

**UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI ROMA
"TOR VERGATA"**

FACOLTÀ DI ECONOMIA

DOTTORATO DI RICERCA IN BANCA E FINANZA

XX CICLO

LE PROSPETTIVE DEI CONFIDI MERIDIONALI

ARIANNA SABETTA

DOCENTE: CH.MO PROF. *PIETRO MARCHETTI*

COORDINATORE: CH.MO PROF. *ALESSANDRO CARRETTA*

a Francesco ed Antonio

ABSTRACT

Obiettivo del presente lavoro è analizzare l'evoluzione recente dei Confidi meridionali alla luce delle performance espresse nei bilanci di un campione di essi con l'intento di indagare le principali determinanti della redditività e del rischio al conseguimento della stessa e di apprezzare l'esistenza di equilibri economico – patrimoniali e il mantenimento nel tempo degli stessi.

La legge quadro sui Confidi e la Nuova Regolamentazione Prudenziale Internazionale rappresentano per i gli organismi di garanzia italiani l'occasione per ridefinire il loro perimetro di azione e per un riposizionamento strategico al fine di continuare a svolgere una funzione di rilievo nel mercato del credito e delle garanzie.

Il rischio che le innovazioni legislative e regolamentari incidano negativamente sull'operatività dei Confidi è ipotizzabile in particolar modo per gli organismi di piccole dimensioni, localizzati soprattutto nelle regioni meridionali dove, più che in altre regioni d'Italia, il sistema finanziario è incentrato sulle banche e dove storicamente si sono registrate differenze nel costo e nell'accesso al mercato dei prestiti da parte delle PMI.

Lo studio si sviluppa in cinque capitoli. Il primo capitolo è dedicato alla presentazione del lavoro. Nel secondo capitolo viene analizzata la funzione delle garanzie nel mercato del credito alla luce dei modelli teorici e dei risultati della letteratura empirica che univocamente evidenziano un uso delle garanzie particolarmente diffuso presso le PMI, aziende caratterizzate da maggiori livelli di opacità informativa e con maggiori difficoltà di accesso al credito. Alla luce di tali risultati, nel terzo capitolo si affronta il problema del credito alle imprese di minore dimensione e si analizza il fenomeno della garanzia mutualistica che consente di superare le asimmetrie informative tipiche del rapporto banca-impresa: l'analisi evidenzia che, con riferimento al contesto italiano, i vantaggi della partecipazione ad un Confidi sono maggiori, in termini di costo e di rischiosità, per le imprese che operano nel Mezzogiorno del Paese. Sulla base di tale evidenza, nel capitolo quarto si esaminano gli effetti delle novità legislative e regolamentari sul sistema italiano dei Confidi caratterizzato storicamente da localismo e frammentazione, ormai incompatibili con il nuovo scenario. Nell'ultimo capitolo viene effettuata un'analisi dell'evoluzione recente del sistema dei Confidi Meridionali: utilizzando la metodologia dell'analisi di bilancio, così come nell'analisi economico-finanziarie di Cacciamani (1999) e Vallascas (2005), su un campione di Confidi meridionali, si cerca di cogliere i fattori critici e le determinanti delle performance aziendali degli stessi nonché le tendenze in atto e i possibili percorsi evolutivi futuri.

I risultati dell'analisi evidenziano che le limitate dimensioni dei Confidi Meridionali non consentono di raggiungere adeguati livelli di efficienza e di economicità che giustificano la loro permanenza sul mercato del credito. Ciò ha delle implicazioni sulle loro prospettive di sopravvivenza: per continuare a svolgere il proprio ruolo dovranno necessariamente intraprendere percorsi evolutivi che portino ad un aumento delle dimensioni aziendali pena l'uscita dal mercato.

INDICE

| | | |
|-----------------|---|----|
| <u>1</u> | <u>OBIETTIVI E METODOLOGIE</u> | |
| 1.1 | Introduzione | 3 |
| 1.2 | Analisi della letteratura | 6 |
| 1.3 | Obiettivi | 8 |
| 1.4 | Metodologia | 9 |
| 1.5 | Struttura del lavoro | 10 |
| <u>2</u> | <u>LA FUNZIONE DELLE GARANZIE: ASPETTI TEORICI ED EVIDENZE EMPIRICHE</u> | |
| 2.1 | Introduzione | 11 |
| 2.2 | La funzione delle garanzie nel mercato del credito: aspetti teorici | 11 |
| 2.2.1 | <i>Informazione simmetrica</i> | 15 |
| 2.2.2 | <i>Informazione asimmetrica con problemi incentivo (moral hazard)</i> | 15 |
| 2.2.3 | <i>Informazione nascosta che genera problemi di selezione avversa (adverse selection)</i> | 17 |
| 2.2.3.1 | <i>Adeverse selection e razionamento del credito</i> | 17 |
| 2.2.3.2 | <i>Adverse selection, signaling, screening e monitoring</i> | 18 |
| 2.2.3.3 | <i>Adeverse selection e relationship lending</i> | 20 |
| 2.3 | Evidenze empiriche sull'uso delle garanzie | 21 |
| 2.3.1 | <i>Le determinanti dell'uso delle garanzie</i> | 26 |
| 2.3.2 | <i>Sintesi dei risultati</i> | 30 |
| 2.4 | L'uso delle garanzie nel finanziamento delle imprese | 32 |
| 2.5 | Conclusioni | 35 |
| <u>3</u> | <u>IL FENOMENO DELLE GARANZIE MUTUALISTICHE</u> | |
| 3.1 | Introduzione | 37 |
| 3.2 | Il problema del credito alle imprese minori | 38 |
| 3.2.1 | <i>Effetti delle concentrazioni bancarie sul credito alle PMI</i> | 40 |
| 3.2.2 | <i>I rapporti banca-PMI in Italia</i> | 41 |
| 3.2.3 | <i>Alcune considerazioni sulla realtà creditizia meridionale</i> | 46 |
| 3.3 | La formula mutualistica come strumento per agevolare l'accesso al credito | 49 |
| 3.4 | Le società di garanzia in Europa | 52 |
| 3.4.1 | <i>Le società di garanzia francesi</i> | 52 |
| 3.4.2 | <i>Le società di garanzia tedesche</i> | 54 |
| 3.4.3 | <i>Le società di garanzia spagnole</i> | 55 |
| 3.5 | Il sistema dei Confidi in Italia | 55 |
| 3.5.1 | <i>Ruolo dei Confidi nel mercato del credito</i> | 57 |
| 3.5.2 | <i>Caratteristiche dei Confidi</i> | 59 |
| 3.5.2.1 | <i>Aspetti strutturali</i> | 59 |
| 3.5.2.2 | <i>Aspetti istituzionali</i> | 60 |
| 3.5.2.3 | <i>Aspetti operativi</i> | 61 |
| 3.5.3 | <i>Profili dimensionali del sistema dei Confidi</i> | 63 |
| 3.6 | Rassegna della letteratura sui Confidi | 67 |
| 3.7 | Conclusioni | 69 |

| | | |
|-----------------|--|------------|
| <u>4</u> | <u>LINEE EVOLUTIVE DEI CONFIDI NEL NUOVO SCENARIO DEI RAPPORTI TRA BANCHE E IMPRESE</u> | |
| 4.1 | Introduzione | 72 |
| 4.2 | Le garanzie come strumento di mitigazione del rischio di credito | 72 |
| 4.2.1 | <i>L'utilità delle garanzie mutualistiche per la mitigazione del rischio di credito</i> | 75 |
| 4.3 | Le scelte operative che i Confidi devono affrontare | 76 |
| 4.4 | Le prospettive di evoluzione strategica dei Confidi | 77 |
| 4.4.1 | <i>Prospettiva di adeguamento al modello di intermediario vigilato</i> | 77 |
| 4.4.2 | <i>Prospettiva di valutazione del rischio secondo le regole di Basilea 2 e diversificazione delle relazioni con gli altri intermediari</i> | 80 |
| 4.4.3 | <i>Prospettiva di allargamento dell'offerta dei servizi</i> | 81 |
| 4.5 | Le sfide per i Confidi del Mezzogiorno | 81 |
| 4.6 | Conclusioni | 82 |
| <u>5</u> | <u>LE PERFORMANCE DEI CONFIDI MERIDIONALI</u> | |
| 5.1 | Introduzione | 83 |
| 5.2 | La metodologia | 83 |
| 5.3 | L'analisi empirica | 89 |
| 5.3.1 | <i>Descrizione della popolazione e del campione</i> | 89 |
| 5.4 | I risultati dell'analisi | 92 |
| 5.4.1 | <i>Confidi appartenenti alla I^ classe dimensionale</i> | 92 |
| 5.4.2 | <i>Confidi appartenenti alla II^ classe dimensionale</i> | 95 |
| 5.4.3 | <i>Confidi appartenenti alla III^ classe dimensionale</i> | 98 |
| 5.5 | Conclusioni | 101 |
| | <u>BIBLIOGRAFIA</u> | |
| | <u>APPENDICE</u> | |

1 OBIETTIVI E METODOLOGIE

1.1 Introduzione

Il ricorso alle uso delle garanzie nel mercato del credito è un fenomeno diffuso e riconosciuto, dalla letteratura dedicata al tema dell'intermediazione finanziaria, di considerevole importanza. La rilevanza delle garanzie nel finanziamento alle imprese emerge dagli studi empirici condotti in vari Paesi. Negli USA il dato riferito al sistema delle imprese e a tutti i tipi di garanzie è quello di Berger e Udell (1990) e Boot *et al.* (1991) che osservano un ricorso alle garanzie piuttosto intenso e in forte crescita, dal 50% dei prestiti contratti nel 1981 fino al 68% nel 1987; Black *et al.* (1996) rilevano che l'85% dei prestiti concessi alle PMI nel Regno Unito è assistito da garanzie e che lo start-up dei progetti delle PMI è condizionato dalla consistenza delle stesse; in Germania Harhoffe Körting (1998) individuano, nel 1997, garanzie nel 62% dei prestiti contratti da un campione di imprese medio-piccole; in Italia infine, secondo i dati di Banca d'Italia (2006b) risulta essere coperto da garanzie oltre il 70% dei crediti alle imprese.

La letteratura nell'indagare le ragioni che spingono le banche alla richiesta di garanzie nella concessione del credito, si è concentrata sulle asimmetrie informative che caratterizzano il mercato del credito e generano problemi di selezione avversa e azzardo morale alterando l'ottimale allocazione del credito.

Secondo alcuni autori la fornitura di garanzie rappresenta uno strumento per segnalare la classe di rischio di chi prende a prestito e consente alle banche di effettuare uno *screening* dei richiedenti sulla base della rischiosità e di concedere credito a migliori condizioni ai debitori più sicuri (Bester, 1985 e 1987; Chan-Kanatas, 1985; Besanko-Thakor, 1987a e 1987b; Beaudry-Poitevin, 1995).

Le garanzie possono comunque introdurre nuove inefficienze nel processo di allocazione del credito. Le banche potrebbero destinare meno risorse allo *screening* e monitoraggio dei progetti finanziati con prestiti garantiti dal momento che le garanzie contribuiscono a ridurre il rischio di credito (Manove-Padilla-Pagano, 2001). Inoltre, se la banca trovasse più conveniente richiedere garanzie piuttosto che monitorare i progetti finanziati, gli investitori, che non sono in grado di fornire garanzie, si vedrebbero costretti a rinunciare al finanziamento anche laddove il valore attuale del loro investimento fosse positivo. È stato osservato, inoltre, che le garanzie comportano un aumento dei costi di monitoraggio (Chan-Kanatas, 1985), dei costi di raccolta e di liquidazione delle attività ottenute a seguito dell'insolvenza (Barro, 1976).

I modelli teorici più che analizzano i problemi di *moral hazard* indicano la funzione economica delle garanzie nella capacità di creare opportuni incentivi per il debitore (Bester, 1997; Boot-Thakor-Udell, 1991) soprattutto nel caso in cui le garanzie richieste dalla banca siano di tipo *outside collateral*: in caso di insolvenza del debitore, le attività poste a garanzia vengono trasferite del debitore alla banca creditrice e, se il livello del

collateral richiesto è sufficientemente elevato, l'imprenditore può essere scoraggiato dall'intraprendere azioni rischiose sui progetti finanziati con prestazione di *outside collateral*.

Questa impostazione sottolinea dunque la funzione delle garanzie nel limitare l'assunzione di rischio da parte dei debitori (Baglioni, 2001).

L'utilità dell'*outside collateral* emerge anche con riferimento alla rinegoziazione del debito. Nel modello teorico di Bester (1994) viene dimostrato come la prestazione di una garanzia (*outside collateral*) possa facilitare le rinegoziazioni del debito: aumentando gli incentivi del debitore a ripagare il suo debito, essa induce il creditore a ritenere che il mancato pagamento del debito sia effettivamente dovuto ad una situazione sfavorevole dell'impresa, nella quale è efficiente rinegoziare il debito, al fine di evitare i costi di insolvenza.

Coco (1999) dimostra che l'esistenza di una relazione positiva tra la rischiosità dei debitori e la presenza di garanzie non dipende da problemi di *moral hazard* bensì di *adverse selection*. In presenza di debitori eterogenei nel grado di avversione al rischio tali che i più avversi sono anche meno propensi a offrire garanzie, la garanzia non può essere considerata strumento idoneo a segnalare la classe di rischio, per cui le garanzie vengono richieste solo ai debitori più rischiosi.

Le evidenze empiriche disponibili, se pur frammentarie (Belcredi, 2001), evidenziano un'uniformità nel ricorso alle garanzie (Berger-Udell, 1995; Boot-Thakor-Udell, 1991; Elsas-Krahn, 2000; Harhoff-Körting, 1998; Pozzolo, 2004) e l'esistenza di una correlazione negativa tanto tra la dimensione dell'impresa e la richiesta di garanzie (Elsas-Krahn, 2000), quanto tra il *relationship lending* e la richiesta di garanzie (Berger-Udell, 1995; Elsas-Krahn, 2000; Harhoff-Körting, 1998; Jiménez-Salas-Saurina, 2004).

Dall'analisi dei contributi empirici emerge che la richiesta di garanzie per consentire l'accesso al credito alle PMI è pressoché una costante, mentre presso le imprese di maggiori dimensioni ha luogo con una frequenza minore. Tali risultati sostengono l'ipotesi secondo cui le garanzie sono di primaria importanza per contrastare il razionamento del credito verso le PMI (Commissione Europea, 2005) in quanto riducono le asimmetrie informative che caratterizzano il rapporto banca-impresa.

La possibilità che queste garanzie siano prestate da organismi *ad hoc* costituiti rappresenta uno degli argomenti ancora poco indagati in letteratura. Tuttavia organismi di garanzia sono presenti in diversi paesi europei; essi svolgono una funzione importante nell'ambito della relazione banca-impresa (AECM 2004; Commissione Europea, 2005; Costa-Costagli, 2005; Pflimlin, 1994) e possono costituire una delle risposte più adeguate al citato problema dell'asimmetria informativa.

Nel nuovo scenario finanziario che viene delineandosi con Basilea 2 la rilevanza delle garanzie e delle società che forniscono garanzie (in Italia Confidi) viene di fatto "istituzionalizzata": l'acquisizione di garanzie da parte della banca consente infatti una riduzione del capitale che essa deve accantonare ed opera quindi sul *pricing* relativo alla concessione del credito (De Lisa-Marchesi-Vallascas, 2005) e laddove il debitore non disponga di propri strumenti di mitigazione pare ragionevole l'esigenza di ricorrere alle garanzie rilasciate dagli enti collettivi di garanzia fidi.

Il fenomeno della garanzia mutualistica in Italia presenta, malgrado i risultati raggiunti, alcuni elementi di criticità legati debolezza patrimoniale e strutturale e alla mancata evoluzione operativa degli stessi organismi di garanzia collettiva. Spontaneamente sorto, altrettanto spontaneamente si è evoluto riflettendo le distanze riscontrabili nello sviluppo economico del Paese, senza che uno standard operativo e strutturale sia stato posto dalla legislazione e dalle autorità creditizie fino all’emanazione della tanto discussa legge quadro sui Confidi (legge n° 326 del 24.11.2003), i cui provvedimenti attuativi sono stati emanati a cavallo tra il 2007 e il 2008, che ha però introdotto in questo settore forti discontinuità rispetto al passato. Al riguardo deve essere sottolineato come la stessa abbia consentito al sistema di garanzia mutualistico italiano di trovare riconoscimento giuridico nel panorama europeo.

La realtà dei Confidi italiani è caratterizzata da un elevato numero di organismi di garanzia, espressione di un capillare radicamento sul territorio e di un contatto ravvicinato con imprese e banche. Circostanza questa che se da un lato si riflette sulla loro struttura dimensionale e patrimoniale, dall’altro rappresenta un elemento distintivo rispetto ai sistemi di garanzia operanti in altri paesi europei (AECM, 2004).

I Confidi iscritti all’albo dell’UIC¹ sono, a marzo del 2006, 1046, localizzati per il 34,9% nel Nord Italia (365 Confidi), per il 20,7% nel Centro (217 Confidi) e per il 44,4% nel Sud (464 Confidi). In questa ultima zona, peraltro, pesa significativamente il contributo della regione Puglia, ove esistono ben 127 Confidi pari a circa il 28% del totale dell’area. In generale sia il numero medio delle imprese associate che l’ammontare e il numero dei finanziamenti garantiti nell’Italia Meridionale, è nettamente inferiore (Fedartfidi, 2004) rispetto ai valori registrati nelle regioni del Nord Italia.

Le dimensioni minori e la limitata operatività dei Confidi meridionali lasciano presagire possibilità e potenzialità di crescita ancora notevoli.

L’attuale localismo e la frammentazione settoriale dei Confidi risultano, tuttavia, essere incompatibili con il cambiamento di scenario che si delinea con Basilea 2 e pone una serie di interrogativi circa i futuri spazi di sopravvivenza dell’attività degli stessi organismi di garanzia collettiva. Il sistema di garanzia mutualistica italiano si trova, pertanto, di fronte ad una fase particolarmente delicata, indotta sia dalle rilevanti trasformazioni già intervenute nel sistema bancario, sia in relazione ai nuovi scenari che derivano dalla concreta applicazione della nuova regolamentazione prudenziale internazionale.

L’argomento è di primaria importanza considerato il ruolo storicamente svolto dai confidi, quale quello di facilitare l’accesso al credito da parte delle PMI, in paese in cui il tessuto economico-produttivo è “polverizzato” e i due terzi delle attività produttive sono costituiti da ditte individuali (Di Majo-Pazienza-Triberti, 2005).

Il quadro regolamentare per le garanzie concesse dai Confidi si è modificato con la nuova direttiva europea sui requisiti patrimoniali (D’Auria, 2005). Le novità significative, rispetto all’Accordo sul capitale del 2004, riguardano l’esplicito riconoscimento sia degli schemi di garanzia mutualistica come idonei per la riduzione del rischio di credito (cfr. Allegato VIII, Parte 2, par. 18) che dei Confidi tra i soggetti idonei ai fini della concessione

¹ L’elenco tenuto dall’Ufficio Italiano Cambi ai sensi dell’art. 155 comma 4 del d. lgs. 385/93 è la principale fonte di informazione sulla consistenza del fenomeno.

delle coperture a fronte del rischio di credito, anche qualora assumano la veste di intermediari non bancari, a condizione che siano sottoposti a forme di vigilanza prudenziali equivalenti a quelli delle banche e imprese di investimento (cfr. Allegato VIII, Parte 1, par. 28), oppure che beneficino della contro-garanzia di uno dei soggetti ammessi dalla direttiva (Stati sovrani, enti locali, banche multilaterali di sviluppo). Altra importante novità riguarda l'ampliamento dell'utilizzo dello schema della cartolarizzazione per l'inquadramento delle garanzie personali nell'ambito dell'approccio standard (cfr. Allegato IX, parte 4).

Alla luce delle importanti novità introdotte dalla direttiva europea sui requisiti patrimoniali, si è aperto un lungo dibattito sull'operatività dei Confidi; essa potrà essere riconosciuta come idonea a ridurre il rischio di credito delle banche solo a determinate condizioni:

- che il confidi si trasformi in Banca di Garanzia e fornisca garanzie personali a singole imprese o gruppi di imprese, oppure fornisca garanzie secondo lo schema mutualistico;
- che si trasformi in intermediario finanziario sottoposto a vigilanza prudenziale equivalente a quella delle banche;
- che, qualora il confidi non si trasformi, benefici della controgaranzia di uno dei soggetti ammessi dalla direttiva;
- che, qualora che il confidi non si trasformi, la garanzia mutualistica venga riconosciuta dalla banca finanziatrice come idonea a coprire una quota delle prime perdite.

Tutti i suddetti elementi forniscono dunque una fortissima spinta verso non più rinviabili razionalizzazione del sistema e armonizzazione delle procedure e dei processi organizzativi, presupposto necessari per far conseguire ai confidi, o almeno ad una parte di essi, un diverso e più importante ruolo, quale quello di intermediari oppure di banche di garanzia.

1.2 Analisi della letteratura

Nella letteratura sui Confidi degli anni ottanta e novanta sono stati approfonditi gli aspetti relativi all'assetto istituzionale e agli strumenti giuridici di base adottati dai Consorzi (Cabras, 1986; Mosco, 1994; Vittoria, 1981); è stato studiato il ruolo dei Confidi (Brucciani, 1985) e dei fondi pubblici di garanzia (Cataldo, 1996) nei rapporti tra banche e imprese; sono state effettuate analisi teoriche in una prospettiva gestionale mediante l'individuazione delle variabili di successo di un confidi (Masini, 1985) con l'obiettivo di valutare se l'espansione dei Confidi verificatosi a metà degli anni ottanta è stata accompagnata da uno sviluppo in termini di capacità gestionale e di arricchimento del servizio offerto; sono stati evidenziati teoricamente i profili gestionali rilevanti di un consorzio, partendo dalle difficoltà del rapporto banca-impresa ed è emerso come la diversificazione o l'ampliamento della sfera di attività degli organismi collettivi di garanzia (Brucciani, 1985; Comana, 1991) possa contribuire ad aumentare i risultati di gestione, a condizione che vengano sfruttate al meglio le capacità produttive e professionali esistenti; sono state effettuate delle analisi conoscitive, mediante indagine statistica, per giungere ad un dimensionamento del fenomeno delle garanzie mutualistiche sotto il profilo strutturale

del patrimonio di garanzia, del volume dei finanziamenti garantiti e dei tassi applicati, e a tracciare dei percorsi evolutivi di sviluppo degli organismi in questione (Ruozi-Anderloni-Preda, 1986); sono stati eseguiti studi teorici di tipo ragionieristico sulla natura economica degli organismi in questione (Capodoglio, 1995); è stata affrontata la situazione e le prospettive dei Confidi attraverso l'analisi di bilancio (Cacciamani, 1999) ed è emerso come all'aumento della capitalizzazione dell'attivo fruttifero di un campione di Confidi industriali, esistenti nel 1996, è corrisposta una riduzione dei proventi finanziari e da commissioni. La metodologia utilizzata da Cacciamani (1999) è stata quella della riclassificazione dei bilanci e dell'adozione di uno schema di indici in grado di mettere in evidenza il modello economicità dei confidi e di riflettere le scelte strategiche e gestionali delle varie istituzioni. L'indagine empirica ha poi dimostrato una riduzione del margine di intermediazione dei Confidi del campione, lasciando intuire la necessità di procedere ad un ampliamento dei servizi offerti alle imprese da un lato e di riconsiderare il rapporto con gli intermediari creditizi beneficiari delle garanzie, senza trascurare il duraturo mantenimento degli equilibri economico-gestionali dall'altro.

Il dibattito sulle prospettive dei Confidi in Italia ha ripreso vigore a partire dal 2001, a seguito della pubblicazione del documento del Comitato di Basilea di revisione dell'Accordo sul capitale del 1988 e ha coinvolto, oltre all'universo dei Confidi, il mondo delle imprese, delle banche e le istituzioni di vigilanza²; esso è stato alimentato dall'approvazione della citata Legge Quadro sui Confidi, con la quale il governo italiano, conciliando le istanze espresse dai Confidi (2002) con quelle di ABI (2002), Banca d'Italia (2002) e Unioncamere (2002), ha voluto avviare un processo di riassetto, rafforzamento e riorganizzazione del sistema delle garanzie collettive, articolandolo su diversi principi relativi all'organizzazione e funzionamento dei Confidi (Gai, 2005).

Diversi studi sono stati fatti in letteratura con l'obiettivo di analizzare il ruolo prospettico dei Confidi, mediante analisi del nuovo scenario normativo e di mercato (Costa-Costagli, 2005; Gai, 2005; Schena, 2004); è emersa la necessità di sviluppare l'attività dei Confidi sia nella fase di *screening* e di valutazione dei prenditori, sia mediante offerta di servizi innovativi, quali consulenza fiscale e nelle operazioni di finanza straordinaria e servizi di supporto alle PMI per il reperimento del capitale di rischio. Sono stati studiati teoricamente il posizionamento dei Confidi e le prospettive di evoluzione strategica attraverso una SWOT analysis per il settore dei Confidi in Italia alla luce dei cambiamenti imposti da Basilea 2: gli autori (De Laurentis-Caselli, 2004) hanno evidenziato l'esigenza di un ripensamento strategico del ruolo svolto dai confidi di "garanti" del sistema imprenditoriale.

Nel campo delle analisi economico-finanziarie, in cui si colloca il presente lavoro, si è cercato di pervenire all'individuazione del margine commissionale e alla verifica della compatibilità del costo della garanzia rispetto al prezzo di mercato della stessa (Piatti, 2005) utilizzando, sotto il profilo metodologico, un modello di economicità strutturato sulla traccia di uno schema semplificato di conto economico (Cacciamani, 1999;

² Si ricorda a tale proposito che l'intervento di Banca d'Italia in sede internazionale ha contribuito a modificare la curva di ponderazione del rischio di credito in senso favorevole alle PMI ed ha portato, come noto, all'applicazione, per l'Italia, di una definizione meno stringente di *default*.

Erzegovesi, 2002). L'applicazione empirica di tale modello, su un campione di Confidi artigiani lombardi nel triennio 2001-2003, ha messo in evidenza l'incompatibilità tra prezzi di mercato della garanzia e commissioni minime di equilibrio, con la conseguente conclusione della necessità per i confidi di riprogettare i processi di istruttoria, erogazione e monitoraggio delle garanzie rilasciate (Piatti, 2005).

Erzegovesi (2002) ha condotto una ricerca sui consorzi di garanzia fidi nella provincia di Trento studiandone gli assetti societari e le strategie mediante l'analisi di bilancio e l'operatività attraverso il modello della catena del valore di Porter.

L'efficienza gestionale dei confidi è stata studiata da Bazzana (2006) mediante la costruzione di un modello semplificato di gestione che, partendo dalla riclassificazione del conto economico, consente di individuare alcuni indicatori di efficienza gestionale i quali vengono poi stimati su un campione di confidi industriali iscritti a Federconfidi in periodi differenti, al fine di individuare i cambiamenti in atto. Dall'evidenza empirica emerge che i confidi di piccole dimensioni, contrariamente a quelli di dimensione medie e grandi, hanno valori negativi in termini di efficienza e di crescita.

1.3 Obiettivi

Dall'esame della letteratura emergono alcuni interrogativi circa il futuro dei Confidi italiani, alcuni esplorati e altri ancora da esplorare. I dubbi si pongono in particolar modo per i confidi di piccole dimensioni, localizzati soprattutto nelle regioni meridionali dove, più che in altre regioni d'Italia, il sistema finanziario è incentrato sulle banche (Eramo-Panetta, 2006) e uno dei temi di maggiore rilevanza, per le implicazioni sul funzionamento dell'economia reale, è quello relativo alla disponibilità di credito.

Il rapporto tra prestiti bancari e valore aggiunto nelle regioni centro settentrionali presenta un valore più che doppio rispetto a quello del Mezzogiorno (Ianni, 2006). Questo divario risente di una serie di fattori tra cui: la maggiore fragilità del sistema produttivo meridionale, che si riflette in una maggiore incidenza delle sofferenze; il maggior peso, nel Mezzogiorno, delle Amministrazioni pubbliche; l'elevata dimensione dell'economia sommersa; la maggiore presenza, nelle regioni meridionali, di unità locali facenti capo a imprese con sede nel Centro Nord.

Da un'analisi condotta su dati Cerved - Centrale dei rischi degli anni 1998 e 2000 (De Mitri-Finaldi Russo-Generale, 2006) emerge che per le imprese del Mezzogiorno la quota di crediti garantiti è più elevata rispetto al Centro Nord, per tutte le classi dimensionali; nel 2000 tale quota era pari in media al 42% nel Mezzogiorno e al 30% nel Centro Nord, fenomeno in parte ricollegabile alla fragilità finanziaria delle stesse imprese ma anche a caratteristiche di questa macro area del Paese che influenzano costo e disponibilità del credito (Guiso, 2006).

In questo contesto appare quindi palese la portata del ruolo che dovrebbe essere svolto dai Consorzi fidi tra imprese, ossia agevolare l'accesso al credito alle piccole e medie imprese associate.

Il presente lavoro si propone di contribuire al dibattito mediante una valutazione dell'attuale situazione del sistema dei Confidi meridionali, delle prospettive e delle strategie perseguibili dagli stessi alla luce dei cambiamenti delineati dalla nuova regolamentazione prudenziale internazionale .

La principale domanda di ricerca a cui si vuole rispondere è la seguente:

Qual è il futuro dei confidi operanti nel Meridione d'Italia?

Per rispondere a questa principale domanda di ricerca è necessario affrontare le seguenti domande di ricerca connesse con la principale:

- Qual è la funzione economica nelle garanzie nel mercato del credito?
- Qual è l'utilità delle garanzie mutualistiche per le PMI?
- Nel nuovo scenario di rapporti tra banca e PMI, quali sono le prospettive di evoluzione degli organismi che in Italia offrono garanzie mutualistiche?
- Quali sono le performance registrate dagli organismi di garanzia mutualistica che operano nel Meridione d'Italia?

1.4 Metodologia

Per fornire una risposta alle domande di ricerca formulate viene utilizzato un approccio di ricerca basato su differenti tipologie di metodologie che include: la rassegna della letteratura teorica ed empirica relativa all'uso delle garanzie nel mercato del credito; l'analisi del problema del credito alle imprese minori; l'analisi del fenomeno delle garanzie mutualistiche in Europa; l'analisi del fenomeno della garanzia mutualistica in Italia; l'analisi degli effetti delle novità legislative e regolamentari sull'operatività dei Confidi italiani; un'indagine empirica mediante la quale si vuole cogliere le possibilità di sviluppo dei Confidi Meridionali.

In particolare l'indagine empirica viene effettuata su un campione di Confidi meridionali. La popolazione è rappresentata dai Confidi pugliesi (che rappresentano il 28% dei Confidi dell'area meridionale) risultanti dall'elenco dell'UIC a marzo del 2006. La popolazione viene stratificata in confidi piccoli, medi e grandi, utilizzando come parametro dimensionale il patrimonio netto esistente al 31.12.05; tale dato è utilizzato dalla legge quadro (legge n° 326 del 24.11.2003) per individuare la soglia minima di dotazione dei Confidi. Dalla popolazione viene estratto un campione casuale stratificato, mantenendo le proporzioni tra popolazione e campione.

L'equilibrio economico-patrimoniale viene studiato attraverso l'analisi dei bilanci dei Confidi del campione, bilanci relativi al periodo 2003-2005. In generale l'obiettivo dell'analisi dei bilanci è quello di indagare le principali determinanti della redditività e del rischio al conseguimento della stessa e di apprezzare l'esistenza di equilibri economico-patrimoniali e il mantenimento nel tempo degli stessi (De Laurentis, 1993).

I metodi utilizzati per effettuare l'analisi sono quello della riclassificazione del bilancio secondo lo schema proposto da Cacciamani (1999) che riprende e amplia lo schema proposto per gli intermediari finanziari da De Laurentis (1993), e quello dell'analisi per indici che evidenzino la redditività, la liquidità, la solvibilità, il livello di copertura del rischio, la solidità patrimoniale e l'efficienza con i cui i Confidi operano. L'obiettivo è di analizzare le performance, in termini di economicità e solvibilità, dei Confidi del campione e di individuare percorsi di sviluppo e crescita degli stessi organismi, coerenti con le reali possibilità dei Confidi che emergono dall'analisi.

1.5 Struttura del lavoro

Il lavoro è organizzato in cinque capitoli.

Capitolo 1 - Obiettivi e Metodologia

Il presente capitolo contiene la presentazione del lavoro mediante un'introduzione, analisi della letteratura, gli obiettivi, le principali domande di ricerca, la metodologia e la struttura del lavoro.

Capitolo 2 - La funzione delle garanzie: aspetti teorici ed evidenze empiriche

In questo capitolo viene condotta un'analisi della funzione delle garanzie nel mercato del credito che emergono dalla letteratura teorica e dai risultati di ricerche empiriche condotte in vari Paesi. Tali risultati vengono poi confrontati con le ipotesi teoriche per individuare quelle empiricamente rilevanti.

Capitolo 3 - Il Fenomeno delle Garanzie Mutualistiche

In questo capitolo viene esaminato il problema del credito alle imprese di minori dimensioni, con particolare riferimento al contesto italiano, per poi effettuare un'analisi delle motivazioni che sono alla base della nascita degli organismi di garanzia mutualistica in Europa e soffermarsi sullo studio dei connotati strutturali e operativi che caratterizzano il sistema italiano dei Confidi che per molti aspetti si presenta come una realtà estremamente composita; in ultimo, a completamento dell'analisi, vengono illustrati i risultati cui è pervenuta la letteratura teorica ed empirica sugli organismi di garanzia fidi italiani.

Capitolo 4 - Linee evolutive dei Confidi nel nuovo scenario dei rapporti tra banche e imprese

I cambiamenti introdotti dalla nuova regolamentazione prudenziale internazionale e dalla legge quadro sui Confidi, stanno cambiando il *modus operandi* degli stessi organismi di garanzia italiani. In questo capitolo verranno esaminati gli impatti delle novità legislative e regolamentari sull'attività dei Confidi e i possibili scenari evolutivi che possono essere intrapresi

Capitolo 5 - Le performance dei Confidi Meridionali

In questo capitolo viene effettuata un'analisi dell'evoluzione recente del sistema dei Confidi Meridionali alla luce delle performance espresse nei bilanci di un campione di essi con l'intento di cogliere i fattori critici e le determinanti della performance aziendale degli stessi nonché le tendenze in atto e possibili percorsi evolutivi futuri.

2 LA FUNZIONE DELLE GARANZIE: ASPETTI TEORICI ED EVIDENZE EMPIRICHE

2.1 Introduzione

La costituzione di garanzie a latere di un finanziamento a titolo di credito è un fenomeno diffuso e riconosciuto di considerevole importanza dalla letteratura dedicata al tema dell'intermediazione finanziaria.

In termini generali, le garanzie possono essere definite come schemi normativi intesi ad offrire a uno o più creditori una tutela rafforzata (rispetto ai creditori ordinari) tramite l'attribuzione o la conservazione di particolari diritti.

La letteratura, nell'indagare le ragioni che spingono le banche alla richiesta di garanzie nella concessione del credito, si è concentrata sulle asimmetrie informative che caratterizzano il mercato del credito e generano problemi di selezione avversa e azzardo morale alterando l'ottimale allocazione del credito.

A seguito di una presenza diffusa e multiforme del fenomeno³, la letteratura sul tema delle garanzie si caratterizza sia per una molteplicità di risultati teorici ed empirici spesso discordanti, sia per una certa eterogeneità nella definizione di garanzia di volta in volta adottata⁴.

Nel presente capitolo viene condotta *in primis* un'analisi della funzione e delle caratteristiche del ricorso alle garanzie nel mercato del credito che emergono dalla letteratura teorica e che si distinguono a seconda del *set* informativo ipotizzato a disposizione del creditore e del debitore; successivamente saranno esaminati i risultati delle ricerche empiriche presenti nella letteratura internazionale circa l'utilizzo del credito garantito in vari Paesi; tali risultati verranno di seguito confrontati con le ipotesi teoriche analizzate per individuare quelle empiricamente rilevanti.

2.2 La funzione delle garanzie nel mercato del credito: aspetti teorici

Il principale aspetto su cui la costituzione di garanzie di garanzie tende ad incidere è l'adempimento delle obbligazioni contrattuali, ossia il pagamento della remunerazione

³ La rilevanza delle garanzie nel finanziamento alle imprese emerge dagli studi empirici condotti in vari Paesi. Negli USA il dato riferito al sistema delle imprese e a tutti i tipi di garanzie è quello di Berger-Udell (1990) e Boot-Thakor-Udell (1991) che osservano un ricorso alle garanzie piuttosto intenso e in forte crescita, dal 50% dei prestiti contratti nel 1981 fino al 68% nel 1987; Black-de Meza-Jeffreys (1996) rilevano che l'85% dei prestiti concessi alle PMI nel Regno Unito è assistito da garanzie e che lo start-up dei progetti delle PMI è condizionato dalla consistenza delle stesse; in Germania Harhoff-Körting (1998) individuano, nel 1997, garanzie nel 62% dei prestiti contratti da un campione di imprese medio-piccole; in Italia, infine, secondo i dati di Banca d'Italia (2006b) risulta essere coperto da garanzie oltre il 70% dei crediti alle imprese (cfr. *intra* § 2.4)

⁴ Cfr. Pozzolo (2004).

pattuita e il rimborso del capitale. Ciò può accadere in vari modi, a seconda del tipo di garanzia.

Una distinzione rilevante è quella tra garanzie interne (*inside collateral*) e garanzie esterne (*outside collateral*)⁵. Con il termine *inside collateral* si indicano tutti casi in cui un creditore, o una classe di creditori, acquisisca diritti su alcuni o su tutti i beni dell'impresa debitrice, tali da essere posto in una situazione privilegiata rispetto agli altri creditori. Con il termine *outside collateral* ci si riferisce ai casi in cui il creditore acquisisce diritti su beni che non appartengono all'impresa debitrice con conseguente ampliamento dei beni su cui il creditore ha il diritto di rivalersi. In una situazione di questo tipo, in caso di inadempimento dell'impresa, il diritto di prelazione del creditore può riguardare singoli beni oppure l'intero patrimonio personale del debitore oppure di uno o più soggetti terzi rispetto all'impresa.

Gli effetti economici di questi due tipi di garanzie sono diversi. La richiesta di *outside collateral* da parte del creditore, equivale e richiedere all'imprenditore un apporto aggiuntivo di capitale proprio; ne consegue un aumento della *liability* del secondo nei confronti del primo con i conseguenti effetti positivi: (i) ridurre l'incentivo del debitore ad attuare politiche di investimento rischiose (*moral hazard*); (ii) facilitare la rinegoziazione del debito in imprese in difficoltà; (iii) risolvere i problemi di selezione avversa, attenuando il fenomeno del razionamento del credito⁶.

L'*inside collateral* ha altre conseguenze. Un primo effetto può essere quello di limitare la possibilità, per il management dell'impresa debitrice, di alterare la destinazione degli *assets* aziendali (*asset substitution policy*). Un secondo effetto consiste nel risolvere i problemi di *underinvestment*, ossia un uso non ottimale delle risorse, a vantaggio dell'imprenditore e a danno dei finanziatori. Per esempio l'imprenditore può essere incentivato a non intraprendere un progetto che accresce il valore dell'impresa (a VAN positivo), allorché ciò determina una riduzione della ricchezza degli azionisti a vantaggio dei creditori dell'impresa (Myers, 1977)⁷. Quindi, l'acquisto di nuove attività tramite l'emissione di debito garantito da queste stesse attività, riduce la redistribuzione di ricchezza a favore dei creditori preesistenti, che si avrebbe nel caso in cui l'acquisto di nuovi *assets* fosse finanziato con emissione di debito non garantito oppure con apporto degli azionisti.

⁵ Un'altra distinzione è tra *collateral* e *guarantee*: al primo termine viene associata la nozione di garanzia reale, ovvero un insieme di titoli o attività reali fornite dal debitore o da terzi a garanzia – parziale o totale – del prestito; al secondo termine viene associata la nozione di garanzia personale, ovvero l'insieme degli obblighi contrattuali che impegnano eventuali terzi al pagamento in caso di insolvenza del debitore. È opportuno, tuttavia, ricordare che in molti casi la letteratura anglosassone utilizza il termine *collateral* come sinonimo di *warranty*, cioè di garanzia generica.

⁶ Si ricorda che viene generalmente ritenuta razionata l'impresa che, al tasso esistente di mercato, avrebbe desiderato maggiori fondi ma non li ha ottenuti, oppure l'impresa che sarebbe stata disposta a pagare interessi più elevati pur di avere maggiore credito. L'idea del razionamento mette a confronto le preferenze dell'impresa e quelle della banca, e con esse il relativo atteggiamento nei confronti del rischio: in linea di principio, ogni volta che si crea conflitto tra le valutazioni dell'impresa e della banca in merito ad un determinato progetto da finanziare, l'imprenditore può dichiararsi razionato. È per tale motivo che esiste una percentuale virtualmente ineliminabile di razionamento.

⁷ Altri comportamenti opportunistici includono l'uso dei fondi presi in prestito a vantaggio personale dell'imprenditore, ossia il consumo di risorse aziendali a proprio beneficio (*perk consumption*), oppure il pagamento di cospicui dividendi di natura straordinaria, deciso dall'imprenditore che si trovi in difficoltà finanziarie con l'effetto di diminuire il patrimonio a disposizione dei creditori dell'impresa.

Le garanzie, in generale, possono essere utili già quando l'impresa è sana⁸ perché esercitando una maggiore pressione sul debitore, facilitano il realizzo del credito. L'efficacia di tale funzione è legata, da un lato, all'utilità del bene per l'impresa che si esplica in termini di costi che essa sopporterebbe in caso di realizzo della garanzia, dall'altro alla credibilità della minaccia di realizzo.

La concessione di garanzie, tuttavia, assume rilevanza soprattutto se vi è rischio di insolvenza: in tal caso, le garanzie esplicano pienamente la loro funzione di tutela sia nei confronti dell'impresa, sia nei confronti dei creditori rispetto ai quali offriranno un diritto di prelazione nei confronti dei singoli *assets*⁹.

Gli studi teorici sul rapporto tra il rischio (del prestito o del debitore) e la richiesta di garanzie si distinguono a seconda della struttura informativa ipotizzata a disposizione del creditore e del debitore che può essere caratterizzata da:

- a. informazione simmetrica;
- b. informazione asimmetrica con problemi di incentivo (*moral hazard*);
- c. informazione nascosta che genera problemi di selezione avversa (*adverse selection*).

L'utilizzo delle garanzie consente di mitigare i problemi generati dalle asimmetrie informative tra impresa e finanziatori, sia con riferimento al fenomeno del *moral hazard*, sia con riferimento ai fenomeni dell'*adverse selection*.

Nel primo caso, l'asimmetria informativa può riguardare caratteristiche dell'impresa modificabili nel breve periodo, nel senso di comportamenti non osservabili a posteriori, ovvero osservabili ma non valutabili dall'esterno (*hidden action*). Un primo filone di letteratura considera l'uso delle garanzie come possibile soluzione a tali problemi (si veda *intra* 2.2.2).

Nel secondo, *adverse selection*, l'asimmetria informativa riguarda le caratteristiche dell'impresa non modificabili nel breve periodo che hanno effetti sulla qualità dell'impresa (*hidden information*); tale caratteristica non sempre è distinguibile da parte dei finanziatori, al punto che le imprese di migliore qualità possono ritenere opportuno distinguersi inviando segnali efficaci e credibili per ottenere credito a condizioni più convenienti. Un secondo filone di letteratura considera che l'utilità delle garanzie nel mercato del credito andrebbe ricercata in tali meccanismi di *segnalazione* (si veda *intra* 2.2.3).

Partendo da tali premesse e considerato che l'utilità delle garanzie nei due casi esaminati (*moral hazard* e *adverse selection*) si esplica in modo diverso, gli studi della letteratura teorica, in merito a quali imprese dovrebbero fare maggiore uso di garanzie, giungono a risultati differenti e spesso divergenti.

Nella Tabella 1 vengono riportati schematicamente i risultati cui sono pervenuti i principali modelli teorici sull'uso delle garanzie nel mercato del credito.

⁸ Tale aspetto è colto sia nella letteratura giuridica, sia in quella economica, cfr. Mann (1997).

⁹ Cfr. Belcredi (2001), pag. 23.

TABELLA 1 – LA FUNZIONE DELLE GARANZIE: RASSEGNA DEI PRINCIPALI MODELLI TEORICI

| TIPO DI INFORMAZIONE | TIPO DI GARANZIE | AUTORE | EFFETTO DELLE GARANZIE | RELAZIONE TRA GARANZIE E RISCHIOSITÀ DEI DEBITORI |
|---|---|--|---|--|
| Informazione simmetrica | <i>Outside collateral</i> | Belcredi, 2001 | Aumentano i costi che la banca deve sostenere per la gestione delle garanzie, quindi sono richieste solo ai debitori più rischiosi perché proteggono il creditore dal rischio di credito. | Relazione positiva tra la rischiosità dei debitori e la richiesta di garanzie. |
| | <i>Inside collateral</i> | Ono-Uesugi, 2005 | | |
| Informazione asimmetrica (moral hazard) | <i>Outside collateral</i> | Bester, 1987 | Riducono l'incentivo del debitore al <i>risk taking</i> . | Relazione positiva tra la rischiosità dei debitori e la richiesta di garanzie. |
| | <i>Outside collateral</i> | Boot-Tkakor-Udell (1991) | Aumentano i costi di insolvenza del debitore, quindi riducono l'incentivo al <i>risk taking</i> . | |
| | <i>Outside collateral</i> | Bester, 1994 | Riducono l'incentivo del debitore ad attuare <i>strategic default</i> , quindi facilitano la rinegoziazione del debito. | |
| | <i>Inside collateral</i> | Smith-Warner, 1979 | Vincolano l'attività dell'impresa quindi riducono la possibilità di <i>asset substitution</i> . | |
| | <i>Inside collateral</i> | Myers, 1977 | Risolvono i problemi di <i>underinvestment</i> . | |
| | <i>Outside collateral</i> <i>Inside collateral</i> | Boot-Thakor, 1994 | L'utilità delle garanzie è funzione della durata della relazione tra banca e impresa (<i>relationship lending</i>): diminuisce all'aumentare della durata del <i>relationship lending</i> . | |
| Informazione asimmetrica (adverse selection) | <i>Outside collateral</i> <i>Inside collateral</i> | Stiglitz-Weiss, 1981 | Possono generare razionamento del credito e aumentano la rischiosità del portafoglio crediti della banca. | Relazione positiva tra la rischiosità dei debitori e la richiesta di garanzie. |
| | <i>Outside collateral</i> <i>Inside collateral</i> | Bester, 1985 e 1987 Besanko-Thakor, 1987a e 1987b | (i) Le garanzie hanno la funzione di <i>signaling</i> e; (ii) Consentono equilibri con separazione (la garanzia maggiore viene richiesta ai debitori meno rischiosi); (iii) Peggiorano le condizioni praticate ai debitori meno rischiosi sia in termini di tasso d'interesse, sia in termini di <i>collateral</i> ; (iv) riducono il rischio di razionamento del credito. | Relazione negativa tra la rischiosità dei debitori e la richiesta di garanzie. |
| | <i>Outside collateral</i> <i>Inside collateral</i> | Chan-Kanastas, 1985 | (i) Le garanzie hanno la funzione di <i>signaling</i> ; (ii) Le imprese di recente costituzione traggono benefici maggiori dal <i>signaling</i> . | |
| | <i>Outside collateral</i> <i>Inside collateral</i> | Beuadry-Poitevin, 1995 | Le garanzie hanno la funzione di <i>signaling</i> . | |
| | <i>Outside collateral</i> <i>Inside collateral</i> | Rajan-Winton, 1995 | (i) Le garanzie incentivano l'attività di monitoraggio del debitore da parte dell'intermediario; (ii) Esiste una relazione negativa tra valore delle garanzie e <i>monitoring</i> . | |
| | <i>Outside collateral</i> <i>Inside collateral</i> | Manove-Padilla-Pagano, 2001 | <i>Screening & monitoring</i> e garanzie sono sostituiti per la banca con conseguente possibilità di razionamento del credito (ipotesi di <i>lazy bank</i>). | |
| | <i>Outside collateral</i> <i>Inside collateral</i> | Coco, 1999 | Le garanzie non hanno funzione di <i>signaling</i> . | Relazione positiva tra la rischiosità dei debitori e la richiesta di garanzie. |
| | <i>Outside collateral</i> <i>Inside collateral</i> | Sharpe, 1990 Rajan, 1992 | Il <i>relationship lending</i> può conferire alla banca un monopolio informativo tale da inasprire le condizioni del credito sia in termini di tasso sia in termini di richiesta di garanzie. | Relazione positiva tra la durata del <i>relationship lending</i> e la richiesta di garanzie. |

Fonte: Elaborazione dell'Autore

2.2.1 Informazione simmetrica

Il ruolo delle garanzie nel mercato del credito dipende dalla presenza o meno di asimmetrie informative. Nel caso di informazione simmetrica, la banca è in grado, grazie alla sua attività di raccolta ed elaborazione delle informazioni, di osservare con precisione il livello di rischio di ciascun debitore, quindi applica differenti livelli di tassi di interesse e richiede garanzie in funzione del rischio osservato. Tuttavia, il ricorso alle garanzie può comportare un aumento dei costi che la banca deve sostenere per la gestione del *collateral*. Si tratta sia dei costi di monitoraggio (Chan-Kanastas, 1985) e di raccolta delle informazioni, sia di quelli di liquidazione delle attività ottenute a seguito dell'insolvenza del debitore (Barro, 1976). Poiché l'aumento di tali costi comporta una riduzione del risultato economico derivante dall'attività di finanziamento, la banca, in presenza di informazione simmetrica, sarà portata a richiedere la prestazione di garanzie¹⁰ solo ai debitori più rischiosi (Belcredi, 2001; Ono-Uesugi, 2005): fornendo alla banca un *quid pluris* in termini di assicurazione dell'esatto adempimento della prestazione da parte del debitore, la garanzia riduce, infatti, il rischio del prestito per la banca stessa.

2.2.2 Informazione asimmetrica con problemi incentivo (*moral hazard*)

I risultati esposti in precedenza cambiano in presenza di asimmetrie informative. Nel caso di informazione asimmetrica con problemi di *moral hazard* i modelli teorici indicano la funzione economica delle garanzie nel definire un incentivo all'imprenditore a ripagare il debito. Nel caso di garanzie di tipo *outside*, l'incentivo è rappresentato dal fatto che il finanziatore si riserva il diritto di intaccare il patrimonio personale dei soci limitatamente responsabili: in caso di insolvenza del debitore, le attività poste a garanzia vengono trasferite dal debitore al creditore e, se il livello del *collateral* richiesto è sufficientemente elevato, l'imprenditore può essere scoraggiato dall'intraprendere azioni rischiose sui progetti finanziati con prestazione di *outside collateral* (Bester, 1987). Dunque, le garanzie riducono l'incentivo ad attuare comportamenti opportunistici.

L'utilità dell'*outside collateral* emerge anche con riferimento alla rinegoziazione del debito. Nel modello teorico di Bester (1994) viene dimostrato come la prestazione di una garanzia di tipo *outside* possa facilitare la rinegoziazione del debito. Nel predetto modello, il creditore non può sapere se l'eventuale insolvenza sia dovuta ad una mancanza (strategica) del debitore o a cause ad esso esterne, né può minacciare in modo credibile la controparte di costringerla al fallimento qualora menta sull'esito dell'investimento e non restituisca il prestito¹¹. In tal caso, la richiesta di garanzie è finalizzata a ridurre l'incentivo, per il debitore, ad adottare comportamenti opportunistici in seguito all'ottenimento di credito. Poiché in situazione di equilibrio tali comportamenti sono correlati negativamente con il rischio dell'investimento, il creditore tenderà a richiedere garanzie proprio ai soggetti più rischiosi. In altre parole, aumentando gli incentivi del debitore a ripagare il suo debito, si induce il creditore a ritenere che il mancato pagamento del debito sia

¹⁰ Ci si riferisce alle garanzie di tipo sia *inside*, sia *outside*.

¹¹ Questo comportamento è noto come *strategic default*: un debitore può essere indotto a non ripagare il suo debito, poiché spera che ciò porti ad una rinegoziazione del debito stesso a suo favore.

effettivamente dovuto ad una situazione sfavorevole dell'impresa, nella quale è efficiente rinegoziare il debito, al fine di evitare i costi di insolvenza¹².

A risultati analoghi giungono Boot *et al.* (1991), secondo i quali la probabilità di successo di un investimento finanziato con credito, dipende anche dallo sforzo profuso dal debitore, e i debitori più rischiosi ottengono maggiori rendimenti da tale sforzo. In tal caso, la richiesta di garanzie a questi ultimi potrebbe comportarne un aumento dei costi in caso di insolvenza inducendoli, pertanto, a scegliere livelli di sforzo maggiore per evitare di incorrere nello stato di insolvenza e quindi in maggiori costi. Si attenua, in questo modo, il problema dell'azzardo morale.

Secondo questa impostazione, le garanzie di tipo *outside* possono essere strumenti utilizzati per vincolare il comportamento del debitore, limitando, dunque, i problemi di *moral hazard*; ne deriva che le garanzie sarebbero richieste soprattutto alle imprese per cui è maggiore il rischio di deviazioni dal comportamento ottimale.

Le garanzie di tipo *inside collateral* comportano per l'impresa l'impossibilità di disporre liberamente degli *assets* posti a garanzia: questo vincolo contribuisce a risolvere un tipico problema del finanziamento tramite debito, cioè quello dell'*asset substitution* (Smith-Warner, 1979)¹³. Quest'ultimo consiste nella possibilità che il management, dopo aver emesso debito, muti la destinazione di alcune attività patrimoniali dell'impresa con l'effetto di ridurre il valore di mercato dell'impresa stessa. L'effetto dell'*inside collateral* è dunque quello di vincolare il management a rispettare la destinazione originaria delle risorse dell'impresa¹⁴.

L'utilizzo dell'*inside collateral*, inoltre, può contribuire a risolvere il problema di *underinvestment*, importante problema di agenzia tra i creditori e i debitori, che consiste nell'acquisto di nuove attività, tramite l'emissione di debito garantito dalle attività poste a garanzia che comporterebbe un trasferimento di valore dal nuovo al vecchio debito (Myers, 1977)¹⁵.

Tuttavia, sia nel caso dell'*asset substitution*, sia nel caso di *underinvestment*, il ricorso al credito garantito è efficace solo se accompagnato da una politica di investimento dell'impresa che crea valore (Stulz-Johnson, 1985); altrimenti, l'utilizzo delle garanzie è un modo per espropriare i creditori esistenti a vantaggio degli azionisti. Infatti, nell'ipotesi il cui debito in circolazione (non garantito) non vieti la contrazione di nuovo debito (garantito) in assenza di nuovi progetti d'investimento a VAN positivo, il ricorso alle garanzie non determina un aumento del valore dell'impresa. Allo stesso modo, l'impresa potrebbe concedere una garanzia su beni dell'attivo e utilizzare i fondi per investire in attività rischiose o pagare dividendi generosi, riducendo in tal modo il valore del debito esistente.

¹² Il *collateral* svolge quindi una funzione cruciale: esso riduce l'incentivo del debitore a mentire, dichiarando di non poter pagare il suo debito quando invece sarebbe in grado di farlo (*strategic default*).

¹³ Smith e Warner (1979) sostengono che: "The issuance of secured debt lowers the total cost of borrowing by controlling the incentive for stockholders to take projects that reduce the value of the firm".

¹⁴ Cfr. Baglioni (2001), pag. 8.

¹⁵ Il problema dell'*underinvestment* è stato sollevato da Myers (1977) il quale sostiene che il debitore può ridurre i costi di agenzia solo se il suo debito è combinato con il ciclo di vita degli *assets* aziendali.

Secondo alcuni modelli prodotti dalla teoria economica, l'utilità delle garanzie (sia di tipo *inside*, sia di tipo *outside*) è funzione della durata del rapporto tra banca e impresa (*relationship lending*): la durata di tale relazione è determinante per la conoscenza dell'impresa, tanto che al suo aumentare migliora la conoscenza dell'impresa da parte della banca. Conseguentemente, la migliore conoscenza della qualità dell'impresa e del profilo di rischio della medesima possono contribuire a ridurre l'onerosità del finanziamento così come ad attenuare il ricorso alle garanzie contribuendo in maniera significativa a risolvere i problemi di azzardo morale; la conseguenza di questa impostazione è che la richiesta di garanzie diminuirebbe con il prolungarsi della relazione creditizia (Boot-Thakor, 1994).

Dall'analisi dei modelli teorici sul *moral hazard*, emerge una relazione positiva tra la rischiosità del debitore e la richiesta di garanzia per cui le garanzie vengono richieste ai debitori più rischiosi.

2.2.3 Informazione nascosta che genera problemi di selezione avversa (*adverse selection*)

I risultati dei modelli teorici sono differenti nel caso di asimmetrie informative che generano problemi di informazione nascosta (*hidden information*). Tale problema si pone poiché la banca non è in grado di osservare con precisione le caratteristiche di rischiosità dei debitori, mentre ciascun debitore conosce il suo livello di rischio.

Nella fase di selezione pre-contrattuale (*screening*), infatti, la banca, a causa dell'informazione nascosta, non può arrivare a una classificazione perfetta dei potenziali debitori. Questi ultimi vengono raggruppati in classi: ai debitori di una medesima classe vengono applicate le medesime condizioni, non essendo ulteriormente distinguibili; tuttavia, essi possono differire per il grado di rischiosità.

2.2.3.1 *Adverse selection e razionamento del credito*

Il problema dell'informazione nascosta, che genera problemi di *adverse selection*, è stato analizzato in maniera prevalente nell'ambito dei modelli sul razionamento del credito.

Già Stiglitz e Weiss (1981) avevano evidenziato come la richiesta di garanzie da parte della banca può generare razionamento del credito. Quindi un aumento delle garanzie avrebbe lo stesso effetto di un aumento del tasso d'interesse: un tasso d'interesse medio elevato imposto dagli intermediari può generare selezione avversa, tale che solo i debitori più rischiosi trovano conveniente chiedere prestiti.

Ne deriva che all'aumentare del tasso d'interesse, si registra un aumento della rischiosità media dei debitori della banca, causando una riduzione del rendimento atteso dall'intermediario sull'attività di prestito. Allo stesso modo, un aumento del *collateral* non sempre può essere conveniente per la banca poiché può produrre effetti perversi.

Secondo Bester (1985)¹⁶ l'approccio di Stiglitz e Weiss non è del tutto corretto in quanto considera gli effetti di un aumento del tasso di interesse a parità di *collateral*, o,

¹⁶ Bester (1985) fonda il proprio modello teorico sulla considerazione che la prestazione di garanzie comporta un diverso costo atteso per le differenti tipologie di debitori che, a loro volta, differiscono per la rischiosità dei progetti da finanziare. Per quelli più rischiosi, tale costo è più elevato, essendo maggiore la probabilità di incorrere nella perdita

viceversa, di un aumento del *collateral*, per un dato tasso d'interesse¹⁷. Al contrario, in un contesto caratterizzato dalla presenza di asimmetrie informative tra banca e potenziali debitori, l'utilizzo congiunto dei due strumenti – tasso e garanzia – può rivelarsi idoneo a risolvere il problema della selezione avversa, arrivando ad eliminare la stessa possibilità di razionamento: se la banca è in grado di applicare condizioni differenziate a prenditori di tipo diverso, non vi è ragione di razionamento per alcuni debitori¹⁸.

In linea con Bester (1985), è il modello teorico di Besanko e Thakor (1987a) che dimostra come i debitori meno rischiosi ottengono un ammontare di prestito più elevato ma a condizioni più onerose per ciò che concerne sia il tasso, sia il *collateral*: entrambi sono più elevati rispetto a quelli applicati ai debitori più rischiosi. Nel loro modello, i termini del contratto di prestito comprendono, oltre al tasso d'interesse e al livello della garanzia di tipo *outside*, anche l'ammontare del prestito erogato a ciascun imprenditore¹⁹. Ne consegue una relazione negativa tra la durata della relazione banca-impresa e la richiesta di garanzie.

2.2.3.2 *Adverse selection, signaling, screening e monitoring*

I modelli teorici in materia di *signaling* dimostrano l'esistenza di una correlazione negativa tra la rischiosità dei prenditori e la richiesta di garanzie: qualora i debitori più sicuri possano inviare alla controparte segnali circa il proprio effettivo profilo di rischio, i problemi di discernimento tra la diversa qualità dei debitori potrebbero essere in parte risolti. La disponibilità a fornire garanzie a corredo della concessione del prestito può costituire un segnale di questo tipo, attraverso il quale evitare anche fenomeni di razionamento del credito (Bester, 1985 e 1987; Chan-Kanatas, 1985; Besanko-Thakor, 1987a e 1987b; Beaudry-Poitevin, 1995). Ne deriva che le garanzie sono prestate dalle imprese meno rischiose²⁰.

La fornitura di segnali agli intermediari in relazione alla qualità dell'impresa, dovrebbe convenire alle imprese di migliore qualità che intendono distinguersi dalle altre per pagare tassi d'interesse inferiori o evitare fenomeni di razionamento del credito (Bester, 1985; Besanko-Thakor, 1987a e 1987b); il beneficio derivante dall'invio di segnali sarebbe, inoltre, maggiore per le imprese di minori dimensioni (Smith-Warner, 1979), di più recente costituzione (Chan-Kanastas, 1985) e caratterizzate da maggiori problemi di asimmetria informativa.

dell'attività posta a garanzia (data la maggiore probabilità di insolvenza). È dunque possibile per la banca disegnare un contratto in cui il requisito di garanzia sia abbastanza alto da dissuadere gli imprenditori più rischiosi a sottoscriverlo: in altri termini gli imprenditori più rischiosi non sono incentivati ad imitare quelli meno rischiosi.

¹⁷ Si parla in questo caso di equilibri di tipo *pooling*.

¹⁸ Si realizza, in questo modo, un equilibrio di tipo *separating*.

¹⁹ Il modello di Besanko e Thakor (1987a) si poggia sull'intuizione che una banca desidera limitare la quantità di credito concesso ai prenditori più rischiosi: il contratto predisposto per questi ultimi prevederà dunque un ammontare di credito limitato e interamente garantito; in virtù della presenza della garanzia è possibile applicare a questo tipo di contratti il tasso privo di rischio. Al contrario, per i debitori meno rischiosi prevede un ammontare di prestito più elevato tale da essere non completamente garantito al quale sarà, tuttavia, applicato in tasso maggiore di quello privo di rischio.

²⁰ È opportuno sottolineare che la garanzia è un elemento implicito di *pricing* del contratto il cui costo per l'impresa è rappresentato dal valore atteso di realizzo, ossia dalla probabilità di realizzo della garanzia, moltiplicata per il valore del bene garantito, tenuto conto, altresì, nel caso in cui trattasi di garanzia imposta sull'attivo dell'impresa, dei costi opportunità derivanti dalla fuoriuscita del bene dal processo produttivo. In un quadro di *signaling* sono le imprese con un buon standing creditizio che possono sopportare il costo della garanzia.

Questa impostazione, contrariamente ai risultati cui è pervenuta la letteratura teorica sui problemi di *moral hazard*, implica che i debitori meno rischiosi presentino in livello di garanzie maggiore di quelli più rischiosi (al fine di pagare un tasso d'interesse più basso)²¹.

Tuttavia, le garanzie con funzione di *signaling* non sarebbero utilizzabili da tutte le categorie di imprese: considerata la difficoltà di costituire in garanzia alcuni tipi di attività (come gli *intangibles*), le imprese che investono in Ricerca & Sviluppo, potrebbero trovare difficoltà a prestare garanzie di tipo *inside* e quindi potrebbero essere più facilmente soggette a razionamento (Giannetti, 2000)²².

Coco (1999), invece, dimostra, da un lato, come in condizioni di informazione nascosta e in presenza di debitori eterogenei nel grado di avversione al rischio tali che i più avversi sono anche meno propensi a offrire garanzie, il gioco di segnalazione diviene impossibile e le garanzie vengono richieste solo ai debitori più rischiosi; dall'altro lato, come la presenza di vincoli alla crescita dei tassi di interesse, quali le leggi antiusura, possono portare ad un equilibrio in cui i tassi sui prestiti assistiti da garanzie sono più elevati di quelli sui prestiti non garantiti con conseguente correlazione positiva tra rischio e garanzia. Ne deriva che la garanzia non può essere considerata uno strumento idoneo a segnalare la classe di rischio dei prenditori e che l'esistenza di una relazione positiva tra la rischiosità dei debitori e la presenza di garanzie non dipende da problemi di *moral hazard*, bensì di *adverse selection*. Le garanzie, quindi, vengono richieste solo ai debitori più rischiosi.

I modelli di segnalazione analizzati si concentrano sulla fase pre-contrattuale del rapporto di credito, mentre l'asimmetria informativa può emergere ed esplicitare i suoi effetti anche in seguito alla stipula del contratto. Le garanzie possono essere considerate uno strumento idoneo a dare soluzione alle situazioni di informazione nascosta, essenzialmente riferita alla fase post-contrattuale di monitoraggio del debitore da parte dell'intermediario.

Con riferimento alla fase post-contrattuale, alcuni autori hanno dato rilevanza agli effetti delle garanzie sull'efficiente allocazione del credito: le banche potrebbero destinare meno risorse allo *screening* e monitoraggio dei progetti finanziati con prestiti garantiti, dal momento che le garanzie contribuiscono a ridurre il rischio di credito (Manove-Padilla-Pagano, 2001). Inoltre, qualora la banca trovasse più conveniente richiedere garanzie piuttosto che monitorare i progetti finanziati, gli investitori, che non sono in grado di fornire garanzie, si vedrebbero costretti a rinunciare al finanziamento anche laddove il valore attuale del loro investimento fosse positivo (ipotesi di *lazy bank*). In tal caso, un

²¹ È opportuno considerare che tali modelli sono applicabili solo nel caso in cui la banca non è in grado di distinguere la classe di appartenenza dei prenditori in base alle informazioni disponibili e osservabili.

²² Giannetti (2000) osserva nel suo lavoro che la validità di tale affermazione dipende dal sistema legale di protezione dei crediti esistente in un dato Paese; egli dimostra l'esistenza di una relazione positiva tra il peso delle attività intangibili e la capacità di indebitamento soprattutto nei Paesi Anglosassoni poiché in questi Paesi il sistema legale prevede la possibilità che anche gli *intangibles* possano essere posti a garanzia. A questo proposito e con riferimento al contesto italiano, Lanzavecchia e Tagliavini (2005) osservano che le garanzie discriminano le imprese giovani e innovative, producendo effetti negativi sulla competitività del sistema economico. Dall'analisi di un campione di circa 200 imprese industriali italiane *venture backed* emerge proprio che gli interventi riguardano prevalentemente aziende che incontrano ostacoli nel reperire fondi esterni: aziende giovani, che operano in settori innovativi o in rapida espansione, di piccola e media dimensione, con un peso contenuto di attività utilizzabili come garanzia di prestiti (Banca d'Italia, 2005d).

elevato ricorso al credito garantito avrebbe degli effetti sociali indesiderati, inducendo un'inefficiente allocazione delle risorse.

Un filone di letteratura in tema *signaling* sostiene che non sarebbero le imprese ad inviare segnali circa la loro qualità, bensì gli intermediari ad offrire, mediante la loro capacità di sfruttare le informazioni migliori (*screening*), un ventaglio di contratti che risultino attraenti per le differenti tipologie di prenditori. Ovviamente il risultato dell'attività di *screening* effettuata dall'intermediario è funzione di una serie di fattori, quali:

- la capacità del segnale di discriminare tra imprese di diversa qualità;
- il costo che il finanziatore deve sostenere per attivare tale segnali al fine di colmare l'asimmetria informativa;
- la possibilità che gli intermediari utilizzino tali informazioni per modulare le condizioni del contratto di finanziamento in base a tale segnale.

Le banche possono trovare conveniente l'attività di *screening* soprattutto se finalizzata ad una opportuna politica di *pricing* dei prestiti. Tuttavia, se le condizioni di credito non sono modulabili in modo tale che le banche possano trarne un vantaggio dalle informazioni, le banche possono non avere incentivo ad effettuare lo *screening* dei clienti (Manove-Padilla-Pagano, 2001).

Rajan e Winton (1995) osservano che le garanzie possono essere uno strumento che incentiva l'attività di monitoraggio da parte dell'intermediario perché l'efficacia dello stesso *collateral* è strettamente legata al monitoraggio del suo valore economico. In particolare il *monitoring*, è indispensabile in caso di garanzie che si deprezzano rapidamente in funzione delle condizioni di mercato. Tuttavia, gli stessi autori dimostrano che, se il valore delle garanzie è troppo alto, il creditore può trovare non conveniente effettuare il *monitoring* delle stesse poiché ritiene il suo credito sufficientemente coperto e garantito dal valore del *collateral*. Tale evidenza conferma l'ipotesi che l'attività di monitoraggio, al pari di quella di *screening*, comporta dei costi per l'intermediario che si aggiungono a quelli che lo stesso dovrebbe sostenere per la raccolta delle informazioni (Chan-Kanastas, 1985), e a quelli eventuali per la liquidazione delle attività ottenute a seguito dell'insolvenza del debitore (Barro, 1976).

I modelli teorici in tema di *signaling*, a differenza di quelli sul *moral hazard*, pongono in evidenza una relazione negativa tra ricorso alle garanzie e rischiosità dei prenditori.

2.2.3.3 *Averse selection e relationship lending*

La letteratura in tema di *signaling* è strettamente legata a quella sulla convenienza delle relazioni di lunga durata tra banca e impresa (*relationship lending*²³): il *relationship lending*, grazie alla produzione di informazioni e alla continua interazione tra banca e debitore, consente alla banca di accumulare informazioni sulla qualità dell'impresa. L'ipotesi forte è che la banca metta a frutto la produzione di informazione privata, per sua natura costosa, di cui si appropria rendendola potenziale fonte di reddito attraverso l'offerta di prodotti e servizi diversificati allo stesso cliente.

²³ Elsas (2005), definisce il *relationship lending* come "a long-term implicit contract between a bank and its debtor".

Questo legame crea una serie di benefici che la letteratura ha individuato nell'aumento della disponibilità di credito e nella riduzione della richiesta di garanzie: la banca può essere indotta a ritenere che le garanzie siano meno utili al crescere della durata della relazione banca-impresa. In proposito la teoria economica ha prodotto modelli nei quali un rapporto di credito siffatto, accrescendo la conoscenza dell'impresa da parte della banca, può contribuire a risolvere i problemi di azzardo morale, e la richiesta di garanzie diminuirebbe con il prolungarsi della relazione creditizia (Boot-Thakor, 1994).

Tuttavia, il *relationship lending* può comportare degli svantaggi che sarebbero riconducibili essenzialmente a un effetto cattura (*hold up*) da parte della banca: se le informazioni tra intermediario e impresa non sono facilmente trasferibili da una banca all'altra e il settore bancario è poco concorrenziale, il *relationship lending* può conferire alla banca un monopolio informativo, e quindi un potere negoziale superiore a quello dell'impresa. Una situazione di questo tipo si traduce facilmente in tassi più elevati (Sharpe, 1990; Rajan, 1992) o in strategie più conservative, cioè ulteriormente avverse al rischio, da parte della banca che tendono a vanificare, almeno in parte, i benefici del *relationship lending*.

In sintesi, è possibile affermare che la vasta letteratura sul *relationship lending* non ha fornito una risposta univoca all'interrogativo se relazioni esclusive e durature influiscano sulla disponibilità e sul costo del credito per le imprese: nelle relazioni di clientela alcuni autori ipotizzano l'esistenza di un *trade-off* per il quale, se da un lato la soluzione di problemi di asimmetria informativa può consentire alla clientela più opaca di ricevere una maggiore quantità di credito con una minore prestazione di garanzie, dall'altro, l'effetto cattura (*hold up*) di relazioni esclusive, può comportare un maggior costo della relazione sia in termini di tasso, sia in termini di garanzie.

2.3 Evidenze empiriche sull'uso delle garanzie

Alla varietà di soluzioni presentata dalla letteratura teorica, non corrisponde un quadro altrettanto eterogeneo nei risultati empirici²⁴, la maggior parte dei quali, coerentemente con l'opinione più diffusa presso i banchieri, mostra una correlazione positiva tra la richiesta di garanzie e la rischiosità dei debitori. Tra le ragioni di tale discordanza vi è il fatto che nei lavori teorici si considerano prevalentemente situazioni nelle quali il rischio del debitore non è conosciuto alla banca, mentre i lavori empirici si concentrano sul rischio osservato. A tal proposito è opportuno precisare che le variabili utilizzate come *proxy* della rischiosità variano a seconda del tipo di studio.

Così Leeth e Scott (1989), utilizzando i dati relativi ai debiti con garanzie delle piccole e medie imprese USA nel periodo 1980-1982 e considerando il numero di anni in cui l'impresa è stata operante come *proxy* per la rischiosità, per cui imprese più giovani sono ritenute più rischiose, rilevano (i) che le imprese più giovani ricorrono con maggiore frequenza all'uso delle garanzie sul debito, e (ii) l'esistenza di una correlazione positiva tra il ricorso alle garanzie da un lato, e la dimensione e la durata dei prestiti dall'altro.

²⁴ Poiché la richiesta di garanzie ha un ruolo relativo in una situazione di simmetria informativa, i lavori empirici si concentrano sul ruolo delle garanzie in presenza di asimmetrie informative.

Berger e Udell (1990) analizzano i dati relativi ai contratti di prestito bancario negli USA nel periodo 1977-1988 utilizzando quale *proxy* della rischiosità *ex-ante* dei prenditori il premio al rischio²⁵ (*spread* tra tasso sul prestito sul prestito e tasso *risk-free*) e, tenendo conto di alcune misure *ex-post* del rischio quali le sofferenze e le perdite su crediti, rilevano che (i) i prestiti con più elevato *collateral* presentano premi al rischio più alti e presentano inoltre, performance peggiori anche sulla base degli indicatori *ex-post*; vi è pertanto una relazione positiva tra *collateral* e rischiosità dei prenditori; (ii) i prestiti collateralizzati hanno minore dimensione e maggiore durata. Secondo gli autori, dunque, le garanzie vengono richieste ai debitori percepiti *ex-ante* più rischiosi e le garanzie non compensano la differenza di rischio tra i debitori più sicuri e quelli meno sicuri²⁶.

Allo stesso risultato giungono Boot *et al.* (1991) che, utilizzando i dati relativi ai contratti di prestito bancario statunitensi dal 1977 al 1988, dimostrano come (i) i prestiti di maggiori dimensioni sono meno frequentemente collateralizzati e (ii) i prestiti di durata più lunga sono meno collateralizzati. Gli autori, inoltre, dimostrano che il buon fine di un investimento finanziato con credito, dipende anche dallo sforzo profuso dal debitore, e i debitori più rischiosi ottengono maggiori rendimenti da tale sforzo; poiché la richiesta di garanzie aumenta i costi di insolvenza per questi ultimi, essi sono indotti a scegliere livelli di sforzo maggiore, risolvendo, in questo modo, il problema del *risk taking*. Tale risultato trova riscontro nella letteratura teorica secondo la quale il creditore tenderà a chiedere garanzie proprio ai soggetti più rischiosi (Bester, 1994).

La letteratura empirica ha prodotto numerosi lavori che hanno indagato la relazione esistente tra la durata del rapporto banca-impresa e la richiesta di garanzie. Nell'ambito di questi studi empirici, le variabili utilizzate come *proxy* del *relationship lending* sono differenti e variano dalla durata della relazione creditizia tra intermediario e prenditore, all'ampiezza dei servizi finanziari offerti dalla banca e usati dal debitore, al numero delle banche con cui il debitore intrattiene rapporti di debito (multiaffidamento).

L'evidenza empirica prevalente conferma la posizione della letteratura teorica secondo la quale esiste una correlazione negativa tra l'intensità del *relationship lending* (misurata in termini di durata) e la richiesta di garanzie.

Nel lavoro di Ono e Uesugi (2005) viene utilizzata come *proxy* dell'intensità del *relationship lending* la durata del rapporto banca-impresa per analizzare il ruolo e le determinanti delle garanzie nel finanziamento alle PMI. Usando i dati dei crediti concessi alle PMI in Giappone nel periodo 2001-2003, dimostrano che (i) le garanzie sono richieste prevalentemente ai debitori più rischiosi e possono contribuire a risolvere i problemi di azzardo morale; (ii) le banche monitorano frequentemente i crediti assistiti da garanzie; (iii) esiste una correlazione positiva tra il *relationship lending* e la richiesta di garanzie; dunque le garanzie sono complementari allo stesso *relationship lending* a conferma

²⁵ La scelta di utilizzare il premio al rischio sull'interesse quale misura della rischiosità *ex ante* del debitore è stata criticata da alcuni autori per il fatto di trascurare che la probabilità di insolvenza (ovvero la rischiosità dei debitori) è solo uno dei numerosi fattori che insistono sul premio a rischio (Cfr. Ongena-Smith, 1997; Elsas-Krahn, 2000). Inoltre è stato osservato che il campione include i prestiti emessi lungo un periodo di 10 anni, in condizioni di mercato molto diverse, con durate differenti e regole di determinazione del tasso eterogenee (fisso/variabile).

²⁶ Tali risultati sono in linea con quelli di Pozzolo (2004).

dell'ipotesi dell'effetto cattura da parte della banca nel caso di relazioni banca-impresa di lunga durata.

Anche Berger e Udell (1995) utilizzano la durata come *proxy* dell'intensità del rapporto creditizio ed evidenziano che l'utilizzo delle garanzie diminuisce all'aumentare dell'età dell'impresa e della durata della relazione con la banca: questo risultato è coerente con l'ipotesi che il *collateral* sia utilizzato per risolvere i problemi di *moral hazard*, i quali divengono sempre meno rilevanti via via che l'asimmetria informativa tra banca e impresa diminuisce²⁷.

A risultati analoghi sono pervenuti anche Petersen e Rajan (1994), Elsas e Krahn (2000) e Harhoff e Körting (1998).

Petersen e Rajan (1994) osservano l'effetto positivo del *relationship lending* sui tassi di interesse: le banche potrebbero trovare conveniente richiedere inizialmente tassi d'interesse più elevati, ed essere disposti a ridurli nei confronti delle imprese che dimostrano la loro affidabilità nel corso della relazione creditizia.

Harhoff e Körting (1998), con riferimento al credito per le PMI tedesche, evidenziano che le imprese con legami più stretti e duraturi sono in grado di negoziare condizioni più favorevoli in termini di interessi e disponibilità di credito. Alle stesse conclusioni giungono Jiménez *et al.* (2004) con riferimento alla realtà creditizia spagnola²⁸.

Tali evidenze empiriche confermano almeno in parte la possibilità teorica, avanzata tra gli altri da Boot e Thakor (1994), che il protrarsi delle relazioni tra intermediario e debitore possa consentire a quest'ultimo di crearsi presso la controparte una reputazione da spendere in sede di negoziazione del prestito.

Lo studio di Angelini *et al.* (1998) evidenzia le implicazioni del *relationship lending* su costo e disponibilità di credito, con particolare riferimento al sistema italiano delle banche di credito cooperativo (BCC), utilizzando i dati di un campione di PMI italiane. Dai risultati dell'analisi emerge che, per i soci delle BCC, all'aumentare della durata della relazione con la banca, si registra in generale un miglioramento delle condizioni al quale il credito viene negoziato. Non vi è evidenza che ciò accada anche per i non soci. Per le banche commerciali gli autori evidenziano, invece, una correlazione positiva tra costo del credito e durata della relazione tra banca e impresa: tale risultato conferma la teoria dell'effetto cattura da parte della banca (Sharpe, 1990; Rajan, 1992). Per ciò che concerne la disponibilità di credito, nel lavoro di Angelini *et al.* (1998) non vi è evidenza significativa che la durata della relazione banca-impresa impatti sulla disponibilità di credito.

Lo studio di Elsas e Krahn (2000) pone l'attenzione sugli svantaggi del *relationship lending* offrendo supporto empirico alla tesi dell'effetto cattura da parte della banca. In particolare, gli autori, sulla base dei dati relativi a 5 banche tedesche nel periodo 1992-1997, evidenziano come le garanzie costituiscono uno strumento strategico dei creditori

²⁷ Berger e Udell dimostrano con la loro analisi condotta sugli affidamenti a breve termine alle PMI statunitensi nel periodo 1988-1989, che vi è una relazione positiva tra premio al rischio (*proxy* della rischiosità) e uso del *collateral*; i prestiti garantiti sarebbero più rischiosi. Tuttavia, per tale risultato la relazione non è molto robusta. Le relazioni evidenziate attraverso l'analisi di regressione sono spesso deboli, anche quando statisticamente significative, e appaiono quindi dotate di significato economico limitato (è necessaria una forte variazione delle variabili indipendenti per indurre un piccolo cambiamento nella probabilità di richiesta di garanzie).

²⁸ Gli autori, tuttavia, precisano che la durata del rapporto creditizio riduce la probabilità che siano assistiti da garanzie prevalentemente per i prestiti a medio e lungo termine.

nei confronti dei clienti e degli altri creditori, soprattutto un vista delle future negoziazioni. Dunque, il *relationship lending* può conferire alla banca un monopolio informativo, e quindi un potere negoziale superiore a quello dell'impresa vanificando, almeno in parte, i benefici del *relationship lending*. Nella stessa direzione va il lavoro empirico di Weinstein e Yafeh (1998).

Sempre in tema di durata della relazione creditizia, Ongena e Smith (1997), indagano sia le determinanti della stessa, sia le cause che portano alla conclusione del rapporto tra intermediario e prestatore. Essi dimostrano che (i) la durata della relazione creditizia non influenza la chiusura della stessa: le relazioni di breve durata hanno la stessa probabilità di chiudersi di quelle di durata medio-lunga; (ii) la probabilità che il rapporto banca-impresa termini è maggiore nel caso di imprese che hanno relazioni di debito con più banche (multiaffidamento).

Oltre alla durata, anche il numero dei servizi bancari offerti dalla banca e usati dal debitore incide sulla richiesta di garanzie (Degryse e Caysee's, 2000): un aumento dei servizi bancari utilizzati dal debitore può aumentare l'ampiezza e la consistenza delle informazioni necessarie alla banca per la valutazione del rischio di credito²⁹. Anche il lavoro empirico di Chakraborty e Hu (2006), evidenzia che la richiesta di garanzia è determinata sia dal *relationship lending*, sia dal numero di prodotti e servizi finanziari offerti dalla banca e usati dal debitore. Questi due determinanti non hanno la caratteristica della sostituibilità poiché tendono a generare differenti tipi di informazione. La durata della relazione di credito tra banca e prestatore contribuisce a generare informazioni di tipo *soft* di particolare importanza per valutare la rischiosità degli affidamenti a breve termine, mentre può essere meno importante per i prestiti a medio lungo-termine per i quali, invece, può essere importante l'abilità della banca di estrarre informazioni dai servizi finanziari offerti ed usati dai debitori, con conseguente possibilità di riduzione della richiesta di garanzie.

È opportuno evidenziare che uno scarso numero di lavori empirici si è soffermato sulla relazione tra l'uso delle garanzie e l'attività di *screening* e *monitoring* effettuata dall'intermediario. Sull'argomento Jiménez *et al.* (2004) dimostrano che le banche di piccole dimensioni, le quali non hanno sufficienti risorse da destinare all'attività di valutazione del rischio di credito, ricorrono all'uso estensivo del *collateral* quale sostituto dell'attività di *screening* e *monitoring*. Tale risultato è compatibile con i risultati cui è pervenuta la letteratura teorica nell'ipotesi di *lazy bank*.

Nell'ambito delle evidenze empiriche vi è, inoltre, una scarsità di studi che distinguono esplicitamente le forme tecniche di garanzia utilizzate, per mancanza di dati affidabili³⁰.

In tale ambito si inserisce il contributo di Pozzolo (2004) che pone alla base della sua verifica empirica la distinzione tra le diverse tipologie di garanzie. Egli distingue la funzione e gli effetti dell'*inside collateral* da quelli dell'*outside collateral*. Le garanzie di tipo *inside* non accrescono il valore delle attività di cui il creditore viene in possesso in caso di *default* del debitore ma si limitano a stabilire le priorità di rivendicazione dei creditori, e

²⁹ Questo punto di vista è in linea con i risultati di Petersen e Rajan (1994): "in addition to interaction over time, relationships can be built through interaction over multiple product".

³⁰ Per quanto riguarda l'*inside collateral*, tuttavia, Berger e Udell (1995) identificano la categoria di garanzia utilizzata nello studio e, nello specifico, si tratta di costituzione in garanzia di crediti commerciali e di scorte.

solo raramente sono utilizzate per risolvere i problemi di azzardo morale. Non vi è evidenza che l'incidenza dell'*inside collateral* sui prestiti alle imprese più rischiose sia superiore alla media. L'*outside collateral* invece aumenta il valore del prestito per l'intermediario e tende a costituire uno strumento incentivante per il debitore e la loro incidenza è maggiore per le imprese considerate *ex-ante* più rischiose. Un altro risultato che emerge dallo studio di Pozzolo (2004), è che a parità di rischiosità dell'affidato, i tassi di interesse sui prestiti garantiti sono inferiori rispetto a quelli non garantiti a conferma che la presenza di garanzie (di tipo sia *inside*, sia *outside*) riduce il rischio di credito sopportato dalla banca e consente di praticare tassi d'interesse inferiori sui prestiti garantiti.

Un punto sul quale i risultati empirici sono spesso discordanti è la relazione tra la dimensione dell'impresa e la richiesta di garanzie. Infatti, se Elsas e Krahnen (2000) mostrano una relazione negativa tra la presenza delle garanzie e dimensione del debitore misurata in termini di volume delle vendite, al contrario, Harhoff e Körting (1998) e Berger e Udell (1995) rilevano una relazione positiva tra le due variabili misurando le dimensioni del debitore attraverso il totale dell'attività e il numero degli addetti. Lasfer (1998), analizzando i dati dei bilanci delle imprese UK quotate a Londra nel periodo 1984-1996, pone in evidenza che la dimensione influisce significativamente sulle caratteristiche del debito: le imprese più piccole ricorrono maggiormente al leasing, al debito con garanzie, al debito a breve termine; queste caratteristiche aumentano in periodi di recessione.

Dall'analisi dei risultati delle ricerche empiriche emerge sia la complessità del ruolo delle garanzie, sia come i risultati dipendano dalle determinanti sull'uso delle garanzie che vengono di volta in volta prese in considerazione.

Nel tentativo di tenere conto di tale complessità, Aivazian *et al.* (2004) analizzano gli effetti delle garanzie sul rischio di insolvenza e dimostrano, con la loro indagine empirica, che tale effetto dipende dal livello dei tassi d'interesse. Garanzie e tassi sono sostituti per la banca e consentono alle banche di praticare tassi d'interesse minori sui prestiti; per l'impresa sono sostituti in caso di elevati tassi di interesse, e complementari in caso di tassi contenuti. Gli autori³¹ individuano l'esistenza di un livello di tasso d'interesse (*cut-off loan rate*) al di sotto del quale i prestatori meno rischiosi sono più avversi a fornire garanzie rispetto a quelli più rischiosi che, invece, sono più sensibili al tasso di interesse. Nel caso di tassi interesse al sopra del livello individuato come *cut-off*, i debitori meno rischiosi sono più avversi al tasso d'interesse mentre quelli più rischiosi sono più restii a fornire garanzie.

Altro tentativo ambizioso di tenere conto della complessità dei fattori sottostanti l'uso delle garanzie è stato compiuto da Jiménez *et al.* (2004) i quali riconducono l'utilizzo delle

³¹ Essi usano i modelli Logit e OLS per esaminare le determinanti del tasso di interesse e l'incidenza delle garanzie sullo stesso. Le variabili dipendenti usate sono: il premio al rischio e l'esistenza del *collateral*. Le variabili indipendenti usate come *proxy* della rischiosità sono: l'età dell'impresa, il totale dell'attivo e la durata dei prestiti. I risultati dell'analisi dimostrano che sia il livello del tasso di interesse, sia la probabilità che il credito sia assistito da garanzie, sono correlati positivamente al rischio di credito: (i) esiste una correlazione negativa tra l'età dell'impresa e il livello dei tassi di interesse; (ii) il totale dell'attivo è correlato negativamente con il tasso di interesse; (iii) la durata dei prestiti è correlata positivamente con la richiesta di garanzie; (iv) la dimensione del prestito del prestito è correlata positivamente con le garanzie e negativamente con il tasso di interesse.

garanzie a una serie di caratteristiche del debitore (qualità del credito), del creditore (specializzazione nella concessione di prestiti), della relazione di credito (se duratura o meno), dell'ammontare del prestito, del mercato (grado di concorrenza nell'attività di concessione del credito) e del contesto economico (congiuntura favorevole o meno). I risultati cui gli autori sono pervenuti evidenziano che l'utilizzo delle garanzie è più probabile quando:

- i debitori sono di scarsa qualità;
- il creditore è una banca piccola;
- il creditore è una banca specializzata nel credito alle famiglie;
- la crescita economica è lenta.

Tali risultati, inoltre, evidenziano che l'uso delle garanzie appare meno probabile in presenza di una relazione di credito duratura e nei mercati più concentrati.

2.3.1 Le determinanti dell'uso delle garanzie

Un riepilogo delle fonti, dei dati e dei risultati cui sono pervenuti i lavori empirici riguardanti il credito garantito in vari Paesi, è presentato nella Tabella 2. Un ulteriore dettaglio relativo alle determinanti dell'uso delle garanzie è esposto nella Tabella 3.

Ricordando che secondo i modelli teorici sull'*adverse selection* a fare maggior uso delle garanzie dovrebbero essere le imprese "migliori", mentre nell'ipotesi di *moral hazard* dovrebbero ricorrere al credito garantito in misura prevalente le imprese "peggiori", i risultati delle Tabelle 2 e 3 appaiono complessivamente a favore dei modelli teorici di *moral hazard*.

Da una prima analisi emerge la scarsità di lavori che distinguono l'uso delle singole forme tecniche di garanzia. L'eccezione è rappresentata dallo studio di Berger-Udell (1995) e di Pozzolo (2004).

L'esame delle determinanti dell'uso delle garanzie pone in evidenza, con una certa robustezza, l'esistenza di una relazione positiva tra l'utilizzo delle garanzie e la rischiosità dei debitori, intesa come rischio di *default*. Sembra quindi confermata l'ipotesi che le banche siano in grado di distinguere il grado di rischiosità del debitore grazie all'attività di raccolta delle informazioni, quindi la richiesta di garanzie serve a limitare il rischio di credito nei confronti dei debitori più rischiosi. Questa evidenza è coerente con i modelli di *moral hazard* e non, invece, con i modelli di informazione nascosta in base ai quali, come visto in precedenza, i debitori meno rischiosi ricorrono all'uso delle garanzie.

L'evidenza empirica dimostra, inoltre, che l'uso delle garanzie è determinato anche dall'età dell'impresa: emerge, infatti, l'esistenza di una relazione negativa, tra il numero di anni in cui l'impresa è stata operante e la richiesta di garanzie, a conferma dell'ipotesi che le imprese più giovani fanno facilmente ricorso alle garanzie perché caratterizzate da maggiori problemi di asimmetria informativa. L'evidenza empirica, però, non consente di distinguere se, in questo caso, le garanzie vengono usate con funzione di *signaling* oppure per risolvere i problemi di *moral hazard*.

Ulteriore coerenza con i modelli di *moral hazard* viene dai risultati degli studi empirici condotti negli USA e nel Regno Unito, i quali dimostrano che le garanzie sono maggiormente usate dalle imprese più indebitate e anche meno redditizie, quindi più rischiose.

Un'altra determinante dell'uso delle garanzie è la dimensione dell'impresa: i lavori empirici fanno emergere l'esistenza di forti effetti legati alla dimensione dell'impresa per cui la richiesta di garanzie presso le piccole e medie imprese è pressoché una costante, mentre, presso le imprese di minori dimensioni avviene con una frequenza minore e assume un peso minore sulla dimensione dei finanziamenti.

Non è, invece, univocamente definita la relazione tra la richiesta di garanzie e la crescita attesa dell'impresa, misurata utilizzando come *proxy* il *market-to-book ratio*: da un lato, infatti, le imprese con maggiori opportunità di crescita hanno più gravi problemi di *asset substitution* e pertanto il ricorso alle garanzie potrebbe essere più utile; dall'altro il debito garantito comporta dei costi per i vincoli che si pongono sull'attivo dell'impresa e risulta arduo stabile a priori se codesti vincoli saranno nocivi o benefici. A tale incertezza teorica fanno riscontro evidenze empiriche contraddittorie (Barclay-Smith, 1995; Lasfer, 1997)³².

Un punto sul quale i risultati empirici sono univoci è l'esistenza di una relazione positiva tra la probabilità che il prestito sia assistito da garanzie, da un lato, e importo e scadenza del singolo prestito dall'altro³³. Questo risultato appare coerente con l'ipotesi che le garanzie vengono richieste ai debitori più rischiosi: in questo caso la rischiosità viene misurata in rapporto alla dimensione e alla durata del prestito.

In presenza di relazioni di lunga durata, le banche ricorrono alla richiesta di garanzie con una frequenza minore. Questo risultato è coerente sia con le teorie sul *signaling*, sia con le teorie in materia di *moral hazard*: una relazione di lungo periodo permette la produzione di informazioni migliori sia sulla qualità dei debitori, sia sulla qualità dei progetti da finanziare.

La relazione tra garanzie e tasso di interesse non è univocamente definita; le evidenze relative agli USA e al Regno Unito evidenziano una relazione positiva per cui le imprese offrono garanzie sono le imprese maggiormente rischiose coerentemente con la teoria del *moral hazard*³⁴. In Italia e in Spagna, invece, l'evidenza è differente: in Italia nel caso di *inside collateral* la relazione è positiva, mentre, nel caso di *outside collateral*, la relazione è negativa confermando l'ipotesi che le implicazioni dell'uso delle garanzie sul *pricing* dei prestiti variano anche in funzione della forma tecnica adottata; in Spagna, invece, la richiesta di garanzie è correlata negativamente con il tasso di interesse a supporto dei risultati dei modelli teorici in materia di *signaling*.

Tuttavia, la relazione tra tasso e garanzie può essere spesso ambigua se non si tiene conto del rischio di credito e, inoltre, può essere influenzata dalla presenza di alcuni problemi tecnici legati alla modalità con cui il rischio di credito viene quantificato. Queste difficoltà potrebbero spiegare i risultati discordanti ottenuti dalla letteratura empirica in tema di relazione tra tasso di interesse e ricorso alle garanzie.

³² Cfr. Belecredi (2001) pag. 57.

³³ A risultati analoghi pervengono le evidenze empiriche di Berger e Udell (1990), Barclay e Smith (1995), Aivazian, et al. (2004).

³⁴ Come si è detto, le banche richiedono tassi di interesse più elevati in presenza di maggiori garanzie. In particolare, Berger e Udell (1990) rilevano che il tasso di interesse richiesto dalle banche statunitensi è più elevato per i prestiti garantiti; *ex-post*, inoltre, questi impieghi evidenziano una percentuale maggiore di situazioni di crisi, compatibilmente con l'effetto di una maggiore rischiosità delle imprese affidate con prestazione di garanzie.

TABELLA 2 – I PRINCIPALI STUDI EMPIRICI SULL’USO DELLE GARANZIE NEL MERCATO DEL CREDITO

| AUTORE | DATA SET | IMPRESE | PRESTITI | TIPO GARANZIE | PERIODO | TIPO DI ANALISI | PRINCIPALI RISULTATI |
|--------------------------|---------------------|-------------------------|---|------------------------------|------------------|--|--|
| USA | | | | | | | |
| Leeth-Scott (1989) | Survey NFIB | Piccole | <i>Terms loans</i> | Tutte | 1980-82 | Analisi delle determinanti dell'utilizzo delle garanzie; <i>proxy</i> per la rischiosità: età dell'impresa. | (i) Le imprese più giovani ricorrono più frequentemente alla prestazione di garanzie sul debito; (ii) Correlazione positiva tra garanzie e dimensione e durata del prestito. |
| Berger-Udell (1990) | Survey Bank Lending | Piccole, medie e grandi | Tutti | Tutte | 1977-88 | Analisi della relazione tra <i>collateral</i> e rischio di credito. <i>Proxy</i> per la rischiosità <i>ex ante</i> : premio al rischio che viene regredito sul <i>collateral</i> e su altre variabili di controllo. L'analisi è ripetuta utilizzando altre variabili <i>ex post</i> del rischio di credito quali sofferenze e perdite sui crediti. | (i) I prestiti con più elevato <i>collateral</i> presentano premi al rischio più alti; (ii) relazione positiva tra <i>collateral</i> e rischiosità; (iii) I prestiti collateralizzati hanno minore dimensione e maggiore durata. |
| Boot-Thakor-Udell (1991) | Survey Bank Lending | Piccole, medie e grandi | Tutti | Tutte | 1977-88 | Analisi della relazione tra credito garantito e <i>moral hazard</i> e informazione privata. | (i) I prestiti di lunga durata sono meno collateralizzati; (ii) I prestiti di maggiori dimensioni sono meno collateralizzati. |
| Berger-Udell (1995) | Survey NSSBF | Medie e piccole | <i>Lines of credit</i> | Tutte <i>inside</i> e scorte | 1988-89 | Analisi della relazione tra <i>relationship lending</i> e richiesta di garanzie. <i>Proxy</i> del <i>relationship lending</i> : numero di anni della relazione banca-impresa. <i>Proxy</i> della rischiosità: premio al rischio e <i>leverage</i> . | (i) Esiste una relazione positiva tra premio al rischio ed uso del <i>collateral</i> ; (ii) Un più alto <i>leverage</i> rende più probabile l'uso delle garanzie; (iii) L'utilizzo dell' <i>inside collateral</i> diminuisce all'aumentare dell'età dell'impresa se di medie dimensioni, e della relazione con la banca a prescindere dalla dimensione dell'impresa. |
| Barclay-Smith(1995) | Compustat | Medio-grandi | Tutti | Tutte | 1981-92 | Analisi delle relazione tra l'emissione di passività con elevata priorità e le opportunità di crescita. <i>Proxy</i> delle <i>growth opportunities</i> : rapporto tra il valore di mercato e il <i>market-to-book-value</i> . | (i) Non esiste relazione tra le opportunità di crescita dell'impresa e il ricorso al passività con elevata priorità; (ii) Le imprese con maggiori <i>growth opportunities</i> emettono meno debito; (iii) le imprese di maggiore dimensione ricorrono meno al debito garantito ed al <i>leasing</i> . |
| Aivazian-Gu-Qiu (2004) | Survey SSBF | Medie e piccole | Tutti | Tutte | 1987, 1993, 1998 | Analisi della relazione tra il tasso di interesse e la richiesta di garanzie sulle perdite derivanti dal rischio di credito nei contratti di credito. | (i) Le garanzie possono avere un effetto positivo o negativo sul rischio di credito a seconda del livello dei tassi di interesse. |
| Ckakarobty-Hu (2006) | Survey NSSBF | Medie e piccole | Tutti <i>Lines of credit</i> e <i>Non-Lines of credit</i> | Tutte | 1993 | Analisi della relazione tra <i>relationship lending</i> da un lato, e uso dei prodotti finanziari e richiesta di garanzie dall'altro. <i>Proxy</i> del <i>relationship</i> : durata in termini di numero di anni; numero dei servizi finanziari usati dall'impresa; età dell'impresa. | (i) Il <i>relationship lending</i> è correlato negativamente con la richiesta di garanzie nel caso di prestiti a breve termine; (ii) Il numero dei servizi finanziari offerti dalla banca e usati dall'impresa è correlato negativamente con la probabilità che il prestito sia assistito da garanzie soprattutto se il prestito è a medio e lungo termine; (iii) L'età dell'impresa è correlata negativamente all'incidenza del <i>collateral</i> ; (iii) Il <i>leverage</i> è correlato positivamente alla richiesta di garanzie. |

segue

| AUTORE | DATA SET | IMPRESE | PRESTITI | TIPO GARANZIE | PERIODO | TIPO DI ANALISI | PRINCIPALI RISULTATI |
|-------------------------------|--|---|------------------------|---|---------|--|---|
| GERMANIA | | | | | | | |
| Elsas-Krahn (2000) | 5 banche | Medio-grandi (anche soc. non di capitali) | Tutti | Tutte | 1992-97 | Analisi della relazione tra l'uso delle garanzie e il rischio atteso dalle banche. | (i) Non esiste una significativa relazione tra la qualità del debitore e l'incidenza del <i>collateral</i> ; (ii) Relazione negativa tra <i>collateral</i> e <i>relationship lending</i> . |
| Harhoff –Körting (1998) | Replicano NSSBF | Medio-piccole | <i>Lines of credit</i> | Tutte | 1997 | Analisi della relazione tra <i>relationship lending</i> , costo e disponibilità di credito. <i>Proxy</i> del <i>relationship lending</i> : durata e numero di banche con cui l'impresa intrattiene rapporti di debito. | (i) La dimensione e l'età dell'impresa sono correlate negativamente con la richiesta di garanzie; (ii) l'importo del prestito è correlato positivamente alla richiesta di garanzie; (iii) la durata delle relazioni banca-impresa è correlata negativamente all'uso delle garanzie. |
| ITALIA | | | | | | | |
| Pozzolo (2004) | Segnalazioni di Vigilanza; Centrale dei Rischi; Centrale dei Bilanci | Tutte | <i>Lines of credit</i> | <i>Outside collateral</i> <i>Inside collateral</i> | 1993-96 | Analisi delle relazioni tra i debitori <i>ex-ante</i> più rischiosi e la presenza di garanzie; comparazione tra i tassi di interesse applicati ai debiti garantiti e non. | (i) L'incidenza delle garanzie di tipo <i>outside</i> è correlata positivamente con l'ammontare del prestito; (ii) le garanzie di tipo <i>inside</i> sono correlate positivamente con l'età dell'impresa; (iii) le garanzie di tipo <i>outside</i> sono correlate negativamente con la dimensione dell'impresa; (iv) i tassi di interesse sui prestiti garantiti sono inferiori a quelli non garantiti. |
| REGNO UNITO | | | | | | | |
| Lasfer (1998) | Extel | Quotate Medio-piccole (I decile) Grandi (X decile) | Tutti | Tutte | 1984-96 | Relazione tra le caratteristiche del debito e la dimensione dell'impresa. | (i) Le imprese più piccole ricorrono al <i>leasing</i> , al debito garantito, al debito a breve termine: queste caratteristiche si accentuano in periodi di recessione. |
| SPAGNA | | | | | | | |
| Jiémenez-Salas-Saurina (2004) | Credit Register of the Spanish Central Bank | Tutte | <i>Financial Loans</i> | Tutte | 1984-02 | Analisi delle determinanti all'uso delle garanzie. | (i) Esistenza di una relazione positiva tra probabilità che il credito sia assistito da garanzie quando: - la banca è piccola; - i debitori sono di scarsa qualità; - la banca è specializzata nel credito alle famiglie; - crescita economica è lenta. |
| GIAPPONE | | | | | | | |
| Ono-Uesugi (2005) | Survey of SFES | Piccole e medie | Tutti | Tutte | 2000-03 | Analisi delle determinanti dell'utilizzo delle garanzie. <i>Proxy</i> per la rischiosità; Leverage; margine di profitto; log. delle vendite. <i>Proxy</i> del <i>relationship lending</i> : durata delle relazioni banca impresa; numero dei prodotti finanziari usati dall'impresa; numero delle banche con cui l'impresa ha relazioni finanziarie. | (i) Il leverage è correlato positivamente con le garanzie; (ii) le banche monitorano con maggiore frequenza i debiti collateralizzati; (iii) correlazione positiva tra <i>relationship lending</i> (misurato in termini di durata e di numero di prodotti finanziari usati dall'impresa) e la richiesta di garanzie. |

Fonte: *elaborazione dell'Autore*

2.3.2 Sintesi dei risultati

Dall'esame dei principali risultati ottenuti dalla letteratura empirica è possibile constatare che vi è un discreto numero di lavori riferiti a Paesi caratterizzati da notevoli differenze nella struttura del finanziamento alle imprese e del sistema bancario. L'utilizzo delle garanzie appare comunque piuttosto elevato a livello sistemico pur con delle difficoltà di comparazione tra i diversi Paesi che impongono una certa cautela.

Si rileva un maggior grado di omogeneità tra gli studi effettuati in merito alla richiesta di garanzie alle piccole-medio imprese. Vi è infatti una prevalenza di studi che pongono in evidenza l'esistenza di una relazione inversa tra la dimensione dell'impresa e il ricorso al *collateral*.

La dimensione dell'impresa è determinante nell'utilizzo delle garanzie, ma non è l'unica. Il ricorso al credito garantito è altresì positivamente influenzato anche dalla durata e dall'ammontare del finanziamento. Ciò non è privo di ragionevolezza, dato che per le operazioni di finanziamento a medio e lungo termine e di maggiore importo, i problemi di *moral hazard* sono più acuti.

Un'evidenza che emerge con una certa robustezza è la relazione positiva tra il *leverage* dell'impresa e la possibilità che il credito sia assistito da garanzia.

Tali risultati sono in linea con l'ipotesi teorica che le garanzie siano richieste alle imprese maggiormente rischiose. Sembra, invece, avere scarso riscontro empirico l'utilizzo delle garanzie come segnale della buona qualità dell'impresa.

Non sembra, viceversa, essere univocamente determinato il segno della relazione tra il *relationship lending* e la presenza di garanzie: in alcuni casi è l'esistenza di relazioni di lunga durata comporta una minore richiesta di garanzie, in altri, invece, prevale l'effetto *hold up* per cui relazioni esclusive, possono comportare un maggior costo della relazione anche in termini di garanzie oltre che di tasso.

TABELLA 3 – LE DETERMINANTI SULL’USO DELLE GARANZIE

| AUTORE | CLASSIFICAZIONI | IMPRESA | | | | | PRESTITO | | ALTRE VARIABILI | | | |
|-------------------------------|---|------------|-----|----------|-------------|-----------------|----------|----------|----------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | | DIMENSIONE | ETÀ | LEVERAGE | REDDITIVITÀ | CRESCITA ATTESA | IMPORTO | SCADENZA | RELATIONSHIP LENDING | SERVIZI FIN. USATI | CRESCITA ECONOMICA | TASSO DI INTERESSE |
| USA | | | | | | | | | | | | |
| Leeth-Scott (1989) | | = | - | | | | + | + | | | | = |
| Berger-Udell (1990) | | | | | | | - | + | | | | + |
| Boot-Thakor-Udell (1991) | | | | | | | - | - | | | | |
| Berger-Udell (1995) | Medie e piccole imprese/tutte le garanzie | + | | + | | | | | - | | | = |
| | Medie imprese/tutte le garanzie | + | | + | | | | | - | | | |
| | Piccole imprese/tutte le garanzie | + | | + | | | | | - | | | |
| | Medie e piccole imprese/inside | + | - | + | | | | | - | | | |
| | Medie imprese/inside | + | | + | | | | | - | | | |
| | Piccole imprese/inside | + | | + | | | | | - | | | |
| Barclay-Smith (1995) | | - | - | | | - | | | | | | |
| Aivazian-Gu-Qiu (2004) | Medie e piccole imprese | | - | | | | + | + | | | | |
| | Medie e piccole/tassi di interesse bassi | | - | | | | + | + | | | | |
| | Medie e piccole/tassi di interesse alti | | | | | | | - | | | | |
| Ckabrorty-Hu (2006) | <i>Lines of credit</i> e <i>Non lines of credit</i> | + | - | + | | | | | | - | | |
| | <i>Lines of credit</i> | + | - | + | | | | | | - | | |
| | <i>Non lines of credit</i> | + | | | - | | | | | - | | |
| GERMANIA | | | | | | | | | | | | |
| Elsas-Krahn (2000) | | | | | | | + | | + | | | + |
| Harhoff –Körting (1998) | | - | - | | | | + | | - | | | |
| ITALIA | | | | | | | | | | | | |
| Pozzolo (2004) | <i>Inside collateral</i> | - | | | | | + | | + | | | + |
| | <i>Outside collateral</i> | + | - | | | | - | | - | | | - |
| REGNO UNITO | | | | | | | | | | | | |
| Lasfer (1998) | Imprese quotate | - | | | | + | | | | | - | |
| | Medio-piccole imprese (I decile) | + | | | - | + | | | | | | |
| | Grandi imprese (II decile) | - | | | | + | | | | | | |
| SPAGNA | | | | | | | | | | | | |
| Jiémenez-Salas-Saurina (2004) | <i>Old Borrowers and Long-Term loans</i> | | - | | | | + | | - | + | - | - |
| | <i>Old Borrowers and Short-Term loans</i> | | - | | | | + | | + | + | - | - |
| | <i>New Borrowers and Short-Term loans</i> | | | | | | + | | | | - | - |
| | <i>New Borrowers and Long-Term loans</i> | | | | | | + | | | | - | - |
| GIAPPONE | | | | | | | | | | | | |
| Ono-Uesugi (2005) | | - | | + | | | | | + | + | | |

 Fonte: *Elaborazione dell'autore da Belecredi (2001)*

2.4 L'uso delle garanzie nel finanziamento delle imprese

Dalle evidenze empiriche emerge la rilevanza delle garanzie nel finanziamento delle imprese in vari Paesi.

Negli USA il dato riferito al sistema delle imprese e a tutti i tipi di garanzie è quello di Berger e Udell (1990) e Boot *et al.* (1991) che osservano un ricorso alle garanzie piuttosto intenso e in forte crescita, dal 50% dei prestiti contratti nel 1981, fino al 68% nel 1987. A livello di singole classi dimensionali, l'incidenza varia da un minimo del 51-57% per un campione di grandi imprese, fino a valori estremamente elevati per le imprese medio-piccole (sotto i 500 dipendenti): esso si colloca intorno all'85% nel 1987 e raggiunge il 90% nel 1993 (Berger-Udell, 1998). Per un campione di sole piccole imprese (numero medio dei dipendenti pari a 13 e importo medio del prestito pari a 61 mila dollari) lo studio di Leeth e Scott (1989) testimonia un uso moderato delle garanzie: nei primi anni '80 l'incidenza dei prestiti garantiti è pari al 61%. È difficile stabilire se la diversità è attribuibile a difformità di impostazione dello studio oppure se è relativa ad un'effettiva crescita nell'uso delle garanzie almeno per ciò che concerne le PMI. Per quanto riguarda il valore dei prestiti garantiti negli USA, Berger e Udell (1990) rilevano che negli anni '80, pur essendo pari al 58% del totale, assommano un valore pari al 27% del totale e l'importo medio dei prestiti garantiti è pari a \$ 253.000, contro \$ 982.000 di quelli ordinari. Tale dato è coerente con l'ipotesi che le garanzie abbiano maggiore efficacia, come strumenti di controllo dei problemi di *moral hazard*, presso le imprese minori, mentre per le imprese di maggiori dimensioni sarebbe preferibile il ricorso a forme dirette di vincolo delle strategie.

In Germania Harhoff e Körting (1998) individuano, nel 1997, garanzie nel 62% dei prestiti contratti da un campione di imprese medio-piccole (sotto i 50 dipendenti e con un fatturato sotto i 50 milioni di DM). Il loro studio è una replica della *NSSBF* ed è confrontabile con quello condotto da Berger e Udell (1998): sembra che le piccole e medie imprese tedesche ricorrano al finanziamento garantito in misura significativa, ma comunque in maniera più limitata rispetto alle imprese USA.

Nel Regno Unito Black *et al.* (1996) rilevano che l'85% dei prestiti concessi è assistito da garanzie e che lo start-up dei progetti delle PMI è condizionato dalla consistenza delle stesse. Inoltre, lo studio di Lasfer (1998) evidenzia che il valore del credito garantito sul totale dei prestiti, varia a seconda della dimensione dell'impresa: dal 15% per le imprese di maggiori dimensioni, al 65% per le imprese di minore dimensioni. Anche nel sistema finanziario britannico è riscontrabile un forte incremento nell'uso delle garanzie nel periodo considerato, soprattutto per le imprese minori: dal 41% del 1986 al 79% del 1995.

In Italia, secondo i dati di Banca d'Italia (2006b), nel 2005 risulta essere coperto da garanzie oltre il 70% dei crediti a medio e lungo termine concessi alle imprese, con un'incidenza maggiore per le imprese di piccole dimensioni e per quelle operanti nell'area meridionale del Paese. Anche le evidenze empiriche disponibili dimostrano che esiste una diversa distribuzione geografica dei crediti garantiti per cui la quota di crediti bancari garantiti per le imprese meridionali è più elevata rispetto al Centro Nord (De Mitri-Finaldi

Russo-Generale, 2006)³⁵; nella stessa direzione vanno i risultati dell'indagine del Mediocredito Centrale del 2001 dalla quale emerge che il divario tra Centro Nord e Mezzogiorno nella probabilità che i prestiti siano assistiti da garanzie è di circa il 20%³⁶.

**TABELLA 4 – QUOTA PRESTITI GARANTITI SUL TOTALE DEI PRESTITI
ALLE IMPRESE ITALIANE PER TIPO DI GARANZIA**
(dati di fine periodo; quote percentuali)

| | 2001 | 2003 | 2005 |
|--|------|------|------|
| PRESTITI A BREVE TERMINE | | | |
| % di prestiti a imprese di assistiti da garanzie di cui: | 36,7 | 39,0 | 41,4 |
| - con garanzie personali | 31,7 | 33,0 | 34,1 |
| - con garanzie reali | 5,0 | 6,0 | 7,3 |
| PRESTITI A MEDIO E LUNGO TERMINE | | | |
| % di prestiti a imprese di assistiti da garanzie di cui: | 69,1 | 71,0 | 72,1 |
| - con garanzie personali | 15,4 | 14,0 | 14,2 |
| - con garanzie reali | 53,7 | 57,0 | 57,9 |

Fonte: elaborazione dell'Autore da Banca d'Italia (2004; 2005d; 2006b)

Come si evince dai grafici 1 e 2, il fenomeno registra un trend crescente a partire dal 2001 ed interessa in maniera prevalente il prestito a medio e lungo e la forma tecnica delle garanzie reali con percentuali che risultano essere superiori a quella dei principali paesi europei. Anche in Italia, come negli altri Paesi per i quali sono disponibili le evidenze empiriche, alla richiesta di garanzie sono particolarmente soggette le PMI: il dato relativo ai prestiti garantiti per classi di fido³⁷ mostra una maggiore incidenza dell'importo delle garanzie nelle classi inferiori; in particolare, nel 2004 la percentuale di copertura superava l'82% per la classe 75.000-125.000 euro, mentre era pari al 17% per la classe con un accordato superiore a 25 milioni di euro (Banca d'Italia 2005d). Dunque, anche per il nostro Paese appare evidente l'impossibilità per le imprese di piccole dimensioni di ricorrere al credito senza prestare garanzie. Tuttavia, la realtà italiana presenta delle peculiarità rispetto a quella di altri Paesi: essa si caratterizza per un massiccio ricorso alle garanzie di tipo *outside* e per la scarsa rilevanza, nell'ambito delle garanzie reali, di forme tecniche diverse dall'ipoteca³⁸.

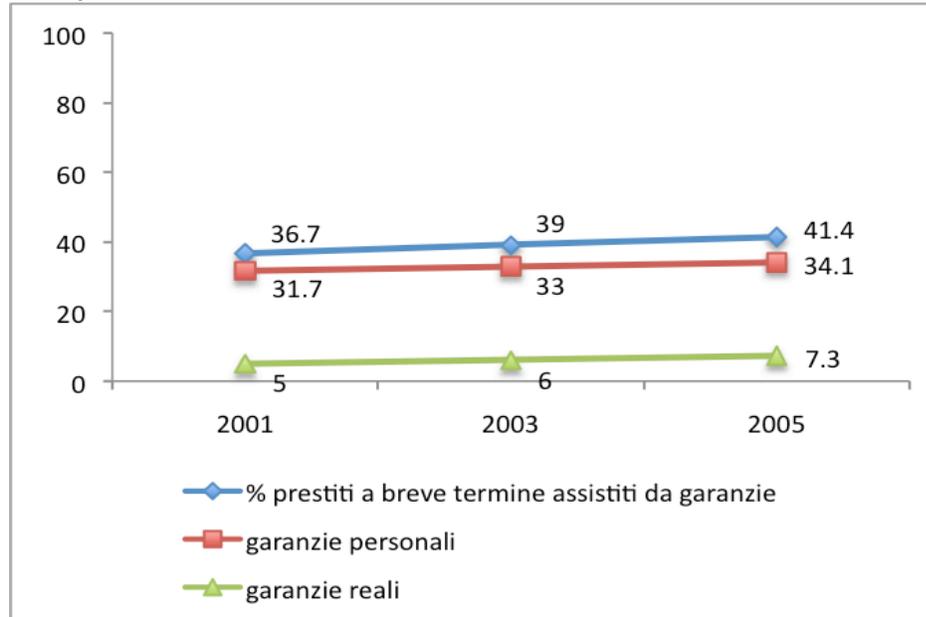
³⁵ Tali differenze non sono attribuibili a diversità geografiche, pur presenti, nel grado di efficienza delle banche, ma sono prevalentemente riconducibili alla fragilità finanziaria delle stesse imprese e, nello stesso tempo, a caratteristiche di questa macro area del Paese che influenzano costo e disponibilità del credito (Guiso, 2006): minor grado di efficienza della giustizia, maggiore diffusione della criminalità economica e l'elevata dimensione dell'economia sommersa.

³⁶ I risultati, in linea con quelli di Pozzolo (2004), indicano che è soprattutto la disponibilità di attività che possono essere utilizzate come garanzie dalle imprese ad essere correlata positivamente con la probabilità che il prestito sia garantito (Bester, 1987).

³⁷ In letteratura, in assenza di dati sulle imprese affidate, è prassi considerare l'importo del fido accordato come *proxy* della dimensione delle imprese affidate.

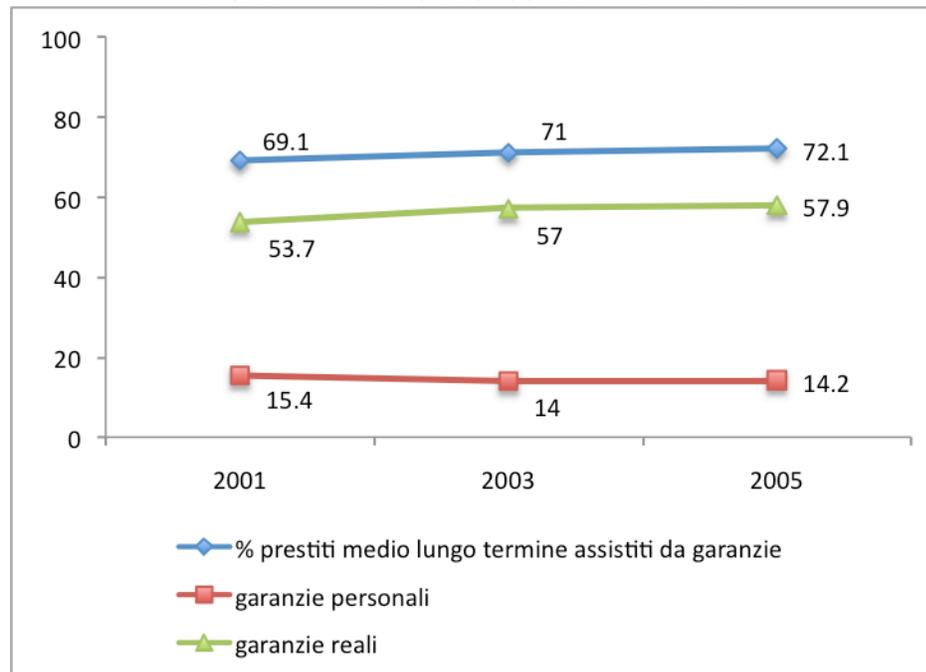
³⁸ Rigamonti (2001) osserva che nel nostro Paese il fenomeno del massiccio ricorso alla forma tecnica della garanzia di carattere personale è comunque singolare. Una spiegazione del fenomeno può essere ravvisabile nel modesto ruolo giocato dalle garanzie reali diverse dall'ipoteca. Infatti, la scarsa rilevanza pratica del pegno e del privilegio è, con tutta probabilità, il sintomo della problematicità dell'assetto normativo vigente fino al 2004 in tema di garanzie e dell'insufficienza del medesimo nell'assicurare l'attivabilità di forme di garanzia che non minino il regolare funzionamento dell'impresa, ponendo vincoli all'uso dei beni aziendali. Tuttavia con il D.lgs 21 maggio 2004 n. 170, che recepisce la direttiva europea 2002/47/CE, è stato introdotto nel nostro ordinamento il nuovo "contratto di garanzia finanziaria", offrendo così al nostro sistema finanziario un nuovo modello di garanzia certo, efficace e coerente con le legislazioni dei principali Paesi comunitari. Tale decreto legislativo, introducendo una duplice deroga ai principi dettati

GRAFICO 1 – QUOTA PRESTITI GARANTITI SUL TOTALE DEI CREDITI A BREVE TERMINE IN ITALIA



Fonte: elaborazione dell'Autore da Banca d'Italia (2004; 2005d; 2006b)

GRAFICO 2 – QUOTA PRESTITI GARANTITI SUL TOTALE DEI CREDITI A MEDIO E LUNGO TERMINE IN ITALIA



Fonte: elaborazione dell'Autore da Banca d'Italia (2004; 2005d; 2006b)

dal diritto civile, e, più precisamente, al divieto del patto commissorio e alle procedure di escussione delle garanzie, muterà radicalmente il funzionamento del mercato del credito, spingendolo ancor più verso la richiesta di strumenti di mitigazione del rischio di credito.

2.5 Conclusioni

Le asimmetrie informative caratterizzano il mercato del credito e generano problemi di selezione avversa e azzardo morale alterando l'ottimale allocazione delle risorse: le garanzie sono strumenti che consentono di superare le inefficienze allocative dovute alla presenza di asimmetrie informative tra datore e prenditore di fondi.

Le evidenze empiriche disponibili, se pur frammentarie, dimostrano un'uniformità nel ricorso alle garanzie in vari Paesi.

Sebbene la letteratura finanziaria abbia fornito diversi spunti che mettono in luce gli effetti positivi e negativi indotti dalla presenza di garanzie collaterali ai prestiti bancari, il risultato che emerge con maggiore robustezza è l'esistenza di una relazione positiva tra l'utilizzo delle garanzie e la rischiosità dei debitori. Sarebbe, dunque, confermata l'ipotesi che la richiesta di garanzie serve a limitare il rischio di credito, e avviene prevalentemente nei confronti dei debitori ritenuti più rischiosi.

Sembra dunque esservi una certa evidenza a favore dei modelli di *moral hazard* e non invece a favore dei modelli di informazione nascosta in base ai quali i debitori meno rischiosi ricorrono maggiormente alla prestazione di garanzie.

Per quanto concerne il rapporto tra garanzie e *pricing*, i risultati evidenziano che il tasso di interesse è correlato positivamente all'esistenza delle garanzie: non sembra dunque confermata l'ipotesi che le garanzie vengano offerte dalle imprese migliori, come strumento di segnalazione della loro qualità; sembra piuttosto che le banche richiedano tassi di interesse più elevati per le imprese più rischiose, alle quali vengono richieste maggiori garanzie.

La tipologia della relazione di clientela riveste un'influenza decisiva sulle qualità tecniche che formano il rapporto banca-impresa, ovvero sulle modalità attraverso cui il sistema bancario eroga credito a quello produttivo. Una vasta letteratura sul *relationship lending* si è chiesta come relazioni esclusive e durature influiscano sulla disponibilità e sul costo del credito per le imprese. La risposta non è univoca: nelle relazioni di clientela alcuni autori ipotizzano l'esistenza di un *trade-off* per il quale, se da un lato la soluzione di problemi di asimmetria informativa può consentire alla clientela più opaca di ricevere una maggiore quantità di credito, dall'altra l'effetto cattura (*hold up*) di relazioni esclusive, può comportare un maggior costo della relazione.

L'analisi dei contributi empirici conferma l'ipotesi che le PMI, in quanto aziende che presentano una maggiore opacità informativa, ricorrono con maggiore frequenza al credito garantito in tutti i Paesi esaminati. Il rapporto tra le banche e le imprese di minori dimensioni risente, infatti, delle carenze di natura informativa che rendono alquanto onerosa e problematica la valutazione delle richieste di affidamento da parte del finanziatore e, la difficoltà a reperire e ad elaborare informazioni necessarie a stimare il merito creditizio, si ripercuote negativamente sulle condizioni contrattuali applicate dall'intermediario alla clientela in esame: il ricorso all'uso delle garanzie consente di ridurre tali asimmetrie informative a sostegno dell'ipotesi secondo la quale le garanzie sono di primaria importanza per l'ottenimento di prestiti bancari da parte delle PMI (Commissione Europea, 2005).

A queste considerazioni se ne aggiungeranno ulteriori quale conseguenza delle innovazioni regolamentari in atto nel mercato del credito che comporteranno una serie di novità sul tema degli effetti delle garanzie sui mercati finanziari. Ci si riferisce, in particolare, alla nuova considerazione delle garanzie nel campo della vigilanza prudenziale del capitale delle banche.

3 Il fenomeno delle garanzie mutualistiche

3.1 Introduzione

L'analisi effettuata nel capitolo 2 sull'uso delle garanzie nel mercato del credito ha evidenziato un'uniformità nel ricorso alle garanzie in vari Paesi, oltreché una diffusione del fenomeno in modo particolare presso le PMI.

La letteratura considera le PMI la tipologia di imprese con una maggiore opacità informativa la quale è determinante per accedere alle fonti di finanziamento di matrice bancaria: le garanzie sono strumenti che consentono di superare i vincoli al reperimento di credito.

L'argomento è di primaria importanza sia per la rilevanza attribuita da analisti e *policy maker* al ruolo delle aziende di ridotte dimensioni nel promuovere lo sviluppo economico di molti Paesi, sia per la forte dipendenza delle PMI dal debito bancario, oltreché per la considerazione che le garanzie stanno assumendo nel campo della vigilanza prudenziale delle banche.

La presenza di sistemi strutturati per la prestazione di garanzie, che integrano quelle dell'imprenditore, può contribuire ad alleviare la difficoltà di accesso al credito, in virtù del duplice ruolo da essi svolto: da un lato facilitano l'accesso alla finanza, dall'altro riducono la responsabilità del prestatore attraverso la prestazione della garanzia. I sistemi di garanzia possono assumere, dunque, un rilievo non trascurabile nello sviluppo dei sistemi finanziari³⁹. Essi sono presenti in diversi Paesi europei e, svolgendo una funzione cruciale nell'ambito della relazione banca-impresa (Pflimlin, 1994; AECM 2004; Commissione Europea, 2005; Costa-Costagli, 2005;), possono costituire una delle risposte più adeguate al problema dell'asimmetria informativa al quale, come noto, sono particolarmente esposte la PMI.

In questo capitolo, dopo aver esaminato il problema del credito alle imprese di minori dimensioni, con particolare riferimento al contesto italiano, si intende effettuare un'analisi delle motivazioni che sono alla base della nascita degli organismi di garanzia mutualistica in Europa per soffermarsi sullo studio dei connotati strutturali e operativi che caratterizzano il sistema italiano dei Confidi che per molti aspetti si presenta come una realtà estremamente composita; in ultimo, a completamento dell'analisi, vengono illustrati

³⁹ Il ricorso al credito bancario per le imprese in generale rappresenta un fattore cruciale per il perseguimento di obiettivi di innovazione e di sviluppo economico e territoriale. Sebbene i risultati econometrici non evidenzino un nesso particolare tra sistema bancario e sviluppo regionale, in Europa il sistema bancario mantiene un ruolo fondamentale nello sviluppo delle PMI costituendone la fonte primaria di finanziamento. Inoltre, l'analisi economica negli ultimi anni ha posto in luce, attraverso un elevato numero di contributi empirici (cfr. Cusimano-Vassallo, (2001) e Thiel, (2001)), la relazione positiva che intercorre tra sviluppo del sistema finanziario e crescita economica. Un elevato grado di efficienza degli intermediari finanziari, la presenza di mercati sviluppati, in grado di convogliare i finanziamenti verso le imprese con favorevoli prospettive di crescita, migliorano l'allocazione delle risorse e stimolano la formazione del risparmio, con effetti positivi sull'accumulazione di capitale (Eramo-Panetta, 2006).

i risultati cui è pervenuta la letteratura teorica ed empirica sugli organismi di garanzia fidi italiani.

3.2 Il problema del credito alle imprese minori

La disponibilità di credito bancario e di finanziamento esterno alle PMI è un topic che ha richiamato l'interesse sia degli accademici, sia dei *policy makers*. Il punto di partenza è rappresentato dalle imperfezioni nei mercati dei capitali nelle quali avviene l'interazione tra le scelte reali e quelle finanziarie di un'impresa. Inoltre, il rapporto tra finanza e impresa dipende sia dalle caratteristiche del sistema finanziario, sia dalle peculiarità delle imprese stesse. Diversi contributi hanno preso in considerazione le specificità delle imprese finanziate interpretandole come elementi che determinano specifici comportamenti finanziari; tra le variabili discriminanti considerate si rammentano la dimensione, l'età e, soprattutto, il grado di trasparenza informativa (Berger-Udell, 1998).

Ciò che emerge, come quadro generale, è che il livello di opacità informativa spiega i diversi modelli di comportamenti finanziari delle imprese. In particolare, le imprese che intrattengono rapporti di finanziamento regolati attraverso contratti di tipo uniperiodali, basati su uno *screening* continuo dei finanziatori e sui risultati che l'impresa di volta in volta consegue, sviluppano modelli di comportamento finanziario riconducibili, nell'ambito del rapporto banca-impresa, al *transactional banking* e al finanziamento diretto sul mercato dei capitali; a queste aziende si chiede di sviluppare un elevato grado di *disclosure* delle informazioni aziendali perché le decisioni di investimento da parte dei finanziatori sono basate sulle informazioni pubblicamente disponibili (Perotti-von Thadden, 2000). Al contrario, le aziende che presentano una maggiore opacità informativa ricorrono a comportamenti finanziari imperniati sul rapporto banca-impresa, che ha un contenuto dell'informazione di tipo riservato, e quindi escludono forme di raccolta sul mercato dei capitali; inoltre, per fronteggiare i ben noti problemi di *adverse selection* e di *moral hazard* e quelli legati ai costi di *hold up* per lo sviluppo della conoscenza esclusiva del cliente da parte delle banche finanziatrici, il rapporto tende ad assumere una forma di *relationship banking* ed è regolato attraverso contratti multiperiodali di lungo periodo (Ongena-Smith, 1997; Perotti-von Thadden, 2000).

La letteratura individua nelle PMI la tipologia di imprese che presenta un elevato livello di opacità informativa e che, di conseguenza, ha un forte interesse a sviluppare una relazione bancaria di lungo periodo prevalentemente imperniata su un'unica banca finanziatrice. In alcuni casi, addirittura, le PMI, per superare il problema della limitazione dell'offerta di credito, intrattengono rapporti con un numero molteplice di banche (Petersen-Rajan, 1994)⁴⁰. Tuttavia, l'orientamento prevalente in letteratura è quello di associare al concetto di dimensione, quello di opacità informativa, considerando la prima come *proxy* della seconda. Le PMI sono viste come aziende senza o con pochi *track record*, poco consolidati, che non forniscono informazioni pubblicamente disponibili⁴¹. Il risultato

⁴⁰ D'altro canto è ampia la letteratura che individua le controindicazioni per le PMI di intrattenere un rapporto bancario esclusivo (Petersen-Rajan, 1994; Ongena-Smith, 1997) e, all'opposto, la convenienza per esse di intrattenere rapporti di multiaffidamento. Cfr. sul punto § 2.3.

⁴¹ Tale problema si pone in ogni fase della vita di una PMI. Nella fase di avvio, un'impresa, non avendo una reputazione affermata (*track record*) né risorse sufficienti a dare garanzie ai finanziatori, può subire vincoli finanziari

che emerge da questa analisi è che la PMI ha un comportamento finanziario⁴² basato sullo sviluppo di una relazione bancaria, prevalentemente orientata al lungo periodo e tendenzialmente di tipo esclusivo⁴³.

La maggiore opacità informativa delle PMI rispetto alle grandi imprese, ha delle implicazioni sulla gestione delle asimmetrie informative da parte delle banche.

Le PMI infatti sono più eterogenee e richiedono non elevate quantità di credito. Ciò, unitamente all'opacità informativa, sottintende che la standardizzazione dei criteri di valutazione del merito creditizio non può essere vantaggiosa e la raccolta di informazioni di tipo *soft*, che governano i rapporti banca-PMI e che sono necessarie alla supervisione del rapporto di credito, comporta un aumento dei costi per la banca. A questo proposito, l'evidenza di una specializzazione creditizia per cui le grandi banche tendono ad offrire credito soprattutto alla grandi imprese e gli istituti più piccoli alle PMI, è uno dei risultati più condivisi dalla letteratura (Berger-Udell, 1995). Alla base di tale specializzazione, vi sarebbe il fatto che prestare alle PMI costituisce un'attività diversa rispetto al concedere fondi alle grandi imprese (Petersen-Rajan, 1994), e richiede una "tecnologia" di prestito, che per una serie di ragioni, risulta onerosa per le grandi banche e vantaggiosa per quelle piccole o locali.

La letteratura (Berger-Udell, 2005) insiste sulla maggiore facilità per le banche di piccole dimensioni di accedere a flussi informativi più informali. Ciò, tuttavia, non implica che le asimmetrie informative tra banche e PMI scompaiano, ma gli istituti di credito di minori dimensioni possono attivare meccanismi di correzione delle asimmetrie informative in modo più efficiente di quanto possa fare una grande banca.

A questo proposito Berger e Udell (2005) individuano, relativamente ai criteri di concessione del credito, quattro diverse "tecnologie", di cui tre basate sugli scambi e una sui contatti formali e informali:

- (i) *financial statement lending*: il credito è erogato o meno sulla base dei dati di bilancio. Si tratta di una "tecnologia" che meglio si adatta ad imprese che presentano un elevato grado di *disclosure* dei bilanci e può rivelarsi inadeguata a soddisfare le richieste di finanziamento delle PMI i cui dati di bilancio non sempre sono all'altezza di offrire informazioni sull'affidabilità dell'impresa;

particolarmente stringenti in quanto le asimmetrie informative sono considerevoli, per cui l'autofinanziamento copre la quasi totalità delle fonti finanziarie dell'impresa. Tuttavia, anche nella fase successiva, quella di espansione dei progetti d'investimento, l'impresa può incontrare difficoltà ad accedere al finanziamento esterno: il fabbisogno finanziario aumenta e il profilo di rischio diventa sempre più complesso. Il superamento di questa fase comporta l'ingresso in quella della maturità, nella quale gli strumenti finanziari più diffusi divengono il debito obbligazionario o, previa quotazione, l'emissione di azioni. Le ridotte dimensioni delle PMI possono rendere impervio e difficoltoso l'accesso ai diversi canali di finanziamento in ognuna delle tre fasi considerate in precedenza.

⁴² A questo proposito Zara e Feltrinelli (2005), adottando la complessità come *proxy* del grado di opacità informativa presente nell'impresa, dimostrano che, all'interno dell'aggregato delle PMI, vi sono differenti modelli di rapporto tra banca e impresa. Le PMI che sono riconducibili al concetto di complessità sono spinte a divulgare un maggiore numero di informazioni pubbliche per far fronte ad una maggiore complessità informativa percepita dai finanziatori esterni al fine di raccogliere i capitali finanziari; le imprese semplici, al contrario, adottano modelli finanziari che evidenziano lo sviluppo prevalente di rapporti relazionali con le banche e una sostanziale marginalità della funzione finanziaria.

⁴³ Tale affermazione non è adattabile al caso italiano dove il minore sviluppo dei mercati mobiliari unito alle regolamentazioni e alle normative di vigilanza sul frazionamento degli affidamenti in vigore fino agli '90, hanno spinto verso un decisivo sviluppo della prassi del multiaffidamento, a tutt'oggi ancora presente (Banca d'Italia, 2005c).

- (ii) *credit scoring*: la valutazione del rischio di credito si avvale dell'analisi discriminante e di avanzate tecniche statistiche. Questa tecnologia può penalizzare le PMI che non raggiungono *credit score* sufficientemente elevati, qualora la "tecnologia" del *credit scoring* non trattasse le *soft information*;
- (iii) *asset-based lending*: la politica del credito si fonda sulla qualità delle garanzie accessorie disponibili;
- (iv) *relationship lending*: le decisioni si basano sulle informazioni *soft* che includono la storia dei contatti tra banca e impresa. Tale tipo di "tecnologia" è quella che meglio si adatta alle PMI che adottano comportamenti finanziari basati sullo sviluppo di relazioni bancarie orientate al lungo periodo e tendenzialmente di tipo esclusivo⁴⁴.

3.2.1 Effetti delle concentrazioni bancarie sul credito alle PMI

Un rapporto banca-impresa orientato al lungo periodo e di tipo esclusivo risente delle conseguenze di qualunque fenomeno in grado di alterare, direttamente o indirettamente, i legami sui quali si regge, tra cui il grado di concorrenza nel settore creditizio e il processo di consolidamento bancario.

A questo proposito è opportuno sottolineare che la letteratura non presenta evidenze univoche sugli effetti del consolidamento del settore bancario sul credito erogato alle imprese. Nel processo di aggregazione tra intermediari, infatti, numerosi sono i fattori che agiscono in direzioni diverse sul volume del credito accordato; i risultati, inoltre, dipendono dalle caratteristiche dei mercati locali del credito e dal periodo considerato nell'analisi.

Il processo di concentrazione che ha caratterizzato i sistemi bancari in molti Paesi europei e non, ha riguardato molte piccole banche con possibili implicazioni sulla disponibilità di credito alle PMI. La banca più grande che si forma è in grado di espandere il credito a clienti di dimensione maggiore; essa potrebbe ristrutturare il proprio portafoglio, interrompendo parte dei rapporti con la clientela più piccola. Nella misura in cui le relazioni di credito tra banche e piccole imprese sono caratterizzate da maggiori asimmetrie informative, le PMI potrebbero incontrare difficoltà a trovare credito da altre fonti⁴⁵.

Tuttavia, l'impatto delle fusioni ed acquisizioni sul credito alle piccole imprese dipende in maniera determinante dalle motivazioni che sono all'origine dei processi di concentrazione e dal tipo di banche interessate⁴⁶. Negli Stati Uniti diversi studi hanno riscontrato che la riduzione dell'offerta di credito alle piccole e medie imprese da parte delle banche coinvolte nelle concentrazioni tende ad essere compensata da quella di altre banche operanti nello stesso mercato locale o da nuove entranti. In Italia, nel valutare gli effetti del consolidamento bancario sul credito alle PMI, alcuni autori (Sapienza, 2002)

⁴⁴ Come analizzato nel § 2.2.3, al quale si rinvia per approfondimenti, la letteratura in tema di *relationship lending*, è approdata a risultati divergenti circa la possibilità che relazioni esclusive e durature possano influire sulla disponibilità e sul costo del credito per le imprese.

⁴⁵ Cfr. Gruppo dei Dieci (2001), pag. 43.

⁴⁶ La maggior parte degli studi effettuati in questo filone di ricerca ha avuto oggetto il mercato statunitense e alcuni sistemi finanziari europei maggiormente sviluppato compreso quello italiano.

sottolineano il ruolo della dimensione geografica della fusione, rilevando come un'operazione intramercato (*in-market*), cioè tra banche della stessa zona, possa risultare vantaggiosa per le imprese loro clienti quando coinvolge istituti con quote di mercato modeste. Al contrario, le fusioni intermercato (*out-of-market*), che coinvolgono banche appartenenti a zone distinte, registrano solitamente minori guadagni di efficienza e tendono a imporre condizioni di credito meno favorevoli.

Il fenomeno della concentrazione del sistema bancario dispiega i suoi effetti anche sulle tecnologie utilizzate nella valutazione del merito creditizio delle PMI. Dai modelli di *credit scoring*, principalmente usati dalle grandi banche, potrebbero derivare benefici per la valutazione dei prestiti legati alle transazioni commerciali; tuttavia, l'applicazione di tale tecnologia alle PMI potrebbe comportare per l'istituto di credito un aumento dei costi nel momento in cui si dovesse rendere necessaria l'analisi delle *soft information*, con conseguente svantaggio per i piccoli imprenditori che non raggiungono un *credit score* sufficientemente elevato. Anche in questo caso l'effetto delle concentrazioni è incerto ed è determinato dall'esistenza di benefici o di costi nelle relazioni di *relationship lending* precedenti al processo di *mergers and acquisitions* (M&As) bancarie: nel primo caso si assisterebbe a un peggioramento delle condizioni di credito alle PMI, nel secondo caso a tassi attivi inferiori e alla richiesta di minori garanzie.

Sotto il profilo dei costi, le evidenze empiriche riferite al contesto italiano, hanno dimostrato che le fusioni realizzate dalle banche italiane negli anni Novanta hanno determinato sia guadagni di efficienza, sia un miglioramento della capacità della banche stesse di selezionare le imprese con un maggior grado di affidabilità. Dunque, in seguito ad un'operazione di concentrazione, i tassi bancari subiscono una riduzione per i clienti con migliori prospettive di sviluppo mentre registrano un aumento per i clienti di bassa qualità (Panetta-Schivardi-Schum, 2004).

Lo studio di Beretta e Del Prete (2007), esamina, sempre con riferimento al nostro Paese, la relazione tra la quota dei prestiti destinata da ciascuna banca alle piccole e medie imprese e alcune caratteristiche delle singole banche, tra cui l'eventuale coinvolgimento in operazioni di M&As bancarie. Analizzando i dati su un campione di banche italiane nel periodo 1990-2004, con particolare attenzione agli andamenti nella quattro ripartizioni territoriali (Nord Ovest, Nord Est, Centro e Mezzogiorno), gli autori evidenziano l'esistenza di peculiarità territoriali che rendono difficile trarre conclusioni di validità generale. In particolare, la quota di credito accordato alle piccole imprese dalle banche coinvolte in operazioni di fusione, si riduce soprattutto nel Mezzogiorno e nel Nord Est; tale contrazione pare perdurare nel tempo. La quota di credito accordato alle PMI tende invece ad aumentare in seguito alle operazioni di acquisizioni, in tutte le aree territoriali. Infine, il fenomeno della specializzazione nel finanziamento alle PMI, che si individua considerando indistintamente le concentrazioni, risulta più attenuato per le banche meridionali acquisite e operanti in distretti industriali, riflettendo presumibilmente la presenza di relazioni di clientela più strette.

3.2.2 I rapporti banca-PMI in Italia

Il tessuto imprenditoriale italiano è dominato, ancor più che in altri Paesi europei, dalla piccola impresa. In Italia, nel 2003 il 95 per cento delle imprese e il 47 per cento degli

addetti totali nell'industria e nei servizi era relativo ad aziende con meno di 20 addetti⁴⁷. La dimensione media dell'impresa italiana è di circa 4 dipendenti, a fronte dei 7 della Francia e dei 12 circa della Germania e del Regno Unito (Istat, 2006).

**TABELLA 5 – PRESTITI BANCARI ALLE IMPRESE PER AREA,
CLASSE DIMENSIONALE E TIPO DI BANCA NEL 2005**
(valori percentuali)

| TIPO DI BANCA | TOTALE IMPRESE | | | INDUSTRIA IN SENSO STRETTO | | | SERVIZI | | |
|----------------------|-----------------|---------------|--------------|----------------------------|---------------|--------------|-----------------|---------------|--------------|
| | PICCOLE IMPRESE | ALTRE IMPRESE | TOTALE | PICCOLE IMPRESE | ALTRE IMPRESE | TOTALE | PICCOLE IMPRESE | ALTRE IMPRESE | TOTALE |
| NORD OVEST | | | | | | | | | |
| BANCHE PICCOLE | 32,6 | 24,5 | 25,6 | 35,0 | 22,6 | 24,0 | 31,4 | 25,9 | 26,7 |
| - APPARTEN. A GRUPPI | 5,7 | 4,3 | 4,5 | 5,1 | 4,6 | 4,7 | 6,0 | 4,1 | 4,4 |
| - LOCALI | 18,4 | 7,1 | 8,6 | 21,2 | 7,0 | 8,6 | 17,0 | 7,2 | 8,7 |
| - ALTRE | 8,5 | 13,1 | 12,5 | 8,7 | 11,0 | 10,7 | 8,5 | 14,7 | 13,7 |
| BANCHE GRANDI | 67,4 | 75,5 | 74,4 | 65,0 | 77,4 | 76,0 | 68,6 | 74,1 | 73,3 |
| TOTALE | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| NORD EST | | | | | | | | | |
| BANCHE PICCOLE | 54,2 | 32,3 | 37,2 | 48,9 | 26,9 | 30,1 | 56,2 | 37,4 | 42,8 |
| - APPARTEN. A GRUPPI | 7,2 | 6,7 | 6,8 | 5,9 | 6,6 | 6,5 | 7,7 | 6,8 | 7,1 |
| - LOCALI | 41,6 | 18,9 | 24,0 | 37,3 | 14,5 | 17,7 | 43,3 | 23,0 | 28,8 |
| - ALTRE | 5,4 | 6,7 | 6,4 | 5,8 | 5,8 | 5,8 | 5,2 | 7,6 | 6,9 |
| BANCHE GRANDI | 45,8 | 67,7 | 62,8 | 51,1 | 73,1 | 69,9 | 43,8 | 62,6 | 57,2 |
| TOTALE | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| CENTRO | | | | | | | | | |
| BANCHE PICCOLE | 46,2 | 31,1 | 33,8 | 50,0 | 31,5 | 34,4 | 44,7 | 30,9 | 33,6 |
| - APPARTEN. A GRUPPI | 19,7 | 12,1 | 13,5 | 19,8 | 14,4 | 15,3 | 19,7 | 10,9 | 12,6 |
| - LOCALI | 23,1 | 9,6 | 12,0 | 27,1 | 10,8 | 13,4 | 21,4 | 8,9 | 11,4 |
| - ALTRE | 3,4 | 9,5 | 8,3 | 3,1 | 6,2 | 5,7 | 3,5 | 11,1 | 9,6 |
| BANCHE GRANDI | 53,8 | 68,9 | 66,2 | 50,0 | 68,5 | 65,6 | 55,3 | 69,1 | 66,4 |
| TOTALE | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| SUD E ISOLE | | | | | | | | | |
| BANCHE PICCOLE | 40,5 | 29,7 | 32,7 | 43,6 | 28,7 | 31,4 | 39,4 | 30,5 | 33,4 |
| - APPARTEN. A GRUPPI | 16,3 | 14,2 | 14,8 | 18,6 | 14,1 | 15,0 | 15,5 | 14,3 | 14,7 |
| - LOCALI | 19,1 | 10,1 | 12,6 | 21,3 | 9,8 | 11,9 | 18,4 | 10,4 | 13,0 |
| - ALTRE | 5,0 | 5,4 | 5,3 | 3,7 | 4,7 | 4,5 | 5,5 | 5,8 | 5,7 |
| BANCHE GRANDI | 59,5 | 70,3 | 67,3 | 56,4 | 71,3 | 68,6 | 60,6 | 69,5 | 66,6 |
| TOTALE | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| ITALIA | | | | | | | | | |
| BANCHE PICCOLE | 43,8 | 28,5 | 31,3 | 43,7 | 26,0 | 28,4 | 43,8 | 30,2 | 33,2 |
| - APPARTEN. A GRUPPI | 10,9 | 7,6 | 8,2 | 10,3 | 7,9 | 8,2 | 11,1 | 7,4 | 8,2 |
| - LOCALI | 27,1 | 11,0 | 14,0 | 27,5 | 10,2 | 12,6 | 26,9 | 11,5 | 14,9 |
| - ALTRE | 5,8 | 9,9 | 9,1 | 5,9 | 8,0 | 7,7 | 5,8 | 11,3 | 10,1 |
| BANCHE GRANDI | 56,2 | 71,5 | 68,7 | 56,3 | 74,0 | 71,6 | 56,2 | 69,8 | 66,8 |
| TOTALE | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |

Fonte: Bentivogli-Cocozza-Foglia-Iannotti (2007) su segnalazioni vigilanza

⁴⁷ Il capitalismo italiano presenta tre caratteristiche, che talvolta divengono caratteristiche frenanti del sistema economico del Paese: una struttura proprietaria d'impresa di tipo familiare, una sensibile influenza delle politiche fiscali nell'orientare le preferenze delle imprese verso o l'una o l'altra fonte di finanziamento, e una forte prevalenza dell'attività bancaria nel sistema finanziario, cui fa riscontro un limitato sviluppo del mercato azionario. In particolare la presenza familiare prevale soprattutto nelle PMI: nella classe 10-50 addetti la percentuale di imprese controllate o di proprietà di una persona fisica residente in Italia è superiore al 90%, un valore che va riducendosi all'aumentare delle dimensioni aziendali, dal 78% nella classe 51-250 addetti, al 22% nelle imprese con oltre 500 addetti (Capitalia 2002). Tuttavia il fenomeno dell'impresa familiare è presente non solo in Italia, anche se nel nostro Paese assume valori tra i più elevati. Cfr. Costa-Costagli (2004), pag. 9.

Nel 2005 i prestiti bancari alle piccole imprese (con meno di 20 addetti) rappresentavano poco meno di un quinto del totale. In questo segmento le banche locali mostravano un livello di specializzazione, detenendo una quota di mercato pari al 27 per cento, pressappoco doppia di quella relativa al totale dei prestiti delle imprese (Tabella 5).

Le piccole imprese, come già detto, sono in genere opache nei confronti dell'esterno e presentano confini incerti fra il patrimonio dell'impresa e quello dell'imprenditore. Ciò induce a rafforzare la personalizzazione dei rapporti con le banche, soprattutto nel caso di banche locali, che possano sfruttare al meglio il radicamento sul territorio (Bentivogli-Cocuzza-Foglia-Iannotti, 2007). Peraltro, la quota dei finanziamenti delle piccole banche alle piccole imprese è in sensibile aumento a partire dalla seconda metà degli anni Novanta, evidenza che conferma il ruolo privilegiato riconosciuto dalla letteratura alle piccole banche nel finanziamento delle PMI (Cesarini-Ferri-Giardino, 1997).

La letteratura dedicata al tema dei rapporti banca-PMI in Italia ha posto l'attenzione sull'importanza del *relationship lending* in quanto favorisce il credito alle PMI sotto il profilo della quantità (Angelini-Di Salvo-Ferri, 1998)⁴⁸, invece, sotto il profilo dei costi, la banca, sfruttando il vantaggio informativo derivante da relazioni di credito intense, può, imporre tassi attivi più elevati.

Tra i costi impliciti del *relationship lending* vi è il multiaffidamento che, insieme alla prevalenza del finanziamenti bancario nella struttura finanziaria delle imprese, è una delle caratteristiche salienti del rapporto banca-impresa in Italia: le imprese tendono ad avere rapporti creditizi con più intermediari bancari. Secondo i dati Centrale Rischio riferiti ad un campione di oltre 20.000 società non finanziarie al 31/12/2003, le aziende del nostro Paese tendono, infatti, a farsi affidare in media da 7 istituti bancari⁴⁹ (Tabella 6⁵⁰).

Il multiaffidamento non è un fenomeno solo italiano ma è diffuso anche in altri Paesi europei, anche se nel nostro Paese sembra assumere una maggiore rilevanza: Ongena e Smith (2000), considerando un campione di 1.079 grandi imprese europee, notano che le imprese italiane si caratterizzano per il più elevato grado di multiaffidamento (15,2 banche per impresa contro una media di 5,6 per il totale del campione)⁵¹.

Dalle principali analisi del fenomeno emerge che il multiaffidamento può derivare da una scelta delle imprese che tendono a rivolgersi a più banche per ridurre il rischio di

⁴⁸ Angelini *et al.* (1998) evidenziano come nel caso di banche di credito cooperativo le ripercussioni negative sui tassi attivi non siano generalizzate; al contrario l'effetto cattura varrebbe solo per le piccole imprese che sono esterne alla cooperativa, mentre per i soci si registrano effetti positivi anche in termini di onerosità dei prestiti, per l'instaurarsi di una relazione di "monitoraggio alla pari" (*peer monitoring*).

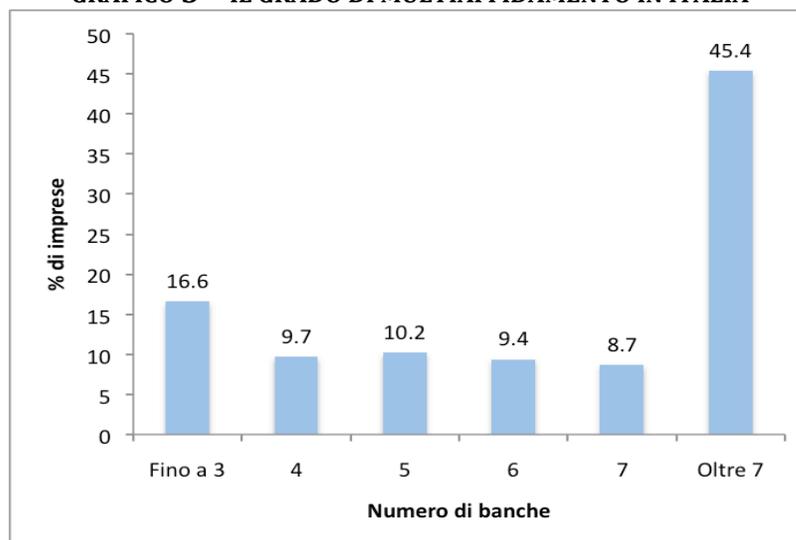
⁴⁹ Si veda a questo proposito "L'indagine di UniCredit Banca d'Impresa sulla corporate governance: i principali risultati", in *Studi Economici*, II/2004, e l'articolo di Belli e Giordano (2005).

⁵⁰ Il tipico andamento a *smile* (valori medi delle code superiori ai valori centrali) del fenomeno riportato nella tabella 6 è spiegabile da due ordini di motivi. Al crescere della dimensione aziendale, cresce sia la necessità per le banche di ridurre l'esposizione complessiva verso il singolo affidato, sia il bisogno da parte dell'impresa di avere diversi interlocutori per ogni area geografica di attività. Con riferimento alle PMI, al contrario, il fenomeno è riconducibile all'opacità informativa, che spinge le banche a frazionare il rischio o l'imprenditore ad operare con più banche, mostrando a ciascuna solo una parte delle informazioni. Cfr. Unicredit Banca d'Impresa (2004).

⁵¹ Ciò ha nel nostro Paese radici di carattere storico che risale alla modalità con cui il sistema bancario italiano si è sviluppato a partire dal secondo dopoguerra, e in particolare ai provvedimenti di carattere amministrativo, fra cui il massimale sugli impieghi e i vincoli di portafoglio introdotti negli anni '70.

vincoli di liquidità⁵², sia in termini di disponibilità di credito, sia in termini di maggiori tassi attivi, oppure da una scelta delle banche tesa a ridurre la concentrazione dei rischi in capo a un unico soggetto. Un'ipotesi alternativa, che emerge dallo studio di Vulpes (2006), è che il grado di multiaffidamento può derivare, a parità di altre condizioni, dai costi cui le banche incorrono nell'attività di monitoraggio dei propri affidati. Tali costi possono essere, infatti, associati all'opacità informativa delle aziende e, più in generale, a strutture di *governance* di tipo non codificate, che potrebbero essere caratterizzate da un minor livello di protezione dei terzi creditori. Ciò porterebbe a pensare che il grado di multiaffidamento possa costituire un meccanismo assicurativo utilizzato dalle banche per far fronte a una difficoltà nel valutare le imprese affidate⁵³.

GRAFICO 3 – IL GRADO DI MULTIAFFIDAMENTO IN ITALIA



Fonte: Unicredit Banca d'Impresa (2004)
* al 31/12/2003

Sotto il profilo della quantità è importante sottolineare che il credito bancario costituisce in Italia la principale fonte di finanziamento per le imprese⁵⁴: circa il 70% dei

⁵² Lo studio di Gambacorta *et al.* (2006) pone in evidenza come il costo dei finanziamenti è più elevato per le imprese monoaffidate, in linea con diversi contributi teorici che mostrano che relazioni più strette tra banca e impresa possano associarsi a rendite informative (Sharpe, 1990; Rajan, 1992).

⁵³ Come osserva Vulpes (2006), tale aspetto risulta particolarmente importante per le medie imprese le quali se, da un lato, presentano caratteristiche di *governance* più simili a quelle delle piccole imprese, dall'altro mostrano un grado di multiaffidamento paragonabile a quello delle grandi imprese. Le implicazioni di *policy* non sono trascurabili. Gran parte della letteratura sul rapporto banca-impresa evidenzia come il grado di multiaffidamento in genere sia associato ad una minore disponibilità di credito soprattutto nelle fasi congiunturali avverse. Questo può essere importante alla luce dell'entrata in vigore dell'Accordo sui requisiti patrimoniali delle banche. Se è vero che quest'ultimo potrebbe comportare un miglioramento generalizzato nella capacità delle banche di misurare il rischio di credito riducendo pertanto le necessità di ricorrere al multiaffidamento, è anche vero che, affinché il processo dispieghi i suoi effetti in maniera completa, sono necessari miglioramenti significativi nella trasparenza informativa delle imprese così come nella loro struttura di *corporate governance*. Cfr Vulpes (2006), pag. 70.

⁵⁴ In Italia, alla prevalenza del finanziamento bancario nella struttura finanziaria delle imprese, corrisponde, secondo un nesso causale da sempre controverso, un mercato dei capitali ancora poco sviluppato. Nel 2003, in Italia, il numero di società quotate era pari a 279 (8 estere), contro le 866 (182 estere) in Germania, le 2.692 (381 estere) nel Regno Unito e le 966 (dato riferito al 2000) in Francia. Tra i principali Paesi europei, inoltre, in Italia la percentuale di

debiti finanziari delle aziende del nostro Paese è rappresentato dal debito bancario, valore che arriva al 76% nelle regioni meridionali (ABI, 2003). L'elevata e stabile dipendenza delle PMI dal sistema bancario è visibile soprattutto nel segmento dei finanziamenti a breve termine, mentre in quelli a lungo termine, l'incidenza dei fondi bancari tende a ridursi sia per le PMI, sia le imprese di maggiori dimensioni.

TABELLA 6 – GRADO DI MULTIAFFIDAMENTO E DIMENSIONE D'IMPRESA IN ITALIA*

| CLASSI DI FATTURATO IN MLN DI EURO | % DI IMPRESE | | | | | | |
|------------------------------------|--------------|-----------------|------------|-------------|------------|------------|-------------|
| | MEDIANA | FINO A 3 BANCHE | 4 | 5 | 6 | 7 | Oltre 7 |
| FINO A 5 | 4 | 35,6 | 16,6 | 14,6 | 10,8 | 8,4 | 14,1 |
| DA 5 A 10 | 7 | 10,8 | 9,4 | 11,8 | 12,8 | 11,0 | 44,2 |
| DA 10 A 15 | 9 | 6,4 | 6,3 | 8,5 | 9,0 | 10,4 | 59,4 |
| DA 15 A 25 | 9 | 4,4 | 4,8 | 6,9 | 7,3 | 9,2 | 67,4 |
| DA 25 A 50 | 11 | 3,2 | 3,2 | 4,1 | 5,6 | 6,4 | 77,4 |
| DA 50 A 100 | 13 | 2,7 | 3,0 | 2,3 | 4,1 | 4,3 | 83,5 |
| OLTRE 100 | 16 | 1,9 | 1,2 | 4,4 | 2,5 | 2,7 | 88,3 |
| TOTALE | 7 | 16,6 | 9,7 | 10,2 | 9,4 | 8,7 | 45,4 |

Fonte: Unicredit Banca d'Impresa (2004)

* al 31/12/2003

Come visto nel paragrafo 3.2.1, non è corretto affermare in via generale che le trasformazioni intervenute nel settore bancario italiano abbiano comportato una riduzione della disponibilità di credito le PMI⁵⁵: occorre prendere in considerazione una serie di fattori in grado di compensare, almeno in parte, gli effetti negativi del *size effect*. Ad esempio, è il caso della possibilità che i processi di concentrazione siano accompagnati dall'entrata sul mercato di nuove banche, e dal fatto che le conseguenze di fusioni e acquisizioni sono diverse a seconda che le operazioni coinvolgano banche di credito cooperativo (Angelini-Di Salvo-Ferri, 1998) o che la banca acquirente appartenga o meno allo stesso mercato locale della banca acquisita (Sapienza, 2002); a questi fattori è, inoltre, necessario aggiungere le peculiarità territoriali che non consentono di trarre conclusioni di validità generale (Beretta-Del Prete, 2007).

Secondo i dati della Banca d'Italia i prestiti alle imprese di piccola dimensione (ditte individuali e società di persone con meno di 20 addetti) negli ultimi anni hanno registrato in trend crescente. In particolare, è aumentata in misura significativa (12 per cento alla fine del 2005) la quota di finanziamenti alle piccole imprese assistiti da garanzie mutualistiche (2006b). Tale dato viene confermato dagli studi econometrici⁵⁶ che rilevano come la probabilità di contrarre debiti bancari sia influenzata tra l'altro, dalla dimensione

imprese quotate con una bassa capitalizzazione è tra le più basse (seconda solo alla Spagna), mentre la percentuale di imprese con elevata capitalizzazione è maggiore rispetto a quella di altri Paesi europei (REF, 2003).

⁵⁵ Secondo Ruozi (2002) “[...] il nostro Paese non è stato mai vittima di manovre spontanee di razionamento alla PMI, specialmente se ci si riferisce a quelle manovre di riduzione dei flussi di credito destinati al settore. Anzi proprio recentemente, analizzando ciò che accade in diversi Paesi europei, si notano alcune differenze che in proposito li caratterizzano sfavorevolmente rispetto al caso italiano. [...] In conclusione non esistono ancora le condizioni per un razionamento vero e proprio, ma, bisogna vigilare affinché questo non possa realmente accadere, come lascerebbero supporre le considerazioni di fondo sull'evoluzione dell'atteggiamento delle banche italiane nei riguardi dei diversi tipi di intermediazione finanziaria, che non privilegiano certo quello di stampo tradizionale che interessa sommatamente le PMI”. Cfr. Ruozi (2002), pagg. 435-446.

⁵⁶ Cfr. Guiso, 2003 e 2006.

dell'impresa, dall'età, ma anche dalla probabilità di offrire garanzie, misurata con l'affiliazione ad una struttura di garanzia.

Sotto il profilo dei costi del credito alle PMI, Costa e Costagli (2004) evidenziano un'incidenza maggiore degli oneri sui prestiti per le classi di fido minori, nonché un progressivo peggioramento delle condizioni di credito alle PMI, rispetto alle grandi imprese, nel periodo 1998-2003. Tale dato è confermato anche dalla Banca d'Italia (2005b, 2006b) e può essere interpretato sia alla luce della maggiore rischiosità avvertita dalle grandi banche nei confronti delle PMI, sia alle luce dell'effetto cattura, conseguenza del *relationship lending* (Sharpe, 1990; Rajan, 1992). È, inoltre, opportuno considerare che l'analisi di Costa e Costagli (2004) sull'andamento dei tassi di interesse è stata effettuata in un periodo in cui numerose trasformazioni sono intervenute nel sistema bancario italiano e, come osservato, in seguito ad operazioni di concentrazione, i tassi bancari hanno subito una riduzione per i clienti con migliori prospettive di sviluppo mentre hanno registrato un aumento per i clienti di bassa qualità (Panetta-Schivardi-Schum, 2004).

3.2.3 Alcune considerazioni sulla realtà creditizia meridionale

Le considerazioni sin qui svolte per il sistema creditizio italiano, tendono ad assumere una rilevanza particolare nelle regioni meridionali dove si registra una maggiore incidenza del debito bancario sul totale dei debiti finanziari e le imprese intrattengono rapporti con un numero di banche minore rispetto al Centro Nord rispetto ad altre aree del Paese⁵⁷ (ABI, 2003).

L'insieme delle PMI meridionali è dominato da imprese di dimensioni contenute, operanti in mercati segmentati e settori per lo più tradizionali (Bongini-Ferri, 2005). Secondo l'analisi di De Mitri *et al.* (2006) effettuata sui dati Cerved – Centrale dei Rischi nel periodo 1989-2003, la struttura finanziaria delle imprese meridionali risulta essere caratterizzata da una particolare fragilità: la minore produttività e l'elevato rapporto tra debiti finanziari e valore aggiunto nel Mezzogiorno, si riflettono inevitabilmente nell'elevata incidenza degli oneri finanziari sui margini lordi e nella minore redditività delle imprese meridionali. La maggiore onerosità della gestione industriale nel Mezzogiorno è, infatti, uno dei tratti caratteristici delle imprese meridionali ed è conseguenza di livelli di indebitamento per unità di fatturato relativamente più elevati che in altre aree del Paese (Sarno, 2003). La maggiore incidenza sul fatturato dei debiti a breve è di misura tale che, dato il differenziale nei tassi di credito ordinario, il costo apparente del debito tende ad essere in linea, se non a superare, quello fatto registrare dalle imprese del Centro-Nord, nonostante il vantaggio nel costo del debito a medio e lungo termine.

⁵⁷ La storia dell'economia italiana è caratterizzata dal persistente divario fra il Centro-Nord e il Mezzogiorno del Paese anche in presenza di un processo di crescita economica. Tale *gap* è perdurato pur avendo il sistema creditizio registrato profonde modificazioni, determinate sia da esigenze interne al sistema, per far fronte alla crescente concorrenza nazionale ed internazionale, sia da riforme normative e da direttive della Vigilanza della Banca Centrale volte alla contrazione dei costi e alla crescita dell'efficienza del sistema. In una realtà come quella italiana caratterizzata da forti divari in termini di ricchezza tra aree geografiche, non è facile stabile quale sia la relazione tra credito e sviluppo. Per essendo forte il legame, nel senso che un sistema bancario più (meno) efficiente si rileva in un'economia più (meno) forte, l'esperienza italiana dimostra in modo inequivocabile che il Mezzogiorno, economicamente debole, è caratterizzato da deludenti performance del sistema bancario. Una tale constatazione non elimina il dubbio di una relazione circolare e bidirezionale: la minore efficienza delle banche meridionali attribuibile anche all'arretratezza e al modesto sviluppo del Mezzogiorno, potrebbe spiegare il suo persistente sottosviluppo (Cusimano-Vassallo, 2001).

Le ragioni di questa più alta onerosità sono legate alla maggiore necessità di finanziare la produzione corrente con risorse esterne, dato il livello generalmente più basso di redditività dei processi produttivi⁵⁸.

Ne consegue una penalizzazione dell'attività di investimento, sia perché il maggior impegno per il finanziamento dell'attività corrente comporta una compressione del tasso di autofinanziamento, sia perché l'aumento del livello di rischio rende più problematico il finanziamento a medio lungo termine: la quota di progetti di investimento finanziata è significativamente minore e per la loro realizzazione è richiesto, comunque, un apporto di risorse proprie notevolmente più alto⁵⁹. Infatti, un dato interessante che emerge dall'analisi di De Mitri *et al.* (2006) è quello relativo alla sensibilità degli investimenti alla disponibilità di risorse generate all'interno dell'impresa stessa: la quota di investimenti fissi finanziata con credito bancario è maggiore al Centro Nord rispetto al Mezzogiorno. Ciò implica che nella struttura finanziaria delle imprese meridionali prevale di gran lunga l'autofinanziamento, mentre la domanda di credito non solo si colloca nelle classi inferiori di fido e risulta inferiore alla media nazionale e a quella relativa alle altre zone del Paese, ma è anche relativamente poco sofisticata, e incentrata sul soprattutto sul credito bancario a breve termine (con prevalenza della forma tecnica dello scoperto di conto corrente); il peso dei debiti finanziari a medio e lungo termine per le imprese meridionali è, infatti, ascrivibile in parte all'erogazione di fondi pubblici agevolati.

In generale, nel Meridione più che in altre regioni d'Italia, il sistema finanziario è incentrato sulle banche (Eramo-Panetta, 2006) e il rapporto tra prestiti bancari e valore aggiunto presenta un valore che è poco più della metà di quello registrato nelle regioni del Centro Nord (Ianni, 2006). Questo divario risente di una serie di fattori tra cui: la maggiore fragilità del sistema produttivo meridionale, che si riflette in una maggiore incidenza delle sofferenze; il maggior peso, nel Mezzogiorno, delle Amministrazioni pubbliche; l'elevata dimensione dell'economia sommersa; la maggiore presenza, nelle regioni meridionali, di unità locali facenti capo a imprese con sede nel Centro Nord.

Inoltre, è opportuno considerare che nelle regioni meridionali il processo di ristrutturazione del settore bancario si è caratterizzato per l'acquisizione di banche meridionali da parte di istituti di credito, generalmente più grandi, con sede nelle regioni centro-settentrionali. Tali trasformazioni hanno sollevato i timori per i loro possibili effetti sulla disponibilità e sul costo del credito alle famiglie e alle imprese meridionali.

Il processo di integrazione finanziaria determinando l'aumento della competizione nel sistema bancario, viene visto, da un lato, come un potente strumento per aumentare la disponibilità del credito ed eliminare le distorsioni e le inefficienze legate al potere del monopolio locale di cui godono le banche a dimensione regionale; dall'altro, l'aumento della competizione tende a determinare una concentrazione del sistema bancario e una

⁵⁸ Il finanziamento della produzione corrente con risorse attinte a titolo oneroso comporta un aumento dell'indebitamento a breve ed, in virtù di tassi di interesse più elevati, una più consistente incidenza degli oneri finanziari sui margini dell'impresa. Aumenta in questo modo il livello di rischio specifico dell'impresa, che rende più incerto l'afflusso di risorse creditizie per l'insorgere di meccanismi di razionamento, che operano molto più frequentemente a livello della gestione corrente, che non nel momento del finanziamento dei progetti di investimento.

⁵⁹ Questa situazione determina un irrigidimento del vincolo di corrispondenza tra la struttura produttiva dell'impresa e la sua dimensione finanziaria, che si traduce in una forte delimitazione degli spazi di manovra disponibili alla gestione finanziaria (Sarno, 2003).

crescita del potere di mercato delle banche di maggiori dimensioni. Ciò, a sua volta, può da un lato, favorire lo sviluppo di una segmentazione di mercato, in cui le banche di grandi dimensioni operano una differenziazione regionale del mercato mediante l'adozione in ciascuna regione, di differenti politiche per quel che riguarda la determinazione dei tassi di interesse e l'atteggiamento da tenere nei confronti della domanda di credito; dall'altro, può avere importanti implicazioni per quel che riguarda la corretta allocazione del credito. Difatti, secondo alcuni autori (Ferrara, 2000; Giannola, 2002) è possibile ritenere che solo alcune classi di debitori (le imprese di grandi dimensioni) e di regioni (quelle più sviluppate) usufruiranno concretamente della maggiore disponibilità di credito, mentre le piccole imprese e le regioni periferiche continueranno ad operare con maggiori vincoli dell'offerta di credito e con conseguenze negative per il sistema economico e produttivo del Mezzogiorno⁶⁰. In altri contributi (Panetta, 2003; Eramo-Panetta, 2006), invece, questa tesi viene confutata sostenendo che gli importanti progressi compiuti nel secolo scorso hanno conferito funzionalità agli intermediari, accrescendone i livelli di efficienza e il divario, in termini di efficienza del sistema creditizio nelle regioni meridionali rispetto ad altre aree del Paese, è da ascrivere a caratteristiche economiche e amministrative di questa macro area del Paese (Guiso, 2006; Sarno, 2003).

Nell'analisi del differenziale tra Centro-Nord e Meridione, inoltre, non è possibile prescindere da considerazioni relative agli effetti prodotti dall'operare del modello banca-impresa. Infatti, se da un lato i risultati della letteratura teorica ed empirica confermano che, laddove prevalga un rapporto virtuoso tra banca e impresa, le conseguenze delle fasi negative del ciclo economico si manifestano in forme più attenuate (Petersen-Rajan, 1994; Berger-Udell, 1995), dall'altro, la stessa analisi sul Mezzogiorno, ha verificato, pur da prospettive analitiche diverse, le difficoltà del rapporto banca-impresa di riprodurre nelle regioni meridionali gli effetti virtuosi sperimentati altrove (Masciandaro 1999; Bongini-Ferri, 2005).

La realtà del Mezzogiorno italiano rappresenta, infatti, un esempio di come il monoaffidamento costituisca una condizione necessaria ma non sufficiente per instaurare quel *relationship lending* che la teoria individua alla base di un rapporto di credito virtuoso tra banche locali e PMI. Il monoaffidamento che prevale nel Meridione è frutto della segmentazione nel mercato del credito con situazioni prossime alla "cattura" delle PMI da parte delle banche (Giannola 2002; Bongini-Ferri, 2005).

Secondo i dati della Banca d'Italia (2006d e 2007b), nel periodo tra il 2002 e il 2006 il credito bancario alle imprese del Mezzogiorno è cresciuto del 42% a fronte del 22% del Centro Nord⁶¹. Secondo le stime econometriche, solo la metà del divario della crescita è

⁶⁰ In seguito al processo di integrazione, l'allocazione del credito avverrebbe ad opera di banche non regionali con conseguenti effetti sulla valutazione del merito creditizio delle imprese che, in precedenza, erano in grado di procurarsi i finanziamenti desiderati attraverso il credito erogato dalle banche locali. Seguendo questa impostazione, il processo di integrazione, non solo perpetuerebbe l'esistenza dei vincoli esistenti alla disponibilità di credito nelle regioni meridionali, ma ne creerebbe addirittura di nuovi, a causa dell'aumento delle dimensioni medie delle imprese per le quali i problemi di natura informativa non pregiudicano sistematicamente il ricorso al credito bancario (Ferrara, 2000).

⁶¹ Ad alimentare la domanda di credito potrebbe aver contribuito il calo di alcune forme di trasferimenti pubblici. Sulla base dei dati del Ministero delle Attività produttive, nel biennio 2003-2004 le erogazioni alle imprese del Mezzogiorno connesse con interventi agevolativi nazionali si sono ridotte di oltre un quinto rispetto al biennio precedente. Cfr. Banca d'Italia (2005b), pag. 88.

ascrivibile al maggior fabbisogno finanziario delle imprese meridionali e alla riduzione del differenziale tra il costo dei finanziamenti nelle due aree. La maggiore espansione del credito alle imprese del Mezzogiorno è ascrivibile in larga misura alle banche di maggiori dimensioni, appartenenti in larga misura a gruppi bancari con sede legale nel Centro Nord; per questi gruppi il rapporto tra i prestiti e la raccolta nel Mezzogiorno è aumentato dall'87 per cento al 106 per cento nel settembre del 2005 (Banca d'Italia, 2005d). Il processo di accelerazione del credito è anche conseguenza di un miglioramento nelle tecniche di gestione del rischio di credito da parte degli stessi gruppi bancari del Centro Nord⁶². I finanziamenti concessi dalle banche "piccole" e "minori", pur continuando a crescere a ritmi elevati, hanno, invece, rallentato.

Dal punto di vista del costo del credito, i tassi di interesse praticati alle imprese meridionali, nel periodo 2002-2006, si sono ridotti sia nella componente a breve, sia in quella a medio e lungo termine. Tuttavia, i differenziali tra i tassi di interesse nelle due aree del Paese nel periodo considerato si sono ampliati sia nella componente a breve, sia in quella a medio e lungo termine. Tale andamento è riconducibile alle diseconomie esterne che gravano sull'attività produttiva del Mezzogiorno e riflette la più elevata crescita della domanda di credito delle aziende meridionali e la loro maggiore rischiosità.

Nonostante la forte crescita dei prestiti, l'attività di intermediazione creditizia nel Mezzogiorno continua ad essere frenata dall'economia sommersa: i tassi di occupazione irregolare in questa area, nel 2006, si assestavano intorno al 25 per cento contro una media nazionale del 13 per cento. Ciò ha delle implicazioni sull'incidenza del credito sul valore aggiunto, stante la correlazione negativa tra il peso del credito sul valore aggiunto e il lavoro sommerso nel settore privato (Banca d'Italia, 2006b). Infatti, da un lato, le imprese coinvolte in attività sommerse non richiedono credito, perché incapaci di corrispondere ai requisiti informativi per la valutazione del rischio o di offrire garanzie adeguate; dall'altro, l'opacità delle aziende irregolari, si riverbera anche su quelle regolari, impedendo alle banche di valutarne appieno il merito di credito e di seguire l'attività dei debitori.

3.3 La formula mutualistica come strumento per agevolare l'accesso al credito

Le asimmetrie informative che, come condiviso dalla letteratura teorica ed empirica, caratterizzano il mercato del credito, possono portare ad una inefficiente allocazione delle risorse. Se da un lato le asimmetrie informative possono determinare l'esclusione dal mercato delle imprese migliori, le quali non sono in grado di fornire le informazioni adeguate per la valutazione del merito creditizio, dall'altro le imprese, una volta ottenuto il credito, possono porre in essere un comportamento meno virtuoso di quello in seguito al quale avevano ottenuto il finanziamento, provocando un razionamento della propensione alla concessione del credito⁶³.

L'interesse a contenere i fenomeni distorsivi del credito esiste sia sul fronte pubblico, sia su quello privato. Nel primo caso, l'intervento pubblico è teso a mitigare i fenomeni

⁶² Questi gruppi dopo aver acquisito la proprietà delle principali banche meridionali nella seconda metà degli anni Novanta, hanno intrapreso una rigorosa revisione delle politiche di erogazione del credito e quindi delle tecniche di gestione del rischio di credito (Banca d'Italia, 2007b).

⁶³ Cfr. Russo, 2003.

distorsivi causa del razionamento del credito nei confronti dei prenditori più deboli tra cui le PMI; nel secondo caso, i prenditori di fondi contrastano le forme di razionamento del credito attraverso la coalizione e l'associazionismo, al fine di acquisire maggiore potere contrattuale in sede di pattuizione delle condizioni di credito.

La spinta associazionistica nei principali Paesi europei si è sostanziata nella costituzione di organismi con finalità mutualistiche creati direttamente dagli imprenditori per aumentare la forza contrattuale delle PMI, in relazione sia alla capacità di indebitamento, sia alle condizioni di affidamento concordate con le istituzioni creditizie.

Infatti, non pochi Stati membri dell'Unione Europea si caratterizzano per una lunga tradizione nell'utilizzo di sistemi organizzati di prestazione di garanzie, modellati di volta in volta sulla tradizione storica, culturale e legislativa del contesto di riferimento (Pflimlin, 1994). La conseguenza di una simile diversità tra i differenti sistemi di garanzia europei, è l'impossibilità di racchiuderli in un'unica cornice definitoria. Tuttavia, è possibile identificare almeno due principali categorie di soggetti operanti all'interno dei sistemi di garanzia:

- le società di mutua garanzia;
- i Fondi di garanzia;

Le società di mutua garanzia sono basate su un principio di mutualità; esse nascono in ambienti socio-economici privati (imprenditori, Camere di Commercio, Federazioni Professionali, Istituti di Credito di nicchia delle PMI) su iniziativa di imprenditori con lo scopo di offrire garanzie collettive ai crediti concessi ai soci i quali, direttamente o indirettamente contribuiscono al capitale sociale della società e alla gestione della stessa (AECM, 2004). Esempi di società di mutua garanzia sono i Confidi italiani, le SOCAMA francesi, le SGR spagnole e le *Bürgschaftbanken* tedesche.

I Fondi di garanzia pubblici sono stati creati, invece, sotto il controllo finanziario degli Stati o delle autorità regionali, come strumenti di garanzia che si collocano nel complesso delle misure politiche a favore delle PMI e sono gestiti dalle autorità locali, regionali o nazionali secondo logiche di mercato⁶⁴.

Il tratto comune delle due forme di garanzia descritte, è quello di facilitare l'accesso al credito delle PMI. Le Società di mutua garanzia, inoltre, condividono con le banche le perdite potenziali senza diminuire allo stesso tempo la responsabilità dei prenditori. Esse hanno la caratteristica di essere radicate, a livello regionale e, pertanto, vicine alle imprese. Il loro *know how*, risulta proprio dalla conoscenza approfondita e diretta delle imprese e del territorio in cui operano; tale conoscenza conferisce un valore aggiunto alla loro decisione.

In Europa, il mercato delle garanzie svolge la propria attività a circa 2 milioni di PMI, ma presenta una forte concentrazione geografica: nel 2003 il valore complessivo delle garanzie in essere faceva capo in prevalenza ai sistemi di garanzia di quattro solo Paesi

⁶⁴ I fondi di garanzia pubblici rappresentano uno degli strumenti cardine della politica economica per agevolare lo sviluppo del sistema delle imprese di minori dimensioni in quanto rispondono alle seguenti finalità: a) far affluire risorse finanziarie in favore dell'imprenditoria di minori dimensioni; b) agevolare le imprese di nuova costituzione; c) favorire il rapporto banca-impresa, offrendo la possibilità anche a soggetti non autonomamente finanziabili, di beneficiare di un intervento di credito; d) incentivare formule finanziarie innovative; e) contenere il tasso di interesse a carico delle imprese, laddove la garanzia pubblica interviene su finanziamenti concessi a tassi ordinari (Cataldo, 1996).

(Italia, Francia, Germania e Spagna) con circa 1,5 milioni di imprese beneficiarie (Tabella 7)⁶⁵.

**TABELLA 7 – ORGANISMI DI GARANZIA PRESENTI IN EUROPA*
(ADERENTI ALLE ASSOCIAZIONI NAZIONALI)**

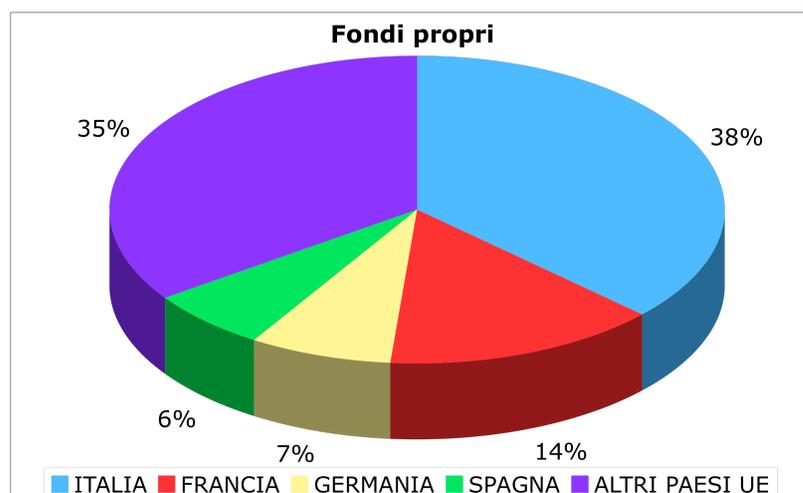
| SOCIETÀ DI GARANZIA | PAESI | FONDI PROPRI** | AMMONTARE GARANZIE IN ESSERE** | NUMERO DI IMPRESE BENEFICIARIE |
|---------------------|----------|------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| SOCAMA | FRANCIA | 67.209 | 1.517.733 | 260.737 |
| SIAGI | FRANCIA | 43.972 | 662.022 | 43.806 |
| SOFARIS | FRANCIA | 327.556 | 5.810.224 | 300.000 |
| BÜRGESCHAFTSBANKEN | GERMANIA | 290.000 | 5.040.719 | 42.822 |
| FEDARTFIDI | ITALIA | 580.700 | 3.589.000 | 654.837 |
| FEDERCONFIDI (2002) | ITALIA | 421.225 | 2.569.743 | 45.738 |
| FINCREDIT | ITALIA | 169.921 | 1.723.220 | 32.916 |
| FEDERASCONFIDI | ITALIA | 235.525 | 2.621.459 | 157.054 |
| FEDERFIDI (2002) | ITALIA | 67.599 | 719.041 | 70.000 |
| CSR/CESGAR | SPAGNA | 337.861 | 2.829.271 | 69.010 |
| ALTRO | ALTRI | 1.595.594 | 10.270.171 | 545.723 |
| TOTALE | | 3.847.452 | 37.352.603 | 2.065.746 |

* Dati al 31.12.2003

** Dati in migliaia di euro

Fonte: Commissione Europea, 2005

GRAFICO 4 – FONDI PROPRI DELLE SOCIETÀ DI GARANZIA OPERANTI IN EUROPA*



*Dati al 31.12.2003

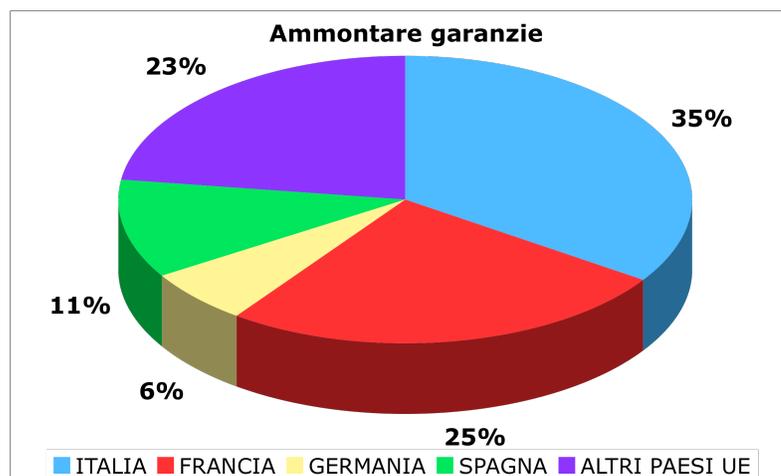
Fonte: Commissione Europea, 2005

Dalla Tabella 7 emerge che, a livello europeo, la quota di mercato detenuta dal sistema italiano dei Confidi, è del tutto rispettabile: il 35 per cento seguita dal 25 per cento del sistema francese. Tuttavia, la realtà italiana del sistema delle garanzie mutualistiche presenta, come si vedrà nel paragrafo 3.5, caratteristiche peculiari di frammentarietà e debolezza strutturale rispetto ai sistemi di altri Paesi europei che sono più solidi e meno frammentati. Nella maggior parte dei Paesi Europei i sistemi di garanzia mutualistica sono, infatti, il frutto di un compiuto disegno pubblico di sostegno alle piccole e medie imprese

⁶⁵ Commissione delle Comunità Europee (2005), *Guarantees and Mutual Guarantees. Best Report*. Report to the Commission by an Independent Expert Group, January.

(Germania e Spagna), ovvero sono soggetti perfettamente integrati con il sistema finanziario (Francia). I Confidi italiani, invece, sono sorti spontaneamente da un'esigenza privata delle associazioni di categoria senza intervento dell'Autorità legislativa conciliando con difficoltà le proprie peculiarità con quelle delle banche, pur essendo riusciti nel tempo a sviluppare proficui rapporti di collaborazione.

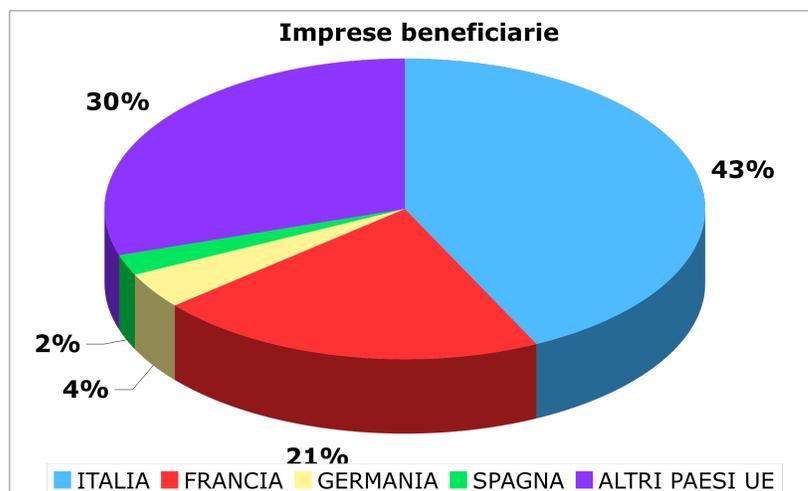
GRAFICO 5 - AMMONTARE DELLE GARANZIE IN ESSERE IN EUROPA*



*Dati al 31.12.2003

Fonte: Commissione Europea, 2005

GRAFICO 6 – NUMERO DI IMPRESE BENEFICIARIE DELLE GARANZIE MUTUALISTICHE IN EUROPA*



*Dati al 31.12.2003

Fonte: Commissione Europea, 2005

3.4 Le società di garanzia in Europa

3.4.1 Le società di garanzia francesi

Il sistema delle società di garanzia mutualistica in Francia si caratterizza per una varietà di enti che presentano caratteristiche differenti sotto il profilo della struttura giuridica, delle modalità di concessione delle garanzie, del livello di partecipazione

pubblica e del rapporto con le banche. La normativa francese in tema di garanzie mutualistiche risale al 1917⁶⁶ con la quale venivano regolamentate le *Sociétés Cooperatives de Caution Mutuelle* (SCM), società cooperative a responsabilità limitata. Dopo la legge del 1917, fu approvata nel 1936 la legge sulle società anonime di garanzia e nel 1943 quella sulle *Sociétés Interprofessionales* e, infine, la legge bancaria del 1984, grazie alla quale le società di garanzia sono state classificate come “istituzioni finanziarie specializzate” e perciò sottoposte alla vigilanza delle autorità monetarie.

Le società di garanzia francesi possono essere raggruppate in tre categorie principali:

- le SOCAMA;
- le Società di garanzia associate all'Associazione Nazionale delle Società Finanziarie (ASF) tra cui spicca la SIAGI (*Société Inteprofessionnelle Artisanale de Garantie d'Investissements*);
- la SOFARIS;

Le SOCAMA sono un sistema di 29 società cooperative a carattere mutualistico che operano prevalentemente a livello regionale ed hanno come soci principalmente le imprese e le associazioni di categoria⁶⁷. Tali società prestano garanzie a medio e lungo termine ai piccoli imprenditori e svolgono il proprio ruolo grazie ad una profonda conoscenza delle economie locali di riferimento. La caratteristica principale delle SOCAMA è il loro carattere monobancario: esse sono legate alla rete delle Banche Popolari, il più grande gruppo francese per le PMI, e lavorano in maniera esclusiva con esse al punto che queste ultime divengono spesso loro azioniste⁶⁸.

La maggior parte delle garanzie nel sistema francese sono rilasciate dalle società associate all'ASF che, a seguito della legge bancaria del 1894 sono “istituzioni finanziarie specializzate”. Queste società operano territorialmente oppure, come accade più spesso, per settori di attività dell'impresa garantita. Tali società sono presenti sul territorio nazionale attraverso 29 “antennes”⁶⁹ ed intrattengono rapporti con una pluralità di banche a differenza delle SOCAMA che operano esclusivamente con le Banche popolari. La più importante tra le società di garanzia associate all'ASF, è la SIAGI società a capitale variabile. Tale società esercita la sua attività a livello nazionale e non ha carattere strettamente mutualistico; infatti, i soci di SIAGI non sono le imprese garantite, bensì l'Assemblea permanente delle Camere degli Artigiani e le camere metropolitane degli artigiani. I settori di operatività della SIAGI sono prevalentemente quello artigianale e quello del commercio. Negli ultimi anni la SIAGI ha diversificato la propria attività sommando all'attività di garanzia, la prestazione di servizi di consulenza agli imprenditori con l'obiettivo di attrarre nuovi clienti.

⁶⁶ L'art. 1 della legge del 1917 disciplina le *Sociétés Cooperatives de Caution Mutuelle* e l'art. 2 della medesima legge regola le Banche Popolari. La contestualità della disciplina sui due tipi di organismi finanziari evidenzia la stretta correlazione tra gli stessi.

⁶⁷ www.socama.com.

⁶⁸ Ogni SOCAMA opera di solito con una sola Banca Popolare che, come detto, entra nella compagine sociale. Il rappresentante SOCAMA, nella maggior parte dei casi, ha sede nello stesso edificio della banca. Il rapporto tra SOCAMA e Banca popolare è di assoluta collaborazione e i compiti sono rigidamente separati: la banca analizza il piano finanziario di ogni operazione, la SOCAMA, oltre a fornire garanzia, si impegna a valutare la bontà del progetto sulla base della professionalità ed onorabilità dell'imprenditore (Russo, 2003).

⁶⁹ www.siagi.com.

A differenza di SOCAMA e SIAGI, la SOFARIS, fondata nel 1982, ha il compito di gestire i principali fondi pubblici di garanzia. Pur essendo il suo capitale sociale detenuto per la maggioranza dal Governo francese per mezzo della Banca di sviluppo delle piccole e medie imprese (BDPME), non è un ente pubblico. I prestiti garantiti dalla SOFARIS rappresentano il 20% del totale di quelli offerti alle PMI francesi, e vengono erogati prevalentemente a favore delle imprese di piccola dimensione che presentano progetti innovativi.

Il modello francese si caratterizza nel suo complesso per il suo assetto moderno ed efficiente, in cui la competizione è molto viva e lo Stato è presente direttamente in maniera equilibrata.

3.4.2 Le società di garanzia tedesche

La caratteristica particolare del sistema di garanzia mutualistico tedesco è nella sua rilevanza pubblica che consente di configurarlo come uno strumento di politica regionale. Lo Stato, infatti, pur non comparando nella compagine sociale delle *Bürgschaftbanken*, opera come loro contro garante: il governo federale controgarantisce il 39% delle garanzie emesse dalle società di garanzia tedesche, mentre i governi regionali ne coprono il 25%; il risultato è che circa il 65% delle garanzie emesse nel mercato tedesco risulta essere ulteriormente garantito dalle autorità pubbliche.

In Germania esistono 24 società di garanzia (*Bürgschaftbank*) che operano territorialmente e non per settore di attività. Ogni *länd* ha la sua società di garanzia, (nel caso dei *länder* maggiori anche due), e ognuna svolge la sua attività all'interno del territorio di riferimento. Queste caratteristiche evitano l'insorgere di fenomeni di concorrenza tra le società di garanzia. Esse sono enti bancari e come tali soggetti alla supervisione della banca centrale e, giuridicamente, godono della clausola di responsabilità limitata. I soci delle *Bürgschaftbanken* sono le istituzioni finanziarie (in genere banche locali) e camere di commercio.

Per legge ogni società di garanzia non può garantire ogni operazione per più di 600 mila euro. Per crediti maggiori, la parte eccedente, non può essere garantita da soggetti esterni alla banca che concede il prestito. La dimensione media delle *Bürgschaftbanken* in genere è molto ridotta: le più grandi possono arrivare ad avere un ammontare di garanzie in essere non superiore a 450 milioni di euro.

Il sistema delle *Bürgschaftbanken* è perfettamente integrato con il sistema delle banche e con quello pubblico. L'impresa in prima battuta non si rivolge alla società di garanzia, bensì alla banca la quale la indirizza alla *Bürgschaftbank* territorialmente competente solo nel caso in cui l'impresa non ha la solidità finanziaria. Di recente, la procedura è stata capovolta: l'imprenditore si rivolge direttamente alla *Bürgschaftbank*, che valuta il progetto da finanziare e, se lo ritiene valido, emette una sorta di "certificato di conformità" della durata di tre mesi con il quale l'imprenditore può rivolgersi alla banca per richiedere il prestito (Costa-Costagli, 2005).

Il legame tra sistema bancario e sistema delle *Bürgschaftbanken* è molto stretto: non esiste competizione tra le due entità, bensì collaborazione. I ruoli di garanti e di banche sono perfettamente definiti: da un lato la banca effettua la valutazione del merito creditizio, dall'altro la *Bürgschaftbank* presta le garanzie. Ogni *Bürgschaftbank* opera come "monopolista" nel suo territorio di riferimento. Una situazione simile, tuttavia, è possibile

solo grazie al forte intervento pubblico nel mercato delle garanzie che protegge il sistema dalla concorrenza e, per via del meccanismo della controgaranzia, rende le garanzie emesse dalle *Bürgschaftbanken* particolarmente attraenti per le banche.

Il sistema tedesco delle garanzie mutualistiche appare, pertanto, molto solido e ben strutturato, anche se di dimensioni più contenute rispetto a quello italiano e francese (Grafici 4, 5, 6). Questo può essere spiegato alla luce della sua scarsa dinamicità: se da un lato la presenza pubblica ne conferisce sicurezza, dall'altro lo irrigidisce al punto di compromettere le possibilità di sviluppo ulteriore.

3.4.3 Le società di garanzia spagnole

Il sistema delle garanzie mutualistiche in Spagna è relativamente recente rispetto a quello della Francia e della Germania, caratteristica che si riflette sulle dimensioni dello stesso. Le prime società di garanzia spagnole (*Sociedad de Garantía Recíproca* – SGR) sono nate verso la metà degli anni '70, quando la crisi economica ha aumentato le difficoltà di accesso al credito per le PMI. La prima SGR nacque nel 1979 e, nel quadriennio successivo, a questa se ne affiancarono molte altre per arrivare a 43 SGR nel 1983. Successivamente furono avviati processi di ristrutturazione del sistema che hanno comportato la concentrazione delle SGR dimezzandone il numero. Attualmente, il sistema di garanzia spagnolo, pur contando 21 SGR, risulta altamente concentrato con l'82% delle garanzie gestito dalle prime 4 società.

L'attuale assetto legislativo risale al 1994, anno in cui le SGR hanno assunto lo status di società finanziarie e sono state poste sotto il controllo della Banca Centrale Spagnola. La legge del 1994 impose alle SGR livelli minimi di capitale sociale e diede loro la possibilità di svolgere altre funzioni oltre a quella della prestazione della garanzia ponendo in questo modo le basi per la riqualificazione degli organismi di garanzia.

I soci delle SGR sono imprese (il sistema ha carattere mutualistico), istituzioni finanziarie di varia natura e enti pubblici. L'attività delle SGR è rivolta alle PMI attive nell'industria e nei servizi, nel commercio e nel settore delle costruzioni. Di norma le SGR non operano con una sola banca e, secondo la prassi, l'imprenditore si rivolge direttamente alla SGR.

In Spagna esiste un massiccio sistema di ricapitalizzazione e di controgaranzia per i crediti concessi dalle SGR: la *Compañía Española de Reafianzamiento*, S. A. (CERSA)⁷⁰, i cui azionisti sono per circa il 65% lo Stato spagnolo e per il resto le SGR stesse operanti nel Paese, contro garantisce il 50% delle garanzie emesse dalle SGR spagnole.

Il sistema spagnolo si configura, dunque, come una via intermedia tra quello tedesco e quello francese.

3.5 Il sistema dei Confidi in Italia

Gli organismi di garanzia collettiva operano nel nostro sistema finanziario sin dalla fine degli anni '60 come espressione di una vocazione associazionistica tra gli imprenditori "minori", mirante a contrastare le difficoltà nell'accesso al mercato del credito sia in termini di costo, sia di quantità. La soluzione individuata è stata la costituzione di

⁷⁰ <http://www.reafianzamiento.es/>.

organismi associativi che rilasciassero garanzie di tipo mutualistico a copertura dei finanziamenti erogati dal sistema bancario ai singoli associati.

L'elemento cooperativo mette in luce la componente solidaristica dei Confidi che, aggregando piccole e medie imprese, consentono di ridurre quelle asimmetrie dimensionali nei confronti delle banche finanziatrici che spesso si concretizzano in una relazione meno favorevole per le imprese sotto il profilo della quantità di credito concesso e del relativo prezzo. La prestazione della garanzia mutualistica, inoltre, rappresenta uno strumento per la riduzione delle asimmetrie informative fra banca e impresa richiedente. Ciò si verifica nella misura in cui l'intervento del Confidi costituisce un segnale di affidabilità più intenso da inviare al finanziatore⁷¹.

Dopo l'impulso iniziale dato dalle associazioni locali, il fenomeno delle garanzie mutualistiche in Italia ha conosciuto un rapido sviluppo nel corso anni '70 in coincidenza con le gravi crisi congiunturali che colpirono i Paesi industrializzati e portarono all'applicazione di misure rigide per l'erogazione del credito quindi ad elevati livelli di tassi di interesse⁷². A trainare l'espansione del fenomeno della garanzia mutualistica nel nostro paese ha contribuito in maniera significativa anche l'apporto dei primi finanziamenti pubblici.

Tuttavia, tale fenomeno evolutivo non è stato accompagnato da una regolamentazione specifica ed organica del settore⁷³. Ciò se da un lato ha favorito, soprattutto nella fase iniziale, lo sviluppo dei consorzi di garanzia fidi, dall'altro ha reso i Confidi italiani, una realtà estremamente frammentata ed eterogenea sia sotto il profilo della forma giuridica prescelta, sia per il livello di patrimonializzazione, dei tassi di insolvenze e della capacità economica. L'espansione degli enti di garanzia registrata a metà degli anni Ottanta non ha, infatti, comportato uno sviluppo in termini di capacità gestionali e di arricchimento del servizio offerto (Masini, 1985).

Il ruolo dei Confidi si è consolidato nel nostro sistema finanziario solo negli anni '90 con la Legge n° 197/1991 in materia di antiriciclaggio che impone ai Confidi l'obbligo di segnalazione di operazioni finanziarie sospette, e con la Legge n° 317/1991 in tema di "Interventi per l'innovazione e lo sviluppo delle piccole e medie imprese", che ne ha stabilito i fini sociali e le condizioni necessarie per l'ammissione alle agevolazioni statali, precisando che l'attività statutaria dei Confidi consiste nella prestazione di garanzie collettive e nella consulenza e assistenza alle imprese associate⁷⁴. Successivamente, il

⁷¹ Cfr. De Laurentis e Caselli (2004), pag. 220.

⁷² Per approfondimenti di natura storica Cfr. G. Cabras, *Le garanzie collettive per i finanziamenti alle imprese*. Giuffrè, 1986; AA.VV. *Confidi e congiuntura economica. Rilevazioni 1984-94*, F. Angeli, 1997.

⁷³ I primi riferimenti legislativi ai Confidi si rinvencono in maniera indiretta nella Legge n° 374/1976 che ha disciplinato le provvidenze in favore dei consorzi con attività esterna e delle società consortili tra piccole e medie imprese, e nella Legge 377/1976 che, regolando l'attività dei consorzi con attività esterna, ha permesso ai Confidi di assumere anche questa veste giuridica oltre a quella della cooperativa a responsabilità limitata.

⁷⁴ L'art. 29, comma primo della Legge 379/1991, definisce "consorzi e cooperative di garanzia collettiva fidi i consorzi, le società consortili e le cooperative [...] che abbiano come scopi sociali: a) l'attività di prestazione di garanzie collettive per favorire la concessione dei finanziamenti da parte di aziende e istituti di credito [...] alle piccole e medie imprese associate; b) l'attività di consulenza e assistenza alle imprese consorziate per il reperimento e il miglior utilizzo delle risorse finanziarie, nonché le prestazioni di servizi per il miglioramento della gestione finanziaria delle stesse [...]".

Testo Unico Bancario⁷⁵ (TUB), si è limitato a prevedere l'iscrizione dei Confidi in un'apposita sezione dell'elenco riservato agli intermediari finanziari, senza ad essi parificarli. Infatti, tale iscrizione non comporta tutti gli adempimenti previsti per gli intermediari finanziari di cui al titolo V del TUB, avendo i Confidi caratteristiche e finalità differenti, ma li obbliga, secondo l'interpretazione di Banca d'Italia, alla redazione del bilancio secondo i criteri previsti dal Decreto Legislativo 87/1992 in materia di bilanci bancari.

La definizione dei Confidi come strumenti a sostegno delle PMI è stata data con la Legge 108 del 1996 con cui, tra l'altro, essi sono stati individuati come possibili beneficiari dei contributi statali per la prevenzione del fenomeno dell'usura. Nel 1997 la successiva ristrutturazione dei fondi pubblici afferenti al sistema nazionale di garanzia, ha unificato le risorse a favore delle PMI in un unico fondo facente capo al Mediocredito Centrale, al quale è stato fornito il compito di fornire liquidità ai Confidi e agli altri "fondi di garanzia"⁷⁶.

Come è già stato sottolineato, il fenomeno della garanzia mutualistica in Italia è sorto spontaneamente, e altrettanto spontaneamente si è evoluto, riflettendo le distanze riscontrabili nello sviluppo economico del Paese, senza che uno standard operativo e strutturale sia stato definito dalla legislazione e dalle autorità creditizie fino all'emanazione della tanto discussa legge quadro sui Confidi (legge n° 326 del 24.11.2003), il cui Decreto di attuazione da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) è stato emanato il 9 novembre 2007⁷⁷. La stessa Legge quadro, come verrà illustrato nel successivo capitolo 4, ha introdotto forti discontinuità rispetto al passato consentendo al sistema di garanzia mutualistico italiano di trovare un riconoscimento giuridico nel panorama europeo.

3.5.1 Ruolo dei Confidi nel mercato del credito

I Confidi, basandosi sulla formula associativa, rappresentano il punto di incontro tra le attese delle aziende minori e gli obiettivi delle banche e si ripromettono un miglioramento

⁷⁵ Il decreto legislativo n° 385/1993 (Testo Unico Bancario) all'art. 155, comma quarto, dispone che "i consorzi di garanzia collettiva fidi, di primo e di secondo grado, anche costituiti sotto forma di società cooperativa o consortile, ed esercenti le attività indicate nell'articolo 29, comma 1, della Legge 5 ottobre 1991, n. 317, sono iscritti in un'apposita sezione dell'elenco previsto dall'articolo 106 [...]. L'iscrizione nella sezione non abilita a effettuare le altre operazioni riservate agli intermediari".

⁷⁶ Con il D.M. 248/1999 sono stati definiti i criteri di concessione della garanzia da parte del fondo nazionale di garanzia istituito presso il Mediocredito Centrale, che è stato autorizzato ad adire come garante diretto dei finanziatori oppure come garante di secondo grado dei fondi dei Confidi, assumendo la forma di controgaranzia (garanzia a favore dei Confidi) o di cogaranzia (garanzia prestata a favore dei soggetti finanziatori insieme ai Confidi). Con la Legge 326/2003, poi, il fondo di garanzia istituito presso il Mediocredito Centrale è stato conferito ad una società per azioni avente per oggetto esclusivo la sua gestione. Di tale società lo Stato, le Regioni, e gli altri enti pubblici conservano congiuntamente la maggioranza del capitale,

⁷⁷ Art. 13 del d.l. 269 del 30 settembre 2003, convertito nella legge n. 326/2003. Il Ministro dell'economia e delle Finanze (MEF) ha emanato le relative disposizioni attuative con il Decreto del 9 novembre 2007 pubblicato sulla Gazzetta ufficiale del 26 novembre 2007, che ha come oggetto i "Criteri di iscrizione dei Confidi nell'elenco speciale previsto dall'art. 107, comma 1, del Decreto Legislativo 1 settembre 1993 n. 385". Il Decreto del MEF stabilisce appunto quali sono i criteri quantitativi che permettono ai Confidi di accedere all'elenco speciale. Il decreto rimanda per una serie di specificazioni sostanziali alla normativa di vigilanza applicabile ai Confidi iscritti nell'elenco speciale di cui all'art. 107 TUB che è stata emanata dalla Banca d'Italia il 28 febbraio 2008. Cfr. Banca d'Italia (2008a), *Istruzioni di Vigilanza per gli Intermediari Finanziari iscritti nell'«Elenco Speciale»*, Circolare n. 216 del 5 agosto 1996 - 9° aggiornamento del 28 febbraio.

non solo quantitativo ma anche qualitativo del rapporto banca-impresa nel quale intervengono in diversi modi:

- (i) prestano garanzie reali e personali che consentono una copertura parziale delle perdite dei finanziamenti concessi alle imprese aderenti al Confidi stesso. L'obiettivo per gli associati è procurarsi dal sistema bancario una quantità di credito maggiore rispetto a quella che le imprese aderenti, in maniera autonoma, avrebbero potuto ottenere dal sistema bancario. L'interesse delle banche, invece, è di ottenere, grazie alla garanzia collettiva, un frazionamento del rischio legato alla possibilità di insolvenza degli associati affidati. Una garanzia di questo tipo, infatti, oltre ad assicurare una sorta di controllo tra le imprese aderenti, considerata la compartecipazione alle insolvenze degli associate, riduce i fenomeni di *moral hazard*⁷⁸;
- (ii) negoziano collettivamente i tassi d'interesse e altre condizioni con le banche al fine di ottenere agevolazioni in termini sia di costo, sia di quantità di credito che il singolo imprenditore non potrebbe ottenere⁷⁹. L'interesse dell'istituzione finanziaria convenzionata in questo caso è sia sviluppare, per il tramite del Confidi, l'attività creditizia verso settori che permettono un'alta frammentazione e diversificazione degli impieghi, sia aumentare le relazioni di clientela, limitando i costi promozionali;
- (iii) svolgono un'attività di selezione (*screening*)⁸⁰ e monitoraggio (*monitoring*) delle imprese consorziate basandosi su di una serie di informazioni derivanti dalla conoscenza diretta degli associati e dal radicamento nel territorio. L'obiettivo di queste attività è quello di alleggerire alcune fasi dell'istruttoria di fido e, una volta instaurato, di monitorare il rapporto di credito. L'interesse delle banche risiede nel contenimento dei costi connessi con l'attività di *screening* e *monitoring* e nello stesso tempo nella riduzione della probabilità di insolvenza delle imprese finanziate, quindi dell'onere delle banche finanziatrici relativo alla selezione e copertura del rischio di credito.

L'insieme di tali attività unitamente al vaglio reciproco esercitato dalle imprese consorziate (*peer monitoring*), consentono di mitigare gli effetti delle asimmetrie informative tra banche e imprese di piccole dimensioni, tipicamente, come noto, più opache.

I Confidi, malgrado l'assenza dello scopo di lucro e la loro natura privatistica, usufruiscono anche del sostegno pubblico ed a volte sono stati individuati come strumento di politica industriale. In tale senso si può richiamare l'assegnazione di compiti di

⁷⁸ A tal fine è opportuno precisare che l'apporto di fondi e/o garanzie da parte di istituzioni, Enti pubblici, consorzi di secondo livello, può comportare un'eccessiva deresponsabilizzazione degli aderenti al Confidi.

⁷⁹ Attraverso la stipula di apposite convenzioni con le banche, l'organismo mutualistico riesce ad ottenere modalità e condizioni di accesso al credito tali da favorire i propri consorziati. Ciò è possibile perchè il potere contrattuale dei Confidi è maggiore di quello delle singole imprese, essendo portatori di un numero maggiore di interessi e dovendo negoziare importi di finanziamento maggiori (Bruciani, 1985).

⁸⁰ L'attività di *screening* viene effettuata da appositi comitati tecnici composti sia da soggetti del Confidi, sia da rappresentanti della banca convenzionata. Il Confidi, dunque, selezionando i consorziati, opera già una certificazione della qualità creditizia degli associati e ne offre tutta la documentazione alla banca, la quale può valutare se fermarsi alla valutazione effettuata dal Confidi, oppure svolgere ulteriori indagini sulle condizioni economiche delle imprese.

incentivazione dello sviluppo di specifici settori⁸¹ oppure di tutela di soggetti in grave difficoltà⁸².

Potenzialmente i Confidi hanno le carte in regola per soddisfare i bisogni sia degli associati, sia delle banche convenzionate. Tuttavia, come si chiarirà meglio in seguito, notevoli carenze nella struttura organizzativa di tali organismi fanno sì che le loro potenzialità non si esprimano a pieno e che quindi alcune attese degli associati e delle aziende di credito siano state solo parzialmente realizzate. Non solo, il nuovo scenario normativo e di mercato che viene delineandosi con l'introduzione della nuova disciplina sul capitale delle banche e con la legge quadro sui Confidi, impone la necessità di sviluppare l'attività dei Confidi sia nella fase di *screening* e di valutazione dei prenditori, sia mediante l'offerta di servizi innovativi, quali la consulenza fiscale e nelle operazioni di finanza straordinaria di supporto alle PMI (Ruozi, 2002; Caselli 2004; Schena 2004; Costa-Costagli, 2005; Erzegovesi, 2005, Gai, 2005; Vallasca, 2005; Piazza, 2006).

3.5.2 Caratteristiche dei Confidi

3.5.2.1 Aspetti strutturali

L'attività principale dei Confidi consiste nel rendere più agevole e meno oneroso l'accesso al credito per le piccole e medie imprese⁸³ attraverso la concessione di garanzie a carattere mutualistico; inoltre, essi mirano a favorire un'analisi del merito di credito basata ma anche sulle prospettive reddituali delle imprese stesse.

La proprietà dei Confidi è ripartita tra le PMI aderenti con la possibile presenza di soci sostenitori (Camere di Commercio e loro unioni regionali, associazioni di categoria e loro federazioni nazionali e regionali, banche ed altri intermediari finanziari, enti pubblici) e la partecipazione ad un Confido da parte delle imprese è di carattere volontario, spesso favorita dall'azione promotrice delle associazioni di categoria.

Nella maggior parte dei casi, i Confidi operano a livello provinciale e sono specializzati per categoria professionale di appartenenza delle imprese associate (industria, commercio, artigianato, ecc.), sebbene siano in crescita i casi di Confidi che agiscono su un territorio più vasto a favore di tutte le categorie economiche.

L'attività dei Confidi si svolge, dunque, su base settoriale, e ciò permette loro di avere una conoscenza approfondita sia delle imprese associate, sia del contesto economico in cui operano. L'azione dei Confidi sfrutta quindi meccanismi di *peer monitoring*: l'interdipendenza delle imprese associate (commerciale e produttiva) rappresenta un patrimonio informativo comune a tutto il gruppo di appartenenza che facilita il controllo reciproco tra i soggetti. La compartecipazione al rischio dell'impresa garantita da parte di

⁸¹ Tra i provvedimenti agevolativi assume rilievo la legge n. 317/1991 relativa ad interventi per l'innovazione e lo sviluppo delle piccole imprese.

⁸² Ci si riferisce al disposto della legge 108/1996 che ha istituito il Fondo di prevenzione presso il Ministero del Tesoro per consentire ai Confidi ed alle Fondazioni antiusura di prevenire i fenomeni di usura a danno di soggetti in difficoltà.

⁸³ A conferma dell'utilità dei Confidi è opportuno evidenziare che le rilevazioni compiute sui tassi di interesse confermano la capacità dei Confidi di negoziare tassi vantaggiosi. Infatti, le imprese associate ai Confidi beneficiano, in media, di tassi di interesse allineati se non inferiori al *prime rate* ABI ed inferiori ai tassi medi rilevati dalla Banca d'Italia (Coordinamento Nazionale Confidi, 2002).

imprenditori dello stesso settore costituisce un elemento incentivante a mantenere alta la soglia di attenzione reciproca e riduce la convenienza a sostenere soggetti poco affidabili⁸⁴.

L'insieme dei Confidi italiani si presenta allo stato attuale come un sistema piramidale articolato su cinque livelli:

- a. un primo livello provinciale (i cosiddetti Confidi di primo grado), in cui si realizza il contatto tra i Confidi e le piccole e medie imprese verso cui tali strutture prestano i loro servizi e che li compongono;
- b. un livello regionale (Confidi di secondo grado) che svolge un'attività di controllo e cogaranzia a favore dei Confidi provinciali;
- c. le Federazioni nazionali che svolgono attività di coordinamento e rappresentanza. Sul territorio italiano sono presenti cinque Federazioni nazionali dei Confidi emanazione delle associazioni di categoria: Fedartfidi (che fa capo alla Confartigianato e alla Confederazione Nazionale dell'Artigianato delle piccole e medie imprese – CNA), Federconfidi (che fa capo a Confindustria), Federascomfidi (che fa capo a Confcommercio), Federfidi (che fa capo alla Confesercenti), Fincredit (che fa capo a Confapi).
- d. un Coordinamento Nazionale Confidi (che riunisce le cinque Federazioni e svolge compiti di rappresentanza e coordinamento comuni);
- e. l'AECM (Association Européenne du Cautionnement Mutuel) che è collocata al vertice della piramide e rappresenta l'organo di rappresentanza dei Confidi europei presso le istituzioni politiche e finanziarie dell'Unione Europea⁸⁵.

3.5.2.2 Aspetti istituzionali

I Confidi possono assumere la veste giuridica di società cooperative o consortili. Secondo i dati dell'Ufficio Italiano Cambi alla fine del 2004, la forma giuridica più diffusa (74%) è quella della società cooperativa a responsabilità limitata anche in virtù dei benefici fiscali che ne derivano. Il 23% assume la forma di consorzio tra imprenditori con attività esterna; il restante 3% è costituito sotto altra forma di società (società consortili per azioni, a responsabilità limitata o cooperative). Secondo un'indagine svolta da Confapi, nell'industria prevale la struttura consortile, mentre nel commercio e nell'artigianato prevale la struttura cooperativa.

Per i Confidi vige l'obbligo di iscrizione in un'apposita sezione dell'elenco degli intermediari finanziari prevista dall'art. 106 del TUB e gestita dall'Ufficio Italiano Cambi. Al raggiungimento di determinate soglie riferite al volume delle attività e al patrimonio, come si vedrà meglio in seguito, i Confidi devono iscriversi nell'elenco speciale degli

⁸⁴ Cfr. sul punto Banca d'Italia, 2002.

⁸⁵ L'AECM è stata fondata a Parigi nel 1992; ha sede sociale a Bruxelles e forma giuridica di associazione senza scopo di lucro. I soci sono le società o le federazioni attive nella rete dei sistemi di garanzia nazionali in 18 paesi dello Spazio Economico Europeo. In base allo scopo statutario dell'associazione, gli obiettivi perseguiti sono quelli di: a) rappresentare gli interessi comuni dei membri; b) solidare e sviluppare il ruolo delle Garanzie Mutualistiche come strumenti di promozione delle PMI; c) promuovere l'armonizzazione del contesto legale e regolamentare e migliorare le condizioni di funzionamento operativo delle società di garanzia; d) stimolare lo scambio di informazioni e di know-how fra i membri; e) suggerire idee e proposte ai diversi rappresentanti politici, comprese le Autorità Europee. L'AECM lavora in armonia con la Commissione Europea e ringrazia la DG Imprese per il sostegno apportato ai suoi progetti (www.acem.be).

intermediari non bancari di cui all'art. 107 del TUB e sono sottoposti alla vigilanza della Banca d'Italia.

Il Fondo consortile (o il capitale sociale) dei Confidi non deve essere inferiore a 100 mila euro, un ammontare di gran lunga inferiore al capitale minimo necessario per costituire una banca di credito cooperativo (2 milioni di euro). Ad ulteriore tutela della solidità patrimoniale dei Confidi le disposizioni legislative contenute nella citata legge quadro sui Confidi prevedono un patrimonio netto (capitale sociale e fondi rischi indisponibili) non inferiore a 250 mila euro. Per limitare i potenziali effetti di azzardo morale dei Confidi a danno delle banche è previsto che almeno un quinto dell'ammontare minimo del patrimonio netto, debba essere costituito dagli apporti degli associati o da avanzi di gestione⁸⁶.

3.5.2.3 Aspetti operativi

L'operatività dei Confidi si basa sull'esistenza del fondo consortile (o del capitale sociale) e di un fondo rischi (fondo di garanzia) che è costituito sia da fondi di origine pubblica (contributi statali, regionali e dell'Unione europea), sia dai contributi degli associati⁸⁷. La presenza di fondi di natura pubblica porta a considerare i Confidi come un veicolo di sostegno finanziario pubblico alle PMI⁸⁸. A tale proposito è importante sottolineare che in Italia, a differenza di quanto accade in altri paesi europei, l'alimentazione del fondo rischi da parte della autorità pubbliche (statali o regionali), non implica la loro partecipazione al capitale sociale dei Confidi e quindi agli organi statutari come il Consiglio di Amministrazione o il Comitato che delibera gli impegni⁸⁹. Ciò non comporta alcuna responsabilità dell'ente pubblico nella gestione operativa dei Confidi e il contributo pubblico è comunque prestabilito e prescinde dagli impegni presi dagli stessi Confidi con conseguenti dubbi sulla possibile deresponsabilizzazione dei partecipanti ai Confidi e con successivi problemi di *moral hazard*.

Il fondo rischi viene utilizzato per garantire alle banche finanziatrici la copertura parziale o totale delle perdite originate in caso di insolvenza degli associati e può assumere due forme⁹⁰:

- quella del fondo monetario (che rappresenta la porzione prevalente del fondo rischi);

⁸⁶ La quota di ciascuna impresa aderente al Confidi non può essere superiore al 20% del capitale sociale né inferiore a 250 euro.

⁸⁷ Gli apporti di Stato, Regioni altri Enti locali e Unione Europea incidono per più del 40% sui fondi rischi monetari, con un ulteriore 10% circa conferito dalle Camere di Commercio: più della metà dei fondi di garanzia è quindi di origine pubblica. Pertanto i Confidi svolgono un ruolo importante nel sistema di intervento pubblico a sostegno delle PMI, ruolo che giustifica il trasferimento di risorse finanziarie pubbliche a vantaggio degli stessi Confidi (Erzegovesi, 2005; Russo, 2003).

⁸⁸ A tale proposito è stato osservato che l'attuale rete dei Confidi non è pienamente efficace come veicolo del sostegno finanziario pubblico alle PMI, in quanto il sistema prevede un alto numero di Confidi, ciascuno dei quali stipula convenzioni con più banche. Ne deriva una dispersione dei punti di erogazione del credito garantito: ogni Confidi richiede un apporto distinto e ogni banca richiede un distinto deposito delle a garanzia delle proprie esposizioni garantite dal Confidi (Erzegovesi, 2002 e 2005).

⁸⁹ La Legge n° 386/2003 stabilisce che gli enti pubblici e le imprese di maggiori dimensioni non possono far parte dei Confidi "[...] possono sostenere l'attività attraverso contributi e garanzie; essi non divengono consorziati o soci [...] ma i loro rappresentanti possono partecipare agli organi elettivi dei Confidi con le modalità stabilite dagli statuti, purché la nomina della maggioranza resti riservata all'assemblea".

⁹⁰ Cfr. R. Adamo, *I Confidi in Italia: evoluzione e prospettive*, Edizioni Scientifiche Italiane, 2000, pagg. 27 e segg.

- quella di fondo fideiussorio.

Il fondo monetario è una tipica garanzia reale ed è generalmente utilizzato a fronte dei finanziamenti a un *pool* indistinto di imprese, erogati dalle banche convenzionate nei limiti del plafond stabilito dalle specifiche convenzioni. Esso viene alimentato da versamenti effettuati dalle aziende associate, da contributi a fondo perduto di origine pubblica. Le banche convenzionate provvedono poi allo storno di una quota degli interessi pagati da ciascuna impresa mutuataria sull'affidamento concesso, contribuendo pure essi, all'incremento del fondo⁹¹. I predetti contributi confluiscono, solitamente, in un apposito conto corrente fruttifero intestato al Confidi che è vincolato a favore dell'azienda di credito. Al momento del verificarsi dell'insolvenza di una delle aziende consorziate, la banca, dopo aver avviato le tradizionali procedure esecutive, ha diritto di prelevare a suo favore dal suddetto conto, dopo averne dato comunicazione al Confidi, una somma pari all'ammontare dell'insolvenza, decurtata della percentuale di rischio assunta in proprio dall'azienda di credito⁹². Solitamente i Confidi garantiscono alle banche convenzionate una percentuale compresa tra il 50% e l'80% dell'insolvenza dei propri associati⁹³. Il fondo monetario rappresenta dunque una garanzia di tipo subsidiario che: *a)* non è riferibile ad una specifica esposizione debitoria, bensì è posto a copertura della totalità degli affidamenti concessi alle aziende aderenti allo stesso consorzio; *b)* non è esplicita in quanto calcolabile solo *ex post* in base all'effettiva perdita subita dalla banca; *c)* non è immediatamente escutibile in quanto l'intervento del Confidi si verifica solo dopo l'attivazione delle procedure esecutive nei confronti del soggetto garantito⁹⁴.

Il fondo fideiussorio, invece, è composto dalle garanzie personali offerte da ciascuna impresa aderente al consorzio che, all'atto dell'adesione, rilascia una fideiussione all'intermediario. La fideiussione di solito è azionabile nel caso in cui il fondo rischi non sia sufficiente a coprire le perdite da insolvenza della banca⁹⁵.

Nel complesso i finanziamenti garantiti dal Confidi sono un multiplo del fondo rischi e il valore del "moltiplicatore" è stabilito nella convenzione stipulata tra banca e Confidi e presenta un valore di oscillazione molto ampio (tra il 5 e l'80%) che dipende dal grado di solvibilità dei singoli Confidi e dalla loro copertura patrimoniale.

L'ampiezza del fondo rischi rappresenta la leva da cui dipende la capacità negoziale dei Confidi nel rapporto con le banche. Nella prassi operativa, il Confidi, tramite il Comitato

⁹¹ La percentuale di storno sugli interessi viene stabilita nelle singole convenzioni tra Confidi e banche, e può servire non solo ad alimentare i fondi rischi ma anche a garantire l'alimentazione di appositi conti bancari che servono ad assicurare il funzionamento degli stessi Confidi.

⁹² Tali fondi rischi sono utilizzati per garantire alle banche finanziatrici la copertura parziale delle perdite originate dall'insolvenza degli associati e non, invece, le loro esposizioni creditizie.

⁹³ Questa percentuale viene fissata nelle convenzioni che i singoli Confidi stipulano con le banche associate.

⁹⁴ Quindi, solo dopo l'effettiva escussione del debitore principale ed il calcolo della perdita effettiva subita dall'istituto di credito.

⁹⁵ Nel corso degli anni questo strumento di garanzia ha perduto di importanza, in quanto la fideiussione offerta dall'azienda rappresenta più un impegno di adesione che un impegno effettivo a coprire i rischi assunti dal consorzio in forma collettiva. A ciò si aggiunge la complessità tecnica del fondo fideiussorio che richiede delle procedure di recupero *ad personam* pro-quota nei confronti degli aderenti ai Confidi che risultano essere durature ed onerose e, pertanto, non gradite alle banche (Banca d'Italia, 2002; Piazza, 2006; Schena, 2004).

Tecnico, effettua una valutazione preliminare dell'impresa che chiede l'affiliazione⁹⁶; come già accennato, la capacità di valutazione dei Confidi beneficia anche della conoscenza capillare del territorio di riferimento e ciò si riflette nei più bassi livelli di rischiosità degli affidamenti garantiti dagli stessi⁹⁷.

3.5.3 Profili dimensionali del sistema dei Confidi

La realtà dei Confidi italiani è caratterizzata da un elevato numero di organismi di garanzia, espressione di un capillare radicamento nel territorio e di un contatto ravvicinato con imprese e banche. Circostanza questa che, se da un lato, si riflette sulla loro struttura dimensionale e patrimoniale, dall'altro rappresenta un elemento distintivo rispetto ai sistemi di garanzia operanti in altri paesi europei (AECM, 2004).

I sistemi di garanzia mutualistica operanti nei principali Paesi europei si distinguono dall'esperienza italiana per alcuni aspetti non secondari. In primo luogo, il numero degli organismi di garanzia in altri Paesi Europei è di gran lunga inferiore rispetto a quello del nostro paese (AECM, 2004). In secondo luogo, vi è stretta correlazione con il sistema bancario che caratterizza in Europa i principali sistemi di mutua garanzia (CNEL, 2000). A questo riguardo, i paesi che hanno fatto scuola (e che pertanto hanno rappresentato per gli altri paesi un modello cui ispirarsi) sono, come già visto nel paragrafo 3.4, la Francia e la Germania che vantano in questo campo la tradizione di più antica data.

Da un confronto con i principali sistemi di garanzia operanti in Europa emerge che l'esperienza francese è quella che si discosta maggiormente dalla realtà italiana, in quanto si caratterizza per il forte grado di dipendenza degli organismi di garanzia (*Sociétés de caution mutuelle*) dal sistema bancario, in particolare dalle Banche Popolari (Commissione Europea, 2005).

In Germania, invece, gli organismi di garanzia sono considerati enti creditizi a tutti gli effetti e come tali assoggettati alla legge bancaria che impone loro gli stessi criteri di gestione previsti per la generalità delle banche. Un terzo aspetto importante riguarda la settorialità dell'azione degli organismi di mutua garanzia. Infatti, mentre nei principali paesi europei gli organismi di garanzia operano indistintamente nei confronti delle imprese appartenenti a qualsiasi settore di attività (industria, commercio, agricoltura e artigianato), in Italia si assiste ad una rigida ripartizione dei compiti tra Confidi, ciascuno dei quali è specializzato in un solo comparto di attività. Tale situazione, d'altro canto, riflette la netta separazione esistente tra le diverse associazioni imprenditoriali che sono a monte del sistema dei Confidi italiani come visto nel paragrafo 3.5.2.1.

Dai dati del 2003 relativi alle Società di Garanzia operanti in alcuni Paesi europei (Tabella 7), emerge che ai Confidi italiani fa capo il 35% del complessivo ammontare delle garanzie in essere nei Paesi Europei presi in considerazione (Commissione Europea, 2005) e che gli organismi di garanzia italiani si distinguono dalle altre società di garanzia

⁹⁶ I Comitati tecnici sono, in genere, composti anche da imprenditori che condividono lo stesso rischio delle aziende beneficiarie delle garanzie.

⁹⁷ Le analisi condotte in vari periodi hanno dimostrato che le garanzie dei Confidi fanno registrare sia migliori condizioni di accesso al credito (come dimostrato dai risultati dell'indagine di Pozzolo, 2004) sia un più basso indice di insolvenze (ABI, 2002, Gambacorta-Columba-Mistrulli, 2006). Inoltre secondo il Coordinamento Nazionale Confidi (2002) il tasso di insolvenze delle imprese socie dei Confidi è storicamente basso: oscillerebbe tra la 0,5% del comparto industriale e il 2,2% del terziario.

operanti in Europa per l'ammontare sia dei fondi propri, sia delle garanzie mutualistiche, e per il numero di beneficiari (grafici 4, 5 e 6). La stessa fonte indica che in Italia, quasi un milione di piccole imprese, nel 2003, erano associate ai Confidi con un controvalore stimato dei finanziamenti garantiti dal sistema dei Confidi pari a 17 milioni di euro, con importi medi che variano da Confidi a Confidi e da settore a settore. Le analisi econometriche, inoltre, denotano che a parità di condizioni, le imprese associate ad un confidi presentano minori rischi rispetto alle quelle non associate e che ciò si riflette sui tassi di interesse praticati dalle banche anche sui prestiti non garantiti (Banca d'Italia, 2006d).

Tuttavia, il fenomeno della garanzia mutualistica in Italia presenta, malgrado i risultati raggiunti, alcuni elementi di criticità legati all'eccessiva frammentazione del sistema, al localismo, alla ridotta dimensione, alla debolezza patrimoniale e strutturale e alla mancata evoluzione operativa degli stessi organismi di garanzia collettiva. Tali criticità possono rappresentare un ostacolo alla capacità dei Confidi di dotarsi di strutture tecniche in grado di proseguire nel tempo l'attività di valutazione delle imprese associate, e, al contempo, possono portare alla formazione di portafogli rischi esigui o troppo omogenei con conseguente elevata correlazione del rischio delle imprese.

I Confidi iscritti all'albo dell'UIC⁹⁸ sono, a marzo del 2006, 1048, localizzati per il 34,9% nel Nord Italia (365 Confidi), per il 20% nel Centro (208 Confidi) e per il 45,1% nel Sud (468 Confidi) (Grafico 7). In questa ultima zona, peraltro, pesa significativamente il contributo della regione Puglia, ove esistono ben 129 Confidi pari a circa il 28% del totale dell'area (Tabella 9)⁹⁹.

Da quanto esposto si evince che la diffusione degli organismi di garanzia in Italia non è stata omogenea. I dati principali del fenomeno indicano che la loro operatività è particolarmente concentrata nelle regioni settentrionali dove maggiore è la presenza di piccole e medie imprese. I Confidi, invece, sono poco sviluppati nel Mezzogiorno (Bazzana, 2005; Colomba-Gambacorta-Mistrulli, 2006) in termini sia di valore complessivo delle garanzie, sia di numero delle imprese aderenti e di dimensione media dei consorzi. La limitata rilevanza dei Confidi nel Mezzogiorno è solo in parte spiegata dalla minore diffusione delle imprese rispetto ad altre aree del Paese. In parte è ascrivibile alla maggiore disponibilità di fondi pubblici per le aziende meridionali, come visto nel paragrafo 3.2.3, e alla maggiore opacità delle imprese meridionali¹⁰⁰.

Tuttavia, le evidenze empiriche dimostrano che i vantaggi dalla partecipazioni ai Confidi in termini di costo del finanziamento non sono trascurabili: tassi di interesse più bassi in media di 0,2 punti con effetti più marcati per le aziende meridionali aderenti ai Confidi (0,7 punti), soprattutto se si tratta di aziende monoaffidate. Inoltre le imprese

⁹⁸ L'elenco tenuto dall'Ufficio Italiano Cambi ai sensi dell'art. 155 comma 4 del d. lgs. 385/93 è la principale fonte di informazione sulla consistenza del fenomeno.

⁹⁹ Dei 1048 Confidi risultanti dall'UIC a marzo del 2006, oltre la metà fa capo alle 5 principali federazioni nazionali. Il maggior numero di iscritti viene registrato dalla Fedartfidi, la federazione delle imprese artigiane, seguita dalla Federconfidi, il Confidi del settore industriale.

¹⁰⁰ Già Brucciani (1985) osserva che l'operatività dei Confidi risulta concentrata nel Nord Italia e come lo strumento dei consorzi fidi non sia utilizzato come strumento di crescita delle aree economiche meno sviluppate, ma costituisce solo l'espressione della domanda di un tessuto aziendale che nel suo complesso manifesta un contenuto spirito di associazionismo.

assistite da garanzie rilasciate da un Confidi hanno la probabilità di entrare in sofferenza di 1 punto percentuale più bassa; tale probabilità scende se l'impresa è residente nel Mezzogiorno (Colomba-Gambacorta-Mistrulli, 2006).

TABELLA 9 – RIPARTIZIONE GEOGRAFICA DEI CONFIDI ITALIANI

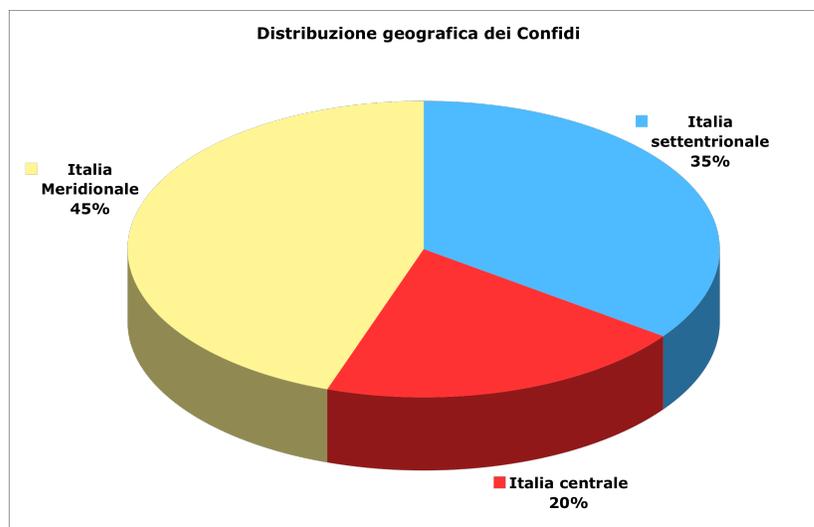
| REGIONI | N. CONFIDI | RIPARTIZIONI (%) |
|------------------------------|--------------|------------------|
| PIEMONTE | 41 | 3,9 |
| VALLE D'AOSTA | 6 | 0,6 |
| LOMBARDIA | 118 | 11,4 |
| LIGURIA | 18 | 1,7 |
| TRENTINO-ALTO ADIGE | 10 | 1 |
| VENETO | 87 | 8,4 |
| FRIULI-VENEZIA GIULIA | 16 | 1,5 |
| EMILIA-ROMAGNA | 69 | 6,6 |
| ITALIA SETTENTRIONALE | 365 | 34,9 |
| TOSCANA | 67 | 6,4 |
| MARCHE | 40 | 3,8 |
| UMBRIA | 19 | 1,8 |
| LAZIO | 82 | 7,9 |
| ITALIA CENTRALE | 208 | 20,0 |
| ABBRUZZO | 80 | 7,7 |
| MOLISE | 11 | 1,1 |
| CAMPANIA | 76 | 7,3 |
| PUGLIA | 129 | 12,4 |
| BASILICATA | 22 | 2,1 |
| CALABRIA | 33 | 3,2 |
| SICILIA | 79 | 7,6 |
| SARDEGNA | 36 | 3,5 |
| ITALIA MERIDIONALE | 466 | 45,1 |
| TOTALE | 1.048 | 100,0 |

Fonte: Ufficio Italiano Cambi. I dati sono riferiti a marzo 2006

Tali risultati confermano l'ipotesi teorica che la partecipazione ad un Confidi comporta per le imprese associate dei vantaggi in termini di tasso di interesse praticato sul credito concesso, e dimostra, inoltre, che i Confidi possono facilitare l'accesso alle fonti di finanziamento di matrice bancaria sia fornendo direttamente parte delle garanzie, sia attraverso l'attività di *screening* e *monitoring* delle imprese. Essi, infatti, possono avere, rispetto alle banche, più facile accesso a informazioni riservate in quanto le imprese associate sono reciprocamente legate da relazioni economiche e finanziarie e operano spesso in mercati geograficamente circoscritti che facilitano l'acquisizione dell'informazione. Al vaglio del Confidi si affianca poi quello di quello effettuato direttamente dalle imprese aderenti le quali hanno l'incentivo a mantenere una qualità del credito garantito sufficientemente elevata in modo da consentire l'acquisizione ed il

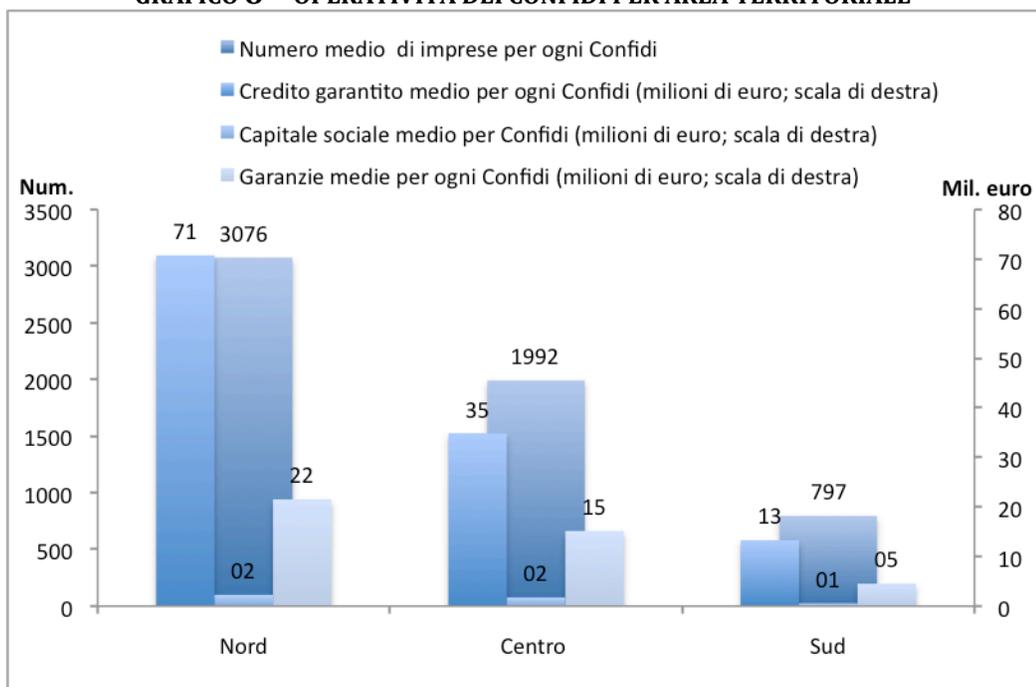
mantenimento di una reputazione di affidabilità del Confidi a vantaggio dei crediti che potranno essere erogati in futuro¹⁰¹.

GRAFICO 7 – LA DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DEI CONFIDI



Fonte: Ufficio Italiano Cambi. I dati sono riferiti a marzo 2006

GRAFICO 8 – OPERATIVITÀ DEI CONFIDI PER AREA TERRITORIALE



Fonte: dati forniti dalle Federazioni relativi al 2004 per FedartFidi e Federascomfidi e al 2003 per la Federconfidi

¹⁰¹ È lo stesso meccanismo che Angelini *et al.* (1998) evidenziano nel caso di banche di credito cooperativo: l'instaurarsi di una relazione di "monitoraggio alla pari" (*peer monitoring*) ha delle ricadute positive sui costi del credito per i soci delle banche di credito cooperativo. Cfr. nota 48.

3.6 Rassegna della letteratura sui Confidi

In Italia, la letteratura sui Confidi si è sviluppata a partire dagli anni Ottanta ed ha approfondito dapprima gli aspetti relativi all'assetto istituzionale, agli strumenti giuridici di base adottati dai Consorzi (Cabras, 1986; Mosco, 1994; Vittoria, 1981), al ruolo dei Confidi (Brucciani, 1985) e dei fondi pubblici di garanzia (Cataldo, 1996) nei rapporti tra banche e imprese. Le prime analisi teoriche in una prospettiva gestionale sono state effettuate mediante l'individuazione delle variabili di successo di un Confido (Masini, 1985) con l'obiettivo di valutare se l'espansione degli enti di garanzia verificatasi a metà degli anni Ottanta è stata accompagnata da uno sviluppo in termini di capacità gestionale e di arricchimento del servizio offerto ed hanno messo in rilievo come di fatto al fenomeno espansivo non è corrisposto né un miglioramento della capacità gestionale, né un allargamento dell'offerta di servizi tale da far uscire i Confidi dalla logica del monoprodotto.

Alcuni autori hanno studiato teoricamente i profili gestionali rilevanti di un consorzio fidi, partendo dalle difficoltà del rapporto banca-impresa: è emerso come la diversificazione o l'ampliamento della sfera di attività degli organismi collettivi di garanzia (Brucciani, 1985; Comana, 1991) possa contribuire ad aumentare i risultati di gestione, a condizione che vengano sfruttate al meglio le capacità produttive e professionali esistenti.

Le prime analisi conoscitive (Ruozi-Anderloni-Preda, 1986) condotte mediante indagine statistica hanno fornito la dimensione del fenomeno delle garanzie mutualistiche sotto il profilo strutturale del patrimonio di garanzia, del volume dei finanziamenti garantiti e dei tassi applicati, consentendo di esaminare i possibili percorsi evolutivi degli organismi in questione.

Negli anni novanta sono state eseguiti studi teorici di tipo ragionieristico sulla natura economica degli enti di garanzia (Capodoglio, 1995); sono stati pubblicati approfondimenti sulla corretta esposizione in bilancio delle operazioni dei Confidi (Nafissi, 1999); è stata affrontata la situazione e le prospettive degli organismi di garanzia attraverso l'analisi di bilancio (Cacciamani, 1999) ed è emerso come all'aumento della capitalizzazione dell'attivo fruttifero di un campione di Confidi industriali, esistenti nel 1996, è corrisposta una riduzione dei proventi finanziari e da commissioni. La metodologia utilizzata da Cacciamani (1999) è stata quella della riclassificazione dei bilanci e dell'adozione di uno schema di indici in grado di mettere in evidenza il modello di economicità dei Confidi e di riflettere le scelte strategiche e gestionali delle varie istituzioni. L'indagine empirica ha evidenziato una riduzione del margine di intermediazione dei Confidi del campione, lasciando intuire la necessità di procedere ad un ampliamento dei servizi offerti alle imprese e di riconsiderare il rapporto con gli intermediari creditizi beneficiari delle garanzie da un lato, senza trascurare il duraturo mantenimento degli equilibri economico-gestionali dall'altro.

Il dibattito sulle prospettive dei Confidi in Italia ha ripreso vigore a partire dal 2001, a seguito della pubblicazione del documento del Comitato di Basilea di revisione dell'Accordo sul capitale delle banche del 1988.

Un primo filone di letteratura si è concentrato sull'analisi del ruolo prospettico dei Confidi alla luce dei cambiamenti imposti dal nuovo scenario normativo e di mercato

(Caselli 2004; Costa-Costagli, 2005; Erzegovesi 2005; Gai, 2005; Piazza, 2006; Schena, 2004; Vallascas, 2005); tali studi evidenziano, in maniera uniforme, la necessità di sviluppare l'attività dei Confidi sia nella fase di *screening* e di valutazione dei prenditori, sia mediante offerta di servizi innovativi, quali consulenza fiscale e nelle operazioni di finanza straordinaria, di supporto alle PMI per il reperimento del capitale di rischio. De Laurentis-Caselli (2004) hanno studiato teoricamente il posizionamento dei Confidi e le prospettive di evoluzione strategica degli stessi attraverso una SWOT analysis di settore: gli autori hanno rilevato l'esigenza di un ripensamento strategico del ruolo di "garanti" del sistema imprenditoriale svolto dai Confidi.

Gai (2006) ha focalizzato l'attenzione sulla condizione in cui verrà a trovarsi un ipotetico Confidi che opti per l'evoluzione organizzativo-funzionale in intermediario vigilato evidenziandone potenzialità e criticità. Tra le potenzialità legate all'assunzione della veste di intermediario vigilato ex art. 107 TUB, l'autore indica: la maggiore capacità di preselezione, screening e monitoraggio della clientela sociale, il coinvolgimento in operazioni di finanza innovativa, la consulenza e l'assistenza finanziaria alle imprese. Oltre alle potenzialità Gai (2006), esamina le maggiori criticità che il Confidi potrebbe incontrare nel passaggio verso il modello di intermediario vigilato, ossia: difficoltà relative agli assetti di *governance*, ai requisiti patrimoniali¹⁰², alla gestione del rischio di credito, al sistema dei controlli interni e agli obblighi di vigilanza.

Sempre nell'ambito delle analisi sul ruolo e sull'attività svolta dai Confidi in Italia, si inserisce lo studio di Gambacorta-Columba-Mistrulli (2006), dal quale emerge che l'operatività dei Confidi è meno sviluppata nel Mezzogiorno, sia in termini di valore complessivo delle garanzie, sia in termini di numero di imprese associate e dimensione media dei consorzi. Tuttavia i vantaggi della partecipazione ai Confidi in termini di costo non sono trascurabili: tassi di interesse più bassi in media di 0,2 punti con effetti più marcati per le imprese meridionali aderenti ad un Confidi (0,7 punti). A ciò si aggiunge che la probabilità di entrare in sofferenza è di 1 punto percentuale più bassa per le imprese associate ad un Confidi, che scende di 3 punti se l'impresa risiede nel Mezzogiorno.

Un secondo filone di ricerca, in cui si può collocare il presente lavoro, si concentra sulle problematiche gestionali ed economico-finanziarie analizzate mediante l'ausilio di dati empirici relativi ai bilanci dei Confidi.

Erzegovesi (2002) ha condotto una ricerca sui consorzi di garanzia-fidi della provincia di Trento nella quale ne vengono analizzati gli assetti societari e le strategie mediante l'analisi di bilancio, e l'operatività attraverso il modello della catena del valore di Porter.

Vallascas (2005) si sofferma sulla necessità per i Confidi di cambiare il modo di relazionarsi con il sistema bancario e sull'esigenza di attivare scelte strategiche orientate al conseguimento di un elevato rating creditizio, in quanto destinato a sostituire quello del soggetto garantito. La valutazione dell'attuale standing creditizio viene effettuata attraverso l'analisi dei bilanci aggregati, per il periodo 1999-2003, di un campione di

¹⁰² La Banca d'Italia nel Documento per la Consultazione sugli ambiti di applicazione dei requisiti prudenziali (2006) ritiene di introdurre anche per gli intermediari iscritti all'elenco speciale ex art. 107 TUB (con la sola eccezione delle società di cartolarizzazione) l'obbligo di osservare il coefficiente di solvibilità nella misura ridotta del 6%, comprendendo nella nozione di rischio oltre alla componente di rischio di credito anche quella di rischio operativo di cambio e di mercato.

Confidi che aderiscono, nel periodo di riferimento, a FederConfidi, ossia la Federazione nazionale che riunisce gli enti di garanzia operanti nel settore industriale. Dall'analisi emerge un peggioramento delle condizioni di struttura patrimoniale del sistema che, ai fini dell'assegnazione di un giudizio di rating, influirebbe in modo negativo. Particolari criticità si segnalano per i Confidi di piccole dimensioni localizzati prevalentemente nel meridione d'Italia dove si osserva una frammentazione dell'offerta di garanzie collettive più marcata rispetto ad altre aree del paese. L'accrescimento dimensionale (contenimento dell'esposizione al rischio, miglioramento della qualità dei servizi offerti, predisposizione di efficaci modelli organizzativi) risulta pertanto necessario per attuare una strategia *rating-oriented*.

Altri studi si sono soffermati sull'individuazione del margine commissionale e sulla verifica della compatibilità del costo della garanzia rispetto al prezzo di mercato della stessa (Piatti, 2005) utilizzando, sotto il profilo metodologico, un modello di economicità strutturato sulla traccia di uno schema semplificato di conto economico (Cacciamani, 1999; Erzegovesi, 2002). L'applicazione empirica di tale modello, su un campione di Confidi artigiani lombardi nel triennio 2001-2003, ha messo in evidenza l'incompatibilità tra prezzi di mercato della garanzia e commissioni minime di equilibrio, con la conseguente conclusione della necessità per gli organismi di garanzia di riprogettare i processi di istruttoria, erogazione e monitoraggio delle garanzie rilasciate (Piatti, 2005).

L'efficienza gestionale dei Confidi è stata analizzata da Bazzana (2006) mediante la costruzione di un modello semplificato di gestione che, partendo dalla riclassificazione del conto economico e dello stato patrimoniale, consente di individuare alcuni indicatori di efficienza gestionale i quali vengono poi stimati su un campione di Confidi industriali iscritti a FederConfidi in periodi differenti, al fine di individuare i cambiamenti in atto. L'evidenza empirica dimostra che i Confidi di piccole dimensioni, contrariamente a quelli di dimensione medie e grandi, hanno valori negativi in termini di efficienza e di crescita.

Sempre nell'ambito della analisi sull'equilibrio gestionale dei Confidi, Aldrighetti-Erzegovesi (2007) hanno elaborato un modello equilibrio dinamico di gestione per i Confidi 107 che consente di tradurre gli obiettivi di crescita e di capitalizzazione in scelte di policy che producono in mix sostenibile di prezzo delle garanzie e di intensità dell'aiuto pubblico. Nel lavoro viene evidenziato come gli obiettivi di crescita diventano sostenibili solo nella misura in cui i Confidi riescono a gestire adeguatamente le fonti di copertura del nuovo fabbisogno, costituite dalla crescita interna alimentata dagli utili e dagli apporti dei soci e degli sponsor pubblici.

3.7 Conclusioni

L'analisi condotta in questo capitolo conferma l'ipotesi secondo la quale la maggiore opacità informativa delle PMI ha delle implicazioni sul rapporto banca-impresa e sulla gestione delle asimmetrie informative da parte delle banche: le PMI, infatti, sono portate a sviluppare relazioni bancarie orientate al lungo periodo e tendenzialmente di tipo esclusivo. Un relazione tra banca e impresa di questo tipo risente delle conseguenze di qualunque fenomeno in grado di alterare, direttamente o indirettamente, i legami sui quali si regge, tra cui il grado di concorrenza nel settore creditizio e il processo di consolidamento bancario.

Le evidenze empiriche riferite all'Italia dimostrano che i vincoli bancari al finanziamento delle PMI riguardano più il costo del credito che non la sua disponibilità, con qualche eccezione per le micro imprese operanti nel Meridione del Paese. Per quanto concerne il costo del credito, le analisi condotte nel periodo 1998-2003 evidenziano un'incidenza maggiore degli oneri sui prestiti per le classi di fido di minore dimensione, nonché un generale peggioramento delle condizioni di credito alle PMI rispetto a quelle praticate alle grandi imprese. Tale peggioramento può, in qualche misura, costituire l'inevitabile costo del processo di ristrutturazione che ha interessato il nostro sistema bancario nello scorso decennio, in seguito al quale i tassi di interesse per i clienti con migliori prospettive di sviluppo hanno subito una riduzione, mentre hanno registrato un aumento per i clienti di bassa qualità.

Gli studi empirici hanno anche messo in evidenza l'esistenza di un differenziale nei tassi di interesse tra Centro-Nord e meridione d'Italia. Tale fenomeno è in parte dovuto al monoaffidamento che caratterizza i rapporti banca-PMI in questa area del Paese confermando l'ipotesi teorica dell'effetto cattura delle PMI da parte delle banche, in parte è ascrivibile alla maggiore rischiosità delle imprese meridionali conseguenza della fragilità della loro struttura finanziaria.

Per quanto concerne la quantità di credito concesso, i dati della Banca d'Italia denotano un'espansione del credito alle piccole imprese nel periodo 2002-2006, accompagnata da un significativo aumento della quota di finanziamenti concessi alle PMI assistiti da garanzie rilasciate dai Confidi, a conferma dell'importanza del ruolo degli organismi di garanzia fidi nel facilitare l'accesso ai finanziamenti di matrice bancaria da parte delle imprese di minori dimensione.

Le evidenze empiriche disponibili dimostrano come le imprese che aderiscono ad un Confidi ottengono credito a tassi di interesse inferiori (con vantaggi maggiori per le imprese che operano nel meridione) rispetto a quelle che sarebbero stati negoziati in autonomia dalle stesse imprese, dato che conferma l'ipotesi di un maggior potere contrattuale del Confidi nei confronti della banca.

Le imprese associate agli organismi di garanzia, inoltre, presentano un profilo di rischio più basso rispetto alle imprese non aderenti con una probabilità di entrare in sofferenza di 1 punto percentuale più bassa; tale probabilità scende se l'impresa è residente nel mezzogiorno. Tale evidenza supporta l'ipotesi che i Confidi facilitano l'accesso al credito non solo mediante la prestazione di garanzie ma anche attraverso l'attività di *screening* e *monitoring*: essi possono accedere alle informazioni di tipo *soft* con maggiore facilità rispetto alle banche e, inoltre, beneficiano del *peer monitoring* effettuato dalle imprese socie.

Gli studi empirici sull'efficienza gestionale dei Confidi, condotti a vari livelli, hanno evidenziato che le difficoltà in cui versano i Confidi di piccole dimensioni che registrano valori negativi in termini di efficienza e di crescita.

L'analisi del sistema dei Confidi ha messo in evidenza sia i punti di forza sia quelli di debolezza degli stessi Confidi. Attualmente, i punti di forza dei Confidi sono riconducibili al presidio puntuale e alla conoscenza del territorio, alla fitta rete di relazioni di tipo informale con il tessuto imprenditoriale, nonché alla visibilità raggiunta nel sistema creditizio oltre che presso gli organi di governo. Al contrario, i punti di debolezza sono

legati in prevalenza al modello di offerta sviluppato nel corso degli anni, attraverso una logica monoprodotta ed una struttura che, debole sotto il profilo sia organizzativo sia strutturale, ha compromesso l'evoluzione operativa soprattutto per i confidi di piccole dimensioni localizzati in larga misura nelle regioni meridionali.

Tali combinazione di punti e di debolezza desta non pochi interrogativi circa le prospettive future degli organismi di garanzia italiani soprattutto alla luce delle novità legislative contenute nella L. 326/2003, c.d. Legge quadro sui Confidi, e della Nuova Regolamentazione Prudenziale Internazionale che, come verrà chiarito meglio in seguito, stanno spingendo il settore dei Confidi sia verso un ripensamento del loro intervento e una maggiore attenzione agli equilibri gestionali, sia verso un processo di concentrazione del settore.

Tuttavia esiste il rischio che le innovazioni legislative e regolamentari incidano negativamente sull'operatività Confidi. Tale rischio è ipotizzabile in particolar modo per gli organismi di piccole dimensioni, localizzati soprattutto nelle regioni meridionali dove, più che in altre regioni d'Italia, il sistema finanziario è incentrato sulle banche e uno dei temi di maggiore rilevanza, per le implicazioni sul funzionamento dell'economia reale, è quello relativo alla disponibilità di credito.

4 Linee evolutive dei Confidi nel nuovo scenario dei rapporti tra banche e imprese

4.1 Introduzione

Nelle pagine precedenti si visto come nel processo di concessione del credito da parte delle banche italiane alle piccole e medie imprese ha rivestito un ruolo di rilievo l'intervento dei Consorzi di garanzia fidi.

La composita realtà dei Confidi analizzata nelle pagine precedenti, è destinata a rivelarsi come uno degli ambiti in cui l'entrata in vigore, iniziata già dal 2007, del Nuovo Accordo sull'adeguatezza del patrimoniale delle banche (noto come Basilea 2) eserciterà gli effetti più profondi e controversi¹⁰³ ai quali si aggiungeranno quelli prodotti dalla legge quadro sui Confidi, le cui disposizioni attuative sono state emanate a cavallo tra il 2007 e il 2008.

Le novità legislative e regolamentari rappresentano senza dubbio un punto di svolta nel *modus operandi* dei Confidi e, affinché essi possano continuare ad operare quali intermediatori del rischio, dovranno riqualificare il proprio ruolo nel mercato del credito in risposta alle sfide che si profilano.

In questo capitolo vengono osservati gli effetti della nuova regolamentazione prudenziale e della legge quadro sull'attività dei Confidi: dapprima si analizza il ruolo delle garanzie in generale e delle garanzie mutualistiche in particolare, come strumenti di mitigazione del rischio di credito, quindi si esamina il problema delle scelte operative e strategiche che i confidi dovranno affrontare.

4.2 Le garanzie come strumento di mitigazione del rischio di credito

Con la revisione dell'Accordo sul Capitale delle Banche realizzata dal Comitato di Basilea nel giugno del 2004 e recepita dalla disciplina comunitaria nel giugno 2006¹⁰⁴, è stato esplicitamente riconosciuto il ruolo svolto dalle garanzie quali strumenti di mitigazione del rischio di credito: l'acquisizione di garanzie da parte della banca consente infatti una riduzione del capitale che essa deve accantonare ed opera quindi sul *pricing* relativo alla concessione del credito (De Lisa-Marchesi-Vallascas, 2005).

¹⁰³ In Italia l'entrata in vigore delle nuove regole, all'inizio del 2007, ha di fatto riguardato pochi intermediari, avendo gli altri esercitato l'opzione prevista dalla Direttiva europea - di posticiparla di un anno. Secondo i dati della Banca d'Italia i primi provvedimenti di autorizzazione all'utilizzo dei sistemi di misurazione per i rischi creditizi sono stati rilasciati nel mese di marzo 2008 e il "Secondo Pilastro" dell'Accordo entrerà nella fase operativa solo in autunno 2008, con la trasmissione, da parte di tutte le banche, delle prime rendicontazioni del proprio processo di autovalutazione dell'adeguatezza patrimoniale (ICAAP); i requisiti di trasparenza informativa previsti dal "Terzo Pilastro" di fatto verranno messi alla prova dei fatti per la prima volta con i prossimi bilanci di esercizio (Carosio, 2008).

¹⁰⁴ Direttiva 2006/48/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 14 giugno 2006, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi e al suo esercizio, (CRD), in Gazz. Uff. dell'Unione Europea, 30 giugno 2006, I, 177; Direttiva 2006/49/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 14 giugno 2006, relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi, (CAD), in Gazz. Uff. dell'Unione Europea, 30 giugno 2006, I, 177, 201.

Il nuovo schema regolamentare contempla un'esplicita disciplina per le tecniche di mitigazione del rischio di credito¹⁰⁵, da ricondursi sostanzialmente a tre strumenti:

- garanzie reali (*financial e physical collateral*);
- garanzie individuali (*personal guarantees*);
- derivati di credito (*credit derivatives*).

L'ammissibilità e le modalità di riconoscimento delle garanzie cambiano a seconda che le banche, nel calcolare il coefficiente prudenziale, adottino il metodo *standard*¹⁰⁶ o il metodo fondato sul calcolo dei rating interni IRB nella versione base o avanzata¹⁰⁷. In particolare, solo applicando il metodo IRB avanzato le banche, stimando in proprio tutti i parametri rilevanti, avranno potere decisionale nel riconoscimento delle diverse garanzie reali e individuali come strumenti di mitigazione del rischio di credito. Ciò, come verrà approfondito in seguito, avrà un ruolo non trascurabile nelle future linee di sviluppo dei Confidi.

In un contesto simile una garanzia permette alla banca di contenere il capitale di vigilanza essenzialmente attraverso due strade: da un lato può ridurre la probabilità di insolvenza (*Probability of Default* – PD), grazie alla sostituzione della PD del debitore con quella del garante; dall'altro può contribuire a ridimensionare la perdita in caso di insolvenza (*Loss Given Default* – LGD).

A seconda della tipologia di garanzia Basilea 2 riconosce la possibilità di riduzione di uno dei parametri di rischio previsti. In particolare, le garanzie personali riducono il requisito patrimoniale attenuando la PD, mentre le garanzie reali esercitano la loro azione al verificarsi dell'insolvenza riducendo il parametro LGD. Questi criteri devono essere rispettati da tutti gli intermediari che adottino l'approccio *standard* o IRB *foundation*, mentre che adotta l'approccio IRB *advanced* può procedere, come detto, di volta in volta ad

¹⁰⁵ Nel presente lavoro ci si limita a considerare il solo rischio di credito trascurando le altre due tipologie di rischio (di mercato e operativo) cui è dedicato l'Accordo. Per una disamina approfondita dell'evoluzione e del contenuto dell'Accordo di Basilea 2 si rimanda a Hall (2004) e a Banca Centrale Europea (2005).

¹⁰⁶ Il metodo *standard* è basato sull'utilizzo di rating forniti da esterne agenzie specializzate nella valutazione del merito di credito, cui si applicano i coefficienti predefiniti stabiliti dall'autorità di vigilanza. La valutazione dell'esposizione al rischio di credito è così basata non solo sulla tipologia di debitore, ma anche sulle sue specifiche caratteristiche. Ciò sta a significare che, a differenza del sistema previsto da Basilea 1 che prevede una ponderazione fissa per le imprese, il Nuovo accordo cerca di ottimizzarla in base allo specifico livello di rischio associato alla controparte; la ponderazione resta invece ugualmente invariata nel caso di imprese *unrated*. Ulteriori agevolazioni vengono poi contemplate per le esposizioni delle banche verso le piccolissime imprese che, nel rispetto di determinate condizioni, possono essere ricomprese nel portafoglio *retail* e di conseguenza essere ponderate con una percentuale pari al *rating* assegnato all'intero portafoglio di esposizioni al dettaglio. La banca per poter usufruire di tale agevolazione deve dimostrare di avere un elevato numero di impieghi di natura *retail* tanto da gestirli secondo logiche di portafoglio, ma soprattutto di avere verso ogni specifica impresa un'esposizione che non supera la soglia massima prevista di un milione di euro. Cfr. Basel Committee on Banking Supervision (2004), par. 231 e ss.

¹⁰⁷ La normativa prevista nel Nuovo Accordo consente di valutare internamente il rischio di credito attraverso la predisposizione di appositi criteri di calcolo dei *rating* interni. Le ponderazioni tuttavia non sono lasciate all'autonomia della banca che avrà soltanto la possibilità di stimare direttamente le componenti del rischio di credito ossia: la probabilità di insolvenza – (*Probability of Default* - PD); la perdita in caso di insolvenza (*Loss Given Default* – LGD); l'esposizione economica al momento dell'insolvenza (*Exposure At Default* – EAD); la scadenza residua dell'esposizione (*Maturity* – M). Nel caso di IRB base (*foundation*) l'Accordo di Basilea 2 indica la misurazione interna della sola PD, mentre le altre componenti del rischio di credito sono determinate dall'Autorità di Vigilanza; nel caso di IRB avanzato (*advanced*), invece le banche potranno stimare le componenti del rischio di credito mediante propri sistemi di misurazione dei rischi creditizi preventivamente approvati dalle Autorità di Vigilanza nazionali.

una valutazione autonoma di tutte le componenti di rischio, compresi gli strumenti di garanzia a condizione che il criterio sia avallato dalle Autorità di vigilanza.

La nuova regolamentazione individua i requisiti minimi che le garanzie reali e personali, rilasciate dai soggetti finanziati, dovranno soddisfare per essere riconosciute idonee ai fini della riduzione dei requisiti di capitale delle banche che sono riassunti nelle tabelle 10 e 11.

TABELLA 10 – REQUISITI DI AMMISSIBILITÀ DELLE GARANZIE REALI

| | METODO STANDARD | METODO IRB FOUNDATION | METODO IRB ADVANCED |
|-----------------------------|---|-----------------------|--|
| GARANZIE AMMISSIBILI | <ul style="list-style-type: none"> ○ Depositi in denaro presso la banca creditrice; ○ obbligazioni sovereign; ○ obbligazioni corporate con rating pari ad almeno BBB-; ○ azioni, oro; ○ azioni quotate nei principali indici di borsa. | Idem | La rosa delle garanzie ammissibili è più ampia con l'onere per la banca dimostrarne la validità. |
| REQUISITI MINIMI | <ul style="list-style-type: none"> ○ Certezza legale; ○ bassa correlazione con l'esposizione; tempestiva liquidabilità. | Idem | I requisiti sono individuati dalla banca ma devono essere almeno compatibili con quelli previsti per il metodo standard. |

Fonte: elaborazione dell'Autore da Schena (2004)

TABELLA 11 – REQUISITI DI AMMISSIBILITÀ DELLE GARANZIE INDIVIDUALI

| | METODO STANDARD | METODO IRB FOUNDATION | IRB | METODO IRB ADVANCED |
|--|---|-----------------------|---|---|
| REQUISITI OGGETTIVI | <ul style="list-style-type: none"> ○ <i>Diretta</i>: la garanzia deve rappresentare un impegno diretto; ○ <i>Esplicita</i>: deve essere legata ad una specifica esposizione debitoria in maniera chiara e incontrovertibile; ○ <i>Irrevocabile</i>: non deve essere inserita alcuna clausola che possa permettere al garante di revocare la copertura accordata; ○ <i>Incondizionata</i>: in caso di insolvenza il garante è tenuto a pagare tempestivamente quanto dovuto; ○ <i>A prima richiesta</i>: non deve essere inserita alcuna clausola che possa consentire al garante di non pagare tempestivamente; ○ <i>Completa</i>: il garante copre la totalità dei pagamenti. ○ Adeguato processo di risk management. | Idem | | <ul style="list-style-type: none"> ○ Certezza legale; ○ La garanzia deve essere espressa per iscritto; ○ La garanzia deve essere incondizionatamente in vigore fino al rimborso; ○ La garanzia deve essere irrevocabile; ○ Onere della banca di dimostrare la validità. |
| REQUISITI SOGGETTIVI | <p>Sono ammissibili le coperture rilasciate da:</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ Stati, Enti pubblici, e Banche con ponderazione di rischio inferiore a quella del debitore; ○ Intermediari finanziari soggetti alla vigilanza delle Autorità creditizie e rispondenti ai requisiti minimi per il rischio di credito ed operativo; ○ Imprese e SIM con rating non inferiore ad A-. | Idem | | <p>Sono ammissibili le coperture rilasciate da:</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ Stati, Enti pubblici, Banche, imprese e SIM con ponderazione di rischio inferiore a quella del debitore. ○ Intermediari finanziari soggetti alla vigilanza delle Autorità creditizie e rispondenti ai requisiti minimi per il rischio di credito ed operativo. |
| TRATTAMENTO DEI CREDITI GARANTITI | <ul style="list-style-type: none"> ○ Per la clientela corporate la banca può applicare il principio della <i>PD substitution</i>, ossia sostituire la PD del soggetto garante con quella del soggetto garantito. | Idem | Imprese e SIM con rating non inferiore ad A- o PD equivalente | <ul style="list-style-type: none"> ○ Per la clientela corporate la banca può applicare il principio della <i>PD substitution</i>; ○ per la clientela <i>retail</i> può scegliere se migliorare la PD oppure la LGD. |

Fonte: elaborazione dell'Autore da Schena (2004)

4.2.1 *L'utilità delle garanzie mutualistiche per la mitigazione del rischio di credito*

Le disposizioni riguardanti le tecniche di mitigazione del rischio di credito, contenute in Basilea 2 operano un vero e proprio spiazzamento operativo dei Confidi (Scheda, 2004).

In linea generale, è possibile intravedere una corrispondenza tra le due categorie di garanzie contemplate da Basilea 2 e le garanzie rilasciate dai Confidi. Il riferimento è al fatto che la garanzia rilasciata sulla base del fondo monetario è configurabile come reale (pegno irregolare), mentre la copertura fondata su un fondo fideiussorio è più propriamente inquadrabile nell'area delle garanzie personali (ABI, 2003; Piatti, 2005). In entrambi i casi, le garanzie concesse dai Confidi non presentano le caratteristiche richieste da Basilea 2¹⁰⁸ per essere riconosciute idonei strumenti di mitigazione del rischio di credito (ABI, 2002; Costa-Costagli, 2005; Scheda, 2004).

Il quadro regolamentare per le garanzie concesse dai Confidi si è modificato con la nuova direttiva europea sui requisiti patrimoniali (CAD) che ha recepito il contenuto di Basilea 2 nell'ordinamento comunitario. Le novità significative, rispetto all'Accordo sul capitale del 2004, riguardano l'esplicito riconoscimento sia degli schemi di garanzia mutualistica come idonei per la riduzione del rischio di credito (cfr. Allegato VIII, Parte 2, par. 18), sia dei Confidi tra i soggetti idonei ai fini della concessione delle coperture a fronte del rischio di credito, anche qualora assumano la veste di intermediari non bancari, a condizione che siano sottoposti a forme di vigilanza prudenziali equivalenti a quelli delle banche e imprese di investimento (cfr. Allegato VIII, Parte 1, par. 28), oppure che beneficino della contro-garanzia di uno dei soggetti ammessi dalla direttiva (Stati sovrani, enti locali, banche multilaterali di sviluppo). Altra importante novità riguarda l'ampliamento dell'utilizzo dello schema della cartolarizzazione per l'inquadramento delle garanzie personali nell'ambito dell'approccio standard (cfr. Allegato IX, parte 4).

Alla luce delle importanti novità introdotte dalla direttiva europea sui requisiti patrimoniali, l'operatività dei Confidi potrà essere riconosciuta come idonea a ridurre il rischio di credito delle banche solo a determinate condizioni (D'Auria, 2005):

- che il confidi si trasformi in Banca di Garanzia e fornisca garanzie personali a singole imprese o gruppi di imprese, oppure fornisca garanzie secondo lo schema mutualistico;
- che si trasformi in intermediario finanziario sottoposto a vigilanza prudenziale equivalente a quella delle banche;
- che, qualora il confidi non si trasformi, benefici della controgaranzia di uno dei soggetti ammessi dalla direttiva;
- che, qualora che il confidi non si trasformi, la garanzia mutualistica venga riconosciuta dalla banca finanziatrice come idonea a coprire una quota delle prime perdite in deroga al principio della prima richiesta. In questo caso la garanzia deve essere rilasciata con il sistema del rimborso anticipato, nel senso che al verificarsi dell'inadempimento la banca ottiene immediatamente il rimborso da parte del

¹⁰⁸ La garanzia personale dei Confidi non è primaria, ma sussidiaria; non è irrevocabile, non è incondizionata perché subordinata al recupero da parte della banca; non è esplicita in quanto non fa riferimento alla singola esposizione ma alla perdita che è quantificabile solo al momento dell'insolvenza. Cfr.: De Laurentis-Caselli (2004), pag. 231.

Confidi, ma deve avviare la procedura esecutiva, oppure concedere allo stesso Confidi di surrogarsi alla banca per l'avvio di tale procedura.

In definitiva, le garanzie attualmente offerte dai Confidi risultano non propriamente compatibili con i criteri oggettivi e soggettivi dettati da Basilea 2. In realtà, Basilea 2 non limita direttamente l'attività dei Confidi, ma mette in condizioni le controparti – banche e imprese – con cui i Confidi operano normalmente, di valutarne l'effetto concreto dal punto di vista della mitigazione del rischio di credito, con riferimento ai parametri della PD e della LGD. Per cui, ai fini dell'analisi sulle prospettive di continuità del business dei Confidi, occorre focalizzare l'attenzione sull'importanza delle garanzie e sulle caratteristiche che esse devono presentare per essere strumenti effettivi di mitigazione del rischio di credito; ossia poter essere utili per il calcolo della LGD o della PD a seconda che la banca adotti il modello di valutazione standard oppure IRB nella versione *foundation* oppure *advanced*.

4.3 Le scelte operative che i Confidi devono affrontare

La situazione attuale dei Confidi e l'insieme delle novità legislative e regolamentari che interessano il mondo bancario impongono un ripensamento strategico ed operativo del proprio ruolo di garanti del sistema imprenditoriale. L'impegno dei Confidi, quindi, dovrà essere quello di adeguare i profili delle proprie garanzie alle nuove disposizioni riguardanti la mitigazione del rischio di credito alle quali sono esposte le banche.

I cambiamenti dovrebbero interessare non solo la visione del business dell'erogazione delle garanzie, ma anche la normale gestione dei Confidi nonché i normali strumenti da essi usati nell'impostazione dei rapporti con le imprese.

La condizione necessaria affinché le garanzie dei Confidi siano utilizzabili dalle banche come strumenti di mitigazione del rischio di credito è legata alla dimostrazione che l'attività posta a garanzia presenti una bassa correlazione con l'affidato. Sotto questo profilo, l'attività meno correlata è rappresentata dai depositi in denaro mentre la più correlata, pertanto non ammissibile, è rappresentata dalle azioni dell'azienda affidata¹⁰⁹. Tipicamente le attività dei Confidi, come si vedrà nel capitolo 5, sono sufficientemente liquide e riconducibili, essenzialmente, a disponibilità monetarie o a titoli. In questo senso, Basilea 2 non imporrà cambiamenti nella struttura dell'attivo patrimoniale dei Confidi, che ad oggi si caratterizza per elevati livelli di liquidità, data la natura dell'attività svolta. Tuttavia sarà necessario formalizzare la garanzia con uno schema regolamentare più preciso e strutturato dell'attuale forma di pegno irregolare che risulta troppo eterogeneo.

Un elemento che vale la pena prendere in considerazione, è la necessità che il garante garantisca l'escussione diretta da parte della banca oppure che la garanzia venga rilasciata con il sistema del rimborso anticipato, nel senso che al verificarsi dell'inadempimento la banca ottiene immediatamente il rimborso da parte del Confidi, ma deve avviare la procedura esecutiva, oppure concedere allo stesso Confidi di surrogarsi alla banca per l'avvio di tale procedura così come previsto dalla CAD. Questo elemento impone non solo una revisione dei contratti, ma anche la necessità per i Confidi di dotarsi di strumenti e

¹⁰⁹ Cfr. Basel Committee on Banking Supervision (2004), § 145.

procedure per il monitoraggio del merito creditizio della controparte nonché di procedure idonee a verificare l'effettiva impossibilità dell'affidato a far fronte ai propri impegni¹¹⁰.

Il moltiplicatore¹¹¹, ossia il meccanismo operativo che consente ai Confidi di vedersi accordato dalle banche una quota di finanziamento pari ad un multiplo delle garanzie prestate (proporzione che viene di fatto stabilita di volta in volta dalle convenzioni attivate tra Confidi e banca convenzionata) non potrà più essere utilizzato: gli intermediari infatti al fine di poter ridurre la LGD della specifica operazione di affidamento potranno tenere in considerazione solo le attività poste specificatamente a garanzia. Sarà, pertanto, necessario per i Confidi trovare in modo per porre in relazione l'attuale fondo rischi con le operazioni garantite a ciascuno dei clienti.

Inoltre, le novità regolamentari impongono ai Confidi di uscire dalla logica del trattamento indifferenziato della clientela poiché tale approccio non consente di generare adeguati meccanismi di valutazione delle necessità finanziarie della controparte. Per cui i Confidi si dovranno attrezzare per segmentare il portafoglio delle relazioni che intrattengono con le imprese analizzando le necessità del cliente non solo in termini di quantità, ma anche in termini di rischiosità.

4.4 Le prospettive di evoluzione strategica dei Confidi

Tutti i suddetti elementi forniscono dunque una fortissima spinta verso non più rinviabili forme di razionalizzazione del sistema e armonizzazione delle procedure e dei processi organizzativi, presupposto necessari per far conseguire ai confidi, o almeno ad una parte di essi, un diverso e più importante ruolo, quali intermediari e banche di garanzia.

La strada più sicura per concedere garanzie conformi a Basilea 2 prevede la trasformazione dell'assetto societario dei Confidi e del loro *status* ai fini di vigilanza. Tale trasformazione, tuttavia, non è una scelta obbligata, quindi ogni Confidi non può esimersi dal valutare e scegliere la soluzione più confacente a sé. Gli elementi da prendere in considerazione nella scelta sono legati anche a condizioni ambientali e organizzative interne.

In ogni caso il processo che verrà intrapreso dai Confidi, non può prescindere dallo sviluppo di relazioni con intermediari finanziari diversi dalle banche e da una visione indirizzata ad ampliare la gamma di servizi offerti.

4.4.1 Prospettiva di adeguamento al modello di intermediario vigilato

La trasformazione in intermediario vigilato sembra, al momento essere la soluzione più organica ed efficace affinché le garanzie offerte dai Confidi possano trovare adeguato riconoscimento quali strumenti di mitigazione del rischio di credito. La Legge n° 269/2003, c.d. legge quadro sui Confidi, che ha inteso dotare il sistema dei Confidi di un'adeguata e organica regolamentazione dello stesso, fornisce un supporto e una guida alla realizzazione di tale passaggio.

¹¹⁰ Cfr. Caselli-De Laurentis (2004), pagg. 234 e seguenti.

¹¹¹ Per approfondimenti si veda *intra* pag. 63.

Prima di analizzare i modelli di intermediario finanziario contemplati dalla legge, è opportuno analizzare brevemente le novità introdotte dalla citata legge.

Oltre a definire l'attività delle società di garanzia fidi¹¹², essa fissa le dotazioni minime sia del fondo consortile o capitale sociale dei Confidi (100 mila euro), sia del patrimonio netto dei Confidi che, comprensivo del fondi rischi indisponibile, non deve essere inferiore a 250 mila euro e al contempo, almeno un quinto deve essere costituito da apporti dei consorziati o dei soci o da avanzi di gestione. Viene, inoltre, previsto che la quota di partecipazione di ciascuna impresa non può essere superiore al 20 per cento del fondo consortile, né inferiore a 250 euro.

L'intento della norma è dunque di contribuire al rafforzamento dei Confidi e all'aumento della dimensione media; tuttavia il raggiungimento di tali obiettivi potrebbe risultare arduo per le realtà di minori dimensioni localizzate in prevalenza nelle regioni meridionali.

Un altro importante aspetto contenuto nella Legge quadro, è la disciplina per il consolidamento del sistema dei Confidi attraverso la previsioni di agevolazioni per l'avvio di operazioni di concentrazioni e incentivi per lo sviluppo. In particolare, sono previste agevolazioni fiscali per le operazioni di fusione tra i Confidi e, per i Confidi di maggiori dimensioni¹¹³, la costituzione di fondi di garanzia interconsortile da utilizzare per l'offerta di cogaranzie e controgaranzie, rafforzando in tal modo il sistema dei Confidi di secondo livello. Per gli altri Confidi è, invece, previsto un versamento al MEF che provvede poi ad utilizzarlo come fondo di controgaranzia o cogaranzia. Si intende in questo modo migliorare la struttura a rete dei Confidi con l'obiettivo di rafforzare la solvibilità degli stessi (Schena, 2004).

Tra le innovazioni apportate dalla Legge, un posto di rilievo è occupato dai modelli previsti per lo svolgimento dell'attività di garanzia collettiva dei fidi, proponendo due possibili soluzioni alternative a quella tradizionale. Tali innovazioni devono essere integrate sia con il contenuto delle disposizioni attuative della Legge quadro emanate dal MEF, sia con le Istruzioni di vigilanza per gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale¹¹⁴.

Il primo modello contemplato dalla legge quadro è nella sostanza quello attuale di intermediario finanziario iscritto alla sezione apposita dell'elenco generale ex art. 106 TUB. Le competenze comprendono esclusivamente l'attività di garanzia collettiva dei fidi e i servizi ad essa connessi e strumentali (come ad esempio la consulenza o l'*outsourcing* di servizi informatici). Rispetto all'attuale regime si limitano le competenze in merito alla gestione di fondi pubblici di agevolazione, che è consentita solo per un periodo transitorio di 3 anni. Questa tipologia di Confidi non è di soggetti di fatto alla Vigilanza Bancaria.

¹¹² Secondo la definizione contenuta nell'art. 13, comma 1 del decreto legge n° 269/2003, i Confidi "sono consorzi con attività esterna, società cooperative, società consortili per azioni e a responsabilità limitata o cooperative, che svolgono attività di garanzia collettiva". La garanzia collettiva consiste "nell'utilizzazione di risorse provenienti in tutto o in parte dalle imprese consorziate o socie, per la prestazione mutualistica ed imprenditoriale di garanzie volte a favorirne il finanziamento da parte delle banche e degli altri soggetti operanti nel settore finanziario".

¹¹³ Confidi che riuniscono complessivamente più di 15.000 imprese e garantiscono una quota non inferiore a 500 milioni di euro.

¹¹⁴ Circolare n. 216 del 5 agosto 1996 - 9° aggiornamento del 28 febbraio 2008: «Disciplina dei Confidi».

Il secondo modello è quello dell'intermediario vigilato iscritto all'elenco speciale ex art. 107 TUB, che deve assumere la forma di cooperativa a r. l. o di società consortile per azioni. Esso prevede l'esercizio in via prevalente dell'attività di garanzia collettiva dei fidi, unitamente ad altre attività (svolte in via prevalente nei confronti delle imprese consorziate o socie), che sono la prestazione di garanzie nei confronti dell'Amministrazione finanziaria, la gestione di fondi pubblici di agevolazione e le convenzioni con banche assegnatarie di fondi pubblici di garanzia. In aggiunta, è consentito in via residuale ed entro i limiti fissati da Banca d'Italia, lo svolgimento delle altre attività ammesse per gli intermediari iscritti all'elenco speciale ex art. 107 TUB. L'adozione di questa forma è obbligatoria per i Confidi che abbiano superato un volume di attività finanziaria o superiore a settantacinque milioni di euro così come definito nel Decreto del MEF del 9 novembre 2007. Gli elementi da prendere in considerazione secondo le citate disposizioni di Vigilanza definiscono il volume di attività finanziarie come la somma delle garanzie rilasciate, delle attività di tesoreria (cassa e disponibilità, crediti verso enti creditizi, crediti verso enti finanziari, obbligazioni e altri titoli a reddito fisso, azioni, quote e altri titoli a reddito variabile), dei crediti verso clientela (da prestiti e operazioni di locazione finanziaria), nonché le altre poste dell'attivo, comprese le operazioni "fuori bilancio", relative all'esercizio di attività finanziarie. Ai fini del calcolo, dalle attività di tesoreria si sottrae l'ammontare dei "fondi monetari" ovvero dei depositi indisponibili costituiti presso i finanziatori delle imprese consorziate o socie, utilizzati in funzione di garanzia, la cui inclusione avrebbe determinato un doppio conteggio rispetto alle garanzie rilasciate.

I confidi che alla data di pubblicazione delle disposizioni (marzo 2008) superano la soglia dei 75 milioni, ma non rispettano i requisiti prudenziali e organizzativi stabiliti dalla Banca d'Italia, hanno tre alternative: (a) adeguarsi entro 12 mesi ai requisiti di Vigilanza e presentare domanda di iscrizione all'Elenco speciale oppure, (b) ridimensionare entro i successivi 18 mesi le attività finanziarie portandole sotto la soglia dei 75 milioni oppure, (c) entrare in un progetto di aggregazione con altri confidi.

I confidi che alla stessa data non superano la soglia, possono decidere di partecipare ad aggregazioni che raggiungano le condizioni quantitative, e presentare domanda di iscrizione a nome del nuovo soggetto risultante dalla fusione o dall'incorporazione. Se invece decidono di rimanere autonomi, saranno tenuti a verificare alle date future di chiusura del bilancio l'eventuale superamento della soglia: in caso di superamento e di mantenimento per ulteriori 6 mesi delle condizioni quantitative, il confido dovrà chiedere l'iscrizione entro i successivi due mesi.

I Confidi ex art. 107 sono intermediari vigilati a tutti gli effetti. Essi, pertanto, sono tenuti a conformarsi ai requisiti di onorabilità dei partecipanti al capitale sociale e ai requisiti di onorabilità e professionalità degli esponenti aziendali; sono, inoltre, soggetti alla Vigilanza della Banca d'Italia in materia di adeguatezza patrimoniale, organizzazione amministrativa e contabile, sistema dei controlli interni, trasparenza, così come ai controlli ispettivi.

I confidi devono dunque scegliere come posizionarsi nel nuovo quadro regolamentare. Per gli aspiranti confidi 107 sarà una rivoluzione: il nuovo status di intermediario vigilato permette di offrire nuovi prodotti di garanzia eleggibile, al prezzo però di un riassetto

delle strutture organizzative e di governo che avrà un forte impatto sulla struttura dei costi. La normativa in quanto tale non detta dei percorsi obbligati, ma apre senza dubbio uno scenario di trasformazione in cui l'inerzia può essere negativo: un confidi medio in crescita rischia di restare intrappolato nel meccanismo di trasformazione obbligatoria in 107 senza avere una strategia precisa; un piccolo confidi isolato sarà pressato dall'espansione dei "107" o dai competitor locali che decideranno di allearsi con i leader nazionali (Erzegovesi, 2007)

TABELLA 12 – LE TIPOLOGIE DI CONFIDI PREVISTE DALLA LEGGE 326/2003

| MODELLO | INQUADRAMENTO NORMATIVO | ATTIVITÀ CONSENTITA | VIGILANZA PRUDENZIALE |
|--|--|--|--|
| CONFIDI (CO. 2 E 3 ART. 13, L. 326/2003) | Soggetti operanti nel sistema finanziario, con obbligo di iscrizione all'elenco tenuto dall'UIC (art. 106 TUB); non sono assoggettati alla Vigilanza bancaria. | Esclusivamente nei confronti dei soci: attività di garanzia collettiva dei fidi e servizi ad essa connessi (es. consulenza). | Assente |
| INTERMEDIARI DI GARANZIA (CO. 32, ART. 13, L. 326/2003) | Intermediari finanziari non bancari. Criteri oggettivi (volumi di attività e patrimonio) che determinano l'obbligo di iscrizione nell'elenco speciale di cui all'art. 107 TUB; sono assoggettati alle norme di Vigilanza bancaria. | Prevalentemente nei confronti dei soci: attività di garanzia collettiva dei fidi, gestione fondi pubblici. Altre attività in via residuale. | Coefficiente di solvibilità ridotto al 6% in assenza di raccolta del risparmio tra il pubblico da applicarsi ai rischi di credito, ai rischi operativi (da calcolare con la metodologia standard), ai rischi di mercato. A fronte del rischio di cambio è richiesto un requisito patrimoniale dell'8% della posizione netta aperta in cambi. |
| BANCHE DI GARANZIA (CO. 29-31 E 57, ART. 13, L. 326/2003) | Banche di Credito Cooperativo ad operatività nazionale | Prevalentemente a favore dei soci: esercizio dell'attività bancaria, diretta alla prestazione di garanzie collettive. | Si applicano le norme previste per Banche di credito cooperativo. |

Fonte: elaborazione dell'Autore

Il terzo modello è quello della banca di garanzia, che la Legge quadro definisce genericamente come banca in forma di società cooperativa che, in base al proprio statuto, esercita prevalentemente l'attività di garanzia collettiva dei fidi a favore dei soci. Ad essa si applicano sia le norme della legge quadro relativa ai confidi e ai fondi interconsortili, sia quelle previste dal TUB per le banche di credito cooperativo, così come viene confermato dalle Disposizioni di Vigilanza Banche di garanzia collettiva dei fidi (Banca d'Italia, 2008b).

Sia il passaggio verso il modello di banca della garanzia, sia verso il modello dell'intermediario specializzato *ex art. 107*, impongono una discontinuità rispetto al passato: nel primocaso i processi gestionali del Confidi si devono conformare con quelli del sistema bancario; nel secondo caso il Confidi intermediario vigilato deve definire un proprio assetto di *governance* – ad oggi caratterizzato da relazioni con le associazioni di riferimento non codificate – nonché una propria strategia di capitalizzazione.

4.4.2 Prospettiva di valutazione del rischio secondo le regole di Basilea 2 e diversificazione delle relazioni con gli altri intermediari

La prospettiva di valutazione del rischio secondo le regole di Basilea 2 comporta per il Confidi il presidio della valutazione della clientela sulla base di un processo che dovrà essere strutturato per quantificare la PD e la LGD del cliente, nonché il monitoraggio della

sua posizione. Si tratta di una prospettiva di evoluzione strategica che apre le porte al passaggio verso il modello di intermediario vigilato.

I Confidi possono diversificare la loro attività estendendola ad altri intermediari quali le società di factoring, di leasing e le merchant bank. Tale diversificazione consentirebbe alle imprese socie di beneficiare della diversificazione dei canali di approvvigionamento che segnerebbe un salto di qualità sia per il Confidi, sia per le imprese associate.

4.4.3 Prospettiva di allargamento dell'offerta dei servizi

L'elemento su cui i Confidi dovrebbero puntare i propri sforzi è rappresentato dall'ampliamento dell'offerta di servizi per eliminare le debolezze tipiche delle organizzazioni monoprodotto. Sarebbe opportuno per Confidi sviluppare un modello a rete per la creazione di *business unit* che operino nelle seguenti aree di intervento:

- valutazione aziendale;
- consulenza finanziaria e fiscale;
- gestione dei rischi aziendali;
- analisi di progetti industriali;
- assistenza nella operazioni di finanza;
- *brokerage* di prodotti finanziari e assicurativi;
- assistenza nella ricerca di servizi di finanza agevolata;
- produzioni di servizi reali quali servizi informativi e informatici (piattaforme contabili, servizi di tesoreria, e-commerce).

I Confidi potrebbero, per esempio, sviluppare accordi con organismi specializzati per mutuare competenze funzionali a supporto dell'internazionalizzazione delle imprese, oppure tra consorzi e istituzioni specializzate nel marketing sul territorio nonché dar vita a strutture comuni di *corporate assistance* secondo una logica di esternalizzazione e di rete per la produzione di servizi alle imprese (Ruozi, 2002).

È inoltre opportuno considerare che il cambiamento nei rapporti banca-impresa richiede una sempre maggiore attenzione al formato e alla qualità delle informazioni che devono essere trasmesse ai soggetti che si assumono il rischio. Pertanto la necessità di migliorare la capacità di comunicazione finanziaria delle imprese, rappresenta un'opportunità di business per i Confidi che, nel pacchetto di azioni strategiche dovrebbero, dovrebbero prevedere azioni mirate a promuovere lo sviluppo di servizi di consulenza continuativa alla finanza delle PMI.

In questo modo l'offerta dei Confidi si evolverebbe verso forme più complesse, ovvero potrà garantire un livello di servizio di gran lunga superiore a quello attualmente assicurato.

4.5 Le sfide per i Confidi del Mezzogiorno

Lo scenario delineato pone una sfida particolare per i Confidi che operano nel Mezzogiorno.

L'analisi condotta nel paragrafo 3.2.3 ha evidenziato una riapertura della forbice dei premi al rischio di credito con implicazioni per alcuni settori particolari, inoltre la congiuntura economica negativa che sta attraversando il sistema economico italiano e non solo, potrebbe avere delle implicazioni sul differenziale tra i tassi di insolvenze tra centro-

nord e mezzogiorno che, dopo aver registrato delle contrazioni nell'ultimo decennio, potrebbe ritornare ad allargarsi. In questa prospettiva non è semplice recuperare il divario del rapporto credito/PIL che si osserva nelle regioni meridionali rispetto al centro-nord: il 30% contro il 60%. Le ragioni storiche di tale differenziale sono da ascrivere prevalentemente al forte peso degli aiuti in conto capitale nella struttura finanziaria delle imprese meridionali. Secondo i dati della Banca d'Italia (2006b) questa fonte negli ultimi anni ha subito una contrazione. Di qui l'urgenza di rafforzare la struttura finanziaria del sistema delle imprese meridionali.

In questa fase delicata i Confidi possono essere gli attori cruciali del riequilibrio e del rafforzamento: essi si pongono come il polo di riferimento di una comunità di aziende che devono affiancare in questo momento di congiuntura negativa e devono dimostrare al sistema bancario l'effettiva capacità di abbattere i rischi di insolvenza e i costi della gestione della relazione dovuti all'opacità informativa e ai conseguenti comportamenti di *moral hazard*.

4.6 Conclusioni

La nuova disciplina dei consorzi fidi e la nuova regolamentazione prudenziale internazionale rappresentano un punto di svolta nella vita dei Confidi. La prima costituisce certamente un utile compromesso tra le esigenze dei Confidi e quella delle banche in vista dell'applicazione dell'Accordo di Basilea 2. Si apre dunque per i Confidi un nuovo capitolo nei rapporti tra banca e impresa e, di conseguenza, una nuova pagina nella storia dei Confidi. Questi ultimi dovranno elaborare strategie strutturali ed operative per adeguarsi alle novità.

Il percorso, tuttavia, non sarà privo di ostacoli che potranno essere più facilmente superati attraverso l'avvio di meccanismi di aggregazione delle strutture di primo livello per dar luogo a soggetti che, a secondo delle opportunità e delle previsioni normative, possano trasformarsi in intermediari vigilati o in banche delle garanzie.

In questo processo i Confidi non dovranno perdere le loro peculiarità, piuttosto dovranno avere le capacità di adattare alle nuove prescrizioni riguardanti le tecniche di mitigazione del rischio di credito per arrivare ad offrire alle imprese associate garanzie *Basilea 2 compliance*.

I nuovi confidi, inoltre, dovranno essere in grado di diversificare la loro offerta e quindi uscire dalla logica di strutture monoprodotto e, potenziando il patrimonio informativo, avere un ruolo attivo nella selezione e nella gestione dei profili di rischio delle piccole e medie imprese. Si tratta di un obiettivo non semplice da raggiungere che richiede la "complicità" delle piccole e medie imprese, le quali dovranno individuare nel Confidi un interlocutore privilegiato per essere agevolate nell'accesso ai finanziamenti di matrice bancaria.

5 Le performance dei Confidi meridionali

5.1 Introduzione

L'analisi precedente ha messo in luce i punti di forza e quelli di debolezza del sistema dei Confidi alla luce delle novità legislative e regolamentari che pongono una serie di interrogativi circa il futuro dei Confidi di piccole dimensioni, localizzati in larga parte nelle regioni meridionali.

In questo capitolo si intende effettuare un'analisi dell'evoluzione recente del sistema dei Confidi Meridionali alla luce delle performance espresse nei bilanci di un campione di essi con l'intento di cogliere i fattori critici e le determinanti della performance aziendale degli stessi nonché le tendenze in atto e possibili percorsi evolutivi futuri.

La struttura della trattazione è la seguente: *in primis* si espone la metodologia di analisi adottata, il contenuto dei bilanci dei Confidi e le peculiarità rispetto a quanto previsto per i bilanci di altri intermediari finanziari; successivamente verrà illustrata la verifica empirica con la descrizione della popolazione e del campione; infine si riportano i risultati della verifica empirica.

5.2 La metodologia

Prima di analizzare la metodologia di analisi è opportuno ricordare che i Confidi l'attività svolta dai Confidi si sostanzia nella concessione delle garanzie per le piccole e medie imprese associate e presuppone una struttura dell'attivo patrimoniale generalmente più liquida rispetto a quella di altri intermediari, per offrire alle banche garanzie di solidità e solvibilità a fronte degli affidamenti concessi agli associati (Erzegovesi, 2002).

I Confidi sono obbligati alla redazione del bilancio secondo le norme contenute nel decreto legislativo n. 87/92 in materia di bilanci bancari, tenendo conto dell'indirizzo interpretativo della Banca d'Italia. Rispetto allo schema delle voci e sottovoci contenute nel provvedimento attuativo disposto dall'Organo di Vigilanza, il Comitato Nazionale di Coordinamento dei Confidi ha inserito alcune nuove voci nel bilancio per adattare tale schema alla peculiare attività dei Confidi (Nafissi, 1999).

Per quanto concerne la parte attiva dello stato patrimoniale si tratta di quattro nuove voci, espressione della gestione dei rapporti con le banche per la concessione delle garanzie, ossia: *Crediti indisponibili verso enti terzi, Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso indisponibili, Azioni, quote e altri titoli a reddito variabile indisponibile, Crediti per interventi a garanzia*. Mentre le prime tre voci rilevano le risorse destinate dai Confidi a copertura delle garanzie concesse e sono indisponibili in quanto non possono essere distolte fino alla scadenza della garanzia, l'ultima voce viene utilizzata quando un socio garantito dal Confidi viene posto a sofferenza da una banca. Poiché la garanzia Confidi è solitamente

sussidiaria, può essere escussa solo dopo tutte le altre, non prima che la banca abbia determinato in maniera precisa la perdita effettiva. Nel contempo l'ammontare della garanzia in essere che figurava nel bilancio del Confidi tra i Conti d'ordine, *Garanzie e Impegni*, passa sopra la linea nella voce *Crediti per interventi a garanzia* per l'ammontare della perdita che si presume che la banca avrà al termine della procedura di recupero, ultimata la quale la banca può escutere la garanzia Confidi per coprire le perdita effettiva. Il credito viene così eliminato utilizzando la voce *Fondo rischi su crediti*; la parte di perdita non coperta dal fondo rappresenta la perdita definitiva e viene portata a conto economico (Bazzana, 2006; Erzegovesi, 2002; Nafissi, 1999).

La parte passiva dello stato patrimoniale, senza le poste del patrimonio, comprende due nuove voci rispetto a quelle utilizzate normalmente per i bilanci bancari: *Fondo rischi per garanzie prestate* e *Depositi cauzionali*.

La prima voce viene utilizzata, nel momento in cui l'istituto di credito comunica il passaggio ad incaglio del cliente, come accantonamento per perdite di valore sulle garanzie rilasciate. Nella seconda voce vengono iscritti gli eventuali depositi cauzionali versati dai soci a fronte delle garanzie concesse. Alla scadenza della garanzia viene riconsegnato al socio, di solito senza il pagamento di interessi.

Tra le voci del patrimonio netto l'unica voce nuova è la *Riserva fondi rischi indisponibili* che viene alimentata dai contributi di enti pubblici, finalizzati all'incremento del fondo rischi, dai versamenti dei soci a titolo definitivo e dagli accantonamenti di utili destinati a coprire il rischio generico sulle garanzie in essere (Nafissi, 1999).

Nei Conti d'ordine figura la voce nuova *Garanzie ricevute* in cui vengono iscritte tutte le garanzie ricevute dai soci, da enti di secondo grado, o da enti pubblici, a copertura delle obbligazioni assunte dal Confidi.

Per quanto concerne il conto economico nei ricavi le voci nuove sono: *Corrispettivi delle prestazioni di garanzia* che comprende i ricavi connessi ai servizi relativi all'attività tipica dei Confidi, come le commissioni su garanzie ed eventuali altri versamenti effettuati dai soci, diversi da quelli a fondo rischi, e *Utilizzo riserva fondo rischi indisponibili* nella quale viene riportato il saldo, se positivo, tra utilizzi e accantonamenti alla *Riserva fondo rischi indisponibili*. Nei costi l'unica voce nuova è *Accantonamento alla riserva Fondi rischi indisponibili* nella quale vengono iscritti i contributi di enti pubblici e i versamenti dei soci a fondo rischi, oltre agli accantonamenti per rischio generico sulle garanzie.

Da un punto di vista metodologico, per rispondere all'obiettivo della ricerca che è quello di apprezzare l'esistenza di equilibri economico-patrimoniali e il mantenimento nel tempo degli stessi, si ricorre all'analisi del bilancio dei Confidi¹¹⁵.

Il modello proposto trova il suo punto di riferimento nella definizione di uno schema di bilancio riclassificato, in grado di evidenziare la specificità della natura operativa dei Confidi (Vallascas, 2005). Partendo da tale schema si costruisce un set di indicatori

¹¹⁵ Con la pubblicazione del Nuovo Accordo di Basilea la tematica delle analisi di bilancio sta conoscendo un rinnovato interesse. Le tecniche di analisi per indici e per flussi applicate ai bilanci delle imprese e dei gruppi aziendali sono preziose tanto nell'ottica interna del controllo di gestione e della "autoanalisi", quanto in quella esterna di valutazione della situazione e delle prospettive dell'azienda (Montrone, 2006).

contabili che rilevino la redditività, la liquidità, la solvibilità, il livello di copertura del rischio, la solidità patrimoniale e l'efficienza con cui gli organismi in questione operano¹¹⁶.

La tecnica della riclassificazione dei bilanci consente da un lato di mettere in evidenza le diverse aree influenzate dalle scelte gestionali effettuate, dall'altro consente di rendere uniformi i prospetti contabili di aziende che, pur appartenendo allo stesso settore e dovendo presentare bilanci secondo la stessa normativa, presentino delle differenze più o meno marcate in relazione all'uso che gli amministratori fanno della discrezionalità espositiva loro concessa, come nel caso specifico dei Confidi. Solo mediante bilanci opportunamente classificati è possibile effettuare delle comparazioni sia intertemporali, sia interspaziali tra enti appartenenti allo stesso settore¹¹⁷.

Lo schema di riclassificazione dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico utilizzati per effettuare l'analisi degli equilibri di gestione dei Confidi, vengono illustrati rispettivamente nelle tabelle 13 e 14.

Le poste dell'attivo dello Stato Patrimoniale sono state raggruppate in due macroaree in base alla loro attitudine a generare proventi di natura finanziaria. La macroarea delle attività fruttifere di interessi comprende la cassa, i crediti verso enti creditizi e finanziari, i titoli (Obbligazioni e Azioni) e le partecipazioni. Si tratta della macroarea di maggiore rilevanza considerata la disponibilità che hanno i Confidi di risorse finanziarie da investire (Cacciamani, 1999; Erzegovesi, 2002) derivanti dai contributi degli associati e dalla costituzione o incremento del fondo monetario di natura patrimoniale. Nell'ambito delle attività fruttifere vengono collocate anche le risorse finanziarie "indisponibili" perché destinate a garanzia dei finanziamenti erogati agli associati dalle banche convenzionate (Vallascas, 2005).

La seconda macroarea comprende le attività infruttifere e i beni strumentali dei Confidi.

Anche per il passivo sono state individuate tre macroaree. La prima comprende le fonti di finanziamento non strumentali all'attività dei Confidi che si possono a loro volta distinguere tra passività non strumentali onerose e non onerose; la seconda, che è quella di maggiore rilevanza, include i fondi rischi (il fondo rischi per garanzie prestate, il fondo rischi su crediti, il fondo per rischi finanziari generali) e i depositi cauzionali dei soci; la terza è composta dal patrimonio netto che comprende oltre alle poste di capitale netto, le riserve indivisibili e la Riserva fondo rischi indisponibili, voce nuova rispetto a quelle previste nel bilancio degli intermediari bancari già descritta.

Per quanto concerne il Conto Economico, il d.lgs 87/92 prescrive la forma a sezione divise; tale forma, tuttavia, non consente di cogliere i differenti risultati della gestione e il modo in cui le diverse aree della gestione contribuiscono alla formazione del risultato finale. Per tale ragione si propone una riclassificazione del Conto Economico in forma scalare. Il margine di interesse è il risultato della differenza tra proventi finanziari e interessi passivi e sintetizza le scelte del Confidi relative alla gestione delle attività

¹¹⁶ Lo schema di bilancio riclassificato utilizzato nel presente lavoro riprende quello utilizzato da Cacciamani (1999) che fa riferimento, ampliandolo, allo schema proposto per gli intermediari finanziari da De Laurentis (1993).

¹¹⁷ Il problema di riclassificare i bilanci per poter calcolare indicatori di performance è affrontato nelle verifiche empiriche compiute in particolar modo sugli intermediari finanziari non bancari, per i quali la prassi contabili, soprattutto in passato, è stata assai variegata. Cfr. Carretta, 1995.

fruttifere (Vallascas, 2005) mutando peraltro anche a seguito delle variazioni congiunturali che colpiscono i tassi di mercato. Tuttavia, considerata la specificità dell'attività dei Confidi, il margine di interesse ha un ruolo di secondo piano rispetto al margine di intermediazione che include le commissioni attive maturate sui servizi offerti (Corrispettivi per prestazioni in garanzia, Commissioni attive, Altri proventi di gestione) e le eventuali commissioni passive. Questo margine si attesta su valori tanto più elevati rispetto al margine di interesse quanto maggiore diviene il contributo reddituale dell'attività di esercizio.

TABELLA 13 - STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO E CORRISPONDENTI VOCI DI BILANCIO DEI CONFIDI

| | |
|---|---|
| <p>ATTIVITÀ FRUTTIFERE DI PROVENTI FINANZIARI:</p> <p><u>ATTIVITÀ LIBERE</u></p> <p>10. CASSA 20. CREDITI VERSO ENTI FINANZIARI 30. CREDITI VERSO ENTI FINANZIARI 50. OBBLIGAZIONI E ALTRI TITOLO A REDDITO FISSO 60. AZIONI, QUOTE E ATRI TITOLI A REDDITO VARIABILE 70. PARTECIPAZIONI</p> <p><u>ATTIVITÀ VINCOLATE A GARANZIA</u></p> <p>21. CREDITI INDISPONIBILI VERSO LA CLIENTELA 51. OBBLIGAZIONI E ALTRI TITOLI A REDDITO FISSO INDISPONIBILI 61. AZIONE, QUOTE E ALTRI TITOLI A REDDITO VARIABILE</p> | <p>PASSIVITÀ NON STRUMENTALI:</p> <p><u>ONEROSE</u></p> <p>10. DEBITI VERSI ENTI CREDITIZI 20. DEBITI VERSO ENTI FINAZIARI</p> <p><u>NON ONEROSE</u></p> <p>30. DEBITO VERSO LA CLIENTELA 50. ALTRE PASSIVITÀ 60. RATEI E RISCONTI PASSIVI 70. TFR 80. FONDI RISCHI E ONERI</p> |
| <p>ALTRE ATTIVITÀ:</p> <p>40. CREDITI VERSO LA CLIENTELA 41. CREDITI PER INTERVENTI A GARANZIA 90. IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI 100. IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI 110. CAPITALE SOTTOSCRITTO NON VERSATO 130. ALTRE ATTIVITÀ 140. RATEI E RISCONTI ATTIVI</p> | <p>PASSIVITÀ STRUMENTALI:</p> <p>81. FONDO RISCHI PER GARANZIE PRESTATE 90. FONDO RISCHI SU CREDITI 100. FONDO RISCHI FINANZIARI GENERALI 110. PASSIVITÀ SUBORDINATE 111. DEPOSITI CAUZIONALI</p> <p>PATRIMONIO NETTO:</p> <p>120. CAPITALE SOCIALE 130. SOVRAPPREZZI DI EMISSIONE 140. RISERVE INDIVISIBILI 141. RISERVA FONDI RISCHI INDISPONIBILI 150. RISERVE DI RIVALUTAZIONE 160. UTILI (PERDITE) PORTATI A NUOVO 170. UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO</p> |
| <p>TOTALE ATTIVO</p> | <p>TOTALE PASSIVO</p> |

Fonte: elab. dell'Autore da Cacciamani (1999), Vallascas (2005)

Il risultato di gestione si ottiene sottraendo al margine di intermediazione i costi operativi (oneri di gestione, spese per il personale e di struttura) che assumo rilevanza a seconda che le spese sostenute dall'ente, per lavoro e per struttura, siano in varia misura a carico degli enti e delle associazioni promotori (Cacciamani, 1999).

Togliendo dal risultato di gestione gli accantonamenti e svalutazioni a fronte di perdite su crediti, su garanzie e altre poste dell'attivo, si ottiene il risultato della gestione ordinaria che subisce l'effetto delle politiche prudenziali adottate dall'ente di garanzia. In altre parole, valori contenuti del risultato in esame rispetto al risultato della gestione sono

imputabili all'entità del rischio creditizio assunto dal Confidi e alle politiche di copertura adottate.

Sottraendo il carico fiscale dal risultato delle attività ordinarie, si ottiene il risultato netto. A tale proposito è opportuno rilevare che il risultato netto di esercizio è un indicatore sintetico ma molto importante in quanto espressione del grado di economicità con cui il Confidi sta operando e della capacità di incrementare il valore del patrimonio.

Di fondamentale rilievo, per cogliere compiutamente l'attività istituzionale dei Confidi, sono le poste di natura extracontabile relative alle garanzie rilasciate dal Confidi a favore degli associati e alle garanzie ricevute da soci o altri soggetti istituzionali che svolgono attività di controgaranzia. La rilevazione di tali poste è indispensabile per la costruzione di indicatori che consentono di valutare la rischiosità dei Confidi.

TABELLA 14. CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO E CORRISPONDENTI VOCI DI BILANCIO DEI CONFIDI

| DESCRIZIONE | TIPO | VOCE DI BILANCIO |
|--|--------|---|
| +INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI | RICAVI | 10. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI |
| +DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI | RICAVI | 20. DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI |
| | RICAVI | 40. PROVENTI DA OPERAZIONI FINANZIARIE |
| =PROVENTI FINANZIARI | | |
| -INTERESSI PASSIVI E ONERI ASSIMILATI | COSTI | 10. INTERESSI PASSIVI E ONERI ASSIMILATI |
| | COSTI | 30. PERDITE DA OPERAZIONI FINANZIARIE |
| =MARGINE DI INTERESSE | | |
| +ALTRI COMPONENTI POSITIVI | RIVAVI | 30. COMMISSIONI ATTIVE |
| | RICAVI | 31. CORRISPETTIVI DALLE PRESTAZIONI DI GARANZIA |
| -COMMISSIONI PASSIVE | COSTI | 20. COMMISSIONI PASSIVE |
| + ALTRI PROVENTI DI GESTIONE | RICAVI | 70. ALTRI PROVENTI DI GESTIONE |
| =MARGINE D'INTERMEDIAZIONE | | |
| -COSTI OPERATIVI | COSTI | 40. SPESE AMMINISTRATIVE |
| | COSTI | 50. RETTIFICHE DI VALORE SU IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI E MAT. |
| | COSTI | 60. ALTRO ONERI DELLA GESTIONE |
| =RISULTATO DI GESTIONE | | |
| +/-ACCANTONAMENTI E SVALUTAZIONI | RICAVI | 50. RIPRESE DI VALORE SU CREDITI E ACCANTONAMENTI PER GARANZIE E IMPEGNI |
| | RICAVI | 60. RIPRESE DI VALORE SU IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE |
| | RICAVI | 81. UTILIZZO RISERVA "FONDI RISCHI FINANZIARI GENERALI" |
| | RICAVI | 90. VARIAZIONE NEGATIVA DEL FONDO PER RISCHI FINANZIARI GENERALI |
| | COSTI | 70. ACCANTONAMENTI PER RISCHI ED ONERI |
| | COSTI | 80. ACCANTONAMENTI AI FONDI RISCHI SU CREDITO |
| | COSTI | 90. RETTIFICHE DI VALORE SU CREDITI E ACCANTONAMENTI PER GARANZIE E IMPEGNI |
| | COSTI | 91. ACCANTONAMENTO ALLA RISERVA FONDO RISCHI INDISPONIBILI |
| | COSTI | 110. RETTIFICHE DI VALORE SU IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE |
| | COSTI | 120. VARIAZIONE NEGATIVA DEL FONDO RISCHI FINANZIARI GENERALI |
| =RISULTATO GESTIONE ORDINARIA | | |
| +/- COMPONENTI STRAORDINARIE (CONTRIBUTI PUBBLICI) | RICAVI | 80. PROVENTI STRAORDINARI |
| | COSTI | 110. ONERI STRAORDINARI |
| = RISULTATO LORDO IMPOSTE | | |
| -IMPOSTE | COSTI | 130. IMPOSTE SUL REDDITO D'ESERCIZIO |
| =RISULTATO NETTO | | |

Fonte: elab. dell'Autore da Cacciamani (1999) Piatti (2005), e Vallasca (2005)

Dopo aver riclassificato le informazioni aggregate di stato patrimoniale e di conto economico, si può procedere alla costruzione di una serie di indici, riportati nella Tabella 15, mediante i quali analizzare la redditività, la liquidità, la solvibilità e il livello di copertura del rischio, la solidità patrimoniale e l'efficienza con cui i Confidi operano.

Per avere un'idea sintetica dell'economicità del confidi, è necessario calcolare, come avviene nella generalità delle aziende, la redditività del Capitale netto, cioè il rapporto "Reddito netto/Capitale netto". Il valore assunto da questo indice può tuttavia non essere rilevante in considerazione del fine non esplicitamente lucrativo di tale istituzione e va inoltre analizzato in concomitanza con gli indici che evidenziano le sue determinanti.

La prima area di indagine è quella relativa alla gestione finanziaria mediante l'analisi dell'indice margine di interesse/totale attivo. Esso viene scomposto nelle sue principali determinanti distinguendo, la remunerazione e il costo unitario degli impieghi e delle risorse finanziarie rispetto alla incidenza complessiva sul complesso del bilancio. Gli indicatori calcolati al riguardo sono Proventi finanziari/Attivo fruttifero, Attivà fruttifere/Totale attivo, Passività onerose/Totale passivo.

TABELLA 15 - INDICI DI BILANCIO

| | | |
|--|---------|--|
| 1. REDDITIVITÀ | ROE | REDDITO NETTO/CAPITALE NETTO |
| 2. GESTIONE FINANZIARIA | MITA | MARGINE DI INTERESSE/TOTALE ATTIVO |
| | PFAF | PROVENTI FINANZIARI/ATTIVO FRUTTIFERO |
| | AFTA | ATTIVITÀ FRUTTIFERE/TOTALE ATTIVO |
| | POTP | PASSIVITÀ ONEROSE/TOTALE PASSIVO |
| 3. GESTIONE CARATTERISTICA | MIMINT | MARGINE DI INTERESSE /MARGINE DI INTERMEDIAZIONE |
| | PDMI | PROVENTI DIVERSI NETTI/MARGINE DI INTERESSE |
| | RIGL | COMMISSIONI+PROVENTI DA ATTIVITÀ DI PRESTAZIONE DI GARANZIA/GARANZIE LORDE |
| 4. EFFICIENZA GESTIONALE | RGMINT | RISULTATO GESTIONE/MARGINE DI INTERMEDIAZIONE |
| | RAOMINT | RISULTATO ATTIVITÀ ORDINARIE /MARGINE DI INTERMEDIAZIONE |
| | RAOTA | RISULTATO ATTIVITÀ ORDINARIE/TOTALE ATTIVO |
| | MINTTA | MARGINE DI INTERMEDIAZIONE/TOTALE ATTIVO |
| | RGTA | RISULTATO GESTIONE/TOTALE ATTIVO |
| | COMINT | COSTI OPERATIVI/MARGINE DI INTERMEDIAZIONE |
| 5. GRADO DI LIQUIDITÀ | AFNTA | ATTIVITÀ FRUTTIFERE NON VINCOLATE/TOTALE ATTIVO |
| | AFTA | TOTALE ATTIVITÀ FRUTTIFERE/TOTALE ATTIVO |
| 6. SOLVIBILITÀ E RISCHIOSITÀ | RLIMINT | REDDITO LORDO IMPOSTE/MARGINE DI INTERMEDIAZIONE |
| | GECN | GARANZIE IN ESSERE/CAPITALE NETTO |
| | PGL | (PASSIVITÀ STUMENTALI + PATRIMONIO NETTO)/GARANZIE LORDE |
| | AIGL | ATTIVITÀ INDISPONIBILI/GARANZIE LORDE |
| 7. CAPITALIZZAZIONE DEI CONFIDI E ADEGUATEZZA PATRIMONILE | CNTA | CAPITALE NETTO/ TOTALE ATTIVO |
| | PNP | TOTALE PATRIMONIO NETTO/GARANZIE |
| 8. INCIDENZA FISCALE | RNRLI | REDDITO NETTO/REDDITO AL LORDO DELLE IMPOSTE |
| | IRLI | IMPOSTE/REDDITO LORDO IMPOSTE |

Fonte: elab. dell'autore da Cacciamani (1999) Piatti (2005), e Vallascas (2005)

L'area della gestione caratteristica è rilevata mediante il rapporto Margine di intermediazione/Margine di Interesse. Questo indice è molto importante in quanto è in quest'area che si esplica la gestione caratteristica del Confidi e può essere ulteriormente

scomposto per analizzarne le principali determinanti in relazione all'attività svolta dai Confidi.

Ulteriore determinante della redditività netta del capitale proprio concerne l'efficienza operativo-gestionale del confidi. In questo ambito si prende in considerazione l'indicatore Risultato di gestione/Margine di intermediazione. Tenendo conto anche del contributo di associazioni ed enti promotori, è, infatti, possibile capire quanta parte del reddito prodotto dal confidi nello svolgimento dell'attività operativa, viene assorbito dai costi di struttura e del personale.

Tramite il rapporto Reddito gestione ordinarie/Risultato di gestione è possibile analizzare l'incidenza di accantonamenti, svalutazioni e interventi a copertura di insolvenze, definiti come costi, effettuati dal confidi. Per l'analisi della rischiosità assunta, della solvibilità dell'ente e della sua politica di copertura del rischio i relativi indici patrimoniali possono essere considerati in concomitanza a questo.

Altra area di rilievo concerne la patrimonializzazione dei Confidi vista in relazione al passivo, quindi alla politica di indebitamento e alle garanzie in essere.

5.3 L'analisi empirica

5.3.1 Descrizione della popolazione e del campione

La verifica empirica di quanto precisato nel paragrafo precedente, è stata compiuta sui dati aggregati dei bilanci del triennio 2003-2005 di un campione Confidi meridionali¹¹⁸. La popolazione dalla quale è stato estratto il campione di Confidi oggetto di indagine, è rappresentata dai Confidi pugliesi risultanti, a marzo del 2006, dall'elenco tenuto dall'UIC.

Con riferimento all'individuazione del campione è opportuno effettuare un'annotazione: il criterio seguito nella selezione del campione è di tipo geografico poiché l'obiettivo dell'indagine è quello di comporre un campione omogeneo per zona di appartenenza delle istituzioni¹¹⁹.

Rispetto al numero complessivo, pari a 129, di organismi di garanzia risultanti dall'elenco dell'UIC a marzo del 2006, ne sono stati eliminati 62 per motivi diversi. Nel dettaglio, si è proceduto partendo dall'elenco dei Confidi pugliesi risultanti dall'UIC al 31 marzo del 2006; si è provveduto quindi, ad effettuare una ricerca presso il Registro Imprese e Albi (REA) per verificare se, per i suddetti Confidi, era disponibile il bilancio di esercizio riferito al 31.12.2005. Dall'analisi dei bilanci disponibili al 31.12.2005 è emersa la situazione sintetizzata nella tabella 16.

È opportuno precisare, in via preliminare, che numerose sono state le difficoltà incontrate nell'utilizzo dei dati, soprattutto per la presenza di modalità di

¹¹⁸ Sono stati utilizzati i bilanci ottici depositati presso il sistema delle Camere di Commercio.

¹¹⁹ In precedenti indagini empiriche (Bazzana, 2006; Cacciamani, 1999; Piatti, 2006; Vallasca, 2005) la popolazione da cui è stato estratto il campione oggetto di analisi è stata individuata sulla base del criterio di appartenenza dei Confidi ad una Federazione Nazionale di Settore. In questo lavoro si prescinde dall'iscrizione dei Confidi ad un'associazione di settore poiché l'obiettivo è quello di analizzare gli equilibri gestionali dei Confidi meridionali e quali sono le loro prospettive di sopravvivenza degli stessi organismi alla luce delle disposizioni della legge quadro sui Confidi e della Nuova Regolamentazione Prudenziale Internazionale in materia di capitale delle banche, in una zona del Paese dove è maggiormente sentito il problema della disponibilità e del costo del credito per le imprese e dove l'appartenenza dell'impresa ad un Confidi attenua tali problematiche.

rappresentazione poco trasparenti e non sufficientemente integrate con le informazioni della nota integrativa. Inoltre, ogni Confidi esaminato, presenta modalità di contabilizzazione diverse e spesso non coerenti con le indicazioni di Banca d'Italia¹²⁰.

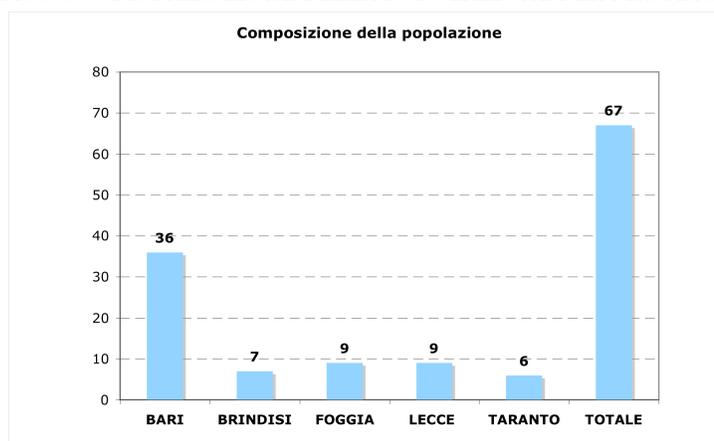
La numerosità della popolazione dalla quale è stato estratto il campione è riportata nel grafico 9 ed è rappresentabile in una tabella a doppia entrata (tabella 17) dove vengono evidenziati le classi di patrimonio netto in essere e la numerosità di ogni classe.

TABELLA 16 - RIEPILOGO DISPONIBILITÀ DEI DATI DI BILANCIO AL 31.12.2005 DEI CONFIDI PUGLIESI

| CODICE | DESCRIZIONE | PROVINCIA | BA | BR | FG | LE | TA | TOT. |
|------------|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| 00A | BILANCI COMPLETI | | 36 | 7 | 9 | 9 | 6 | 67 |
| 00B | BILANCI INCOMPLETI | | 3 | 2 | 3 | | 3 | 11 |
| 00C | CONFIDI CON CAPITALE SOCIALE INFERIORE A € 10.000,00 | | 1 | | 1 | 1 | 1 | 4 |
| 00D | CONFIDI CHE NON SVOLGONO ATTIVITA' DI GARANZIA MUTUALISTICA | | 1 | 1 | | | | 2 |
| 00E | CONFIDI DI II GRADO | | 1 | | | | | 1 |
| 00F | CONFIDI INATTIVI NEL 2005 | | 1 | | 1 | | 1 | 3 |
| 00G | CONFIDI IN LIQUIDAZIONE | | 7 | 2 | 2 | | 1 | 12 |
| 00H | NUMERO BILANCI DEL 2005 CHE NON RISULTANO DEPOSITATI AL 31-01-07 | | 9 | 1 | 1 | 6 | 1 | 18 |
| 00I | CONFIDI CANCELLATI DAL REA | | 4 | 1 | | 3 | 3 | 11 |
| 00T | TOTALE CONFIDI UIC AL 30 MARZO 2006 | | 63 | 14 | 17 | 19 | 16 | 129 |

Fonte: UIC, marzo 2006; REA, Febbraio 2007

GRAFICO 9 – DISTRIBUZIONE DELLA POPOLAZIONE PER PROVINCIA



Fonte: Elaborazioni dell'Autore da UIC, 2006 e REA, 2007

La popolazione così individuata è stata stratificata in tre classi dimensionali di Confidi, utilizzando come parametro il patrimonio netto¹²¹ esistente al 31.12.05 e stimato utilizzando i dati risultanti dai bilanci ottici raccolti presso le Camere di Commercio¹²².

¹²⁰ Tale criticità viene evidenziata nel lavoro di Piatti (2005) e di Bazzana (2005) che per la stima di alcune variabili utilizzate nei modelli di analisi, è stato fatto ricorso a dati extracontabili.

¹²¹ Le voci contabili utilizzate per la composizione del patrimonio netto sono riportate nella tabella 13.

**TABELLA 17 - PATRIMONIO NETTO E NUMEROSITÀ DELLA POPOLAZIONE PER CLASSI DI APPARTENENZA
(VALORI IN MIGLIAIA DI EURO AL 31.12.2005)**

| PATRIMONIO NETTO | MEDIA | NUMERO | | DISTRIBUZIONE PER PROVINCIA | | | | |
|-------------------|---------|-----------|------------|-----------------------------|----------|----------|----------|----------|
| | | TOTALE | % | BA | BR | FG | LE | TA |
| <500,00 | 206,2 | 34 | 50,75 | 20 | 3 | 3 | 4 | 4 |
| 500,01 - 1.500,00 | 939,5 | 21 | 31,34 | 8 | 2 | 6 | 4 | 1 |
| >1.500,00 | 4.485,3 | 12 | 17,91 | 8 | 2 | 0 | 1 | 1 |
| Tot. | | 67 | 100 | 36 | 7 | 9 | 9 | 6 |

Come si può notare dalla tabella 17, il 50,7% dei confidi della popolazione ha un patrimonio netto inferiore a 500 mila euro; il 31,3% si colloca nella seconda classe dimensionale individuata, e solo il 17,9% ha una dotazione di patrimonio netto superiore a 1.5 milioni di euro con un massimo di 10.2 milioni di euro (Appendice 1).

Dalla popolazione stratificata come riportato nella tabella 17 è stato estratto un campione casuale di 39 confidi (che rappresentano il 58% della nostra popolazione) cercando di mantenere inalterate le frequenze nelle classi di popolazione la cui distribuzione è rappresentata nel grafico10.

**TABELLA 18 - PATRIMONIO NETTO E NUMEROSITÀ DEL CAMPIONE PER CLASSI DI APPARTENENZA
(VALORI IN MIGLIAIA DI EURO AL 31.12.2005)**

| PATRIMONIO NETTO | MEDIA | NUMERO | | DISTRIBUZIONE PER PROVINCIA | | | | |
|-------------------|---------|-----------|------------|-----------------------------|----------|----------|----------|----------|
| | | TOTALE | % | BA | BR | FG | LE | TA |
| <500,00 | 235,7 | 20 | 51,28 | 12 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 500,01 - 1.500,00 | 912,7 | 12 | 30,76 | 5 | 1 | 3 | 3 | 0 |
| >1.500,00 | 4.391,0 | 7 | 17,95 | 4 | 1 | 0 | 1 | 1 |
| Tot. | | 39 | 100 | 21 | 4 | 5 | 6 | 3 |

Dai dati relativi al andamento del patrimonio netto dei confidi del campione (grafico 11) si evince che sono cresciuti in misura maggiore i Confidi appartenenti alla terza classe dimensionale che, nel 2005, hanno registrato un aumento rispetto al 2004 pari al 17%.

¹²² Non è stato possibile utilizzare le garanzie in essere quale parametro dimensionale poiché è stata rilevata una difformità di impostazione contabile delle stesse tra i diversi confidi della popolazione.

GRAFICO 10 – PATRIMONIO NETTO MEDIO IN ESSERE IN DIVERSI ANNI

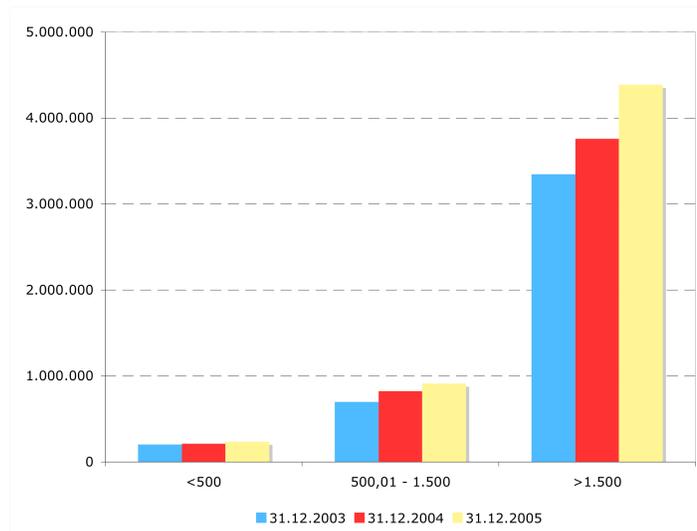
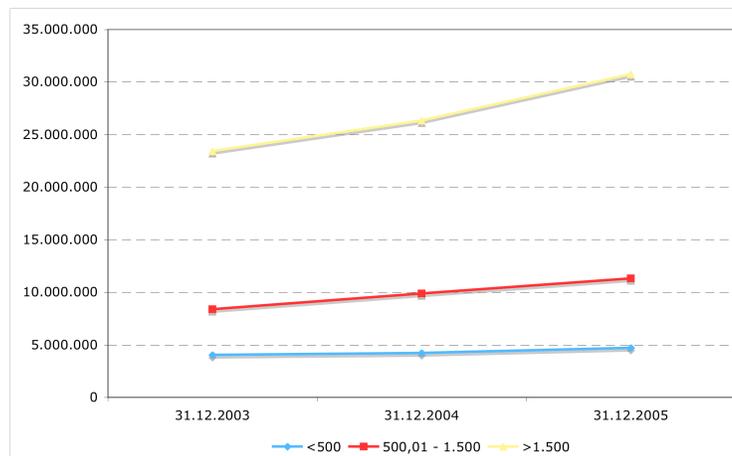


GRAFICO 11 – PATRIMONIO NETTO AGGREGATO IN DIVERSI ANNI



5.4 I risultati dell'analisi

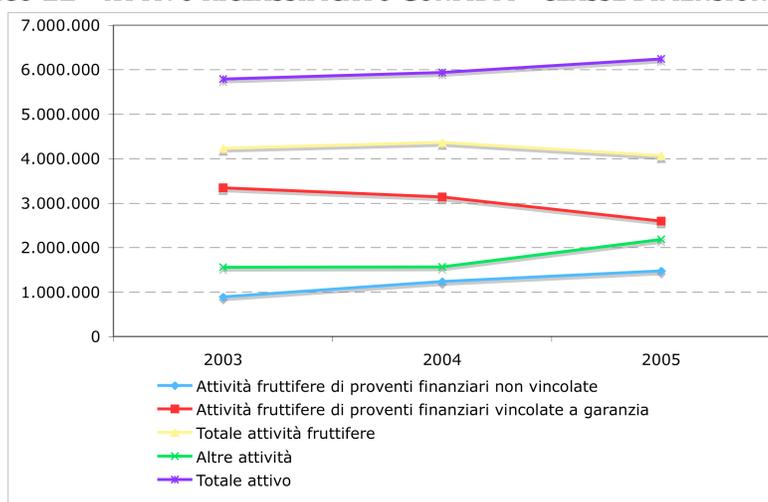
5.4.1 *Confidi appartenenti alla I^ classe dimensionale*

Per i Confidi appartenenti alla I^ classe dimensionale, come si può notare dalla tabella 19, il capitale investito è in gran parte costituito da attività fruttifere le quali, nel periodo di analisi considerato, non registrano un andamento uniforme sia in termini assoluti, sia in termini di incidenza sul totale dell'attivo pur registrando quest'ultimo un andamento crescente: a fronte di un tendenziale aumento dell'attivo patrimoniale, si calcola una flessione dell'incidenza delle Attività fruttifere, dal 73,14% del 2003 al 65,19% del 2005, e un aumento delle Altre attività la cui incidenza sale dal 26,86% del 2003 al 34,90% del 2004 (grafico 12).

TABELLA 19 – STATO PATRIMONIALE AGGREGATO RICLASSIFICATO

| CONFIDI APPARTENENTI ALLA 1^ CLASSE DIMENSIONALE | | | | | | |
|---|---------------------|---------------|---------------------|---------------|---------------------|---------------|
| | 2003 | | 2004 | | 2005 | |
| ATTIVITÀ FRUTTIFERE DI PROVENTI FINANZIARI NON VINCOLATE | 886.783,58 | 15,32 | 1.231.941,44 | 20,76 | 1.472.440,51 | 23,59 |
| ATTIVITÀ FRUTTIFERE DI PROVENTI FINANZIARI VINCOLATE A GARANZIA | 3.346.329,70 | 57,82 | 3.134.060,45 | 52,82 | 2.591.837,81 | 41,52 |
| TOTALE ATTIVITÀ FRUTTIFERE | 4.233.113,28 | 73,14 | 4.366.001,89 | 73,58 | 4.064.278,32 | 65,10 |
| ALTRE ATTIVITÀ | 1.554.490,18 | 26,86 | 1.567.578,71 | 26,42 | 2.178.760,55 | 34,90 |
| TOTALE ATTIVO | 5.787.603,46 | 100,00 | 5.933.580,60 | 100,00 | 6.243.038,87 | 100,00 |
| PASSIVITÀ NON STRUMENTALI ONEROSE | 2.339,00 | 0,04 | 2.349,00 | 0,04 | 4.192,00 | 0,07 |
| PASSIVITÀ NON STRUMENTALI E NON ONEROSE | 689.569,04 | 11,91 | 727.015,40 | 12,25 | 390.603,60 | 6,26 |
| PASSIVITÀ STRUMENTALI | 1.060.936,00 | 18,33 | 961.759,00 | 16,21 | 1.134.501,00 | 18,17 |
| PATRIMONIO NETTO | 4.034.759,42 | 69,71 | 4.242.457,20 | 71,50 | 4.713.922,27 | 75,51 |
| TOTALE PASSIVO | 5.787.603,46 | 100,00 | 5.933.580,60 | 100,00 | 6.243.218,87 | 100,00 |

GRAFICO 12 – ATTIVO RICLASSIFICATO CONFIDI 1^ CLASSE DIMENSIONALE



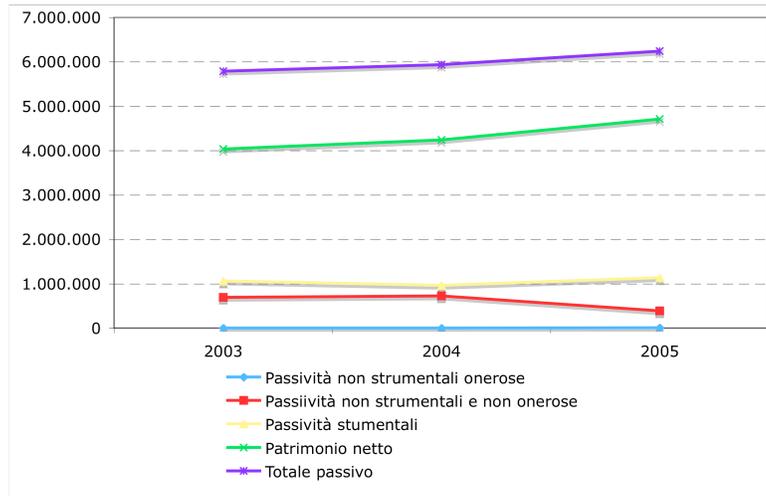
All'interno delle attività fruttifere la componente che denota un andamento decrescente è quella relativa alle attività fruttifere vincolate a garanzia.

Dal peso contenuto del margine di interesse sul totale dell'attivo si evince che i Confidi non sono molto propensi ad investire nei mercati finanziari. Alla base di tale risultato potrebbe esserci un orientamento strategico che risente della accentuata instabilità dei mercati finanziari nel periodo considerato che può aver indotto i Confidi a scelte particolarmente prudenti.

In generale il grado di liquidità nel periodo considerato denota un andamento crescente.

Dall'analisi del passivo del bilancio emergono due tendenze definite. Da un lato, la contrazione della passività non strumentali e dall'altra la crescita del patrimonio netto determinato in maniera prevalente da contributi pubblici che alimentano la Riserva fondi rischi indisponibili che si riflette nell'aumento del grado di capitalizzazione di questa categoria di Confidi.

GRAFICO 13 – PASSIVO RICLASSIFICATO CONFIDI I^A CLASSE DIMENSIONALE



Il risultato del bilancio dei Confidi appartenenti alla I^a classe è costantemente negativo anche se il trend non è lineare (tabella 20). Questa tendenza richiama l'attenzione sulla forte contrazione del margine d'interesse dal 2003 al 2004 e sul trend crescente sia dei costi operativi, sia dei proventi netti diversi. Sotto il risultato di gestione, il saldo accantonamenti e svalutazioni denota un andamento non uniforme nel triennio. Le motivazioni di ciò non sono desumibili dai bilancio, ma andrebbero ricercate nell'atteggiamento delle banche creditrici sia nel girare a sofferenza i prestiti garantiti sia nel quantificare le perdite. La garanzia del Confidi, infatti risulta di norma sussidiaria nei confronti degli intermediari beneficiari. In relazione a ciò, la politica di accantonamenti e di svalutazioni non può essere indipendente né da quella effettuate dai soggetti creditori né dall'atteggiamento di questi ultimi nei confronti delle istituzioni garanti (Cacciamani, 1999).

Le indicazioni emerse a livello di conto economico trovano maggiore spiegazione mediante l'analisi per indici (appendice 4): l'indice di redditività è negativo nel periodo considerato unitamente ai principali indicatori di efficienza gestionale; ciò dovrebbe indurre riflessioni e preoccupazioni in relazione all'efficacia e all'efficienza della gestione e alla capacità di conservare in termini reali il patrimonio aziendale.

Con riferimento alla gestione finanziaria emerge una forte contrazione del margine di interesse rispetto al margine di intermediazione, indice di una riduzione della redditività della gestione delle risorse finanziarie. Si registra, infatti, un calo del rendimento delle attività fruttifere e una contrazione delle attività fruttifere sul totale dell'attivo, mentre le passività onerose, se pur esigue, rimangono costanti.

La situazione non migliora se si esamina l'area della solvibilità e rischiosità: gli indicatori evidenziano un rapporto tra garanzie e patrimonio netto pari 2 e una contrazione delle attività indisponibili rispetto all'ammontare delle garanzie in essere.

L'analisi dei bilanci dei Confidi appartenenti alla I^a classe dimensionale evidenzia una situazione problematica per queste realtà di piccolissime dimensioni che non raggiungono i requisiti minimi previsti dalla Legge quadro sui Confidi, e che, anche sotto il profilo gestionale, non presentano potenzialità di sviluppo, soprattutto per un'elevata incidenza

dei costi di struttura che ne riduce l'economicità, e per una scarsa evoluzione del prodotto offerto.

Per questi Confidi l'unica strada percorribile potrebbe essere quella di aggregarsi a realtà di maggiori dimensioni: date le dimensioni ridotte non sono in grado affrontare i necessari processi di ricapitalizzazione per raggiungere adeguati livelli dimensionali. Peraltro, poiché un processo di concentrazione richiede uno sforzo manageriale ed economico e di disporre *ex ante* di una massa critica di risorse, per sviluppare il progetto e per realizzarlo concretamente *ex post*, è immaginabile che la tipologia di processo di concentrazione adattabile ai Confidi della I^a classe dimensionale sarà quella dell'assorbimento da parte di strutture di maggiori dimensioni. Tuttavia, occorre prestare attenzione all'importanza della conservazione del localismo dei Confidi e del valore della prossimità tra Confidi e imprese, che possono mantenersi se il processo di aggregazione segue la logica della creazione di strutture centrali robuste che preservano l'identità dei Confidi originari che, nei fatti, continuano ad operare come sportelli "locali" della banca-confidi o del Confidi intermediario vigilato risultante dall'aggregazione. Il modello francese delle SOCAMA rappresenta un ottimo esempio, sviluppato su scala regionale, di equilibrio fra concentrazione e localismo competitivo.

TABELLA 20 - CONTO ECONOMICO AGGREGATO RICLASSIFICATO – I^a CLASSE DIMENSIONALE

| | 2003 | 2004 | 2005 |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| +INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI | 124.224,56 | 89.396,13 | 82.083,65 |
| -INTRESSI PASSIVI E ONERI ASSIMILATI | 20.715,20 | 28.789,50 | 24.283,60 |
| =MARGINE DI INTERESSE | 103.509,36 | 60.606,63 | 57.800,05 |
| +PROVENTI NETTI DIVERSI | 271.946,41 | 314.415,22 | 339.488,52 |
| =MARGINE D'INTERMEDIAZIONE | 375.455,77 | 375.021,85 | 397.288,57 |
| -COSTI OPERATIVI | 396.571,94 | 385.617,07 | 429.841,57 |
| =RISULTATO DI GESTIONE | -21.116,17 | -10.595,22 | -32.553,00 |
| +/-SALDO ACCANTONAMENTI E SVALUTAZIONI | -13.160,00 | -33.424,50 | -18.524,00 |
| =RISULTATO GESTIONE ORDINARIA | -34.276,17 | -44.019,72 | -51.077,00 |
| +/-COMPONENTI STRAORDINARIE | -32.171,00 | 43.914,00 | -14.536,00 |
| =RISULTATO LORDO IMPOSTE | -66.447,17 | -105,72 | -65.613,00 |
| -IMPOSTE SUL REDDITO | 1.718,00 | 3.593,00 | 2.888,00 |
| =RISULTATO NETTO | -68.165,17 | -3.698,72 | -68.501,00 |

5.4.2 Confidi appartenenti alla II^a classe dimensionale

Anche per i Confidi appartenenti alla II^a classe dimensionale si può notare dalla tabella 21, che la maggior parte del capitale investito è rappresentata da attività fruttifere che, nel periodo considerato, registra, a fronte di un aumento dell'attivo (Tabella 21), un aumento generalizzato in tutte le sue componenti, anche se, in proporzione, aumentano maggiormente le attività non vincolate a garanzia. Anche per questa classe dimensionale, si verifica un aumento del peso della categoria delle altre attività, e si riduce il divario tra il peso della attività fruttifere e quello delle altre attività, sul totale dell'attivo. Tale ultimo risultato evidenzia la tendenza del Confidi ad investire il più possibile in attività fruttifere al fine di tentare di ottenere il maggior reddito possibile dai proventi derivanti dagli

investimenti scelta confermata dall'incremento del margine di interesse. Il rapporto tra attività fruttifere e totale delle attività si attesta su valori superiori all'80% e comunque superiori rispetto alla classe dimensionale vista in precedenza.

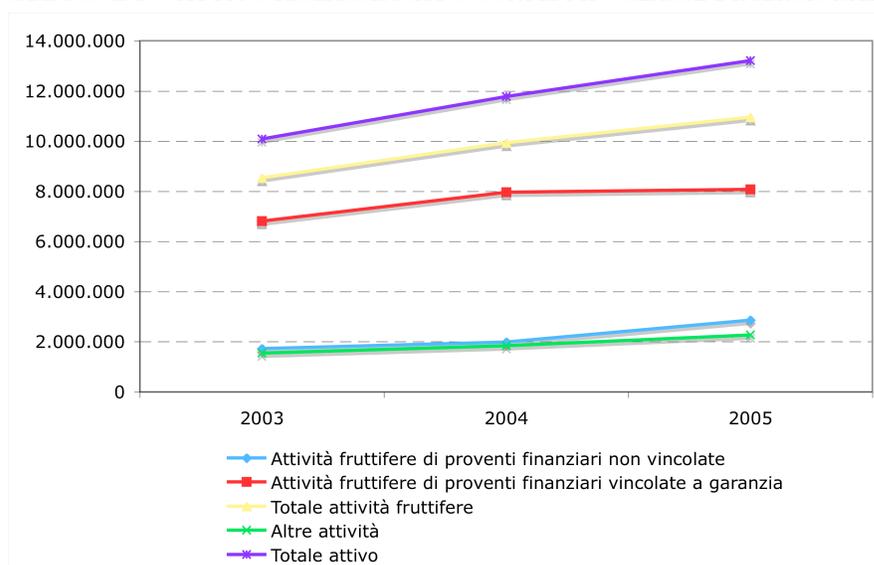
Il peso della gestione finanziaria è irrilevante anche per questi Confidi e la conferma viene dai bassi livelli dei rapporti tra il margine di interesse e il margine di intermediazione.

Sul fronte del passivo emergono due tendenze: la crescita, su tutto il periodo, delle passività non strumentali e non onerose e la crescita significativa del patrimonio netto per effetto degli introiti derivanti dai contributi pubblici che si riflettono in livelli di capitalizzazione crescenti. Tale risultato viene confermato anche nell'analisi per indici (Appendice 5).

TABELLA 21 – STATO PATRIMONIALE AGGREGATO RICLASSIFICATO

| CONFIDI APPARTENENTI ALLA II^ CLASSE DIMENSIONALE | | | | | | |
|---|----------------------|---------------|----------------------|---------------|----------------------|---------------|
| | 2003 | | 2004 | | 2005 | |
| ATTIVITÀ FRUTTIFERE DI PROVENTI FINANZIARI NON VINCOLATE | 1.724.229,00 | 17,10 | 1.988.055,00 | 16,87 | 2.864.437,00 | 21,68 |
| ATTIVITÀ FRUTTIFERE DI PROVENTI FINANZIARI VINCOLATE A GARANZIA | 6.814.704,00 | 67,58 | 7.956.558,00 | 67,53 | 8.085.090,00 | 61,19 |
| TOTALE ATTIVITÀ FRUTTIFERE | 8.538.933,00 | 84,68 | 9.944.613,00 | 84,40 | 10.949.527,00 | 82,87 |
| ALTRE ATTIVITÀ | 1.544.943,00 | 15,32 | 1.837.635,00 | 15,60 | 2.263.211,00 | 17,13 |
| TOTALE ATTIVO | 10.083.876,00 | 100,00 | 11.782.248,00 | 100,00 | 13.212.739,00 | 100,00 |
| PASSIVITÀ NON STRUMENTALI ONEROSE | 7.193,00 | 0,07 | 13.668,00 | 0,12 | 1.650,00 | 0,01 |
| PASSIVITÀ NON STRUMENTALI E NON ONEROSE | 1.144.922,00 | 11,35 | 1.212.965,00 | 10,29 | 1.329.451,00 | 10,06 |
| PASSIVITÀ STRUMENTALI | 557.298,00 | 5,53 | 677.865,00 | 5,75 | 569.231,00 | 4,31 |
| PATRIMONIO NETTO | 8.374.463,00 | 83,05 | 9.877.750,00 | 83,84 | 11.312.407,00 | 85,62 |
| TOTALE PASSIVO | 10.083.876,00 | 100,00 | 11.782.248,00 | 100,00 | 13.212.739,00 | 100,00 |

GRAFICO 14 – ATTIVO RICLASSIFICATO CONFIDI II^ CLASSE DIMENSIONALE



Il risultato del bilancio dei Confidi appartenenti alla II^a classe dimensionale è negativo su tutto il periodo (tabella 22), pur registrando in trend crescente. Ad incidere sui bassi livelli di redditività è l'elevato livello dei costi operativi che comportano anche bassi livelli di efficienza come confermato dall'analisi per indici: l'incidenza dei costi operativi sul margine di intermediazione: si passa dal 73,98% del 2003 al 94,32% nel 2005.

A fronte di un margine di interesse crescente, il margine di intermediazione non ha un andamento univoco: decresce nel 2004 in seguito a maggiori interessi passivi e oneri assimilati, e aumenta nel 2005.

GRAFICO 15 – PASSIVO RICLASSIFICATO CONFIDI II^a CLASSE DIMENSIONALE

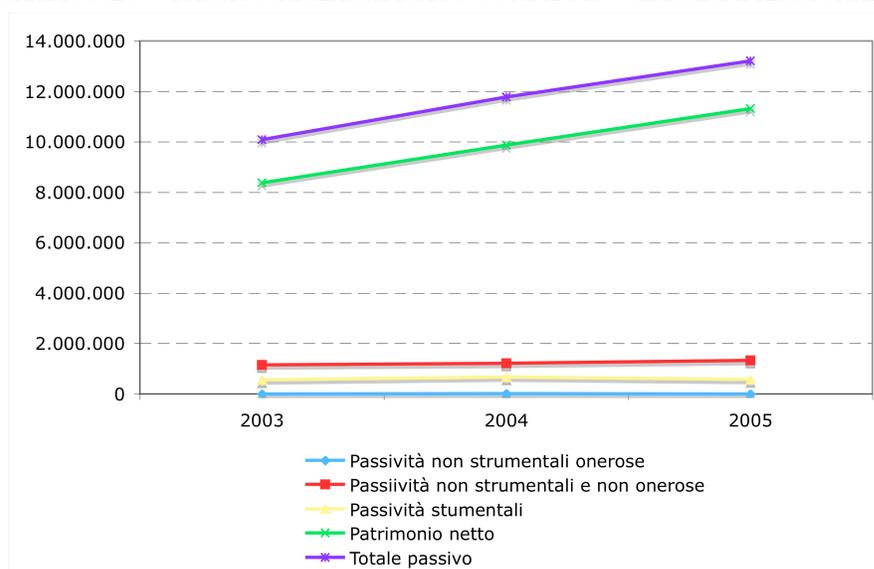


TABELLA 22 - CONTO ECONOMICO AGGREGATO RICLASSIFICATO – II^a CLASSE DIMENSIONALE

| | 2003 | 2004 | 2005 |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| +INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI | 129.175,00 | 144.371,00 | 157.477,00 |
| -INTRESSI PASSIVI E ONERI ASSIMILATI | 22.337,00 | 33.905,00 | 24.110,00 |
| =MARGINE DI INTERESSE | 106.838,00 | 110.466,00 | 133.367,00 |
| +PROVENTI NETTI DIVERSI | 808.698,00 | 724.975,00 | 730.558,00 |
| =MARGINE D'INTERMEDIAZIONE | 915.536,00 | 835.441,00 | 863.925,00 |
| -COSTI OPERATIVI | 669.237,00 | 753.498,00 | 814.878,00 |
| =RISULTATO DI GESTIONE | 246.299,00 | 81.943,00 | 49.047,00 |
| +/-SALDO ACCANTONAMENTI E SVALUTAZIONI | -327.227,00 | -118.421,00 | -119.419,00 |
| =RISULTATO GESTIONE ORDINARIA | -80.928,00 | -36.478,00 | -70.372,00 |
| +/-COMPONENTI STRAORDINARIE | 54.158,00 | 31.138,00 | 76.334,00 |
| =RISULTATO LORDO IMPOSTE | -26.770,00 | -5.340,00 | 5.962,00 |
| -IMPOSTE SUL REDDITO | 8.746,00 | 7.847,00 | 8.362,00 |
| =RISULTATO NETTO | -35.516,00 | -13.187,00 | -2.400,00 |

I proventi diversi registrano invece un andamento decrescente che si riflette prima sul margine di intermediazione e poi, per il combinato effetto dell'aumento dei costi operativi, sul risultato di gestione. Per questa categoria di Confidi, il saldo di accantonamenti e

svalutazioni denota un andamento tendenzialmente decrescente nel triennio; anche in questo caso vale la considerazione effettuata per i Confidi della prima classe dimensionale.

Le indicazioni emerse a livello di conto economico devono essere interpretate congiuntamente all'analisi per indici: l'indice di redditività, pur essendo negativo su tutto il periodo, manifesta un trend crescente che si rispecchia nell'indice di redditività del capitale netto. Un notevole impatto positivo sul risultato di esercizio hanno le competenti straordinarie di reddito.

Per quanto concerne l'area della solvibilità, per i Confidi in questione il rapporto tra l'ammontare delle garanzie in essere e il capitale netto registra un trend decrescente dovuto principalmente alla riduzione delle garanzie in essere nel periodo considerato. L'aumento del rapporto tra totale delle passività e garanzie lorde è ascrivibile all'incremento dei valori del patrimonio netto e non, invece, all'aumento delle garanzie. Tale risultato potrebbe essere interpretato come una contrazione dell'attività dei Confidi.

I risultati dell'analisi per i Confidi della II^a classe dimensionale evidenziano risultati negativi sotto il profilo della redditività, se pur in miglioramento nel triennio, e dell'efficienza nel suo complesso. A pesare in maniera considerevole sulla redditività sono i costi della struttura che si attestano a livelli troppo elevati finì a superare, nel 2005, i proventi derivanti dall'attività di prestazione delle garanzie.

Appare evidente che anche questi Confidi dovranno ripensare alla propria struttura sotto il profilo organizzativo e gestionale nonché sotto il profilo operativo con l'obiettivo di aumentare le proprie dimensioni. Peraltro la stasi dei proventi derivanti dall'erogazione delle garanzie testimonierebbe a livello empirico la maturità raggiunta da questi Confidi sul fronte dell'erogazione delle garanzie. Sarà dunque opportuno valutare la strada della concentrazione oppure della riqualificazione dell'offerta per rimanere Confidi 106. Sicuramente i Confidi appartenenti alla II^a classe dimensionale, presi singolarmente, non hanno i numeri richiesti dalla normativa secondaria per ambire al passaggio verso il modello di intermediario vigilato.

Anche in questo caso dunque, è opportuno valutare un'adeguata strategia che conduca alla razionalizzazione delle struttura e ad un ripensamenti del prodotto offerto.

5.4.3 Confidi appartenenti alla III^a classe dimensionale

Anche per i Confidi appartenenti alla III^a classe dimensionale, come si può notare dalla tabella 23, il capitale investito è in gran parte costituito da attività fruttifere le quali, nel triennio considerato, registrano un andamento uniforme sia in termini crescita, sia in termini di incidenza sul totale dell'attivo. Lo stesso andamento di crescita uniforme si registra per la tipologia di altre attività. Il grado di liquidità, pur attestandosi su valori elevati, è inferiore ai livelli della I^a e II^a classe.

Anche per questa classe dimensione il margine d'interesse è un risultato che ha scarsa rilevanza. Infatti dall'analisi per analisi per indici (appendice 6) si evince che il rapporto tra il margine di interesse e il totale dell'attivo si attesta nel triennio intorno a 1,4% e il peso dello stesso sul margine di intermediazione non supera il 25%.

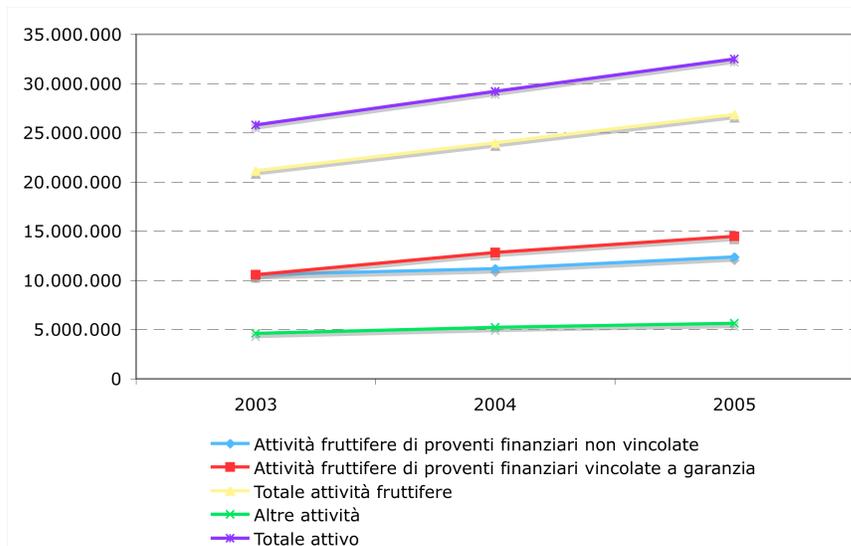
Come per le altre classi dimensionali, anche per i Confidi di maggiori dimensioni, il grado di liquidità è elevato e il suo trend è crescente nel triennio.

TABELLA 23 – STATO PATRIMONIALE AGGREGATO RICLASSIFICATO

| CONFIDI APPARTENENTI ALLA III ^A CLASSE DIMENSIONALE | | | | | | |
|---|----------------------|---------------|----------------------|---------------|----------------------|---------------|
| | 2003 | | 2004 | | 2005 | |
| ATTIVITÀ FRUTTIFERE DI PROVENTI FINANZIARI NON VINCOLATE | 10.569.024,00 | 40,99 | 11.169.620,00 | 38,26 | 12.373.511,95 | 38,08 |
| ATTIVITÀ FRUTTIFERE DI PROVENTI FINANZIARI VINCOLATE A GARANZIA | 10.586.583,00 | 41,06 | 12.812.460,00 | 43,89 | 14.476.561,29 | 44,56 |
| TOTALE ATTIVITÀ FRUTTIFERE | 21.155.607,00 | 82,06 | 23.982.080,00 | 82,15 | 26.850.073,24 | 82,64 |
| ALTRE ATTIVITÀ | 4.626.489,00 | 17,94 | 5.212.075,00 | 17,85 | 5.639.904,68 | 17,36 |
| TOTALE ATTIVO | 25.782.097,00 | 100,00 | 29.194.156,00 | 100,00 | 32.489.977,92 | 100,00 |
| PASSIVITÀ NON STRUMENTALI ONEROSE | 1.265,00 | 0,00 | 1.378,00 | 0,00 | 1.496,00 | 0,00 |
| PASSIVITÀ NON STRUMENTALI E NON ONEROSE | 2.182.980,00 | 8,47 | 2.655.693,00 | 9,10 | 1.503.853,14 | 4,63 |
| PASSIVITÀ STRUMENTALI | 166.719,00 | 0,65 | 210.340,00 | 0,72 | 247.376,00 | 0,76 |
| PATRIMONIO NETTO | 23.431.133,00 | 90,88 | 26.326.745,00 | 90,18 | 30.737.252,78 | 94,61 |
| TOTALE PASSIVO | 25.782.097,00 | 100,00 | 29.194.156,00 | 100,00 | 32.489.977,92 | 100,00 |

Per quanto concerne il passivo, è significativa la contrazione delle passività non strumentali e non onerose nel 2005 la cui incidenza scende dal 9,10% del 2004 al 4,63% del 2005. Anche per questa classe dimensionale si rileva un aumento del capitale netto che si riflette, come detto, sull'aumento dei livelli di patrimonializzazione che appaiono più alti rispetto alle altre classi dimensionali analizzate.

GRAFICO 16 - ATTIVO RICLASSIFICATO CONFIDI III^A CLASSE DIMENSIONALE



Sotto il profilo del conto economico il dato relativo alla redditività è positivo, dimostrando, tuttavia, un trend decrescente nel triennio. Tale risultato, seppure in sé non significativo del complesso delle azioni strategico-gestionali dei Confidi, deve indurre riflessioni, soprattutto per il fatto di essere, quanto meno, il risultato dell'efficienza e dell'efficacia gestionali e della capacità di conservare in termini reali il patrimonio aziendale. Il margine di intermediazione ha invece un andamento crescente su tutto il

periodo trainato sia dal margine d'interesse, sia dall'incremento dei proventi derivanti dall'attività di erogazione delle garanzie nei confronti degli associati. Ciò nonostante, il maggiore aumento dei costi operativi rispetto ai proventi da garanzie, comporta una flessione del risultato di gestione, particolarmente significativa nel 2004. Tale situazione a sua volta ha delle implicazioni sul risultato della gestione ordinaria che pur risentendo dei benefici di una politica di accantonamenti e svalutazioni favorevole, registra un trend decrescente.

GRAFICO 17 - PASSIVO RICLASSIFICATO CONFIDI III^ CLASSE DIMENSIONALE

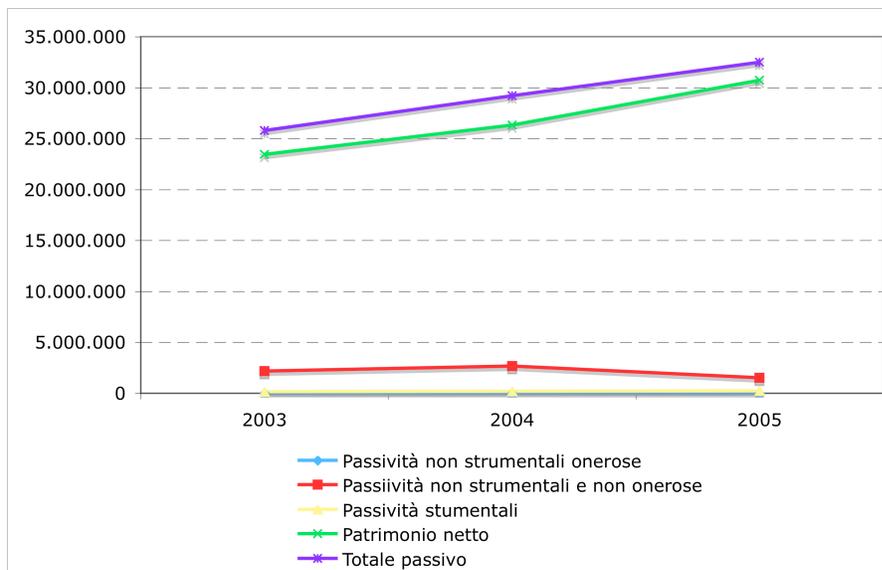


TABELLA 24 - CONTO ECONOMICO AGGREGATO RICLASSIFICATO - III^ CLASSE DIMENSIONALE

| | 2003 | 2004 | 2005 |
|--|---------------------|---------------------|---------------------|
| +INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI | 417.120,00 | 407.723,00 | 471.768,09 |
| -INTRESSI PASSIVI E ONERI ASSIMILATI | 8.427,00 | 3.272,00 | 3.389,00 |
| =MARGINE DI INTERESSE | 408.693,00 | 404.451,00 | 468.379,09 |
| +PROVENTI NETTI DIVERSI | 1.431.028,00 | 1.449.666,00 | 1.525.721,25 |
| =MARGINE D'INTERMEDIAZIONE | 1.839.721,00 | 1.854.117,00 | 1.994.100,34 |
| -COSTI OPERATIVI | 1.118.380,00 | 1.357.175,00 | 1.529.637,23 |
| =RISULTATO DI GESTIONE | 721.341,00 | 496.942,00 | 464.463,11 |
| +/-SALDO ACCANTONAMENTI E SVALUTAZIONI | -459.105,00 | -348.580,00 | -332.521,84 |
| =RISULTATO GESTIONE ORDINARIA | 262.236,00 | 148.362,00 | 131.941,27 |
| +/-COMPONENTI STRAORDINARIE | 672,00 | 41.865,00 | 3.886,00 |
| =RISULTATO LORDO IMPOSTE | 262.908,00 | 190.227,00 | 135.827,27 |
| -IMPOSTE SUL REDDITO | 2.489,00 | 3.032,00 | 4.123,00 |
| =RISULTATO NETTO | 260.419,00 | 187.195,00 | 131.704,27 |

L'analisi per indici (appendice 6) conferma l'elevata incidenza dei costi operativi sul margine di intermediazione che sale dal 61% del 2003 al 77% del 2005, e che lascia intuire dubbi livelli di efficienza di gestionale.

I livelli di capitalizzazione appaiono invece buoni con un rapporto tra patrimonio netto e totale attivo che sale dal 90% del 2003 al 94% del 2005.

Sotto il profilo della solvibilità, il rapporto tra garanzie e capitale netto scende è pari a 2,5 e scende a 1,8 nel 2005. Il rapporto tra il totale delle passività e l'ammontare delle garanzie lorde sale dal 40% del 2003 al 54% del 2005.

In sintesi i Confidi di questa classe dimensionale presentano in generale risultati migliori rispetto alle I[^] e alla II[^] classe dimensionale. Tuttavia, i risultati in termini di efficienza e di redditività non sono soddisfacenti soprattutto per l'alta incidenza dei costi di struttura.

Si può dedurre che anche i Confidi di maggiori dimensioni è necessario rivedere la struttura sotto il profilo organizzativo e gestionale nonché i prezzi delle garanzie prestate per continuare a svolgere il loro ruolo nei confronti delle imprese associate.

Pur avendo dimensioni maggiori rispetto ai Confidi delle classi precedenti, nessuno dei Confidi della III[^] classe dimensionale ha autonomamente le carte in regola per diventare intermediario vigilato *ex art.* 107.

Anche in questo caso, la strada da percorrere per evolversi verso il modello dell'intermediario vigilato presuppone il passaggio da operazioni di concentrazione con altri Confidi.

5.5 Conclusioni

Le recenti innovazioni legislative e regolamentari in materia di adeguatezza del capitale della banche sembrano generare importanti cambiamenti nell'attività dei Confidi.

Un primo cambiamento riguarda il prodotto tipico dei Confidi, ossia la garanzia: gli enti che intendono valorizzare la loro funzione nell'ambito della vigilanza prudenziale devono adeguare le garanzie rilasciate alla prescrizioni della normativa secondaria. Congiuntamente a questo è necessario considerare le innovazioni poste dalla Legge quadro sui Confidi che ha definito i requisiti patrimoniali minimi applicabili agli stessi e ridisegnato gli ambiti di operatività. In particolare la possibilità di trasformazione del confidi in intermediario vigilato valorizzerebbe la garanzia offerta dallo stesso Confidi al sistema creditizio. Inoltre la stessa legge quadro prevede esplicitamente alcuni canali obbligati di trasformazione in intermediari vigilati, con la necessità di abbattere i maggiori costi con le economie di scala in quanto garantisce l'accesso alla gestione delle leggi agevolative solo ai Confidi di maggiori dimensioni.

Tuttavia, la trasformazione in soggetti vigilati sarà realizzabile solo per gli organismi di grandi dimensioni soprattutto alla luce dei requisiti dimensionali richiesti dalla Banca d'Italia per ottenere l'iscrizione nell'elenco speciale *ex art.* 107 (Banca d'Italia, 2008a). In altre parole, ciò che pare prospettarsi è un mercato in cui sono destinati ad emergere, anche attraverso il ricorso ad processi di fusione, un numero limitato di operatori leader, contraddistinti dall'assoggettamento alla vigilanza, mentre avranno un ruolo marginale gli enti più piccoli impossibilitati a trasformarsi in intermediario vigilato.

Tale previsione desta qualche preoccupazione soprattutto per i Confidi che operano nel meridione del Paese perché storicamente caratterizzati da ridotte dimensioni e da scarsa evoluzione operativa, rispetto ai Confidi del Centro-Nord. Come è stato osservato, nel Mezzogiorno d'Italia l'economia è maggiormente incentrata sulle banche rispetto ad altre aree del Paese e le imprese che aderiscono ad un Confidi hanno dei vantaggi maggiori in termini di costo del credito rispetto alle imprese del Centro-Nord (Colomba-Gambacorta-Mistrulli, 2006). Per la banca che eroga i finanziamenti garantiti dai Confidi, il vantaggio è

rappresentato dalla minore probabilità per le imprese meridionali associate ad un organismo di garanzia collettiva di entrare in sofferenza: l'attività di *screening* che i Confidi effettua basandosi sulla *soft information* alla quale esso accede più facilmente rispetto alla banca, contribuisce a ridurre la rischiosità delle aziende affidate con prestazione di garanzie dei Confidi.

Questa considerazione pone l'accento sull'importanza del localismo dei Confidi che deve essere salvaguardato unitamente al valore di prossimità della relazione tra Confidi e imprese. Tuttavia è importante sottolineare che i Confidi sono intermediari del rischio e al di sotto di certe dimensioni non ha senso fare l'intermediario del rischio.

Partendo da queste premesse, nel presente capitolo si è analizzato l'evoluzione recente del sistema dei Confidi Meridionali, caratterizzato in prevalenza da Confidi di piccole dimensioni, alla luce delle performance espresse nei bilanci di un campione di essi con l'intento di indagare le principali determinanti della redditività e del rischio al conseguimento della stessa e di apprezzare l'esistenza di equilibri economico-patrimoniali e il mantenimento nel tempo degli stessi.

L'analisi empirica è stata condotta utilizzando i dati dei bilanci del triennio 2003-2005 di un campione di Confidi pugliesi stratificati in tre classi dimensionali utilizzando come parametro il patrimonio netto risultante dal bilancio al 31.12.2005.

L'analisi ha messo in luce che i Confidi di maggiori dimensioni presentano valori migliori negli indici di redditività e in quelli gestionali, soprattutto per una minore incidenza dei costi operativi; essi presentano anche maggiori potenzialità di sviluppo a differenza di quanto emerso i Confidi di piccole dimensioni.

Per questa classe di Confidi l'unica direzione per la sopravvivenza appare essere quella dell'aggregazione a realtà di maggiori dimensioni: date le dimensioni ridotte, essi non sono in grado affrontare i necessari processi di ricapitalizzazione per raggiungere gli adeguati livelli dimensionali. Peraltro, date le risorse economiche e manageriali che un progetto di concentrazione richiede sia *ex ante*, sia *ex post*, è immaginabile che la tipologia di processo di concentrazione adattabile ai Confidi di piccole dimensioni sarà quella dell'assorbimento da parte di strutture di maggiori dimensioni. In questo processo occorre, tuttavia salvaguardare il localismo dei Confidi e il valore della prossimità tra Confidi e imprese, che possono mantenersi solo se il processo di aggregazione segue la logica della creazione di strutture centrali robuste che preservano l'identità dei Confidi originari che, nei fatti, continuano ad operare come sportelli "locali" della banca-confidi o del Confidi intermediario vigilato risultante dall'aggregazione. Il modello francese delle SOCAMA rappresenta un ottimo esempio, sviluppato su scala regionale, di equilibrio fra concentrazione e localismo competitivo.

Per i Confidi di maggiore dimensione l'analisi ha comunque evidenziato la necessità di rivedere i meccanismi di raggiungimento dell'economicità della gestione che potrebbe in qualche modo comportare una revisione del prezzo della garanzia per renderla gradualmente casuale dai contributi degli enti terzi che, nella maggior parte dei Confidi sono indispensabili per il raggiungimento di adeguati livelli di economicità della gestione.

Anche per questa categoria di Confidi il processo evolutivo non porterà verso modello di intermediario vigilato senza prima passare da un processo di concentrazione: nessuno dei Confidi del campione ha in autonomia i volumi di attività finanziaria necessari per il

salto di qualità. La strada da percorrere per questi Confidi può essere quella di formalizzare l'efficacia delle garanzie mediante le tecniche di cartolarizzazione e di *tranchéd cover*, contemplate da Basilea 2 e già utilizzate in Italia in operazioni come i *bond* di distretto e altri programmi lanciati da iniziative dei maggiori gruppi bancari (Erzegovesi, 2007). Per interventi di questo tipo non è necessaria la trasformazione in intermediario vigilato.

La mancata trasformazione farebbe, però, perdere al Confidi una cospicua parte di attività che fino ad oggi hanno svolto, ossia la gestione dei fondi pubblici di incentivazione che secondo la legge quadro sui Confidi e i nuovi orientamenti a livello europeo, viene riservata agli intermediari vigilati. Il rischio di restare tagliati fuori dal circuito della finanza agevolata, impone ai Confidi di trasformarsi in intermediari 107 oppure di allearsi con reti forti, coordinate da intermediari vigilati.

Si tratta di opportunità di evoluzione e di innovazione che i Confidi meridionali devono saper cogliere al fine di riuscire a svolgere l'intermediazione tra banche e PMI, volta a ridurre l'impatto delle asimmetrie informative e funzionale al processo di crescita delle imprese di piccole dimensioni italiane.

Bibliografia

- ABI (2002a), Audizione dell'ABI presso la Commissione Finanze e Tesoro del Senato su *Proposte di legge: n. 193 del 12 giugno 2001, n. 1176 del 22 febbraio 2002, n. 1207 del 1° marzo 2002 e n. 1267 del 20 marzo 2002 in tema di disciplina delle cooperative e dei consorzi di garanzia collettiva fidi*, Roma, 8 ottobre.
- ABI (2002b), "L'impatto di Basilea sull'attività dei Confidi", in *Bancaria*, n. 9: 74-81.
- ABI (2003), "Banche e Mezzogiorno", *ABI Documenti*, 19 febbraio, Roma.
- Adamo R. (2000), *I Confidi in Italia. Evoluzione e prospettive*, Napoli: Edizioni Scientifiche.
- AECM – ASSOCIATION EUROPÉENNE DU CAUTIONNEMENT MUTUEL (2004), *Les systèmes de garantie membres de l'Association Européenne du Cautionnement Mutuelle, Presentation e comparision*, Bruxelles.
- Aivazian V. Gu X., Qiu J. (2004), *Loan Rates and the Two Faces of Collateral*, Working Paper, Wilfrid Laurier University, Canada.
- Aldrighetti F., Erzegovesi L. (2007), *L'equilibrio gestionale dei Confidi 107: effetti sul pricing delle garanzie e sull'efficacia degli aiuti pubblici*, Dipartimento di informatica e studi aziendali, Università degli Studi di Trento, <http://smefin.net>.
- Altman E. I., Sabato G. (2005), "Effects of the New Basel Capital Accord on Bank Capital Requirements for SMEs", in *Journal of Financial Services Research*, Vol. 28:15-42.
- Angelini P., Di Salvo R., Ferri G. (1998), "Availability and cost of credit for small businesses: Customer relationships and credit cooperatives", in *Journal of Banking & Finance*, Vol. 22: 925-954.
- Baglioni A. (2001), "La funzione economica delle garanzie nel mercato del credito", in Caprio L. e Presti G. (a cura di) *Le garanzie nel credito alle imprese. Funzione economica, disciplina giuridica ed evidenze empiriche*, Torino: Giappichelli.
- Banca d'Italia (2002), Audizione innanzi alla Commissione Finanze e Tesoro del Senato sui *Disegni di Legge n. 193*, Roma, ottobre.
- Banca d'Italia (2004), *Relazione annuale*, maggio.
- Banca d'Italia (2005a), *Bollettino economico*, No. 44, marzo.
- Banca d'Italia (2005b), *Bollettino economico*, No. 45, novembre.
- Banca d'Italia (2005c), *Schede sulle discrezionalità nazionali contenute nel Nuovo Accordo sul Capitale ("Basilea 2") e nelle proposte di direttive europee in materia di requisiti patrimoniali delle banche e di adeguatezza patrimoniale delle banche e delle imprese di investimento*, Roma, marzo.
- Banca d'Italia (2005d), *Relazione annuale*, maggio.
- Banca d'Italia (2006a), *Recepimento della nuova regolamentazione prudenziale internazionale (Nuovo Accordo sul capitale di Basilea e nuova direttiva C.E. sui requisiti delle Banche e delle imprese di investimento)*, Documento per la consultazione, marzo.
- Banca d'Italia (2006b), *Relazione annuale*, maggio.
- Banca d'Italia (2006c), "L'economia delle regioni italiane nel 2005", in *Questioni di Economia e Finanza*, No. 1, luglio.

- Banca d'Italia (2007a), *ConSORZI di garanzia collettiva dei fidi (Confidi). Normativa secondaria di attuazione dell'art. 13 del Decreto Legge 30 settembre 2003, n° 269, convertito dalla Legge 24 novembre 2003, n° 236*, Documento per la consultazione, febbraio.
- Banca d'Italia (2007b), *Relazione annuale*, maggio.
- Banca d'Italia (2007c), *Istruzioni di Vigilanza per gli Intermediari Finanziari iscritti nell'«Elenco Speciale»*, Circolare n. 216 del 5 agosto 1996 - 7° aggiornamento del 9 luglio.
- Banca d'Italia (2008a), *Istruzioni di Vigilanza per gli Intermediari Finanziari iscritti nell'«Elenco Speciale»*, Circolare n. 216 del 5 agosto 1996 - 9° aggiornamento del 28 febbraio.
- Banca d'Italia (2008b), *Disposizioni di Vigilanza Banche di garanzia collettiva dei fidi* - 28 febbraio.
- Barclay M.J., Smith C. W. Jr. (1995), "The priority Structure of Corporate liabilities", in *Journal of Banking and Finance*, Vol. 50, No. 3: 899-917.
- Barro J. R. (1976), "The Loan Market, Collateral, and Rates of Interest", in *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 8, No. 4: 439-456.
- Basel Committee on Banking Supervision (2004), "International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a revised Framework", BIS, June.
- Bazzana F. (2006), "L'efficienza gestionale dei confidi. Un'analisi empirica", in *Banca Impresa Società*, No. 1: 133-154.
- Beaudry P., Poitevin M. (1995), "Competitive Screening in Financial Markets when Borrowers can Recontract", in *The Review of Economic Studies*, Vol. 62, No. 3: 401-423.
- Belcredi M. (2001), "A che servono le garanzie? Analisi economica, evidenze empiriche internazionali e alcune implicazioni normative", in Caprio L. e Presti G. (a cura di) *Le garanzie nel credito alle imprese. Funzione economica, disciplina giuridica ed evidenze empiriche*, Torino: Giappichelli.
- Belli E., Giordano F. (2005), *Governance, mercati e struttura finanziaria delle imprese: l'indagine di UniCredit Banca d'Impresa sulla corporate governance*, mimeo.
- Bentivogli C., Cocuzza E., Foglia A., Iannotti S. (2007), "I rapporti Banca-Impresa dopo il nuovo accordo sul capitale: un'indagine territoriale", in *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, N° 5, Banca d'Italia, Febbraio.
- Beretta E., Del Prete S. (2007), "Aggregazioni Bancarie e specializzazione nel credito alle PMI: peculiarità per area geografica", in *Temi di discussione*, No. 644, novembre, Banca d'Italia.
- Berger A.N., Udell G.F. (1990), "Collateral, Loan Quality, and Bank Risk", in *Journal of Monetary Economics*, Vol. 25, Iss. 1: 21-42.
- Berger A.N., Udell G.F. (1995), "Relationship Lending and Lines of Credit in Small Firm Finance", in *The Journal of Business*, vol. 68, n. 3: 351-381.
- Berger A.N., Udell G.F. (1998), "The economics of small business finance: the roles of private equity and debt markets in financial growth cycle", in *Journal of Finance*, No. 45: 913-673.

- Berger A.N., Udell G.F. (2005), *A More Complete Conceptual Framework for Financing of Small and Medium Enterprises*, World Bank Policy Research Working Paper 3795, December.
- Bersani P. L. (1997), *Confidi e Congiuntura economica. Rilevazioni 1984-1994*, Franco Angeli.
- Besanko D., Thakor A.V. (1987a), "Collateral and Rationing: Sorting Equilibria in Monopolistic and Competitive Credit Markets", in *International Economic Review*, Vol. 28, No. 3: 671-689.
- Besanko D., Thakor A.V. (1987b), "Competitive Equilibrium in the Credit Market under Asymmetric Information", in *Journal of Economic Theory*, Vol. 42: 167-192.
- Bester H. (1985), "Screening vs. Rationing in Credit Markets with Imperfect Information", in *The American Economic Review*, Vol. 75, No. 4: 850-855.
- Bester H. (1987), "The Role of Collateral in Credit Market with Imperfect Information", in *European Economic Review*, Vol. 31, No. 4: 887-899.
- Bester H. (1994), "The Role of Collateral in a Model of Debt Renegotiation", in *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 26, No. 1: 72-86.
- Black J, de Meza D., Jeffreys D. (1996), "House Prices, The Supply of Collateral and the Enterprise Economy", in *The Economic Journal*, Vol. 106, No. 434: 60-75.
- Bocchi L., Lusignani G., (2004), "Le nuove regole di "Basiela 2": prime valutazioni di impatto sul rapporto Banca-Impresa in Italia", in *Banca Impresa Società*, N° 2: 209-237.
- Bongini P., Ferri G. (2005), *Il sistema bancario meridionale*, Bari: Editori Laterza.
- Boot A., Tkakor A.V. (1994), "Moral Hazard and Secured Lending in an Infinitely Repeated Credit Market Game", in *Internatinal Economic Review*, Vol. 35, No. 4: 899-920.
- Boot A., Tkakor A.V., Udell G. F. (1991), "Secured Lending and Default Risk: Equilibrium Analysis, Policy Implications and Empirical Results", in *The Economic Journal*, Vol. 101, No. 406: 458-472.
- Brucciani S. (1985), "Il Ruolo dei Consorzi Fidi", in *Il Risparmio*, Vol. 5: 895-921.
- Busetta P., Sacco S., Silipo D. (1998), *Mezzogiorno senza credito*, Milano: Giuffrè.
- Cabras G. (1986) *Le garanzie collettive per i finanziamenti alle imprese*, Milano: Giuffrè.
- Cacciamani C. (1999), "La situazione e le prospettive dei Confidi attraverso l'analisi di bilancio", in *Bancaria*, No. 2: 30-40.
- Capodaglio G. (1995), "Osservazioni sulla natura economico-aziendale di talune operazioni dei consorzi e delle società cooperative di garanzia fidi", in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, No. 2: 123-127.
- Carosio G. (2008), "L'applicazione di Basilea 2 alla prova dei fatti", in *Basilea 2 alla prova dei fatti. Gestione dei rischi, allocazione del capitale e relazione con le imprese*, Convegno ABI, 22 aprile, Roma.
- Carretta A. (1995), (a cura di) *Gli intermediari finanziari non bancari*, Milano: Egea.
- Caruana J. (2003), "Consequences of Basel II for Smes", in *Bis Review*, No. 32/2003.
- Caselli S. (2005), "Il destino delle imprese italiane dopo Basilea 2: la sfida del riposizionamento della funzione finanziaria", in *Bancaria*, No. 1: 54-62.
- Cataldo M. (1996), "Il ruolo dei fondi di garanzia: riflessi sul sistema bancario", in *Rivista Bancaria*, No. 1: 29-46.
- Cesarini F., Ferri G., Giardino M. (1997), (a cura di), *Credito e sviluppo*, Il Mulino: Bologna.

- Chakraborty A., Hu C. X. (2006), "Lending Relationships in line-of-credit and nonline-of-credit loans: Evidence from collateral use in small business", in *Journal of Financial Intermediation*, No. 15: 86-107.
- Chan Y., Kanastas G. (1985), "Asymmetric Valuations and the Role of Collateral in Loan Agreements", in *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 17, No. 1: 84-95.
- Chen Y. (2006), "Collateral, Loan Guarantees, and the Lenders' Incentives to Resolve Financial Distress", in *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol. 46, No. 1: 1-15.
- CNEL - Consiglio Nazionale dell'Economia e del Lavoro - (2000), *Primo rapporto tra il sistema del credito e il sistema delle PMI*, Roma.
- Coco G. (1999), "Collateral, Heterogeneity in Risk Attitude and the Credit Market Equilibrium", in *European Economic Review*, Vol. 43: 559-574.
- Coco G. (2000), "On the Use of Collateral", in *Journal of Economic Surveys*, Vol. 14, No. 2: 191-214.
- Comana M. (1991), "Gli organismi collettivi di garanzia dei fidi: un nuovo ruolo nel rapporto banca-impresa?", in *Banche e Banchieri*, No. 3: 159-168.
- Commissione delle Comunità Europee (2004), *Proposta di Direttive del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 20 marzo 2000, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi e al suo esercizio e della direttiva 93/6/CEE del Consiglio, del 15 marzo 1993, relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi*, Bruxelles.
- Commissione delle Comunità Europee (2005), *Guarantees and Mutual Guarantees. Best Report*. Report to the Commission by an Independent Expert Group, January.
- Coordinamento Nazionale Confidi (2002), *Indagine conoscitiva sui consorzi e cooperative di garanzia collettiva fidi*, Intervento del Presidente presso la VI Commissione Finanze e Tesoro, Roma, ottobre.
- Coordinamento Nazionale Confidi (2003), *Decreto Legge 30 settembre 2003 N. 269, "Disposizioni urgenti per favorire lo sviluppo e per la correzione dell'andamento dei conti pubblici", "Art. 13 disciplina dell'attività di garanzia collettiva dei fidi", Emendamenti*.
- Costa S., Costagli S. (2004), "I rapporti banca-PMI in Italia: considerazioni a margine del dibattito", XVI Conferenza della Società Italiana di Economia Pubblica, *Politiche pubbliche sviluppo e crescita*, Dipartimento di economia pubblica e territoriale, Università di Pavia, 7 e 8 ottobre.
- Costa S., Costagli S. (2005), "Finanza per le piccole e medie imprese: il ruolo dei Confidi", in G. Bracchi, D. Masciandaro (a cura di), *Le banche italiane e la finanza per lo sviluppo. Decimo Rapporto sul sistema finanziario italiano*, Roma: Edibank.
- Cusimano G., Vassallo E. (2001), "Credito e sviluppo nel mezzogiorno", in *Rivista Bancaria*, Vol. 57, No. 1: 95-121.
- D'Auria C. (2005), "Il ruolo dei Confidi nel Finanziamento delle piccole e medie imprese alla luce del regolamento internazionale di Vigilanza", in *Newsletter AIRFIRM*, No. 1: 3-5.
- De Laurentis G. (1993), "Profili di gestione degli intermediari", in Dematté C., Forestieri G., Mottura P. (a cura di), *Economia degli intermediari finanziari*, Milano: Egea.

- De Laurentis G, Caselli S. (2004), *Miti e verità di Basilea 2. Guida alle decisioni*, Milano: Egea.
- De Lisa R., F. Vallascas, M. Marchesi, (2006), "L'impatto delle garanzie sul pricing dei prestiti: una analisi di sensitività nel quadro della direttiva che recepisce Basilea 2", in *Bancaria*, No. 2: 44-59.
- De Mitri S., Finaldi Russo P., Generale A. (2006), "La struttura finanziaria delle imprese nel Mezzogiorno", in Cannari L., Panetta F. (a cura di) *Il sistema finanziario e il mezzogiorno*, Bari: Cacucci.
- De Vincentis P. (2006), "La valutazione del merito di credito delle micro-imprese", in *Bancaria*, No. 2: 68-79.
- Degryse H, Van Cayseele P. (2000), "Relationship Lending within a Bank-Based System: Evidence from European Small Business Data", in *Journal of Financial Intermediation*, Vol.9: 90-109.
- Di Majo A., Paziienza M. G., Triberti B. (2005), *Le scelte di finanziamento delle imprese minori: teorie e analisi del caso italiano*, Working Paper n. 7/2005, Dipartimento di Scienze Economiche e Finanziarie, Università di Genova.
- Elsas R. (2005), "Empirical Determinants of Relationship Lending", in *Journal of Financial Intermediation*, Vol, 14: 32-57.
- Elsas R., Krahen J. P. (2000), *Collateral, Default Risk, and Relationship Lending: an Empirical Study on Financial Contracting*, CEPR Discussion Paper, No. 2540.
- Eramo G., F. Panetta (2006), "Il sistema bancario del mezzogiorno: 1990-2005", in Cannari L., Panetta F. (a cura di) *Il sistema finanziario e il mezzogiorno*, Bari: Cacucci.
- Erzegovesi L. (2002), *Prospettive dei Consorzi di garanzia fidi nella provincia di Trento: Strategia, assetto societario e organizzativo, operatività*, Progetto di ricerca promosso dalla Camera di Commercio di Trento, Rapporto conclusivo, Trento.
- Erzegovesi L. (2005) "Un modello di Business per la consulenza finanziari integrata alla PMI", in *Bancaria*, No. 12.
- Erzegovesi L. (2007), "Il valore della prossimità tra Confidi e impresa nell'era di Basilea 2 e della Finanza strutturata", intervento al Convegno *Consorzi fidi: quale futuro*, Bari, 27 settembre.
- European Central Bank (2005), "The Bew Basel Capital Accord: Main Features and Implications", in *Monthly Bulletin*, Gennaio.
- Fedartfidi (2004), *Il sistema dei Confidi artigiani aderenti a Fedartfidi, Anno 2003*, Roma.
- Fedartfidi (2005), *Il sistema dei Confidi artigiani aderenti a Fedartfidi, Edizione 2005*, Roma.
- Fedartfidi (2006), *Il sistema dei Confidi artigiani aderenti a Fedartfidi, Edizione 2006*, Roma.
- Fedartfidi (2007), *Il sistema dei Confidi artigiani aderenti a Fedartfidi, Edizione 2007*, Roma.
- Ferrara F. (2000), "Concentrazione bancaria, razionamento del credito e vincolo dell'offerta nel Mezzogiorno", in *Economia e Società*, No. 2: 17-30.
- Focarelli D., Panetta F., Salleo C. (1999), "Determinanti e conseguenze delle acquisizioni e fusioni bancarie in Italia, Un'analisi empirica (1984-1996)", in *Banca Impresa Società*, No. 1: 63-92.
- Forestieri G. (2006), "Il rapporto banca-impresa: un vincolo o un fattore di competitività?", in *Bancaria*, No. 4: 2-6.
- Gambacorta L., Columba F., Mistrulli P. E. (2006), "L'attività dei consorzi di garanzia collettiva fidi in Italia", in *Bancaria*, No. 7-8.

- Gai L. (2004), *Analisi degli effetti su un campione di PMI fiorentine dei nuovi requisiti patrimoniali previsti da Basilea 2. Il ruolo dei Confidi*, Finart Fidi.
- Gai L. (2005), "Prospettive per le garanzie dei Confidi verso le PMI dopo la riforma del settore e Basilea 2", in *Rivista Bancaria* No. 1/2005.
- Gai L. (2006), "La trasformazione del Confidi in intermediario vigilato: potenzialità, criticità e possibili soluzioni", in *Banche e Banchieri*, No. 3: 187-198.
- Giannetti M. (2000), *Do better institutions mitigate agency problems? Evidence from corporate finance choices*, Working Paper, Banca d'Italia, Roma.
- Giannola A. (2002), *Il credito difficile*, Napoli: L'ancora del Mediterraneo.
- Gobbi G., Zizza R. (2007), "Does the underground economy hold back financial deepening? Evidence from Italian credit market", in *Temi di discussione*, No. 646, Banca d'Italia.
- Gruppo dei Dieci (2001), *Il processo di consolidamento nel settore finanziario*, BIS, gennaio.
- Guiso L. (2003), *Small Business Finance in Italy*, in *EIB Papers*, Vol. 7, No. 2: 120-149.
- Guiso L. (2006), "Perché i tassi di interesse sono più elevati nel Mezzogiorno e l'accesso al credito è più difficile" in Cannari L., Panetta F. (a cura di) *Il sistema finanziario e il mezzogiorno*, Bari: Cacucci.
- Hall M.J.B. (2004), "Basilea II: panacea o opportunità mancata?", in *Moneta e Credito*, No. 228: 383-436.
- Harhoff D., Körting T. (1998), *Lending Relationships in Germany: Empirical Results from Survey Data*, Discussion Paper FS IV 98-6, Wissenschaftszentrum Berlin Für Sozialforschung.
- Inderst R., Müller H. M. (2006), *A Lender-Based Theory of Collateral*, Discussion Paper No. 5695, CEPR.
- Istat (2006), *Rapporto annuale*, Roma.
- Leeth J., Scott J. (1989), "The incidence of secured debt: evidence from the small business community", in *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, No. 24: 379-394.
- Jiménez G., Salas V., Saurina J. (2004), *Determinants of Collateral*, Documentos de Trabajo, No. 0420, Banco de España. Madrid.
- Lanzavecchia A., Tagliavini G. (2005), "Garanzie opportunità, garanzie controproducenti", Paper presentato al convegno "Attualità e prospettive negli studi di economia dei mercati e degli intermediari finanziari", Università degli Studi di Parma, 4 novembre.
- Lasfer M.A. (1998), *Debt Structure, agency costs and firm's size: an empirical investigation*, mimeo, City University Business School, Londra.
- Machado Cabezas A. (1996), "Estudio de la eficiencia de las sociedades de garantía recíproca española", in *Economía Industrial*, No. 310: 67-78.
- Mann R. J. (1997), "Explaining the pattern of secured credit", in *Harvard Law Review*, 110, No. 3: 625-683.
- Manove M, Padilla A. J., Pagano M., (2001), "Collateral versus project screening: a model of lazy banks", in *Journal of Economics*, Vol. 32, No. 4: 726-744.
- Masini M. (1985), "I Consorzi di garanzia fidi: una prospettiva di analisi gestionale", in *Il Risparmio*, Vol. 1: 55-73.
- Masini, M. (2005), "Produzione di valore da parte dei Confidi e intervento pubblico", in *Quaderni del Dipartimento di Economia Aziendale*, Università degli studi di Bergamo.

- Myers S. (1977), "Determinants of corporate borrowing", in *Journal of Financial Economics*, No. 5: 147-175.
- Masciandaro D. (1999), "Economia illegale, costi di transizione e inquinamento dell'intermediazione bancaria nel Mezzogiorno", in Giannola A. (a cura di), *Mezzogiorno tra Stato e mercato*, Il Mulino: Bologna.
- Mosco G. D. (1994), "Attuale disciplina e prospettive di evoluzione dei consorzi e delle cooperative di garanzia", in *Giurisprudenza Commerciale*, vol. I: 842-853.
- Morelli G. (2006), "Credito e microimpresa: le esperienze di tre provincie italiane", in *Bancaria*, No. 4: 30-42.
- Nafissi L. (1999), *Bilancio di esercizio dei Confidi (Cooperative e Consorzi di Garanzia Collettive Fidi) ai sensi del D. Lgs. 87/92*, Fedartfidi.
- Ongena S., Smith D. C. (1997), *Empirical Evidence on the Duration of Bank Relationships*, Working Paper, n° 97-15, Wharton School, University of Pennsylvania.
- Ongena S., Smith D. C. (2000), "What Determines the Number of of Bank Relationships: Evidence from Small Business Data", in *Journal of financial Intermediation*, Vol. 9, No. 1.
- Ono A., Uesugi I. (2005), *The Role of Collateral and Personal Guarantees in Relationship Lending: Evidente from Japan's Small Business Loan Market*, Discussion Paper Serier 05-E-027, Research Institute of Economy, Trade and Industry.
- Ortiz-Molina H., Penas M. F. (2004), *Lending to small businesses: the role of loan maturity in addressing information problem*, Discussion Paper No. 99, Tilburg University, Center for Economic Research.
- Padovani R. (2002), "Credito e sviluppo economico nel mezzogiorno", in *Rivista Economica del Mezzogiorno*, Vol. 3, No. 3: 391-418.
- Panetta F. (2003), "Evoluzione del sistema bancario e finanziamento dell'economia nel Mezzogiorno", in *Moneta e Credito*, vol. LVI, No. 222: 127-160.
- Panetta F., Schivardi F., Shum M., (2004), *Do mergers improve information? Evidence from the loan market*, in *Temi di discussione*, No. 521, Banca d'Italia.
- Perotti E., Von Thadden E. L. (2000) "Outside Finance, Dominant Investors and Strategic Transparency", January.
- Petersen M.A., Rajan R.G. (1994), "The benefits of lending relationships: evidence from small business data", *Journal of Finance*, Vol. XLIX, No. 4: 3-37;
- Petersen M.A., Rajan R.G. (1995), "The effect of credit market competition on lending relationships", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 110: 407-443.
- Pflimlin E. (1994), *Mutual Guarantee Companies in Europe (1994)*, International Cooperative Information Centre.
- Piatti D. (2005), "Economicità e adeguatezza dei livelli commissionali dei Confidi", in *Banca Impresa Società*, No. 1: 81-132.
- Piazzo D. (2006), *Il sistema dei Confidi nell'accordo di Basilea 2*, Collana di Studi di Economia e Tecnica Bancaria, Bari: Cacucci.
- Pozzolo A. F. (2001), *Secured Lending and Borrowers' Riskiness*, Banca d'Italia, Mimeo.
- Pozzolo A. F. (2004), "The role of Guarantees in Bank Lending", in *Temi di discussione*, No. 528, Banca d'Italia.
- Presti G. (1995), "Il privilegio per i finanziamenti bancari a medio e lungo termine a favore delle imprese", in *Banca Borsa e Titoli di Credito*, No. 58: 594-632.

- Rajan R. G. (1992), "Insiders and Outsiders: The Choice between Informed and Arm's-Lenght Debt", in *The Journal of Finance*, Vol. 47, No. 4: 1367-1400.
- Rajan R. G, Winton A. (1995), "Covenants and Collateral as Incentive to Monitor", in *The Journal of Finance*, Vol. 50, No. 4: 1113-1400.
- REF (2003), *Borsa 2003. Rapporto Ref. Sul mercato azionario*, Il Sole 24 Ore, Milano.
- Rigon A. (2006), "Finanza e sviluppo in Europa: il caso delle PMI nelle aree economicamente svantaggiate", in *Bancaria*, No. 3: 3-12.
- Ruozzi R. (2002), "Ancora sul rapporto fra banche e PMI: prospettive dei consorzi fidi", in *Banche e Banchieri*, No. 5: 432-439.
- Ruozzi R., Anderloni L., Preda M. (1986), *Rapporto sui Consorzi e sulle cooperative di garanzia collettiva fidi*, Milano: Franco Angeli.
- Russo G. (2003), *Confidi e Fideiussioni verso Basilea 2*, Associazione Torino Finanza, Mimeo.
- Saccomanni F. (2007), "L'Italia e il Mezzogiorno: ripresa, ristrutturazione, riforme", presentazione del rapporto *L'economia della Puglia nel 2006*, Bari, giugno.
- Sapienza P., (2002), "The Effects of Banking Mergers on Loan Contracts", in *The Journal of Finance*, Vol. 57, No. 1: 329-367.
- Sarno D. (2003), "Un modello di razionamento del credito operativo alle imprese: il caso delle piccole e medie imprese del mezzogiorno", in *Economia politica*, Vol, 20, No. 3: 371-390.
- Schena C. (2004), *Il ruolo prospettico dei Confidi nel rapporto banca-impresa: mitigazione del rischio e supporto informativo*, Working Papers, No. 2004/25, Università dell'Insubria, Varese.
- Sharpe S. A. (1990), "Asymmetric Information, Bank Lending and Implicit Contracts: A Stylized Model of Customer Relationships", in *The Journal of Finance*, Vol. 45, No. 4: 1069-1087.
- Shin, I., (2006), "Corporate Credit Guarantees in Asia", BIS Quarterly Review, December: 85-97.
- Sironi A. (2003), "Basilea 2: quali implicazioni per disponibilità e prezzo del credito", in *Economia & Management*, No. 4: 1-15.
- Smith C., Warner J (1979), "On financial contracting. An Analysis of bond covenants", in *Journal of Financial Economics*, No. 7: 117-161.
- Stiglitz J. E., Weiss A. (1981), "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", in *The American Economic Review*, Vol. 71, No. 3: 393-410.
- Stulz R.M., Johnson H. (1985), "An analysis of secured debt", in *Journal of Financial Economics*, Vol. 14, No. 4: 501-521.
- Thiel, M. (2001), Finance and Economic Growth - a Review of Theory and the Available Evidence, in *Economic Paper*, Directorate General for Economic and Financial Affairs, European Commission, Number 158, July.
- Tucci G. (2007), "La riforma dei consorzi fidi di requisiti patrimoniali (*capital requirements*) e di adeguatezza patrimoniale degli enti creditizi (*capital adequacy*)", in *Rivista di diritto privato*, No. 2.
- UniCredri Banca d'Impresa (2004), "L'indagine di UniCredit Banca d'Impresa sulla coprotrate governance: i principali risultati", in *Scenari Economici*, II/04.

- Unioncamere (2002), Audizione del Vice Presidente sul *Riordinamento dei sistemi di garanzia fidi*, Roma.
- Vallascas F. (2004), "I fattori esplicativi della struttura finanziaria delle pmi: un'analisi empirica", in *Il Risparmio*, No. 2: 147- 197.
- Vallascas F. (2005), "Le garanzie nella nuova regolamentazione sull'adeguatezza patrimoniale nelle banche: problemi e prospettive per i Confidi", in *Il Risparmio*, No. 1: 83-132.
- Viganò, L. (2005), "I Confidi Artigiani in Lombardia: caratteristiche operative e ipotesi di sviluppo", in *Quaderni del Dipartimento di Economia Aziendale*, Università degli Studi di Bergamo.
- Vulpes G. (2006), "Il grado di multiaffidamento in Italia: determinanti e caratteristiche di governance delle imprese", in *Bancaria*, No. 3: 61-70.
- Weinstein D., Yafeh Y. (1998), "On the Costs of a Bank-Centered Financial System: Evidence from the Changing Main Bank Relations in Japan", in *The Journal of Finance*, Vol. 53, No. 2: 635-672.
- Zara C., Feltrinelli E. (2005), "Complessità d'impresa e comportamenti finanziari nel rapporto tra banche e PMI. Evidenze dal mercato italiano", presentazione al Convegno nazionale di Economia degli Intermediari Finanziari, Parma, 4 novembre.

Appendice

APPENDICE 1

PATRIMONIO NETTO E NUMEROSITÀ DELLA POPOLAZIONE PER CLASSI DI APPARTENENZA AL 31.12.2005

| STATISTICHE DESCRITTIVE | | | |
|-------------------------|------------|----------------|---------------|
| | <500 | 500,01 - 1.500 | >1.500 |
| NUMERO | 34 | 21 | 12 |
| MEDIA | 158.141,59 | 939.500,06 | 4.485.319,67 |
| MEDIANA | 154.043,45 | 906.393,50 | 2.369.078,89 |
| DEV. ST. | 11.875,00 | 226.960,24 | 3.354.612,08 |
| MIN | 498.994,00 | 655.948,00 | 1.524.462,00 |
| MAX | 15.949,25 | 1.467.798,00 | 10.203.178,00 |
| Q1 | 740.800,00 | 729.719,41 | 1.838.261,66 |
| Q3 | 206.195,18 | 1.180.789,00 | 8.847.492,00 |

APPENDICE 2

PATRIMONIO NETTO E NUMEROSITÀ CAMPIONE E PER CLASSI DI APPARTENENZA

| STATISTICHE DESCRITTIVE | | | |
|-------------------------|------------|----------------|---------------|
| 31.12.2005 | | | |
| | <500 | 500,01 - 1.500 | >1.500 |
| NUMERO | 20 | 12 | 7 |
| MEDIA | 235.696,11 | 912.743,18 | 4.391.036,11 |
| MEDIANA | 251.012,14 | 958.177,00 | 2.602.964,78 |
| DEV. ST. | 146.772,31 | 221.759,75 | 3.350.745,24 |
| MIN | 46.888,00 | 655.948,00 | 1.524.462,00 |
| MAX | 498.994,00 | 1.272.232,00 | 10.203.178,00 |
| Q1 | 90.940,00 | 715.772,75 | 1.849.122,50 |
| Q3 | 322.184,00 | 1.069.522,75 | 6.354.201,50 |
| 31.12.2004 | | | |
| | <500 | 500,01 - 1.500 | >1.500 |
| NUMERO | 20 | 12 | 7 |
| MEDIA | 211.798,26 | 823.145,83 | 3.760.963,57 |
| MEDIANA | 152.298,50 | 854.229,00 | 2.216.685,00 |
| DEV. ST. | 133.920,79 | 180.612,22 | 3.089.622,32 |
| MIN | 49.421,00 | 527.805,00 | 1.424.725,00 |
| MAX | 481.214,00 | 1.149.254,00 | 9.650.765,00 |
| Q1 | 100.112,00 | 669.482,00 | 1.824.508,50 |
| Q3 | 323.017,25 | 950.786,75 | 4.692.776,50 |
| 31.12.2003 | | | |
| | <500 | 500,01 - 1.500 | >1.500 |
| NUMERO | 20 | 12 | 7 |
| MEDIA | 201.737,97 | 697.871,92 | 3.347.304,71 |
| MEDIANA | 163.187,00 | 689.483,50 | 1.911.648,00 |
| DEV. ST. | 123.626,54 | 128.061,49 | 2.560.207,75 |
| MIN | 53.320,00 | 409.382,00 | 1.381.408,00 |
| MAX | 401.412,00 | 931.705,00 | 7.993.950,00 |
| Q1 | 104.196,00 | 645.304,25 | 1.701.609,50 |
| Q3 | 322.226,25 | 752.113,50 | 4.370.454,00 |

APPENDICE 3

PATRIMONIO NETTO CAMPIONE AGGREGATO PER CLASSI DI APPARTENENZA DIMENSIONALI

| | <500 | 500,01 - 1.500 | >1.500 |
|------------|--------------|----------------|---------------|
| 31.12.2003 | 4.034.759,42 | 8.374.463,00 | 23.431.133,00 |
| 31.12.2004 | 4.235.965,20 | 9.877.750,00 | 26.326.745,00 |
| 31.12.2005 | 4.713.922,27 | 11.312.407,00 | 30.737.252,78 |

APPENDICE 4

INDICATORI DI BILANCIO PERIODO 2003-2005 I^ CLASSE DIMENSIONALE – VALORI PERCENTUALI

| AREA | INDICATORE | 2003 | 2004 | 2005 |
|---|------------|---------|----------|---------|
| REDDITIVITÀ | ROE | -1,689 | -0,087 | -1,097 |
| GESTIONE FINANZIARIA | MITA | 1,788 | 1,021 | 0,926 |
| | PFAF | 2,935 | 2,048 | 2,020 |
| | AFTA | 73,141 | 73,581 | 65,101 |
| | POTP | 0,040 | 0,040 | 0,067 |
| GESTIONE CARATTERISTICA | MIMINT | 27,569 | 16,161 | 14,549 |
| | PDMI* | 2,627 | 5,188 | 5,873 |
| | RIGL | 3,218 | 3,261 | 3,139 |
| EFFICIENZA GESTIONALE | RGMINT | -5,624 | -2,825 | -8,194 |
| | RAOMINT | -9,129 | -11,738 | -12,856 |
| | RAOTA* | 1,623 | 4,155 | 1,569 |
| | MINTTA | 6,487 | 6,320 | 6,364 |
| | RGTA | -0,365 | -0,179 | -0,521 |
| | COMINT | 1,056 | 1,028 | 1,082 |
| GRADO DI LIQUIDITÀ | AFNTA | 15,322 | 20,762 | 23,585 |
| | AFTA | 57,819 | 52,819 | 41,516 |
| SOLVIBILITÀ E RISCHIOSITÀ | RLIMINT | -17,698 | -0,028 | -16,515 |
| | GEEN* | 2,095 | 2,273 | 2,294 |
| | PGL | 60,289 | 53,976 | 54,074 |
| | AIGGL | 39,592 | 32,505 | 23,964 |
| CAPITALIZZAZIONE E ADEGUATEZZA PATRIMONIALE | CNTA | 69,714 | 71,499 | 75,507 |
| | PNP | 47,737 | 61,541 | 57,724 |
| INCIDENZA FISCALE | RNRLI* | 1,026 | 34,986* | 1,044 |
| | IRLI | -2,586 | -33,960* | -4,402 |

APPENDICE 5

INDICATORI DI BILANCIO PERIODO 2003-2005 II^ CLASSE DIMENSIONALE - VALORI PERCENTUALI

| AREA | INDICATORE | 2003 | 2004 | 2005 |
|---|------------|---------|---------|--------|
| REDDITIVITÀ | ROE | -0,424 | -0,134 | -0,018 |
| GESTIONE FINANZIARIA | MITA | 1,059 | 0,938 | 1,009 |
| | PFAF | 1,513 | 1,452 | 1,438 |
| | AFTA | 84,679 | 84,403 | 82,871 |
| | POTP | 0,071 | 0,116 | 0,012 |
| GESTIONE CARATTERISTICA | MIMINT | 11,669 | 13,222 | 15,437 |
| | PDMI* | 7,569 | 6,563 | 5,478 |
| | RIGL | 2,599 | 2,408 | 2,580 |
| EFFICIENZA GESTIONALE | RGMINT | 26,902 | 9,808 | 5,677 |
| | RAOMINT | -8,839 | -4,366 | -8,146 |
| | RAOTA | -0,803 | -0,310 | -0,533 |
| | MINTTA | 9,079 | 7,091 | 6,539 |
| | RGTA | 2,443 | 0,695 | 0,371 |
| | COMINT | 73,098 | 90,192 | 94,323 |
| GRADO DI LIQUIDITÀ | AFNTA | 17,099 | 16,873 | 21,679 |
| | AFTA | 67,580 | 67,530 | 61,192 |
| SOLVIBILITÀ E RISCHIOSITÀ | RLIMINT | -2,924 | -0,639 | 0,690 |
| | GECON* | 3,715 | 3,047 | 2,503 |
| | PGL | 28,706 | 35,067 | 41,967 |
| | AIGL | 21,902 | 25,572 | 26,859 |
| CAPITALIZZAZIONE E ADEGUATEZZA PATRIMONIALE | CNTA | 83,048 | 83,836 | 85,617 |
| | PNP | 26,915 | 39,141 | 46,669 |
| INCIDENZA FISCALE | RNRLI* | 1,327 | 2,469 | -0,403 |
| | IRLI | -32,671 | -1,469* | 1,402* |

APPENDICE 6

**INDICATORI DI BILANCIO PERIODO 2003-2005
III^ CLASSE DIMENSIONALE – VALORI PERCENTUALI**

| AREA | INDICATORE | 2003 | 2004 | 2005 |
|---|-------------------|-------------|-------------|-------------|
| REDDITIVITÀ | ROE | 1,111 | 0,711 | 0,405 |
| GESTIONE FINANZIARIA | MITA | 1,585 | 1,385 | 1,442 |
| | PFAF | 1,972 | 1,700 | 1,757 |
| | AFTA | 82,055 | 82,147 | 82,641 |
| | POTP | 0,005 | 0,005 | 0,005 |
| GESTIONE CARATTERISTICA | MIMINT | 22,215 | 21,814 | 23,488 |
| | PDMI* | 3,501 | 3,584 | 3,257 |
| | RIGL | 2,421 | 2,341 | 2,676 |
| EFFICIENZA GESTIONALE | RGMINT | 39,209 | 26,802 | 23,292 |
| | RAOMINT | 14,254 | 8,002 | 6,617 |
| | RAOTA | 36,447 | 38,280 | 29,244 |
| | MINTTA | 7,136 | 6,351 | 6,138 |
| | RGTA | 2,798 | 1,702 | 1,430 |
| | COMINT | 60,791 | 73,198 | 76,708 |
| GRADO DI LIQUIDITÀ | AFNTA | 40,994 | 38,260 | 38,084 |
| | AFTA | 41,062 | 43,887 | 44,557 |
| SOLVIBILITÀ E RISCHIOSITÀ | RLIMINT | 14,291 | 10,260 | 6,811 |
| | GEEN* | 2,523 | 2,352 | 1,855 |
| | PGL | 39,924 | 42,858 | 54,352 |
| | AIGL | 17,911 | 20,692 | 25,394 |
| CAPITALIZZAZIONE E ADEGUATEZZA PATRIMONIALE | CNTA | 90,881 | 90,178 | 94,605 |
| | PNP | 39,642 | 47,149 | 56,992 |
| INCIDENZA FISCALE | RNRLI | 99,053 | 98,406 | 96,965 |
| | IRLI | 0,947 | 1,594 | 3,035 |