di microfinanza assente in altri paesi europei.

Sugli stessi assetti istituzionali è possibile costruire modelli diversi. Esistono associazioni e fondazioni finanziate da autorità locali e dalla Chiesa che utilizzano la microfinanza come strumento di aiuto agli esclusi. In Germania è robusta la partnership tra banche e MFI, come in Francia, mentre le casse di risparmio hanno un ruolo chiave in Spagna. I modelli delle *credit unions* sono alla base degli esempi di applicazioni in Irlanda, Polonia, Bulgaria e Romania.

Un importante elemento del microcredito è l'efficacia delle *policies*, poiché l'Unione Europea ha stimato che è possibile creare un posto di lavoro per ogni cinquemila euro investiti nel settore (Commissione europea, 2007).

Il microcredito nell'Europa dell'Est si è avviato prima che nella parte occidentale e il FEI, Fondo europeo per gli investimenti, agisce tramite il Fondo di garanzia delle PMI dal 2000 (SME Guarantee Facility). La crescita del settore in Europa è recente e la maggior parte delle organizzazioni svolge poche centinaia di operazioni per anno. Non esiste in Europa un singolo modello di attività e i principali attori della microfinanza sono le ONG, le fondazioni, il settore pubblico, mentre circa un quarto è costituito da banche e altre istituzioni di credito, di cui solo un terzo è dedicato unicamente ad attività di microfinanza.

I modelli di microfinanza si riferiscono schematicamente a schemi basati su:

- ONG con un approccio di microfinanza derivata come ANDC (Associação Nacional de Direito ao Crédito) in Portogallo, Aspire Micro Finance for Business nell'Irlanda del Nord e Street UK in Gran Bretagna;
- ONG orientate verso gruppi particolari come i migranti o i disoccupati, come il Fondo della città di Amburgo in Germania o WEETU (Women's Employment Enterprise and Training Unit) in Gran Bretagna;
- istituzioni e banche con programmi di sviluppo per micro e piccole imprese (Finnvera in Finlandia o ICO in Spagna);
- unità specializzate bancarie come le Casse spagnole (Microbank La Caixa).

Tra le maggiori istituzioni di microfinanza si distinguono ADIE (Association pour le droit à l'initiative économique) in Francia (che collabora con le banche), Finnvera in Finlandia (di origine pubblica) e Fundusz Mikro in Polonia, finanziata inizialmente dagli Stati Uniti tramite i Fondi USAID (United States Agency for International Development).

In Spagna, Germania e Italia la microfinanza è molto indirizzata ai temi dell'esclusione sociale e a una relativa attenzione agli aspetti commerciali, mentre nell'Europa dell'Est prevalgono gli aspetti imprenditoriali.

Una delle sfide più importanti che le istituzioni di microfinanza europee devono affrontare è il mantenimento di un modello di finanziamento flessibile e sostenibile per i diversi gruppi target insieme all'allargamento del portafoglio di attività legate alla capacità di avere fonti diverse di finanziamento. Le MFI, in altri termini, devono indicare le priorità in rapporto ai mezzi finanziari propri e di terzi con cui fronteggiare le diverse attività.

Il loro diverso grado di sviluppo è importante, insieme alla necessità di creare società di rating che ne certifichino la qualità di investimento e le diverse categorie di finanziatori come donatori o investitori alla ricerca di rendimento.

1.7.1. I Fondi europei JEREMIE e JASMINE

Negli ultimi anni il Parlamento europeo ha espresso la volontà di finanziare progetti per la microfinanza. La Direzione generale imprese, infatti, nel 2003 ha organizzato la prima conferenza europea sulla microfinanza. La Direzione generale per la politica regionale (DG REGIO) nel 2008 ha promosso e stabilito due iniziative con il supporto decisionale e finanziario del Fondo europeo per gli investimenti (FEI) e della Banca europea degli investimenti (BEI).

Sono nate iniziative legate ad attività di microfinanza: JEREMIE (*Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises*) e JASMINE (*Joint Action to Support Microfinance Institutions in Europe*).

Il progetto JEREMIE è stato elaborato nel 2005 dalla Commissione europea e la BEI, in cooperazione con le singole istituzioni nazionali e presentato nel 2006. Il progetto si pone l'obiettivo di orientare e ottimizzare quella parte dei fondi derivanti dal FESR (Fondo europeo di sviluppo regionale) e dal FSE (Fondo sociale europeo) destinata al sostegno di progetti locali di crescita delle micro, piccole e medie imprese; fondi che dal 2001 erano rimasti in parte inutilizzati per le difficoltà incontrate in relazione al rispetto dei criteri di ammissibilità delle singole operazioni e alle scadenze stabilite dalla Commissione europea.

I progetti inseriti in questa iniziativa rivestono un ruolo di grande importanza per la realtà in cui devono muoversi le PMI europee, alle prese con un mercato del credito a cui è sempre più difficile accedere e che richiede requisiti stringenti da rispettare, soprattutto in periodi di crisi, quando le imprese avrebbero, invece, necessità di un allargamento del credito.

JEREMIE, quindi, dovrebbe agevolare le aziende nell'accesso al credito, fornendo loro strumenti personalizzati e renderle capaci ad adeguarsi all'evoluzione continua dei mercati.

Le operazioni sono destinate a imprese in fase di avvio (*start up*), e in espansione, che hanno necessità di capitali da investire in nuovi progetti, o a quelle che contano di rinnovare i cicli produttivi e l'organizzazione aziendale attraverso l'innovazione tecnologica.

Si punta, inoltre, a modificare la tipologia di strumenti finanziari: lo scopo è di erogare fondi, tramite intermediari selezionati, come la FEI o da parte dell'istituzione che farà da *Holding Fund manager*, tramite la sottoscrizione di Accordi per la creazione di fondi di partecipazione con Stati e Regioni (*Holding Fund Agreement*).

Queste somme rientrano nella disponibilità degli enti di gestione del Fondo a seguito del rimborso del finanziamento e potranno quindi essere riutilizzate per nuove operazioni sempre con gli stessi obiettivi (meccanismo dei *fondi revolving* con effetti leva durevoli nel tempo). Sono previste anche altre operazioni collaterali a quelle di finanziamento, per accrescere la cultura finanziaria dei soggetti interessati, nell'ambito di un ampio concetto di microfinanza.

L'altra importante iniziativa è il progetto JASMINE, risposta operativa al principio dello sviluppo della microfinanza in Europa indicato dalla Commissione europea a seguito della comunicazione *European initiative for the development of micro-credit in support of growth and employment* (2007), all'interno della Strategia di Lisbona del 2000.

Le istituzioni che operano nel campo della microfinanza sono, infatti, organizzazioni che incontrano non pochi ostacoli nello svolgimento delle proprie attività, per la scarsa attenzione prestata dal mondo politico e sociale e per la mancanza di idonei mezzi finanziari.

Il programma JASMINE, presentato nel settembre 2008, si propone di fornire sostegno alle istituzioni che si dedicano alla microfinanza per aiutarle nel loro delicato compito di coprire il fabbisogno non soddisfatto di credito e di espandere la disponibilità dei servizi del settore (*capacity building*).

Nella sua prima fase è stato sviluppato un progetto pilota della durata di tre anni con uno stanziamento di circa 50 milioni di euro provenienti dalla Commissione europea, dalla BEI e da partner finanziari, gestiti dal FEI attraverso una propria unità.

Lo scopo è il consolidamento di organizzazioni già esistenti, creando nuovi rami di operatività o nuovi ambiti di intervento:

- assistenza tecnica alle istituzioni per rafforzarne la struttura di gestione e dei processi decisionali, permettere loro il raggiungimento di un più alto livello di qualità dei servizi offerti e facilitarne il reperimento di mezzi di finanziamento;
- realizzazione di accordi con istituzioni bancarie e finanziarie volte al sostegno finanziario dei progetti;
- operazioni di finanziamento diretto intraprese dalle istituzioni oggetto dell'iniziativa attraverso prestiti a medio-lungo termine;
- supporto allo sviluppo di campagne pubblicitarie;

- corsi di formazione al personale delle istituzioni prescelte;
- conferenze, seminari ed esperienze di scambio formativo tra istituzioni.

Nell'ambito dello sviluppo di queste esperienze è assegnato un rating che delinea il profilo combinato di competenze-esperienza-rischio operativo attraverso una serie di interventi programmati per superare le difficoltà emerse dall'analisi realizzata in precedenza.

Nel periodo 2009-10, sono state coinvolte ben 23 istituzioni europee della microfinanza con una significativa presenza nei paesi dell'Europa dell'Est, come la Bulgaria, la Romania e l'Ungheria, e singole organizzazioni di Spagna, Italia, Francia, Gran Bretagna, Belgio.

Il microcredito si realizza attraverso l'erogazione di prestiti di importo inferiore ai 25.000 euro ed è creato per le microimprese che hanno meno di 10 dipendenti (91% di tutte le imprese europee) nonché per i disoccupati o le persone non attive che desiderino avviare un'attività autonoma ma non hanno accesso ai tradizionali servizi bancari. La domanda potenziale di microcredito nell'UE è stata stimata in circa 700.000 nuovi prestiti, pari a un importo di circa 6,1 miliardi di euro (Commissione europea, 2007).

1.7.2. La microfinanza in Italia

La lentezza dello sviluppo economico, la mancanza di educazione finanziaria e l'eccessivo indebitamento sono solo alcune delle cause della presenza in Italia di uno dei più alti tassi di esclusione finanziaria tra i paesi dell'Unione Europea. Un quarto della popolazione non ha accesso agli ordinari prodotti bancari e circa tre milioni di famiglie non hanno un semplice servizio di conto corrente.

In presenza di fenomeni di illegalità quali l'usura e la forte presenza dell'economia sommersa e informale, insieme ad economie legate all'immigrazione, l'Italia sicuramente può beneficiare degli strumenti della microfinanza.

Il modello cooperativo delle casse rurali rappresenta un'esperienza importante per la nascita del microcredito italiano, senza ovviamente fare riferimento oggi alle organizzazioni ecclesiali che in Italia, in particolare tramite la Caritas, s'indirizzano sui problemi della famiglia, della esclusione sociale e della povertà.

La microfinanza in Italia è una realtà ancora frammentata e con informazioni statistiche disomogenee. I capitali relativi ai progetti italiani di microcredito non sono paragonabili a quelli coinvolti nella rete del credito ordinario e negli ultimi cinque anni soltanto 8.000 persone (che

rappresentano circa l'1% del totale degli utenti raggiunti attraverso tutti i programmi europei per la microfinanza), sono riuscite a beneficiare di piccoli prestiti.

Le organizzazioni sono carenti di mezzi finanziari perché spesso non hanno a disposizione i finanziamenti sufficienti a intraprendere le proprie attività a sostegno dei soggetti che a loro si rivolgono.

L'ordinamento italiano non ha ancora un'apposita normativa per regolare l'attività del microcredito e della microfinanza e ciò rappresenta un ostacolo considerevole sia per le istituzioni che hanno intenzione di dedicarsi al microcredito sia per i soggetti che desiderano accedere ai suoi servizi.

L'Associazione bancaria italiana (ABI, 2010) ha indicato nella microfinanza un modo di riduzione del gap tra domanda e offerta di credito in grado da un lato di migliorare l'inclusione finanziaria e sociale, dall'altro di sviluppare opportunità innovative per il settore bancario in Italia. La proposta in tal senso è di creare opportune collaborazioni pubblico-private in grado di rispondere alle necessità delle persone non bancabili, che non hanno una storia personale di credito o adeguate garanzie.

L'ABI, infatti, propone la creazione di un fondo nazionale di garanzia per lo sviluppo della microfinanza, che definisce come «offerta di credito, risparmio, pagamenti, trasferimenti servizi assicurativi, allocati in condizioni di sostenibilità, adatta a facilitare l'inclusione finanziaria di soggetti vulnerabili» (ABI, 2010, *Comments*). Questa definizione approfondisce quella espressa dal Comitato di Basilea ed esaminata nell'ambito delle garanzie richieste per la determinazione dei criteri previsti dall'applicazione del nuovo accordo o Basilea III.

Lo stesso Testo unico bancario (TUB) prevede dal 2010 in Italia alcune disposizioni sul microcredito e in particolare i soggetti che possono beneficiarne. Sulla base dell'articolo III, il microcredito può assumere la doppia configurazione di strumento per svolgere attività d'impresa o di lavoro autonomo per un ammontare non superiore ai 25 mila euro, oppure divenire microcredito sociale a favore di persone fisiche in particolare vulnerabilità economica e sociale e per un ammontare massimo di 10 mila euro.

La legislazione in Italia non è ancora rispondente alla realtà, ma rimane il fatto che le banche sono sempre più interessate alla microfinanza a livello nazionale e locale e hanno iniziato a creare partnership locali. Gli enti pubblici stanno aumentando progressivamente la loro azione in questo settore, ma con risultati ancora da verificare. In Italia è possibile inquadrare diverse esperienze avviate negli anni.

Le “casse peote”, ad esempio, sono associazioni diffuse in Veneto organizzate secondo consuetudine e senza fine di lucro non in forma societaria. Di antica data, esse raccolgono il piccolo risparmio spontaneo dei propri associati concedendo modesti prestiti al consumo e ispirandosi al principio della mutualità. È un esempio di intermediario marginale, che ha registrato un fenomeno spontaneo e localistico di mutualità finanziaria.

Altre esperienze di microcredito in Italia sono state portate a compimento alla fine degli anni Settanta nell'Italia centro-settentrionale con la creazione delle MAG, Mutue per l'Autogestione che, raccogliendo fondi dai soci, li utilizzavano per progetti legati all'economia sociale e alla cooperazione. In seguito i progetti relativi al microcredito sono stati adottati da numerose ONG che li ritenevano di rilevanza fondamentale per una sostenibilità di tipo sociale.

La collaborazione a Padova, alla fine degli anni Novanta, di tre istituzioni quali Banca Popolare Etica (prima istituzione di finanza etica in Italia), il Consorzio Etimos (istituzione non profit di microfinanza) e la Fondazione Choros (ente che promuove la crescita sociale dell'uomo) è alla base di una prima struttura consolidata di microfinanza, con un sostegno anche verso i paesi del Sud del mondo.

Un primo concreto passo in avanti fatto dalle istituzioni pubbliche nella direzione dello sviluppo del microcredito è all'interno del Fondo di garanzia, istituito con la legge 662/96, che si occupa dell'accesso al credito delle PMI.

La normativa, infatti, ha previsto tra gli interventi anche il sostegno al microcredito attraverso operazioni finalizzate al consolidamento delle attività economiche, all'investimento per la crescita e all'apporto di liquidità alle imprese in difficoltà.

Con il D.L. 10 gennaio 2006 n. 2 convertito con la legge 81/2006 è stato creato il Comitato nazionale italiano permanente per il microcredito. La sua attività è disciplinata dalla *Direttiva del Presidente del Consiglio dei ministri 2 luglio 2010 – Attività del Comitato nazionale italiano permanente per il microcredito* e finanziata da mezzi di natura pubblica e privata.

Gli obiettivi del Comitato sono:

- promuovere la conoscenza del microcredito come strumento di aiuto per lo sradicamento della povertà;
- individuare misure per stimolare lo sviluppo delle iniziative dei sistemi finanziati a favore dei soggetti in stato di povertà, per la costituzione di microimprese in campo nazionale e internazionale;

- promuovere la capacità e l'efficienza dei fornitori di servizi di microcredito nel rispondere alle necessità dei soggetti in stato di povertà, al fine di promuovere innovazione e partenariati nel settore;
- agevolare l'esecuzione tecnica dei progetti di cooperazione a favore dei paesi in via di sviluppo, nel rispetto delle competenze istituzionali del ministero degli Esteri.

Per svolgere le diverse operazioni e servizi, il Comitato si avvale di intermediari con cui stipula specifiche convenzioni al fine di gestire i fondi dedicati fornendo anche servizi e supporti. Nel 2011 il Comitato ha assunto la denominazione di Ente nazionale per il microcredito.

Un passaggio importante per superare la frammentazione del settore è stata la nascita della Rete Italiana di Microfinanza (RITMI) nel 2008. Istituita da organismi come le MAG di Verona e Milano e la società Per-Micro ha lo scopo di unire le organizzazioni del settore per interfacciarsi con istituzioni pubbliche, enti locali e intermediari autorizzati all'erogazione di microprestiti e che ricevono i fondi stanziati appositamente per tali finalità.

RITMI aderisce all'European Microfinance Network (EMN), la rete europea della microfinanza che associa le organizzazioni e reti di microfinanza di 21 paesi dell'Europa occidentale e centro-orientale.

In Italia sono stati messi a disposizione gli stanziamenti previsti dal progetto JEREMIE, come illustrato nel precedente paragrafo, erogati per la prima volta nel 2008 in Campania e nel 2009 in Sicilia tramite gli accordi stipulati tra la BEI e singole Regioni.

I fondi, da impiegare a sostegno dello sviluppo delle piccole e medie imprese anche nei casi definiti ad alto livello di rischiosità, o non bancabilità, saranno utilizzati per l'erogazione di microprestiti, di apporto di capitale di rischio, di concessione di garanzie e di cartolarizzazione di crediti. I programmi a cui si darà priorità riguardano i progetti legati all'avviamento di nuove attività imprenditoriali o per il rinnovamento tecnologico e l'efficienza energetica.

Nel 2010 una nuova collaborazione tra le istituzioni regionali e quelle comunitarie ha permesso il rinnovo dell'erogazione di fondi JEREMIE; nei piani previsti dalla Finanziaria 2010 (legge 191/2009) e dal documento programmatico definito Piano per il Sud.

Il sistema dei Confidi nel prestare garanzie per i crediti forniti da istituti bancari ai propri soci (in genere PMI), e di cui una delle caratteristiche importanti è la mutualità, riflette elementi tipici della microfinanza. Un immediato parallelismo è dato dal meccanismo federativo delle

SHG indiane che si associano tra loro per ottenere il credito dal sistema bancario tradizionale.

L'entità dei prestiti è ancora esigua, nel 2009 essi ammontavano a quasi 11 milioni di euro con un importo medio pari a 5.000 euro. Tuttavia, l'attività è difficile da quantificare, tenendo conto della mancanza di un approccio comune e di definizione del microcredito.

1.8 Conclusioni

Esistono alcuni punti fondamentali che caratterizzano la microfinanza a prescindere dalla considerevole mole di analisi empiriche che dimostrano la sua funzione positiva, o per i suoi critici che la considerano poco influente sulla crescita economica e sociale degli individui e delle realtà in cui operano.

Rimane, però, un fatto oggettivo e cioè del perché circa 128 milioni di famiglie povere nel mondo nel 2011 hanno fatto ricorso alle istituzioni di microfinanza. Un fenomeno, quindi, di ampia dimensione sia nei PVS che nei paesi economicamente avanzati.

Un altro aspetto importante è il modo in cui gli individui e in particolare i poveri gestiscono le proprie risorse finanziarie. È un fatto complesso che si riflette nella capacità di poter gestire al meglio piccole somme di denaro, riducendo l'incertezza perpetua sulla mancanza di fondi per sopperire a necessità fondamentali come il cibo o l'istruzione.

La microfinanza stempera un problema assillante quale la mancanza e l'incertezza nel disporre periodicamente di risorse finanziarie per sopravvivere e programmare la propria vita. Permette, quindi, alle persone di poter gestire e ridurre la variabilità delle proprie risorse finanziarie sia nel meccanismo iniziale di accumulazione, sia durante le fasi del rimborso del prestito.

La microfinanza riflette esternalità e dinamiche positive per le transazioni mutando il concetto stesso di domanda e offerta.

Nella sua funzione di bene pubblico, la microfinanza è stata criticata per essersi impropriamente sostituita a compiti che normalmente un governo dovrebbe svolgere con il finanziamento di attività che, potenziando le infrastrutture economiche e sociali, permettono di migliorare la società e creano capitale sociale.

Sembra però una critica ideologica, mentre un dibattito sulla diversa importanza e *trade-off* tra intervento pubblico e privato nel campo

del supporto finanziario per il consumo delle famiglie e l'investimento delle imprese appare più interessante.

Borstein (2011), ad esempio, propone l'importanza per le società odierne delle attività di *social business*, attività che le organizzazioni svolgono e alla ricerca di una sintesi tra massimizzazione di una qualche forma di impatto sociale e di profitti di impresa.

Il business sociale, quindi, cerca di imbrigliare le forze di mercato per offrire beni e servizi essenziali a individui che ne sono poco serviti, o che riflettono una domanda latente ma non mediata da un efficiente sistema dei prezzi, in molti casi non in grado di determinarne la doppia valenza socio-economica.

Il business sociale si evolve indirizzandosi verso le carenze operative di molte agenzie e strutture pubbliche, colmando la mancanza di prodotti e servizi che il mercato intende offrire e richiedere.

Queste realtà hanno insite la creazione di nuove figure professionali: l'imprenditore schumpeteriano della distruzione creativa si evolve in un agente di produzione sociale in grado di rispondere alle nuove necessità della società di oggi, dove il denaro e le risorse finanziarie in generale sono strumenti imprescindibili, e il cui profitto è condizione necessaria ma non sufficiente per rispondere alle diversificate richieste delle società odierne.

Non può, quindi, esistere una versione unitaria della microfinanza e rimangono diverse questioni aperte sulla determinazione del suo ritorno economico e sociale come ricordato da operatori sul campo (Sinobas, 2011).

Sul primo versante gli indicatori economici e aziendali offrono utili indicazioni tramite metriche di riferimento quali: la profittabilità dell'istituzione, il numero di prestiti effettuati, il risparmio immobilizzato, il tasso di restituzione, la dimensione media del prestito, il numero di debitori e risparmiatori, la produttività degli addetti, il quoziente prestiti-risparmi, la frequenza di prestiti richiesti dallo stesso debitore, la proporzione di debitori di sesso femminile, il numero di clienti contigui ai gruppi poveri e quello di presenze alle riunioni dei gruppi, i cambiamenti nelle attività lavorative dei debitori e dei loro redditi, la riduzione dei prestiti di emergenza.

Altri indicatori come il miglioramento dello stato nutrizionale delle famiglie dei debitori, dei livelli di istruzione e della presenza a scuola dei figli, dell'autoconsapevolezza (*empowerment*) delle donne, sono alcune delle tematiche da approfondire, di cui esiste un'ampia evidenza ma che necessitano di ulteriori approfondimenti anche per la loro misurazione.

La microfinanza nei paesi europei riflette realtà regionali diverse come i paesi una volta inseriti nel blocco sovietico, rispetto a realtà continentali come Italia, Spagna, Francia e Germania. Anche conflitti come quelli registrati in Bosnia hanno dischiuso nuove direzioni di applicazione della microfinanza. La recente crisi sistemica suggerisce nuove opportunità per i paesi europei in un periodo di profondo riesame del sistema capitalistico.

L'Italia, dove la povertà e l'esclusione sociale si riflettono anche nel divario economico Nord-Sud, ha nella microfinanza elementi di cambiamento e opportunità significative se gestite con competenza. Un chiaro inquadramento legislativo collegato in particolare alla nascita e allo sviluppo di organizzazioni di microfinanza di derivazione non bancaria è ancora tutto da decifrare, specialmente nella velocità di costituzione e nei livelli di sostenibilità finanziaria di lungo periodo e che necessitano, almeno nelle fasi iniziali, dell'assistenza dell'Unione Europea.

Riferimenti bibliografici

- ABI (2010), *ABI Position Paper on the Basel Committee on Banking Supervision's Consultative Document "Microfinance Activities and the Core Principles for Effective Banking Supervision"*, in www.bis.org/publ/bcbs167/italian-bankinga.pdf
- ADAMS D. W., FITCHETT D. A. (eds.) (1992), *Informal Finance in Low-Income Countries*, Westview Press, Boulder (CO).
- AHLIN C., LIN J., MAIO M. (2011), *Where Does Microfinance Flourish? Microfinance Institution Performance in Macroeconomic Context*, in "Journal of Development Economics", vol. 95, n. 2, pp. 105-20.
- APMAS (2011), *Annual Report, 10 Years Self Help Movement*, in www.apmas.org.
- ARDENER S. (1964), *The Comparative Study of Rotating Credit Associations*, in "Journal of the Royal Anthropological Institute", vol. 94, n. 2, pp. 201-29.
- ARIEFF A. (2011), *The Future of Manufacturing is Local*, in "The New York Times", 27 marzo (<http://opinionator.blogs.nytimes.com/2011/03/27/>).
- ARMENDÁRIZ B., MORDUCH J. (2010), *The Economics of Microfinance*, 2nd Edition, MIT Press, Cambridge.
- BANERJEE A. (2004), *The Economics Lives of Poor Households*, in "Journal of Economic Perspectives", vol. 21, n. 1, pp. 141-67.
- BECCHETTI L., PISANI F. (2010), *Microfinance, Subsidies and Local Externalities*, in "Small Business Economics", vol. 34, pp. 309-21.
- BESLEY T., COATE S. (1995), *Group Lending, Repayment Incentives, and Social Collateral*, in "Journal of Development Economics", vol. 46, n. 1, pp. 1-18.
- BESLEY T., COATE S., LOURY G. (1993), *The Economics of Rotating Savings and Credit Associations*, in "American Economic Review", vol. 83, n. 4, pp. 792-810.

- BONACCORSI DI PATTI E. (2009), *Legalità e credito: L'impatto della criminalità sui prestiti alle imprese*, in Banca d'Italia, *Mezzogiorno e politiche regionali*, Paper n. 2, pp. 165-89, Roma.
- BORSTEIN D. (2011), *Grameen Bank and the Public Good*, in "The New York Times", 24 marzo (<http://opinionator.blogs.nytimes.com/2011/03/24/>).
- BOUMAN F. (1989), *Small, Short, and Unsecured: Informal Rural Finance in India*, Oxford University Press, New Delhi.
- BRUCK C. (2006), *Millions for Millions*, in "The New Yorker", 30 ottobre.
- COLLINS D., MORDUCH J., RUTHERFORD S., RUTHVEN O. (2009), *Portfolios of the Poor: How the World's Poor Live on \$2 a Day*, Princeton University Press, Princeton (NJ).
- COMMISSIONE EUROPEA (2007), *A European Initiative for the Development of Micro-credit in Support of Growth and Employment*, COM 708 final, Bruxelles (eur-lex.europa.eu/.../LexUriServ.do?uri...0708...).
- CULL R., DERMIRGÜÇ-KUNT A., MORDUCH J. (2009), *Microfinance Meets the Market*, in "Journal of Economic Perspectives", vol. 23 n. 1, pp. 167-92 (pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.../jep.23.1.167).
- DEATON A. (1992), *Understanding Consumption*, Clarendon Press, Oxford.
- EMERSON R. W. (1982), *Self-Reliance*, in Id., *Selected Essays*, Penguin Books, New York.
- GEERTZ C. (1962), *The Rotating Credit Association: A Middle Rung in Development*, in "Economic Development and Cultural Change", vol. 10, n. 3, pp. 241-63.
- GHATAK M. (1999), *Group Lending, Local Information and Peer Selection*, in "Journal of Development Economics", vol. 60, n. 1, pp. 27-50 (econ.lse.ac.uk/staff/mghatak/jder.pdf).
- GHATAK M., GUINNANE T. (1999), *The Economics of Lending with Joint Liability: Theory and Practice*, in "Journal of Development Economics", vol. 60, n. 1, pp. 195-228.
- GRAMEEN BANK (diversi anni), *Annual Report* (www.grameen-info.org/annualreport/.../index...).
- HATCH J. (2004), *A Brief Primer on FINCA*, in www.haas.berkeley.edu/HaasGlobal/docs/hatch_fincaprimer.doc
- HOLLIS A., SWEETMAN A., (1989), *Microcredit: What We Can Learn from the Past*, in "World Development", vol. 26, n. 10, pp. 1875-89.
- HULME D., ARUN T. (eds.) (2009), *Microfinance: A Reader*, Routledge, Abingdon.
- IDD. (2009), *Microfinance: A Reader*, Routledge, London.
- HULME D., MOSLEY P. (1996), *Finance Against Poverty*, 2 vols., Routledge, London.
- KABOSKI J., TOWNSEND R. (2005), *Policies and Impact: An Analysis of Village-Level Microfinance Institutions*, in "Journal of the European Economic Association", vol. 3, n. 1, pp. 1-50.
- KRÄMER-EIS H., CONFORTI A. (2009), *Microfinance in Europe*, EIF Working Paper 2009/1 (www.eif.org/news_centre/publications/).
- KUHN T. (1996), *The Structure of Scientific Revolutions*, 3rd Edition, University of Chicago Press, Chicago.

- MORDUCH J. (1999), *The Microfinance Promise*, in “Journal of Economic Literature”, vol. XXXVII (December), pp. 1569-614 (www.nyu.edu/.../morduch/.../microfinance/Mic...).
- NOWAK M. (2005), *Non si presta solo ai ricchi. La rivoluzione del microcredito*, Einaudi, Torino.
- PROUDHON P.-J. (1978), *Che cos'è la proprietà*, Laterza, Bari.
- PROVENZANO V. (2009), *Il valore della marginalità in un mondo conformista. Un diverso modo di pensare lo sviluppo*, Carocci, Roma.
- RUTHERFORD S. (1995), *ASA: The Biography of an ONG*, Association for Social Advancement, Dhaka.
- ID. (2009), *The Pledge: ASA, Peasant Politics, and Microfinance in the Development of Bangladesh*, Oxford University Press, New York.
- RUTHERFORD S., ARORA S. (2009), *The Poor and Their Money*, Practical Action Publishing, Rugby (Warwickshire).
- SCHUMPETER J. A. (1954), *Capitalism, Socialism and Democracy*, Allen and Unwin, London.
- SEN A. K. (2000), *La ricchezza della ragione*, il Mulino, Bologna.
- SINOBAS C. (2011), *Business Planning for MFIs, the Double Bottom Line Challenge*, Seminario, Università di Palermo, 23 maggio.
- STIGLITZ J. (1990), *Peer Monitoring and Credit Markets*, in “World Bank Economic Review”, vol. 4, n. 3, pp. 351-66.
- TALEB N. N. (2010), *The Black Swan. The Impact of the Highly Improbable: With a New Section: “On Robustness and Fragility”*, Random House Trade Paperbacks, New York (II ed.).
- UNITED NATIONS (2003), *General Assembly Greenlights Programme for the International Year of Microcredit 2005*, UN press release (www.uncdf.org).
- VIGANÒ L. (2004), *Microfinanza in Europa*, Giuffrè, Milano.
- WRIGHT G., MUTESASIRA L. (2001), *The Relative Risks to the Savings of Poor People*, www.MicroSave.org, Nairobi.
- YUNUS M. (2002), *Grameen Bank, II, Designed to Open New Possibilities*, Grameen Bank, Dhaka (www.grameen.org).
- ID. (2006), *Nobel Lecture*, www.nobelprize.org/nobel.../2006/yunus-lectu...
- ID. (2006), *Il banchiere dei poveri*, Feltrinelli, Milano.
- ID. (2008), *Creating a World Without Poverty: Social Business and the Future of Capitalism*, Public Affairs, New York.

Quantificazione del merito creditizio e costo del denaro per le imprese italiane: caratteristiche e simulazioni spaziali in Italia

di *Cristina Demma*¹ e *Vincenzo Provenzano*

2.1

Introduzione

Durante gli ultimi dieci anni il dibattito riguardante le possibili implicazioni dell'accordo di Basilea II ha rinnovato l'interesse dei ricercatori su come modellare le determinanti del rischio di credito. Era opinione diffusa che l'accordo di Basilea II, definendo esattamente il legame quantitativo tra il capitale minimo che le banche devono detenere a fronte dei finanziamenti concessi e la rischiosità dell'attivo, avrebbe garantito la stabilità del sistema finanziario nel suo complesso.

La crisi economico-finanziaria ha tuttavia posto diversi dubbi sull'efficacia dell'accordo. I principali punti deboli della precedente normativa sono rappresentati dalla limitata attenzione al rischio di liquidità, alla qualità degli strumenti di capitale che potevano essere inclusi all'interno del patrimonio di vigilanza e alla pro ciclicità dei requisiti di capitale; al contrario, l'attenzione posta sulle tecniche di gestione del rischio di credito continua a rivestire un ruolo cruciale anche nel nuovo quadro regolamentare.

Con riferimento a quest'ultimo aspetto, rimane cruciale per le banche stimare correttamente il rischio di credito connesso ai finanziamenti concessi. Una sovrastima della rischiosità dell'attivo condurrebbe, in particolare, a un maggior accantonamento di capitale e, quindi, al sostenimento di maggiori costi del *funding*, mentre una sottostima del rischio di credito assunto ridurrebbe il grado di stabilità finanziaria complessivo del sistema.

1. Il presente capitolo trae origine da un lavoro sviluppato nel corso del dottorato di ricerca in "Analisi economiche, innovazione tecnologica e gestione delle politiche per lo sviluppo territoriale", Facoltà di Economia, Università degli Studi di Palermo.

Risulta quindi fondamentale comprendere i fattori che influenzano il rischio di credito dei debitori, espresso in termini di probabilità di default (PD). Tale rischio può essere determinato non soltanto dalle caratteristiche strutturali specifiche dei debitori definite come componenti idiosincratiche ma anche dal contesto specifico in cui essi operano (componenti sistematiche) e, quindi, da fattori esogeni ed endogeni come la variabile spaziale.

La relazione tra rischio di credito e capitale regolamentare è alla base dei modelli di *pricing* adottati dalle banche per la determinazione dei tassi di interesse da applicare ai finanziamenti concessi alla propria clientela.

Facendo riferimento alla realtà italiana e utilizzando metodologie econometriche classiche si è cercato di comprendere le variabili economiche che influenzano la PD delle imprese italiane esaminando anche la relazione tra rischio di credito e condizioni di indebitamento a livello regionale.

L'analisi empirica prende in considerazione il periodo che va dal 2002 al 2006, basandosi su un campione di 10.058 imprese private italiane e 639 casi di default, per un numero complessivo di 36.303 osservazioni.

L'analisi è organizzata in cinque parti, oltre la presente introduzione. Il PAR. 2.2 illustra i principali contributi della letteratura sulle determinanti del rischio di credito delle imprese, distinguendo quattro direzioni di ricerca: modelli basati principalmente sulle caratteristiche specifiche di impresa, modelli che analizzano congiuntamente gli effetti idiosincratici e di sistema, modelli basati sul legame tra probabilità di default e andamento delle variabili macroeconomiche e, in ultimo, schemi basati prevalentemente su informazioni di mercato.

Nel PAR. 2.3 si descrivono le variabili esplicative considerate e i principali risultati ottenuti. Le variabili indipendenti incluse nei modelli sono di carattere contabile (livello e tasso di crescita del fatturato, rapporto tra debiti bancari e fatturato, rapporto tra patrimonio netto e totale attività, rapporto tra attività e passività correnti e ROA), macroeconomico (crescita del PIL, PIL pro capite, tasso di disoccupazione) e finanziario (crescita degli impieghi, incidenza delle banche cooperative nel sistema bancario, numero di banche e sportelli per 10.000 abitanti).

L'impatto del rischio di credito nella determinazione dei tassi di interesse bancari è esaminato nel PAR. 2.4, allo scopo di calcolare lo *spread risk adjusted* (SRA), misura che rappresenta la quota parte del tasso

di interesse diretta a remunerare, esclusivamente, il rischio di credito (Zazzara, Cortese, 2004). Questa indicazione risulta fondamentale per comprendere che, sebbene l'esatta remunerazione dei prestiti dovrebbe riflettere il rischio di credito, quest'ultima componente rappresenta in realtà solo una parte del *pricing* finale del credito.

Nei PARR. 2.5 e 2.6, dopo avere calcolato la PD per le osservazioni del campione, si procede alla stima degli SRA per ogni osservazione e, a livello aggregato, anche su base regionale. I risultati confermano la necessità di avere classificazioni sempre più granulari sul merito creditizio che siano in grado di cogliere alcuni aspetti che, rimanendo aggregati, non permetterebbero di proporzionare perfettamente il costo del credito al rischio di default di ogni debitore.

2.2

Gli aspetti micro e macroeconomici della letteratura di riferimento

Il dibattito sulle conseguenze degli accordi di Basilea ha rinnovato l'interesse sui modelli per la misurazione e il *pricing* del rischio di credito, strumenti che dovrebbero favorire la stabilità del sistema bancario e finanziario.

I primi contributi riguardanti l'individuazione delle determinanti del rischio creditizio risalgono agli anni Sessanta. In particolare Beaver (1966) e Altman (1968) hanno sviluppato i primi schemi analitici per la valutazione del profilo creditizio delle imprese, basati sull'analisi discriminante applicata a indicatori di carattere economico-finanziario.

Gli sviluppi successivi, che hanno concentrato l'interesse sull'individuazione delle componenti del rischio di credito di tipo idiosincratico e sistematico, possono essere distinti in diverse categorie (cfr. TAB. 2.1):

- contributi che si avvalgono di informazioni specifiche a livello di impresa;
- modelli che analizzano l'effetto congiunto delle componenti idiosincratice e sistematiche del rischio creditizio;
- analisi orientate alla relazione tra rischio di default e la dinamica delle variabili macroeconomiche;
- l'importanza, per la valutazione del rischio di credito, delle informazioni provenienti dal mercato.

I modelli, basati prevalentemente su informazioni aziendali, includono indicatori di redditività, liquidità e leverage, sebbene la letteratura non sia concorde sulla loro diversa capacità di previsione della PD.

TABELLA 2.1

Principali contributi teorici sulle determinanti del rischio di credito

Autori	Anno	Metodologia	Principali variabili esplicative	Approccio
Bernhardtsen	2001	Logit	- (Liquidità – debiti a breve termine)/Ricavi	Modelli basati prevalentemente su informazioni specifiche a livello di impresa
Eklund, Larsen e Bernhardtsen	2001		- Imposte dovute e non pagate/Totale attivo	
			- Crediti commerciali/Totale attivo	
			- (Risultato della gestione ordinaria + rettifiche ordinarie + svalutazioni – imposte)/Totale attivo	
			- Valore contabile del capitale/Totale attivo	
			- Pagamento dei dividendi nel corso dell'anno (dummy)	
			- $(\ln(\text{Totale attivo}) - 8.000)^2$	
			- Valore contabile del capitale/Totale attivo (media nel settore di attività)	
			- Crediti commerciali/Totale attivo (media nel settore di attività)	
			- (Risultato della gestione ordinaria + rettifiche ordinarie + svalutazioni – imposte)/Totale attivo (varianza nel settore di attività)	
Bunn e Redwood	2003	Probit	- Margine di profitto (3 dummy)	(segue)
			- EBIT/Spese per interessi	
			- Debiti/Totale attivo	
			- Indice di liquidità corrente	
			- Margine di profitto < 0 e Debiti/Totale attivo > 0.35 (dummy)	
			- Ln(numero di addetti)	
			- Impresa sussidiaria (dummy)	
			- Settore (6 dummy)	
			- Margine di profitto < 0 e impresa sussidiaria (dummy)	
			- Tasso di variazione del PIL	

TABELLA 2.1 (segue)

Autori	Anno	Metodologia	Principali variabili esplicative	Approccio
Jiménez e Saurina	2004	Logit	<ul style="list-style-type: none"> - Grado di copertura delle garanzie (3 dummy) - Tipo di istituzione finanziaria (3 dummy) - Tipo di strumento finanziario (6 dummy) - Valuta (dummy) - Maturità (2 dummy) - Dummy periodali - Importo del prestito - Numero di relazioni bancarie intrattenute dal debitore - Settore (10 dummy) - Regione (17 dummy) - Tasso di variazione del PIL 	Modelli basati prevalentemente su informazioni specifiche a livello di impresa
Benito, Javier Delgado e Martínez Pages	2004	Probit	<ul style="list-style-type: none"> - Spese per interessi/(Risultato della gestione ordinaria + spese per interessi) - ROA - Disponibilità liquide/Totale attivo - Debiti/Totale attivo - Crediti commerciali/Totale attivo - Mancata distribuzione dei dividendi - Tasso di variazione del fatturato - Log(Fatturato) - Età dell'impresa (dummy) - Tasso di variazione del PIL - Dummy periodali 	Modelli che esaminano congiuntamente variabili micro e macroeconomiche

(segue)

TABELLA 2.1 (segue)

Autori	Anno	Metodologia	Principali variabili esplicative	Approccio
Carling, Jacobson, Lindé e Roszbach	2007	Modelli di durata	<ul style="list-style-type: none"> - Tipologia del credito sulla base della scadenza (3 dummy) - Fatturato - EBITDA/Totale attivo - Debiti/Totale attivo - Scorte/Fatturato - Output gap - Aspettative delle famiglie - Inclinazione della curva dei rendimenti - Tasso di variazione del fatturato - ROA - Patrimonio netto/Totale attivo - Tasso di variazione delle immobilizzazioni materiali - Indice di liquidità corrente - Settore (11 dummy) - Dimensione (3 dummy) - Inclinazione della curva dei rendimenti - Tasso di variazione degli impieghi - Variazione dei prezzi di mercato - Tasso di variazione del PIL - Dummy periodali 	Modelli che esaminano congiuntamente variabili micro e macroeconomiche
Bonfim	2009	Probit e modelli di durata	<ul style="list-style-type: none"> - Output gap - Aspettative delle famiglie - Inclinazione della curva dei rendimenti - Tasso di variazione del fatturato - ROA - Patrimonio netto/Totale attivo - Tasso di variazione delle immobilizzazioni materiali - Indice di liquidità corrente - Settore (11 dummy) - Dimensione (3 dummy) - Inclinazione della curva dei rendimenti - Tasso di variazione degli impieghi - Variazione dei prezzi di mercato - Tasso di variazione del PIL - Dummy periodali 	Modelli prevalentemente basati sulla relazione tra default e variabili macroeconomiche
Borio, Furfine e Lowe	2001	Analisi descrittiva	<ul style="list-style-type: none"> - Indicatori delle performance del sistema bancario - Rapporto loan to value 	Modelli prevalentemente basati sulla relazione tra default e variabili macroeconomiche

(segue)

TABELLA 2.1 (segue)

Autori	Anno	Metodologia	Principali variabili esplicative	Approccio
Tudela e Young	2003	Approccio <i>à la</i> Merton	<ul style="list-style-type: none"> - Valore e grado di volatilità del patrimonio netto dell'impresa - Valore contabile del patrimonio netto 	Modelli prevalentemente basati su informazioni di mercato
Moody's	2004	Approccio <i>à la</i> Merton	<ul style="list-style-type: none"> - Indicatori contabili che variano in base al paese oggetto di analisi. Essi riguardano, in generale, la redditività, il leverage, il grado di copertura del debito, il tasso di variazione del fatturato e del totale attivo, il grado di liquidità, le scorte, i flussi di cassa e la dimensione - Settore (dummy) - <i>Distance to default</i> del settore 	
Couderc e Renault	2005	Modelli fattoriali parametrici e non parametrici	<ul style="list-style-type: none"> - Rendimento dello S&P500 - Grado di volatilità dello S&P500 - Rendimento dei titoli del Tesoro a 10 anni - Inclinazione della struttura a termine dei tassi di interesse - Tasso di variazione del PIL - Tasso di variazione della produzione industriale - Tasso di variazione del reddito personale - Variazione dell'indice dei prezzi al consumo 	
			<ul style="list-style-type: none"> - Differenza tra il tasso di interesse sui titoli a lungo termine con rating BBB e quello sui titoli del Tesoro - Differenza tra il tasso di interesse sui titoli a lungo termine con rating BBB e quello sui titoli con rating AAA - Tasso di crescita degli impieghi 	
			<ul style="list-style-type: none"> - Tassi di miglioramento del rating dei titoli "Investment grade" e "Non investment grade" - Tassi di peggioramento del rating dei titoli "Investment grade" e "Non investment grade" 	

Bernhardsen (2001), Eklund *et al.* (2001) sulla base di un campione di imprese norvegesi relativo al periodo 1990-96 (circa 400.000 osservazioni) sviluppano un modello logit per la previsione della probabilità di bancarotta in funzione di dati specifici di impresa (età, dimensione, settore di appartenenza) e indici di bilancio che misurano la redditività, la liquidità e il grado di solidità finanziaria. I risultati mostrano che le imprese che hanno una maggiore probabilità di bancarotta sono quelle caratterizzate da una minore dimensione (in termini di attivo), da un minor livello di redditività, di liquidità e di capitalizzazione e da una maggiore percentuale dei crediti commerciali e delle imposte dovute e non pagate sul totale attivo.

La distribuzione dei dividendi nel corso dell'esercizio precedente a quello oggetto di valutazione rappresenta un segnale anche parziale di solidità aziendale e ha, conseguentemente, un impatto negativo sulla probabilità di bancarotta. Inoltre, sembra che, a parità di altre condizioni, le imprese più giovani presentino una maggiore rischiosità rispetto a quelle più mature. Infine, la probabilità di bancarotta delle imprese è maggiore all'interno dei settori caratterizzati da un minor grado di capitalizzazione e da una maggiore volatilità della redditività delle imprese.

Al fine di individuare le determinanti della PD, Bunn e Redwood (2003) stimano un modello probit prendendo in considerazione il periodo 1991-2001 e avvalendosi di un campione di imprese inglesi, per un totale di circa 100.000 osservazioni. Il campione considerato non è tuttavia rappresentativo delle piccole imprese perché non include le aziende con un numero di addetti inferiore alle 100 unità.

In base alle stime effettuate, la PD è influenzata sia da fattori specifici dell'impresa come la redditività e la dimensione, sia dall'andamento generale dell'economia, misurato dal tasso di crescita del PIL. In particolare, esiste una relazione negativa tra rischio di credito e redditività, liquidità, dimensione (espressa in termini di numero di addetti), grado di copertura degli interessi e di capitalizzazione.

Le imprese appartenenti a un gruppo presentano una minore PD e questo effetto è maggiore in caso di redditività negativa, grazie alla possibilità che esse siano sostenute dall'impresa capogruppo.

Infine, esiste una relazione negativa tra tasso di crescita del PIL e PD. Questa tendenza può essere spiegata dal comportamento delle banche che, durante i periodi di recessione, tendono a essere maggiormente avverse al rischio e a ridurre, con maggiore frequenza, i finanziamenti concessi alle imprese più rischiose.

Diversa è la metodologia utilizzata da Jiménez e Saurina (2004). Gli autori effettuano un'analisi su circa tre milioni di prestiti concessi dal sistema finanziario spagnolo durante il periodo 1988-2000. L'analisi, quindi, è concentrata sui finanziamenti e non sulle imprese.

La conclusione è che all'aumentare del grado di copertura delle garanzie aumenta la PD del prestito perché le banche tendono a chiedere l'apporto di maggiori garanzie in caso di prestiti caratterizzati da un maggiore rischio di default *ex post*.

La PD si riduce per i prestiti in valuta estera e all'aumentare della scadenza in quanto, per queste tipologie di finanziamenti, le banche rivolgono maggiore attenzione al processo di *screening* riducendo, in tal modo, il rischio *ex post*. Un risultato interessante è che la dimensione del prestito incide negativamente sulla PD e gli autori imputano tale tendenza non solo a possibili criteri più restrittivi nel processo di *screening* per i prestiti di maggiore dimensione, ma anche all'eventualità che esposizioni maggiori corrispondono, mediamente, a imprese di maggiori dimensioni che dovrebbero caratterizzarsi per una minore rischiosità.

Maggiore è il grado di esclusività della relazione banca-cliente (approssimata dal numero di relazioni bancarie che ogni debitore intrattiene complessivamente nel sistema), più alta risulta la rischiosità dei finanziamenti concessi. Le banche, infatti, sono in grado di finanziare operazioni più rischiose perché possono recuperare la maggiore perdita attesa applicando tassi di interesse più elevati agli altri clienti con cui intrattengono relazioni di tipo esclusivo. In base a questi risultati, le banche godono di una rendita dovuta alla maggiore qualità delle informazioni sui debitori generata da strette relazioni banca-cliente.

Infine, secondo gli autori, stime appropriate della PD dovrebbero prendere in considerazione anche le condizioni generali del sistema economico, espresse in termini di tasso di crescita del PIL. Gli autori evidenziano una relazione negativa tra tali condizioni e il rischio di credito.

Con riferimento ai contributi che esaminano congiuntamente le componenti idiosincratice, a livello di impresa, e sistematiche del rischio creditizio, i modelli di Benito *et al.* (2004), Carling *et al.* (2007), Bonfim (2009) sono quelli più significativi.

Benito *et al.* (2004) elaborano un modello probit per la stima della PD sulla base di un campione di circa 18.000 imprese spagnole non finanziarie, per il periodo 1985-2001. Per il calcolo della PD delle imprese, gli autori sottolineano la necessità di associare alle informazioni di tipo contabile, elementi di carattere macroeconomico. Gli autori ritengono,

inoltre, che sia opportuno valutare lo status creditizio delle imprese poiché gli indici finanziari possono riassumere informazioni diverse in relazione al fatto che lo stato di default delle imprese in difficoltà sia persistente o temporaneo.

Le imprese in default sono caratterizzate da un maggior grado di indebitamento, dalla presenza di maggiori dividendi non distribuiti, da una minore crescita del fatturato e da un minor grado di redditività e liquidità. Esiste, inoltre, una relazione positiva tra dimensione (espressa in termini di fatturato) e PD e le imprese di formazione più recente presentano una maggiore rischiosità. L'analisi sviluppata evidenzia la non linearità nella relazione tra indici finanziari e PD.

Per quanto riguarda i fattori di carattere macroeconomico, esiste una relazione positiva tra costo dell'indebitamento e PD, mentre il tasso di crescita del PIL influisce negativamente sulla rischiosità delle imprese. Tale tendenza può essere determinata da fenomeni di esternalità tra le imprese e dall'avversione al rischio delle banche che, durante periodi recessivi, riducono la loro propensione a concedere finanziamenti.

Carling *et al.* (2007), invece, elaborano un modello di durata con la finalità di spiegare le determinanti del *survival time to default* applicato a un campione di circa 55.000 imprese svedesi (periodo 1994-2000).

Il modello stimato include informazioni contabili, caratteristiche specifiche dei singoli crediti e fattori di carattere macroeconomico che hanno un significativo potere esplicativo del rischio di credito.

In particolare, gap di output, aspettative delle famiglie e inclinazione della curva dei rendimenti influenzano negativamente il rischio di credito. Per quanto riguarda le variabili idiosincratice considerate, il rischio di credito è influenzato positivamente dal livello delle scorte detenute in rapporto al fatturato e dalle passività e, negativamente, dalla redditività e dalla dimensione delle imprese, la cui proxy è il fatturato.

La *duration dependence*, fenomeno in base al quale i prestiti tendono a diventare maggiormente rischiosi all'aumentare della loro giacenza in portafoglio, è una tendenza osservata ed è imputabile al fatto che, nel momento in cui le imprese ottengono i finanziamenti richiesti, esse presentano un buon grado di solidità finanziaria poiché sono riuscite a superare la fase di istruttoria e il processo di *screening*. Con il trascorrere del tempo, tuttavia, la rischiosità delle imprese finanziate può aumentare, confermando la necessità, al fine di valutare adeguatamente il rischio di credito, di tenere in considerazione, oltre ai fattori idiosincratice a livello di impresa, anche il tempo trascorso dalla concessione

del prestito. Su questi aspetti, però, è necessario svolgere una riflessione anche sui tempi di completamento dei progetti di investimento che hanno cicli di funzionamento diversi.

Bonfim (2009) pone l'attenzione sulla necessità di combinare dati di impresa con variabili macroeconomiche per spiegare le determinanti dei tassi di default. Sulla base dei dati di bilancio di un campione di circa 33.000 imprese portoghesi relativi al periodo 1996-2002, l'autrice stima modelli probit per la PD e modelli di durata per l'analisi della dimensione temporale del rischio di credito.

Le imprese caratterizzate da tassi di crescita del fatturato più elevati, da una maggiore redditività, solvibilità, liquidità e da maggiori tassi di investimento sono contraddistinte da un minor grado di rischiosità sia in termini di PD sia in termini di *time-to-default*. La dimensione, invece, non sembra contribuire a spiegare in maniera significativa le differenze in termini di probabilità di default tra le imprese. Tra i fattori macroeconomici, il tasso di crescita degli impieghi e quello del PIL sono le variabili che esercitano la maggiore influenza, negativa, sul rischio di credito.

Il rischio di credito, inoltre, tende ad accumularsi all'interno del sistema bancario, principalmente, durante i periodi espansivi. Gli elevati tassi di default osservati durante le fasi recessive rappresentano, dunque, soltanto il dato amministrativo del rischio di credito originatosi nei periodi precedenti. Le dinamiche macroeconomiche si confermano significative nella comprensione delle determinanti della PD, rispetto ai fattori idiosincratici di impresa.

Gli articoli di Borio *et al.* (2001), Pederzoli e Torricelli (2005), Jiménez e Saurina (2006) rientrano tra i lavori che esaminano prevalentemente la relazione tra casi di default e variabili di tipo macroeconomico.

Il contributo di Borio *et al.* (2001) evidenzia la pro ciclicità del sistema finanziario imputandola, principalmente, alle difficoltà delle banche di misurare la dimensione temporale del rischio. Tali difficoltà, spesso, determinano una sottostima del rischio durante le fasi espansive e, al contrario, una sovrastima durante le fasi recessive. Questi errori provocano un'amplificazione delle fluttuazioni economiche, rendendo meno stabile il sistema.

Al fine di ridurre queste criticità, gli autori sottolineano la definizione delle politiche del credito delle banche, tenendo in considerazione che il rischio tende ad accumularsi durante le fasi espansive mentre, durante le fasi recessive, le sofferenze che si originano rappresentano, in larga misura, la materializzazione del rischio formatosi – come già

osservato prima – durante le fasi espansive e non implicano un aumento del rischio di credito nel sistema.

È necessario, quindi, adottare un approccio di lungo periodo nella valutazione del rischio di credito e il calcolo degli accantonamenti di capitale dovrebbe determinare un aumento dei requisiti patrimoniali durante le fasi espansive al fine di coprire, attraverso il maggior capitale accantonato durante queste fasi, le perdite che si materializzano nelle fasi negative del ciclo.

Anche Pederzoli e Torricelli (2005) concentrano la loro attenzione sulla pro ciclicità indotta dai criteri di Basilea II. Lo scopo principale della loro analisi è rappresentato dalla elaborazione di un modello per il calcolo dei requisiti patrimoniali delle banche di tipo *forward-looking* che consente di ridurre i fenomeni di pro ciclicità degli accantonamenti di capitale e conservare la sensibilità dei requisiti patrimoniali rispetto al rischio di credito previsto da Basilea II. I pesi di tale media sono rappresentati dalla probabilità che si verifichi una fase espansiva e la probabilità, al contrario, che si verifichi una fase recessiva.

Il modello, tramite la determinazione di requisiti di capitale in funzione dell'andamento futuro del ciclo economico, può facilitare il superamento del *trade-off* esistente tra pro ciclicità e sensibilità al rischio dei requisiti patrimoniali. Gli accantonamenti di capitale tendono ad aumentare durante le fasi di espansione e a diminuire durante le fasi recessive con una maggiore stabilità e smussamento degli accantonamenti di capitale.

Questo approccio presuppone la stima di probabilità di default condizionate alle future condizioni macroeconomiche. La PD per ogni classe di rating, in particolare, è stimata come il valore atteso dei tassi di default la cui distribuzione è una media ponderata tra la distribuzione dei tassi di default in caso di espansione e la distribuzione dei tassi di default in caso di recessione.

Il modello è stato applicato alla realtà statunitense tenendo in considerazione il periodo 1971-2002; in questa applicazione empirica, la probabilità di fase recessiva è funzione decrescente dello spread tra i tassi a tre mesi e quelli a dieci anni del Tesoro americano.

Jiménez e Saurina (2006) elaborano un modello contro-ciclico per la determinazione degli accantonamenti di capitale delle banche che consenta di rafforzare la stabilità del sistema bancario.

Gli autori sottolineano l'importanza di tenere in considerazione l'evoluzione del profilo di rischio del portafoglio prestiti delle banche durante le diverse fasi ciclo economico e, quindi, la dimensione temporale del rischio.

In particolare, per il periodo 1984-2002, gli autori verificano l'ipotesi che nei periodi di espansione creditizia, caratterizzati da un tasso di crescita dei prestiti superiore rispetto a quello medio, aumenta la PD dei finanziamenti concessi. L'analisi effettuata mostra, inoltre, che le garanzie richieste tendono a ridursi durante i periodi espansivi quando il tasso di crescita del PIL è superiore rispetto alla media del periodo.

Di conseguenza, durante le fasi espansive le banche tendono ad assumere maggiori rischi poiché applicano una politica creditizia espansiva riducendo il livello e la qualità delle garanzie richieste a fronte dei finanziamenti e finanziando, con maggiore propensione, anche i debitori caratterizzati da un elevato rischio creditizio. Tali rischi si materializzano durante le fasi recessive del ciclo economico, rendendo instabile il sistema finanziario.

Infine, tra i modelli per la previsione del rischio di credito basati prevalentemente su informazioni di mercato rientrano i contributi proposti da Shumway (2001), Tudela e Young (2003), Moody's (2004) e Couderc e Renault (2005).

Secondo Shumway (2001), i tradizionali modelli uniperiodali per la stima del rischio di credito elaborano previsioni non corrette e inconsistenti rispetto ai modelli hazard, basati sull'intera serie storica dei dati disponibili per ogni impresa. L'autore propone un modello hazard per la previsione della probabilità di bancarotta in grado di cogliere le variazioni nel profilo creditizio delle imprese nel corso del tempo. Questa metodologia è applicata a un campione di circa 3.000 imprese statunitensi, con riferimento al periodo 1962-2002.

L'autore dimostra che, inserendo nel modello hazard elaborato le variabili contabili impiegate negli studi di Altman e Zmijewski, solo i rapporti EBIT/totale attivo, valore di mercato del capitale/totale passività e reddito netto/totale attivo riescono a spiegare significativamente il rischio di credito.

La stima del nuovo modello hazard esamina l'effetto congiunto, sulla probabilità di bancarotta, di variabili di mercato e indici contabili. Il rischio di credito è influenzato negativamente dalla dimensione di mercato dell'impresa, dai suoi rendimenti di mercato passati e positivamente dal livello di indebitamento e dal grado di volatilità dei rendimenti di mercato dell'impresa.

L'introduzione di informazioni di mercato migliora significativamente, quindi, la previsione della probabilità di bancarotta.

Seguendo l'approccio adottato da Merton (1974), Tudela (2003) quantifica il rischio di default di 7.500 imprese inglesi, per il periodo

1990-2001. A differenza di Merton, l'evento del default si può verificare in qualunque istante dell'orizzonte temporale considerato e non solo alla scadenza del debito.

La capacità previsiva del modello, in termini di *accuracy-ratio*, è superiore rispetto ai modelli basati esclusivamente su dati di bilancio. Questa tendenza evidenzia la necessità, per una adeguata valutazione del rischio di credito, di tenere in considerazione anche le informazioni di mercato a livello di impresa.

Il modello RiskCalc v3.1 di Moody's (2004) stima una misura del rischio di credito, l'*expected default frequency* (EDF), sulla base di informazioni di mercato e dati di bilancio delle imprese insieme all'uso di dummy settoriali.

Moody's – seguendo Merton – elabora il modello sulla base di un database contenente i dati di bilancio di circa 1.500.000 imprese, e indici di bilancio che variano in relazione al paese in cui opera l'impresa oggetto di analisi, permettendo di tenere in considerazione le non linearità nella relazione tra indici finanziari e rischio di credito. Il modello consente di ottenere una stima della PD anche per imprese non quotate, sulla base di informazioni di mercato relative a un campione di imprese quotate e operanti nel settore di appartenenza delle imprese non quotate oggetto di valutazione.

Infine, Couderc e Renault (2005) sottolineano come uno dei limiti della maggior parte dei modelli presenti in letteratura sulla identificazione delle determinanti del rischio di credito sia rappresentato dalla mancanza di informazioni generali sul ciclo economico e dall'utilizzo di variabili esplicative non ritardate.

Gli autori stimano i tempi di default per le imprese che appartengono a diverse classi di rating, utilizzando un database elaborato da Standard & Poor's, contenente informazioni sul rating di un campione di circa 10.000 imprese per il periodo 1981-2003.

In particolare, il rischio di credito necessita di informazioni congiunte di mercato insieme ai dati sul ciclo economico e del mercato creditizio. Le variabili indipendenti non ritardate hanno una limitata capacità previsiva del rischio di credito e, pertanto, occorre includere nei modelli per la stima della PD variabili esplicative con *lag* temporali. I trend economici e gli shock che hanno interessato il sistema economico rappresentano le principali determinanti delle probabilità di default. In conclusione, dalla rassegna sui principali lavori svolti sul tema è possibile osservare come la modellistica e gli strumenti sviluppati dai ricercatori siano molto ampi, permettendo un'attendibile stima del rischio

creditizio anche se risulta complessa una specificazione omogenea sulle componenti casuali dei fattori idiosincratici di impresa e macroeconomici di sistema sempre validi.

2.3 L'analisi empirica

2.3.1. Quali variabili possono spiegare il rischio di default?

Alla luce dei fattori in precedenza esaminati si propone per la spiegazione delle determinanti del rischio di credito l'esame congiunto dei fattori idiosincratici e degli elementi macroeconomici di sistema. La scelta metodologica effettuata deriva dal fatto che i comportamenti di impresa e la sua solidità non possono non tenere conto dell'ambiente macroeconomico di riferimento unita alla considerazione che esistono chiari ed evidenti meccanismi di trasmissione tra settore finanziario e reale (Basel Committee on Banking Supervision, 2011).

La probabilità che un'impresa sia dichiarata insolvente dipende, oltre che dalle componenti idiosincratiche aziendali, anche dai fattori sistematici del contesto economico di riferimento. Un'economia più vivace, infatti, da un lato potrebbe essere caratterizzata dalla maggiore diffusione di imprese con un grado di solidità più elevato – e quindi meno rischiose – ma, dall'altro lato, potrebbe incentivare politiche creditizie espansive delle banche con la conseguente assunzione di maggiori rischi, incrementando la probabilità di default media del portafoglio crediti.

Il modello che si intende stimare mette in relazione la PD di un campione rappresentativo di imprese private italiane, i principali indicatori di bilancio delle imprese valutate e variabili di carattere macroeconomico a livello regionale. Si ritiene che anche le informazioni di mercato (Shumway, 2001), siano elementi indicativi del profilo di rischio delle imprese. Tuttavia, data la ridotta dimensione del mercato in Italia e la conseguente disponibilità di informazioni di mercato soltanto per un numero limitato di imprese, si è preferito non considerarle.

Le variabili esplicative possono suddividersi in due tipologie. La prima si riferisce a indicatori di tipo idiosincratico derivanti dai bilanci delle imprese; variabili, quindi, che mutano tra le imprese e nel corso del tempo. Nella seconda tipologia di variabili esplicative rientrano quelle macroeconomiche che possono essere diverse tra le regioni anche per cause di natura temporale. Per ogni anno del periodo considerato,

il valore di queste variabili non cambia tra le imprese aventi sede legale nella stessa regione ma varia soltanto tra le imprese operanti in regioni diverse.

Al fine di individuare i fattori specifici a livello di impresa che incidono sulla PD, tra le variabili indipendenti sono stati inclusi i principali indicatori di bilancio che misurano il grado di solidità aziendale, la liquidità, la redditività e la dimensione dell'impresa, unitamente alla variazione del fatturato e al rapporto tra debiti bancari e fatturato. La variazione del fatturato esprime una misura della performance aziendale di breve periodo e dovrebbe avere un impatto negativo sul rischio di default. Risulta controverso, invece, il legame tra la PD e il rapporto debiti bancari/fatturato. Un maggior grado di indebitamento bancario dovrebbe indurre le più elevate spese per interessi e le maggiori pressioni finanziarie, incrementando il rischio di default. Tuttavia, empiricamente, si potrebbe osservare una relazione negativa tra questo indicatore e il rischio di credito poiché le banche, in generale, tendono a concedere finanziamenti di importo più elevato a imprese caratterizzate da un maggior grado di solidità e, quindi, da una minore PD.

Per quanto riguarda gli altri indicatori di bilancio inclusi nel modello, il rapporto tra patrimonio netto e totale impieghi è considerato come proxy del grado di solidità aziendale. Il rischio di default dovrebbe diminuire all'aumentare del grado di patrimonializzazione dell'impresa giacché un minore peso dei debiti nella determinazione del totale impieghi dovrebbe indurre minori pressioni finanziarie sull'impresa. Inoltre, la disponibilità di un cospicuo capitale proprio dovrebbe consentire all'impresa di reperire risorse finanziarie esterne con maggiore facilità; si tratta di un presupposto di notevole rilevanza consentendo alle imprese solide, che attraversano situazioni temporanee di difficoltà finanziaria, di evitare la dichiarazione dello stato di insolvenza e continuare, in tal modo, lo svolgimento della propria attività.

Anche il grado di liquidità aziendale dovrebbe incidere negativamente, nel breve periodo, sul rischio di credito. In particolare, l'indice di liquidità considerato nel corso dell'analisi è rappresentato dal rapporto tra attività correnti e passività correnti. Un maggior livello di attività correnti in rapporto alle passività correnti dovrebbe consentire all'impresa di far fronte puntualmente, nel breve periodo, alle obbligazioni aziendali, riducendo la PD.

La redditività dovrebbe incidere negativamente sul rischio di default; infatti, una maggiore redditività dovrebbe essere associata alla generazione di maggiori flussi di cassa consentendo all'impresa di far

fronte alle proprie obbligazioni finanziarie con maggiore facilità. Inoltre, utili più elevati dovrebbero aumentare la capacità di approvvigionamento di risorse finanziarie esterne. Infine, una redditività più elevata può consentire l'accantonamento di maggiori riserve incrementando, in tal modo, il grado di solidità aziendale.

Le misure di redditività sono il ROA (*return on assets*) e il ROE (*return on equity*). Si ritiene che il ROA sia maggiormente indicativo della capacità di generare ricchezza dell'impresa poiché è un indicatore della normale redditività aziendale. Infatti, esso esprime la redditività della gestione caratteristica dell'impresa e non include, a differenza del ROE, il risultato della gestione finanziaria e straordinaria. Al fine di evitare l'insorgere di problemi di multicollinearità dovuti all'elevata correlazione tra queste due variabili (0,43 nel campione oggetto di analisi), nei modelli econometrici stimati si include soltanto il ROA.

Con riferimento alla dimensione aziendale, i due indicatori impiegati in questo studio sono il fatturato e il totale degli impieghi. La letteratura di riferimento è concorde sull'esistenza di una relazione negativa tra dimensione e PD. Esistono tuttavia, come evidenziato prima, contributi discordanti secondo i quali le imprese di maggiore dimensione sono caratterizzate da un maggior rischio di default (Benito *et al.*, 2004) o che ritengono non significativa la relazione tra dimensione e PD (Bonfim, 2009). Questi risultati hanno un significato che va oltre le stime empiriche poiché permette di rivedere l'importanza del fattore dimensionale nell'ambito dell'analisi del merito creditizio.

Per esaminare l'influenza delle dinamiche macroeconomiche sul rischio di default, sono state incluse, a livello regionale, variabili indicative delle condizioni complessive del sistema economico-finanziario come il tasso di variazione del PIL, il PIL pro capite, il tasso di disoccupazione, il tasso di variazione degli impieghi bancari, la percentuale degli sportelli riguardanti alle banche cooperative sul totale degli sportelli presenti nel territorio, la percentuale delle banche cooperative sul totale delle banche e il numero di banche e sportelli per 10.000 abitanti.

Mentre le variabili macroeconomiche reali (particolarmente il tasso di crescita del PIL e degli impieghi bancari) sono indicatori tradizionalmente presi in considerazione nello spiegare la PD in base alle dinamiche macroeconomiche, i dati riguardanti le condizioni strutturali del sistema bancario tendono a essere trascurati nell'identificazione delle caratteristiche del rischio di credito. Attraverso l'inclusione di tali variabili s'intende verificare l'esistenza di una relazione tra struttura del sistema bancario e default aziendali. In particolare, l'analisi della significatività

del numero di banche e sportelli per 10.000 abitanti e dell'incidenza delle banche cooperative consente di valutare empiricamente se il grado di vicinanza, territoriale e relazionale, tra banche e imprese può influire sul rischio di default.

2.3.2. I principali risultati empirici

L'analisi empirica considera il periodo 2002-06 per un totale di 36.303 osservazioni per 10.058 imprese italiane e 639 casi di default. I dati a livello d'impresa sono stati estrapolati dalla banca dati AIDA; i dati riguardanti le variabili macroeconomiche di carattere reale e quelli riguardanti la struttura del sistema bancario sono forniti, rispettivamente, dall'ISTAT e dalla Banca d'Italia.

La TAB. A1 nell'*Appendice statistica* riporta, nel dettaglio, il valore medio e mediano dei principali indicatori di bilancio per le imprese in default e non in default del campione oggetto di analisi.

Le imprese in stato di default differiscono mediamente da quelle non in default. In particolare, in base ai valori mediani, le imprese in default del campione presentano una dimensione leggermente minore, rispetto alle altre, sia in termini di attivo sia di fatturato. Inoltre, esse sono caratterizzate, da una minore redditività (sia in termini di ROA sia di ROE) e liquidità, da un maggiore indebitamento e da un minor grado di patrimonializzazione.

Differenze consistenti tra i due subcampioni si osservano anche con riferimento al tasso di crescita mediano del fatturato. In particolare, questo indicatore è pari a zero per le imprese in default, mentre assume un valore positivo (+10,0%) per le altre imprese.

Minori appaiono le differenze tra i due gruppi d'imprese in termini di liquidità e di rapporto tra debiti bancari e fatturati.

Al fine di eliminare il possibile effetto distorsivo degli *outliers* nell'applicazione del modello teorico ai dati disponibili, per ogni indicatore di bilancio, i valori superiori al 99° percentile e quelli inferiori al 1° percentile sono stati sostituiti, rispettivamente, con il valore del 99° e del 1° percentile.

Come si è indicato nell'*Appendice statistica*, si è proceduto all'elaborazione di diversi modelli probit con effetti *random* ai fini della stima della probabilità dell'impresa *i*-esima di essere in stato di default l'anno successivo, sulla base di variabili di bilancio e di indicatori macroeconomici relativi all'anno precedente. Nella TAB. A4 si presentano i principali risultati. I modelli contrassegnati dal numero 1 al 4 si basano esclusiva-

mente su dati contabili; i modelli seguenti (5-13) si caratterizzano per la successiva inclusione di variabili macroeconomiche per una migliore stima della PD. I modelli non includono dummy regionali e settoriali in quanto, per ogni settore e regione, la percentuale d'impresе in stato di default è costante.

Allo scopo di evitare problemi di multicollinearità per la correlazione tra l'indice di liquidità corrente e il rapporto patrimonio netto/totale attivo (come indicato nella TAB. A2, il coefficiente di correlazione tra queste variabili è pari a 0,45), l'impatto di queste due variabili sul rischio di default è valutato separatamente attraverso modelli distinti.

Le variabili indipendenti dei primi due modelli sono la dimensione assoluta e il tasso di crescita del fatturato, il rapporto debiti bancari/fatturato e il ROA.

Il primo modello include, tra i regressori, anche il grado di patrimonializzazione mentre l'indice di liquidità è incluso nella seconda specificazione. Coerentemente con quanto asserito in letteratura, la redditività, il grado di patrimonializzazione e di liquidità incide negativamente e significativamente sul rischio di default; non si osserva, invece, nessuna relazione significativa tra dimensione (espressa in termini di fatturato) e PD. Inoltre, il tasso di variazione del fatturato e il rapporto tra debiti bancari e fatturato non influenzano significativamente il rischio di credito.

Al fine di valutare empiricamente in maniera più accurata l'effetto della dimensione sulla PD, si considera una successiva proxy della dimensione d'impresa, il totale attivo.

I modelli 3 e 4, in particolare, esaminano la relazione tra PD, totale attivo, tasso di crescita del fatturato, rapporto tra debiti bancari e fatturato, ROA, grado di patrimonializzazione (modello 3) e di liquidità (modello 4). I due modelli confermano l'esistenza di una relazione negativa e significativa tra PD e redditività, grado di patrimonializzazione e di liquidità dell'impresa. I risultati del modello 3, inoltre, conducono ad affermare l'esistenza di una relazione positiva tra PD e dimensione (espressa in termini di totale attivo), con un livello di significatività del 10%.

Assumendo come specificazione di riferimento il terzo modello (il migliore in termini di pseudo R² tra le quattro specificazioni proposte), si esamina l'impatto delle variabili macroeconomiche sulla rischiosità delle imprese. A causa della significativa correlazione tra PIL pro capite e tasso di disoccupazione, PIL pro capite e numero di sportelli per 10.000 abitanti e tra quest'ultimo indicatore e il tasso di disoccupazione

(TAB. A3), l'impatto di queste coppie di variabili sulla PD è valutato attraverso la stima di modelli distinti.

Tutte queste specificazioni confermano i risultati previsti dai primi quattro modelli. In altri termini, a livello idiosincratico, un aumento della redditività, del grado di patrimonializzazione e del grado di liquidità conduce a una riduzione della PD. Al contrario, la relazione tra dimensione (espressa in termini di totale attivo) e rischio di default è significativamente positiva al 10%, coerentemente con i risultati raggiunti da Benito *et al.* (2004).

Il risultato confuta l'opinione diffusa e gran parte della letteratura secondo cui le imprese di minori dimensioni, a causa della presunta debolezza strutturale che le contraddistingue, presentano un maggior grado di rischiosità. Quali sono i fattori che possono influire su un risultato "anomalo"?

Il primo elemento di natura strettamente statistica (Benito *et al.*, 2004) è rappresentato dalla possibilità che il campione alla base dell'analisi empirica sia distorto verso imprese di piccola dimensione con un profilo di rischio molto basso. La seconda motivazione, che merita un approfondimento, è rappresentata dall'eventuale esistenza di diseconomie di scala per le imprese di maggiore dimensione che gravano negativamente sulla gestione aziendale e sul merito creditizio. In altri termini, superata una certa soglia dimensionale, potrebbe essere ragionevole affermare che assumono peso le diseconomie di scala (curve di costo crescenti oltre una certa dimensione, con effetti negativi sul merito creditizio).

Ciò che per le banche di grandi dimensioni è stato tradotto nel concetto di essere troppo grandi perché falliscano, per le imprese diviene elemento di rischio nel livello degli affidamenti bancari effettuati specie durante un ciclo economico positivo.

Al fine di identificare le possibili determinanti macroeconomiche del rischio di credito, congiuntamente agli indicatori di bilancio inclusi nel terzo modello, la quinta e la sesta specificazione includono anche i tassi di variazione del PIL e degli impieghi, il PIL pro capite (modello 5) e il tasso di disoccupazione (modello 6). I risultati indicano come il tasso di crescita del PIL e degli impieghi influenzano negativamente e significativamente la PD, mentre le caratteristiche strutturali dell'economia locale (esprese in termini di PIL pro capite e tasso di disoccupazione) non sono significative.

Il settimo e l'ottavo modello aggiungono alle variabili incluse nel quinto modello, rispettivamente, la quota di banche cooperative nel si-

stema e il numero di banche per 10.000 abitanti. Queste due specificazioni, oltre a confermare i risultati raggiunti dal quinto modello, indicano l'assenza di una relazione significativa tra le due variabili riguardanti la struttura del sistema bancario e il rischio di credito delle imprese. In altri termini, nella realtà italiana, un maggior grado di vicinanza, sia di carattere territoriale sia relazionale, tra banche e imprese, non conduce a performance significativamente migliori in termini di minore numerosità di eventi di default. Queste conclusioni restano valide anche nel caso in cui la percentuale di banche cooperative è sostituita dalla quota di sportelli riguardanti alle banche cooperative (modello 9).

I modelli 10, 11 e 12 utilizzano gli stessi regressori dei modelli 7, 8 e 9 con l'eccezione del PIL pro capite, che è stato sostituito dal tasso di disoccupazione. I risultati confermano le evidenze ottenute con le altre specificazioni; tuttavia, in base al modello 11 esiste una relazione positiva, con un livello di significatività del 10%, tra il numero di sportelli per 10.000 abitanti e il rischio di default.

Il modello 13 include, tra le variabili macroeconomiche, il tasso di variazione del PIL e degli impieghi e il numero di sportelli per 10.000 abitanti. La relazione positiva tra quest'ultima variabile e la PD è coerente con i risultati del modello 11.

È opportuna una riflessione sul perché la vicinanza relazionale tra banca e impresa (espressa in termini d'incidenza delle banche cooperative nel sistema bancario) non conduca a una riduzione del rischio di default come spesso indicato in termini di risultato della minore asimmetria informativa. Se è pur vero che a livello microeconomico le banche di credito cooperativo e popolari possono svolgere un ruolo significativo nel sostenere le imprese in difficoltà, a livello macro aggregato la modesta percentuale degli impieghi riferiti a tali istituzioni potrebbero spiegare l'assenza di una relazione negativa tra la numerosità di queste strutture e il rischio di default.

I modelli stimati conducono a ritenere che, nella realtà italiana, le determinanti cruciali del rischio di credito abbiano carattere idiosincratice e siano rappresentate, principalmente, dalla struttura finanziaria, dalla liquidità e dalla redditività delle imprese.

Per quanto gli elementi macroeconomici regionali siano utili nello spiegare le differenze nella rischiosità delle imprese operanti in regioni diverse, essi non migliorano significativamente la robustezza dei modelli valutata in termini di pseudo R^2 (cfr. TAB. A4).

Rimane essenziale un elemento. Nella determinazione delle politiche creditizie e nel più ampio dibattito delle relazioni banca-impresa è

necessario compiere uno sforzo significativo nel determinare un *pricing* in accordo sia alle politiche commerciali delle banche perché fornitrici del credito, sia alle oggettive e misurabili caratteristiche *hard* e *soft* delle imprese debitorie.

2.4

La determinazione dello *spread risk adjusted*, il rischio di credito e il *pricing* dei tassi di interesse

Gli accordi di Basilea determinano quantitativamente la relazione tra la probabilità di default e il capitale regolamentare che le banche devono detenere a fronte del rischio creditizio del loro portafoglio crediti. Tale relazione è alla base dei modelli di *pricing* adottati dalle banche per determinare le condizioni da applicare ai finanziamenti concessi.

In particolare, le banche determinano il tasso d'interesse da applicare alle loro controparti in modo tale che esso sia in grado di remunerare, da un lato, il costo del *funding* e i costi operativi sostenuti e, dall'altro lato, un insieme di rischi che sono connessi sia al grado di solvibilità del singolo debitore sia all'attività bancaria nel suo complesso.

In particolare, i principali rischi dell'intermediazione creditizia possono essere distinti nelle quattro categorie qui sotto indicate:

- rischio operativo;
- rischio di credito;
- rischio di liquidità;
- rischio di mercato.

Il rischio operativo è quello tipico di qualunque attività imprenditoriale ed è collegato alla variabilità del profitto atteso. Esso è definito dall'accordo di Basilea II come «il rischio di perdite derivanti dall'ineadeguatezza o dalla disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi interni, oppure da eventi esogeni. Tale definizione include il rischio legale, ma non quello strategico e di reputazione». Con riferimento alle banche di minore dimensione, un tipico rischio operativo è rappresentato dalla difficoltà di usufruire di economie di scala connesse a dimensioni maggiori.

Il rischio di credito è rappresentato invece dalla possibilità che i debitori non adempiano, alla scadenza, alle obbligazioni assunte e che quindi non provvedano al pagamento di quote di capitale o d'interessi calcolati per un determinato finanziamento.

Questo tipo di rischio, cruciale nella normativa prevista dall'accordo di Basilea II, continua ad assumere un ruolo fondamentale anche nel

nuovo quadro di riforma regolamentare diretto a rafforzare la solidità del sistema bancario (Basilea III).

In quest'ambito, il presente paragrafo si pone la finalità di esaminare la relazione tra PD e tasso d'interesse. In particolare, la componente del prezzo finale applicato al cliente diretta a remunerare esclusivamente il rischio creditizio assunto dalla banca è rappresentato dallo *spread risk adjusted* (SRA), indicatore funzione della PD del debitore, della *loss given default* (LGD), dell'*exposure at default* (EAD) e della Maturity dell'operazione (M). Questi valori sono stimati direttamente dalla banca attraverso l'implementazione di modelli interni soltanto nel caso in cui si adotti l'approccio IRB (*internal rating based*) *advanced* ai fini della determinazione dei requisiti minimi di capitale. Se la banca utilizza invece l'approccio IRB Foundation, l'unico valore che è stimato attraverso i modelli interni è rappresentato dalla PD, mentre gli altri parametri assumono valori predeterminati definiti dall'accordo di Basilea II e Basilea III.

L'attuale dibattito sulla stabilità del sistema finanziario pone l'attenzione con maggiore enfasi sulla terza tipologia di rischio.

In generale, il rischio di liquidità si riferisce alla probabilità che le entrate e le uscite finanziarie non siano correlate temporalmente e che, di conseguenza, si possano verificare degli sfasamenti che potrebbero compromettere la redditività o la reputazione di una determinata impresa.

Per le banche una gestione accurata di questo rischio riveste un'importanza fondamentale poiché una parte rilevante delle attività (i prestiti) non è negoziabile nei mercati secondari, mentre una parte cospicua delle passività è rappresentata da debiti a breve termine o a vista. Questa situazione si è verificata effettivamente, a livello globale, nel corso degli ultimi anni, quando la crisi economica e l'incertezza sul corretto funzionamento del sistema finanziario hanno impedito uno svolgimento ordinato delle transazioni nel mercato interbancario causando rilevanti problemi di liquidità che hanno aggravato, a loro volta, la crisi economico-finanziaria.

Tale dinamica ha costretto le banche centrali ad aumentare significativamente l'attenzione sul rischio di liquidità. Il Comitato di Basilea a tal fine ha introdotto due requisiti di liquidità: il primo prevede l'accantonamento, da parte delle banche, di riserve di attività liquide che consentano di coprire, anche in condizioni di stress, uscite di cassa attese in un orizzonte di 30 giorni; il secondo richiede alle banche di evitare squilibri strutturali nella composizione temporale dell'attività e passività di bilancio.

Per ultimo il rischio di mercato è definito dall'accordo di Basilea II come "il rischio di perdite nelle esposizioni in bilancio e fuori bilancio derivanti da movimenti nei prezzi di mercato".

Una volta indicate le diverse tipologie di rischio, è utile porre maggiormente l'attenzione sullo *spread risk adjusted*.

Al fine di determinare il *pricing* finale da applicare a una determinata esposizione, le banche devono aggiungere al costo del *funding* uno spread, avente lo scopo di garantire la copertura dei costi operativi, lo SRA e, infine, devono eseguire un aggiustamento che tenga conto della valutazione del gestore sulla controparte e delle caratteristiche specifiche dell'operazione.

È importante porre l'attenzione sul fatto che sebbene lo SRA rappresenti uno strumento importante per la determinazione del tasso d'interesse finale poiché consente di adeguare il *pricing* al rischio di credito assunto dalla banca, esso non è vincolante poiché la determinazione del *pricing* finale rimane una scelta di tipo commerciale legata alla natura dell'operazione. In altri termini lo SRA è elemento non unico di determinazione del tasso d'interesse finale².

Nella determinazione del tasso finale è possibile "derogare" allo SRA cercando di recuperare o accrescere margini di redditività attraverso un incremento dei ricavi non *lending* e quindi non connesse al rischio di credito. Una tecnica alternativa per il recupero di margini di redditività consiste nella richiesta di un maggiore apporto di garanzie (in quest'ultimo caso si riducono la perdita attesa e il capitale assorbito attraverso una diminuzione della LGD). Queste procedure, tuttavia, non consentono l'applicazione di una corretta logica di determinazione del *pricing* del rischio di credito. A questi elementi di natura imprenditoriale e di profitto dell'impresa bancaria si aggiunge l'asimmetrico potere contrattuale del debitore che, specie se di piccole dimensioni, come la maggioranza delle PMI italiane, difficilmente può negoziare *pricing* migliori in mercati di concorrenza imperfetta.

Il modello che si utilizza per il calcolo dello SRA utilizza alcuni contributi della recente letteratura già sviluppata (Zazzara, Cortese, 2004).

2. Bocchi e Lusignani (2008) stimano, per il 2007, un valore dello SRA applicabile a un campione di imprese italiane compreso tra l'1,6 e l'1,7 per cento, a fronte di un valore del tasso di interesse applicato al settore produttivo italiano a dicembre dello stesso anno compreso tra il 5,2 e il 6,4 per cento (valore riportato dal "Bollettino Statistico" della Banca d'Italia del mese di aprile 2008). Sulla base di queste stime, lo SRA incide sul tasso di interesse effettivamente applicato alle imprese per una percentuale compresa tra il 25 e il 33 per cento.

I risultati mostrano una relazione negativa, a parità di SRA, tra PD e LGD. Inoltre, alcune simulazioni elaborate per il calcolo dei requisiti patrimoniali stabiliti da Basilea II mostrano come, a parità di condizioni, gli accantonamenti di capitale a fronte dei finanziamenti concessi alle imprese di minore dimensione abbiano una minore entità, in quanto le funzioni di ponderazione stabilite da Basilea II prevedono requisiti più favorevoli, a parità di PD, per le imprese di minore dimensione (cfr. FIG. 2.1 a p. 97).

La logica sottostante al processo di determinazione dello SRA è di tipo statistico-attuariale perché si basa sul collegamento tra rischio di controparte (misurato dalla PD), garanzie a supporto dell'operazione (espresse dalla LGD) e remunerazione del rischio creditizio assunto dalla banca. Lo SRA può essere misurato quindi, come il prezzo teorico di un'assicurazione contro il rischio che si verifichi il default del debitore, quantificato dalla sua probabilità.

Lo SRA è calcolato sommando la remunerazione della perdita attesa e la remunerazione della perdita inattesa:

$$\text{SRA} = \text{remunerazione della perdita attesa} + \text{remunerazione della perdita inattesa} \quad [1]$$

La perdita attesa si ottiene moltiplicando la PD del debitore, la LGD e la EAD e, siccome attesa, deve essere coperta attraverso un opportuno accantonamento di bilancio.

$$\text{Perdita attesa (PA)} = \text{PD} \times \text{LGD} \times \text{EAD} \quad [2]$$

La perdita inattesa (PI), invece, rappresentando un evento incerto, è coperta dal patrimonio della banca e può essere ridotta attraverso politiche di diversificazione. In particolare, la perdita inattesa può essere definita come la differenza tra la massima perdita possibile che si può verificare entro un determinato orizzonte temporale con un certo livello di confidenza (*value at risk*) e la perdita attesa.

La perdita inattesa può essere considerata come una componente di rischio sistematica, stimabile attraverso un modello interno di portafoglio. Tuttavia, per alcuni autori (Zazzara, Cortese, 2004), i modelli di portafoglio adottati a tal fine dalle banche d'investimento e dalle società di consulenza internazionale (Creditmetrics di JP Morgan, CreditRisk+ di Credit Suisse First Boston, Credit Portfolio View di McKinsey e Portfolio Manager della KMV) si sono dimostrati non particolarmente

adatti ai fini della stima della perdita inattesa connessa ad attività illi-
quide (come i prestiti bancari), perché basati principalmente su dati di
mercato.

Considerando questi limiti, il Comitato di Basilea ha elaborato una
funzione per il calcolo del capitale regolamentare che deve essere de-
tenuto dalle banche a fronte di una determinata esposizione e che può
essere considerato come una stima della perdita inattesa.

La perdita inattesa in questo lavoro è stimata applicando le formule
indicate dal Comitato di Basilea secondo cui la perdita inattesa dipende
dalla PD, dalla LGD, dalla Maturity e dal fatturato della controparte.

$$\begin{aligned} K &= \text{perdita inattesa} = f[\text{PD}(+), \text{LGD}(+), \text{M}(+), \text{fatturato}(-)] \\ &= \text{RWAS} \times 0,08 \end{aligned} \quad [3]$$

dove *RWAS* (*risk-weighted assets*) indica le attività ponderate per il rischio.

Le funzioni per il calcolo dei requisiti patrimoniali si distinguono
sulla base del fatturato della controparte. Le imprese sono suddivise
in tre segmenti: *corporate* (imprese con fatturato superiore a 50 milioni
di euro), *small medium enterprise* (SME, imprese con fatturato inferiore
a 50 milioni di euro che non rientrano nella categoria *retail*) e *retail*
(imprese con prestiti gestiti come crediti al dettaglio e per le quali
l'esposizione complessiva del gruppo bancario è inferiore a 1 milione
di euro).

A parità di condizioni, in base a queste funzioni, il capitale assor-
bito a fronte di un'esposizione si riduce passando dal segmento corpo-
rate, allo SME e al retail. Questa relazione deriva dall'ipotesi che la cor-
relazione media tra i prestiti all'interno dei diversi segmenti sia minore
per le imprese di dimensione inferiore data la minore sensibilità al ciclo
economico che caratterizza, in generale, queste controparti e, quindi,
dall'assunzione che la componente sistematica di rischio, non diversifi-
cabile, diminuisca al ridursi della dimensione dei debitori.

Le banche, quindi, a parità di altre condizioni devono accantonare
una quota di capitale superiore per le esposizioni verso imprese corpo-
rate al fine di far fronte alla maggiore rischiosità connessa alla maggiore
correlazione tra i prestiti esistente all'interno di questo segmento.

Nell'*Appendice statistica* si riportano, per i tre segmenti, le funzio-
ni per il calcolo del capitale regolamentare elaborate dal Comitato di
Basilea.

È necessario notare che le attuali proposte del Comitato di Basilea
non modificano la metodologia utilizzata ai fini del calcolo delle *RWAS*;

come indicato nella formula nell'*Appendice statistica*, il valore del rapporto tra capitale regolamentare e $RWAs$ rimane uguale a 0,08³.

Basilea III rende invece più stringenti i criteri che gli strumenti di capitale devono soddisfare per essere inclusi nel capitale regolamentare.

In termini generici e prendendo in considerazione un orizzonte temporale di un anno, per calcolare il costo della perdita attesa relativo, a una determinata linea di credito è possibile adottare l'approccio di neutralità al rischio supponendo che per la banca sia indifferente investire in un titolo esente da rischio (con rendimento pari a rf_1) o concedere un finanziamento, a un tasso pari a i , a una controparte con rating corrispondente a una probabilità di default pari a PDI e che apporta delle garanzie tali per cui la *loss given default* sia pari a LGD_1 .

In base a questa ipotesi si ottiene la seguente relazione:

$$(I + rf_1) = (I + i) \times (I - PDI) + (I - LGD_1) \times PDI \quad [4]$$

dove i esprime la remunerazione della perdita attesa connessa a una determinata esposizione.

Generalizzando per n anni la [4], si ottiene la seguente relazione:

$$(I + rf_n)^n = (I + i_n)^n \times (I - PD_n) + (I - LGD_n) \times PD_n \quad [5]$$

da cui:

$$i_n = RPA = \left[\frac{((I + i_n)^n - (I - LGD_n) \times PD_n)}{(I - PD_n)} \right]^{1/n} - I \quad [6]$$

$$i_n = RPA = \left[\frac{(I + rf_n)^n - (I - LGD_n) \times PD_n}{(I - PD_n)} \right]^{1/n} - I$$

dove:

rf_n = tasso *risk-free* a n anni;

3. L'unica eccezione è rappresentata dal calcolo dei requisiti di capitale per le esposizioni verso gli intermediari finanziari (regolate da banche, *broker-dealers* e compagnie di assicurazione con un valore dell'attivo pari almeno a 25 miliardi di dollari) e verso gli altri intermediari finanziari (non regolamentati), categoria che include le istituzioni altamente indebitate che generano la maggior parte delle loro entrate da attività finanziarie come gli *hedge funds* e *financial guarantors*. Per questa tipologia di esposizioni, il Comitato di Basilea propone di applicare un fattore moltiplicativo di 1,25 alla formula utilizzata per il calcolo della correlazione.

i_n (RPA) = tasso a n anni corretto per il rischio; esprime la remunerazione della perdita attesa;

PD_n = probabilità di default a n anni;

LGDN = *loss given default* a n anni.

Al fine di ottenere lo *spread risk adjusted* che remunererà la perdita attesa (SPA), è necessario sottrarre il tasso *risk-free* alla formula [6]:

$$\text{SPA} = \text{RPA} - rf_n = \left[\frac{(1 + rf_n)^n - (1 - \text{LGDN}_n) \times \text{PD}_n}{(1 - \text{PD}_n)} \right]^{1/n} - rf_n - 1 \quad [7]$$

$$\text{SPA} = \text{RPA} - rf_n = \left[\frac{((1 + i_n)^n - (1 - \text{LGDN}_n) \times \text{PD}_n)}{(1 - \text{PD}_n)} \right]^{1/n} - rf_n - 1$$

Considerando un orizzonte temporale di n anni, la remunerazione della perdita inattesa (la seconda componente dello SRA) è calcolata sulla base della formula seguente:

$$\text{RPI} = \text{CCE}_n \times (\text{B2}_n - \text{PA}_n) \quad [8]$$

dove:

RPI = remunerazione della perdita inattesa;

CCE_n = costo del capitale economico inteso come media ponderata dei costi sostenuti ai fini dell'acquisizione del capitale da detenere a fronte dell'esposizione creditizia;

B2_n = requisito patrimoniale di Basilea II;

PA_n = perdita attesa.

Ipotizzando che il capitale economico sia costituito per una quota pari a α da mezzi propri e per una quota pari a β da passività subordinate (con α + β = 1) e che queste componenti siano remunerate, rispettivamente, a un tasso pari al ROE atteso e alla variabile i_{sub} , la remunerazione per la perdita inattesa può essere espressa dalla seguente formula:

$$\text{RPI} = (\text{B2}_n - \text{PA}_n) \times (\alpha \times \text{ROE}_{\text{atteso}} + \beta \times i_{sub}) \quad [9]$$

Sottraendo alla [9] il tasso *risk-free* si ottiene lo spread per la remunerazione della perdita inattesa (SPI):

$$\text{SPI} = \text{RPI} - rf_n = (\text{B2}_n - \text{PA}_n) \times (\alpha \times (\text{ROE}_{\text{atteso}} - rf_n) + \beta \times (i_{sub} - rf_n)) \quad [10]$$

Infine, sommando lo spread sulla perdita attesa e quello sulla perdita inattesa si ottiene lo SRA finale:

$$\begin{aligned} \text{SRA} &= \left[\frac{((1 + i_n)^n - (1 - \text{LGD}_n) \times \text{PD}_n)}{(1 - \text{PD}_n)} \right]^{1/n} - rf_n - 1 + (B_{2_n} - PA_n) \\ &\times (\alpha \times (\text{ROE}_{\text{atteso}} - rf_n) + \beta \times (i_{\text{sub}} - rf_n)) \end{aligned} \quad [\text{II}]$$

$$\begin{aligned} \text{SRA} &= \left[\frac{(1 + rf_n)^n - (1 - \text{LGD}_n) \times \text{PD}_n}{(1 - \text{PD}_n)} \right]^{1/n} - rf_n - 1 + (B_{2_n} - PA_n) \\ &\times (\alpha \times (\text{ROE}_{\text{atteso}} - rf_n) + \beta \times (i_{\text{sub}} - rf_n)) \end{aligned}$$

In definitiva, il tasso d'interesse applicato a una determinata esposizione creditizia è funzione crescente del grado di rischiosità della controparte (espresso in termini di PD) e della stessa esposizione (misurato dalla LGD, la quale è influenzata dal livello e dalla solidità delle garanzie a supporto dell'operazione).

La FIG. 2.1 mostra i requisiti di capitale distinti per tipologia di debitore. Esso è stato elaborato sulla base delle funzioni indicate dal Comitato di Basilea, considerando una LGD pari al 45%, una Maturity pari a 5 anni, una EAD pari al 100% e, per il segmento SME, un fatturato annuo di 10 milioni di euro.

È interessante notare come a parità di PD e LGD, le esposizioni verso le imprese di minori dimensione (in termini di fatturato) determinano un minore assorbimento di capitale e, di conseguenza, a parità di condizioni, alle linee di credito concesse a queste controparti dovrebbe essere applicato uno SRA inferiore. Tuttavia, in generale, la debolezza strutturale che caratterizza le PMI e la loro limitata capacità di fornire garanzie che rispettino i requisiti previsti da Basilea II (che si riflette in valori superiori della PD e della LGD) determina l'applicazione di SRA più elevati rispetto a quelli che sono praticati alle imprese Corporate.

Con riferimento al segmento SME, la FIG. 2.2 evidenzia le possibili combinazioni PD/LGD che permettono di collocarsi all'interno dello stesso intervallo di SRA. Si è supposto che il capitale economico di una banca sia costituito per tre quarti dal patrimonio di base (Tier I) e per un quarto dal patrimonio supplementare (Tier II) e che queste quote di capitale siano remunerate, rispettivamente, al ROE atteso e al prezzo delle emissioni di prestito subordinato della banca (è stato inoltre ipotizzato un fatturato annuo pari a 10 milioni di euro).

FIGURA 2.1
Requisiti di capitale previsti dall'accordo di Basilea II

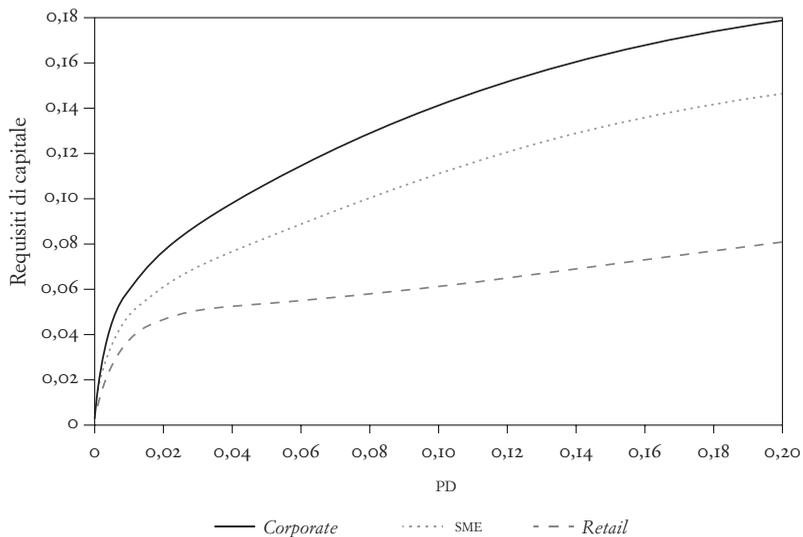
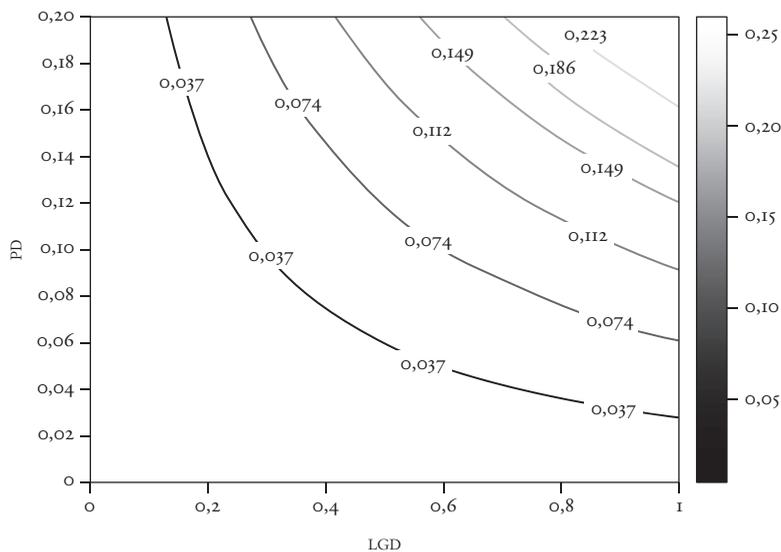


FIGURA 2.2
Relazione PD/LGD/SRA – segmento SME



Il grafico mostra che, all'interno della stessa classe di SRA esiste una relazione inversa tra PD e LGD. Infatti, all'aumentare della PD (e quindi della rischiosità del debitore), al fine di collocarsi all'interno dello stesso intervallo di SRA, è necessario diminuire la LGD (e, quindi, ridurre la rischiosità dell'esposizione), attraverso altre garanzie.

Curve maggiormente distanti dall'origine indicano l'applicazione di SRA maggiori in quanto, a parità della PD, al crescere della LGD aumenta il rischio creditizio complessivo assunto dalla banca la quale, di conseguenza, è disposta a concedere il finanziamento a condizioni maggiormente onerose per il debitore. Queste combinazioni possono essere considerate come curve d'indifferenza che esprimono la relazione tra PD e LGD a parità di SRA, permettendo anche la possibilità di un trade-off ottimale tra la probabilità di default rispetto alla dotazione di maggiori o minori garanzie reali o personali del debitore.

2.5

La determinazione di SRA regionali

L'analisi svolta in questa sezione utilizza la metodologia illustrata nel paragrafo precedente al fine di simulare gli SRA applicabili al campione d'impresе italiane per le quali, attraverso l'analisi probit in precedenza sviluppata, è stato possibile calcolare la PD.

Queste simulazioni conducono alla determinazione dei tassi d'interesse che le banche dovrebbero applicare alla loro clientela, a livello regionale, tenendo in considerazione esclusivamente il rischio di credito e la LGD dei finanziamenti concessi.

In primo luogo si è proceduto alla stima della PD per ogni impresa del campione. Tale stima è stata eseguita tenendo conto, congiuntamente, di fattori idiosincratici, a livello d'impresa, e fattori sistematici, a livello regionale.

Tra i modelli che includono, tra i regressori, variabili microeconomiche e macroeconomiche, si è scelto di utilizzare il modello 11 poiché la sua specificazione ha il maggiore valore dello pseudo R² e registra il maggior numero di variabili indipendenti significative (cfr. TAB. A4 dell'*Appendice statistica*). I valori medi e mediani a livello regionale delle PD delle imprese del campione sono riportati nella TAB. A5 dell'*Appendice statistica*.

La risultante empirica più significativa è che, nel campione, le imprese meridionali sono caratterizzate da un grado di rischiosità in linea con quelle operanti nel Centro, mentre l'area geografica con il valore più elevato della PD media è il Nord-Ovest. Tali risultati sono in contra-

sto con l'opinione diffusa secondo la quale le imprese meridionali presentano un maggior rischio di credito a causa della debolezza strutturale che le contraddistingue.

Anche se il campione può considerarsi esiguo (10.058 imprese rispetto alle 6.125.514 unità presenti in Italia nel 2006) esso ha buone caratteristiche di rappresentatività poiché è stato selezionato in modo tale da riflettere l'effettiva distribuzione regionale e settoriale delle imprese italiane.

Le PD stimate rappresentano il primo elemento per la determinazione del *pricing*.

I valori degli SRA sono stati calcolati in modo tale da ottenere risultati perfettamente confrontabili all'interno del campione; in altri termini, si è proceduto al calcolo di SRA che riflettono, esclusivamente, le differenze tra le imprese in termini di PD e, per il segmento SME, anche di fatturato. Di conseguenza, date due imprese caratterizzate dallo stesso fatturato e dalla stessa PD, la procedura utilizzata conduce a due valori di SRA uguali indipendentemente dalla regione in cui esse operano.

Per il calcolo dei requisiti patrimoniali delle banche sono state impiegate le formule definite dall'accordo di Basilea II (cfr. *Appendice statistica*). Com'è stato indicato nella sezione precedente, queste formule rimangono valide anche alla luce delle nuove proposte del Comitato di Basilea per il calcolo dei requisiti di capitale.

Nel dettaglio, per le 35.658 osservazioni riguardanti imprese non in stato di default, è stata utilizzata la formula prevista per il segmento SME, mentre per le restanti 6 osservazioni, riferite a imprese con fatturato superiore a 50 milioni di euro, è stata impiegata la formula relativa al segmento corporate. Si è ipotizzato che il capitale economico delle banche sia costituito per il 75% da capitale di base (Tier I) e per il 25% da prestiti subordinati (Tier II). Sulla base delle recenti proposte del Comitato di Basilea, questi valori diventeranno effettivamente vincolanti dal 2015.

Per ogni impresa, lo SRA è stato calcolato assumendo:

- un valore della PD calcolato attraverso l'implementazione del modello II;
- con riferimento al segmento SME, come stabilito dall'accordo di Basilea II, un valore del fatturato pari al valore effettivo se il fatturato dell'impresa è superiore a 5 milioni di euro oppure, in caso contrario, equivalente a 5 milioni di euro;
- un valore della LGD uguale al 45% per ogni esposizione, questo valore rappresenta la percentuale che, in base all'accordo di Basilea II (§

287), deve essere applicata, nell'ambito dell'approccio IRB Foundation, ai crediti non subordinati verso imprese, soggetti sovrani e banche non coperti da garanzia reale riconosciuta;

- un valore della Maturity pari a 1 anno;
- un tasso *risk-free* pari al tasso EURIRS a 1 anno;
- un tasso sui prestiti subordinati (tasso che remunera il Tier II) pari alla somma del tasso EURIRS a 10 anni e di uno spread di 20 punti base;
- un valore del ROE atteso (tasso che remunera il Tier I) pari al tasso sui prestiti subordinati moltiplicato per 1,5 (è stato inoltre considerato un fattore moltiplicativo pari a 2; mediamente, gli SRA calcolati secondo tale ipotesi sono superiori di circa 6 punti base rispetto a quelli calcolati con un fattore moltiplicativo pari a 1,5).

Dopo avere calcolato il valore dello SRA per ogni osservazione, si è proceduto alla stima di 20 SRA regionali calcolando la media aritmetica, per ogni regione, degli SRA relativi alle imprese in essa operanti. I risultati sono riportati nella TAB. A5 dell'*Appendice statistica* (SRA non ponderati).

Le differenze tra le regioni in termini di SRA riflettono la diversa rischiosità aggregata espressa dal valore medio delle PD per ogni regione.

Analogamente a quanto osservato per la rischiosità delle imprese, il valore medio degli SRA nelle regioni meridionali è piuttosto simile a quello registrato nel Centro, mentre la ripartizione territoriale che registra lo SRA medio più elevato è il Nord-Ovest.

Il calcolo di 20 SRA regionali effettuato sulla base della media semplice degli SRA applicabili alle imprese operanti in ogni regione non tiene però conto del fatto che le imprese non sono ugualmente importanti in termini d'implicazioni del loro potenziale default. Si è quindi proceduto al calcolo di due misure sintetiche di SRA regionali che riflettono l'indebitamento complessivo e l'indebitamento bancario delle imprese.

Il primo indicatore, SRA_{1r} , è definito, per l' r -esima regione, dalla media ponderata degli SRA applicabili alle I_r imprese operanti in essa con pesi pari al loro indebitamento totale.

$$SRA_{1r} = \sum_{ir=1}^{I_r} (SRA_{ir} \times \text{totale debiti}_{ir}) / \text{totale debiti}_{ir} \quad [15]$$

$r = 1, \dots, 20$

dove:

I_r = numero delle osservazioni registrate nella regione r ;

ir = osservazione i -esima nella regione r , con $ir = 1 \dots I_r$;

SRA_{ir} = SRA applicabile all' i -esima osservazione nella regione r ;

totale debiti_{*ir*} = indebitamento complessivo relativo all'osservazione *i*-esima nella regione *r*;

totale debiti_{*r*} = indebitamento complessivo relativo a tutte le osservazioni registrate nella regione *r*.

Analogamente, per ogni regione, il secondo indicatore, SRA_{*2r*}, è rappresentato dalla media ponderata degli SRA applicabili a ogni impresa con pesi pari all'indebitamento bancario:

$$SRA_{2r} = \sum_{ir=1}^{I_r} (SRA_{ir} \times \text{debiti bancari}_{ir}) / \text{debiti bancari}_r \quad [I6]$$

$r = 1, \dots, 20$

dove:

I_r = numero delle osservazioni registrate nella regione *r*;

ir = osservazione *i*-esima nella regione *r*, con $ir = 1 \dots I_r$;

SRA_{*ir*} = SRA applicabile all'*i*-esima osservazione nella regione *r*;

debiti bancari_{*ir*} = ammontare dei debiti bancari relativi all'osservazione *i*-esima nella regione *r*;

debiti bancari_{*r*} = ammontare complessivo dei debiti bancari relativi a tutte le osservazioni registrate nella regione *r*.

I risultati, mostrati nella TAB. A5, confermano le conclusioni raggiunte precedentemente: nelle regioni meridionali, gli indicatori SRA_{*1r*} e SRA_{*2r*} assumono valori simili a quelli osservati nelle regioni del Centro e inferiori a quelli riscontrati nel Nord-Ovest.

Le simulazioni elaborate inducono quindi a ritenere che, in base al campione osservato e sotto le ipotesi illustrate, le banche non dovrebbero applicare tassi più elevati nelle regioni meridionali, o in altri termini gli attuali differenziali rispecchiano probabilmente altri fattori che determinano il calcolo di un *mark-up* che tiene conto di aspetti non direttamente collegati alla rischiosità del prenditore di fondi, ma alle politiche commerciali delle banche.

Per calcolare gli SRA effettivi applicabili a ciascun debitore è tuttavia necessario conoscere esattamente il valore della LGD che dipende dall'entità e dal tipo di garanzie offerte e che, ovviamente, è diversa per ogni debitore. Questo fattore non è tuttavia disponibile nel dataset alla base dell'analisi svolta.

Una eventuale proxy della LGD a livello regionale potrebbe essere rappresentata dal rapporto perdite/totale debiti nelle procedure fallimentari. La TAB. A6 dell'*Appendice statistica* mostra come, in queste procedure, le perdite osservate nelle regioni settentrionali siano inferiori a quelle registrate nelle altre aree. Considerando questo rapporto quale

proxy della LGD regionale, gli SRA calcolati nel Mezzogiorno continuano tuttavia ad assumere valori minori rispetto a quelli simulati per le regioni settentrionali. Questo risultato rimane valido considerando sia la media aritmetica sia le medie ponderate degli SRA (cfr. TAB. A7 dell'*Appendice statistica*).

Appare comunque necessario considerare che nel Mezzogiorno la durata media delle procedure fallimentari sia nettamente superiore rispetto a quanto accade nell'Italia settentrionale. In particolare, durante il periodo 2002-06, la durata media dei fallimenti nel Nord-Ovest, nel Nord-Est, nel Sud e nelle Isole era pari, rispettivamente, a 2.572, 2.947, 3.072 e 3.486 giorni.

Si tratta di un elemento importante poiché la maggiore durata media delle procedure fallimentari riduce la percentuale attesa di recupero dei crediti e, al contrario, aumenta la LGD attesa. Conseguentemente, al fine di stimare una proxy della LGD più corretta, è opportuno combinare le informazioni disponibili sulla durata e sull'ammontare delle perdite nelle procedure fallimentari. A tal fine, per ogni anno del periodo 2002-06, si è proceduto a normalizzare la durata dei fallimenti nell'intervallo $[0,1]$ calcolando un numero indice con base pari alla durata massima osservata nelle regioni italiane. Successivamente è stata calcolata una seconda proxy della LGD a livello regionale calcolando la media di questo numero indice e del rapporto perdite/totale debiti per ogni regione (si ipotizza quindi che, per i creditori, la percentuale di credito soddisfatta e la durata della procedura rivestano la stessa importanza).

Considerando questa seconda proxy per la LGD regionale, gli SRA calcolati appaiono maggiormente omogenei tra le aree (cfr. TAB. A8 dell'*Appendice statistica*). Come già indicato, sebbene gli SRA siano fondamentali per la determinazione della rischiosità del prestatore, non vincolano le banche nelle determinazioni dei tassi d'interesse da applicare alla clientela. La determinazione del prezzo finale del credito considera margini superiori rispetto alla copertura dei costi operativi e del costo del *funding*.

La determinazione del tasso finale rimane, quindi, una scelta di carattere commerciale poiché le banche derogano rispetto agli SRA, recuperando margini di redditività attraverso un aumento dei ricavi non *lending*, non legati al rischio di credito. Le banche, quindi, confermano l'impostazione imprenditoriale indirizzata alla massimizzazione del profitto.

I risultati ottenuti implicano, in definitiva, che la causa principale dei maggiori tassi d'interesse osservati empiricamente nelle regioni meridionali non sia solo riconducibile a una rischiosità intrinseca dei debitori operanti in queste aree, ma a spread legati a fattori spaziali e istituzionali.

2.6 Conclusioni

L'identificazione delle determinanti del rischio di credito continua a rivestire un ruolo di primaria importanza anche nell'attuale processo di revisione della normativa della Banca europea dei regolamenti per sfociare nell'accordo di Basilea III.

Le proposte del Comitato di Basilea attribuiscono maggiore rilevanza alla gestione del rischio di credito, promuovendo il rafforzamento dell'abilità delle banche di valutare correttamente il profilo creditizio della propria clientela.

Si considerano, quindi, determinanti come fattori del rischio di credito elementi specifici d'impresa insieme a variabili macroeconomiche.

I fattori che, potenzialmente, sono in grado di spiegare le differenze nel grado di rischiosità tra i debitori includono aspetti contabili, macroeconomici e variabili relative alla struttura del sistema bancario.

I risultati ottenuti suggeriscono che la probabilità di fallimento (PD) è influenzata negativamente dalla redditività, dall'incidenza del capitale proprio sul totale dell'attivo e dal grado di liquidità.

La relazione tra dimensione (espressa in termini di totale attivo) e rischio di credito è significativamente positiva. Tale risultato è in contrasto con l'opinione diffusa secondo la quale le imprese di minore dimensione sono più rischiose a causa della loro frammentarietà e carenza di capitale.

La PD è influenzata negativamente dal tasso di crescita del PIL e degli impieghi, mentre le caratteristiche strutturali delle economie regionali (in termini di PIL pro capite e tasso di disoccupazione) non incidono sul rischio di default.

Per quanto riguarda la struttura del sistema bancario, il grado di diffusione delle banche e degli sportelli nel territorio tende a influenzare positivamente il rischio di default, mentre l'incidenza delle banche cooperative non ha alcun impatto significativo sulla PD. Nella realtà esaminata, quindi, una maggiore vicinanza spaziale e relazionale tra sistema bancario e imprenditoriale non sembra condurre a una riduzione del numero dei casi di default, anche se l'analisi necessiterebbe di una maggiore quantità e qualità di dati e probabilmente anche un approccio empirico diverso per questo tipo di misurazioni poiché la relazionalità è una variabile particolare da misurare.

I modelli elaborati indicano che le variabili di carattere macroeconomico possono essere utili nello spiegare le differenze a livello regionale del rischio di default, ma la loro inclusione non migliora la bontà di adattamento dei modelli.

Le banche dovrebbero quindi basare la propria politica creditizia sulle caratteristiche strutturali dei debitori, quali la loro struttura finanziaria, liquidità e redditività e solo dopo su elementi di sistema.

Le banche, ai fini di un'adeguata politica creditizia che tenda a massimizzare la creazione di valore, devono determinare un corretto sistema di *pricing* che riveste un ruolo cruciale per la comprensione delle determinanti del rischio di credito.

Un altro importante risultato è rappresentato dal fatto che gli SRA delle imprese meridionali non dovrebbero essere superiori rispetto a quelli applicabili alle imprese nord-occidentali, perché le prime sono caratterizzate da una minore PD.

La logica conseguenza è che i maggiori tassi d'interesse delle regioni meridionali non sembrano riflettere l'oggettiva rischiosità dei debitori. Questi risultati, ovviamente, dovrebbero essere corretti per tenere conto delle differenze, tra le regioni, nella capacità delle imprese di apportare solide garanzie e nel grado di efficienza della giustizia fallimentare. Queste considerazioni aprono una discussione su cosa effettivamente sia la concorrenza.

L'applicazione in Italia di maggiori tassi nelle regioni meridionali non sembra derivare unicamente dalle effettive caratteristiche strutturali dei debitori, ma avrebbe tra i fattori causali il diverso contesto economico-territoriale in cui le imprese operano e che in un certo senso subiscono.

L'ipotesi di una discriminazione territoriale dei tassi d'interesse basata su fattori di carattere istituzionale è tutta da definire, anche se è necessario quantificare in modo più oggettivo il merito creditizio delle imprese di piccole dimensioni e marginali. Questa considerazione riflette l'assunto che le logiche sul credito basate su analisi generalizzate e omogenee non tengono conto delle diverse specificità microaziendali e territoriali. Alla presenza di esternalità negative di tipo sistemico il merito creditizio risulta conforme a uno schema prestabilito, statisticamente valido, senza però indicazioni specifiche a livello d'impresa.

Queste considerazioni possono apparire normative ma in realtà è il lato operativo che interessa. Non si esclude, ovviamente, la necessità di affinare le tecniche di affidamento e di costruire metriche di riferimento omogenee e standardizzate, ma al contempo si ritiene essenziale per una reale determinazione delle condizioni di partenza, di determinare un merito creditizio granulare e specifico per le singole imprese. Miniaturizzazione del credito, quindi, non solo per una corretta determinazione del rischio ma anche per rendere le imprese in Italia realmente competitive a prescindere dalla loro localizzazione spaziale.

Riferimenti bibliografici

- ALTMAN E. (1968), *Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy*, in “The Journal of Finance”, vol. 23, n. 4, pp. 589-609.
- BALTAGI B. H. (2008), *Econometric Analysis of Panel Data*, fourth edition, Chichester, John Wiley and Sons.
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (2006), *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework*, BIS report, June.
- ID. (2009), *Strengthening the Resilience of the Banking Sector*, December.
- ID. (2010a), *Countercyclical Capital Buffer Proposal – Consultive Document*, July.
- ID. (2010b), *An Assessment of the Long-Term Economic Impact of Stronger Capital and Liquidity Requirements*, August.
- ID. (2011), *The Transmission Channels Between the Financial and Real Sectors: A Critical Survey of the Literature*, Working Paper n. 18.
- BEAVER W. (1966), *Financial Ratios as Predictors of Failure*, in “Journal of Accounting Research”, pp. 77-111.
- BENITO A., JAVIER DELGADO F., MARTÍNEZ PAGÉS J. (2004), *A Synthetic Indicator of Financial Pressure for Spanish Firms*, Banco de España, Working Paper n. 411.
- BERNHARDSEN E. (2001), *A Model of Bankruptcy Prediction*, Norges Bank, Working Paper n. 10.
- BOCCHI L., LUSIGNANI G. (2008), *L'impatto sul sistema bancario dell'avvio di Basilea 2: un'analisi empirica*, in “Banca Impresa Società”, n. 2, pp. 193-215.
- BONFIM D. (2009), *Credit Risk Drivers: Evaluating the Contribution of Firm Level Information and of Macroeconomic Dynamics*, in “Journal of Banking & Finance”, vol. 2, n. 33, pp. 281-99.
- BORIO C., FURFINE C., LOWE P. (2001), *Procyclicality of the Financial System and Financial Stability: Issues and Policy Options*, BIS Papers 1, pp. 1-57.
- BUNN P., REDWOOD V. (2003), *Company Accounts-Based Modelling of Business Failures and the Implications for Financial Stability*, Bank of England, Working Paper n. 210.
- CAPITALIA (2004), *Risk-Adjusted Pricing Model*, Wyman M. O., report interno.
- CARLING K., JACOBSON T., LINDÉ J., ROSZBACH K. (2007), *Corporate Credit Risk. Modelling and the Macro Economy*, in “Journal of Banking and Finance”, vol. 31, n. 3, pp. 845-68.
- CHAMBERLAIN G. (1980), *Analysis of Covariance with Qualitative Data*, in “Review of Economic Studies”, vol. 47, pp. 225-38.
- COUDERC F., RENAULT O. (2005), *Time-to-Default: Life Cycle, Global and Industry Cycle Impacts*, FAME Research Paper n. 142.
- DE LAURENTIS G., CASELLI S. (2004), *Miti e verità di Basilea 2*, Egea, Milano.
- EKLUND T., LARSEN K., BERNHARDSEN E. (2001), *Model for Analyzing Credit Risk in the Enterprise Sector*, in Norges Bank, “Economic Bulletin”, n. 3, pp. 99-106.

- ISTAT (2009), *Giustizia in cifre*, <http://giustiziaincifre.istat.it>
- JIMÉNEZ G., SAURINA J. (2004), *Collateral, Type of Lender and Relationship Banking as Determinants of Credit Risk*, in “Journal of Banking and Finance”, vol. 28, n. 9, pp. 2191-212.
- IDD. (2006), *Credit Cycles, Credit Risk, and Prudential Regulation*, in “International Journal of Central Banking”, vol. 2, n. 2, pp. 65-98.
- MATTESINI F., MESSORI M. (2004), *L'evoluzione del sistema bancario: problemi aperti e possibili soluzioni*, il Mulino, Bologna.
- MOODY'S (2004), *The Moody's KMV EDF RiskCalc v3.1 Model*, Moody's KMV Company (www.moodys.com/.../RiskCalc%203.1%20Whi...).
- PANETTA F. (2003), *Evoluzione del sistema bancario e finanziamento dell'economia nel Mezzogiorno*, Tema di discussione n. 467, Banca d'Italia, marzo.
- ID. (2004), *Il sistema bancario italiano negli anni Novanta*, il Mulino, Bologna.
- PEDERZOLI C., TORRICELLI C. (2005), *Capital Requirements and Business Cycle Regimes: Forward-looking Modelling of Default Probabilities*, in “Journal of Banking and Finance”, vol. 29, n. 12, pp. 3121-40.
- PROVENZANO V. (2009), *Il valore della marginalità in un mondo conformista. Un diverso modo di pensare lo sviluppo*, Carocci, Roma.
- PROVENZANO V., DEMMA C. (2008), *Do We Have a Regional Interest Rate Spread in Italy?*, Paper presentato alla 48^a Conferenza dell'European Regional Science Association, Liverpool, August.
- SHUMWAY T. (2001), *Forecasting Bankruptcy More Accurately: A Simple Hazard Model*, in “The Journal of Business”, vol. 74, n. 1, pp. 101-24.
- TUDELA M., YOUNG G. (2003), *Predicting Default Among UK Companies: A Merton Approach*, in “Bank of England Financial Stability Review”, June.
- ZAZZARA C., CORTESE A. (2004), *Il pricing risk-adjusted dei prestiti nel nuovo contesto di Basilea 2*, in “Finanza, Marketing e Produzione”, Egea, n. 2.

Appendice statistica

TABELLA A1

Indicatori di bilancio delle imprese (valori espressi in migliaia di euro)

	Media	Mediana
<i>Totale imprese</i>		
Fatturato	1.074	984
Tasso di variazione del fatturato	0,136	0,100
Totale attivo	1.326	821
Totale debiti	933	595
Patrimonio netto/Totale attivo	0,086	0,073
Debiti bancari/Fatturato	9,248	0,000
Indice di liquidità corrente	0,974	0,820
ROA	4,768	4,130
ROE	7,935	5,340
<i>Imprese non in stato di default</i>		
Fatturato	1.075	987
Tasso di variazione del fatturato	0,136	0,100
Totale attivo	1.325	822
Totale debiti	928	593
Patrimonio netto/Totale attivo	0,087	0,073
Debiti bancari/Fatturato	9,259	0,000
Indice di liquidità corrente	0,979	0,820
ROA	4,924	4,170
ROE	8,014	5,360
<i>Imprese in stato di default</i>		
Fatturato	1.016	835
Tasso di variazione del fatturato	0,093	0,000
Totale attivo	1.399	741
Totale debiti	1.254	705
Patrimonio netto/Totale attivo	0,011	0,032
Debiti bancari/Fatturato	8,572	0,000
Indice di liquidità corrente	0,688	0,550
ROA	-3,958	1,440
ROE	1,273	3,340

Fonte: elaborazioni su dati AIDA.

TABELLA A2
Matrice di correlazione degli indicatori di bilancio (valori espressi in migliaia di %)

	Fatturato	Totale attivo	Variazione fatturato	Debiti bancari/ Fatturato	Patrimonio netto/ Totale attivo	Liquidità corrente	ROA	ROE
Fatturato	1,00	0,28	0,04	0,08	0,02	-0,02	0,02	0,00
Totale attivo	0,28	1,00	0,00	0,13	0,13	-0,01	-0,14	-0,09
Variazione fatturato	0,04	0,00	1,00	0,00	-0,04	-0,03	0,05	0,09
Debiti bancari/Fatturato	0,08	0,13	0,00	1,00	-0,05	-0,12	-0,06	-0,07
Patrimonio netto/Totale attivo	0,02	0,13	-0,04	-0,05	1,00	0,45	0,33	0,07
Liquidità corrente	-0,02	-0,01	-0,03	-0,12	0,45	1,00	0,22	0,09
ROA	0,02	-0,14	0,05	-0,06	0,33	0,22	1,00	0,43
ROE	0,00	-0,09	0,09	-0,07	0,07	0,09	0,43	1,00

Fonte: elaborazioni su dati AIDA.

TABELLA A3
Matrice di correlazione delle variabili macroeconomiche (valori espressi in migliaia di %)

	Variazione PIL	PIL pro capite	Tasso di disoccupazione	Variazione impieghi	Banche cooperative/ Totale banche	Sportelli banche coop./Totale sportelli	Banche per 10.000 abitanti	Sportelli per 10.000 abitanti
Variazione PIL	1,00	0,21	-0,17	0,06	-0,06	0,12	0,07	0,15
PIL pro capite	0,21	1,00	-0,89	-0,29	-0,61	0,37	0,36	0,84
Tasso di disoccupazione	-0,17	-0,89	1,00	0,12	0,51	-0,33	-0,35	-0,90
Variazione impieghi	0,06	-0,29	0,12	1,00	0,33	0,13	0,05	-0,12
Banche cooperative/Totale banche	-0,06	-0,61	0,51	0,33	1,00	0,35	0,11	-0,33
Sportelli banche coop./Totale sportelli	0,12	0,37	-0,33	0,13	0,35	1,00	0,51	0,52
Banche per 10.000 abitanti	0,07	0,36	-0,35	0,05	0,11	0,51	1,00	0,52
Sportelli per 10.000 abitanti	0,15	0,84	-0,90	-0,12	-0,33	0,52	0,52	1,00

Fonte: elaborazioni su dati AIDA.

TABELLA A4 (segue)

Variabili	Modello 1	Modello 2	Modello 3	Modello 4	Modello 5	Modello 6	Modello 7	Modello 8	Modello 9	Modello 10	Modello 11	Modello 12	Modello 13
Tasso di variazione del PIL				-22,30 ^{***} (-4,38)	-21,89 ^{***} (-4,39)	-22,51 ^{***} (-4,42)	-22,45 ^{***} (-4,43)	-22,44 ^{***} (-4,41)	-21,95 ^{***} (-4,40)	-22,17 ^{***} (-4,34)	-22,54 ^{***} (-4,36)	-22,76 ^{***} (-4,52)	
PIL pro capite	0,000009 (0,66)			0,00001 (0,62)	0,00001 (0,62)	0,00001 (0,62)	0,000002 (0,11)	0,000005 (0,37)					
Tasso di disoccupazione					-0,0170 (-1,38)				-0,0094 (-0,67)	-0,0030 (-0,23)	-0,01492 (-1,13)		
Tasso di variazione degli impieghi	-11,59 ^{***} (-6,00)	-11,88 ^{***} (-6,33)	-11,73 ^{***} (-5,85)	-12,41 ^{***} (-6,36)	-11,76 ^{***} (-5,83)	-11,87 ^{***} (-5,92)	-11,99 ^{***} (-6,22)	-11,74 ^{***} (-5,95)	-11,87 ^{***} (-5,92)	-11,99 ^{***} (-6,22)	-11,74 ^{***} (-5,95)	-11,39 ^{***} (-5,99)	
Banche cooperative/ Totale banche						-0,1177 (-0,31)							
Sportelli banche coop./Totale sportelli												0,6653 (0,96)	(segue)

TABELLA A4 (segue)

Variabili	Modello 1	Modello 2	Modello 3	Modello 4	Modello 5	Modello 6	Modello 7	Modello 8	Modello 9	Modello 10	Modello 11	Modello 12	Modello 13
Banche per 10.000 abitanti	36,303	36,303	36,303	36,303	36,303	36,303	36,303	36,303	36,303	36,303	36,303	36,303	36,303
Sportelli per 10.000 abitanti	-1,491	-1,465	-1,291	-1,525	-1,443	-1,436	-1,444	-1,440	-1,445	-1,444	-1,420	-1,412	-1,440
N. di osservazioni	36,303	36,303	36,303	36,303	36,303	36,303	36,303	36,303	36,303	36,303	36,303	36,303	36,303
Logverosimi- glianza	82,92	76,01	119,79	49,92	119,47	137,78	121,42	151,66	120,06	122,05	150,12	152,45	128,93
P-value	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Rho	0,9529	0,9664	0,9710	0,9524	0,9575	0,9595	0,9570	0,9577	0,9567	0,9572	0,9639	0,9661	0,9577
P-value	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Pseudo R ₂	0,0239	0,0407	0,1549	0,0015	0,0550	0,0597	0,0542	0,0572	0,0536	0,0545	0,0701	0,0753	0,0571

Nota: le cifre in parentesi indicano i valori della statistica z. ***a variabile significativa all'1%, ** al 5%, * al 10%.

Fonte: elaborazioni su dati AIDA, Banca d'Italia e ISTAT.

TABELLA A5
 Probabilità di default e SRA simulati a livello regionale (LGD = 45%)

Regione	Numero di osservazioni	PD		SRA non ponderati		SRA _r	SRA _r	SRA _r
		Media	Mediana	Media	Mediana			
Abruzzo	877	1,38%	0,84%	0,86%	0,61%	0,96%	0,96%	0,77%
Basilicata	406	2,60%	2,12%	1,51%	1,28%	1,68%	1,68%	1,24%
Calabria	1.002	1,29%	0,89%	0,82%	0,63%	1,00%	1,00%	0,73%
Campania	3.003	0,83%	0,61%	0,58%	0,47%	0,66%	0,66%	0,51%
Emilia-Romagna	2.902	1,85%	1,48%	1,12%	0,95%	1,35%	1,35%	0,91%
Friuli Venezia Giulia	700	1,79%	1,42%	1,07%	0,92%	1,24%	1,24%	0,94%
Lazio	3.179	1,44%	1,03%	0,91%	0,71%	1,17%	1,17%	1,09%
Liguria	914	2,09%	1,83%	1,23%	1,13%	1,59%	1,59%	1,14%
Lombardia	5.779	1,26%	1,01%	0,80%	0,70%	0,95%	0,95%	0,79%
Marche	1.074	1,27%	1,05%	0,82%	0,72%	0,98%	0,98%	0,76%
Molise	232	1,74%	0,85%	1,04%	0,61%	1,29%	1,29%	1,31%
Piemonte	2.678	2,21%	1,88%	1,31%	1,16%	1,56%	1,56%	1,31%
Puglia	2.167	1,56%	1,38%	0,97%	0,90%	1,03%	1,03%	0,77%

(segue)

TABELLA A5 (segue)

Regione	Numero di osservazioni	PD		SRA non ponderati		SRA _{IT}	SRA _{IT}
		Media	Mediana	Media	Mediana		
Sardegna	1.135	1,74%	1,32%	1,07%	0,87%	1,20%	0,88%
Sicilia	2.759	1,30%	0,70%	0,82%	0,52%	0,94%	0,66%
Toscana	2.329	1,11%	0,88%	0,73%	0,63%	0,89%	0,66%
Trentino-Alto Adige	753	1,56%	1,21%	0,97%	0,81%	1,17%	0,98%
Umbria	539	1,78%	1,31%	1,08%	0,87%	1,12%	0,95%
Valle d'Aosta	97	2,83%	2,67%	1,64%	1,56%	1,82%	1,82%
Veneto	3.139	1,35%	1,04%	0,86%	0,72%	1,03%	0,83%
Nord-Ovest	9.468	1,62%	1,33%	1,00%	0,87%	1,20%	1,00%
Nord-Est	7.494	1,61%	1,21%	0,99%	0,81%	1,19%	0,89%
Centro	7.121	1,33%	0,99%	0,85%	0,69%	1,07%	0,87%
Sud	7.687	1,28%	0,83%	0,81%	0,60%	0,97%	0,81%
Isole	3.894	1,43%	0,94%	0,89%	0,66%	0,99%	0,69%
Italia	35.664	1,47%	1,07%	0,92%	0,74%	1,10%	0,88%

Fonte: elaborazioni su dati AIDA, Banca d'Italia e ISTAT.

TABELLA A6

Perdite e durata media delle procedure fallimentari (durata in giorni)

Macroarea	Anno	Perdite/Totale debiti	Durata dei fallimenti
Nord-Ovest	2002	86,4%	2.454
Nord-Est		80,2%	2.889
Centro		88,8%	2.485
Sud		88,1%	2.910
Isole		83,0%	3.551
Italia		85,9%	2.724
Nord-Ovest		2003	86,2%
Nord-Est	81,8%		2.987
Centro	87,9%		2.649
Sud	91,7%		2.870
Isole	89,5%		3.238
Italia	86,7%		2.785
Nord-Ovest	2004		83,1%
Nord-Est		81,7%	3.011
Centro		85,1%	2.780
Sud		85,3%	3.185
Isole		86,9%	3.428
Italia		83,8%	2.897
Nord-Ovest		2005	83,4%
Nord-Est	80,8%		2.915
Centro	85,7%		2.882
Sud	88,0%		3.199
Isole	90,6%		3.642
Italia	84,3%		2.923
Nord-Ovest	2006		85,9%
Nord-Est		82,7%	2.934
Centro		84,8%	2.964
Sud		87,9%	3.197
Isole		85,8%	3.573
Italia		85,2%	2.964

Fonte: elaborazioni su dati ISTAT, Giustizia in cifre (2009).

TABELLA A7
 Probabilità di *default* e SRA simulati a livello regionale*

Regione	Numero di osservazioni	PD		SRA non ponderati		SRA _{tr}	SRA _{tr}	SRA _{tr}
		Media	Mediana	Media	Mediana			
Abruzzo	877	1,38%	0,84%	1,52%	1,10%	1,70%	1,70%	1,38%
Basilicata	406	2,60%	2,12%	2,81%	2,40%	3,10%	3,10%	2,32%
Calabria	1.002	1,29%	0,89%	1,59%	1,26%	1,93%	1,93%	1,43%
Campania	3.003	0,83%	0,61%	1,10%	0,90%	1,26%	1,26%	0,98%
Emilia-Romagna	2.902	1,85%	1,48%	2,00%	1,67%	2,40%	2,40%	1,61%
Friuli Venezia Giulia	700	1,79%	1,42%	1,87%	1,61%	2,17%	2,17%	1,65%
Lazio	3.179	1,44%	1,03%	1,67%	1,28%	2,14%	2,14%	2,00%
Liguria	914	2,09%	1,83%	2,25%	2,09%	2,91%	2,91%	2,09%
Lombardia	5.779	1,26%	1,01%	1,47%	1,29%	1,74%	1,74%	1,44%
Marche	1.074	1,27%	1,05%	1,50%	1,33%	1,78%	1,78%	1,39%
Molise	232	1,74%	0,85%	2,02%	1,22%	2,62%	2,62%	2,87%
Piemonte	2.678	2,21%	1,88%	2,37%	2,08%	2,82%	2,82%	2,36%
Puglia	2.167	1,56%	1,38%	1,80%	1,69%	1,92%	1,92%	1,43%

(segue)

TABELLA A7 (segue)

Regione	Numero di osservazioni	PD		SRA non ponderati			SRA _{IT}	SRA _{FR}
		Media	Mediana	Media	Mediana	SRA _{IT}		
Sardegna	1.135	1,74%	1,32%	1,89%	1,53%	2,14%	1,58%	
Sicilia	2.759	1,30%	0,70%	1,53%	0,98%	1,76%	1,23%	
Toscana	2.329	1,11%	0,88%	1,33%	1,14%	1,63%	1,21%	
Trentino-Alto Adige	753	1,56%	1,21%	1,79%	1,48%	2,16%	1,81%	
Umbria	539	1,78%	1,31%	1,99%	1,58%	2,07%	1,78%	
Valle d'Aosta	97	2,83%	2,67%	3,09%	3,08%	3,42%	3,40%	
Veneto	3.139	1,35%	1,04%	1,53%	1,25%	1,82%	1,47%	
Nord-Ovest	9.468	1,62%	1,33%	1,82%	1,59%	2,18%	1,81%	
Nord-Est	7.494	1,61%	1,21%	1,77%	1,43%	2,12%	1,60%	
Centro	7.121	1,33%	0,99%	1,56%	1,25%	1,95%	1,59%	
Sud	7.687	1,28%	0,83%	1,53%	1,14%	1,84%	1,58%	
Isole	3.894	1,43%	0,94%	1,64%	1,22%	1,83%	1,28%	
Italia	35.664	1,47%	1,07%	1,67%	1,34%	2,01%	1,62%	

* Al fine di simulare gli SRA regionali, si è considerato un valore della LGD pari al rapporto *perdite/totali debiti* nelle procedure fallimentari.

Fonte: elaborazioni su dati AIDA, Banca d'Italia e ISTAT.

TABELLA A8
 Probabilità di *default* e SRA simulati a livello regionale*

Regione	Numero di osservazioni	PD		SRA non ponderati		SRA _{tr}	SRA _{tr}
		Media	Mediana	Media	Mediana		
Abruzzo	877	1,38%	0,84%	1,61%	1,19%	1,80%	1,46%
Basilicata	406	2,60%	2,12%	2,96%	2,71%	3,23%	2,52%
Calabria	1.002	1,29%	0,89%	1,76%	1,42%	2,11%	1,59%
Campania	3.003	0,83%	0,61%	1,09%	0,91%	1,23%	0,98%
Emilia-Romagna	2.902	1,85%	1,48%	2,11%	1,80%	2,51%	1,71%
Friuli Venezia Giulia	700	1,79%	1,42%	1,84%	1,60%	2,13%	1,61%
Lazio	3.179	1,44%	1,03%	1,56%	1,23%	1,99%	1,84%
Liguria	914	2,09%	1,83%	2,20%	2,05%	2,84%	2,02%
Lombardia	5.779	1,26%	1,01%	1,44%	1,26%	1,68%	1,40%
Marche	1.074	1,27%	1,05%	1,75%	1,58%	2,06%	1,63%
Molise	232	1,74%	0,85%	2,10%	1,33%	2,55%	2,59%
Piemonte	2.678	2,21%	1,88%	2,27%	1,96%	2,69%	2,24%
Puglia	2.167	1,56%	1,38%	1,98%	1,90%	2,11%	1,60%

(segue)

TABELLA A8 (segue)

Regione	Numero di osservazioni	PD		SRA non ponderati			SRA _{IT}	SRA _{FR}
		Media	Mediana	Media	Mediana	SRA _{IT}		
Sardegna	1.135	1,74%	1,32%	1,97%	1,63%	2,21%	1,65%	
Sicilia	2.759	1,30%	0,70%	1,73%	1,15%	1,97%	1,43%	
Toscana	2.329	1,11%	0,88%	1,41%	1,24%	1,71%	1,30%	
Trentino-Alto Adige	753	1,56%	1,21%	1,59%	1,25%	1,88%	1,58%	
Umbria	539	1,78%	1,31%	2,08%	1,74%	2,13%	1,83%	
Valle d'Aosta	97	2,83%	2,67%	2,87%	2,66%	3,20%	3,18%	
Veneto	3.139	1,35%	1,04%	1,61%	1,35%	1,89%	1,53%	
Nord-Ovest	9.468	1,62%	1,33%	1,76%	1,53%	2,09%	1,75%	
Nord-Est	7.494	1,61%	1,21%	1,82%	1,49%	2,15%	1,61%	
Centro	7.121	1,33%	0,99%	1,58%	1,32%	1,94%	1,61%	
Sud	7.687	1,28%	0,83%	1,62%	1,20%	1,93%	1,63%	
Isole	3.894	1,43%	0,94%	1,80%	1,35%	2,02%	1,46%	
Italia	35.664	1,47%	1,07%	1,71%	1,39%	2,03%	1,63%	

* Al fine di simulare gli SRA regionali, la LGD regionale è stata calcolata prendendo in considerazione sia le perdite sia la durata media delle procedure fallimentari.

Fonte: elaborazioni su dati AIDA, Banca d'Italia e ISTAT.



3

Crisi finanziaria, intervento pubblico e marginalità

3.1 Introduzione

Quanto l'Unione Europea viene oggi considerata essenziale per i suoi cittadini? Originariamente si intendeva porre la domanda all'interno di questo capitolo con l'obiettivo specifico di analizzare l'importanza dei Fondi strutturali per un'area economicamente marginale, ma importante, come il Mezzogiorno italiano alla luce dei cambiamenti imposti dalle nuove politiche regionali di Europa 2020 (Provenzano, 2011).

La crisi economico-finanziaria nell'attraversare l'Unione Europea, e l'Italia in particolare, ha fatto spostare l'attenzione sul tema della sostenibilità dell'ampio stock di debito pubblico, che allarga la discussione non tanto su un singolo paese o su una politica d'intervento settoriale, ma intende riflettere sul futuro della costruzione europea dove coabitano paesi a sviluppo economico disomogeneo e divergente.

Il dibattito, quindi, non può prescindere dal ruolo delle istituzioni che forniscono la struttura d'incentivi di una economia e dalla cui evoluzione dipendono i rendimenti economici di lungo periodo.

Le istituzioni, quindi, determinano le regole del gioco, norme di comportamento, modo in cui queste norme sono rispettate e che formano l'insieme di opportunità di un sistema.

Queste considerazioni sono rivolte al cambiamento che la crisi ha imposto all'architettura europea e sulla cui gestione si incentrano i prossimi paragrafi comparati alla *governance* di questi processi nella realtà statunitense, che per prima ha affrontato alcune delle criticità sistemiche evidenziate negli ultimi anni.

Le analisi delle dinamiche finanziarie nell'ambito territoriale non sono meno importanti poiché, come indicato nell'ultima parte di questo capitolo, permettono di evidenziare il legame tra la *governance* macroeconomica e il concetto di marginalità per lo sviluppo.

3.2

Le crisi finanziarie e il ruolo della politica negli Stati Uniti

Il cambiamento innescato dalla crisi che sta attraversando l'attuale sistema economico internazionale è iniziato nel 2007 negli Stati Uniti, per diffondersi, con modi diversi, nelle economie occidentali.

È utile, quindi, ripercorrere sinteticamente alcuni eventi che hanno avuto nei governi un protagonista centrale nel salvataggio del sistema finanziario internazionale.

La crisi del sistema bancario negli Stati Uniti è stata ampiamente analizzata facendo nascere, in questi anni, un'ampia e vasta letteratura (Griffith-Jones *et al.*, 2010). I fatti evidenziano come l'aumento sproporzionato delle attività creditizie è alla base degli eventi che si sono succeduti rapidamente. Il fenomeno è iniziato nell'estate del 2007 nel mercato dei mutui immobiliari americani definiti *subprime* poiché offerti alla clientela meno bancabile, innescando l'eccessivo uso di strumenti finanziari come i *collateralized debt obligations* (CDO) nati per creare *basket* di prodotti finanziari derivati, il cui valore sottostante era in funzione di attività appartenenti a varie classi di rischio.

La crisi, dopo essersi rapidamente estesa a ogni comparto della finanza, si è trasmessa negli ultimi mesi del 2008 all'economia reale, influenzando le scelte del consumo, dell'investimento e della produzione.

È interessante osservare come il fallimento dei mutui americani offerti a una clientela in massima parte povera e inadempiente sia stato un fenomeno esattamente contrario al successo della microfinanza per i poveri del Bangladesh e dell'India.

Pur alla presenza di un confronto per molti versi simile di flussi di cassa tra creditori e debitori, la differenza si sostanzia nel rapporto fiduciario; quello alla base della microfinanza è personale, simmetrico e collegato ad attività reali, mentre la fiducia dei *subprime* è sintetica, standardizzata, derivata e senza alcun collegamento con attività reali sottostanti.

La crisi finanziaria ha, quindi, contagiato l'economia reale. La crescita del prodotto interno lordo nelle principali economie si è fortemente deteriorata e l'assorbimento di risorse pubbliche per finanziare il salvataggio del sistema bancario è stato ampio e diversificato, intaccando la ricchezza degli Stati. Undici economie sviluppate: Australia, Canada, Francia, Germania, Italia, Giappone, Olanda, Spagna, Svizzera, Gran Bretagna e USA sono intervenute con risorse pubbliche con un livello medio d'intervento pari al 18% del PIL, con l'eccezione della Gran Bretagna che ha dovuto impegnare nel biennio 2007-08 circa il 44,1% del PIL.

In quest'ambito l'Italia nel 2008 ha dovuto impegnare solo lo 0,6% del PIL, poiché il sistema bancario ha principalmente indirizzato i suoi impieghi verso attività più tradizionali e con un mercato immobiliare in cui le garanzie reali e parte del finanziamento sono a carico degli utenti. Queste caratteristiche hanno reso le banche italiane meno dipendenti dagli effetti destabilizzanti della finanza ad alta leva, che assorbe poco capitale in rapporto alle operazioni intraprese a rischio, procedure queste ampiamente diffuse nei paesi anglosassoni.

Gli interventi di governi e autorità monetarie hanno prevenuto sviluppi ancora più drammatici. Nel settembre del 2008, dopo il fallimento della banca d'affari Lehman Brothers e i timori d'insolvenza di altri operatori, si sono aggravate le preoccupazioni di un possibile collasso del sistema finanziario americano e internazionale; gli indici azionari mondiali hanno subito pesanti perdite e si paventavano gravi e disordinati inasprimenti delle condizioni creditizie.

I governi e le banche centrali hanno reagito in modo coordinato a livello internazionale, assicurando la continuità dei flussi di finanziamento alle istituzioni finanziarie e all'economia, ampliando le garanzie in essere sui depositi bancari, rafforzando la posizione patrimoniale degli intermediari in difficoltà.

Gli interventi sono stati efficaci nel ridurre il rischio specialmente in quei paesi dove sono avvenuti interventi di capitale diretto all'interno delle banche e con l'emissione di obbligazioni garantite dallo Stato.

Negli Stati Uniti il passaggio fondamentale è stato l'introduzione, non senza difficoltà, del *Troubled Assets Relief Program* (TARP)¹, programma di aiuti statali e provvedimenti per acquistare e assicurare attività finanziarie a rischio di cui era difficile avere una valorizzazione a prezzi di mercato. Il problema generale, infatti, era la complessiva paura e illiquidità dei bilanci bancari nelle attività a rischio detenute in portafoglio.

Accanto al complessivo deprezzamento delle attività (30-40%), era evidente il senso complessivo d'impotenza e panico che banche, *hedge funds*, compagnie assicurative detentrici di attività illiquide hanno avuto con il rischio di innescare meccanismi di fallimento a catena e di rischio sistemico. L'esuberanza irrazionale dei mercati finanziari ha dimostrato

1. Programma d'emergenza istituito dal governo USA e gestito dal ministero del Tesoro all'inizio della crisi (periodo 2007-08) al fine di sostenere i gruppi in difficoltà. I fondi pari a un plafond massimo di 700 miliardi di dollari sono stati utilizzati per comprare strumenti finanziari come i *mortgage backed securities* (MBS), al fine di creare liquidità nel sistema.

tutta la sua potenza devastante. La stabilizzazione dei mercati è all'origine dell'intervento del governo statunitense.

Il TARP, dopo l'approvazione dell'*Emergency Economic Stabilization Act* (EESA)², introdotto il 3 ottobre del 2008, è stato strutturato con una serie d'interventi di ricapitalizzazione di istituzioni finanziarie, attraverso l'acquisto di azioni privilegiate pari a 250 miliardi di dollari delle nove principali banche americane e aiuti (20 miliardi di dollari) al settore automobilistico.

L'approvazione della legge Dodd-Frank nel 2010 ha ridotto a 475 miliardi di dollari l'intervento statale dagli iniziali 700 miliardi previsti, mentre le somme effettivamente impegnate sono pari a circa 413 miliardi (cfr. TAB. 3.1) di cui oltre il 76% è stato recuperato dal Dipartimento del Tesoro tramite la restituzione dei prestiti delle banche e la valorizzazione delle posizioni dei titoli acquisiti in piena crisi. La fase di chiusura del Piano, effettuata nel 2011, ha indicato alcune tendenze di fondo come indicato.

TABELLA 3.1

Il Piano TARP, Programma di aiuti per settori in difficoltà (valori espressi in miliardi di dollari)

Il Piano TARP, Programma di aiuti per settori in difficoltà (al 31 agosto 2011)	Risorse impegnate	Risorse utilizzate
Banche	250,46	245,10
Mercati creditizi	27,07	17,87
Industria automobilistica	79,69	79,69
Gruppo American International Group (AIG)	67,84	67,84
Abitazioni	45,60	2,23
Totale TARP	470,67	412,73

Fonte: US Office of Financial Stability (2011).

2. Legge federale che ha permesso al ministero del Tesoro USA di acquistare fino a 700 miliardi di dollari di attività finanziarie problematiche al fine di stabilizzare la liquidità e ripristinare i livelli di capitale nelle banche degli Stati Uniti erosi dalle perdite registrate con i mutui *subprime*.

La TAB. 3.1, infatti, sintetizza come sono stati allocati complessivamente i fondi nei diversi programmi oltre ai prestiti forniti alle banche.

Il settore automobilistico (AIFP, Automotive Industry Financing Programs: programmi di sostegno per l'industria automobilistica), l'aiuto alle famiglie per il pagamento dei mutui, l'intervento specifico per il gruppo assicurativo AIG (American International Group) e per il mercato creditizio tramite i programmi TALF (Term Asset-Backed Securities Loan Facility: linea di credito per sostenere il mercato delle operazioni ABS (Asset-Backed Securities) che forniscono credito al consumo e aiuti finanziari alle piccole imprese), insieme con altri interventi per gli impieghi e finanziamenti alle piccole e medie imprese americane tramite il SBLF (*Small Business Lending Fund*) indicano l'ampio ventaglio delle misure adottate e che non si sono limitate ai salvataggi bancari. Gli interventi statali includono, quindi, non solo le banche ma alcuni settori cruciali dell'economia, non tralasciando le piccole imprese e le famiglie. Il Piano ovviamente non è esaustivo ma ha permesso di prevenire il collasso finanziario e di preservare la fiducia nel sistema economico americano.

La stessa legge Dodd-Frank ha introdotto nuovi strumenti come l'istituzione del CFPB (Consumer Financial Protection Bureau) allo scopo di concentrare in una singola agenzia federale tutte le funzioni di protezione dei consumatori in rapporto alle operazioni bancarie e in particolare ai loro rischi finanziari. Altre aree d'intervento sono in fase di determinazione come:

- controlli più approfonditi per i prodotti derivati scambiati nei mercati non regolamentati (OTC, Over The Counter, mercati non regolamentati);
- sostegno a una stringente regolazione degli *hedge funds* e dei prodotti di finanza derivata ad alta leva finanziaria;
- nuove determinazioni sui regimi di liquidazione di banche e imprese finanziarie per la protezione dei cittadini e dell'economia in generale.

Il dibattito negli USA è ancora aperto, specialmente sul rapporto tra intervento pubblico nell'economia e l'ampio disavanzo fiscale accumulato in questi anni. Lo stesso abbassamento del rating sovrano, avvenuto nel 2011, non più associato al valore simbolo della tripla A da parte delle agenzie di valutazione del merito creditizio, conferma il profondo rivolgimento degli assetti economici internazionali in fase di ulteriore cambiamento e che si ripercuote sulla gestione complessiva della politica economica americana e sulla sua stessa sovranità.

3.3

**La crisi del debito sovrano
e la cornice dell'Unione Europea**

L'onda dei cambiamenti e della crisi assume aspetti diversi in Europa i cui effetti assumono valenze e significati economici spazialmente diversificati.

Le stesse crisi finanziarie hanno natura diversa. Crisi bancarie come quelle sofferte da Irlanda e Spagna sono diverse rispetto ai problemi fiscali sottostanti la situazione greca o portoghese. Le stesse ampie esposizioni delle banche francesi e tedesche rispetto a titoli con basso rating fanno pensare a scenari negativi per i rispettivi Stati, pur nell'alveo di un'ampia solidità dei fondamentali dell'economia.

I meccanismi dell'Unione monetaria hanno fatto sì che la politica monetaria sia stata per molto tempo depoliticizzata. La BCE quale istituzione sovranazionale è stata rimossa dai dibattiti politici nazionali anche se questo meccanismo di apparente neutralità non ha diminuito le frizioni e le tensioni tra le rappresentanze nazionali all'interno del Direttorio o le politiche attive di acquisto e vendita di titoli di paesi in difficoltà, secondo i classici meccanismi di prestatore di ultima istanza.

Le discussioni tecniche sui target intermedi rispetto al fondamentale aspetto della stabilità dei prezzi risultano difficili in un'area in cui convivono sistemi di mercato multipli e non integrati.

L'Italia ha registrato finanziariamente alcune peculiarità; su di essa si è concentrata la speculazione degli operatori finanziari non a causa di un sistema bancario poco patrimonializzato e influenzato da titoli ad alta leva finanziaria, mentre alcuni fondamentali dell'economia, come l'ampio risparmio privato e la detenzione in Italia di oltre la metà dei titoli pubblici in circolazione, riflettono (Banca d'Italia, 2011) elementi strutturali solidi.

La causa principale è il pericoloso mix di un alto stock di debito, legato alla caduta di credibilità delle politiche pubbliche per la sua riduzione nel medio periodo; in assenza di una crescita economica sostenuta e di cui il Mezzogiorno rimane elemento centrale. L'argomento delle politiche pubbliche è molto delicato poiché riflette i diversi problemi istituzionali dell'Unione Europea e dell'area dell'euro.

La gestione dei debiti pubblici ha rivelato una serie di carenze nella *governance* economica dell'Unione economica e monetaria in aspetti non solo derivanti da vincoli contabili ma dall'implementazione di pro-

cedure per avviare il nuovo *welfare* per i cittadini dell'Unione. Sembra mancare, infatti, una specifica attenzione al modo in cui le stesse politiche sono poste in essere.

L'attenzione, infatti, è stata totalmente indirizzata a una presunta carenza nel contrasto alla speculazione finanziaria, mentre un maggiore rigore dovrebbe indirizzarsi su come le decisioni d'intervento, allocazione e redistribuzione delle risorse sono determinate.

Non si tiene conto, in altri termini, delle fratture che i nuovi scenari economico-finanziari aprono e della necessità di rivedere i rapporti triadici tra cittadini, istituzioni nazionali ed europee, insieme ai legami tra Stati nazionali e Unione Europea il cui processo d'integrazione è in continuo divenire.

Gli stessi temi sulla cessione di sovranità nazionale all'Europa o al Fondo monetario internazionale da parte di Stati finanziariamente deboli assume, quindi, una visione diversa anche in fasi di crisi, coinvolgendo sia paesi economicamente forti sia deboli poiché la condivisione e l'ascolto dei cittadini appare essenziale per il proseguimento del cammino d'integrazione e di coesione sociale di cui l'Europa è ampiamente dotata rispetto ai due altri blocchi di riferimento come la Cina e gli Stati Uniti.

L'adozione da parte del Parlamento europeo e del Consiglio di sei proposte legislative (*Six-Pack*, 2011), presentate per la prima volta dalla Commissione nel settembre 2010, è un altro esempio della direzione di marcia.

La Commissione ha indicato sei proposte legislative sulla *governance* economica e il pacchetto legislativo contiene forse la sua più ampia revisione dal lancio dell'Unione economica e monetaria.

Sono previsti una più ampia e migliore sorveglianza delle politiche di bilancio, ma anche interventi macroeconomici e riforme strutturali. Il pacchetto si fonda su una base giuridica più solida per la creazione di meccanismi di coordinamento della politica economica.

Il pacchetto legislativo ha diverse componenti:

- potenziamento del Piano di crescita e stabilità attraverso una migliore politica di coordinamento fiscale tra gli Stati;
- creazione di valori di spesa di riferimento per stabilire azioni preventive d'intervento in caso di sforamenti non programmati di bilancio;
- lancio della procedura di una più forte azione correttiva per gli Stati con un ampio debito pubblico se superiore al 60 per cento del PIL, con la proposta di sanzioni finanziarie progressive come un deposito (senza interessi) pari allo 0,2 per cento del PIL;

- requisiti minimi per la struttura dei bilanci nazionali tali che gli obiettivi di medio periodo siano collegati in modo unitario al bilancio annuale;
- creazione di sistemi di sorveglianza con indicatori puntuali in grado di tracciare gli squilibri macroeconomici e permettere l'immediata correzione con sanzioni per i paesi inadempienti.

A queste proposte legislative si aggiungono i meccanismi per la stabilità finanziaria. In particolare, per garantire la stabilità dell'euro nel suo insieme e per assistere gli Stati membri in difficoltà finanziaria, è prevista la creazione di una serie di strumenti temporanei e di ultima istanza oltre a un meccanismo permanente da introdurre dal 1° luglio 2013, ma che probabilmente sarà anticipato.

Per quanto riguarda la stabilità dell'area dell'euro è previsto che, se uno Stato lo richiama, può ottenere assistenza finanziaria, subordinata però a severe condizioni definite in un programma di aggiustamento economico da negoziare con la Commissione e l'FMI, in collaborazione con la BCE.

Attraverso questi strumenti l'UE ha la capacità di intervenire per difendere l'euro anche negli scenari più difficili. Questo dispositivo dovrebbe riflettere l'interesse comune e la solidarietà all'interno dell'area dell'euro, nonché la responsabilità individuale di ciascuno Stato membro.

Sono anche introdotti meccanismi di prestiti bilaterali di cui la Grecia è già stato soggetto utilizzatore. Gli Stati hanno accettato di fornire, insieme all'FMI, 110 miliardi di euro di assistenza finanziaria, con tassi d'interesse ridotti e per un periodo di tre anni. Questi prestiti sono stati vincolati a un programma di risanamento e sono stati discussi con la Commissione, la BCE e l'FMI.

Gli Stati membri e la Commissione hanno deciso per il periodo 2010-2013, sulla falsariga del TARP, di istituire due meccanismi di sostegno finanziario temporaneo in grado di mettere a disposizione fino a 500 miliardi di euro per sostenere altri paesi dell'area dell'euro che ne hanno necessità.

L'*European Financial Stabilisation Mechanism* (EFSM)³ è basato su garanzie del bilancio comunitario fino a 60 miliardi di euro e dell'*European*

3. L'EFSM è in grado di fornire prestiti fino a 60 miliardi di euro a Stati membri dell'area dell'euro che necessitano di sostegno finanziario. L'EFSM è garantito dal bilancio UE, ma non grava sul bilancio stesso.

Financial Stability Facility (EFSF)⁴, un organismo intergovernativo che fornisce fino a 440 miliardi di euro in garanzie degli Stati membri dell'area dell'euro. L'FMI ha deciso di integrare questi meccanismi con un sostegno finanziario potenziale di un importo massimo di 250 miliardi di euro.

Nel 2010 l'Irlanda ha chiesto 85 miliardi di euro di assistenza, a seguito di un forte deterioramento della sua situazione finanziaria dovuto a problemi bancari straordinari, aggiuntisi all'impatto della recessione. È stato negoziato un programma da parte della Commissione, dell'FMI e della BCE. Il Regno Unito, la Danimarca e la Svezia hanno deciso di integrare questo meccanismo di assistenza con prestiti bilaterali.

Per far fronte a eventuali altre richieste prima del 2013, il Consiglio europeo ha potenziato alcuni elementi fondamentali di questi meccanismi temporanei.

Gli interessi dei prestiti dell'EFSF (e successivamente quelli dell'EFSM) sono stati ridotti per tenere meglio conto della sostenibilità del debito dei paesi assistiti, pur restando sopra i costi di finanziamento dell'EFSF stesso, in linea con i principi dell'FMI.

L'attività dell'EFSF è stata, inoltre, estesa con la possibilità di poter intervenire sul mercato del debito primario (comprando titoli sovrani di nuova emissione) nel contesto di un programma vincolato e a condizioni specifiche. Questi meccanismi necessitano di ampi interventi legislativi e di un ampio approfondimento a livello dei singoli Stati.

Anche il Portogallo nel 2011 ha ricevuto assistenza finanziaria pari a 78 miliardi di euro per far fronte alle proprie difficoltà finanziarie. Due terzi dell'assistenza provengono rispettivamente dall'EFSF e dall'EFSM, mentre i restanti 26 miliardi di euro sono forniti dall'FMI.

L'*European Stability Mechanism* (ESM)⁵ è di fondamentale importanza e dovrebbe iniziare le proprie attività dal 1° luglio 2013, anche se è prevista una sua operatività in anticipo. Gli Stati hanno deciso di istituire un meccanismo permanente, iscritto nel trattato, come risposta strutturale a eventuali richieste future di assistenza finanziaria dopo il

4. Organismo intergovernativo in grado di fornire prestiti fino a 440 miliardi di euro a paesi dell'area dell'euro che necessitano di sostegno finanziario. Le garanzie sono fornite dagli stessi Stati membri dell'area dell'euro. Il 1° luglio 2013 l'EFSF sarà sostituito dall'ESM.

5. Meccanismo permanente dell'UE per la risoluzione delle crisi, in sostituzione dell'EFSM e dell'EFSF poiché strumento attraverso il quale sarà fornita assistenza finanziaria agli Stati membri dell'area dell'euro che ne hanno bisogno. L'ESM avrà una capacità di prestito effettiva di 500 miliardi di euro. Per istituire l'ESM è stata concordata una modifica all'articolo 136 del TFUE, Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea.

2013. L'ESM offrirà un quadro permanente per la risoluzione delle crisi assorbendo le funzioni dell'EFSF e dell'EFSM.

L'accesso all'assistenza finanziaria dell'ESM sarà subordinato a precise condizioni di politica economica, nel quadro di un programma di aggiustamento macroeconomico e di un'analisi della sostenibilità del debito pubblico, che sarà svolta dalla Commissione insieme all'FMI e alla BCE.

Lo Stato beneficiario, inoltre, sarà tenuto a garantire una forma appropriata di partecipazione del settore privato, in base alle circostanze specifiche e in modo pienamente coerente con le pratiche dell'FMI. Gli Stati membri non appartenenti all'area dell'euro possono decidere di partecipare a singole operazioni realizzate dall'ESM.

L'ESM avrà una capacità di prestito effettiva di 500 miliardi di euro (un capitale sottoscritto totale di 700 miliardi di euro simile ai 700 miliardi di dollari del TARP, di cui 80 miliardi in forma di capitale versato e 620 miliardi di una combinazione di capitale richiamabile impegnato e garanzie di Stati membri dell'area dell'euro).

L'istituzione dell'ESM richiede la modifica dell'articolo 136 del Trattato sul funzionamento dell'Unione. Dopo che la Commissione e il Parlamento europeo hanno espresso il proprio parere positivo, il Consiglio europeo ha approvato questa modifica nel 2011, aprendo la strada alle ratifiche nazionali.

L'UE, inoltre, si è impegnata a colmare le lacune dell'ordinamento del settore finanziario e a rafforzare la vigilanza su questo settore, al fine di migliorare le caratteristiche di stabilità, trasparenza e fiducia.

È stata istituita l'architettura di vigilanza finanziaria e il Comitato per il rischio sistemico (ESRB) ha iniziato le sue attività nel 2011 con l'obiettivo di una puntuale e anticipata rilevazione dei rischi macroeconomici. Il sistema è completato da tre autorità europee di vigilanza settoriale: l'Autorità bancaria europea (EBA con sede a Londra), l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA, The European Insurance and Occupational Pensions Authority, a Francoforte) e l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA, European Securities and Markets Authority, a Parigi).

Una revisione della direttiva sui requisiti patrimoniali (CRD) per le banche e le imprese d'investimento e una direttiva "Solvibilità II" per le imprese di assicurazione sono indicate per regolare il rafforzamento dei requisiti patrimoniali delle banche, delle imprese d'investimento e delle imprese di assicurazioni.

L'orientamento adottato consiste nel garantire che tutti gli operatori, i mercati e i prodotti finanziari non possano sottovalutare le prescrizioni,

l'ordinamento e la vigilanza, con particolare riferimento ai fondi speculativi (*hedge funds*) e al *private equity*, incluse alcune regole riguardanti le agenzie di rating. Rimane aperta la questione sulla creazione di un'agenzia europea di rating. La proposta di una agenzia pubblica finanziata dagli Stati europei ha aperto, infatti, un'ampia discussione (Commissione Europea, 2011c). È emerso che, anche se un'agenzia di rating del credito fosse finanziata con fondi pubblici in alternativa al modello *issuer-pays* delle società attualmente operative sui mercati finanziari, sarebbe difficile rispondere alle preoccupazioni sui conflitti d'interesse e sulla sua credibilità, in particolare se dovesse valutare i debiti sovrani.

Il dibattito è in una fase di elaborazione e la Commissione Europea è dell'avviso che l'ingresso di nuove organizzazioni di emanazione sovranazionale non solo pubbliche dovrebbe tradursi in una maggiore varietà di scelta per gli operatori del mercato.

Sono previste procedure per evitare che le banche possano sempre contare sull'intervento dei governi in caso di gravi difficoltà, allo scopo di evitare che il peso di eventuali fallimenti o ricapitalizzazioni siano a carico dei contribuenti.

Parallelamente sono in corso approfondimenti per garantire la solidità del settore bancario e superare la crisi. Gli scenari di stress, elaborati dall'EBA in stretta collaborazione con la BCE, l'ESRB (European Systemic Risk Board) e la Commissione, tengono conto delle preoccupazioni espresse dal mercato sul valore segnaletico di questi esercizi di simulazione nel dimostrare la solidità bancaria in presenza di eventi economici avversi. Quanto al rischio sovrano, si verifica la reazione delle esposizioni contenute nei portafogli di negoziazione delle banche in caso di shock esogeno. L'EBA ha tra i suoi compiti la verifica delle strutture di finanziamento delle banche e della liquidità dei loro portafogli di attività.

3.4

Governance macroeconomica e marginalità per lo sviluppo

Le riflessioni in precedenza svolte sulla crisi bancario-finanziaria-reale che, iniziata negli Stati Uniti nel 2007, ha contagiato l'Europa richiedono una lettura che specifichi l'importanza del legame tra sviluppo e marginalità.

È opportuno, infatti, riprendere uno degli effetti della crisi di questi anni legato al riaccendersi del dibattito sul ruolo dei governi in Europa e, in particolare, al ridisegno della costruzione dell'Unione.

Se da un lato, infatti, il TARP negli USA ha fatto riferimento a una cornice unitaria e omogenea di riferimento e con una Banca centrale che ha anche obiettivi di sviluppo economico di tutti gli Stati americani, l'Europa vive uno scenario diverso e lo stesso progetto d'integrazione finanziaria regionale dipende dal complesso rapporto tra individui e collettività, sovranità nazionali e procedure europee sempre più vincolanti. In questo scenario manca un tassello e un suggerimento è quello della definizione di "globalizzazione-arcipelago" (Deaglio, 2004).

L'arcipelago esprime un concetto più complesso della semplice integrazione dei mercati. In particolare, alcune regioni o Stati costituirebbero le isole che tendono a sviluppare le proprie istituzioni. La stessa possibilità di creare due aree euro di cui una virtuosa rispetto a quella dei paesi più indebitati rientrerebbe in questo tipo di analisi, offrendo una soluzione praticabile ma non definitiva di creazione di isole differenziate.

Il secondo livello, invece, consisterebbe in un insieme di istituzioni, regole e flussi economici globali che offrono unitarietà all'economia di un pianeta costituito da numerose isole economiche tra loro in collegamento. Punto importante è che all'interno delle singole isole esiste un numero crescente di sistemi produttivi locali in parte emersi e in parte marginali, in grado però di interagire anche a livello globale.

Si è di fronte, quindi, a diversi aspetti del glocalismo, dove è possibile inquadrare fenomeni di successo italiani come i distretti industriali o *clusters* innovativi quali la Silicon Valley, o regioni come la Catalogna, sistemi agglomerati e specializzati in specifici settori produttivi, aperti al commercio internazionale, ma che non evidenziano l'importanza delle diverse declinazioni che lo sviluppo dei luoghi può avere.

Un altro elemento è la ricerca di un equilibrio tra crescita e divari, secondo uno schema che garantisca la mobilità all'interno delle diseguglianze presenti negli attuali sistemi economici.

Le crisi finanziarie internazionali in precedenza descritte confermano che questo equilibrio dinamico non può essere trovato lasciando i mercati liberi di scegliersi le regole di condotta, *ma che* invece risulta necessaria la presenza di istituzioni nazionali e internazionali robuste e credibili.

Esiste, inoltre, un elemento di scenario che rafforza la necessità di evidenziare il significato positivo della marginalità per lo sviluppo delle regioni.

L'integrazione finanziaria e monetaria dell'euro non può esaminarsi senza analizzare contemporaneamente la frammentazione produttiva di

questi anni specialmente delle grandi imprese, in grado di suddividere i cicli produttivi in una sequenza differenziata di fasi collocate in diversi ambiti all'interno di un contenitore territorio fondamentalmente passivo. L'esempio del Gruppo FIAT, abile nel delocalizzare stabilimenti all'interno dello spazio europeo anche a scapito dell'originale matrice italiana, per poi arrivare alle *joint ventures* internazionali come quella statunitense è illuminante.

L'enorme abbattimento dei costi di transazione nelle sue diverse componenti ha permesso, quindi, di rendere ubiquitari non solo gli input, ma anche gli output intermedi e finali permettendo alle imprese di scegliere i migliori portafogli territoriali per le proprie attività utilizzando anche gli incentivi diretti e indiretti offerti dalle istituzioni locali.

Per fare ciò, però, le imprese hanno la necessità di attingere a capitali finanziari nei mercati più convenienti senza che gli Stati intervengano prosciugando la liquidità per coprire i disavanzi dei propri bilanci. Le strategie internazionali delle grandi imprese necessitano, quindi, di bilanci pubblici orientati al pareggio, il cui effetto finale è il ridimensionamento o per lo meno la ridefinizione della presenza degli Stati sui mercati finanziari. Tutti competono a diversi gradi e livelli per avere liquidità.

I sistemi economici, quindi, sono caratterizzati contemporaneamente da frammentazione produttiva e integrazione finanziaria, mentre i governi soffrono di asimmetrie procedurali: abili e solerti in fase di prosperità nel distribuire il benessere, lenti e sclerotizzati nell'offrire risposte ai cittadini in tempo di crisi (Kupchan, 2012). Esiste, quindi, una gerarchia dei poteri internazionali e intranazionali che necessita una rivisitazione non tanto per motivi ideali o ideologici, ma perché i segnali di questi anni dimostrano la loro inadeguatezza.

Una prima risposta è quella data nel primo capitolo sull'importanza del microcredito, che ha permesso di attuare nell'ambito della disegualianza sociale quella mobilità sociale e libertà di azione per molti individui non bancabili.

La marginalità all'interno dello sviluppo regionale declina i suoi vantaggi perché mette in discussione gerarchie economiche prestabilite evidenziando le nuove opportunità territoriali. Le dinamiche finanziarie, quindi, hanno nella lettura dei territori un elemento essenziale per comprenderne dinamiche e impatti e gli strumenti classici di politica fiscale e monetaria, pur nella loro importanza, risultano parzialmente efficaci se continuano ad assumere lo spazio come un contenitore passivo.

Se lo spazio, viceversa, è un contenitore attivo ecco che la creazione di un favorevole quadro macroeconomico e fiscale (Amin, 1998) diviene condizione di partenza per ridurre i divari di crescita e in estrema sintesi per uscire dalle fasi di cambiamento paradigmatico di questi anni.

L'esempio del Mezzogiorno italiano è esplicativo. La stessa Unione Europea, nel suo primo rapporto sulla crescita, pur confermando i pregi delle politiche di stabilizzazione dei paesi europei sottolinea la mancanza di elementi certi nel risolvere i problemi dei disequilibri dell'Europa legati alla crescita e alla creazione di posti di lavoro.

L'estensione della frontiera del benessere inizia quindi dalla valutazione di tutti quegli eventi economici e sociali riflessi in quelle aree che fino ad oggi sono rimaste al di fuori delle zone centrali di crescita, oggi in affanno, ma che, invece, hanno elementi di cambiamento interno e che non seguono la gerarchia dominante.

Non è causale, infatti, che a prescindere dagli obiettivi da raggiungere, le stesse proposte presentate nei Piani di riforma nazionali (PNR) mancano di una quantificazione di obiettivi, come quelli del mercato del lavoro, mentre i target indicati nelle nuove strategie come Europa 2020 sono difficilmente raggiungibili.

3.5

Una breve riflessione per il futuro

Le scelte macroeconomiche e di bilancio che l'Unione e le autorità di Bruxelles hanno adottato per l'euro sono necessarie per il controllo degli effetti della globalizzazione del capitale finanziario al fine di riacquisire la sovranità sul denaro.

È necessario, però, fare di più perché gli eventi di questi anni non si fermano solo a nuova risoluzione dei disavanzi tramite gli strumenti di natura macroeconomica. Le politiche di bilancio europee, lineari e omogenee per tutte le regioni, sono utili nell'intervenire sullo scenario della liquidità ma si dimostrano poco funzionali nel far convergere le asimmetrie territoriali verso un ideale stato stazionario di equilibrio e convergenza, di cui è difficile ammettere l'esistenza.

Se le linee d'intervento macroeconomico si legano a una rivalutazione delle opzioni marginali e differenziate di crescita, i risultati sono completi poiché intervengono contemporaneamente gli attori del sistema: famiglie, imprese, istituzioni governative e finanziarie, in modo gerarchicamente diverso e che possono utilizzare a proprio vantaggio il mancato contagio da fenomeni globali e totalizzanti.

Radicando nelle sue differenze (Brusco, 1999) la discussione sul territorio, insieme alla gestione macroeconomica e di bilancio dell'Unione Europea, è possibile avviare la comprensione spaziale dei cambiamenti e delle scelte di politica economica e, tramite la misurazione dei processi di crescita e di globalizzazione delle aree marginali, ottenere benefici da un sistema finanziario integrato come l'euro.

Riferimenti bibliografici

- AMIN A. (1998), *An Institutionalist Perspective on Regional Economic Development*, Paper presentato al Seminario dell'Economic Geography Research Group, London.
- BANCA D'ITALIA (2011), *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, n. 2, novembre.
- BENZ M. (2005), *The Relevance of Procedural Utility for Economics*, Working paper n. 256, Institute for Empirical Research in Economics, University of Zurich.
- BRUSCO S. (1999), *Sistemi creditizi e sviluppo delle PMI*, in "Rassegna Economica", n. 1, pp. 25-34.
- CARPINELLI L. (2009), *Effetti reali delle crisi bancarie: una rassegna della letteratura*, in Banca d'Italia, "Questioni di Economia e Finanza", n. 55, settembre.
- COMMISSIONE EUROPEA (2011A), *Annual Growth Survey - Annex 1: Progress Report on Europe 2020*, COM(2011) 11 - A1/2, Brussels.
- ID. (2011B), *Governance economica nell'Unione europea: un grande passo in avanti*, Bruxelles, 31 maggio 2011 (MEMO/11/364).
- ID. (2011C), *Proposta di Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio che modifica il Regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito*, COM(2011) 747 definitivo, 15 novembre, Bruxelles.
- DEAGLIO M. (2004), *Postglobal*, Laterza, Roma-Bari.
- EUROPEAN COMMISSION (2010), *Communication from the Commission to the Council and the Economic and Financial Committee on the European Financial Stabilization Mechanism*, COM(2010) - 713 final, Brussels, 30.11.
- ID. (2011), *EU Economic Governance "Six Pack" - State of Play*, Brussels 28.09 (MEMO/11/647).
- FELICE E. (2007), *Divari regionali e intervento pubblico*, il Mulino, Bologna.
- FRBNY (2009), *Term Asset-Backed Securities Loan Facility: Terms and Conditions*, in www.newyorkfed.org.
- GRAZIANI A. (2005), *Mondializzazione e feodalizzazione dei poteri*, in *Grande Dizionario Enciclopedico. Scenari del XXI secolo*, UTET, Torino, pp. 168-70.
- GRIFFITH-JONES S., OCAMPO J. A., STIGLITZ J. (2010), *Time for a Visible Hand: Lessons from the 2008 World Financial Crisis (Initiative for Policy Dialogue)*, Oxford University Press, Oxford.
- HAHN F. (1982), *On Some Difficulties of the Utilitarian Economist*, in A. K. Sen, B. Williams (eds.), *Utilitarianism and Beyond*, Cambridge University Press, Cambridge.

- KUPCHAN C. A. (2012), *The Democratic Malaise. Globalization and the Threat to the West*, in "Foreign Affairs", vol. 91, n. 1, pp. 62-7.
- POSNER R. (2000), *Eguaglianza economica e libertà politica*, in "Biblioteca della Libertà", n. 153, gennaio-febbraio, pp. 3-20.
- PROVENZANO V. (2011), *La strategia europea 2020 e la marginalità del Mezzogiorno*, Paper, XXXII Conferenza AISRE, Torino.
- SEN A. (2003), *Globalizzazione e libertà*, Mondadori, Milano.
- U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY (2011), *Troubled Asset Relief Program Three Year Anniversary Report*, October, www.FinancialStability.gov.
- UTET (2005), *Grande Dizionario Enciclopedico. Scenari del XXI secolo*, Torino.

Conclusioni

L'economia dei flussi di cassa è il *Leitmotiv* di questi anni sia per le economie avanzate sia per quelle emergenti, e il denaro condiziona i comportamenti individuali e collettivi.

Economie tradizionalmente solide entrano in crisi se non riscuotono la fiducia dei mercati, e le famiglie, come le imprese, difficilmente possono programmare il proprio futuro senza il denaro occorrente per le proprie attività.

La microfinanza, fenomeno innovativo per il suo dirompente sviluppo in paesi come l'India, il Bangladesh, il Sudafrica, invia segnali chiari all'Occidente, una volta il solo a determinare il passo dello sviluppo economico. Il ragionamento non è legato unicamente al raggiungimento di un presunto standard di ricchezza.

L'analisi dei mercati informali del credito e la loro razionalizzazione permettono di enucleare tendenze praticabili in contesti diversi ma che hanno in comune la crescita di nuove realtà e che ripensano strumenti economici tradizionali al servizio della persona e delle comunità.

La microfinanza per il *welfare* sociale e il *venture capital* filantropico riflettono nuove tendenze e processi d'innovazione in atto, come la nuova figura dell'imprenditore sociale esemplifica affiancandosi a quella tradizionale schumpeteriana. L'imprenditore sociale è orientato verso aree di creazione di nuovo valore, vicine alle esigenze delle società contemporanee, il cui grado di evoluzione si contraddistingue per nuovi significati e bisogni latenti.

Appare logico, quindi, che i modelli imprenditoriali della microfinanza nascono e si sperimentano nelle aree periferiche, in grado di collaudare risposte creative a condizioni nuove, confermando la poca utilità di applicazioni ripetitive di formule finanziarie per comprendere l'economia di questi anni.

La necessità di rivedere a livello territoriale il merito creditizio che risente delle condizioni ambientali e istituzionali di riferimento è un ri-

sultato empirico che contribuisce a mettere in discussione alcuni stereotipi sulle debolezze delle piccole e medie imprese italiane e meridionali in particolare.

Senza liquidità è impossibile sviluppare le imprese, e la riduzione di accesso al credito e il suo costo sono fattori ostativi cruciali per una economia in grado di utilizzare al meglio il suo potenziale e di cui il Mezzogiorno è da troppo tempo icona internazionale di riferimento.

Il Sud, infatti, è un caso perfetto di marginalità territoriale con ampi elementi di sperimentazione e crescita, se la libera iniziativa fosse legata a una *governance* gestita da istituzioni certe e responsabili.

Il dibattito avviato in questi anni sulla scarsa consistenza o coesistenza di politiche per lo sviluppo *local based*, rispetto a quelle centralizzate nazionali o dell'Unione Europea, perde parte del suo significato; merita una maggiore attenzione, invece, il tema dell'importanza delle istituzioni nel trainare lo sviluppo regionale, cui non possono sottrarsi le istituzioni europee che dovrebbero ampliare il significato e i principi della concorrenza.

I differenziali creditizi, se riflettono anche una diversa competitività di partenza collegata alla qualità delle istituzioni pubbliche e dei servizi locali a disposizione, rendono difficile l'equa competizione delle piccole e medie imprese. A questo scenario si aggiungono le criticità provenienti dai meccanismi di determinazione del rischio indicati nell'accordo di Basilea III che ha nelle garanzie del mantenimento della liquidità, *in primis* delle banche, un elemento essenziale.

La quantificazione della fiducia, l'economicità e il ritorno delle attività necessitano di più ampie categorie di analisi. La dimensione e le economie di scala offrono risultati validi ma al contempo tradizionali: se il denaro si indirizza dove già è stato impiegato, secondo processi di routine a basso rischio, è difficile che i divari economici possano ridursi; forse si è in presenza di un'estensione dell'emulazione finanziaria vebleniana per cui gli individui cercano di superare la ricchezza degli altri per poi sorpassare quella di chi è ancora più sopra e così via.

La rendita finanziaria improduttiva, riflessa nello sviluppo dei prodotti finanziari derivati, è la rappresentazione più evidente dell'esuberanza finanziaria attuale che non si limita ai mercati ufficiali, deregolamentati o al sistema bancario ombra.

Le politiche economiche degli Stati volte a bruciare risorse pubbliche, con la necessità di continuare a creare debito per finanziare apparati e consenso, sono un'estensione del concetto di emulazione prima enun-

ciato, riflessione scaturita solo nel momento in cui le onde della crisi si sono contagiate all'interno dei sistemi economici, dagli USA all'Europa.

Gigantismo statale e finanziario hanno vite parallele e hanno innescato negli USA la bolla dei mutui legati ai prestiti immobiliari offerti proprio a quei soggetti, poco bancabili, che allo stesso tempo sono diventati gli attori principali del microcredito nei paesi non occidentali.

Il confronto tra gli Stati Uniti e l'India riflette due capitalismo diversi; il primo paradossalmente statalistico e delle grandi dimensioni, sempre più in difficoltà nel creare benessere; il secondo, come quello di altri paesi ormai più che emergenti, marginale e dinamico nel cogliere le opportunità del cambiamento. E il ragionamento vale maggiormente per l'Europa.

L'evoluzione della crisi finanziaria ha avuto in paesi come la Grecia, l'Irlanda, il Portogallo effetti dirompenti; queste nazioni sono le prime ad aver chiesto aiuto per l'esorbitante crisi di liquidità e sull'opportunità del loro salvataggio hanno dibattuto i soci forti dell'Unione come la Germania e la Francia.

Il corollario italiano ha nel fattore credibilità il vero elemento discriminante: infatti, proprio il recupero della credibilità si è dimostrato essenziale per riacciuffare un rapporto fiduciario con gli operatori. E sorprende solo in superficie che un paese dalla dimensione relativa come la Grecia abbia innescato, a causa del suo alto debito pubblico, effetti contagio nell'area euro.

Le società in cui si opera non sono così razionali come ci si illude di sostenere pur nell'alveo di argomenti tecnicamente ineccepibili, ma si sorreggono anche su istinti barbarici, eredità della storia remota delle società umane.

La speculazione finanziaria che si infiamma nei momenti di crisi di uno Stato indebitato o di una banca vicina al tracollo ha in sé meccanismi primordiali; lo stesso risultato finale è parzialmente legato all'estrazione del massimo profitto possibile. È il pericoloso effetto derivante dal principio della sovranità del denaro e delle sue derive ideologiche. La speculazione ha un interesse relativo alle crisi debitorie dei paesi se non nello scommettere sulla caduta dell'euro, il totem di riferimento politico e istituzionale.

La crisi dei debiti sovrani ha riguardato l'intera Unione e l'euro, aprendo la discussione sul tasso di democraticità e capacità d'intervento delle sue istituzioni: in particolare il dibattito si è acceso sulla neutralità monetaria della BCE. Per sopravvivere l'UE e la sua moneta stanno faticosamente avviandosi verso un processo di profondi cambiamenti, che ha la sua architave nella maggiore integrazione politica, concetto di parti-

colare accettabilità nel breve periodo e che gran parte degli economisti nordamericani considera difficilmente attuabile.

Questa rilevante lettura sull'Europa tralascia, però, di riflettere sulla complessità anche temporale dell'integrazione finanziaria statunitense, iniziata alla fine del XVIII secolo e caratterizzata da una continua trasmissione bidirezionale di shock monetari tra regioni centrali e periferiche.

La macrosomia della finanza ha ridotto i vincoli di libertà delle nazioni in assenza di una codificazione delle regole condivise da tutti i partecipanti al sistema economico internazionale. Sembra insufficiente, inoltre, che la variabilità e sempre maggiore frequenza di cicli finanziari in espansione e recessione siano superabili unicamente con le leve delle politiche macroeconomiche e di stabilizzazione fiscale.

La dimensione spaziale della crescita, invece, è probabilmente una risposta adatta ai processi di cambiamento in atto e complementare alle risposte fino ad oggi fornite. La marginalità per lo sviluppo regionale, ovvero l'ampia utilizzazione di giacimenti economici, individuali, innovativi poco esplorati, assume un valore strategico perché rivaluta, nell'ambito dei processi di cambiamento economico, l'importanza dei contesti regionali e locali nei loro diversi ambiti.

Ogni nazione è caratterizzata da differenze economiche, sociali, spaziali diverse con una distribuzione disomogenea di risorse, ricchezze, attività lavorative, infrastrutture. La stessa emigrazione fisica e intellettuale riflette situazioni marginali e disparità regionali, viste come una sfida e una scelta per il cambiamento.

La marginalità è collegata alle dimensioni dei fenomeni e alle disparità prima indicate, ma è anche il risultato di una gerarchia perfettamente identificata e confacente a uno *status quo* che nel tempo si manifesta inadeguato. La marginalità diviene allora antitesi dello sviluppo, riprendendo la sua connotazione negativa e su cui influisce la dominanza di una istituzione che, però, termina il suo mandato in precisi momenti storici.

La fine dell'Unione Europea, ma non il suo fallimento, così com'è stata intesa dall'avvento dell'euro, è la vera novità di questi anni e causa fondamentale è la complessiva carenza di meccanismi di solidarietà reale tra gli Stati, mentre il disegno della sua *governance* necessita sempre di più di approfondite analisi e valutazioni su scala locale e regionale.

L'analisi economica, quindi, ha la necessità di riavviare la discussione sulle tecniche utilizzate, e non solo nel vasto ambito dello sviluppo. È necessario riconnettere e rivedere in profondità il ruolo delle politiche pubbliche e delle istituzioni nell'influenzare il benessere complessivo

dei cittadini. Il coinvolgimento e l'ascolto dei cittadini, quale esempio d'input fiduciario delle istituzioni, sono fondamentali per avviare processi di cambiamento delle odierne realtà economiche in divenire.

Riferimenti bibliografici

- CANNARI L., MAGNANI M., PELLEGRINI G. (2009), *Quali politiche per il Sud? Il ruolo delle politiche nazionali e regionali nell'ultimo decennio*, in Banca d'Italia, "Questioni di Economia e Finanza", n. 50, luglio.
- DYER A. W. (2009), *Prefazione*, in V. Provenzano, *Il valore della marginalità in un mondo conformista. Un diverso modo di pensare lo sviluppo*, Carocci, Roma.
- FELDSTEIN M. (2012), *The Failure of the Euro*, in "Foreign Affairs", vol. 92, n. 1, pp. 105-16.
- LAKSHMANAN T. R., BUTTON K. J. (2009), *Institutions and Regional Development*, in R. Capello, P. Nijkamp (eds.), *Handbook of Regional Growth and Development Theories*, Edward Elgar, Cheltenham, pp. 443-60.
- LONDON-LANE J., ROCKOFF H. (2004), *Monetary Policy and Regional Interest Rates in the United States, 1880-2002*, National Bureau of Economic Research Working Paper n. 10924.





