

La relazione banca-impresa e la trasmissione degli impulsi della politica monetaria *

CLAUDIO CONIGLIANI, GIOVANNI FERRI e ANDREA GENERALE

1. Introduzione

L'osservazione di effetti della politica monetaria troppo rilevanti rispetto agli impulsi da cui traggono origine ha indotto un filone di ricerca¹ a ipotizzare l'esistenza di meccanismi di trasmissione diversi dal canale monetario, che influenza il passivo delle banche, agendo sulla loro capacità di creare depositi.

L'esistenza di un "canale creditizio" attraverso il quale si trasmette all'economia l'impulso di una stretta monetaria – posto che le banche: *a)* non siano in grado di compensare pienamente e velocemente la riduzione dei depositi della clientela e *b)* non siano indifferenti tra detenere titoli pubblici o prestiti a privati – poggia essenzialmente sull'imperfetta sostituibilità tra il ricorso al credito bancario e l'accesso al mercato dei capitali. In concreto, si tratta di verificare se un sottogruppo di prenditori di credito sia "banca-dipendente", perché non dispone di fonti di finanziamento alternative al credito bancario, e di esaminare quindi il comportamento delle banche nei confronti di questo sottogruppo, raffrontandolo con quello tenuto verso le imprese che hanno la possibilità di accedere al mercato dei capitali.

-
- Banca d'Italia, Servizio Informazioni Sistema Creditizio, Roma.
 - Banca d'Italia, Servizio Studi, Roma.
 - Banca d'Italia, Servizio Studi, Roma.

* Le opinioni espresse non impegnano in alcun modo l'istituto di appartenenza. Gli autori desiderano ringraziare, senza alcun coinvolgimento in eventuali errori o imprecisioni, Curzio Giannini, Marco Onado, Mario Tonveronachi e Ignazio Visco, per i preziosi suggerimenti, nonché Roberto Felici, Marco Longo e Carlo Remora, per la collaborazione nella predisposizione della base statistica.

¹ Bernanke e Gertler (1995), Hubbard (1994), Bagliano e Favero (1995).

Nel contesto istituzionale ed economico statunitense, gli effetti di una restrizione monetaria sembrano gravare soprattutto sulle imprese di minori dimensioni² perché, non potendo di fatto ricorrere al mercato della carta commerciale, finiscono per dipendere pressoché interamente dal credito bancario. Se verificata, l'ipotesi in questione avrebbe implicazioni assai rilevanti anche per il nostro paese. Da un lato, l'apparato produttivo italiano è caratterizzato, com'è noto, da un'incidenza particolarmente elevata della media e piccola impresa (Padoan, Pezzoli e Silva 1989). Dall'altro, lo scarso sviluppo del mercato dei capitali e, in particolare, quello della carta commerciale rendono minima, in generale, la sostituibilità tra il credito bancario e l'indebitamento diretto sul mercato dei capitali. Per le imprese italiane, attingere a fonti esterne di finanziamento significa, di fatto, ricorrere al credito bancario.

Il caso italiano risulta quindi di particolare interesse ai fini della verifica dell'esistenza di un canale creditizio di trasmissione della politica monetaria, a fianco di quello monetario.³ L'assenza di alternative rilevanti al credito bancario, nonché la circostanza che la relazione tra la banca e l'impresa non appare essere così stretta come in altri sistemi creditizi rendono le imprese italiane particolarmente vulnerabili agli effetti di una restrizione monetaria, soprattutto dopo il forte decremento dell'incidenza del portafoglio titoli delle banche, occorso nella seconda metà del decennio passato.

Le prime verifiche empiriche riferite al nostro paese sembrano dare risultati diversi da quelli riportati per il caso statunitense. Risulterebbe infatti che, in Italia, i tassi d'interesse praticati dalle grandi banche, in occasione di una stretta creditizia, tendono a crescere più di quelli delle piccole. La circostanza troverebbe fondamento, tra gli altri fattori, nella più stretta e forte *customer relationship* che sembra legare le banche di ridotte dimensioni alla loro clientela, inducendole ad attutire gli effetti della restrizione.⁴

Il presente lavoro si propone di approfondire l'analisi della relazione tra la banca e l'impresa prenditrice di credito, nel contesto italiano, per verificare la sua influenza sui comportamenti della banca verso la propria clientela e sulla trasmissione degli impulsi della politica monetaria. Esso differisce per diversi aspetti da precedenti lavori nello stesso campo. In particolare, la verifica empirica, a

cui è dedicato il paragrafo 2, viene svolta su un campione assai ampio delle imprese non finanziarie censite dalla Centrale dei rischi, in modo da evitare le distorsioni implicite nel considerare solo le imprese di grandi dimensioni; viene inoltre considerato, tra le variabili esplicative, un indicatore della stabilità della relazione banca-impresa; la significatività della *customer relationship* viene infine verificata non solo con riferimento ai livelli dei tassi d'interesse praticati dalle banche, come già stimato nel lavoro di D'Auria e Foglia (1997), ma soprattutto alle loro variazioni nel corso della forte stretta creditizia del 1992. Giova avvertire il lettore che il lavoro non include un'analisi del modo in cui la relazione banca-impresa influenzi la disponibilità di credito, in generale, e, nello specifico, in occasione della stretta creditizia.

Si riscontra che all'intensificarsi delle relazioni di clientela corrisponde un calo significativo della probabilità per le imprese di subire, in seguito allo shock monetario, un aggravio particolarmente penalizzante dei tassi d'interesse sul credito. La probabilità di un tale aggravio tende a crescere quando: *a*) aumenta il numero di banche dalle quali l'impresa riceve credito e la distribuzione tra le banche prestatrici si fa meno concentrata e *b*) allorché i debitori intrattengono relazioni creditizie meno stabili con le banche. Questa evidenza induce a formulare due considerazioni, entrambe relative alla fragilità degli assetti finanziari delle imprese rispetto a uno shock di politica monetaria.

La prima considerazione, svolta nel paragrafo 3, attiene al modo in cui le imprese italiane si pongono nei confronti delle banche finanziatrici rispetto a quelle dei principali partner europei. A tal fine si effettua un confronto tra Francia, Germania e Italia che quantifica, per la prima volta, l'entità del multiaffidamento nei tre paesi. Sebbene per le imprese con affidamento superiore ai 500.000 ecu si rinvengano tracce di multiaffidamento anche negli altri due paesi, una misura della concentrazione del credito assume per l'Italia valori nettamente inferiori. Nel nostro paese, dunque, una quota più ampia delle imprese appare caratterizzata da relazioni di clientela deboli e si troverebbe perciò maggiormente soggetta ad aggravii repentini dei tassi d'interesse in seguito a una restrizione monetaria, con possibili conseguenze negative sui risultati economici.

Alla seconda considerazione, conseguente alla prima, è dedicato il paragrafo 4. La domanda che ci si pone è se due recenti sviluppi occorsi in Italia, quali il consolidamento del sistema bancario e lo

² Gertler e Gilchrist (1994).

³ Angeloni *et al.* (1997), Buttiglione e Ferri (1994).

⁴ Angeloni *et al.* (1997), Ferri e Pittaluga (1996).

spostamento dell'intermediazione verso il medio e lungo termine, non stiano determinando un rafforzamento delle relazioni di clientela. In particolare, si mostra che, negli ultimi anni, per ciascuna categoria di fido il numero medio di banche affidanti si riduce, mentre cresce la concentrazione del credito tra le banche affidanti. Nel paragrafo conclusivo si raccolgono i principali risultati dell'analisi.

La rilevanza dei risultati può essere apprezzata, già in via preliminare, osservando che le caratteristiche delle variabili che approssimano l'intensità delle relazioni tra banche e imprese differiscono sensibilmente tra le varie classi di grandezza dell'indebitamento. Pur essendo accomunate dalla dipendenza dal credito bancario, le imprese italiane non si trovano di fatto in una posizione uniforme: esistono infatti differenze significative nel tipo di relazioni di clientela.

TAVOLA 1

FREQUENZA DEGLI AFFIDATI, VOLUME DEL CREDITO E VALORE DELL'INDICE DI HERFINDAHL, PER CLASSI DI GRANDEZZA DEL FIDO TOTALE ACCORDATO
(dati a fine 1994)

Classe di grandezza (miliardi)	Numero di affidati	Importo accordato (miliardi)	Importo medio del fido accordato (miliardi)	Importo utilizzato (miliardi)	Utilizzato/ accordato x 100	Valore medio dell'indice di Herfindahl
Fino a 1	194.471	63.542	0,3	40.245	63,3	0,80
1-4	55.298	105.627	1,9	66.163	62,6	0,47
4-10	13.979	84.643	6,0	50.854	60,1	0,36
10-30	5.873	95.713	16,3	55.345	57,8	0,29
30-50	1.069	40.560	37,9	22.153	54,6	0,24
50-100	640	44.385	69,3	22.152	49,9	0,23
100-200	265	35.913	135,5	18.664	52,0	0,20
200-500	107	31.691	296,2	15.257	48,1	0,17
oltre 500	61	83.070	1.361,8	37.277	44,9	0,13
Totale	271.763	585.144	2,1	328.110	56,0	-

La tavola 1 riporta, per un ampio campione di imprese censite dalla Centrale dei rischi e per diverse classi di grandezza dell'affidamento complessivo, la frequenza degli affidati che ricadono in ciascu-

na classe alla fine del 1994, l'ammontare del credito accordato, di quello utilizzato, il rapporto tra le ultime due grandezze, nonché i valori medi assunti dall'indice di Herfindahl.⁵ Le oltre 194.000 imprese che ricadono nella classe di affidamenti sino a un miliardo - circa il 72% del totale - sono caratterizzate da una concentrazione elevatissima (0,8), prossima a quella che risulterebbe se operassero con una sola banca. Inoltre, le circa 55.000 imprese appartenenti alla classe da 1 a 4 miliardi - il 20% del totale - mostrano una concentrazione pari a 0,47, quasi coincidente con quella che risulterebbe se operassero con due banche.⁶ I valori dell'indice decrescono continuamente fino a toccare un minimo di 0,13 per la classe di grandezza maggiore.

L'universo delle imprese non finanziarie censite dalla Centrale dei rischi può dunque essere suddiviso in due gruppi. Il primo è composto dalle imprese che beneficiavano, alla fine del 1994, di affidamenti di importo non superiore a 4 miliardi e presentavano un'elevata concentrazione della distribuzione dei fidi loro accordati dalle banche; il secondo è composto invece dalle imprese che risultavano godere di affidamenti di importo maggiore della predetta soglia, caratterizzate dal frequente ricorso alla prassi dei fidi multipli e, sembrerebbe a prima vista, da una debole *customer relationship* con le banche affidanti. L'ipotesi che i due sottogruppi di imprese così individuati si trovino in una posizione significativamente diversa, quanto alla loro relazione con le banche finanziatrici, sembra trovare conforto, indirettamente, nell'andamento del rapporto percentuale tra il fido utilizzato e quello accordato riportato nella quinta colonna della tavola 1: esso è pari al 63% circa per le due classi di affidamento minori e decresce continuamente all'aumentare dell'affidamento complessivo, sino a toccare il minimo del 45% per la classe di affidamento d'importo pari o superiore a 500 miliardi. Appare dunque lecito ipotizzare che a tali diversità possano corrispondere comportamenti differenziati, da parte delle banche, nel trasmettere gli impulsi della politica monetaria.

⁵ Ancora una volta, è parso opportuno utilizzare l'indice di Herfindahl per la sua peculiarità di tener conto, simultaneamente, sia del numero di banche con le quali l'impresa ha rapporti, sia della disparità dell'importanza relativa dei fidi concessi da ciascuna banca (Conigliani e Lanciotti 1978, pp. 428-33).

⁶ È il caso di osservare che, naturalmente, un valore dell'indice di Herfindahl prossimo a 0,5 non implica in alcun modo che le due banche abbiano pari incidenza nella distribuzione dei fidi dell'impresa considerata. Dall'indagine svolta in Banca d'Italia (1995a), sappiamo che, in generale, la banca capofila vanta una posizione di netta preminenza.

2. La relazione banca-impresa quale determinante del livello e della reattività dei tassi attivi

Può l'intensità delle relazioni di clientela con la banca avere un impatto sulla reattività con cui i tassi d'interesse corrisposti dalle imprese reagiscono a una brusca restrizione della politica monetaria? È questa la domanda principale che ci si pone in questo paragrafo.

Prima di affrontarla direttamente con il test sull'evidenza empirica, è opportuno inquadrare il problema in termini più generali. Nel valutare il ruolo dell'indebitamento bancario e le differenze rispetto al ricorso al mercato, Gorton e Kahn (1993) notano che le condizioni del contratto bancario – garanzie, possibilità di liquidare in anticipo il progetto e *seniority* – permettono un controllo più intenso delle azioni del debitore rispetto all'indebitamento sul mercato e, in tal senso, vengono utilizzati nei casi in cui sono maggiori i problemi legati alle asimmetrie informative tra finanziatore e debitore. Restrignendo l'attenzione ai soli finanziamenti bancari, si possono immaginare situazioni di maggiore o minore intensità del controllo della banca sul cliente e diverse intensità del rapporto contrattuale. In questo paragrafo si propongono alcune *proxies* delle relazioni di clientela banca-impresa al fine di individuare se esse contribuiscano a spiegare le differenze in termini di livello e di dinamica dei tassi praticati dalle banche. Tra i fattori rilevanti si possono indicare:

a) la durata della relazione contrattuale, che approssima l'intensità nel tempo del rapporto tra la banca e il cliente;⁷ sul punto Petersen e Rajan (1994, p. 4) affermano:

«Una dimensione importante della relazione è costituita dalla sua durata. Tanto più a lungo un cliente ha onorato i suoi impegni, tanto maggiore è la probabilità che l'impresa sia vitale e il suo proprietario sia affidabile»;

b) la concentrazione dei crediti: un'eccessiva concentrazione della domanda di assistenza finanziaria da parte dell'impresa impor-

⁷ Naturalmente, se la durata del rapporto di credito è importante al fine di attenuare le asimmetrie informative tra la banca e il cliente, è presumibile che esse vengano rimosse soprattutto nel primo periodo della relazione. Ne consegue che anche una piccola differenza nella durata del rapporto potrebbe indurre una diversificazione assai marcata per le imprese che hanno avviato da poco un nuovo rapporto di credito, mentre gli effetti potrebbero essere più deboli per quelle che vantano rapporti ormai consolidati nel tempo.

rebbe un *trade-off* tra esclusività del rapporto, con i vantaggi informativi che essa comporta, e rischio di cattura da parte della banca; in assenza di altri finanziatori concorrenti, ci si può chiedere che cosa impedirebbe all'unica banca finanziatrice di variare a proprio piacimento i tassi d'interesse richiesti;⁸

c) il grado di multiaffidamento. La pratica dei fidi multipli è stata attribuita a due diversi moventi. Dal lato delle banche, il multiaffidamento può essere un modo di diversificare i rischi secondo un principio «assicurativo» (Cesarini 1977). Dal lato delle imprese può discendere dalla volontà di diversificare i propri canali di accesso al credito e di negoziare le condizioni migliori; recentemente le cause strutturali del pluriaffidamento sono state ricondotte alla solidità del sistema bancario e all'efficienza delle pratiche di recupero dei crediti (Detragiache, Garella e Guiso 1996).⁹ Tra gli effetti del multiaffidamento vi è quello di allentare il rapporto tra la banca e l'impresa. Questo indebolimento riduce sia l'incentivo della banca a valutare a fondo il merito di credito dell'impresa, sia il controllo sull'ammontare del credito complessivamente disponibile per l'impresa;¹⁰ inoltre, può comportare una situazione di relativo sfavore per l'impresa pluriaffidata nel corso di uno shock monetario: la debolezza del rapporto con la banca riduce per quest'ultima il valore atteso di una prosecuzione della relazione con quell'impresa e non la spinge ad attutire gli effetti dello shock monetario sull'impresa stessa.

2.1. Le determinanti del livello dei tassi

Sono numerose le applicazioni empiriche al caso italiano che hanno utilizzato dati a livello di singolo affidato (Angelini e Guiso

⁸ Per quanto esulino dallo scopo di questo lavoro, gli effetti della concentrazione sono importanti anche dal lato della banca. Se questa decidesse di concentrare tutte le risorse di cui dispone su un'unica impresa, o gruppo di imprese, il suo comportamento diverrebbe eccessivamente rischioso.

⁹ «In particolare troviamo che, per un dato intervallo dei valori dei parametri che caratterizzano la stabilità del sistema bancario e l'efficienza del meccanismo di recupero dei crediti, una singola relazione bancaria costituisce l'esito ottimale, mentre quando si superano determinati valori soglia il pluriaffidamento diviene preferibile» (p. 3). Sostanzialmente il multiaffidamento è tanto più probabile quanto più solido il sistema bancario e quanto meno efficiente il meccanismo di recupero dei crediti.

¹⁰ Ciocca (1991) e Padoa-Schioppa (1994).

1995, D'Auria e Foglia 1997). È apparso comunque utile riproporre l'analisi sul livello dei tassi per due motivi. In primo luogo, essa costituisce la base di partenza per l'interpretazione degli effetti delle variabili di relazione sulla reattività dei tassi; inoltre, la nostra verifica empirica viene svolta su un campione di gran lunga più ampio rispetto a quanto proposto in studi precedenti: si esaminano 33.808 imprese non finanziarie censite dalla Centrale dei rischi, evitando in tal modo le distorsioni implicite nel considerare solo le imprese di grandi dimensioni.¹¹ In particolare, la selezione del campione è avvenuta secondo i seguenti passaggi:

1) dal totale delle 253.452 imprese non finanziarie segnalate alla Centrale dei rischi al giugno 1992, il campione si riduce a 153.437 imprese se si escludono quelle per le quali non si dispone di informazioni sui tassi d'interesse attivi a tale data;¹²

2) limitando l'analisi alle sole imprese presenti in continuità tra marzo 1984 e giugno 1992, il campione si riduce da 153.437 a 59.155 unità;

3) escludendo le imprese uscite dalla Centrale dei rischi tra giugno 1992 e dicembre 1993 e quelle per le quali le segnalazioni dei tassi d'interesse attivi non sono disponibili per tutti i trimestri considerati nell'analisi, il campione si riduce a 34.484 unità;

4) infine, 676 imprese sono state escluse dall'applicazione di filtri statistici appositamente introdotti per eliminare *outliers* e osservazioni anomale.¹³

Se il campione utilizzato ha, come detto, il vantaggio di includere anche imprese di dimensioni assai più limitate rispetto a quelle considerate in altre analisi, nondimeno la metodologia di selezione campionaria introduce anche in questo lavoro inevitabili distorsioni. Consideriamo le più importanti: il passaggio 1) provoca una "distor-

¹¹ Per tale campione è stato calcolato il tasso medio sugli impieghi, ponderando, per singolo affidamento, le segnalazioni sui tassi delle banche del campione ristretto che li segnala.

¹² Mentre le informazioni relative alle quantità sono segnalate alla Centrale dei rischi da tutte le banche, quelle riferite ai tassi d'interesse attivi sono segnalate soltanto da circa 75 banche; ne consegue che per molti debitori non sono noti i tassi, in quanto tali debitori sono in rapporti d'affari soltanto con banche che non segnalano i tassi attivi alla Centrale dei rischi.

¹³ Il numero di imprese considerate per l'analisi riferita alla fase di riduzione dei tassi del primo semestre 1993 è pari a 33.637.

sione dimensionale" del campione verso gli affidati medio-grandi, in quanto tra le banche che segnalano i tassi attivi sono sottorappresentate quelle di dimensione minore e, dunque, in una qualche misura sono sottorappresentate le imprese di minore dimensione, dato che tende a esservi una certa corrispondenza tra dimensione di banca e dimensione d'impresa, in particolare per i fidi d'importo medio-alto. Il requisito 2), espellendo dal campione le sole imprese che non sono state presenti in piena continuità, introduce una "distorsione di sopravvivenza": vale a dire, si escludono dall'analisi, da un lato le imprese nate successivamente al marzo 1984 e, dall'altro, quelle uscite dalla Centrale dei rischi, probabilmente in seguito a difficoltà aziendali. Al requisito 3), per i motivi già esposti, sono ascrivibili sia una "distorsione dimensionale" sia una "distorsione di sopravvivenza". Come conseguenza delle distorsioni introdotte, le caratteristiche del debitore mediano cambiano significativamente rispetto a quanto si riscontra sull'universo degli affidati della Centrale dei rischi. Ad esempio, con riferimento ad alcune variabili di particolare interesse per la nostra analisi, a giugno 1992 il cliente mediano del gruppo delle 33.808 imprese oggetto di questa analisi aveva un volume di utilizzato pari a 1 miliardo, contro 200 milioni per il cliente mediano dell'universo Centrale dei rischi e risultava affidato da 5 banche (contro 1 banca).

L'analisi *cross section* sul livello fa riferimento al secondo trimestre del 1993, adottando la seguente specificazione:¹⁴

$$t_{\text{aimp}_j} = \beta_0 + \beta_1 \text{inds}_j + \beta_2 h_j + \beta_3 \text{numban}_j + \beta_4 \text{utl}_j + \beta_5 \text{dummy}_{\text{sud}} + \epsilon_j$$

Inds è l'indicatore di stabilità nel tempo dei rapporti contrattuali intrattenuti da ogni affidato; esso è ottenuto come rapporto tra la durata dell'affidamento e il numero massimo di trimestri che corrispondono al periodo di osservazione; il valore medio per ogni impresa presente nel campione è poi ottenuto ponderando i singoli indica-

¹⁴ La specificazione adottata è molto semplificata: non sono stati utilizzati, come è stato fatto in altri lavori (per esempio D'Auria e Foglia 1977), regressori che sintetizzano la situazione finanziaria dell'impresa o variabili di bilancio relative alle banche. Da un lato ciò consente di mantenere la numerosità del campione elevata. L'inserimento di variabili relative alle imprese avrebbe comportato, infatti, l'utilizzo dei dati della Centrale dei bilanci, con conseguente perdita delle imprese di minori dimensioni. D'altra parte il mancato inserimento può introdurre distorsioni dovute all'omissione di variabili rilevanti nella determinazione del tasso.

tori per il credito offerto da ogni banca a quello affidato.¹⁵ L'indicatore di stabilità varia tra 0 e 1, con il valore massimo che indica massima stabilità nel tempo. Va sottolineato che tale indicatore è parziale in quanto è calcolato su una finestra temporale prefissata.

H è l'indice di concentrazione del credito calcolato come somma dei quadrati delle quote degli impieghi forniti da ogni banca all'impresa.

In letteratura non vi è consenso sul segno né dell'indicatore di stabilità della relazione nel tempo né dell'indice di concentrazione. Per quanto riguarda l'indicatore di stabilità Berger e Udell (1995, p. 352) notano che:

«Di recente è apparsa una letteratura teorica sulle relazioni di prestito che fornisce previsioni sull'evoluzione dei tassi d'interesse sui prestiti nel corso della relazione banca-cliente. I modelli di Boot e Thakor (1995) e di Petersen e Rajan (1993) predicono che i tassi dovrebbero diminuire con il maturare di una relazione, mentre i modelli di Greenbaum *et al.* (1989), di Sharpe (1990) e di Wilson (1989) prevedono aumenti dei tassi nel tempo».

Un'approssimazione dell'intensità delle relazioni di clientela è indicata da Petersen e Rajan (1994, pp. 5-6) proprio nella durata del rapporto contrattuale tra banca e impresa; secondo gli autori la maggior durata dovrebbe ridurre il costo del debito per l'impresa:

«In base alla sua esperienza passata con il cliente, la banca ora si attende che i prestiti siano meno rischiosi. Ciò dovrebbe ridurre il costo atteso dei prestiti e accrescere la sua disponibilità a fornire fondi».

Per il campione da noi analizzato il coefficiente relativo all'indicatore di stabilità assume segno negativo (Tavola 2), coerentemente con l'ipotesi che all'aumentare della durata del rapporto contrattuale

¹⁵ L'indicatore è ottenuto con la seguente formula:

$$INDS_j = \sum_{i=1}^m q_{ij} ST_{ij}$$

dove $j = 1, \dots, n$ imprese; $i = 1, \dots, m$ banche e $q_{ij} = IMP_{ij}/IMP_j$ e $ST_{ij} = t_{ij}/T$, con t_{ij} = numero di trimestri nei quali la banca ha affidato l'impresa e T = numero massimo di trimestri, pari a 32 nel nostro campione.

Com'è ovvio, il nostro indicatore di stabilità è diverso da quello usato da Petersen e Rajan (1995) e Berger e Udell (1995), i quali considerano solo la durata del rapporto con la banca capofila.

CROSS SECTION SUL LIVELLO DEL TASSO ATTIVO
(giugno 1993)

Variabile	Coefficiente	statistica t	prob t
Costante	17,29	190,286	0,000
inds	-1,13	-17,38	0,000
h	32	4,9	0,000
utl	-0,24	-20,5	0,000
numban	-0,02	-5,6	0,000
dummy sud	1,9	54,4	0,000

Numero di osservazioni = 33.808
 $R^2 = 0,12$

si riducono le asimmetrie informative e, quindi, il premio al rischio richiesto al cliente. L'evidenza qui riportata è coerente con quella relativa all'esperienza americana (Berger e Udell 1995). Altre analisi sul caso italiano (D'Auria e Foglia 1997), riferite a un campione di circa 2.300 imprese non finanziarie con indebitamento non inferiore ai 20 miliardi, indicano peraltro che il beneficio allocativo connesso con l'intensificarsi delle relazioni di clientela condurrebbe a una riduzione dei tassi per le imprese solo fino a un certo valore soglia della concentrazione del credito; oltrepassata questa soglia, la relazione tra la concentrazione del rapporto contrattuale e il tasso cambierebbe di segno: un rapporto banca-impresa concentrato oltre la soglia non comporterebbe più una riduzione del tasso bensì anzi un aumento, richiamando in tal modo fenomeni di cattura da parte della banca.

Nell'interpretare i risultati vanno ricordate le potenziali distorsioni introdotte mediante la selezione del campione; inoltre l'indicatore, in quanto calcolato come valore medio per singolo affidato, tiene conto dell'importanza relativa di ogni banca per l'impresa. Infatti, sebbene risultati teorici (Greenbaum, Kanatas e Venezia 1989) abbiano mostrato che esiste una relazione diretta tra la durata del contratto e il livello del tasso d'interesse, diversamente da quanto emerge nella nostra analisi empirica, va sottolineato il fatto che le indicazioni teoriche presuppongono l'esistenza di una sola banca *incumbent*; in tal caso alla maggior durata si associa un potere di monopolio da parte della banca e, inoltre, la probabilità di conti-

nuare la relazione diminuisce al crescere della lunghezza del rapporto. Queste conclusioni non sembrano applicabili alla nostra analisi per l'ampia diffusione della prassi dei fidi multipli; in tal senso l'indicatore di stabilità si riferisce alla durata del rapporto di fido con un *pool* di banche e presenta nel campione una correlazione pressoché nulla con l'indice *b* di concentrazione dei fidi.

L'indicatore di concentrazione del credito (*b*) ha segno positivo: il risultato, interpretato congiuntamente con il coefficiente negativo della variabile che indica con quante banche il cliente intrattiene rapporti (*numban*), mostra che un incentivo alla prassi dei fidi multipli potrebbe derivare dalle migliori condizioni di tasso in media spuntate da clienti con bassa concentrazione del credito. Per controllare l'effetto della dimensione della clientela è stato inserito il logaritmo dell'utilizzato totale dell'impresa¹⁶ (*util*): il segno negativo di tale termine indica che al crescere della dimensione dell'indebitamento aumenta il potere contrattuale dell'impresa. Si è infine controllato per la localizzazione geografica delle imprese, inserendo una *dummy* per quelle localizzate nel Sud e nelle Isole: le indicazioni confermano che in tale area i tassi praticati sono, in media, più elevati.

L'interpretazione dei segni dei regressori nella *cross-section* consente di trarre alcune conclusioni sul caso italiano:

1) un'elevata concentrazione delle linee di credito si accompagna a livelli dei tassi più elevati;

2) la presenza di un'elevata concentrazione delle linee di fido non è però l'unica variabile che cattura la relazione tra la banca e il cliente; l'indicatore di stabilità presentato in questo lavoro serve a discriminare gli effetti della variabile di concentrazione: a parità di concentrazione delle linee di credito, le imprese che intrattengono con la banca relazioni più durature pagano tassi in media inferiori. Questi risultati sono coerenti con le conclusioni teoriche cui giungono Boot e Thakor (1994). Nel loro modello le imprese caratterizzate da una maggior durata del rapporto contrattuale sono quelle i cui progetti hanno avuto successo (p. 914):

¹⁶ La dimensione dell'indebitamento bancario è solo una *proxy* della dimensione d'impresa. Alcuni autori (Giannini, Papi e Prati 1991) hanno messo in luce i limiti di tale approssimazione in presenza di fidi multipli. Secondo l'evidenza proposta da Angeloni *et al.* (1997), tuttavia, vi sarebbe una correlazione statisticamente significativa a livello di singola impresa tra fatturato e credito utilizzato.

«[...] In media è necessario un numero finito di periodi prima di conseguire il primo successo su un progetto. Fino ad allora il cliente deve accettare un prestito con garanzia con un costo totale più elevato rispetto a dopo il suo primo successo. Ciò spiega perché le banche concedano prestiti con garanzia ai clienti privi di "storia", riservando il privilegio dei crediti non garantiti ai clienti già consolidati. Inoltre, possiamo spiegare [...] perché il costo dei prestiti sia inferiore negli stadi più avanzati della relazione banca-cliente che nei primi stadi».

A titolo esemplificativo si possono effettuare alcune quantificazioni sugli effetti delle variabili di relazione, a parità di altre condizioni. Il tasso pagato da un'impresa cresce di 32 centesimi di punto se essa passa da una concentrazione prossima allo zero a una prossima all'unità. Al crescere di un'unità del *pool* di banche affidanti, il tasso si riduce di 2 centesimi. Ben più rilevante l'effetto associato alla stabilità della relazione: un'impresa che ha mantenuto il *pool* di banche finanziatrici del tutto stabile tra l'inizio del 1984 e la metà del 1992 (periodo sul quale è calcolato *inds*) paga un tasso inferiore di *oltre un punto* a un'altra che abbia invece continuamente mutato i propri partner bancari.

Le evidenze riportate nell'analisi sulle determinanti del livello dei tassi indicano dunque che al crescere della concentrazione del credito l'impresa paga tassi più elevati e non più bassi. Ciò è coerente con l'ipotesi che operi il meccanismo dello *hold up*, secondo il quale al crescere dell'importanza di una banca per un'impresa, la banca è in grado di guadagnare una rendita di posizione. Quest'impostazione è riassunta da Petersen e Rajan (1994, p. 6):

«se l'informazione generata nella relazione è riservata alla banca, e se non è trasferibile ad altri da parte del cliente, la relazione riduce il tasso d'interesse in misura inferiore alla vera diminuzione dei costi».

L'analisi, peraltro, non consente di rifiutare una spiegazione alternativa che pone invece l'accento sul fatto che livelli di tasso più elevati incorporino una componente di premio assicurativo. Ciò consentirebbe alle imprese di beneficiare di una minore esposizione al rischio di variazioni dei tassi indotte da shock esterni. Alla verifica di questa ipotesi viene dedicato il paragrafo successivo.

2.2. Le determinanti della reattività dei tassi

Secondo l'interpretazione "assicurativa", la presenza di contratti impliciti potrebbe comportare che le imprese contraddistinte da un minor grado di multi affidamento paghino un premio, in termini di un più elevato livello del tasso d'interesse, in cambio di una minore variabilità di tasso nelle diverse fasi monetarie. In presenza di un aumento (riduzione) dei tassi di mercato monetario, l'aggravio (riduzione) sarebbe per esse minore rispetto alle altre imprese. L'intensità della relazione con la banca dipenderebbe quindi da una diversa avversione al rischio per queste imprese (Fried e Howitt 1980).¹⁷

L'analisi dei fattori microeconomici che inducono una diversa reattività dei tassi praticati alle imprese assume particolare rilevanza alla luce dell'evidenza che i tassi attivi in Italia risultano più vischiosi all'aggiustamento sia nel confronto internazionale, sia con riferimento a gruppi di banche (Borio e Fritz 1995; Cottarelli, Ferri e Generale 1995; Angeloni *et al.* 1997).

Si è cercato di quantificare la rilevanza degli indicatori illustrati nella determinazione delle variazioni dei tassi per due periodi in cui tali variazioni sono risultate particolarmente accentuate: rialzi nel secondo semestre del 1992, dopo la forte crescita dei tassi di mercato monetario nel periodo della crisi valutaria; riduzioni nel periodo successivo (dicembre 1992-giugno 1993). Le stime probit (Tavola 3) per il primo periodo indicano che la probabilità di un aumento percentuale di tasso superiore a quello sperimentato dal 75% della clientela risulta significativamente meno alta per le imprese caratterizzate da indice di concentrazione del credito (*b*) più elevato; la maggior durata della relazione (*inds*) esercita un effetto analogo, anche se marginalmente significativo. Per quanto riguarda la variabile che sintetizza la concentrazione del credito, sembra emergere una prima indicazione dell'effetto "assicurativo". Per le imprese che ope-

¹⁷ Berger e Udell (1992, p. 1049) riportano le varie interpretazioni sulla vischiosità dei tassi di interesse: «Prezzi rigidi sui prestiti sono coerenti con l'ipotesi di razionamento, ma non ne costituiscono evidenza sufficiente. Una spiegazione alternativa è che le banche possono offrire un'assicurazione implicita sui tassi d'interesse a clienti abituali avversi al rischio sotto forma di tassi inferiori a quelli di mercato in periodi di elevati tassi di mercato, cosa per cui le banche sono poi compensate quando i tassi di mercato sono bassi. Un'altra possibilità è che la rigidità derivi da ristrutturazione dei prestiti fra banche e società sottoposte a tensioni finanziarie quando i tassi d'interesse di mercato sono elevati. Per evitare i costi connessi ai fallimenti, le banche possono essere disponibili in tali circostanze a rinegoziare i prestiti e a concederne di nuovi a tassi agevolati».

TAVOLA 3

STIME PROBIT DELLE DETERMINANTI DELLE VARIAZIONI DEL TASSO *

AUMENTO DEL TASSO GIUGNO-DICEMBRE 1992 (statistiche descrittive)

Variabile	Oss.	Media	Dev. standard	Minimo	Massimo
difp	33808	0,234378	0,0840756	0,0005465	1,507495
inds	33808	0,7454984	0,1856138	0,02941	1
h	33808	0,3442491	0,2339184	0,0319	1
numban	33808	5,741748	4,300883	1	40
utl	33808	7,052839	1,318885	2,302585	14,27675
dummy sud	33808	0,1373344	0,3442051	0	1

* A giugno 1992.

(Stima probit della probabilità di un aumento superiore al 28%, 75° percentile)

Variabile	Coef.	Err. std.	z	> z	[95% Intervallo di conf.]	
inds	-0,0650586	0,0421325	-1,544	0,123	-0,1476369	0,0175197
h ^a	-0,2289516	0,0459148	-4,986	0,000	-0,3189429	-0,1389603
numban	0,0190897	0,0026447	7,218	0,000	0,0139061	0,0242733
utl	0,0497118	0,0076072	6,535	0,000	0,034802	0,0646216
dummy sud	-0,0982449	0,0223096	-4,404	0,000	-0,1419709	-0,0545188
costante	-1,003084	0,0578494	-17,340	0,000	-1,116467	-0,8897017

* A giugno 1992.

RIDUZIONE DEL TASSO DICEMBRE 1992-GIUGNO 1993 (statistiche descrittive)

Variabile	Oss.	Media	Dev. standard	Minimo	Massimo
difp	33637	0,177892	0,0630391	0,000448	0,5421348
inds	33637	0,7460593	0,1852309	0,02941	1
h ^a	33637	0,3492115	0,2346196	0,03204	1
numban	33637	5,741445	4,300818	1	40
utl	33637	7,048703	1,320431	2,302585	13,56791
dummy sud	33637	0,1369028	0,3437498	0	1

* A dicembre 1992.

(Stima probit della probabilità di una riduzione inferiore al 14%, 25° percentile).

Variabile	Coef.	Err. std.	z	> z	[95% Intervallo di conf.]	
inds	-0,3174647	0,0409217	-7,758	0,000	-0,3976697	-0,2372597
h ^a	0,1606435	0,0430315	3,733	0,000	0,0763032	0,2449837
numban	-0,0082675	0,0028525	-2,898	0,004	-0,0138583	-0,0026767
utl	-0,04866	0,0075245	-6,467	0,000	-0,0634078	-0,0339123
dummy sud	0,3994114	0,0206197	19,370	0,000	0,3589975	0,4398252
costante	-0,1764303	0,0575916	-3,063	0,002	-0,2893077	-0,0635529

* A dicembre 1992.

* Per le stime è stato utilizzato il pacchetto statistico STATA, Statistics data analysis, Stata Corporation, Texas, USA.

rano con un elevato numero di banche e per quelle di maggiore dimensione l'aggravio di tasso risulta superiore. La ripartizione della domanda di credito tra banche diverse risulta quindi efficace nell'assicurare un minor tasso, ma non protegge il cliente nelle fasi di una loro forte crescita. Infine una dummy di area geografica (*dummy sud*) conferma che la reattività risulta minore nelle regioni meridionali (Banca d'Italia 1995b).

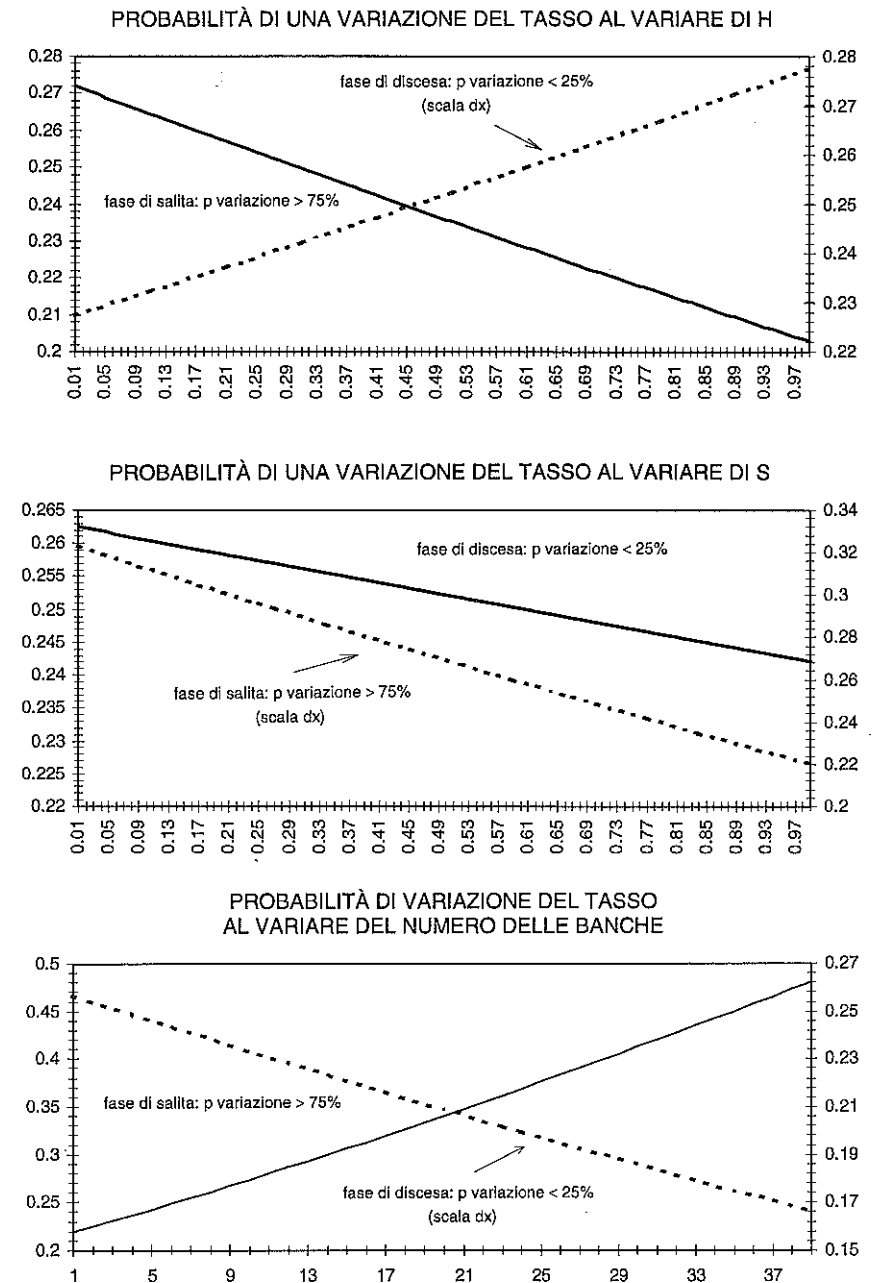
L'analisi del periodo di riduzione dei tassi¹⁸ permette di distinguere ulteriormente la natura dei vari indicatori del rapporto banca-impresa; infatti, la probabilità che l'impresa goda di una riduzione inferiore a quella del primo 25% delle imprese distribuite per intensità della riduzione risulta maggiore per le imprese caratterizzate da valori più elevati dell'indice di concentrazione del fido, confermando così l'ipotesi di un'assicurazione implicita fornita a tali clienti. L'indicatore di stabilità assume invece segno negativo, mostrando che le imprese caratterizzate da una maggior durata del rapporto contrattuale beneficiano di riduzioni di tasso più consistenti. I segni degli altri regressori risultano coerenti con quelli dell'analisi per il periodo di aumento.¹⁹

Per quantificare la rilevanza di alcune caratteristiche dell'affidato si è stimata la distribuzione di probabilità della variazione del tasso al mutare di tali caratteristiche. La probabilità di un aggravio delle condizioni praticate alle imprese caratterizzate da massima concentrazione dei fidi è inferiore di circa il 30% rispetto a quella delle imprese con concentrazione minima (Figura 1); nella fase di riduzione dei tassi la probabilità di una riduzione di tasso sensibilmente inferiore a quella media è più elevata per le imprese con crediti più concentrati, confermando l'effetto simmetrico di tale variabile. Questo esercizio ribadisce quindi la rilevanza del meccanismo assicurativo che si cela dietro l'elevata concentrazione dei rapporti di fido. La riduzione della probabilità di un aggravio di tasso nell'episodio di aumento di quelli di mercato monetario risulta molto contenuta per la clientela caratterizzata da valori più elevati dell'indice di stabilità; tuttavia, nella

¹⁸ Le variazioni percentuali nel periodo di riduzione dei tassi sono prese in valore assoluto, per facilitare l'interpretazione dei coefficienti e assicurare la confrontabilità con i risultati relativi alla fase di rialzo. Nel primo periodo sono state eliminate le variazioni negative, nel secondo quelle positive.

¹⁹ L'unica avvertenza nella lettura di tali dati è che, trattandosi di una riduzione inferiore a quella sperimentata da un dato percentile, nel caso di simmetria dell'effetto tra rialzi e riduzione i regressori hanno il segno opposto nella fase di riduzione dei tassi rispetto a quello che risultava nella fase di aumento.

FIGURA 1



fase di riduzione la probabilità di venire penalizzati si riduce sensibilmente.

Il numero delle banche che affidano l'impresa risulta l'indicatore più rilevante nel determinare un consistente aumento della probabilità di venire penalizzati nella fase di incremento dei tassi e una meno intensa riduzione della probabilità di essere penalizzati nell'episodio di riduzione.

L'esercizio condotto sulle variazioni dei tassi permette di qualificare i risultati ottenuti nell'analisi sui livelli:

– si conferma che il significato delle due variabili di relazione individuate – durata e concentrazione dei rapporti contrattuali – è diverso. All'aumentare della concentrazione si rafforza l'operare del meccanismo assicurativo discusso in letteratura: tale indicatore permette di cogliere le caratteristiche dei fidi per le imprese di piccole dimensioni.²⁰ L'indicatore di stabilità individua invece, verosimilmente, i contratti in cui il meccanismo di valutazione della banca ha avuto successo nel selezionare la clientela migliore: è evidenza indiretta in tal senso il fatto che non vi è una chiara relazione tra questo indicatore e la dimensione dell'impresa;

– il grado di multiaffidamento dell'impresa svolge un ruolo importante nell'assicurare condizioni di tasso mediamente inferiori rispetto alla media, mitigando l'effetto di cattura da parte della banca; tuttavia, un elevato multiaffidamento non protegge le imprese nelle fasi di eccezionali rialzi dei tassi quali quelli che si sono verificati nel corso della crisi valutaria del 1992;

– l'immagine che emerge per classi dimensionali di banche vede una variabilità tra le classi nettamente maggiore per l'indicatore di concentrazione e per il multiaffidamento che non per l'indicatore di stabilità. L'indice di concentrazione H , che aggrega a livello di banca gli indici b individuali, delle banche minori è circa il triplo di

²⁰ Come notano Ferri e Pittaluga (1996, p. 476): «[...] il contratto di prestito bancario alle piccole imprese può assumere in sé (sia pure in forma implicita) le caratteristiche di un contratto di assicurazione. Attraverso questo tipo di contratto il rischio di fluttuazioni dei tassi di mercato viene assunto dalla banca piuttosto che dal prenditore di fondi. Quest'ultimo, nelle fasi restrittive, si trova a pagare un tasso di interesse inferiore rispetto a quanto dovrebbe e, viceversa, nelle fasi espansive paga un tasso di interesse superiore a quello che dovrebbe in corrispondenza di un dato tasso di mercato: si ha cioè una forma di *risk sharing*. Ne segue che determinati impulsi di tasso si ripercuotono sui prenditori avversi al rischio con minore intensità di quanto ci si aspetterebbe in assenza di forme di *risk sharing*».

quello delle banche maggiori;²¹ l'indicatore del grado medio di multiaffidamento per lira prestata²² si aggira intorno a 17 per le banche maggiori e per quelle grandi e scende al di sotto di 10 per le banche minori (Tavola 4);

– sebbene i risultati dell'analisi empirica debbano essere interpretati con cautela in quanto si riferiscono a periodi di tempo prescelti per esaltare il fenomeno della variazione dei tassi, l'indagine svolta mostra che l'intensità delle relazioni tra la banca e il cliente esercita un effetto significativo sulla trasmissione degli impulsi di politica monetaria. Non si ritrovano tuttavia gli effetti descritti in letteratura legati all'esistenza di un canale creditizio: secondo questa impostazione le imprese di minore dimensione, per le quali è più difficile accedere a fonti di finanziamento alternative in periodi di aumento dei tassi d'interesse, dovrebbero essere penalizzate più delle altre in queste fasi, rafforzando così il canale di trasmissione della politica monetaria. In tal senso l'analisi svolta sulle determinanti del tasso andrebbe affiancata da un'indagine che affronti le determinanti della disponibilità di credito nei periodi da noi presi in considerazione. L'evidenza sul caso italiano su questo tema (Angelini e Guiso 1994) indica che per le imprese caratterizzate da un elevato indice di concentrazione delle linee di fido è minore la probabilità di essere razionate. Per quanto riguarda lo scopo di questo lavoro è sufficiente concludere che l'ampia variabilità delle relazioni tra banca e cliente determina significative differenze nelle condizioni di tasso praticate dalle banche alle imprese.

3. La prassi dei fidi multipli in Francia, Germania e Italia

Nel paragrafo precedente abbiamo mostrato che la probabilità di subire un rialzo del tasso particolarmente forte, dopo uno shock monetario, è tanto maggiore quanto minore l'intensità del rapporto

²¹ Se h_i $i=1, \dots, n$ sono i valori dell'indice b per gli n clienti affidati dalla banca j , H_j è stato calcolato come $H_j = \sum_{i=1}^n q_i h_i$ ove $q_i = ACC_i / \sum_{i=1}^n ACC_i$ e ACC_i è l'accordato della banca al cliente i .

²² Se b_i $i=1, \dots, n$ sono i numeri di banche controparti per gli n clienti affidati dalla banca j , l'indicatore del grado di multiaffidamento per la banca j è stato calcolato come $B_j = \sum_{i=1}^n q_i b_i$ ove $q_i = UTI_i / \sum_{i=1}^n UTI_i$ e UTI_i è l'utilizzato del cliente i presso la banca.

TAVOLA 4

PROXIES DEL RAPPORTO DI CLIENTELA PER CLASSI DIMENSIONALI DI BANCHE

Banche	Stabilità	H	Multiaffidamento
Maggiori	0,79	0,07	17,0
Grandi	0,78	0,10	17,5
Medie	0,77	0,20	14,1
Piccole	0,76	0,16	12,4
Minori	0,75	0,23	9,5

tra la banca e l'impresa. È apparso opportuno confrontare la situazione del nostro paese con quella di altri paesi per i quali sono disponibili informazioni sulle relazioni tra banca e cliente.²³ L'indicatore più semplice e diretto del pluriaffidamento delle imprese è dato dal rapporto tra il numero delle segnalazioni ricevute e il numero degli affidati censiti dalla Centrale dei rischi. Poiché tuttavia è affetto da una forte variabilità, secondo il sottogruppo di affidati che si considera, ovvero la classe di grandezza dell'affidamento, questo rapporto fornisce non di rado indicazioni di dubbia attendibilità.²⁴ È stato pertanto ritenuto preferibile stimare il fenomeno analizzando l'incidenza relativa delle prime *n* banche, in ordine decrescente d'importanza, sul totale dei fidi di cui gode l'affidato.²⁵

La tavola 5 fornisce indicazioni sull'incidenza media ponderata della banca capofila per Francia, Germania e Italia. I dati mostrano che il fenomeno del pluriaffidamento delle imprese, particolarmente accentuato in Italia, non sembra essere del tutto sconosciuto negli altri due paesi. Meritano di essere sottolineati due aspetti. Anzitutto, il fenomeno è inesistente, ovvero ha una rilevanza trascurabile, nella classe dei fidi che non superano i 500.000 ecu: l'incidenza media ponderata della banca capofila è infatti pari o assai prossima al 100%. Il valore minimo, comunque dell'84%, è quello dell'Italia.

²³ Poiché sono il frutto del primo esercizio comparatistico svolto in questo campo, i dati in questione rivestono un carattere di prima approssimazione, sono suscettibili di futuri affinamenti e integrazioni e vanno pertanto interpretati con una certa cautela.

²⁴ A fine '94, per esempio, il rapporto in questione era pari a 1,6 per l'universo degli affidati e a 2,5 per le imprese non finanziarie (cfr. Banca d'Italia 1995a).

²⁵ Padoa-Schioppa (1995a).

TAVOLA 5

BANCA, IMPRESA E FIDI MULTIPLI. INCIDENZA MEDIA DELLA PRIMA BANCA¹
(dati al 31 dicembre 1994)²

Classi di grandezza dell'affidamento (in ecu)	Paesi		
	Francia	Germania	Italia
fino a 500.000	97	99	84
500.000-5 milioni	77	95	61
5-25 milioni	60	78	49
25-100 milioni	57	64	43
100-250 milioni	58	52	33
oltre 250 milioni	63	50	27

¹ Ponderata per la frequenza delle classi.

² Per la Germania la data di riferimento è il 31 marzo 1995.

In secondo luogo, l'incidenza della banca leader diminuisce significativamente, nei tre paesi, al crescere dell'importo del fido. Il decremento è particolarmente rapido e accentuato nel caso dell'Italia, ma interessa anche gli altri due paesi, anche se per questi l'incidenza media ponderata della banca capofila non è mai inferiore al 50%. Per l'Italia il grado di multiaffidamento risulta quindi più elevato.

Assumendo il valore del 50% come la soglia d'incidenza al di sotto della quale la prassi dei fidi multipli assume particolare rilevanza, si conferma che nel nostro paese il fenomeno è di fatto circoscritto alle imprese che hanno un indebitamento bancario complessivo maggiore di 5 milioni di ecu. Esse rappresentano poco più del 2% delle imprese non finanziarie censite dalla Centrale dei rischi; beneficiano peraltro di quasi il 54% del totale del credito utilizzato dagli affidati appartenenti al suddetto comparto.

Trovare tracce di multiaffidamento delle imprese anche in paesi caratterizzati da un quadro istituzionale fondato sulla banca universale e dalla figura della *Hausbank* non deve sorprendere. Ricerche recenti mostrano che in Germania, ad esempio, per le imprese medie e grandi il rapporto esclusivo banca-impresa costituisce l'eccezione, piuttosto che la norma: le imprese stesse mantengono consapevolmente rapporti con una pluralità di banche, ponendole in concorrenza tra loro. In Giappone, le maggiori imprese stanno cercando di accrescere il ricorso al collocamento diretto di valori mobiliari sul mercato allo

scopo di diventare meno dipendenti dal credito bancario, e dunque dalle banche. Altre ricerche giungono alla conclusione che la relazione banca-impresa, nella quale la prima abbia un peso tendenzialmente esclusivo, sembra essere di fatto meno stabile di quanto ci si potrebbe attendere, a causa sia della tendenza delle imprese a emanciparsi da un rapporto troppo stringente con le banche (Hellwig 1991), sia dell'accesa concorrenza tra le banche per assumere una posizione di preminenza nel finanziamento dell'impresa (Edwards e Fischer 1994).

In questo contesto, la circostanza che il fenomeno dei fidi multipli sia nel nostro paese più accentuato che altrove potrebbe trovare spiegazione, tra gli altri fattori, nel limitato sviluppo del mercato dei capitali. Un altro fattore è il relativo nanismo delle banche italiane rispetto alle imprese:²⁶ Thornton (1991) osserva che nel 1989 il rapporto tra attività totali della più grande banca nazionale e il fatturato della più grande impresa nazionale era pari a 2,9 per l'Italia contro il 4,1 del Regno Unito, il 5 della Germania, il 6,8 del Giappone e l'8,8 della Francia.

4. La prassi dei fidi multipli: recente evoluzione in Italia

L'evidenza che il multi-affidamento è un fattore preminente nel caratterizzare il rapporto tra la banca e l'impresa rispetto alla realtà degli altri paesi esaminati deve essere ulteriormente qualificata valutando l'evoluzione nel tempo del fenomeno. Due fatti sembrano particolarmente rilevanti nel determinare l'evoluzione del fenomeno dei fidi multipli: l'abolizione, con la nuova legge bancaria, della specializzazione operativa e temporale dell'attività bancaria, che era stata individuata come una delle cause di un «multi-affidamento spinto» (Capra *et al.* 1994), e l'incremento delle operazioni di concentrazione tra intermediari.

Appare dunque utile esaminare brevemente l'evoluzione nel tempo del fenomeno, sulla base delle informazioni relative a un campione di oltre 270.000 imprese non finanziarie censite dalla Centrale dei rischi. La tavola 6 riporta, per il decennio scorso, i valori dell'indice di Herfindahl assunti negli anni per le medesime classi

²⁶ Sulla bassa concentrazione del mercato bancario italiano si veda Conigliani (1990).

di grandezza del fido totale accordato della tavola 1. Essa conferma la grande variabilità del fenomeno già riscontrata per il 1994: campi di variazione di analoga ampiezza si riscontrano per tutto il decennio precedente. Sembra dunque di essere in presenza di un dato strutturale che caratterizza il sistema bancario italiano e i suoi rapporti con la clientela.

TAVOLA 6

CONCENTRAZIONE DEI FIDI PER AFFIDATO*

Classi di grandezza (miliardi)	Anno									
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Fino a 1	0,77	0,78	0,78	0,78	0,79	0,79	0,79	0,79	0,80	0,80
1-4	0,36	0,37	0,37	0,39	0,40	0,43	0,44	0,46	0,46	0,47
4-10	0,26	0,27	0,27	0,27	0,30	0,32	0,33	0,34	0,35	0,36
10-30	0,20	0,20	0,20	0,21	0,23	0,25	0,26	0,27	0,28	0,29
30-50	0,16	0,17	0,16	0,17	0,19	0,20	0,21	0,21	0,23	0,24
50-100	0,13	0,13	0,16	0,15	0,16	0,18	0,20	0,22	0,21	0,23
100-200	0,12	0,13	0,13	0,11	0,13	0,15	0,16	0,19	0,20	0,20
200-500	0,08	0,08	0,07	0,09	0,11	0,11	0,14	0,13	0,16	0,17
oltre 500	0,06	0,10	0,07	0,07	0,07	0,08	0,10	0,11	0,11	0,13

* Media dell'indice di Herfindahl dei fidi accordati al singolo prestatore per importo del fido totale accordato.

È inoltre interessante notare che per tutte le classi di grandezza dell'affidamento si rileva, nella seconda parte del decennio considerato, una chiara tendenza dell'indice ad assumere valori crescenti, sino a raddoppiarsi nelle classi d'importo maggiore. Sembra dunque essere in atto un ridimensionamento della prassi dei fidi multipli.²⁷

²⁷ Banca d'Italia (1995a, Tavola 4, p. 26).

5. Conclusioni

Con riferimento alla restrizione monetaria più intensa degli anni scorsi, quella del 1992, e sulla base di un campione assai ampio di imprese non finanziarie censite dalla Centrale dei rischi, in questo lavoro si è mostrato che la probabilità per i debitori di incorrere in innalzamenti di tasso particolarmente gravosi si riduce significativamente all'intensificarsi delle relazioni di clientela.

In particolare, si sono colte due dimensioni della relazione banca-impresa: la stabilità nel tempo e la concentrazione tra le banche finanziatrici, in accordo con la teoria dell'intermediazione prevalente, che individua nella durata e nell'esclusività delle relazioni di clientela elementi di estrema importanza nel superare i problemi di asimmetria informativa e d'incentivo nei confronti dei debitori, favorendo così il raggiungimento di allocazioni finanziarie maggiormente efficienti.

I risultati dell'analisi empirica indicano che, a parità di altre condizioni, la probabilità di incorrere in aggravii particolarmente consistenti del tasso sui prestiti si accresce significativamente: *a)* all'aumentare dell'esposizione debitoria dell'impresa (che a parità di leva finanziaria ne approssima la scala produttiva); *b)* al ridursi della concentrazione del credito tra le banche finanziatrici; *c)* all'aumentare del numero di banche da cui l'impresa riceve credito. Dal momento che l'esposizione e il numero di banche che concedono prestiti sono minori per le piccole imprese, rispetto alle grandi, mentre maggiore è la concentrazione del credito, la probabilità di incorrere in aggravii di tasso particolarmente elevati, *ceteris paribus*, risulta inferiore per le piccole rispetto alle grandi imprese. Naturalmente ciò non significa che le piccole imprese non possano risentire più di quelle grandi della restrizione monetaria in altri modi: ad esempio, la disponibilità del credito potrebbe contrarsi più per esse che per le grandi, ovvero, se le piccole imprese sono meno capitalizzate delle grandi, anche aumenti minori dei tassi possono indurre situazioni di tensione finanziaria.

L'analisi svolta conferma che la dimensione della posizione debitoria dell'impresa è una variabile di classificazione che consente di discriminare all'interno delle imprese non finanziarie e di individuare due sottogruppi che differiscono significativamente sotto molteplici aspetti, sia per il tipo di rapporto che stabiliscono con le banche, sia per il livello dei tassi che corrispondono sui prestiti ricevuti, sia per il

rischio di subire penalizzazioni sul tasso in seguito a una restrizione monetaria.

Non si sono dunque rinvenuti gli effetti descritti in letteratura legati all'esistenza di un canale creditizio, quantomeno quelli previsti per l'andamento dei tassi sui prestiti: secondo questa impostazione, come ricordato, le imprese di minore dimensione, per le quali è più difficile accedere a fonti di finanziamento alternative in periodi di aumento dei tassi d'interesse, dovrebbero essere penalizzate più delle altre in queste fasi, rafforzando così il canale di trasmissione della politica monetaria. La verifica effettuata non ha trovato traccia di una tale penalizzazione.

L'indagine svolta mostra che l'intensità delle relazioni tra la banca e il cliente esercita un effetto significativo sulla trasmissione degli impulsi di politica monetaria. Il confronto della prassi dei fidi multipli in Francia, Germania e Italia indica d'altra parte che, in generale, le relazioni di clientela si articolano in modo sensibilmente diverso da paese a paese. I confini nazionali, resi per molti aspetti evanescenti dall'integrazione europea, sembrano mantenere tuttora il loro significato discriminante quanto alle prassi e alle consuetudini che caratterizzano le relazioni di clientela tra le banche e le imprese. Ne deriva che una politica monetaria integrata concepita per l'insieme dei paesi dell'Unione Europea potrebbe produrre esiti incerti e forse imprevedibili nei diversi paesi che la compongono. Ciò porrà ai responsabili della politica monetaria dell'Unione Europea un problema nuovo, che sembra meritare ulteriori approfondimenti.

BIBLIOGRAFIA

- ANGELINI, P. e L. GUISSO (1994), "Razionamento del credito alle imprese. Cause, diffusione e persistenza", Banca d'Italia, dattiloscritto.
- ANGELONI, I., L. BUTTIGLIONE, G. FERRI e E. GAIOTTI (1997), "Il canale creditizio della politica monetaria con banche eterogenee: il caso italiano", in I. Angeloni, V. Conti e F. Passacantando, a cura di, *Le banche e il finanziamento delle imprese*, il Mulino, Bologna, pp. 283-318.
- BAGLIANO, F. e C. FAVERO (1995), "Canale creditizio del meccanismo di trasmissione della politica monetaria e intermediazione bancaria", *Quaderni di ricerca*, n. 91, Università Commerciale L. Bocconi, Centro economia monetaria e finanziaria Paolo Baffi, Milano.
- BANCA D'ITALIA (1995a), "La Centrale dei rischi. Obiettivi, attualità, prospettive", *Tematiche istituzionali*, maggio.

- BANCA D'ITALIA (1995b), *Relazione sul 1994*, Roma.
- BERGER, A.N. e G.F. UDELL (1992), "Some evidence on the empirical significance of credit rationing", *Journal of Political Economy*, no. 5, pp. 1047-77.
- BERGER, A.N. e G.F. UDELL (1995), "Relationship lending and lines of credit in small firm finance", *Journal of Business*, no. 3, pp. 351-81.
- BERNANKE, B. e M. GERTLER (1995), "Inside the black box: the credit channel of monetary policy transmission", *Journal of Economic Perspectives*, no. 4, pp. 27-48.
- BOOT, A.W.A. e A.V. THAKOR (1994), "Moral hazard and secured lending in an infinitely repeated credit market game", *International Economic Review*, no. 4, pp. 899-920.
- BORIO, C.E.V. e W. FRITZ (1995), "The response of short-term bank lending rates to policy rates: a cross-country perspective", in Bank for International Settlements ed., *Financial Structure and the Monetary Policy Mechanism*, Basle, pp. 106-53.
- BUTTIGLIONE, L. e G. FERRI (1994), "Monetary policy transmission via lending rates in Italy. Any lessons from recent experience?", Banca d'Italia, *Temì di discussione*, n. 224.
- CAPRA, L., N. D'AMICO, G. FERRI e N. PESARESI (1994), "Gli intermediari della riallocazione proprietaria in Italia", in *Assetti proprietari delle imprese*, vol. III, il Mulino, Bologna.
- CESARINI, F. (1977), "Aspetti tecnico-istituzionali del finanziamento dell'impresa", in P. Abbadessa et al., *Crisi e riforma dell'impresa*, De Donato, Bari, pp. 16-31.
- CIOCCA, P. (1991), *Banca, finanza, mercato*, Einaudi, Torino.
- CONIGLIANI, C. e G. LANCIOTTI (1978), "Concentrazione, concorrenza e controlli all'entrata", in G. Carli, a cura di, *La struttura del sistema creditizio italiano*, il Mulino, Bologna, pp. 377-442.
- CONIGLIANI, C. (1990), *La concentrazione bancaria in Italia*, il Mulino, Bologna.
- COTTARELLI, C., G. FERRI e A. GENERALE (1995), "Bank lending rates and financial structure in Italy: a case study", *IMF Staff Papers*, no. 3, pp. 670-700.
- D'AURIA, C. e A. FOGLIA (1997), "Le determinanti del tasso di interesse sui crediti alle imprese", Banca d'Italia, *Temì di discussione*, n. 293.
- DETRAGIACHE, E., P.G. GARELLA e L. GUISSO (1996), "Multiple versus single banking relationships", Banca d'Italia, dattiloscritto.
- EDWARDS, J. e K. FISCHER (1994), *Banks, Finance and Investment in Germany*, Cambridge University Press, Cambridge.
- FERRI, G. e G.B. PITTALUGA (1996), "Il finanziamento delle imprese nelle fasi di restrizione monetaria. Il caso del Credito Cooperativo", *Cooperazione di Credito*, n. 152/3, pp. 473-506.
- FRIED, J. e P. HOWITT (1980), "Credit rationing and implicit contract theory", *Journal of Money, Credit and Banking*, no. 3, pp. 471-87.
- GERTLER, M. (1988), "Financial structure and aggregate economic activity: an overview", *Journal of Money, Credit and Banking*, no. 3, pp. 559-88.

- GERTLER, M. e S. GILCHRIST (1994), "Monetary policy, business cycles, and the behavior of small manufacturing firms", *Quarterly Journal of Economics*, no. 2, pp. 309-40.
- GIANNINI, C., L. PAPI e A. PRATI (1991), "Politica di offerta e riallocazione del credito bancario negli anni ottanta", Banca d'Italia, *Temì di discussione*, n. 151.
- GORTON, G. e J. KAHN (1993), "The design of bank loan contract, collateral, and renegotiation", *NBER Working Paper*, no. 4273.
- GREENBAUM, S.I., G. KANATAS e I. VENEZIA (1989), "Equilibrium loan pricing under the bank-client relationship", *Journal of Banking and Finance*, no. 2, pp. 221-36.
- HELLWIG, M. (1991), "Banking, financial intermediation and corporate finance", in A. Giovannini e C. Mayer eds, *European Financial Integration*, Cambridge University Press, Cambridge.
- HUBBARD, R.G. (1994), "Is there a credit channel for monetary policy?", *NBER Working Paper*, no. 4977.
- PADOA-SCHIOPPA, T. (1994), "Profili di diversità nel sistema bancario italiano", Banca d'Italia, *Bollettino Economico*, n. 22.
- PADOAN, P.C., A. PEZZOLI e F. SILVA (1989), *Concorrenza e concentrazione nell'industria italiana*, il Mulino, Bologna.
- PETERSEN, M.A. e R.G. RAJAN (1994), "The benefits of firm-creditor relationships: evidence from small business data", *Journal of Finance*, no. 1, pp. 3-37.
- PETERSEN, M.A. e R.G. RAJAN (1995), "The effect of credit market competition on lending relationships", *The Quarterly Journal of Economics*, no. 2, pp. 407-43.
- SHARPE, S. (1990), "Asymmetric information, bank lending, and implicit contracts: a stylized model of customer relationships", *Journal of Finance*, no. 4, pp. 1069-87.
- THORNTON, J. (1991), "The relative size of banks and industrial firms in Japan, the United States and the European Community", University College of North Wales, Institute of European Finance, *Research Papers in Banking and Finance*, no. 4.