

IMPRESE, BANCHE E FINANZA

**Le evidenze di
un'analisi territoriale
alla luce
della crisi finanziaria**

**a cura di
Giuliana Birindelli
Michele Modena**

Prefazione di Franco Tufino

Contributi di:
Silvia Badinelli, Giuliana Birindelli, Paolo Castelli,
Nicola Di Ciero, Paola Ferretti, Vincenzo Formisano,
Lucia Maiorano, Pier Giuseppe Maggioni,
Michele Modena, Laura Piccarozzi

FrancoAngeli

IMPRESE, BANCHE E FINANZA

Le evidenze di un'analisi territoriale alla luce della crisi finanziaria

**a cura di
Giuliana Birindelli
Michele Modena**

Prefazione di Franco Tutino

Contributi di:
Silvia Badinelli, Giuliana Birindelli, Paolo Castelli,
Nicola Di Ciero, Paola Ferretti, Vincenzo Formisano,
Lucia Maiorano, Pier Giuseppe Maggioni,
Michele Modena, Laura Piccarozzi

FrancoAngeli

Copyright © 2010 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.
L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito www.francoangeli.it

INDICE

Prefazione di *Franco Tutino*

pag. 9

PARTE PRIMA LA DOMANDA E L'OFFERTA DEL CREDITO BANCARIO

1. Ricorso al debito e rapporto banca-impresa: un inquadramento teorico di <i>Michele Modina</i>	» 15
1.1. Premessa	» 15
1.2. Il comportamento finanziario delle PMI	» 17
1.3. Le determinanti della struttura finanziaria delle PMI	» 25
1.3.1. Le principali teorie esistenti sulla struttura del capitale	» 27
1.3.1.1. La Pecking Order Theory	» 27
1.3.1.2. La Trade-Off Theory	» 29
1.3.1.2.1. Benefici fiscali e costi di bancarotta	» 30
1.3.1.2.2. Conflitti di agenzia	» 32
1.3.1.3. La Teoria del Financial Growth Cycle	» 33
1.3.1.4. La verifica empirica delle teorie sulla struttura del capitale	» 35
1.4. La natura della relazione tra impresa e banca	» 39
1.4.1. I modelli alla base della relazione tra impresa e banca	» 40
1.4.2. Le caratteristiche del relationship banking	» 43
1.4.2.1. I benefici e i costi del relationship banking	» 43
1.4.2.2. Il relationship banking e il fenomeno del multiaffidamento	» 45
1.5. Gli effetti dei cambiamenti strutturali sulla relazione tra impresa e banca	» 47
1.5.1. La vicinanza tra PMI e banca locale: mito o realtà?	» 47

1.5.2. Gli effetti della trasformazione dell'industria bancaria sul credito alle imprese	» 50
1.6. Conclusioni	» 55
Bibliografia	» 58
2. I riflessi della crisi finanziaria sulla relazione banca-impresa	
di <i>Paolo Castelli e Michele Modina</i>	» 64
2.1. Premessa	» 64
2.2. Struttura finanziaria e domanda di credito delle PMI	» 65
2.2.1. La struttura finanziaria delle PMI italiane	» 65
2.2.2. La domanda di credito delle PMI	» 70
2.3. Debito, PMI e crisi finanziaria	» 73
2.3.1. Le ragioni del ricorso al debito di breve periodo	» 74
2.3.2. L'impatto della crisi finanziaria sulla domanda di credito delle imprese	» 78
2.3.3. Le difficoltà di accesso al credito delle PMI	» 84
2.4. Le basi per la costruzione di un nuovo rapporto tra banche e imprese	» 89
2.4.1. La necessaria risposta delle imprese	» 91
2.4.2. La necessaria risposta delle banche	» 92
2.5. Conclusioni	» 95
Bibliografia	» 98
3. Il credito alle imprese: dinamica, criticità e disclosure	
di <i>Giuliana Birindelli e Paola Ferretti</i>	» 100
3.1. Premessa	» 100
3.2. L'offerta bancaria a sostegno delle imprese	» 101
3.3. L'andamento del credito e la crisi finanziaria	» 106
3.4. I sistemi interni di rating: opportunità e criticità	» 110
3.5. Gli strumenti di mitigazione del rischio di credito e l'operatività dei Confidi	» 117
3.6. Il governo del rischio di credito nei bilanci bancari	» 123
3.6.1. Aspetti generali	» 123
3.6.2. Profili organizzativi	» 124
3.6.3. Sistemi di gestione, misurazione e controllo	» 129
3.6.4. Tecniche di mitigazione	» 132
3.7. Considerazioni conclusive	» 133
Bibliografia	» 135

PARTE SECONDA
ALCUNI ORIENTAMENTI PER MIGLIORARE
IL RAPPORTO BANCA-IMPRESA

4. Il network bancario quale risposta alle esigenze delle PMI	
di <i>Vincenzo Formisano</i>	» 139
4.1. Introduzione	» 139
4.2. La dimensione dell'impresa bancaria: un'interpretazione nell'ottica della Teoria delle Risorse	» 140
4.3. La dimensione quantitativa	» 143
4.4. La dimensione qualitativa	» 147
4.5. La piccola dimensione: l'influenza sul governo dell'impresa bancaria	» 149
4.6. Il network bancario come possibile risposta alla complessità	» 154
4.6.1. Le caratteristiche distintive del network bancario	» 154
4.6.2. La presentazione di un caso di successo: il network Cabel	» 158
Bibliografia	» 160
5. L'evoluzione dei sistemi informativi nella relazione banca- impresa di <i>Pier Giuseppe Maggioni e Silvia Badinelli</i>	» 163
5.1. Introduzione	» 163
5.2. L'architettura del modello	» 165
5.2.1. L'analisi andamentale interna	» 168
5.2.2. L'analisi andamentale esterna	» 169
5.2.3. L'analisi quantitativa	» 170
5.2.4. L'analisi settoriale	» 171
5.2.5. Le fonti di alert	» 171
5.2.6. La sintesi della valutazione	» 172
5.3. La correlazione rischio-rendimento	» 172
5.4. Conclusioni	» 174

PARTE TERZA
L'INDAGINE TERRITORIALE

6. Il mercato del credito e l'evoluzione del rapporto banca- impresa in Molise di <i>Laura Piccarozzi</i>	» 179
6.1. Premessa	» 179
6.2. Cenni sulla trasformazione del sistema creditizio	» 181
6.3. Il rapporto banca-territorio	» 186
6.4. Conclusioni	» 188

7. Banche e imprese: un'indagine sul territorio molisano di <i>Giuliana Birindelli, Michele Modena, Lucia Maiorano</i> e <i>Nicola Di Ciero</i>	» 189
7.1. Motivazioni, obiettivi e organizzazione della ricerca	» 189
7.2. Le caratteristiche delle imprese	» 194
7.3. Il ruolo della funzione finanziaria	» 199
7.4. Il rapporto banca-impresa	» 201
7.5. I prodotti e i servizi bancari	» 207
7.6. I servizi finanziari	» 209
7.7. L'efficienza delle banche e la soddisfazione delle imprese	» 212
7.8. Conclusioni	» 214
Bibliografia	» 216
Appendice al capitolo 7. Il questionario banca-impresa	» 218
Ringraziamenti di <i>Giuliana Birindelli e Michele Modena</i>	» 229
Gli autori	» 231

PREFAZIONE

di *Franco Tutino*

1. Il rapporto banca-impresa ha costituito e costituisce tuttora un tema centrale nella letteratura economico-finanziaria. Di recente si è arricchito di nuovi profili di osservazione e spunti di analisi per il dispiegarsi degli effetti indotti dalla crisi finanziaria iniziata nell'estate del 2007: tra le manifestazioni più significative, il deterioramento delle condizioni di offerta del credito all'economia, il rallentamento della crescita dei finanziamenti bancari, le difficoltà delle imprese nella gestione dei pagamenti dai clienti e nel fronteggiare il brusco calo della domanda. Partendo dai rinnovati aspetti della relazione tra il sistema bancario e quello produttivo, il volume curato da Giuliana Birindelli e Michele Modina accoglie contributi che, con tagli e approcci diversi, affrontano un tema caro alla comunità finanziaria. Un elemento, in particolare, accomuna tutti gli scritti: il focus sulle questioni sollevate dalla crisi.

Il volume prende le mosse da un Convegno organizzato nel dicembre 2008 dall'Università del Molise, dal titolo "Banche e Imprese: un'indagine sul territorio molisano". Le relazioni al Convegno sono state successivamente approfondite per tenere conto anche del dibattito registrato in quella sede, oltre che dell'evoluzione della recente crisi finanziaria.

I contributi sono scritti da autori di matrice diversa: mondo accademico, autorità di vigilanza, consulenza d'impresa. Esperienze e professionalità differenti si sono così confrontate e amalgamate, apportando riflessioni e testimonianze che trattano il tema con prospettive e profili di analisi diversi. Il tentativo è di offrire al lettore un inquadramento della problematica che sia ampio e che possa cogliere i punti-chiave della stessa.

2. Il primo aspetto, preso in esame da Michele Modina, concerne l'individuazione delle scelte finanziarie delle imprese di minori dimensioni e il loro posizionamento rispetto alle teorie sulla struttura del capitale. Si giunge così a dimostrare come sia soprattutto la Pecking Order Theory la più rilevante nel giustificare la composizione del passivo delle nostre PMI: il ricorso a forme di indebitamento, anziché al mercato azionario, è sollecitato dai più bassi costi e dalla minore trasparenza informativa richiesta. Il forte peso del debito bancario, specie a breve termine, collegato all'evidenza di modelli di governo e assetto proprietario di tipo chiuso, conduce a riflettere sul modello relazionale tra banca e impresa, che sembra allinearsi al relationship banking seppure in presenza di segnali contrastanti: la riscontrata attenuazione del fenomeno del multiaffidamento convive infatti con la tendenza in atto al calo della quota del debito presso la banca principale. Tra le circostanze all'origine di tali comportamenti rileva la modalità di costruzione dei sistemi di rating, attualmente più orientati a valorizzare gli elementi storici piuttosto che forward-looking; da qui la maggiore difficoltà di accesso al credito per le PMI nei periodi di avversa congiuntura economica.

La maggiore prudenza delle banche, con spinta all'utilizzo di criteri di affidamento più severi, è una tematica che ricorre in altri contributi.

In uno di essi – di Paolo Castelli e Michele Modina – è collegata alle caratteristiche dell'offerta e della domanda di credito: la prima influenzata, tra l'altro, dalle forti difficoltà di provvista incontrate dalle banche; la seconda in calo in termini di finanziamento degli investimenti fissi, a fronte, invece, di aumentate esigenze di finanziamento del circolante. Scopo del lavoro è soprattutto cogliere l'esistenza di eventuali fenomeni di razionamento del credito da cui possa derivare un ampliamento del gap finanziario a sfavore delle piccole imprese.

Nel contributo di Giuliana Birindelli e Paola Ferretti si sottolineano le condotte selettive di erogazione del credito specie da parte dei principali gruppi bancari italiani. Si sono registrati, al tempo stesso, aumenti delle quote di mercato detenute dalle concorrenti di minori dimensioni, principali interlocutrici delle economie locali. Nel tentativo di superare la contrapposizione dimensionale tra banche, viene dato risalto non solo alle criticità dei modelli di misurazione del rischio di credito, ma anche ai meccanismi in grado di valorizzare la vicinanza al mercato di riferimento facendo leva sugli assetti organizzativi e

sulle procedure decisionali. In tale contesto, l'allocazione dei flussi finanziari all'economia è trattata con riferimenti anche al ruolo fondamentale dei Confidi.

Il richiamo alla dimensione delle banche viene sviluppato anche in un'altra direzione nello scritto di Vincenzo Formisano: partendo dai punti di debolezza connessi al profilo dimensionale delle piccole banche e dalle esigenze delle PMI in termini di servizi richiesti, di pricing e di valutazione del rischio trasparente e orientata anche alle caratteristiche qualitative delle imprese, studia le ricadute delle soluzioni organizzative riconducibili al network. Vengono qui confermati i molteplici benefici provenienti da tali forme di aggregazione/collaborazione: dall'innalzamento della qualità dei servizi forniti all'aumento della gamma degli stessi, dal miglioramento delle performance d'azienda a processi di distribuzione più competitivi.

I sistemi di misurazione del rischio di credito sono ripresi presentando il modello di valutazione messo a punto da una società informatica che opera nell'ambito del credito cooperativo. Il modello, analizzato da Pier Giuseppe Maggioni e Silvia Badinelli, è frutto dell'integrazione di più moduli e utilizza metodologie statistiche alla base della costruzione di indicatori di natura predittiva, ma anche di report di sintesi sulla rischiosità dei prestiti e di procedure tramite cui omogeneizzare i criteri di selezione e di controllo delle controparti.

A chiusura del libro è approfondita la relazione tra banca e impresa in Molise. Dopo la descrizione – nel contributo di Laura Piccarozzi – dei cambiamenti avvenuti nel sistema bancario molisano, che ha visto l'ingresso di banche del Centro-Nord e la riduzione della presenza di banche locali, con ricadute positive sulla quota di risparmio raccolta e destinata al finanziamento, sono considerate e valutate le evidenze di una ricerca su 50 imprese del territorio condotta da Giuliana Birindelli, Michele Modina, Lucia Maiorano e Nicola Di Ciero. Sembrano emergere dinamiche relazionali nuove, frutto dei comportamenti indotti dalla crisi: gli esempi più significativi riguardano la richiesta di maggiori garanzie e condotte più severe negli iter di deliberazione degli affidamenti, che soffrono ancora di una trasparenza non pienamente soddisfacente nell'assegnazione del rating. Un ulteriore elemento di riflessione – e di relativa novità – concerne la recente attenzione delle imprese ai servizi consulenziali più avanzati: indagando sull'efficienza e sulla soddisfazione percepite dalle imprese verso il sistema creditizio, pare confermarsi l'opportunità di affinare e ampliare l'offerta bancaria in questo

campo. D'altro canto, emerge un generalizzato atteggiamento ancora restio a forme di dialogo sistematico e costruttivo tra banche e imprese e alla piena condivisione di informazioni reciproche. Sono, questi, obiettivi che potrebbero probabilmente realizzarsi anche con l'introduzione o il rafforzamento nelle imprese di esperti di finanza che coinvolgano le banche nel proprio processo di pianificazione finanziaria e nelle scelte di investimento e di espansione aziendale.

3. Gli scritti raccolti nel volume – e la ricerca alla loro base, voluta e coordinata dai curatori del volume – presentano, dunque, elementi di interesse: non solo per i risultati che emergono e le riflessioni critiche proposte; ma anche per l'importanza di un tema – quello del rapporto banca-impresa – che è, al tempo stesso, argomento di fondo della realtà economica e argomento di piena attualità. Ne è segno il dibattito in corso anche nel nostro paese su Basilea 2, sugli andamenti del credito bancario, sulle prospettive dell'economia in rapporto alle difficoltà di liquidità delle imprese. Va ben oltre i confini nazionali l'attenzione – sempre più diffusa ed elevata – per la dimensione globale della crisi finanziaria e bancaria, per il suo impatto sull'economia delle imprese, per le recenti proposte di forte rivisitazione della regolamentazione bancaria e finanziaria – specie per quanto concerne il patrimonio delle banche e la gestione della liquidità. Aspetti, questi ultimi, che incidono fortemente non solo sugli equilibri di gestione delle banche, ma anche sul credito all'economia e sul rapporto banca-impresa.

La Sapienza, Università di Roma, 10 febbraio 2010

PARTE PRIMA
LA DOMANDA E L'OFFERTA DEL CREDITO
BANCARIO

1. RICORSO AL DEBITO E RAPPORTO BANCA-IMPRESA: UN INQUADRAMENTO TEORICO

di *Michele Modena**

1.1. Premessa

Da sempre chi si occupa dello sviluppo economico e finanziario di un paese osserva con attenzione il finanziamento delle piccole e medie imprese (PMI), nel cui ambito assume una particolare importanza lo studio della relazione tra impresa e banca.

Molteplici sono le ragioni alla base dell'interesse verso le PMI e le modalità con cui esse si finanziano.

Il principale motivo risiede nel fatto che le PMI sono numerose, sostengono la produzione e l'occupazione e, spesso, ricoprono un ruolo chiave nel promuovere l'innovazione e la crescita. Nell'area OECD, le PMI impiegano più della metà della forza lavoro occupata nel settore privato. In Europa, esse rappresentano il 99% delle imprese; di queste, la grande maggioranza (91%) sono microimprese con un numero di dipendenti inferiore a 10. La presenza delle microimprese è tra l'altro significativa nel nostro paese: in Italia nel 2003 il 95% delle imprese e il 47% degli addetti totali nell'industria e nei servizi erano relativi ad aziende con meno di 20 addetti. La dimensione media dell'impresa italiana era di circa 4 dipendenti, a fronte dei 7 della Francia e dei 12 circa della Germania e del Regno Unito (Istat, 2006).

La seconda ragione di interesse è legata alla genesi delle grandi imprese che tipicamente nascono come imprese di piccole dimensioni: i lavori di alcuni au-

* L'autore desidera ringraziare il prof. Dario Velo, dell'Università degli Studi di Pavia, per l'attenta lettura del lavoro e i preziosi suggerimenti forniti. Ogni responsabilità per eventuali errori od omissioni rimane a carico del solo autore.

tori mostrano che la capacità delle PMI di crescere costituisce un elemento chiave nel determinare il benessere di ogni paese¹.

Il terzo motivo di interesse è legato alla percezione che le PMI dipendano fortemente dal debito e abbiano difficoltà ad accedere alle risorse finanziarie. Diversi studi evidenziano l'esistenza di un gap finanziario delle PMI che, rispetto alle imprese maggiori, sembrano soffrire di maggiori costrizioni finanziarie². La difficoltà di accesso al credito limita le possibilità di crescita delle imprese più piccole e, in periodi recessivi, può porre a rischio la loro stessa sopravvivenza. Dato il rilevante ruolo delle PMI, la presenza di un ambiente finanziario capace di sostenere la loro crescita o di supportarle nei momenti di difficoltà è essenziale per il successo dell'economia di molti paesi.

La crisi finanziaria, che ha colpito l'intero globo nel 2008 e che al momento di andare in stampa non si sarà ancora completamente risolta, ha riaperto l'attenzione sulle difficoltà di finanziamento delle PMI. L'accesso al finanziamento bancario e il razionamento del credito sono gli argomenti centrali che animano un gran numero di dibattiti e di convegni sugli effetti prodotti sulle PMI dalla difficile congiuntura economica internazionale.

Il periodo compreso tra la nascita della ricerca sul rapporto banca-impresa condotta in Molise, per il cui approfondimento si rinvia al capitolo 7, e la stesura del libro si è caratterizzato per il verificarsi di una serie di eventi che, a partire dal collasso di Lehman Brothers nel settembre 2008, hanno determinato, o sono stati determinati, da una delle più drammatiche crisi finanziarie al mondo.

Nel medesimo periodo, si è assistito al drastico calo della produzione industriale e degli ordini, al peggioramento delle performance reddituali, all'ampliamento dei tempi di incasso dei crediti con il conseguente incremento del capitale circolante operativo, al manifestarsi degli effetti del nuovo *framework* sul capitale bancario (Basilea 2), tutti eventi che indeboliscono la capacità dell'impresa di finanziarsi.

Nel contesto descritto, pare opportuno approfondire le modalità di finanziamento delle PMI cercando di inquadrarle all'interno dell'ampia cornice della letteratura accademica.

In particolare, le domande a cui il presente capitolo vuole dare risposta sono tre:

¹ Gli studi in oggetto, ripresi nel lavoro di de la Torre *et al.* (2008), sono quelli di Beck *et al.* (2005, 2006, 2008).

² Il gap finanziario si verifica quando vi sono imprese che hanno merito creditizio, ma non riescono a raccogliere risorse finanziarie perché il mercato è imperfetto. Un completo report sul gap finanziario delle PMI è stato pubblicato nel 2006 dall'OECD (OECD, 2006). Una rassegna della letteratura in merito al gap finanziario si trova in Cressy (2002). Per un approfondimento si veda anche il lavoro di Wagenvoort (2003).

1. perché le PMI ricorrono intensamente al debito bancario?
2. che tipo di rapporto si instaura tra l'impresa e il suo principale finanziatore, ovvero la banca?
3. quali sono stati gli effetti sulla relazione tra impresa e banca prodotti dai cambiamenti strutturali che hanno interessato l'economia e, in particolare, l'industria bancaria?

Preceduta da una breve analisi sul comportamento finanziario delle PMI, la risposta alla prima domanda passa attraverso la rassegna delle teorie del finanziamento delle imprese al fine di comprendere perché la struttura del capitale delle imprese di minori dimensioni è più sbilanciata verso il debito.

Una volta individuate le ragioni teoriche della preferenza accordata al debito, l'attenzione si sposta sulla tipologia di relazione che si instaura tra l'impresa e la banca. Al fine di indagare tale fenomeno, si farà riferimento alla letteratura che tratta il tema del *relationship banking*.

Infine, si approfondisce l'analisi della relazione tra banche e PMI cercando di cogliere gli effetti prodotti su tale rapporto dai cambiamenti che hanno interessato il mondo economico e, in particolare, il mercato del credito.

Il paragrafo finale chiude con alcune riflessioni conclusive.

1.2. Il comportamento finanziario delle PMI

Definire le caratteristiche delle PMI non è compito agevole poiché esse non si presentano come un insieme uniforme ed eterogeneo. Le PMI variano per dimensione, per modello di business, per struttura proprietaria, per complessità organizzativa, per propensione alla crescita e all'innovazione³. Non esiste, infatti, un modello predefinito di piccola e media impresa dato che questa categoria è fortemente eterogenea.

La presenza di molteplici caratteristiche si riflette nella formazione di differenti comportamenti finanziari delle PMI. Le più giovani imprese senza storia di credito hanno esigenze di finanziamento che non sono uguali a quelle delle im-

³ La definizione più classica di PMI è quella che fa riferimento alla dimensione utilizzando tre parametri quantitativi: il totale attivo, i ricavi e il numero di dipendenti. Secondo l'attuale nomenclatura dell'Unione Europea, si definisce piccola impresa quella che rispetta due dei seguenti tre requisiti dimensionali: attivo patrimoniale inferiore a 10 milioni di euro, ricavi inferiori a 10 milioni di euro e numero di dipendenti minore di 250. Esiste, inoltre, un riferimento all'indipendenza della società, ovvero essa non deve fare parte di gruppi di maggiori dimensioni (l'eventuale partecipazione di società più grandi non deve superare il 25%).

prese mature di medesima dimensione. Allo stesso tempo, differenze nella struttura proprietaria e organizzativa, così come la diversa localizzazione geografica, si riflettono in comportamenti finanziari delle PMI più o meno complessi⁴.

Nonostante l'impossibilità di trattare le PMI come un gruppo omogeneo, esistono alcune caratteristiche finanziarie che distinguono le PMI rispetto alle imprese più grandi. Come evidenziato da Wu *et al.* (2007), gli studi di Petersen *et al.* (1994, 1995) e di Berger *et al.* (1995) hanno individuato due elementi di fondo nel comportamento finanziario delle PMI: il forte utilizzo del debito bancario, soprattutto di breve termine, e il particolare modello di business e di governo.

Mentre le imprese maggiori hanno una pluralità di opzioni di finanziamento, le PMI tendono a utilizzare con più intensità il debito a breve termine; tale forma di finanziamento, fornita principalmente dalle banche commerciali, viene, di fatto, convertita in una fonte di lungo periodo mediante il periodico rinnovo delle linee di affidamento concesse.

Il ricorso al debito bancario trova ragione nella modesta trasparenza informativa delle PMI. L'opacità informativa rende più vivo il problema delle asimmetrie informative [Riquadro 1] e limita il numero di canali finanziari a disposizione delle PMI e, quindi, la loro possibilità di arbitraggio. Dal momento che è più difficile per chi finanzia capire l'effettiva bontà dell'impresa di minori dimensioni, il finanziatore è meno propenso a concedere denaro alle PMI rispetto alle imprese più grandi e meno opache. Potendo ricorrere più facilmente all'emissione di titoli *information-sensitive* quali le azioni, queste ultime hanno una minore necessità di ricorrere al debito bancario visto il più facile accesso al mercato dei capitali.

Come vedremo nel successivo paragrafo, la letteratura finanziaria, che si interessa del credito alle imprese di minori dimensioni, trova una possibile soluzione al problema delle asimmetrie informative nell'importanza della relazione di lungo periodo tra banca e impresa (*relationship banking*), in cui la selezione e il monitoraggio dei prestiti sono attività determinanti per risolvere i problemi di agenzia tra datore e prenditore di fondi.

Nel ricorso al canale bancario assume particolare importanza il pacchetto di garanzie che l'imprenditore rilascia per tutelare maggiormente il credito concesso dalla banca. Tale circostanza pone in luce un secondo aspetto negativo che, oltre alla trasparenza, lega la variabile dimensionale al debito. Poiché la

⁴ A secondo del contesto in cui si trovano, le PMI adottano comportamenti finanziari differenti, che si riflettono anche nella tipologia di relazione con gli intermediari creditizi. Sebbene i cambiamenti in atto stiano riducendo alcune di queste dissomiglianze, le PMI continuano a mostrare peculiarità nella gestione finanziaria in funzione del sistema e del paese in cui operano.

variabilità nei risultati delle piccole-medie imprese, soprattutto se di nuova costituzione, è superiore rispetto a quella delle imprese più grandi, alle prime, prese singolarmente, viene associata una maggiore probabilità di *default*; il riflesso è il più difficile accesso al credito, che viene tipicamente mitigato dal rilascio di garanzie reali e personali.

Riquadro 1 – Le asimmetrie informative

Le asimmetrie informative hanno un ruolo primario nella relazione tra finanziatore e finanziato. Per esempio, nella relazione tra banca e impresa la prima dispone di minori informazioni rispetto all'imprenditore che, conoscendo meglio di altri la bontà del suo investimento, ha un vantaggio informativo rispetto al finanziatore.

Questo vale in particolare per le imprese di minori dimensioni, che sono caratterizzate da una maggiore opacità informativa rispetto alle imprese più grandi; la minore trasparenza informativa tende a elevare nel finanziatore i costi sostenuti nella fase di valutazione (*screening*) e di controllo delle performance dell'impresa (*monitoring*).

La presenza di asimmetrie informative, ovvero il fatto che le parti dispongano di informazioni incomplete e che tipicamente sia il richiedente ad avere un set informativo più ampio, può creare difficoltà nel comprendere l'effettiva bontà dell'impresa o del progetto finanziato. Allo stesso tempo, una volta che il contratto di finanziamento ha prodotto i suoi effetti, il finanziatore può avere minori possibilità di influenzare il comportamento del prestatore di fondi.

In linea di principio, chi finanzia può aumentare il prezzo del prestito; così facendo, egli eleva, però, le probabilità di vedersi non ripagato il prestito perché attrae i prestatore più rischiosi (fenomeno della selezione avversa) e/o incoraggia il prestatore ad assumere comportamenti più rischiosi (fenomeno dell'azzardo morale).

A partire dal lavoro di Leland *et al.* (1977), gli studi sulle asimmetrie informative suggeriscono che è preferibile ricorrere al canale bancario rispetto a quello mobiliare quando i benefici legati alla produzione di informazioni sono superiori ai costi; la possibilità per la banca di beneficiare di economie di scala nell'attività di selezione e monitoraggio dei prestiti tende a limitare i secondi e, quindi, rafforza il suo vantaggio comparativo (Diamond, 1984).

Poiché i due fenomeni richiamati (selezione avversa e azzardo morale) incidono sulla redditività complessiva dell'attività di finanziamento, il finanziatore può comunque decidere di non elevare sopra una certa soglia il tasso di interesse applicato al prestito anche se tale scelta può comportare il mancato soddisfacimento di una parte della domanda di credito (fenomeno del razionamento del credito).

In altri termini, nonostante i richiedenti possano essere disposti a pagare un tasso superiore perché necessitano di fondi, chi li ha a disposizione può decidere di non soddisfare le richieste di credito perché teme che possa aumentare la probabilità di *default* dei richiedenti, con negativi riflessi sulla qualità dei