

Capitolo 1

Un'analisi del rapporto banca-impresa: elementi teorici ed evidenze empiriche

1. Il rapporto banca impresa come scambio finanziario: l'approccio funzionalista

Il fenomeno noto come “rapporto banca – impresa” rappresenta un argomento di notevole interesse e per molti studiosi una fonte inesauribile di analisi, considerata l'attualità e la prevalenza della relazione suddetta, nel nostro sistema finanziario. È ben nota oramai la dipendenza che le imprese domestiche hanno sviluppato dal credito bancario assumendolo quale prevalente, se non talvolta unica forma di finanziamento esterno accessibile.

Non sorprende quindi che il dibattito sul sostegno finanziario alle imprese ed in particolare alle PMI, torni ad animarsi ogni qualvolta *shocks* di diversa natura interessino il comparto delle imprese o quello bancario. Trattasi di fenomeni che possono concernere il singolo *micro-sistema* banca – impresa e quindi interessare elementi basilari quali la durata, le quantità o i prezzi; oppure fenomeni esterni che ne condizionano l'evoluzione: è il caso delle modifiche di quelle componenti strutturali proprie di intermediari o mercati, delle tipicità dei processi produttivi che coinvolgono il sistema imprese oppure di quei vincoli e opportunità imposti dall'assetto normativo; in sintesi, di quella moltitudine di sfaccettature difficile da circoscrivere con precisione ¹.

Nell'accezione più semplice, la struttura del rapporto banca-impresa in considerazione delle componenti sopraelencate, può essere visto come una relazione tra operatori economici,

¹ GOBBI G.: da *Tendenza evolutive del rapporto banca-impresa in Italia*, 2005 – Roma.

influenzata dalla struttura del sistema finanziario in cui è inserita e plasmata sui bisogni mutevoli del sistema imprese.

La definizione caratterizza il rapporto per la sua dinamicità che deve fare però i conti con la necessità di mantenere inalterati aspetti quali la reputazione e la fiducia, senza i quali la relazione non potrebbe sussistere. Dalla semplice definizione economica si passa ad identificare il rapporto banca – impresa come un’anima, un’entità soggettiva dalla quale dipende il consolidamento e la durata nel tempo della relazione.

La considerazione congiunta di tutti gli aspetti presentati ci riconduce a quello che in letteratura economica viene definito paradigma teorico-funzionale (Cfr. Fig.1.1) ².

Fig. 1.1 – Lo schema analitico – funzionalista



² L’approccio funzionalista si fonda sia sulla prospettiva neo-classica per la quale prescindendo dagli intermediari, solo le funzioni contano, sia su quella istituzionale che in un approccio statico considera l’istituzione quale ancora concettuale nello svolgimento delle funzioni attribuite al sistema finanziario in un’ottica mutevole nel tempo. Si veda a tal proposito, ONADO M. in *op. cit.* pag.146, e per un approfondimento CRANE D. *et al.*, *The global financial System*, Cambridge, Ma, Harvad Business School Press, 1995, p. 10.

In esso ritroviamo una visione del rapporto banca – impresa nato dai bisogni del sistema economico, dalle necessità mutevoli di cui gli operatori si rendono portavoce ³.

Il rapporto tra intermediari ed impresa, infatti, spiegherebbe due concetti cardini alla base della teoria funzionalista: quello di “funzione” e quello di “attività”. Il primo si lega alla ragione dell’esistenza di fondo degli intermediari stessi, quali strumenti nell’assolvere le funzioni principali del sistema finanziario ⁴; il secondo rimanda all’insieme delle condizioni di mercato, delle caratteristiche degli individui (imprese) e dello scambio finanziario che condizionano lo svolgimento delle relazioni di base.

Il rapporto banca impresa secondo l’approccio nascerebbe come prodotto di una *funzione primaria* (legata al sistema finanziario ed economico) ma poiché si svolge in un ambiente caratterizzato da informazione costosa ed eterogenea, incertezza negli scambi, comportamenti reattivi e razionalità limitata (elementi che verranno approfonditi in seguito), diviene *attività primaria* (quale insieme di singole attività di investimento e finanziamento), finalizzata al soddisfacimento dei bisogni degli operatori e che necessariamente evolve insieme ad essi.

Lo schema concettuale ci appare alquanto indicato a spiegare le peculiarità della natura del rapporto osservato, specie se affidiamo al settore bancario un ruolo di rilevante importanza per l’economia e il benessere della società. Esso è un intermediario di fiducia e di risparmio in quanto, riceve fiducia dalla gente in termini di deposito dei risparmi e dà fiducia sotto forma di denaro (raccolto) prestato alle aziende che investono; le banche costituiscono

³ COSMA S.: *Il rapporto banca e impresa: le variabili relazionali e comportamentali nella valutazione del rischio di credito*, Giappichelli, 2000 Torino – pagg. 3-4.

⁴ Tra le principali funzioni del sistema finanziario delle quali gli intermediari finanziari si pongono promotori, vi è il trasferimento delle risorse tra coloro che hanno deciso di rinviare al consumo e coloro che hanno necessità di risorse finanziarie in misura eccedente alla loro capacità di risparmio nell’assunzione e gestione del rischio e nel controllo dell’incertezza, per conto o nei confronti degli operatori. Si veda a tal proposito: COSMA S, in *op. cit.* pagg. 10-11.

quindi, un tassello importante del sistema fiducia della e nella gente. Inoltre la loro esistenza risulta alquanto decisiva per l'economia intera in quanto trasformano ciò che è fermo in qualcosa di mobile, facendo del denaro un'energia che crea investimenti.

La natura mutevole della relazione si rinnova ogni qualvolta accadimenti di natura economica impattano sulle sue determinanti. E' ciò che avviene in seguito ai mutamenti strutturali attribuiti al processo di concentrazione dell'industria bancaria che stanno investendo da più di un decennio il nostro sistema bancario e che anno dopo anno conducono alla necessità di dover pensare agli effetti provocati sulle relazioni banca - impresa, oltre che fisiologicamente e conseguentemente sull'intera economia del nostro Paese.

È proprio questo l'obiettivo del presente contributo: osservare il fenomeno della concentrazione bancaria in maniera imparziale, analizzando gli effetti che esso induce sul lato dell'offerta e della domanda del credito. L'impianto teorico potrà sembrare per alcuni versi, prolisso ma ciò è dovuto alla bontà degli studi empirici sui mutamenti strutturali in oggetto, e all'intento di porsi come un'antologia riassuntiva dei principali contributi in materia, ma senza alcuna pretesa di esaustività. Oltretutto la struttura del lavoro riporta un'indagine conclusiva (Cap. 4) che riassume il grado di soddisfazione e fiducia di un campione di PMI nazionali alle quali è stato chiesto di spiegare come è vissuto il fenomeno di concentrazione bancaria (non trascurando la difficile situazione economica congiunturale dell'economia e fallimentare dei mercati borsistici) e di offrire nel contempo un parere su come dovrebbe evolvere e migliorare il *relationship* instaurato con le banche di riferimento.

Successivamente all'inquadramento generale del fenomeno, i paragrafi successivi di questo 1° cap. propongono una disamina degli elementi che contraddistinguono la relazione

banca - impresa distinguendoli per la loro natura esterna o interna al rapporto. Seguirà un breve cenno sulla genesi e sviluppo del fenomeno di concentrazione bancaria.

2. La relazione banca - impresa: le coordinate teoriche e l'approccio all'analisi

La concessione di credito alle imprese riveste una delle principali attività svolte dalle banche e rientra tra le principali funzioni che il sistema bancario deve soddisfare: l'allocazione ottimale delle risorse finanziarie. Come tutti gli scambi finanziari, l'attività di *lending* è caratterizzata da non istantaneità e da incertezza contrattuale sui termini e sul valore dello scambio finanziario. L'analisi dell'incertezza comportamentale tra i due soggetti richiede un duplice sforzo:

- la comprensione dei fattori ambientali che possono influenzare l'interazione fra banca e impresa e i principali effetti che essi esercitano sul risultato della relazione;
- la comprensione dei fattori soggettivi e specifici che devono essere considerati per esprimere una valutazione del rischio di opportunismo (ex-ante o ex-post).

Il rapporto banca impresa risente ovviamente dell'ambiente socio-economico in cui si svolge e dell'evoluzione storico-culturale che ha caratterizzato la storia del sistema bancario e imprenditoriale. Inoltre le banche e le imprese, oltre a non essere isolate dal contesto sociale, non sono isolabili dal contesto competitivo in cui operano. Esse devono essere considerate come "esponenti" di un più ampio *network* competitivo - relazionale che produce effetti sui comportamenti, sulle possibilità di comportamento e sulle valutazioni svolte dai singoli

soggetti. La dimensione delle imprese, l'indice di mortalità, il loro ciclo di vita, la vita media, il portafoglio clienti, il grado di sofisticatezza manageriale, la composizione del soggetto economico, la localizzazione geografica, la loro struttura finanziaria, gli aspetti caratteristici dei settori di appartenenza, le forme legali d'impresa, gli assetti proprietari e tutte le caratteristiche di impresa, sono tutte variabili che incidono sulla dinamica della relazione creditizia. Si modificano i bisogni, il potere contrattuale, le finalità, gli obiettivi e le aspettative riposte nella relazione creditizia e, soprattutto, si modifica il grado di incertezza comportamentale relativa al progetto finanziato.

Le medesime osservazioni sono riferibili alle banche, che risentono delle caratteristiche del sistema finanziario, delle politiche seguite dalle autorità creditizie, della legislazione esistente e trascorsa, dei modelli istituzionali e organizzativi diffusi, delle possibilità operative concesse, del percorso di sviluppo seguito sia singolarmente che dal sistema.

L'analisi puntuale del rapporto banca impresa non può prescindere dalla considerazione di tutti gli elementi congiunti. Per una schematizzazione rapida degli stessi, la Tab.1.1 illustra in ogni colonna i principali fattori del rapporto, distinguendoli in endogeni (caratterizzanti il ruolo del comportamento dei soggetti) ed esogeni (riguardanti il network accennato).

Tav.1.1 – I fattori e gli effetti del rapporto banca impresa

FATTORI ENDOGENI	FATTORI ESOGENI	EFFETTI PRINCIPALI
INCERTEZZA del valore di scambio e razionalità limitata degli operatori	INTENSITÀ CONCORRENZIALE del mercato bancario	MULTIAFFIDAMENTO
RISCHIO di mercato, di credito, controparte, di liquidità, etc.	Dinamiche strutturali nell'offerta di credito: il grado di CONCENTRAZIONE BANCARIA	Disponibilità di credito – AZIONAMENTO

INFORMAZIONE ASIMMETRICA: il signalling e lo screening per ridurre il rischio	POSIZIONAMENTO della raccolta ed efficienza bancaria	Dal relationship lending al corporate lending: NUOVI PARADIGMI DEL CORPORATE BANKING
COMPORTEMENTI OPPORTUNISTICI: ex-ante: l'adverse selection ex-post: il moral hazard	MODELLI ISTITUZIONALI E DI VIGILANZA	Variazione del COSTO del credito
ORIZZONTE TEMPORALE: dal transaction lending al relationship lending	Ruolo del sistema bancario nel SOSTEGNO PUBBLICO alle imprese	LOCALISMO BANCARIO
VANTAGGIO INFORMATIVO relativo assoluto	PARTECIPAZIONI al capitale di imprese non finanziarie	
VARIABILI COMPORTEMENTALI: i contratti impliciti la reputazione il commitment la fiducia	COMPLESSITÀ DELLA DOMANDA di prodotti e servizi	
COSTO del credito	ADEGUATEZZA DIMENSIONALE delle banche	
TIPOLOGIA di finanziamento	DIMENSIONE localizzazione geografica struttura finanziaria settore di appartenenza assetto proprietario delle imprese	

Fonte: Nostra elaborazione.

La terza colonna riporta infine, gli effetti principali che possono derivare dalla modifica anche parziale o dal manifestarsi di uno dei fattori riportati nelle prime due.

Secondo un approccio all'analisi che definirei orizzontale, lo studio verrà condotto analizzando gli elementi che caratterizzano la relazione per poi focalizzare l'attenzione sui fattori di natura esogena. Il processo di concentrazione bancaria come mutamento strutturale

del sistema banche, sarà ovviamente il fenomeno centrale da analizzare unitamente ai relativi effetti sulla relazione banca -impresa che da esso conseguono.

2.1. I fattori endogeni della relazione banca impresa

2.1.1. Incertezza contrattuale, razionalità limitata e asimmetrie informative

Il rapporto banca impresa secondo l'impostazione neoclassica, è caratterizzato dalla non istantaneità, da incertezza contrattuale sui termini e sul valore dello scambio e da limitata razionalità degli operatori che secondo la letteratura neoclassica sono considerati individui razionali ma incapaci di raggiungere soluzioni ottimizzanti, a causa delle limitate conoscenze e limitate capacità previsive, di apprendimento e di calcolo. Una tale caratterizzazione del rapporto è riscontrabile in tutte le tipologie di interazione finanziaria. Tuttavia il rapporto in questione nella sua accezione di finanziamento, risulta spesso protratto nel tempo, ripetuto e finalizzato al trasferimento di risorse finanziarie e alla gestione dei rischi connessi, tanto da costituire una fattispecie di scambio per la quale si evidenziano due caratteristiche estranee al paradigma classico: la rilevanza del soggetto con cui si procede allo scambio, e la riflessione che le transazioni finanziarie non risultino quasi mai isolate nel tempo.

La letteratura ha offerto nel corso dell'ultimo cinquantennio numerosi contributi che posseggono il merito di evidenziare esplicitamente ed efficacemente i limiti e i problemi fondamentali dello scambio tra datori e prenditori di fondi analizzandone gli elementi che stanno alla base.

La già noverata incertezza che caratterizza lo scambio è una componente fondamentale della relazione tra prenditori e datori di fondi, in quanto si costituisce causa principale dell'insorgere di quella componente a tutti nota come *rischio* (definito come distribuzione di probabilità che si verifichi un determinato evento negativo) sia esso di natura operativa, di credito (l'impresa debitrice si dimostra incapace di ripagare i finanziamenti erogati), di controparte, di liquidità, o di mercato.

L'analisi del rischio e le sue conseguenze sui rapporti e sulle economie dei singoli attori, rappresenta un elemento strettamente fondamentale sia dal punto di vista aziendale che microeconomico, sia dal punto di vista dell'equilibrio e dell'efficienza del sistema finanziario nel suo complesso.

Una soluzione ai problemi computazionali degli operatori, alla possibilità di ridurre la complessità insita nel rapporto, è stata intravista dagli studiosi neoclassici nell'informazione intesa come attività economica caratterizzata da scarsità e costo nelle scelte ottimizzanti e che ha segnato il passaggio dall'economia dell'incertezza (intesa come assenza di certezza sugli stati futuri in assenza di informazione) all'economia dell'informazione (intesa come esistenza di informazione eterogenea ma distribuita in modo asimmetrico) ⁵.

Secondo la tesi della *Contemporary view* della teoria dell'intermediazione finanziaria ⁶, esisterebbe uno strettissimo legame tra l'informazione e le banche. Queste ultime, infatti, nello svolgimento delle proprie attività assumono un carattere del tutto specifico rispetto agli

⁵ Sulla differenza tra economia dell'incertezza ed economia dell'informazione si vedano Philips (1988) e Hey (1981) e Laffont (1989), citati da E. SALTARI, *Informazione e teoria economica*, Il Mulino, Bologna, 1990, pg. 104 ss.

⁶ BHATTACHARYA B., A. THAKOR.: "Contemporary Banking Theory", *Journal of Financial Intermediation*, 3 (1993).

altri intermediari e nei confronti del mercato, in quanto esercitano un'imprescindibile funzione di produzione di informazione circa l'affidabilità dei prenditori di credito. Tale capacità è propria anche del mercato che concede finanziamenti diretti ma caratterizzata da imperfezioni di natura informativa derivanti da un'impersonalità dei rapporti. Il primato permette alla banca di compiere le proprie scelte sulla base di informazioni riservate. L'informazione in poche parole, invece di essere un bene pubblico diviene un bene privato, in quanto incorporata nella redditività del portafoglio prestiti, la cui qualità e il cui valore sono verificabili con una certa regolarità in occasione della redazione di informazioni contabili che gli intermediari riescono a valutare, in quanto dispongono di risorse specializzate a tale scopo.

Nella fattispecie, del finanziamento di un progetto di investimento, le informazioni rilevanti a cui si sta facendo riferimento, non si esauriscono solo e soltanto a quelle relative al rendimento atteso, alle possibilità di successo e alla qualità dell'investimento, ma includono anche la rettitudine e l'onestà del richiedente fondi, la sua competenza specifica, la qualità imprenditoriale, i veri obiettivi dell'azione, il grado di impegno che profonderà nella conduzione dell'investimento e tutte le informazioni che risultano significative la cui mancanza potrebbe determinare un conflitto di interesse fra prenditore e finanziatore. Inoltre, l'insieme dei servizi forniti congiuntamente con il credito bancario (per esempio i servizi di incasso e pagamento) producono a loro volta informazioni specifiche difficilmente disponibili a terzi.

Nonostante il sopradetto primato attribuibile alle banche, la realtà dimostra che le informazioni a disposizione di entrambi gli attori sono spesso caratterizzate da asimmetria informativa intesa come:

- distribuzione non omogenea delle informazioni fra le parti coinvolte in una transazione ⁷;
- impossibilità di ottenere un'informazione omogenea, nonostante il sostenimento di un costo.

L'asimmetria informativa oltre che determinare unicamente un incremento dei costi di scambio, determina alcune difficoltà maggiori dovute al rischio di informazione nascosta e di azioni e comportamenti non osservabili spesso di tipo opportunistico, che giungono a minare il processo e la propensione degli individui a scambiare. La parte meno informata (la banca) potrebbe giungere a non concludere lo scambio finanziario per evitare fenomeni di selezione avversa (l'imprenditore ha interesse a fornire informazioni distorte ex-ante e a sopravvalutare le prospettive di reddito della propria impresa) o il rischio di incorrere in comportamenti opportunistici dei prenditori finali di fondi (ex-post fenomeno del moral hazard) che potrebbero destinare le risorse ottenute verso tipologie di attività diverse da quelle indicate in fase pre-contrattuale o occultare informazioni rilevanti per il rischio del progetto. Questa incertezza si ripercuote anche sulle imprese prenditrici. In particolare si configura per l'impresa il rischio di risultare discriminato e razionato dal sistema finanziario a causa della difficoltà di segnalare soddisfacentemente la propria qualità complessiva, oltre che dover sostenere un costo del debito superiore rispetto alla rischiosità reale del progetto e a situazioni di mercato più efficienti.

Akerlof ⁸ a tal proposito conclude che il problema effettivo derivante dalla distribuzione asimmetrica delle informazioni, deriva dall'incapacità di verificare la congruità del rischio

⁷ PHILIPS (1988) in S.COSMA, *op. cit.*, p. 10

⁸ AKERLOF: The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism, 1970 in COSMA *op. cit.*

insito nel progetto e del tasso richiesto, dato che risulta impossibile conoscere l'effettiva evoluzione dell'iniziativa da entrambe le parti e, soprattutto poiché l'evoluzione può essere modificata da comportamenti posti in essere successivamente dal soggetto finanziato.

Tutto ciò, conduce il mercato del credito bancario verso la formazione di un prezzo che riflette la qualità media, con un'ovvia sovrastima delle situazioni con qualità peggiore e una conseguente sottostima delle situazioni con qualità migliore.

2.1.2 I meccanismi di verifica delle informazioni: dal *signalling* al *monitoring*

Ricollegandoci al precedente paragrafo, si può notare che la numerosità delle situazioni che possono verificarsi impedisce una considerazione completa delle contingenze possibili, ma la situazione può essere gestita secondo due direttrici di intervento contestuali: il controllo diretto attraverso la verifica e l'indirizzo dei comportamenti, oppure attraverso una serie di meccanismi come contratti o altri *incentive devices* costituiti da opportune garanzie, specifiche fonti di rimborso, previsione di opportune sanzioni pecuniarie e non. I metodi di intervento del controllo dipendono anche dalla tecnologia di finanziamento concesso alle imprese.

Le imprese richiedenti in primis soprattutto coloro con progetti di investimento di migliore qualità, hanno una convenienza economica ad attivarsi al fine di *segnalare* l'effettivo livello della qualità posseduta. Tale meccanismo noto come *signalling* è stato affrontato da

diversi economisti. Ross nel 1977⁹ identifica la struttura finanziaria delle imprese come un insieme di segnali che gli imprenditori e i manager utilizzano per segnalare la qualità dell'impresa.

Leland e Pyle nello stesso anno¹⁰, analizzano le possibilità dei possessori dei progetti di investimento di segnalarne il valore mediante l'acquisizione di una determinata quota di capitale di rischio in tale progetto dichiarandone esplicitamente la qualità.

Nella generalità dei casi gli studiosi sono comunque propensi a definire l'estrema importanza di quei comportamenti concludenti posti in essere dalle imprese in quanto sarebbero dotati di maggiore validità delle dichiarazioni provenienti dalle stesse. L'esame attento del comportamento degli imprenditori (*ipotesi dei segnali*) infatti, è in grado di <<dire molto di più di quanto facciano le loro stesse parole>>.

Parallelamente all'attività di *signalling* delle imprese, le banche pongono in essere comportamenti volti all'acquisizione di informazioni rilevanti alla comprensione della qualità effettiva del progetto e si attivano per individuare eventuali informazioni nascoste che possono portare all'alterazione della qualità evidenziata e del rischio sotteso. E' il caso dell'attività di *screening* che si pone come obiettivo quello di gestire il rischio di selezione avversa in fase pre-contrattuale mediante la valutazione di tutti i progetti e le informazioni relative alle caratteristiche di rischio-rendimento, assicurando il ritiro dal mercato dei progetti di scarsa qualità e la canalizzazione delle dotazioni di ricchezza dei possessori di progetti *bad* verso i progetti di migliore qualità.

⁹ ROSS L., *The determination of financial structure: the incentive signalling approach*, in Bell Journal of economics, 1977, n.8, p. 23-40.

¹⁰ LELAND H.E., PYLE D.H., *Informational asymmetries, financial structure and financial intermediation*, in The Journal of finance, maggio, 1977.

L'attività di *screening* ha un inconveniente costituito dall'eccessivo costo che non verrà recuperato nel caso di mancato finanziamento dell'impresa, ma nello stesso tempo evita che progetti non meritevoli espongano la banca ad un eccessivo rischio ex-post.

Ad avvalorare la tesi per cui gli intermediari si pongono come *information producer* per il sistema economico, vi sarebbero le considerazioni di Diamond ¹¹ circa la figura dell'intermediario come un'organizzazione che svolge un'attività di *monitoring* nei confronti delle imprese, per conto degli investitori. L'efficienza di detta attività deriva dall'esistenza di economie di scala nell'attività di controllo e nell'acquisizione di informazioni, nonché nelle migliori capacità di diversificazione dell'intermediario che riducono il rischio complessivo per il depositante. Questa attività assume un orizzonte temporale monopériodale e si associa all'utilizzo del contratto di debito, quale forma di distribuzione ottimale del rischio di credito fra investitori e intermediario ¹².

Il contributo di Diamond si fonda completamente sull'utilizzo del contratto di debito sia nei rapporti con i depositanti che nei rapporti con i prenditori finanziati: esso evidenzia la presenza di costi di agenzia (*agency cost*) nello scambio e mette in risalto il *modus operandi* degli intermediari finanziari. L'obiettivo della teoria (*agency theory*) consiste nell'individuazione delle modalità ottimali finalizzate alla minimizzazione dei costi, alla

¹¹ DIAMOND D., *Financial intermediation and delegated monitoring*, in *Review of economics studies*, 1984, n. 4, p. 828-862.

¹² Infatti, ai depositanti è assicurato un rendimento costante, l'intermediario lucra sullo spread esistente tra profitti ottenuti dagli investimenti e il totale dei costi di remunerazione dei depositanti e dei costi di monitoring. L'incentivo a minimizzare i rischi e a porre in essere un'attività attenta di monitoring è assicurata dall'interesse economico legato alla massimizzazione del profitto.

massimizzazione del valore prodotto dallo scambio e dal soddisfacimento dei bisogni derivanti dall'esistenza di asimmetrie informative, gestendone i rischi connessi ¹³.

L'utilizzo di forme contrattuali di finanziamento e di investimento fa variare i costi di agenzia e modifica le possibilità di gestione del rischio di *moral hazard*. La soluzione ottimale, il *first best*, coincide con l'eliminazione dell'asimmetria informativa, l'allineamento degli interessi del *principal* e dell'*agent*, mediante una redistribuzione dei rischi e del valore ottimale. Tale soluzione difficilmente raggiungibile, lascia spazio ad un *second best* dove le asimmetrie continuano a permanere ma si pongono in essere dei contratti e dei meccanismi capaci di incentivare i comportamenti corretti e di allineare gli interessi, al fine di minimizzare i costi di agenzia.

La letteratura teorica si è focalizzata sull'individuazione del contratto ottimo, dividendosi in due grandi filoni legati alla durata temporale del modello in cui si analizza l'azione e lo svolgersi del rapporto:

- lo scambio finanziario monoperiodale, che al di là della durata temporale implica sia l'assenza di continuità rispetto alla storia dei partecipanti, sia l'assenza di alcun tipo di valenza sugli scambi finanziari futuri. È uno scambio isolato che elimina qualsiasi componente relazionale;
- lo scambio finanziario multi-periodale considera, invece, la possibilità che esso si estenda nel tempo e che i risultati e i comportamenti adottati abbiano conseguenze nel periodo successivo. Inoltre, permette l'ottenimento di informazioni aggiuntive.

¹³ Un contributo fondamentale in questa direzione è dovuto a JENSEN e MECKLING, *Theory of the firm: managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure*, in *Journal of financial Economics*, 1976, n.3.

L'approfondimento di entrambe le tipologie di rapporti, verrà rimandato al prossimo paragrafo.

2.1.3 L'orizzonte temporale: dallo scambio monopériodale agli scambi ripetuti

Negli ultimi anni gli sviluppi della teoria dell'informazione hanno rinnovato l'interesse verso il rapporto banca-impresa, inteso come meccanismo di superamento delle asimmetrie informative tra creditore e debitore e, dunque, fattore che influenza le condizioni di offerta del credito bancario.

A tal proposito, un approfondimento, rispetto a quanto già accennato in precedenza, sarà dedicato al tema del *relationship lending* come modello multipériodale e all'analisi dei principali contributi teorici in merito, in contrapposizione a forme di interazioni monopériodali come il *transaction lending* basate su rapporti isolati e discontinui.

Il *relationship lending* può essere definito come un rapporto molto stretto e di lunga durata tra banca e impresa caratterizzato da un forte interscambio informativo grazie al quale la banca dovrebbe essere in grado di conoscere approfonditamente l'impresa, le sue aree di attività e le sue potenzialità sulla base delle conoscenze e delle informazioni man mano acquisite nelle operazioni di affidamento e nell'espletamento dei servizi richiesti dall'impresa.

Gli aspetti rilevanti del *relationship lending* sono riconducibili al rapporto unitario (e quindi non frammentato tra numerosi intermediari finanziari, aventi diversa specializzazione operativa), alla ricchezza del suo contenuto informativo ottenuto mediante interazioni ripetute realizzate con l'impresa nel corso del tempo e una pluralità di interventi finanziari.

Attraverso il modello del *relationship banking*, che si pone come modello più completo non limitato alla sola attività di *lending*, l'opacità dei rapporti informativi fra prenditori e finanziatori viene, in certa misura, superata dall'importante *produzione di informazione* da parte della banca tramite le competenze e professionalità degli intermediari nel cogliere e comprendere i segnali sottili (*subtle signal*)¹⁴ e dall'*information responsibility* sia essa *cross-sectional*: per prodotti differenti allo stesso cliente, che *intertemporale*: per lo stesso cliente più volte nel tempo¹⁵. Affinché le banche possano estrarre valore dal modello di *relationship banking*, devono essere rispettate due condizioni:

- la banca deve disporre di tutte le informazioni quanti-qualitative necessarie a valutare ex ante il rischio di credito, riducendo così al minimo i problemi di selezione avversa; ciò significa che deve esserci la possibilità da parte della banca e la volontà da parte del prenditore di agire sulla riduzione dell'asimmetria informativa fra banca e impresa;
- la banca deve disporre nel corso del finanziamento di tutte quelle informazioni necessarie per individuare con tempestività l'insorgere di comportamenti di azzardo morale da parte dell'impresa debitrice.

Riassumendo, con il termine *relationship banking* ci si riferisce ad una situazione in cui¹⁶ :

- la banca raccoglie informazioni pubblicamente disponibili (*hard information*) oltre a quelle private (*soft information*). L'*hard information* comprende soprattutto informazioni di tipo quantitativo, dati, statistiche, bilanci, garanzie, in generale

¹⁴ Non tutti i segnali infatti sono espliciti e immediati, esistono caratteristiche e informazioni che non sono "trivially observable", perciò occorrono esperienza e competenza per coglierli nel modo corretto.

¹⁵ CHAN Y., GREENBAUM S.I., THAKOR A.V., *Information reusability, Competition, and Bank asset Quality*, in *Journal of banking and finance*, vol. 10, 1986, pp. 234-254.

¹⁶ BOOT A.W.A., *Relationship banking: what do we know?*, in *Journal of financial intermediation*, vol.9, 2000, p. 7-25.

informazioni che possono essere espresse attraverso l'utilizzo di numeri. L'hard information può essere facilmente comparata e non richiede un approccio personale per la sua elaborazione; inoltre i recenti sviluppi della tecnologia hanno facilitato la raccolta, la trasmissione e la conservazione di questo tipo di dati. La soft information al contrario, si concentra sulle relazioni di lungo periodo che si instaurano tra il soggetto che viene affidato e la comunità in cui opera, tra l'affidato e il loan officer, tra l'affidato e i suoi clienti e fornitori. Si tratta di informazioni di tipo qualitativo, basate sull'esperienza, non facilmente osservabili, verificabili o trasmissibili da individui diversi rispetto a quelli che sono direttamente coinvolti nella relazione; diventa quindi fondamentale nell'erogazione del finanziamento il ruolo svolto dal soggetto responsabile della stessa raccolta delle informazioni;

- l'informazione è raccolta attraverso un rapporto continuativo con il cliente, spesso attraverso l'erogazione di molteplici servizi;
- le informazioni raccolte rimangono confidenziali ¹⁷.

Risultano numerosi gli studi teorici che hanno sottolineato la superiorità di questa forma di relazione rispetto a quella più frammentaria *transaction-based*, secondo la quale il rapporto tra la banca e l'impresa è limitato ad una o poche singole operazioni la cui valutazione sotto il profilo rischio-rendimento è fondata solo su dati contabili e di mercato di dominio pubblico. In questa circostanza, il rapporto banca-impresa tende a configurarsi per un'intensità informativa molto bassa in quanto la banca, priva di un sufficiente patrimonio conoscitivo, ha poche possibilità di esercitare un' incisiva ed efficace attività di monitoraggio delle controparti

¹⁷ PELLICIONI G. & TORLUCCIO G.: *Il rapporto banca-impresa: le determinanti del multiaffidamento in Italia*, in S.MONFERRÀ: (a cura di): *Il rapporto banca-impresa in Italia*, 2007, Bancaria Editrice, Roma, p. 43 e ss.

per indirizzare le proprie politiche di credito, ed è costretta a limitarsi ad una semplice attività di *screening* sul territorio delle realtà da finanziare, sfruttando canali informativi deboli, fortemente informali. In tale forma di relazione, permane più che mai la presenza di asimmetrie informative.

La superiorità del primo modello rispetto al precedente consta nel vantaggio comparato che la banca ottiene nella produzione e catalogazione di informazioni. Si pensi ad una banca locale per esempio: essa grazie alla sua capacità di instaurare con le imprese un rapporto di clientela fiduciario e di lungo periodo, riesce ad ottenere l'accesso a informazioni riservate fino al punto di giocare un ruolo centrale nell'economia dell'intero territorio. Questo è particolarmente vero per le imprese di minori dimensioni, caratterizzate da una maggiore opacità informativa e da elementi strutturali, che rendono per loro eccessivamente costoso, spesso addirittura impossibile, il finanziamento sui mercati finanziari o presso intermediari di grandi dimensioni. Si tratta di imprese che solitamente riescono ad avere un accesso limitato al finanziamento bancario per una pluralità di fattori, dalla presenza di contabilità semplificate, all'utilizzo di forme giuridiche societarie che non prevedono particolari meccanismi di controllo e di *governance* (ad esempio le società di persone), alla forte dipendenza che spesso queste piccole imprese hanno nei confronti della realtà in cui sono inserite, alla scarsità di garanzie collaterali offerte a supporto dei finanziamenti erogati.

La scelta tra il *transactionship lending* e il *relationship lending* è poi influenzata da ulteriori elementi esterni quali il contesto economico e regolamentare in cui la banca si trova ad operare, la struttura del mercato, la tecnologia esistente che consente di processare le informazioni di tipo *hard*, la capacità della banca di implementare adeguati sistemi di valutazione dei *collateral* o dei bilanci. Parallelamente non si dimentichino le scelte effettuate

dalle imprese: la possibilità cioè di avere una relazione esclusiva con un'unica banca di riferimento, la grandezza dell'offerta della banca di riferimento, l'appoggio e la "fiducia finanziaria" nei confronti di una banca locale, sono tutti elementi che ogni impresa è in grado di decidere e da cui dipende la tipologia di relazione instaurata.

2.1.4 La banca e il vantaggio informativo "assoluto" e "relativo"

Abbiamo visto finora che la disponibilità di informazioni "riservate" a favore delle banche permette loro di ottenere un vantaggio competitivo rispetto ai concorrenti; il possesso di tali informazioni consentendo una valutazione più efficiente del merito creditizio dei propri affidati, riduce, infatti, il rischio di comportamenti opportunistici.

Diversi sono i filoni che cercano di spiegare come la banca riesca a ottenere questo vantaggio informativo. Una prima teoria sostiene la tesi del *vantaggio assoluto* secondo cui la banca investirebbe in tecnologie per una selezione più efficiente dei potenziali affidati, in modo da rendere il credito bancario meno costoso rispetto al finanziamento diretto sul mercato. Secondo la teoria del *vantaggio relativo*, al contrario, la banca non acquisisce alcun vantaggio competitivo al momento della prima valutazione del merito creditizio, ma lo acquisisce solo nel tempo. È il protrarsi della relazione che fornisce alla banca informazioni riservate sconosciute agli altri investitori e alle banche concorrenti. Le informazioni accumulate su ciascun affidato nel corso del tempo costituirebbero appunto il vantaggio relativo della banca.

Anche se queste due visioni possono essere complementari, le verifiche empiriche hanno dimostrato il prevalere della teoria del vantaggio relativo.

Il primo filone di studi, quello che fa riferimento al vantaggio assoluto e che postula l'esistenza di un vantaggio a priori delle banche nella valutazione del rischio di credito, coincide con i modelli uniperiodali e cerca di giustificare l'esistenza della banca e la superiorità dell'intermediazione sul credito diretto. I mercati finanziari, essendo caratterizzati da asimmetria informativa, senza interventi diretti a ridurre il fenomeno della selezione avversa ed evitare comportamenti opportunistici, potrebbero fallire. Infatti, la banca e i potenziali finanziatori dispongono di minori informazioni rispetto all'imprenditore (asimmetria ex ante), e come tali non possono effettuare una valutazione efficiente del rischio di credito e determinare una remunerazione adeguata. Questo può generare comportamenti opportunistici da parte dell'imprenditore che è tentato di richiedere finanziamenti maggiori rispetto al suo reale bisogno oppure condizioni contrattuali più vantaggiose.

Il secondo filone di studi coincide invece, con i modelli multiperiodali, o anche modelli dinamici, che non hanno l'obiettivo di dimostrare la superiorità dell'intermediazione rispetto al credito diretto, che danno per scontata, ma vogliono evidenziare qual è il comportamento ottimale delle banche e dei prenditori di fondi nel rapporto di affidamento, in un'ottica di lungo periodo. Partendo dal presupposto che la relazione si protrae nel tempo, la banca può raccogliere informazioni riservate e accumulare un patrimonio informativo che costituirebbe appunto il suo vantaggio relativo rispetto alle banche concorrenti.

2.1.4.1. Il fenomeno del multiaffidamento

Secondo la teoria “classica” (Diamond 1984 ¹⁸), poiché la raccolta delle informazioni necessarie alla valutazione dei progetti è costosa, in un’ottica uniperiodale, una relazione esclusiva con una banca emerge come soluzione ottimale nel processo di allocazione del credito. Infatti, al fine di evitare, da una parte, la moltiplicazione degli sforzi da parte di una molteplicità di finanziatori, ognuno dei quali deve raccogliere e utilizzare le informazioni e, dall’altra, che questi si comportino da free rider nella convinzione che altri si preoccuperanno del monitoraggio dell’impresa, risulta efficiente delegare l’attività di finanziamento ad un unico intermediario specializzato.

In un’ottica multi periodale, dati i costi fissi sostenuti nella raccolta delle informazioni, la teoria di Diamond trova estensione nei modelli di *relationship based* che vedono nello sviluppo di una relazione di affidamento esclusiva con una banca la soluzione ottimale. La banca, in tal caso è disposta a sostenere elevati costi nella raccolta delle informazioni nella consapevolezza di ammortizzarli nel corso del tempo. Inoltre, le imprese potrebbero essere maggiormente inclini a comunicare più informazioni alla banca di riferimento, sapendo che esse rimarranno ad un livello più confidenziale; questo è il caso principalmente delle imprese altamente innovative e impegnate nella ricerca e sviluppo ¹⁹.

Il più ampio set informativo mette inoltre la banca nella possibilità di offrire un servizio personalizzato, ritagliato sulle specifiche esigenze dell’impresa, auto potenziando per tale via

¹⁸ DIAMOND: *Financial intermediation and delegated monitoring* in COSMA : op. cit.

¹⁹ BHATTACHARYA S., CHIESA G. (1995), "Proprietary information, financial intermediation and research incentives", *Journal of Financial Intermediation*, vol. 4, pp. 328-357.

il rapporto con la stessa. In sostanza si innesta un circolo virtuoso tale per cui la completa e più profonda soddisfazione dei bisogni finanziari dell'impresa rende la banca di riferimento "unica" rispetto ai concorrenti, limitando al contempo le spinte concorrenziali di prezzo²⁰.

Inoltre, la maggiore conoscenza della banca in qualità di insider svolge una funzione di *signalling*, segnalando al mercato le imprese più meritevoli. L'effetto certificazione della banca, supportato dalla propria reputazione, riduce il costo della raccolta di informazioni permettendo all'affidato un accesso più agevole e conveniente verso altre forme di finanziamento, oltre che aumentare la disponibilità di credito riducendo al contempo la probabilità che la banca richieda garanzie²¹.

Una maggiore indeterminatezza teorica ed empirica si riscontra, invece, circa le condizioni di prezzo praticate dalla banca di riferimento alla propria clientela. Da un lato, la duratura ed esclusiva relazione di clientela consente alla banca di ridurre i costi di screening e monitoring e di limitare allo stesso tempo il rischio di controparte; questa situazione dovrebbe permettere, come dimostrato da Berger e Udell (1995)²² negli Usa, di ridurre il costo del credito.

Secondo altri autori tuttavia²³, nel caso in cui l'informazione non sia facilmente comunicabile all'esterno, la banca potrebbe ritrovarsi nel corso del rapporto in una "situazione di monopolio

²⁰ BOOT W. A., THAKOR A. V. (1994), "Moral hazard and secured lending in an infinitely repeated credit market game", *International Economic Review*, vol. 35, n. 4, pp. 899-920.

²¹ PETERSEN M. A., RAJAN R. G. (1995), "The effect of credit market competition on lending relationship", *Quarterly Journal of Economics*, pp. 407-443.

²² BERGER A. N., UDELL G. F. (1995), "Relationship lending and lines of credit in small firm finance", *Journal of Business*, vol. 68 n. 3, pp. 351-381

²³ SHARPE S. A. (1990), "Asymmetric information, bank lending and implicit contracts: a stylized model of customer relationships", *Journal of Finance*, n. 4, pp. 1069-1087.

informativo” sfruttando la sua posizione per applicare nel lungo periodo tassi di interesse più elevati rispetto al reale rischio dell’impresa (*hold up*).

Questo fenomeno è stato evidenziato anche con riferimento al contesto europeo²⁴. Inoltre una relazione esclusiva con una banca potrebbe spingere l’impresa a focalizzare la propria strategia di investimento sul breve termine, consapevole del fatto che una relazione di lungo periodo permetterebbe alla banca di estrarre una rendita informativa²⁵.

Al fine di limitare tale pericolo, l’impresa potrebbe decidere di avere una stretta relazione di clientela con un’altra banca.

Anche in base al modello sviluppato da Von Thadden nel 1995²⁶, la relazione con due banche è sufficiente per ristabilire una competizione fra gli intermediari e capace di contenere il rischio di aumento ex-post del costo del credito. Come risultato, le imprese per beneficiare dei vantaggi derivanti dal relationship banking, dovrebbero instaurare una relazione di affidamento esclusiva oppure servirsi di due banche, per evitare di incorrere in tal modo nell’hold up. Evidenze empiriche che avvalorano la tesi secondo cui l’aumento delle relazioni bancarie comporta una dispersione delle informazioni e, di conseguenza, un peggioramento delle condizioni contrattuali, sono riportate da Peterson, Rajan (1994)²⁷ e Ongena, Smith

²⁴ DEGRYSE, H., VAN CAYSEELE, P. (2000). Relationship lending within a bank-based, Evidence from European small business data. *Journal of financial intermediation*, 9(1), 90-109.

²⁵ VON THADDEN (1992): *Optimal pricing against a simple learning rule*, in *Game and economic Behaviour*, Elsevier, 4 vol 4, p. 627- 649.

²⁶ VON THADDEN (1995): *Long term contracts, short term and investment and monitoring review of economic studies*, Blackwell publishing, vol. 62 (4), pg. 557-575.

²⁷ PETERSEN M. A., RAJAN R. G. (1994), *"The benefits of lending relationships: evidence from small business data"*, *Journal of Finance*, n.1, pp. 3-38.

(2000)²⁸. Nonostante quanto detto, la relazione esclusiva con una o due banche rappresenta un fenomeno alquanto raro nella realtà.

Le imprese si affidano a più banche; questo fenomeno, detto multiaffidamento, è molto diffuso in Italia nonostante negli ultimi anni abbia visto una fase di leggera riduzione.

E' utile inoltre evidenziare che la numerosità delle relazioni bancarie mostra un'accentuata variazione fra i paesi.

In base allo studio condotto da Ongena, Smith (2000) sulle imprese europee, il numero medio di relazioni bancarie parte da 2,3 della Norvegia, fino ad arrivare a 15,2 dell'Italia; appartiene inoltre all'Italia l'impresa con il più alto numero di relazioni, pari a 70.

Detragiache *et al.* (2000)²⁹, concentrando l'attenzione sulla situazione presente in Italia e negli Usa, evidenzia una numerosità media rispettivamente pari a 3 e a 1; negli Usa il 44,5% delle imprese ha una relazione esclusiva con una banca, mentre in Italia la percentuale di *single bank relationship* scende drasticamente all'11%. I dati riportati avvalorano l'idea che il multi affidamento sia una pratica estesa nel nostro paese. Queste differenze potrebbero essere ricondotte in primo luogo al differente sistema finanziario che connota i due paesi, il primo orientato al mercato, il secondo banco centrico: in quest'ultimo caso. L'ancora limitato sviluppo dei mercati finanziari e la dimensione ridotta che caratterizza l'impresa media,

²⁸ ONGENA S., SMITH D. C. (2000), "What determines the number of bank relationships? Cross-country evidence", *Journal of Financial Intermediation*, n. 9, pp. 26-56.

²⁹ DETRAGIACHE ET AL: *Does deposit insurance increase banking system stability*, *Policy research working paper series, 2431 The world bank*.

esclude fonti di finanziamento alternative e quella bancaria e la obbliga a sottostare alle regole del mondo creditizio.

Nel corso degli ultimi anni è stata svolta un'intensa attività di ricerca, teorica ed empirica, volta ad individuare le determinanti del multi affidamento; sempre più accademici hanno cercato di studiare questo fenomeno al fine di individuare le cause delle scelte comportamentali di imprese e banche in quanto i fattori che stanno alla base differiscono a seconda dei casi.

Essi, in sintesi, sono riconducibili alle caratteristiche stesse delle imprese affidate, e si possono riassumere nella presenza di opacità informativa e nelle peculiarità della relazione banca impresa; nella struttura del mercato e più di tutti nel grado di dimensione e sofisticazione finanziaria dell'azienda a cui si collega la necessità di richiedere maggiore credito e di aumentare il numero delle banche con cui relazionarsi.

Secondo alcuni studiosi il fenomeno sarebbe dettato da una decisione mirata e consapevole delle imprese, le quali così cercano di evitare i rischi e gli svantaggi connessi al relationship lending ³⁰; secondo altri, dipenderebbe dalle caratteristiche strutturali e informative dell'impresa; secondo altri ancora il fenomeno potrebbe essere frutto di scelte dettate dalle banche che allo scopo di ridurre i rischi, preferiscono diversificare le proprie esposizioni verso un numero più elevato di imprese.

Non da ultimo le motivazioni si potrebbero attribuire anche alle caratteristiche del mercato stesso condizionanti le relazioni con le banche: il multi affidamento, infatti, presenta caratteristiche differenziate a seconda del diverso livello di concentrazione presente nel

³⁰ Per scelte organizzative del presente contributo si è scelto di indagare i vantaggi e gli svantaggi del relationship lending nel secondo capitolo. Per una relazione esaustiva degli stessi si rimanda a: R.CORIGLIANO, *Banca e impresa in Italia: caratteri evolutivi del relationship lending e sostegno dello sviluppo*, 2002, pp.9 ss.

sistema bancario. A tal riguardo tra le più importanti analisi empiriche condotte sulle determinanti del multiaffidamento, Ongena, Smith (2000) evidenziano che il settore di operatività e le specificità della singola impresa non riescono a spiegare interamente le differenze nel numero che risultano nei diversi paesi. La restante eterogeneità, secondo gli autori, è da ricondurre al sistema legale e bancario di un paese, oltre al grado di sviluppo dei mercati finanziari. In particolare, gli studiosi dimostrano che le imprese hanno un maggior numero di relazioni bancarie nei paesi in cui il sistema bancario è stabile e non concentrato, mentre un forte sistema giudiziario e una forte protezione dei diritti dei creditori è tipicamente legata ad un numero ridotto di relazioni bancarie. Inoltre il numero medio di rapporti bancari è positivamente correlato all'importanza del mercato del debito pubblico e negativamente correlato rispetto all'importanza del mercato azionario.

Detragiache *et al.* (2000) utilizzano tre differenti e complementari fonti informative: l'indagine sulle imprese manifatturiere del 1994 condotta da Mediocredito Centrale (oggi indagine Capitalia), il dataset della Centrale dei Rischi e quello della Centrale dei Bilanci. Lo studio è sviluppato su due step successivi: nel primo viene testata la scelta dell'impresa fra mono e multiaffidamento mentre nel secondo, vengono stimati all'interno di quest'ultima classe le determinanti della numerosità delle relazioni. I risultati ottenuti concordano con la teoria avanzata secondo cui il monoaffidamento è la scelta ottimale per le imprese che si aspettano di non avere problemi a rifinanziarsi da una non - relationship bank, poiché in tale caso il maggior numero di relazioni bancarie presenta un costo, ma non dei benefici. Dal medesimo studio risulta inoltre che l'efficienza del sistema giudiziario, approssimata dalla quota di prestiti recuperati dopo il fallimento, presenta una relazione positiva e significativa con la probabilità del monoaffidamento; inoltre la probabilità che l'impresa faccia

affidamento su una sola banca diminuisce al crescere della sua dimensione, del suo indebitamento e della sua propensione all'innovazione.

Questi risultati sono sostanzialmente confermati da uno studio condotto da Vulpes (2005) il quale, utilizzando i dati della Centrale dei Rischi e un dataset interno di Unicredit Banca d'Impresa (UBI), mostra che il numero di relazioni bancarie aumenta con la dimensione dell'impresa, la dipendenza dal debito bancario e il rischio dell'impresa. Vulpes, inoltre, mette in luce come il fenomeno del multiaffidamento sia più accentuato all'aumentare dell'opacità informativa e della debolezza della struttura di governance dell'impresa.

In contrapposizione a questi ultimi risultati, Machauer, Weber (2000)³¹, in relazione al sistema bancario tedesco, studiando il rapporto di clientela che lega un campione di Pmi con le sei più importanti banche nel periodo 1992-1996, non rivelano una influenza del merito creditizio dell'impresa sul numero di relazioni bancarie, sia in presenza che in assenza di una *Hausbank*.

Il multiaffidamento tuttavia, è un fenomeno che ostacola l'instaurarsi di relazioni di clientela solide e durature. L'esistenza di una moltitudine di relazioni riduce, infatti, il valore delle informazioni raccolte dalle singole banche portando queste ultime a diminuire la disponibilità di credito e ad aumentare il costo dello stesso (Petersen e Rajan, 1994).

L'eterogeneità dei risultati raggiunti dagli studi analizzati fin qui non consente di estrarre delle regolarità empiriche associate al fenomeno del relationship lending e più nello specifico al fenomeno del multiaffidamento.

³¹ MACHAUER, ACHIM WEBER, MARTIN (2000): *Number of Bank Relationships: An Indicator of Competition, Borrower Quality, or just Size*, Working Paper 2000/06, Center for Financial Studies, Frankfurt.

2.2 Le variabili comportamentali

2.2.1 Il ruolo dei contratti impliciti nelle relazioni multiperiodali

L'ampliamento dell'orizzonte temporale di riferimento introduce un nuovo elemento di analisi nei modelli di relazione multiperiodali ossia la presenza di *aspetti relazionali impliciti*, mai formalizzati e quindi risultanti scarsamente verificabili in sede di contenzioso o di giudizio. Il rinnovarsi nel corso del tempo di tali aspetti che diventano consuetudine, permette di parlare di veri e propri *contratti impliciti* sottostanti quelli di finanziamento formalizzati.

Un contratto implicito può essere definito come la componente di uno scambio, di un rapporto o di una relazione, rappresentata dalle aspettative inesprese o espresse, ma presumibilmente condivise, che hanno i soggetti nei confronti dei termini dello scambio al verificarsi di situazioni o comportamenti particolari³².

L'utilizzo del contratto implicito rappresenta un modo per ovviare all'incompletezza contrattuale da parte dell'imprenditore o dell'intermediario e per assicurare flessibilità ed efficacia ben superiore ai contratti standard ma pone il problema della validità giuridica e della capacità di ottenere il rispetto degli accordi. L'osservanza dello stesso si basa sul confronto fra costo e convenienza del mantenimento delle promesse rispetto al costo e alla convenienza del mancato rispetto. I prezzi che si determinano in corrispondenza dei contratti impliciti sono molto prossimi al prezzo che si sarebbe determinato in ipotesi di concorrenza, scontato dei costi per una contrattazione completa e formalizzata. La differenza positiva per la banca, creatasi mediante l'utilizzo di tali contratti, rappresenta l'incentivo a rispettarli. Non

³² MILGORM P., J. ROBERTS, *Economics, Organization and management*, Prentice hall, Englewood Cliffs, 1992 (Trad. Ital. Economia, organizzazione e management, Il Mulino, Bologna, 1994).

esisterebbe rispetto di accordi non vincolanti in assenza di una convenienza reale a farli, questa rappresenta la condizione affinché il contratto implicito si riveli *self enforcing*.

2.2.2 La reputazione come elemento di valutazione

La riduzione delle asimmetrie informative, come evidenziato da Sharpe (1990)³³, produce due effetti: da un lato il miglioramento degli scambi e dei rischi legati all'informazione asimmetrica tra banca e cliente impresa, dall'altro, la creazione di ulteriore asimmetria informativa sul lato dell'offerta (fra intermediari). La banca coinvolta in un rapporto di finanziamento multiperiodale con un'impresa o in scambi ripetuti ottiene, infatti, una quantità di informazioni privilegiate e riservate che non sono immediatamente disponibili agli altri intermediari, creando un'asimmetria informativa di tipo orizzontale.

Tale monopolio informativo di tipo bilaterale espone l'impresa "informationally captured" a due ordini di problemi, legati allo sfruttamento del potere monopolistico da parte della banca e alle ridotte possibilità di rivolgersi all'esterno per il perdurare delle simmetrie informative. Sharpe individua nella reputazione il meccanismo non contrattuale in grado di ridurre il rischio dello sfruttamento del potere monopolistico nei confronti dell'impresa.

La reputazione rappresenta, infatti, un fattore di valutazione dei soggetti. Essa può essere definita come l'opinione, comunque acquisita, posseduta dal mercato, inteso come l'insieme degli operatori che partecipano agli scambi finanziari, nei confronti di un soggetto. Nel caso di una banca, la correttezza e la credibilità rappresentano la qualità della sua reputazione sul

³³ SHARPE S., *Asymmetric information, bank lending, and implicit contracts: a stylized model of customer relationship*, in *Journal of finance*, 1990, 45, pg. 1069-1087.

mercato e costituiscono un fattore di valutazione e un criterio di selezione utilizzato dalle imprese. All'opposto per l'impresa, la reputazione rappresenta una variabile competitiva su cui investire per ottenere una migliore immagine e più numerose opportunità di mercato.

Differenti e numerose sono le modalità di influenza e modifica della reputazione, tuttavia esse sono soggette all'attività cognitiva degli operatori e alle modalità di comunicazione, di trasferimento e socializzazione dell'informazione nonché al modo di collegamento delle nuove informazioni rispetto alle precedenti. Molto spesso si verifica che i soggetti siano poco propensi a mettere in discussione le proprie convinzioni e opinioni: tale "inerzia cognitiva" da un lato riduce l'efficacia della reputazione, dall'altro evita comunque che atti o comportamenti contingenti possano minare quanto di solido è stato costruito nell'ambito della ripetizione di un rapporto duraturo.

La ripetizione degli scambi permette l'utilizzo della reputazione quale meccanismo disincentivante di comportamenti opportunistici legati allo sfruttamento delle posizioni di vantaggio informativo o all'assunzione di gradi di rischiosità superiori a quelli dichiarati inizialmente. In generale essa assume un ruolo di garanzia per i depositanti e datori di fondi, che l'intermediario finanziario non assuma rischi eccessivi nel suo portafoglio e non ne deteriori la qualità. Per le imprese, la reputazione non è una dotazione iniziale ma rappresenta un asset ottenibile solo nel corso del tempo e attraverso la ripetizione degli scambi. La sua acquisizione nel tempo rappresenta l'incentivo fondamentale al corretto comportamento dell'imprenditore, incentivo reso ancora più difficile dall'operare di meccanismi di selezione che ne aumentano lo sforzo iniziale (garanzie aggiuntive, clausole restrittive, monitoring addizionale). L'efficacia incentivante della reputazione si manifesta sia nelle fasi iniziali che

in quelle successive, nel primo caso per la necessità di costruirla e nel secondo caso per la necessità di non deteriorarla.

Essa influenza inoltre, la capacità-possibilità di finanziamento degli imprenditori: coloro che sono in possesso di una buona reputazione possono rivolgersi direttamente agli investitori mediante forme di finanziamento diretto, mentre gli intermediari finanziari, teoricamente, partecipano al finanziamento delle imprese di scarsa reputazione o senza reputazione, contribuendo anche alla sua costruzione.

Inoltre, al di là dei rapporti competitivi e di mercato, le imprese di una comunità locale o di una zona produttiva sono legate da rapporti di solidarietà e cooperazione nei confronti del sistema bancario di riferimento, aspetto peraltro fondamentale per ciò che riguarda il fenomeno del localismo bancario.

Vero è che all'efficacia della reputazione sono state avanzate alcune critiche da parte di Sabani ³⁴ e riprese dal Pittalunga che riguardano l'impossibilità del mercato di valutare se l'interruzione di una relazione sia dovuta al comportamento dell'impresa e alla sua incapacità di far fronte agli impegni oppure al mancato rispetto della banca delle proprie promesse. Un'ulteriore critica è avanzata da Mottura (1991) ³⁵ il quale si pone l'interrogativo su quanto una reputazione consolidata in presenza del suddetto fenomeno di "inerzia cognitiva", possa costituire un "ombrello protettivo" per i comportamenti poco corretti, favorendone la perpetuazione. La reputazione, infatti, potrebbe incentivare i comportamenti opportunistici a sfavore dei contraenti più deboli e meno credibili che potrebbero essere soggetti

³⁴ SABANI L., *Asimmetrie informative, contratti impliciti e reputazione: due applicazioni al mercato del credito*, Tesi di dottorato, Università Cattolica del Sacro Cuore, Milano, 1992.

³⁵ MOTTURA P., 1991, *Nuove tendenze dell'intermediazione finanziaria: analisi dei rapporti fra intermediari e risparmiatori*, in AA.VV., *Nuove tendenze dell'intermediazione finanziaria*, Egea, Milano.

all'applicazione di condizioni poco convenienti scarsamente bilanciate dal costo opportunità reputazionale.

2.2.3 Il commitment

Le informazioni capitalizzate nel corso della relazione di lungo periodo costituiscono un valido elemento per la valutazione del *moral hazard* futuro ma devono essere completate dalla verifica dell'esistenza di un certo grado di *mutual commitment* che consolidi l'aspettativa che i comportamenti passati siano reiterati nel futuro.

Sotto il profilo semantico, il termine *commitment* pone dei problemi interpretativi poiché assume un significato che impedisce di tradurlo semplicemente come impegno ma, allo stesso tempo, non possiede la forza per essere tradotto come obbligazione o vincolo.

Il termine sembra assumere un significato più dinamico, quasi a denotare un interessamento forte a compiere qualcosa ma non in virtù di un accordo formale e vincolante, un monito implicito all'assunzione di particolari comportamenti deleteri e scorretti ed un incentivo all'assunzione di altri più favorevoli alla relazione e agli obiettivi. Gli effetti dei comportamenti previsti nella definizione di *commitment* non essendo definiti, possono variare da un contenuto minimalista fino ad assumere un valore incrementale per il risultato dell'interazione. Ciò dipende dai soggetti coinvolti, dalla tipologia del rapporto esistente e dagli incentivi e dalle motivazioni del commitment. In particolare:

- il commitment minimalista è legato alle promesse effettuate ed inteso come mera propensione al rispetto degli accordi presi; esso si configura, quindi, come un aspetto

della credibilità posseduta dal soggetto, bloccato “forzosamente” nel processo di scambio ed incentivato al rispetto degli accordi dal precedente sostenimento di *sunk cost*, da un elevato livello di investimenti specifici e dalla conseguente eccessiva onerosità dell’opzione exit piuttosto che da una valutazione del risultato finale raggiungibile;

- il commitment incrementale incorpora il significato del primo ma assume un più ampio respiro con riferimento agli incentivi e ai risultati prodotti. Esso riguarda la propensione e l’interesse del soggetto ad andare oltre gli accordi presi al fine di migliorare la performance complessiva dello scambio, pur rimanendo la reciprocità e la consapevolezza dell’impegno condizione sine qua non per la sua esistenza all’interno dello scambio. Il commitment incrementale quindi cessa di essere unicamente legato all’esistenza di vincoli-incentivi economici, per aggiungere una connotazione più sociologica, legata anche a incentivi di tipo etico-morale, all’esistenza di fiducia reciproca e, soprattutto, alla possibilità di creare un valore relazionale.

Ciò che è necessario per assicurare la credibilità del commitment è la creazione di una forma di “dipendenza reciproca”, costituita sia da investimenti specifici di risorse, sia dall’esistenza di obiettivi comuni (dipendenza motivazionale) che rendano conveniente

l'assunzione di comportamenti non opportunistici³⁶. Il che significa dire che poggia, almeno parzialmente sul grado di fiducia posseduto nei confronti della controparte.

2.2.4 Le funzioni della fiducia

La fiducia costituisce un presupposto importante per la definizione del rapporto tra banca e impresa e fondamentale per la successiva valutazione degli aspetti qualitativi del rischio di credito legati alla dimensione comportamentale delle imprese.

In termini prettamente concettuali, <<la fiducia si configura come il grado soggettivo di aspettative, attribuito da un individuo (trustor), al comportamento futuro non opportunistico assunto da un altro soggetto (trustee), rilevante per la decisione attuale ma non controllabile temporalmente o in assoluto>>³⁷. Questa definizione, tuttavia necessita di ulteriori specificazioni; in particolare essa ricorre nei contesti in cui è presente: *i*) un contesto di interazione strategica in cui il comportamento di un soggetto dipende da quello assunto da un altro partecipante; *ii*) una componente di incertezza e quindi la conseguente esposizione di un soggetto ad un determinato rischio³⁸; *iii*) la presenza di condizioni ambientali e soggettive.

³⁶ Per un approfondimento sul concetto di commitment minimalista in presenza di *sunk cost* si veda: M.L. DI BATTISTA, M. GRILLO, *La concorrenza nell'industria bancaria italiana*, in F.CESARINI, M.GRILLO, M.MONTI, M.ONADO (a cura di), *Banca e Mercato. Riflessioni su evoluzione e prospettive dell'industria bancaria in Italia*, Il Mulino, Bologna, 1988. Per una definizione di commitment incrementale si veda: C.MAYER, *New Issues in Corporate Finance*, in *European Economics Review*, 1988, n. 32. per una spiegazione di entrambe le accezioni del concetto di commitment si fa riferimento a S.COSMA, in *op. cit.* pg. 107-109.

³⁷ GAMBETTA D., *Possiamo fidarci della fiducia?*, in D.GAMBETTA, *Le strategie della fiducia*, Einaudi, Torino, 1989

³⁸ LUHMANN N., *Trust and power*, Wiley, Chichester, 1979.

Nell'ambito dei rapporti fra banca e impresa ³⁹ in cui una parte (la banca) rimane per un lungo tempo esposta al rischio ingente della non restituzione delle somme prestate, la presenza di fiducia risulta fondamentale in quanto migliora il clima in cui si svolgono le relazioni e permette di superare la standardizzazione dei meccanismi gestionali del rischio e dei crediti. Al contrario, l'assenza può bloccare sul nascere una relazione e le sue potenzialità, o essere causa di *empasse* cioè avere una durata prolungata ma raggiungere un livello di performance ridotta a causa dell'incapacità di evolvere verso interazioni di tipo relazionale.

La fiducia o un comportamento aperto alla sua concessione permettono di ridurre inoltre i costi, legati al continuo tentativo di incapsulare le azioni future della controparte. Nelle interazioni continuate e di lungo termine esiste una possibilità maggiore che si crei fiducia, grazie al migliore scambio informativo, alla riduzione delle asimmetrie informative e all'emergere di una dimensione sociale che oltrepassa la sfera del semplice agire economico per giungere verso un piano più personale.

Per poter ampliare il campo di utilizzo della fiducia come leva nell'analisi del prestatore, è necessario creare le condizioni che ne incentivino e facilitino lo sviluppo e in particolare:

- l'interazione ripetuta di tipo strategico (di cui si è più volte accennato);

³⁹ Nell'ambito dei rapporti tra banca e impresa si possono definire due tipologie di fiducia:

- generalizzata: si estende a tutto il sistema e prende forma in quelle che potrebbero essere definite "le convenzioni" comuni a tutti i membri della collettività. Si pensi per esempio all'ipotesi di decisione dell'apertura di un conto corrente o di acquisto di un deposito a risparmio presso una banca. Il cliente ha fiducia che la banca a priori, in quanto istituzione, restituirà i soldi in un tempo desiderato senza dover valutarne la capacità effettiva in termini di solvibilità, patrimonializzazione o liquidità della banca stessa;
- individuale (*selective trust*): differisce dalla prima per il numero di persone a cui viene accordata. Infatti, essa riguarda un unico individuo o un insieme di soggetti ben definito. Questo tipo di fiducia è fondato su un processo esperienziale individuale che non può essere condiviso.

- il possesso da parte delle imprese di alcune caratteristiche particolari come l'appartenenza ad una comunità geografica, a una particolare etnia o religione, ad un gruppo parentale verso cui si è già instaurato un rapporto di fiducia;
- l'esistenza di particolari strutture formali e di istituzioni che diffondano informazioni che accrescono la fiducia o pongano in essere dei meccanismi reputazionali a fondamento della fiducia⁴⁰.

Certo è che l'esistenza di fiducia non può essere comunicata da una semplice dichiarazione così come la sua nascita non può essere legata ad un accordo fra due soggetti che decidono di avere fiducia. Esiste, infatti, un intenso processo di elaborazione soggettiva delle informazioni possedute, sia pubbliche che private, e del patrimonio esperienziale che conducono alla creazione di fiducia. Se in questo processo le dichiarazioni esplicite non assumono molto valore, le dichiarazioni implicite, le percezioni, i comportamenti concludenti ne alimentano di fatto, il processo di creazione.

Poiché la fiducia come già spiegato precedentemente, implica una reciprocità tra i soggetti coinvolti nella relazione, sarebbe necessario dedicare un piccolo approfondimento alla fiducia che le imprese nutrono nei confronti del sistema banche. A tal proposito sempre per rimanere nell'ambito teorico, riporterei qui di seguito i tre relativi aspetti su cui Sako sostiene si possa architettare il concetto in oggetto pur rimanendo fondamentale la sua consistenza generale. In particolare la fiducia dovrebbe essere osservata come:

⁴⁰ HUMPHREY J., H. SCHMIDTZ, *Trust and economic development*, Discussion paper, Institute of development studies, University of Sussex, Brighton, 1996.

- fiducia contrattuale: si riferisce ai comportamenti posti in essere dall'altro soggetto nell'ambito di un rapporto di scambio;
- fiducia nelle competenze: si riferisce alla fiducia riposta nelle capacità economico-organizzativa ad assumere comportamenti adeguati e non sfavorevoli;
- la fiducia in senso proprio: è legata alla dimensione etico-morale dell'individuo e richiede una reciprocità di aspettative. La fiducia presuppone la convinzione che l'altro soggetto, sua sponte, assumerà i comportamenti che aumentano il valore complessivo dell'iterazione e che comunque non assumerà un comportamento lesivo del benessere proprio.

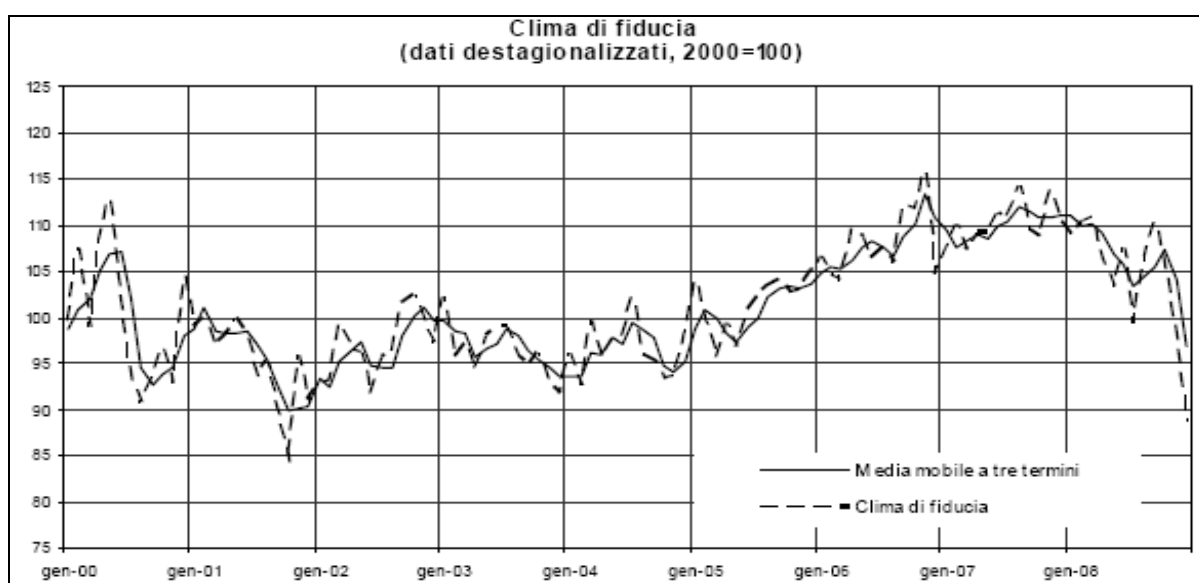
Purtroppo non appare scontato che le imprese nutrano fiducia nei confronti delle banche, solo per il semplice fatto che ne ricevano i finanziamenti. Anzi, la fiducia delle competenze, tra gli ambiti di analisi sopradescritti appare quello più determinante nelle scelte degli istituti di credito da parte delle imprese. Qualora le competenze non fosse all'altezza delle aspettative, o si rivelassero inadeguate ad assicurare il servizio promesso, ecco che l'elemento fiducia verrebbe meno.

Inoltre l'importanza della fiducia da parte delle imprese nel ricevere finanziamenti, costituisce un elemento di valutazione costante. Poiché la fiducia nei confronti del sistema bancario può inoltre impattare anche sulla fiducia degli investimenti e quindi compromettere la ricchezza del nostro Paese, l'indice di fiducia delle imprese viene a costituirsi un elemento di misurazione.

2.2.4.1.: La misurazione della fiducia

Secondo gli ultimi dati Isae, l'Istituto di studi e analisi economica ⁴¹, l'indice di fiducia è sceso nell'ultimo mese del 2008 a 66,6 da 71,6 di novembre, toccando così il minimo storico della rilevazione Fig.1.2. Le imprese italiane, insomma, non vedono certo un futuro roseo.

Figura 1.2: Clima di fiducia - Dati al 12/2008



L'indice, considerato al netto della componente stagionale, continua a scendere e, portandosi da 96,9 a 88,8, raggiunge il valore minimo dall'ottobre del 2001.

Il calo della fiducia, spiega l'Isae, è imputabile principalmente al peggioramento dei giudizi sul livello corrente degli ordini e della domanda in generale; gli imprenditori sono pessimisti anche per quanto riguarda il livello atteso della produzione.

Un'altra spiegazione dell'andamento al ribasso della fiducia, è attinente al fatto che le imprese confermano inoltre le difficoltà di accesso al credito emerse già nell'indagine dello scorso

⁴¹ ISAE: *Comunicato stampa – rilevazione dati al 12/2008*, Roma.

mese (Comunicato stampa Isae 11/2008): circa il 13% delle imprese che hanno avuto recenti contatti con le banche non hanno ottenuto il finanziamento sperato (era il 14% a novembre); nella maggior parte dei casi, il mancato finanziamento è dovuto ad un esplicito rifiuto da parte degli operatori finanziari.

La crisi si estende a tutti i principali settori produttivi ed è diffusa anche a livello territoriale: l'indice scende, infatti, da 65,7 a 62 nei beni d'investimento, da 82,5 a 78,9 in quelli di consumo e da 66,3 a 60,7 negli intermedi.

Guardando alle dinamiche territoriali, infine, l'indice scende da 67,6 a 63,8 nel Nord Ovest, da 71,4 a 63,1 nel Nord Est e da 80,0 a 75,8 nel Centro); una sostanziale stabilità si registra invece nelle regioni meridionali, dove l'indice passa da 75,9 a 75,5.

Tav. 1.2: Clima di fiducia ultimo semestre 2008. Indagine Isae.

Clima di fiducia e saldi delle serie componenti l'indice (valori destagionalizzati).				
Mese	Clima di fiducia	Andamento degli affari (giudizi)	Andamento degli affari (previsioni)	Scorte
Lug.	99,3	-13	12	7
Ago.	106,7	-1	18	5
Set.	110,4	-5	30	1
Ott.	105,1	-5	21	7
Nov.	96,9	-9	12	19
Dic.	88,8	-28	1	12

Come illustrato dalla Tav. 1.2 riportata, le imprese rafforzano le valutazioni negative circa l'andamento corrente e futuro delle vendite, ma giudicano in ridimensionamento il livello delle giacenze. Tra le variabili che non entrano nella definizione di fiducia, tornano ad essere

sfavorevoli le attese sul mercato del lavoro e peggiorano fortemente quelle relative al volume futuro degli ordini.

Relativamente alla dinamica inflazionistica, continua ad essere percepita in decelerazione sia quella corrente sia quella futura.

Sulla base delle usuali domande trimestrali, peggiorano anche nettamente giudizi e aspettative sul fatturato all'esportazione e aumenta in misura marcata la quota di quanti segnalano la presenza di ostacoli all'export, principalmente a causa di "altri fattori", in questa fase legati alla crisi internazionale in atto, e a maggiori difficoltà ancora una volta riconducibili al reperimento dei finanziamenti.

Secondo i risultati Isae, emerge una forte incertezza e precisa che sia per il 2008 che per il 2009 la quota più elevata di spesa è destinata alla sostituzione di impianti obsoleti (rispettivamente, 35 e 36%), seguita dall'ampliamento della capacità produttiva (33 e 34%) e dalla razionalizzazione dei processi produttivi (20 e 19%).

Non va meglio se si considerano le previsioni sul futuro. Le previsioni per il 2009 non sono, infatti, favorevoli, con una diminuzione attesa della spesa pari al 6,3%.

3. I fattori esogeni del rapporto banca impresa

L'analisi dell'incertezza comportamentale fin qui proposta, richiede un duplice sforzo:

- la comprensione dei fattori ambientali che possono influenzare l'interazione tra banca e impresa e i principali effetti che essi esercitano sul risultato della relazione;

- la comprensione dei fattori soggettivi e specifici che devono essere considerati per esprimere una valutazione del rischio di opportunismo.

Il rapporto banca-impresa risente ovviamente, dell'ambiente socio-economico in cui si svolge e dell'evoluzione storico-culturale che ha caratterizzato la storia del sistema bancario e imprenditoriale. Inoltre, le banche e le imprese oltre a non essere isolate dal contesto sociale, non sono isolabili dal contesto competitivo in cui operano. Esse devono essere considerate come <<esponenti di un più ampio network competitivo-relazionale che produce effetti sui comportamenti e sulle valutazioni svolte dai singoli soggetti>>⁴². La relazione banca-impresa risulta quindi, influenzata dal posizionamento delle singole entità del proprio network e dalle caratteristiche dello stesso. Un esempio è rappresentato dal rapporto esistente tra le banche locali e imprese appartenenti ai distretti industriali: esso è caratterizzato da comportamenti specifici e ricorrenti, e da meccanismi reputazionali molto più rapidi ed efficaci⁴³.

La dimensione delle imprese, l'indice di mortalità, il loro ciclo di vita, la vita media, il portafoglio clienti, il grado di sofisticatezza manageriale, la composizione del soggetto economico, la localizzazione geografica, la loro struttura finanziaria, gli aspetti caratteristici dei settori di appartenenza, le forme legali dell'impresa, gli assetti proprietari e tutte le caratteristiche dell'impresa, sono tutte variabili che incidono sulla dinamica della relazione creditizia. Si modificano i bisogni, il potere contrattuale, le finalità, gli obiettivi e le aspettative riposte nella relazione creditizia e, soprattutto, si modifica il grado di incertezza comportamentale relativa al progetto finanziato.

⁴² MATTSON L.G.: *Management of strategic change in a <<Market-as-network>> prospective*, in A.PETTIGREW, *The management of strategic change*, Blackwell, Oxford, 1987.

⁴³ BAFFIGI A., PAGNINI M., QUINTILIANI F.: *Industrial district and local banks: do the twins ever meet?*, Intervento al convegno <<La molteplicità dei modelli di sviluppo nell'Italia del Nord>>, Parma, 6-7 novembre, 1997.

Le medesime osservazioni sono riferibili alle banche, che risentono delle caratteristiche del sistema finanziario, delle politiche seguite dalle autorità creditizie, della legislazione esistente, dei modelli istituzionali ed organizzativi diffusi, delle possibilità operative concesse, del percorso di sviluppo seguito sia singolarmente che dal sistema.

L'analisi del ruolo degli elementi comportamentali nelle relazioni fra banche e imprese non può non tenere conto di tutti questi elementi. Di seguito si effettua una sintetica rassegna dei principali fattori esogeni che contribuiscono a caratterizzare il rapporto banca-impresa.

3.1 Il modello organizzativo delle banche

Il modello organizzativo della banca influisce sulla relazione con le imprese, in quanto esso deriva da scelte di specializzazione di natura operativa (ambito di operatività/segmento di mercato/prodotto), temporale (intermediari specializzati in finanziamenti a breve o a medio/lungo termine), e di controllo e governance operate dalle banche. Le scelte inoltre, possono risultare indipendenti o configurarsi in varie combinazioni e gradazioni di specializzazione e sono il frutto di un autonomo processo di elaborazione di strategie finalizzato a perseguire vantaggi competitivi, a difendere la propria posizione all'interno del sistema bancario, o ad aumentare la propria dimensione.

L'evidenza empirica ci dimostra che l'evoluzione dei modelli organizzativi/dimensionali delle banche ha condotto al passaggio dalla banca specializzata intesa come modello "puro", che mantiene la propria autonomia patrimoniale e finanziaria, a banche che pur non

rinnegando le proprie strategie, sono entrate a far parte di gruppi creditizi nella finalità di completare la gamma di offerta che il gruppo è in grado di proporre alla clientela ⁴⁴.

Il modello di banca specializzata quindi, tipico di banche locali autonome, lascia spazio a modelli organizzativi più complessi propri di banche medio-grandi. Si tratta di modelli a “geometria variabile”, cioè dai correlati empirici indefiniti, che si sono affermati sfruttando i margini crescenti di libertà attribuiti dalla normativa in tema di scelta del modello organizzativo ⁴⁵.

La scelta del modello risente anch'esso indubbiamente di una serie di variabili ambientali e di contesto, che devono essere attentamente valutate nel loro dinamico evolversi, tra le quali si ricordano la struttura e il grado di competitività del mercato del credito, il livello di diversificazione dei vari competitors, le normative fiscali, quelle che regolano il comportamento degli intermediari finanziari, lo sviluppo tecnologico, senza prescindere da una serie di variabili interne quali: la dimensione, la struttura attuale e la valutazione delle economie di costo associate alle differenti modalità di strutturazione del proprio processo produttivo.

Il processo di scelta degli istituti di credito ha condotto alla definizione dei seguenti modelli organizzativi:

- Sistema a rete o network. E' una formula organizzativa che si traduce in una serie di accordi e relazioni tra intermediari bancari (appartenenti anche a sistemi finanziari di diversa nazionalità ma nella prassi specialmente banche domestiche e locali),

⁴⁴ ORIANI M., *Le principali configurazioni degli intermediari bancari: elementi distintivi e profili di criticità*, in S. DE ANGELI (a cura di), *Banca universale o gruppo creditizio?*, Bancaria editrice, Roma, 2005, pg. 18 ss.

⁴⁵ MOTTURA P., *Evoluzione della banca verso forme innovative di intermediazione finanziaria: la diversificazione*, in AA.VV., *Diversificazione e organizzazione dei gruppi creditizi*, Egea, Milano, 1996, p.9.

organizzati a sistema attorno ad un organismo coordinatore centrale composto da esponenti dei diversi intermediari. Il fine di questa struttura è quello di migliorare le funzioni distributive e produttive dei partecipanti e di creare sinergie tra di essi sfruttando e trasferendo risorse e competenze di ciascuno nella finalità di ottenere dei benefici autonomamente per mezzo del superamento dei limiti dimensionali ed economici;

- Banca universale. L'elemento connotante di questo modello organizzativo è quello di essere un'impresa unica che si caratterizza per un'estrema varietà di aree d'affari e completezza di offerta. Essa, infatti, opera sull'intero ventaglio delle scadenze, può raccogliere depositi e coniugare l'attività di corporate lending con quella di corporate finance, effettuare gestioni patrimoniali e sviluppare il business di private banking, può operare come banca di investimento e svolgere operazioni di capita market, intrattenere legami con società non finanziarie nelle quali può assumere partecipazioni e affidare la gestione di determinati servizi finanziari e inserire i propri rappresentanti nei Cda. Essa, quindi, si configura come un intermediario multi business, multi client e multi prodotto che persegue un alto livello di diversificazione, reso possibile dalla molteplicità delle combinazioni mercati/prodotti/clienti /tecnologia potenzialmente attuabili ⁴⁶.
- Banca mista. Il modello organizzativo della banca mista presenta una “vocazione universale”, alla luce dell'ampia gamma di servizi che è in grado di proporre alla

⁴⁶ Per un'analisi approfondita dei vantaggi e svantaggi della banca universale di veda M. ORIANI, *op. cit.* p. 31 ss., e M. BARAVELLI, in *Strategia ed organizzazione della banca*, Egea, Milano, 2003, p. 338. e in (a cura di), *Le strategie competitive del corporate banking*, Egea, Milano, 1997, pg. 81 ss.

clientela⁴⁷. Esso risente a differenza del precedente una pronunciata commistione tra la gestione bancaria e la gestione d'impresa, la quale trova sovente giustificazione anche a causa della diffusa esistenza di partecipazioni di rilievo dell'impresa nella banca (e non il caso contrario). Da tutto ciò consegue che in questo modello si realizza, tipicamente, una concentrazione dei rischi e dei finanziamenti accordati particolarmente accentuata la quale, non di rado, ha accusato fenomeni di patologia derivante dall'inscindibile rischio (si ricordi l'esperienza delle banche miste italiane degli anni venti e trenta) tra imprese finanziate/partecipate e banche.

- Gruppo creditizio. Il modello del gruppo è una tipica struttura organizzativa adottata dalle banche che vogliono aumentare la propria dimensione in termini geografici e ampliare la propria gamma di prodotti/servizi. Tra i fattori che spingono le banche ad organizzarsi in forma di gruppo vi sono i vincoli imposti dalle autorità di vigilanza, il fenomeno della concentrazione, oltre che le scelte di carattere puramente strategico/organizzativo. Il modello consente di abbinare alle economie derivanti dall'esercizio di svariate attività all'interno di un unico disegno strategico e imprenditoriale, le economie di specializzazione prodotto/mercato/canale distributivo che contraddistinguono le singole unità funzionali. Una più approfondita analisi della struttura di un gruppo creditizio sarà proposta nel corso del prossimo capitolo.

⁴⁷ VEZZANI P., *Il modello organizzativo* in M. ONADO (a cura di) *La banca come impresa*, Il mulino, Bologna, 2000.

3.2 Intensità concorrenziale del mercato bancario

Come già accennato, la struttura dell'offerta bancaria e la numerosità di banche presenti sul mercato influisce sulla pressione concorrenziale che produce effetti sul grado di commitment e sulla solidità delle relazioni banca-impresa. La questione è complessa, le pressioni competitive dovrebbero aumentare l'importanza attribuita alle relazioni spostando la competizione verso variabili di non price e rendendosi più disponibili verso le logiche relazionali. Tuttavia la concorrenza riduce la credibilità del commitment delle imprese, che potrebbero opportunisticamente fare affidamento sulla banca nelle fasi critiche, ottenere il supporto finanziario nelle situazioni in cui la qualità (il rischio) è minore (maggiore), ottenere un pricing con condizioni di break-even della banca di più lungo periodo e abbandonare la relazione nelle fasi in cui la banca avrebbe dovuto partecipare ai profitti.

Dal lato delle imprese, la concorrenza bancaria rappresenta un'alternativa alla presenza di eccessivo potere contrattuale della banca, utilizzato per appropriarsi di quote maggiori di profitti mediante l'applicazione di condizioni più onerose. La concorrenza può condurre tuttavia, ad una valutazione superficiale dei benefici della relazione, espressi unicamente dal costo del credito, all'indebolimento delle relazioni a causa delle politiche concorrenziali aggressive e al verificarsi di fenomeni di *subsidization* incrociata a svantaggio dei vecchi clienti.

L'eccessiva concorrenza e l'aumento della pressione competitiva incidono sia sulle relazioni che sui servizi offerti secondo logiche transazionali e di mercato. Coerentemente con

quanto affermato da Munari ⁴⁸, il tentativo di isolare i propri clienti dalla price-competition si gioca sulle relazioni e sul valore e qualità creati. Infatti, la contenuta capacità di creare valore offrendo servizi aggiuntivi e la concentrazione dei margini di contribuzione a seguito dell'azione concorrenziale impediscono la difesa e il sostenimento delle relazioni che, oltre un certo livello di pressione competitiva, tendono a deteriorarsi e a ridursi.

In Italia, l'aumento della concorrenza bancaria ha prodotto una riduzione del potere contrattuale delle banche ⁴⁹, un peggioramento della qualità di screening delle banche ⁵⁰ e un indebolimento del poco solido rapporto banca-impresa.

Un aspetto di particolare interesse a tal proposito è costituito dall'impatto della crescente concorrenza sul *relationship lending*. Si è portati a pensare che la crescita della concorrenza limiti gli spazi del credito di relazione: per le imprese, infatti, diventa più facile cambiare fonte di finanziamento passando da una banca all'altra o dai prestiti bancari alla raccolta diretta sui mercati aperti; per le banche, invece, diventa più difficile trattenere i clienti primari che hanno dato prova di solvibilità e di correttezza senza ridurre i tassi loro praticati, con conseguenze negative sulla redditività della relazione. A questo proposito Boot e Thakor (2000) hanno evidenziato due aspetti degli effetti della crescente concorrenza nel mercato dei prestiti sul credito di relazione di lungo periodo. Hanno dimostrato come l'eccessiva concorrenza possa spingere le banche ad accrescere piuttosto che ridurre il *relationship lending* e in particolare come per livelli intermedi di concorrenza, i richiedenti di qualità

⁴⁸ MUNARI L., *Differenziazione dell'offerta e segmentazione della domanda di servizi bancari*, Giuffrè, Milano, 1988.

⁴⁹ FORESTIERI G., *Rischio del credito e finanza d'impresa*, in *Economia e management*, 1992, n. 6.

⁵⁰ Si veda a tal proposito GIANNINI C., PAPI L., PRATI A., *Politica di offerta e riallocazione del credito bancario negli anni 80*, in *Banca d'Italia, Temi di discussione*, 1991, n.151

elevata ricorrano direttamente al mercato, quelli di qualità media si orientino al *transaction lending*, mentre quelli di qualità bassa utilizzino il credito di relazione.

3.3 Il posizionamento delle banche sul mercato della raccolta

Le banche risentono anche delle condizioni esistenti sul mercato della raccolta diretta e sul posizionamento specifico che vogliono perseguire in questo ambito. Yannelle ⁵¹ si chiedeva quale dei mercati precedesse logicamente l'altro per la determinazione della situazione di equilibrio. L'intermediario, infatti, compete contemporaneamente su due mercati: il mercato dei prestiti e il mercato dei depositi; le condizioni che riesce ad ottenere su entrambi influiscono sul risultato complessivo.

La relazione banca-impresa risulta esposta alle condizioni esistenti nel mercato dei depositi e alla posizione assunta dalla banca in tale mercato. Berlin-Mester ⁵² evidenziano come il ricorso ai depositi quale mezzo di raccolta prevalente delle banche, permette di attuare politiche di trasferimento di benefici dai depositanti ai prenditori nei periodi peggiori del ciclo economico e in direzione contraria nei periodi di espansione, diluendo l'effetto su più periodi sia in termini di disponibilità che, parzialmente, di prezzo.

⁵¹ YANNELLE M.O., *The strategic analysis of intermediation*, in *European Economic Review*, 1989, n. 33, p. 294 ss.

⁵² BERLIN M., MESTER L., *Debt covenants and renegotiation*, in *Journal of Financial intermediation*, n.2, 1995, p.15 ss.

3.4 La regolamentazione e i modelli di vigilanza

Tra i fattori esogeni che incidono sul rapporto banca-impresa e in particolare sulle possibilità operative, sulla cultura e sulle competenze delle banche, è necessario menzionare quello relativo alla regolamentazione e ai modelli di vigilanza⁵³ che le autorità di controllo utilizzano per presidiare gli obiettivi di stabilità, trasparenza e concorrenza.

3.5 La complessità della domanda di credito: la dimensione e il ciclo di vita delle imprese

La dimensione e la complessità aziendale dei clienti influenza la gamma dei servizi finanziari domandati e il loro contenuto. La dimensione può essere un buon indicatore delle esigenze delle imprese, del fabbisogno finanziario, della cultura finanziaria, della formalizzazione organizzativa di una funzione finanziaria, dei bisogni e dell'approccio al sistema bancario. La dimensione piccola si può associare a imprese giovani oppure con poca reputazione, e probabilmente con scarse possibilità di ricorrere ad altre fonti di approvvigionamento.

La maggior parte delle piccole e medie imprese esprime un insieme di esigenze meno diversificate e di non elevata complessità. Le imprese di maggiori dimensioni possiedono più ampie possibilità di ricorso ai mercati nazionali e internazionali ed hanno meno incentivi a creare una relazione con le banche. La loro capacità di isolare i problemi finanziari individuandone la soluzione e di ricorrere agli intermediari, secondo logiche transazionali

⁵³ Per una disamina delle differenti tipologie di vigilanza perseguite dalle autorità di controllo si veda: M.ONADO in *op. cit.* 2000, p. 403 ss.

tendenti a sfruttare in toto la concorrenza fra le banche per ottenere servizi finanziari a basso costo, è resa evidente dal meccanismo dell'asta competitiva per selezionare le banche con cui operare.

Da un punto di vista teorico, le imprese più grandi sarebbero caratterizzate dalla presenza di minori asimmetrie informative rispetto alle piccole e medie imprese. Ciò spiegherebbe la maggiore necessità delle piccole imprese di ricorrere alle banche in modo continuativo ⁵⁴.

Nel prossimo paragrafo proporrò una breve disamina delle scelte finanziarie delle imprese, con l'obiettivo di spiegare attraverso le teorie finanziarie sottostanti l'importanza del sistema banche nel ciclo di vita aziendale.

3.5.1 Alcune teorie sulla struttura finanziaria delle imprese

Le esigenze finanziarie di un'impresa si rivelano essere sempre più complesse e differenti a seconda dello stadio di sviluppo di un'impresa. La letteratura economica ha ampiamente studiato il problema delle scelte finanziarie delle imprese, cercando di capire quali siano i fattori che le influenzano.

I canali tradizionali di finanziamento delle attività delle imprese si dividono, come noto, in due grandi categorie: interni ed esterni. I primi, in pratica, costituiscono il cosiddetto autofinanziamento; questa fonte ha la caratteristica di essere volatile nel tempo, trattandosi fondamentalmente degli utili dell'impresa non distribuiti, quindi mantenuti all'interno dell'azienda stessa e non considerati fonti di flussi stabili del finanziamento delle attività

⁵⁴ DIAMOND D., *Monitoring and reputation: the choice between bank loans and directly placed debt*, in *Journal of political economics*, 1991, n.99

d'impresa. I secondi, invece, si dividono a loro volta in due grandi categorie: a) il capitale di rischio (l'equity); b) il capitale di debito.

Le teorie sulla struttura finanziaria hanno il merito di aver studiato quale sia la combinazione esistente tra capitale di debito e capitale di rischio all'interno di un'impresa e di aver prodotto una serie di risultati verificati empiricamente (in prevalenza su dati di imprese statunitensi), ma hanno evidenziato una carenza: l'aver concentrato l'attenzione quasi esclusivamente sulla struttura finanziaria delle imprese di grandi dimensioni (caratterizzate da un azionariato diffuso e da una struttura proprietaria incentrata sulla separazione tra proprietà e controllo), credendo che le teorie di finanza valessero per tutte le imprese. Oggi ci si rende conto che le peculiarità finanziarie delle piccole e medie imprese richiedono un approccio molto più specifico.

Negli anni, allo scopo di avvicinare la teoria proposta alla realtà, sono state elaborate, togliendo alcune ipotesi semplificatrici e restrittive, e prendendo spunto da riflessioni di carattere sociale, organizzativo, economico e perfino psicologico, alcune teorie⁵⁵, tra cui ricordiamo la trade-off theory e la teoria dell'ordine di scelta (*pecking order theory*).

La prima che origina da una critica alla tesi di Modigliani e Miller del 1958 che dimostrava che l'unico fattore che determina il valore del capitale investito non fosse la composizione delle fonti che lo finanziano, bensì la rischiosità dell'impresa, ipotizza come la crescita dell'indebitamento comporti il manifestarsi di costi del fallimento (diretti quali le spese legali e amministrative, indiretti quelli causati da problemi organizzativi – ex. Fornitori si dimostrano riluttanti alla vendita delle m.prima) che inducono ad una riduzione del valore

⁵⁵ Per coerenza con quanto proposto fin qui, saranno prese in rassegna solo le teorie che hanno come vantaggio quello di rappresentare il rapporto banca-impresa come fondamentale ed esclusivo per l'economia delle imprese.

di mercato dei titoli di un'impresa e quindi il maggior ricorso delle imprese al capitale di debito piuttosto che quello di rischio.

I vantaggi della teoria sono quelli di aver determinato i parametri di una struttura finanziaria ottima come trade-off appunto, tra benefici fiscali dovuti alla deducibilità degli oneri finanziari e i costi di dissesto e di aver delineato un ambito di applicabilità alle imprese di qualunque dimensione, categoria e settore di appartenenza.

La seconda, definisce l'esistenza di una gerarchia di fonti di finanziamento a cui hanno accesso le imprese sulla base dell'affermazione secondo cui esistono delle asimmetrie informative tra gli azionisti e i creditori a proposito dei vantaggi derivanti dalle varie forme di finanziamento. Ciò conduce ad un ordine di scelta delle fonti ⁵⁶ secondo una gerarchia che vede al primo posto l'autofinanziamento, seguito dall'indebitamento bancario (più oneroso del precedente per la presenza di costi di agenzia), e dal ricorso all'emissione diretta di azioni. La preferenza tra il credito bancario piuttosto che il capitale di rischio risiede nel fatto che le banche possono ridurre le asimmetrie informative grazie alla loro attività di screening e monitoring riducendo così i costi di agenzia; inoltre, concedendo un prestito ad un'impresa, indirettamente mandano un segnale positivo al mercato riguardo la reputazione della stessa.

Un contributo empirico efficiente riguardo il tema della preferenza delle scelte finanziarie, lo si deve attribuire a Berger e Udell che nel 2002 basandosi su dati raccolti dal

⁵⁶ La *pecking order theory*, o teoria dell'ordine delle scelte, è una teoria alternativa alle scelte di struttura finanziaria. Tale teoria ha alla sua base l'affermazione secondo cui esistono delle asimmetrie informative tra gli azionisti e i creditori a proposito dei vantaggi derivanti dalle varie forme di finanziamento. Ciò conduce ad un ordine di scelta delle fonti secondo questa gerarchia:

- l'autofinanziamento;
- fissare un rapporto di distribuzione degli utili coerente con le proprie politiche d'investimento;
- se si verificano scostamenti dalle previsioni, rimborsare il debito contratto precedentemente o in caso contrario utilizzare liquidità interna disponibile o il ricavato della vendita di attività non strategiche;
- se si ritiene indispensabile ulteriore capitale, prima ricorrere all'emissione di nuovo debito e, solo in ultima battuta, ricorrere ad aumenti di capitale.

National Survey of small business finance, elaborano una classifica delle principali fonti di finanziamento nelle piccole e medie imprese statunitensi, sottolineando il fatto che siano risultati estendibili ai principali paesi industrializzati. I dati evidenziano una netta predominanza, tra le fonti di finanziamento, di capitali attinti direttamente dal proprietario o dai principali soci o familiari dell'imprenditore. La scelta di fare ricorso in via principale all'*insider finance* si deve alla diffidenza dei piccoli imprenditori a condividere con altri il controllo sulla propria impresa e al fatto che utilizzando risorse proprie gli imprenditori riescono ad eliminare alla radice i conflitti d'agenzia che possono portare al rifiuto da parte della banca di concedere il finanziamento. Le piccole e medie imprese non riescono tuttavia a finanziarsi in via esclusiva con il capitale del proprietario e diventa quindi necessario il ricorso al finanziamento bancario, utilizzando le diverse "tecnologie di prestito" esistenti⁵⁷.

Se da un lato le teorie che la letteratura in materia offre risultano numerose e tutte di elevata importanza in quanto indagano un ampio numero di elementi (asimmetrie informative, costi di agenzia, ecc.) ed un'ampia differenziazione delle forme di finanziamento per le imprese, dall'altro la letteratura è anche concorde nel concludere che non esiste una struttura finanziaria ottimale in assoluto, né per uno specifico settore di attività - laddove la leva finanziaria deve essere opportunamente pesata a seconda delle particolari condizioni dello stesso - né per una stessa impresa, nella quale il rapporto ottimale tra debiti di finanziamento e capitale proprio può modificarsi nel tempo. Non esiste dunque una teoria universalmente valida che sia in grado di fornire il *leverage* ottimale; si tratta di esaminare i vantaggi relativi

⁵⁷ Per una più completa analisi dell'indagine si veda: BERGER A.N., UDELL G.F., *The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the Financial Growth Cycle*, in *Journal of Banking & Finance*, vol. 22, nn. 6_8, pp. 613-673

dei diversi strumenti finanziari a seconda delle condizioni nelle quali le imprese operano.

3.5.2 Trade-off del debito e ciclo di vita aziendale

Un importante aspetto da cogliere quando si discute delle scelte finanziarie delle imprese, risulta la mutabilità delle stesse nel ciclo di vita aziendale tale per cui un'impresa si ritrova continuamente a rivalutare il proprio trade-off di indebitamento. Ciò risulta fisiologico in quanto strettamente legato alle esigenze di investimenti (tipici delle start-up), di scelte organizzative e strategiche che si concentrano nelle fasi più avanzate di vita di un'impresa.

La tabella seguente (cfr. Tav.1.3) mostra infatti, in corrispondenza delle diverse fasi del ciclo di vita (dalla fase iniziale fino alla maturità e al declino) il grado di intensità delle variabili di mercato che comportano una diversa desiderabilità dei diversi canali di finanziamento

Tav.1.3 – Trade-off del debito e ciclo di vita aziendale

	Start up	Espansione	Crescita	Maturità	Declino
Beneficio fiscale	Zero	Basso	Medio	Alto	Decrescente
Disciplina del debito	Basso	Basso	Alto	Alto	Decrescente
Asimmetrie informative	Elevate	Elevate	Decrescente	Decrescente	Aumento
Costi del dissesto	Molto alti	Molto alti	Alti	Decrescenti	Bassi
Costi di agenzia	Molto alti	Molto alti	Alti	Decrescenti	Bassi
Flessibilità	Molto alto	Alto	Alto	Basso	Inesistente
Trade-off	Costi debito > benefici	Costi debito > benefici	Benefici debito rilevanti	Benefici debito molto rilevanti	Costi debito < benefici

Fonte: A.Caruso, Tesi di dottorato: *Il finanziamento a titolo di capitale di debito e il rapporto banca impresa: un'indagine sulle micro e piccole-medie imprese italiane*, 2007, p.22

strettamente collegata sia all'età che alla categoria delle imprese. La fase di start-up è estremamente critica per le nuove imprese, al punto che la probabilità di sopravvivenza delle stesse è fortemente dipendente dalla disponibilità di attività liquide personali e dall'ammontare di ricchezza individuale. In genere, ogni impresa nasce piccola, priva di una reputazione affermata presso i finanziatori (il *track record*) e con risorse insufficienti a dare le opportune garanzie ai finanziatori. Nella fase di crescita, i vincoli finanziari rimangono sempre rilevanti dal momento che all'espandersi dei progetti di investimento si accompagna necessariamente un incremento del profilo di rischio e un fabbisogno finanziario maggiore. E' questa la fase in cui parrebbe più opportuno diversificare le fonti di finanziamento combinando prestiti bancari e capitale di rischio (anche nella forma del *venture capital*). Superate le fasi critiche dell'avvio e della crescita, durante la fase della stabilità si riconosce che le imprese tendono a diversificare le fonti di finanziamento e indirizzarsi verso strumenti finanziari più complessi come il debito obbligazionario e l'emissione di azioni, ciò in quanto le asimmetrie informative si riducono e l'impresa ha guadagnato una reputazione soddisfacente sui mercati finanziari. Tuttavia, un percorso come quello indicato risulta complesso, soprattutto per le piccole e medie imprese.

Un caso emblematico potrebbe essere quello fornito dalle imprese innovative caratterizzate da un fabbisogno finanziario e un livello di rischio che dipende dal grado di sviluppo del progetto molto elevato fin dalla origine. Per queste imprese, quindi, la gerarchia delle fonti di finanziamento si inverte: esse, a prescindere dalla loro dimensione, possono ricorrere al credito bancario solo dopo aver aperto il capitale a terzi tramite forme di finanziamento quali il private equity, l'insider finance e l'angel finance, o a finanziamenti pubblici agevolati. Affinché ciò si verifichi, è necessario che esista un mercato mobiliare

spedito in questa direzione come le recenti esperienze delle principali Borse europee dimostrano, avendo istituito segmenti ad hoc per queste tipologie di imprese (il Nuovo Mercato in Italia, il Neuer Markt in Germania, etc).

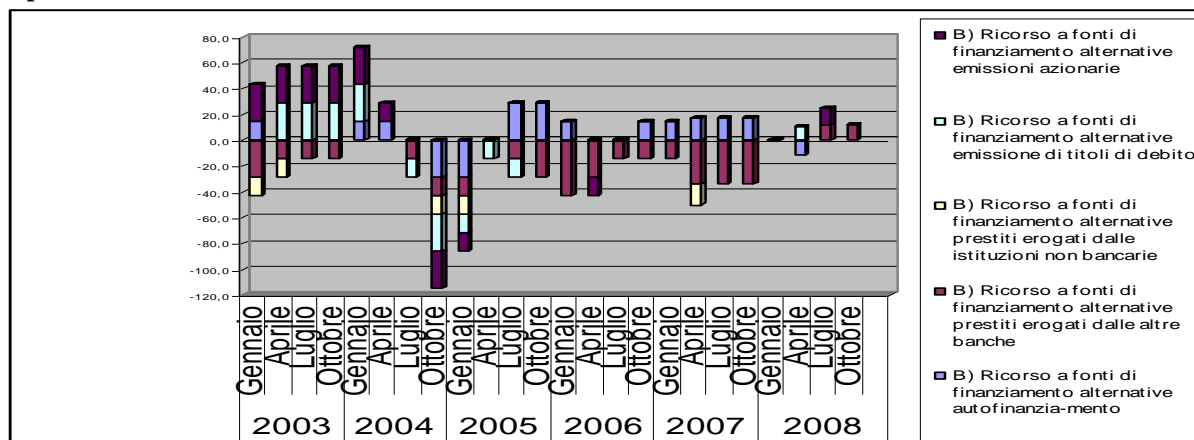
3.5.2.1 La misurazione del trade-off del debito

La Banca d'Italia pubblica periodicamente i dati statistici relativi alle scelte di indebitamento promosse dalle imprese domestiche, raggruppati per trimestre. Essi sono rappresentati in maniera sintetica nel grafico che segue (Fig.1.3). Lo stesso illustra in termini percentuali, quale sia l'importanza relativa alla domanda di prestiti e linee di credito da parte delle imprese, distribuita tra le diverse fonti di finanziamento alternative:

- l'emissione azionaria
- l'emissione di titoli di debito;
- prestiti erogati da istituzioni non bancarie;
- prestiti erogati da banche;
- l'autofinanziamento.

Osservando i dati periodici appare evidente che durante il 2004 tutte le fonti considerate giocavano un ruolo quasi alla pari nelle scelte di finanziamento.

Fig. 1.3: Importanza relativa dei fattori per la domanda di prestiti e linee di credito da parte delle imprese.



Fonte: Appendice statistica dati annuali Banca d'Italia, Agg. Ottobre 2008

La fine dell'esercizio 2004 e l'inizio 2005 è stato il periodo in cui i prestiti bancari hanno ricoperto un ruolo più importante rispetto alle altre fonti che hanno perso di rilevanza. Alla fine del 2005 inizi 2006, la situazione sembra invertirsi, in quanto i prestiti bancari lasciano spazio all'autofinanziamento divenuta la fonte più utilizzata anche per tutto il 2007. Nello stesso anno le imprese si sono orientate nel privilegiare l'emissione azionaria e il finanziamento bancario. La fonte rappresentata dalle istituzioni non bancarie risulta non avere oscillazioni in termini di preferenza in quasi tutto il periodo osservato.

4. Il rapporto banca impresa in Italia: l'importanza del dibattito

Dopo l'analisi delle componenti di un rapporto banca impresa affronteremo la descrizione delle evidenze empiriche nel mercato del credito in Italia.

Il ruolo che hanno le banche nell'economia del nostro sistema imprenditoriale e l'attenzione che gli economisti hanno rivolto allo studio delle relazioni che legano i due soggetti, è ormai ben noto sia per la storia finanziaria *bank-based* sia in modo particolare a ragione delle caratteristiche dimensionali delle imprese.

Nel corso dell'ultimo mezzo secolo, infatti, il fondamentale ruolo svolto dagli istituti di credito nell'accompagnare il processo di industrializzazione del nostro Paese ha permesso di porre le basi per l'individuazione di due differenti modelli di relazioni banca-impresa⁵⁸. Il primo è quello che nella rincorsa alla seconda rivoluzione industriale, ha permesso al paese di dotarsi di imprese attive nei settori ad alta intensità di capitale quali il siderurgico, l'elettrico o il chimico, grazie anche a capitali esteri e ad un'attenta regia statale. In questo contesto si può parlare di costruzione dell'apparato industriale e finanziario italiano "dall'alto verso il basso". Il secondo modello di relazioni banca-impresa è invece quello nato dalle esigenze finanziarie delle PMI, che ha condotto all'esperienza delle banche popolari e delle banche di credito cooperativo. In questo caso sembra più appropriato parlare di un meccanismo di finanziamento che, al contrario del precedente, prende forma "a partire dal basso".

La questione del rapporto banche - Pmi italiane insiste soprattutto su questo secondo sistema di relazioni ed è costantemente oggetto di indagine da parte di studiosi economisti e sociologi, data la rilevanza delle Pmi nell'economia nazionale italiana e i numerosi cambiamenti strutturali nel sistema creditizio e considerata l'utilità nell'osservazione dei rapporti tra queste due categorie di soggetti economici per produrre considerazioni circa le aspettative di crescita e le potenzialità competitive dell'economia nazionale.

⁵⁸ CONTI (1999).

In particolare rispetto a modalità di finanziamento basate sul mercato, un sistema finanziario bancocentrico come il nostro è fondato invece su relazioni fiduciarie di lungo periodo, e come tale dovrebbe essere in grado di garantire buoni risultati quando il tessuto produttivo è frammentato in molte piccole imprese, quando la produzione e la diffusione di informazioni affidabili è costosa, quando il sistema giudiziario non è in grado di garantire con rapidità una piena protezione dei contratti e quando l'innovazione procede in modo incrementale e non per salti discreti.

Per tutti questi motivi, tale sistema di finanziamento *relationship-based* è stato per molti versi strumentale al tipo di crescita caratteristico delle imprese italiane, dimostrando buona dose di flessibilità di fronte alle fluttuazioni cicliche, e anche un elevato grado di adattamento, contribuendo così, almeno fino ad un certo punto, allo sviluppo industriale del paese. Un sistema finanziario siffatto compromette tuttavia la capacità allocativa e selettiva delle banche e, al contempo, non è privo di conseguenze sulla struttura finanziaria delle imprese, le quali hanno, infatti, significative difficoltà di accesso alla finanza esterna, ad eccezione dei prestiti bancari di breve periodo.

In conclusione, è dunque più probabile che un'impresa di questo tipo scelga di finanziarsi attraverso il canale del credito bancario. In Italia lo sviluppo del sistema economico deriva principalmente dalla capacità che le banche hanno avuto di localizzarsi e assistere fin dalla nascita le iniziative imprenditoriali.

4.1 Il sistema industriale italiano: alcune evidenze empiriche del rapporto con le banche

Per cogliere appieno le potenzialità e l'importanza nel nostro Paese del finanziamento bancario, così come anche alcuni strumenti finanziari alternativi al credito bancario, non si può prescindere da una breve analisi delle caratteristiche del sistema industriale. Vediamo quindi, servendoci anche di alcuni dati pubblici, quali siano i vincoli e le opportunità rispettivamente presenti e offerti dal nostro sistema produttivo.

Per un quadro esauriente del sistema industriale italiano, rimandiamo all'evidenza statistica (Tav. 1.4) che indica un modello di specializzazione nazionale, focalizzato su settori tradizionali, caratterizzato da bassi tassi di sviluppo e da un peso rilevante della piccola impresa.

Tav. 1.4: Composizione del sistema industriale italiano

Classi di addetti	ATTIVITA' ECONOMICHE									
	Industria in senso stretto		Costruzioni		Commercio e alberghi		Altri servizi		Totale	
	Imprese	% tot.	Imprese	% tot.	Imprese	% tot.	Imprese	% tot.	Imprese	% tot.
1	179.510		314.159		835.991		1.225.906		2.555.566	58,47%
2-9	255.763		239.947		634.948		463.478		1.594.136	36,47%
A) micro	435.273	10,49%	554.106	13,35%	1.470.939	35,45%	1.689.384	40,71%	4.149.702	94,94%
10-19	53.397		22.408		36.680		28.580		141.065	3,23%
20-49	24.999		6.371		10.801		12.792		54.963	1,26%
B) piccole	78.396	39,99%	28.779	14,68%	47.481	24,22%	41.372	21,11%	196.028	4,48%
50-249	10.338		1.458		3.254		6.872		21.922	
C) medie	10.338	47,16%	1.458	6,65%	3.254	14,84%	6.872	31,35%	21.922	0,50%
A) + B) + C)									4.367.652	99,92%
250 e più	1.458		85		471		1.421		3.435	

D) grandi	1.458		85		471		1.421		3.435	0,08%
Totale	525.465		584.428		1.522.145		1.739.049		4.371.087	

Dati Luglio/07. ns. elaborazione. Fonte: ASIA – ISTAT.

Le piccole-medie imprese (in seguito Pmi) infatti, rappresentano il 99,92% del totale imprese domestiche: una percentuale analoga alla media della Ue, ma caratterizzata da una maggiore incidenza delle imprese micro: il 95,01% contro l'89,10% circa della media europea.

Il divario maggiore si avverte nei settori tradizionali dell'industria manifatturiera, nel commercio e nel servizio alle imprese.

Mediamente la struttura di riferimento delle Pmi:

- è caratterizzata da una scarsità di capitale di rischio e per la copertura dei fabbisogni finanziari utilizza l'autofinanziamento e il prestito bancario a breve termine;
- ha una struttura proprietaria accentrata nella figura dell'imprenditore/fondatore dell'impresa, con controllo allargato al massimo alla cerchia strettamente collegata;
- ha conseguentemente una governante (nei termini di infrastrutture legali e normative, tutela di azionisti e creditori, regole di trasparenza, standard contabili, chiarezza e puntualità nella diffusione delle informazioni) largamente informale, caratterizzata da scarsità di regole codificate ed esplicite e di meccanismi di controllo esterno vincolanti, a tutela dei finanziatori esterni;
- è storicamente contraria o al massimo, non interessata all'accesso alla quotazione di borsa;
- presenta un'ampia diffusione delle configurazioni di "gruppo" con partecipazioni incrociate fra le imprese del gruppo stesso; per quanto in forma semplificata ed

informale, questa circostanza implica l'accentramento presso la capo gruppo della funzione finanziaria;

- presenta infine, un'elevata commistione tra proprietà, controllo e funzioni gestionali.

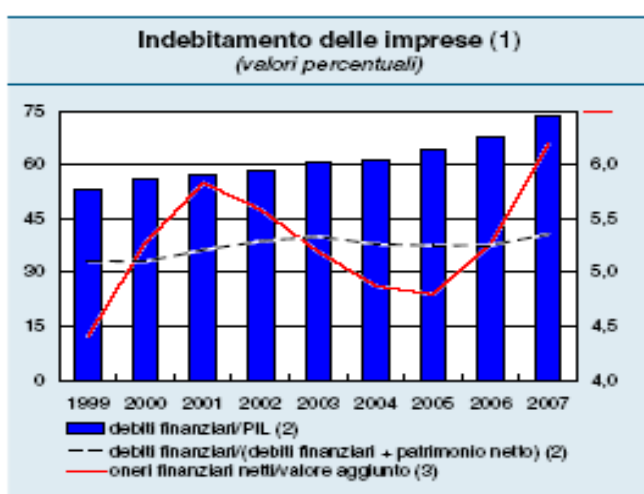
Anche a prescindere dalle caratteristiche della produzione tipica, spesso bilanciata verso comparti poco innovativi e fortemente esposta alla concorrenza dei PVS, questa struttura produttiva, con gli squilibri finanziari evidenziati e le caratteristiche proprietarie e di governante ricordate, non sembra in grado di sostenere il livello di competizione che deriva dai progressi della globalizzazione.

Per ritornare ad essere competitiva, l'impresa ha bisogno di porsi obiettivi di crescita e sviluppo; il che implica spesso il ricorso ad operazioni di aggregazione con altre imprese; la crescita dimensionale non è, evidentemente, un valore in sé ma appare sempre più essere il presupposto per poter realizzare innovazione, ricerca, internazionalizzazione, migliori relazioni con clienti e fornitori. Le imprese italiane necessitano di destinare risorse all'investimento nonostante il debito che grava su di esse ⁵⁹. In un contesto di generale ristrutturazione / riconversione aziendale è certamente utile rivedere la struttura finanziaria d'impresa e di conseguenza le banche di riferimento possono e devono risultare un valido sostegno alla crescita dell'intero sistema imprese.

Perché mai questo compito di elevata responsabilità delle banche?

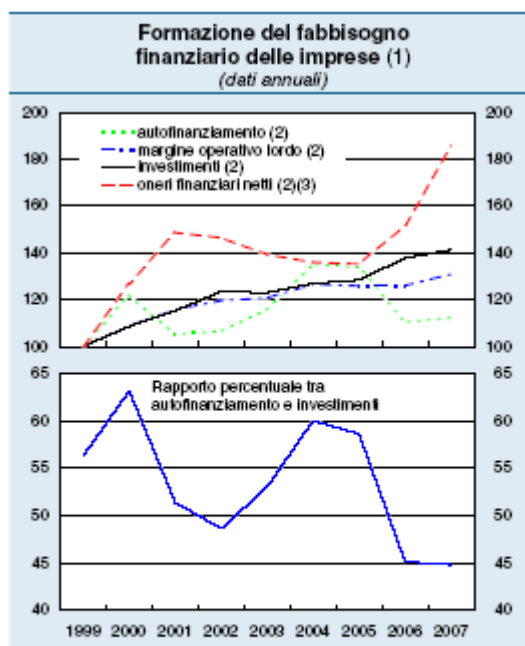
⁵⁹ PADOA-SCHIOPPA T., *Intervento del ministro dell'economia e delle finanze*, in *Rivista bancaria*, n.6, 2007, Minerva Bancaria

Perché è ormai ben noto, che nella struttura finanziaria delle Pmi italiane le banche rivestano un ruolo fondamentale: lo testimoniano valori quali quelli forniti dall'ultima relazione annuale di Banca Italia sul 2007.



Fonte: Banca d'Italia, Istat.
 (1) I dati si riferiscono alle "società non finanziarie". - (2) Scala di sinistra. - (3) Scala di destra. Gli oneri finanziari netti sono stime della Banca d'Italia. Il valore aggiunto per il 2007 è stimato sulla base delle informazioni di contabilità nazionale.

Fig. 1.3 - Indebitamento delle imprese



Fonte: Banca d'Italia, Istat.
 (1) Stime basate sui dati dei conti economici nazionali del settore istituzionale delle società non finanziarie, 1999-2006. I dati del 2007 sono stimati sulla base della contabilità annuale. Gli investimenti comprendono le scorte. Per le modalità di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: Note metodologiche. - (2) Indici: 1999=100. - (3) Gli oneri finanziari netti sono stime della Banca d'Italia.

Fig. 1.4 - Formazione del fabbisogno finanziario delle imprese (1999-2007)

Secondo i dati raccolti, le imprese non finanziarie hanno subito nel corso dell'ultimo biennio prevalentemente l'aumento dei tassi d'interesse, l'aumento degli oneri finanziari netti saliti al 6,2 % del valore aggiunto (Fig.1.3).

Dopo il forte calo registrato nel 2006, il grado di copertura degli investimenti con risorse interne è rimasto sostanzialmente stabile al 45%, valore tra i più bassi dell'ultimo decennio.

Il fabbisogno finanziario (Fig. 1.4) è aumentato a 54 miliardi anche in conseguenza della diminuzione dei trasferimenti in conto capitale delle Amministrazioni pubbliche, particolarmente elevati nel 2006 per l'accollo da parte dello Stato dei debiti connessi al finanziamento dell'Alta Velocità.

I debiti finanziari delle imprese sono aumentati in misura rilevante, di 128 miliardi nel 2007 (86 nel 2006). In rapporto al PIL la loro consistenza è cresciuta al 74 % (68 % nel 2006), valore elevato rispetto a quello osservato nell'ultimo decennio, ma inferiore a quello dell'area dell'euro (83 % alla fine del 2006. Il leverage, calcolato come rapporto tra i debiti finanziari e la somma degli stessi con il patrimonio valutato ai prezzi di mercato, ha ripreso a crescere dopo tre anni di sostanziale stabilità, raggiungendo il 41 % . Nel periodo 1997-2006 il differenziale tra l'area dell'euro e l'Italia relativo al rapporto tra debiti finanziari delle imprese e PIL si è leggermente ampliato. Nel 2006 tale rapporto risultava per l'Italia inferiore rispetto a quello di Regno Unito, Giappone e Canada (rispettivamente 120, 93 e 75%) e in linea con quello degli Stati Uniti. Nello stesso anno il leverage delle imprese italiane era pari al 38%, valore più elevato di quello medio dei paesi dell'area dell'euro (36%), degli Stati Uniti (32 %) e del Giappone (36 %), inferiore a quello del Regno Unito (43%).

Per quanto riguarda un confronto fra le diverse tipologie di finanziamento, nel 2007 la crescita dei prestiti è stata intensa in particolare nella componente a medio e a lungo termine. La capacità di raccolta sul mercato obbligazionario non sembra aver risentito della crisi finanziaria della scorsa estate: le emissioni nette di titoli a medio e a lungo termine sono ammontate a 4 miliardi nel secondo semestre e a quasi 10 nel complesso dell'anno. Nel confronto con gli altri paesi industriali il ricorso delle imprese italiane al mercato

obbligazionario rimane, tuttavia, contenuto. Per ciò che concerne le diverse forme di finanziamento osserviamo:

Il calo dell'autofinanziamento, pur in presenza di un indebolimento degli investimenti, avrebbe determinato un aumento del fabbisogno finanziario (definito come differenza tra investimenti lordi, comprensivi delle scorte, e autofinanziamento). Alla fine del 2007 i debiti finanziari delle imprese hanno raggiunto il 73,3 per cento del PIL (Fig.1.5) tre punti in più di settembre e oltre cinque in più di quanto registrato a fine 2006.

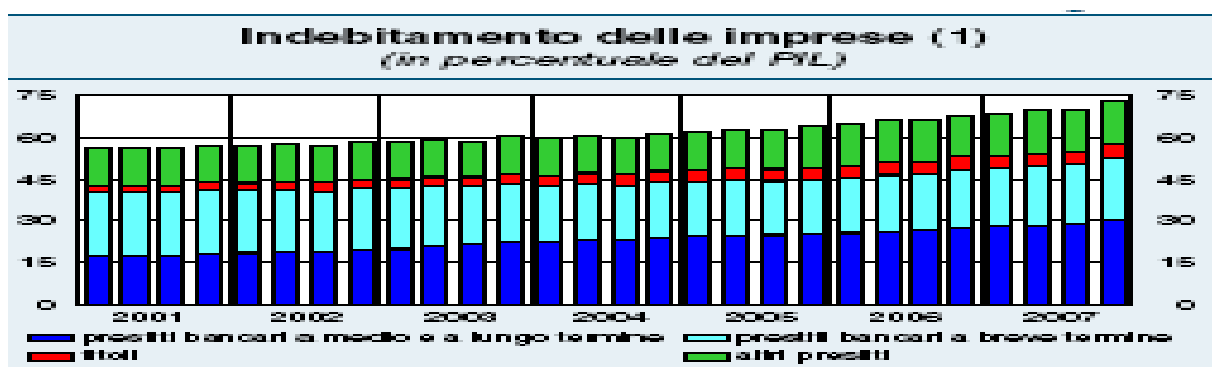


Fig. 1.5 – Indebitamento delle imprese

Fonte: Banca d'Italia, Relazione annuale 2007

Le emissioni nette di obbligazioni sono ammontate a 3 miliardi nell'ultimo trimestre del 2007 (contro rimborsi netti nel trimestre precedente e nel quarto trimestre del 2006). Dati preliminari relativi alle emissioni lorde segnalerebbero invece assenza di collocamenti nel primo trimestre del 2008. Allo strumento obbligazionario nel nostro paese fanno ricorso, tra le imprese non finanziarie, quasi esclusivamente grandi società quotate, a cadenza irregolare e per importi talvolta rilevanti.

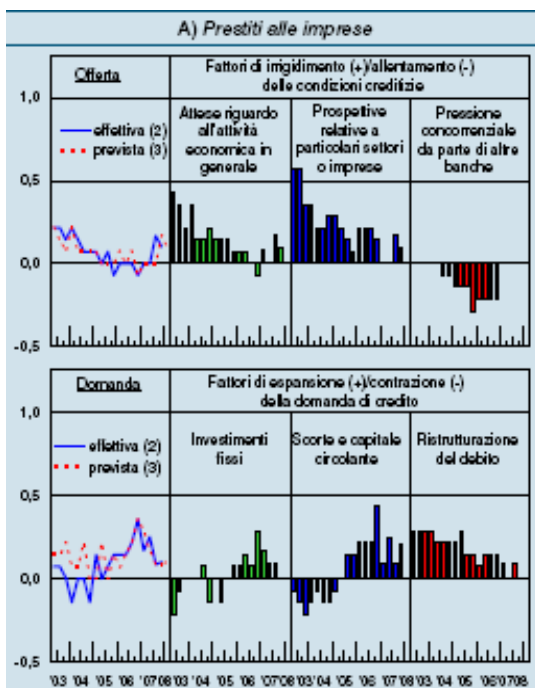


Fig. 1.6 – Prestiti alle imprese
Fonte: Banca d'Italia, Relazione annuale 2007

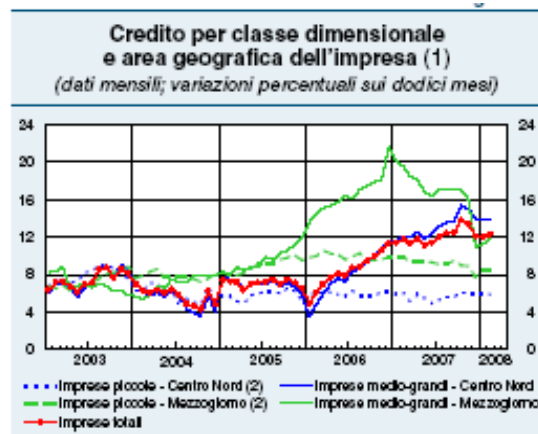
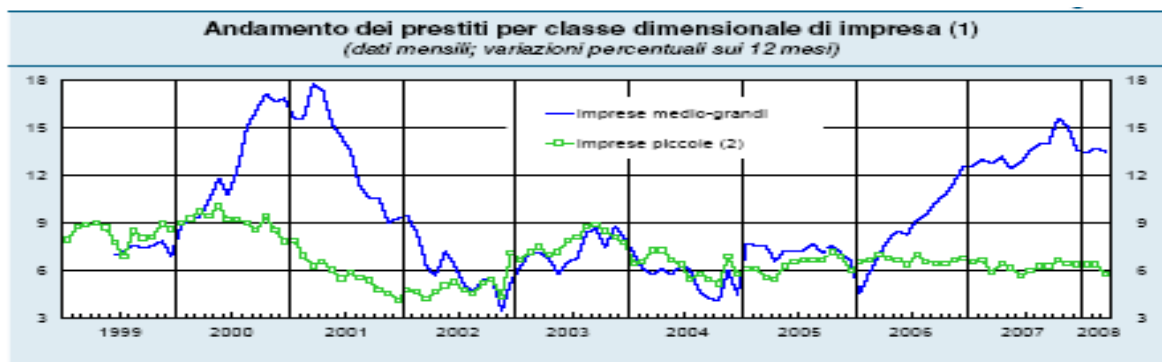


Fig. 1.7 – Credito per classe dimensionale e area geografica dell'impresa

Fonte: Banca d'Italia, Relazione annuale 2007

Il credito bancario alle imprese continua ad aumentare a ritmi elevati (12 % a febbraio 2008) trainato da una domanda particolarmente sostenuta (Fig. 1.6 e 1.7) e in crescita soprattutto per le imprese medio – grandi (Fig. 1.8).

Figura 1.8: Andamento dei prestiti per classe dimensionale



Fonte: segnalazioni statistiche di vigilanza.

Anche per le grandi imprese si è registrato un aumento del grado di indebitamento (Tav. 1.5) risentito maggiore nel Mezzogiorno, specie per il settore Edilizio e dei Servizi.

Tav. 1.5: Prestiti delle banche italiane per area geografica e per settore di attività economica

Prestiti delle banche italiane per area geografica e settore di attività economica (1) (variazioni percentuali sui 12 mesi)											
PERIODI	Amministrazioni pubbliche	Società finanziarie e assicurative	Società non finanziarie (a)		Famiglie		Imprese – (a) + (b)			Totale	
			con meno di 20 addetti (2)	Produttrici (b) (3)	Consumatrici	Industria manifatturiera	Costruzioni	Servizi			
Centro Nord											
2006 –dic.	4,9	15,4	10,7	5,1	7,2	10,0	10,4	5,7	14,3	12,4	10,7
2007 –mar.	4,8	13,7	11,1	4,1	6,3	8,6	10,7	4,7	14,4	12,1	10,3
giu.	4,8	9,8	11,5	4,2	5,5	8,1	10,9	5,7	14,7	10,5	9,8
set.	-0,1	7,7	12,7	5,5	5,7	8,5	12,1	7,1	15,3	12,1	10,1
dic.	7,9	5,6	13,2	6,8	5,2	8,2	12,4	6,5	13,5	11,1	10,6
2008 –mar.	6,0	14,2	13,1	7,1	3,9	5,3	12,2	8,6	13,3	10,6	11,0
Mezzogiorno											
2006 –dic.	-3,0	-22,3	19,9	9,6	10,1	13,1	18,1	12,5	20,5	22,2	13,9
2007 –mar.	-9,5	-1,7	17,2	9,0	9,6	12,7	15,8	13,8	21,2	18,1	12,9
giu.	2,5	4,4	15,4	9,4	9,2	12,0	14,3	11,3	20,9	16,2	12,6
set.	-3,8	-4,8	16,3	10,4	8,9	12,2	14,9	12,4	21,3	16,4	12,6
dic.	-3,6	-7,0	10,8	9,8	6,6	10,5	10,1	7,3	18,5	9,7	9,2
2008 –mar.	0,7	-3,8	11,0	9,7	5,0	6,0	9,9	6,1	17,5	9,5	7,9
ITALIA											
2006 –dic.	3,7	14,1	11,8	5,7	7,9	10,7	11,4	6,5	15,3	13,7	11,2
2007 –mar.	2,5	13,2	11,8	4,8	7,1	9,4	11,3	5,8	15,5	12,8	10,7
giu.	4,4	9,7	12,0	5,0	6,4	9,0	11,4	6,4	15,7	11,2	10,2
set.	-0,7	7,4	13,1	6,1	6,5	9,3	12,4	7,7	16,3	12,7	10,4
dic.	6,4	5,3	12,9	7,2	5,5	8,7	12,1	6,6	14,4	10,9	10,4
2008 –mar.	5,4	13,7	12,8	7,5	4,2	5,5	11,9	8,3	14,0	10,5	10,6

(1) I dati di marzo 2008 sono provvisori. A partire dallo scorso ottobre i dati comprendono le segnalazioni della Cassa depositi e prestiti spa. I prestiti escludono i pronti contro termine, le sofferenze e alcune voci di minor rilievo che confluiscono nella definizione armonizzata a livello di Eurosystem. La ripartizione per area geografica si basa sulla residenza della clientela. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto degli effetti di riclassificazioni, variazioni dei tassi di cambio e altre variazioni non derivanti da transazioni. – (2) Società in accomandita semplice e in nome collettivo con numero di addetti inferiore a 20. Società semplici, società di fatto e imprese individuali con numero di addetti superiore a 5 e inferiore a 20. – (3) Società semplici, società di fatto e imprese individuali fino a 5 addetti.

Fonte: Banca d'Italia, Relazione annuale 2007

Sulla base dei bilanci consolidati dei principali gruppi industriali, nel 2007 il leverage, calcolato come rapporto tra i debiti finanziari e la somma degli stessi con il patrimonio al valore nominale, è cresciuto in media di oltre sei punti percentuali, principalmente per effetto dei finanziamenti raccolti dall'Enel per l'acquisizione della società spagnola Endesa. In base ai dati sui bilanci individuali disponibili nella Centrale dei bilanci fino al 2006, l'incidenza dei

debiti finanziari sul valore aggiunto risultava particolarmente alta tra le piccole imprese e nei settori delle costruzioni e dei servizi, più contenuta per le imprese manifatturiere.

Il grado di copertura degli oneri finanziari con risorse generate all'interno delle imprese era più elevato per le società di grandi dimensioni e per quelle del settore dell'energia; era particolarmente esiguo per le imprese di costruzioni. Nel 2008 invece, le banche segnalano di avere irrigidito i criteri per l'erogazione del credito alle imprese.

Con tali premesse non sorprende che il dibattito sul sostegno finanziario alle stesse pmi torni ad animarsi ogni qual volta shocks di diversa natura interessino il comparto delle pmi o quello bancario. Dal lato delle banche infatti, fattori istituzionali quali l'approvazione del Testo Unico nel 1993 – che ha introdotto la despecializzazione temporale e operativa delle banche e il modello di banca universale – l'avvio delle privatizzazioni delle banche pubbliche e l'ondata di fusioni e acquisizioni tra banche che ne è conseguita, ha portato a cambiamenti profondi dell'operatività degli intermediari. L'ondata di innovazioni ha generato quell'ampia disponibilità di servizi quali la gestione della liquidità, i servizi di pagamento, la copertura dei rischi di cambio e di interesse, così come l'assistenza per operazioni di finanza straordinaria o mobiliare. Se l'effetto principale è stato quello di dotare i datori di fondi della capacità di adottare approcci valutativi completi del sistema dei rischi dei prenditori, dall'altro ha permesso una maggiore enfasi all'aspetto “relazionale” dell'erogazione del credito, permettendo alle banche di rispondere alle esigenze finanziarie delle imprese-clienti.

Da qui in poi, si entrerà più approfonditamente nel dettaglio dell'argomento che questo contributo vuole proporre: l'analisi degli effetti del fenomeno di concentrazione bancaria sul mercato del credito. L'analisi precedente ci ha permesso di inquadrare tutti gli elementi del

rapporto banca impresa, quella successiva ci permetterà di valutare che tipo di impatto su di essi derivi dal processo in atto nel sistema bancario.