

Shylock era banchiere o usuraio? Una teoria del credito d'usura*

DONATO MASCIANDARO

1. Introduzione

Shylock era banchiere o usuraio? Questa domanda riassume l'obiettivo del presente lavoro: proporre una specifica analisi teorica del credito d'usura, fenomeno dai contorni intrinsecamente opachi, anche per la sedimentazione nel corso dei secoli di situazioni, analisi, giudizi di valore, suggestioni assolutamente eterogenei tra loro.¹ Occorre subito fissare alcune definizioni fondamentali, volte a precisare i contorni dell'offerta e della domanda di usura.

Individueremo il mercato dell'*usura* basandoci sulla definizione di contratti di *credito*, stipulati da un prenditore di fondi *legale* con un datore di fondi la cui funzione obiettivo contiene almeno un elemento di *illegalità*. Tale definizione si contraddistingue per almeno tre caratteristiche:

a) ci si riferisce a contratti di *finanziamento*, a fronte di un *progetto di spesa* legato a una scelta d'*investimento* ovvero di *consumo*. Di riflesso, il soggetto prenditore di fondi può essere identificato in un imprenditore (o impresa), ovvero in un consumatore (o famiglia);

b) passando alle ipotesi sulla domanda di contratti d'usura, il prenditore di fondi è un soggetto *razionale*; inoltre può essere più o meno sensibile rispetto al fattore rappresentato dalla *legalità* della fonte del finanziamento del proprio progetto di spesa. In altri termini

□ Università Commerciale L. Bocconi, Centro Paolo Baffi e Istituto di politica, Milano.

* L'autore desidera ringraziare due anonimi *references* per i suggerimenti offerti.

¹ Sull'evoluzione del concetto di usura, con i suoi risvolti morali e giuridici, si vedano per tutti Le Goff (1987), Baudassé (1993), Boari (1992) e Spiegel (1992).

il soggetto che presenta il progetto da finanziare è un operatore che può essere *sensibile* alla natura (legale o illegale) del contratto, e che è libero di accedere, almeno inizialmente, sia al mercato *bancario* che a quello *usuraio*.

Se il soggetto economico è sensibile alle violazioni della legalità, le scelte economicamente convenienti, ma frutto di una trasgressione alle norme, sono impedita da un vincolo di legalità, che tale soggetto supera solo in situazioni particolari, che possiamo identificare con lo *stato di bisogno*. In questo caso l'operatore che accetta un finanziamento illegale, pur essendo sensibile al fattore legalità, diviene un *usurato*. Il vincolo di legalità, come è ovvio, non sortisce effetti per i soggetti insensibili all'illegalità.

Approcci alternativi all'individuazione della domanda di contratti d'usura, ma più limitati e meno generali, potrebbero essere quelli di considerare esclusivamente soggetti *miopi* – perché in stato di bisogno – ovvero esclusivamente soggetti *razionati* sul mercato legale.² Nella nostra analisi i fenomeni di razionamento sono non solo un risultato endogeno, ma anche una delle possibili situazioni studiate, per cui l'ipotesi *b*) sul prenditore di fondi appare essere la più generale possibile;

c) considerando le congetture sull'offerta di contratti d'usura si postula una *diversità* tra il datore di fondi *legale* (o *banca*) e il datore di fondi *illegale* (o *usuraio*). L'ipotesi cruciale è che l'esercizio dell'attività di credito sia sottoposta a una *riserva di legge*, per cui non tutti i datori di fondi sono legali, almeno per una caratteristica. La possibile illiceità del finanziatore differenzia i datori di fondi tra banche (operatori legali) e usurai (operatori illegali) compresenti sugli stessi mercati. Il lavoro si concentra in particolare su una specifica differenza tra il contratto bancario e quello usuraio, rappresentata dal ruolo della garanzia.

La conseguenza principale è che le caratteristiche dei contratti sono *endogene* rispetto alla fisionomia dei datori di fondi. Un approccio alternativo potrebbe essere quello di fissare *esogenamente* le caratteristiche distintive dei contratti usurai rispetto a quello bancario (ad esempio tassi più alti nei contratti illegali rispetto a quelli sanciti dai

² Finora la letteratura economica ha proposto modelli di usura basati esclusivamente su fenomeni di razionamento: si veda per tutti Basu (1984).

contratti bancari) e studiarne poi le conseguenze sul comportamento degli operatori.³

Il lavoro è organizzato come segue: nel secondo paragrafo viene presentato il modello base; nel terzo e quarto paragrafo si analizzano due diverse configurazioni del mercato del credito, con le banche che operano alternativamente in concorrenza perfetta e in monopolio; nel quinto paragrafo si risponde alla domanda del titolo, rileggendo l'opera di Shakespeare; nel sesto paragrafo, sulla base della teoria sviluppata, si dà una valutazione della nuova legge antiusura italiana (L. 108 del 1996); il settimo paragrafo riassume le conclusioni raggiunte.

2. Il modello

Consideriamo, partendo da un modello standard d'indebitamento,⁴ un agente economico (imprenditore o consumatore) che intende finanziare un certo progetto di spesa O , in presenza di un mercato del credito in cui operano sia banche che usurai.⁵ Tale progetto richiede un dato finanziamento iniziale I ; a fronte del finanziamento iniziale, il prenditore assicura il rimborso potendo disporre di un reddito futuro X , che però non è del tutto certo; esiste quindi un rischio di rimborso.

L'incertezza sul reddito futuro dell'aspirante debitore può essere colta semplicemente ipotizzando che tale flusso di liquidità possa assumere un valore massimo pari a X_s (con una probabilità di verificarsi pari a p), ovvero un valore minimo di X_p , tenendo conto che ovviamente $X_s > X_p \geq 0$. Tali informazioni sono note sia al prenditore sia al datore di fondi. L'incertezza sul livello del reddito che garantisce il rimborso rappresenta la rischiosità del progetto di spesa.

³ Tale approccio è alla base dei lavori empirici sugli effetti delle legislazioni antiusura: si vedano Blitz e Long (1965), Boyes (1982), Brucker (1977), Crafton (1980), Greer (1977), Ostas (1976), Peterson (1977), Robins (1974), Villegas (1982).

⁴ Si veda ad esempio Bester (1994).

⁵ Le ipotesi del lavoro disegnano un modello generale del credito d'usura che comprende come casi particolari non solo i modelli classici con razionamento, ma anche il caso specifico studiato in Masciandaro e Tedeschi (1995), che analizza solo il finanziamento di progetti d'investimento, senza considerare la differenza tra banca e usuraio in termini di premio per il rischio sul debitore, e considerando omogenei tutti i debitori.

Così immaginato, il progetto di spesa può rappresentare sia scelte d'investimento sia di consumo. Se è un progetto d'investimento, il reddito atteso può derivare direttamente da esso; se si tratta invece di un progetto di consumo, il prenditore ha una fonte reddituale, non certa, con cui immagina di poter onorare l'impegno finanziario.

Quindi i prenditori di fondi sono caratterizzati dalla necessità di finanziare *oggi* un progetto di spesa, mentre solo *domani* potranno contare su un flusso di reddito. Inoltre il progetto è di per sé legale, ma il prenditore ha a disposizione per finanziarlo sia il mercato legale sia quello illegale.

Tra l'agente economico e il fornitore di fondi – sia esso banca o usuraio – esiste poi una tipica situazione di asimmetria informativa, che riguarda appunto il flusso di reddito effettivo con cui verrà ripagato il credito. Mentre il prenditore di fondi può verificare senza sforzi né costi il livello del reddito nel momento in cui diviene disponibile, il datore di fondi può arrivare in possesso delle informazioni sull'entità di tale reddito solo nel momento in cui occorre rimborsare il prestito. Immaginiamo cioè che né la banca – con gli strumenti legali – né l'usuraio – anche ricorrendo a mezzi extra-legali – siano in grado di conoscere senza costi, economici e/o di tempo, l'entità del possibile rimborso, nel momento in cui il reddito atteso diviene effettivo.

Assumiamo ora che:

$$[pX_s + (1 - p)X_f] > I \quad (1)$$

Questo significa che il reddito atteso a fronte del finanziamento eccede il suo costo iniziale, per cui la convenienza attesa del creditore può essere assicurata in primo luogo dalla clausola di esproprio del reddito del prenditore, in caso di non rimborso del prestito e in mancanza di altre forme di garanzia. Definiamo tali progetti *meritevoli* di credito.

Nel mercato possono però esservi operatori che presentano progetti di spesa particolarmente rischiosi, che intraprendono magari perché spinti da situazioni eccezionali o di indigenza. Definiremo tali progetti come *immeritevoli* di credito – essendo il loro reddito atteso minore del finanziamento richiesto – e saranno contraddistinti dalla relazione:

$$[pX_s + (1 - p)X_f] < I \quad (2)$$

Ipotizziamo poi che l'agente economico sia proprietario di un bene G , non liquidabile ai fini del finanziamento immediato del progetto, ma che sia accettato, sia dalla banca sia dall'usuraio, come garanzia del prestito erogato.

Il contratto di credito prevede che in caso di insolvenza il debitore debba cedere al creditore il proprio reddito e i diritti di proprietà del bene posto in garanzia. Nel caso il contratto non preveda la garanzia, l'insolvenza obbliga il debitore a cedere solo il proprio reddito. Ne derivano vincoli sull'entità del rimborso R :

a) essendo l'accordo un contratto di credito, è ovvio che R deve essere non minore di I , in modo che il tasso d'interesse r sul prestito sia non negativo;

b) R deve essere maggiore di X_f – perché l'analisi abbia senso, in modo che esista in generale un rischio di rimborso per il creditore – e minore di X_s , affinché il debitore abbia un incentivo a cercare il finanziamento del suo progetto di spesa;

c) affinché il debitore non abbia convenienza a dichiarare sempre e comunque l'impossibilità di ripagare il debito, qualunque sia il suo reddito effettivo X , basterebbe porre $R < G + X_f$. Più interessante è il caso in cui il valore economico *legale* della garanzia, più il reddito minimo garantito, non sia sufficiente a coprire l'esborso iniziale del finanziatore. Questa ipotesi ci consentirà, sotto ipotesi più generali, di individuare le differenze tra contratto bancario e contratto usurario. Pertanto ipotizzeremo che valga la relazione:

$$R \geq I > G + X_f \quad (3)$$

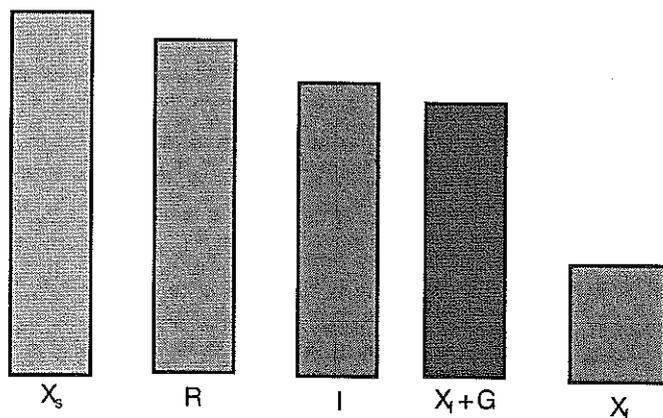
Dunque il contratto di credito $C = C(R, G)$ obbliga il debitore al rimborso del debito; in caso di mancato rimborso, il creditore diviene proprietario della garanzia e del reddito.

Le caratteristiche del contratto di indebitamento sono riassunte nel grafico 1.

L'agente economico che intende finanziare il suo progetto di spesa può rivolgersi indifferentemente alle banche o agli usurai. È evidente che rivolgersi ai creditori usurari implica, a parità di altre condizioni, un *costo dell'illegalità*. Entrare in contatto con un usuraio significa accettare di pagare un "premio al rischio" che il prestatore richiede o in cambio di supposti vantaggi comparati rispetto alla banca (pronta disponibilità della liquidità, pratiche di affidamento

GRAFICO 1

CARATTERISTICHE DEL CONTRATTO DI DEBITO



immediate e riservate), ovvero a copertura di una maggiore rischiosità del cliente, che si manifesterebbe per il solo fatto di rivolgersi al credito illegale.

Il premio al rischio – che ipotizziamo essere un valore costante E^6 – costituirebbe così una sorta di franchigia per compensare il meccanismo di selezione avversa che caratterizzerebbe per definizione i clienti degli usurai.

Per il potenziale debitore, il costo effettivo dell'illegalità varia a seconda del suo stato soggettivo, economico e – se vogliamo – psicologico. Il valore monetario del sovrapprezzo dovuto all'usuraio può essere per un operatore economico più o meno rilevante, a seconda del suo stato economico e soggettivo. Entrare in contatto con gli usurai può comportare rischi e costi, talvolta di difficile quantificazione; ma può avere per taluni anche vantaggi, se per qualche ragione (fiscale, ambientale) si preferisce un finanziamento irregolare e informale, oppure si è costretti a cercarlo da situazioni gravi ed eccezionali.

Se identifichiamo con un parametro non negativo s la sensibilità di un dato operatore a entrare in contatto con il credito illegale, possiamo distinguere due casi: con $s > 1$ avremo *avversione all'illegalità*, con $s < 1$ avremo *propensione all'illegalità*.

⁶ Come sarà evidente nel proseguo del lavoro, considerare costante il premio per il rischio – piuttosto che, per esempio, variabile con l'ammontare del finanziamento – non modifica le conclusioni raggiunte.

Infine, cosa differenzia i due fornitori di credito?

La banca tende a conferire un valore economico alla garanzia minore di quello attribuito dal prenditore di fondi. Questo perché, ad esempio, i trasferimenti di proprietà relativi alla garanzia non sono senza costi. Quindi la valutazione della garanzia da parte della banca differisce da quella del prenditore: i costi di liquidazione del bene si riflettono in una valutazione della garanzia pari a bG , ove $0 < b < 1$. Il parametro b può essere anche interpretato come un riflesso del livello di efficacia del sistema nella tutela dei diritti di proprietà, in termini di loro (ri)allocazione.

Per quel che concerne gli usurai, due sono le differenze rispetto agli operatori legali.

– La prima differenza è rappresentata dal fatto che il valore della garanzia per l'usuraio è pari a uG , con $u > 1$. La giustificazione può essere trovata pensando alle situazioni in cui la garanzia ha per l'usuraio un valore d'uso peculiare, *illegale*, che si affianca a quello generale tradizionale proprio dell'agente economico, per cui il valore finale per l'usuraio risulta essere maggiore rispetto a quello percepito dall'agente economico (esempi: l'azienda o gli immobili da espropriare per finalità di riciclaggio,⁷ lo stato di dipendenza o di sudditanza per l'usurato, la garanzia sessuale), e a maggior ragione rispetto alla banca. In altri termini, la garanzia ha per l'usuraio un valore d'uso peculiare, in quanto illegale. Definiamo il plusvalore che l'usuraio attribuisce alla garanzia come *beneficio illegale*.

– La seconda differenza riguarda la capacità di far pagare al debitore il sovrapprezzo E (*costo illegale*) come corrispettivo del servizio peculiare che l'usuraio offre rispetto alla banca, che può consistere nella semplice disponibilità a prestare a soggetti per definizione marginali, ovvero nelle modalità di fruizione di tale prestito (velocità, elasticità, segretezza).

La diversità tra operatori legali e illegali del credito colta dall'ipotesi del beneficio illegale spiega con maggior chiarezza l'interesse della seconda condizione sopra esposta, vale a dire quella per cui il valore economico legale della garanzia, maggiorato dal flusso di reddito del debitore, non supera l'entità del credito, al lordo degli interessi. Poiché la differenza tra gli operatori legali e quelli illegali

⁷ Sul rapporto tra riciclaggio e usura si veda Donato e Masciandaro (1997, cap. 2).

sta proprio nella valutazione della garanzia, una garanzia troppo capiente non ci aiuterebbe a cogliere tale differenza.

Per quel che riguarda infine la struttura dei mercati del credito, legale e illegale, analizzeremo due diverse configurazioni: perfetta competizione sia tra fornitori legali sia tra quelli illegali di credito; monopolio sul mercato legale affiancato da perfetta concorrenza sul mercato illegale.⁸

Considereremo, per entrambe le configurazioni dei mercati, una situazione in cui i contratti di credito – legali e usurari – non possano essere rinegoziati, né sul mercato legale né su quello illegale. L'assenza di rinegoziazione sul mercato legale può essere giustificata sulla base dell'esistenza di vincoli giuridici e istituzionali, consolidati e soprattutto credibili. Nel mercato illegale il rispetto della regola di non rinegoziabilità può essere assicurata da strumenti coercitivi appunto extra-legali.⁹

3. Banche e usurai in regime di concorrenza perfetta

In primo luogo descriveremo una situazione in cui i mercati dei finanziamenti sono tutti concorrenziali, con operatori in perfetta concorrenza tra loro nell'offrire contratti di finanziamento, legali o illegali. La concorrenza tra finanziatori ha due conseguenze:

– per ciascuno di loro, esiste l'opzione tra partecipare al mercato perfettamente competitivo oppure uscirne;

– il contratto effettivamente siglato scaturisce dalla scelta ottima del debitore, sotto il vincolo di partecipazione dei finanziatori, rappresentato da assenza di profitti. Si definisce così un mercato del "compratore"; ipotesi particolarmente interessante da cui partire, giacché solitamente i fenomeni di credito usurario vengono associati a mercati non competitivi. Tale situazione verrà invece considerata nei paragrafi successivi.

⁸ L'analisi delle altre due possibili configurazioni – monopoli sui due mercati e monopolio sul mercato illegale affiancato da perfetta concorrenza in quello legale – non modifica i risultati ottenuti, in termini di individuazione delle variabili rilevanti per l'equilibrio.

⁹ La possibilità di rinegoziazione è analizzata in Battaglini e Masciandaro (1997).

Partendo dai contratti bancari, è facile dimostrare¹⁰ che il contratto ottimale *non* necessita di alcuna garanzia, corrisponde cioè a $C^*(R^*, 0)$. Infatti la concorrenza tra banche, annullando i profitti P , implica che:

$$I = pR^* + (1 - p)X_f \quad (4)$$

Dalle equazioni (1) e (4) si ricava che il rimborso del debito bancario R^* – per i progetti meritevoli di credito – è minore del valore massimo del reddito del debitore ($R^* < X_s$), per cui l'agente lo sottoscrive, e il suo profitto atteso è uguale a:

$$p(X_s - R^*) = pX_s + (1 - p)X_f - I > 0 \quad (5)$$

Per i progetti non meritevoli invece il rimborso del debito risulterebbe maggiore del valore massimo del reddito del debitore, per cui a quest'ultimo non conviene siglare il contratto di credito. Sul mercato legale non vengono finanziati i progetti immeritevoli.

Il contratto senza garanzia è il migliore possibile nei mercati legali. Consideriamo infatti qualsiasi altro contratto bancario con garanzia $Cb(R, G)$. Sempre con la condizione $R < X_s$, la perfetta concorrenza tra le banche implica:

$$I = pR + (1 - p)(X_f + bG) \quad (6)$$

Il profitto atteso del debitore è perciò uguale a:

$$p(X_s - R) - (1 - p)G = pX_s + (1 - p)[X_f - (1 - b)G] - I < p(X_s - R^*) \quad (7)$$

per cui il prenditore di fondi preferirà $C^*(R^*, 0)$ a qualunque $Cb(R, G)$.

L'irrelevanza della garanzia nel mercato legale è facilmente spiegabile: se la sua presenza non ha alcun valore segnaletico circa la qualità del progetto da finanziare, e il mercato, nell'ipotesi di perfetta concorrenza tra i datori di fondi, è "dominato" dal prenditore, pur avendo la garanzia un valore economico positivo – per quanto deprezzato – per le banche, essa scompare dal disegno ottimale del contratto bancario.

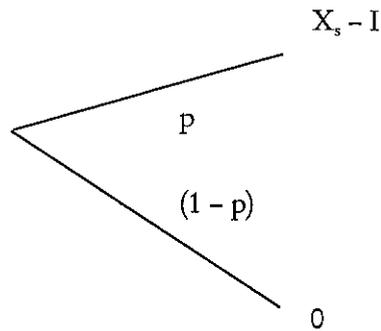
Per il debitore infatti il vantaggio di non perdere la garanzia in caso di mancato rimborso del debito è superiore al risparmio – in termini di tasso – ottenibile con il credito bancario coperto da garanzia, come si evince dal grafico 2.

¹⁰ Bester (1994).

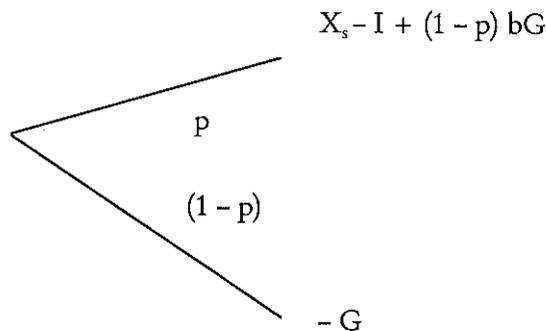
GRAFICO 2

LE OPZIONI DEL DEBITORE CON IL CREDITO BANCARIO

Credito bancario senza garanzia:



Credito bancario con garanzia:



Nei mercati legali concorrenziali non esiste dunque alcuna esclusione per i progetti meritevoli: ciascun progetto di spesa (X, p) , con relativo prenditore di fondi, contraddistinto da un suo specifico profilo di profittabilità e rischio, trova un contratto ottimale. Non vengono invece finanziati i progetti immeritevoli.

La fisionomia del contratto legale ottimale $C(R^*, 0)$ varia a seconda delle caratteristiche del progetto da finanziare e dell'entità del finanziamento. Dalla definizione di tasso d'interesse si ottiene il livello r^* di equilibrio:

$$r^* = \frac{(R^* - I)}{I} = \frac{(I - X_p)(1 - p)}{I_p} \quad (8)$$

Cosa accade se consideriamo che nel mercato sono presenti anche gli usurai, in perfetta concorrenza tra loro? Il fatto che essi

pongano grande attenzione alla garanzia, per finalità illecite, li spinge a offrire un contratto $Cu(\hat{R}, G)$ che - nell'ipotesi anche di mercati illegali in perfetta concorrenza - deriva anch'esso dal vincolo di partecipazione dei datori di fondi, che significa uguagliare i ricavi - al netto del premio per rischio - ai costi:

$$I = p\hat{R} + (1 - p)(X_f + uG) - E \quad (9)$$

In questo caso il profitto atteso del debitore - che deve tener conto anche del costo soggettivo dell'illegalità - è maggiore o minore di quello ottenibile con il contratto bancario ottimale? Ricordando che $u > 1$:

$$p(X_s - \hat{R}) - (1 - p)G - sE = pX_s + (1 - p)[X_f - (1 - u)G] - I - (s + 1)E \quad (10)$$

Confrontando la (5) con la (10), il contratto usurario è migliore di quello bancario per il debitore se vale la condizione:

$$(1 - p)(u - 1)G > E(s + 1) \quad (11)$$

Ciò di fatto implica che il contratto usurario è più efficiente di quello legale se il beneficio illegale valutato è maggiore del costo dell'illegalità, così come globalmente percepito dal soggetto usurato. Come si evince dal grafico 3, per il debitore il vantaggio netto ottenibile con il credito d'usura in caso di rimborso del debito può superare il vantaggio di non perdere la garanzia in caso di mancato rimborso con il credito bancario.

La preferenza per il credito d'usura è maggiore:

- tanto maggiore il valore della garanzia G , il plusvalore illegale u a essa attribuito dall'usuraio, la rischiose del progetto che aumenta al cadere di p ;

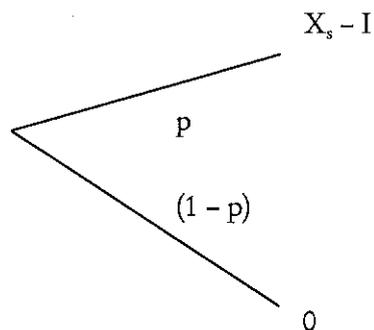
- tanto minore il prezzo dell'illegalità E , nonché la sensibilità s del debitore a entrare in contatto con l'illegalità.

Se viene verificata la condizione individuata, la maggiore efficienza del contratto usurario è spiegata dal fatto che il prenditore di fondi si trova di fronte condizioni *soggettivamente* più convenienti, pur conscio che le migliori condizioni del contratto usurario dipendono dal possibile valore illegale della garanzia, e sempre che tale beneficio superi i costi dell'illegalità.

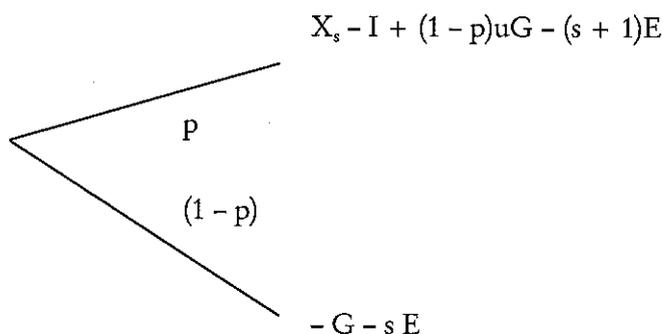
GRAFICO 3

LE OPZIONI DEL DEBITORE CON IL CREDITO BANCARIO

Credito bancario:



Credito d'usura:



È importante sottolineare come le scelte del debitore dipendano dalla sua convenienza *soggettiva*. Il livello del tasso d'interesse effettivo sul contratto usurario è infatti uguale a:

$$\hat{r} = \frac{(\hat{R} + E - I)}{I} \quad (12)$$

Sostituendo nella (12) il valore di equilibrio del rimborso del credito usurario tratto dalla (9) e confrontando con la (8), si scopre che il tasso d'interesse usurario è *maggiore* di quello bancario, sotto la condizione che:

$$(1 + p)E > (1 - p)uG \quad (13)$$

I casi possibili sono allora due:

– se non vale la condizione (13), il tasso d'interesse usurario è minore di quello legale; pertanto i debitori – con progetto di spesa meritevole di credito – che lo sottoscriveranno saranno contraddistinti da una bassa sensibilità s alla legalità. Tale bassa sensibilità può essere spiegata sul piano economico essenzialmente in due modi, pensando a: soggetti *opportunisti*, che scelgono il contratto più conveniente pur essendo illegale; soggetti in *stato di bisogno*, che solo in quanto pressati da contingenze eccezionali decidono di entrare in contatto con il credito più a buon mercato, per quanto irregolare;

– se vale la condizione (13), il tasso d'interesse d'usura è maggiore di quello bancario. È interessante rilevare come tale condizione *non* sia necessariamente in contrasto con la condizione (11), per valori particolarmente bassi – tendenti allo zero – del parametro s . Si può cioè verificare una sorta di *paradosso dell'usurato felice*: se il debitore è particolarmente sensibile ai vantaggi del credito illegale ricordato sopra, lo preferirà a quello legale. Il tasso d'interesse più alto, in altri termini, ingloba un prezzo per i vantaggi dell'illegalità, considerando il quale il credito usurario risulta globalmente più conveniente rispetto a quello bancario, sempre per il nostro particolare debitore.

Va inoltre sottolineato che non deve stupire il fatto che i tassi usurari possano essere più bassi di quelli legali. Anche nella realtà – in cui peraltro i mercati non sono in concorrenza perfetta! – i tassi d'usura possono essere inferiori a quelli legali,¹¹ almeno prima della rinegoziazione.¹²

In altri termini può accadere che il contratto usurario sia preferito a quello bancario, nonostante il livello non inferiore del tasso d'interesse. Questo è tanto più probabile che accada:

- quanto più sicuro è il progetto di spesa (p alto);
- quanto più il debitore è propenso a violare la legalità ($s < 1$ e tendente a zero);
- quanto più l'usuraio è interessato ad appropriarsi della garanzia (u alto).

¹¹ Questa caratteristica è sottolineata in Caperna e Lotti (1995).

¹² In Battaglini e Masciandaro (1996) si studia un mercato dell'usura con rinegoziazione, in cui il tasso d'usura è più alto di quello bancario in quanto ingloba un prezzo per la possibilità di rinegoziazione, negata nel contratto bancario.

La ragione di tali casi limite è semplice: nelle situazioni in cui il beneficio usurario tende a compensare perfettamente il costo usurario, un debitore con una forte propensione soggettiva all'illegalità preferisce il credito irregolare a quello legale.

Inoltre, le maggiori possibilità operative dell'usuraio, derivanti dalla sua capacità di dare utilizzi o valori illegali alla garanzia, gli consentono anche di finanziare i progetti di spesa *immeritevoli*, definiti in precedenza utilizzando la condizione (2). I progetti immeritevoli non sono per definizione ammessi al credito legale, in quanto il loro reddito atteso non supera il valore del finanziamento iniziale.

Ma l'usuraio ha interesse a impossessarsi del bene in garanzia: se tale interesse è particolarmente forte, può accadere che il debitore immeritevole possa essere finanziato appunto sul mercato illegale. Più precisamente il debitore siglerà il contratto se vale la condizione:

$$(1 - p)(u - 1)G > pX_s + (1 - p)X_t - I - (s + 1)E \quad (14)$$

La presenza degli usurai, dunque, da un lato può aumentare i contratti di indebitamento siglati; dall'altro, consentendo il finanziamento di progetti di spesa immeritevoli, contribuisce all'allocazione inefficiente delle risorse. Alternativamente, si potrebbe considerare efficiente il fatto che - grazie all'esistenza del plusvalore illegale attribuito dall'usuraio alla garanzia - si realizza uno scambio altrimenti impossibile; in questo caso, però, se gli usi legali della garanzia coincidono con quelli socialmente equi, la presenza degli usurai, aumenta il tasso di *iniquità* sociale.

La caratteristica congiunta di aumento dei contratti stipulati sul mercato (quindi la *complementarità* dell'usura rispetto al credito legale) e di *eterogeneità* dei fruitori di tali contratti - meritevoli opportunisti, meritevoli bisognosi e immeritevoli - è un interessante conseguenza dell'ipotesi di *specificità* del credito d'usura rispetto al credito bancario. Difatti, in un mercato in concorrenza perfetta, se usurai e banche avessero la stessa funzione obiettivo, non otterremmo né complementarità né eterogeneità.

La complementarità tra usura e credito legale è di solito ottenuta ipotizzando, attraverso imperfezioni nei meccanismi di mercato (struttura dello stesso, distribuzione dell'informazione), fenomeni di razionamento che considereremo nel prossimo paragrafo. Ma in questo caso non si ottiene l'eterogeneità dei debitori usurati.

Un altro risultato è una risposta non tradizionale al cosiddetto *dilemma dell'usuraio che non fallisce*. Il ragionamento in sintesi è il seguente: *a)* se il mercato del credito è efficiente, e *b)* se la funzione obiettivo di banche e usurai è identica, si rivolgeranno agli usurai solo i debitori insolventi, per cui il mercato irregolare dovrebbe alla lunga scomparire. Se tale mercato non scompare, la spiegazione può essere nuovamente ritrovata nelle imperfezioni del mercato del credito legale (non vale l'ipotesi *a*). Noi abbiamo dimostrato che, con mercati legali in concorrenza perfetta, il dilemma dell'usuraio che non fallisce può essere spiegato con la specificità del credito d'usura (non vale l'ipotesi *b*).

Tornando ai contratti meritevoli, per il singolo debitore sarà indifferente tra indebitarsi con le banche o indebitarsi con gli usurai se vale la condizione di equilibrio:

$$(1 - p)(u - 1)G = E(s + 1) \quad (15)$$

Tale condizione di equilibrio può essere utile per individuare le dimensioni relative dei mercati del credito legale e del credito illegale. Denominando il primo membro della (15) *beneficio* dell'illegalità e il secondo membro *costo* dell'illegalità, è possibile notare che il beneficio dell'usura dipende, a parità di altre condizioni, dalle caratteristiche dei progetti di spesa, sintetizzate dal livello di rischiosità $(1 - p)$. Possiamo così individuare graficamente (Grafico 4) un livello di rischiosità dei progetti di spesa, in corrispondenza del quale il beneficio dell'illecito uguaglia il suo costo.

La condizione di equilibrio tra finanziamento sul mercato legale e illegale si modificherà al variare delle condizioni caratterizzanti la fisionomia dei datori come dei prenditori di fondi.

Da un lato, occorre analizzare le variazioni del costo dell'illegalità: ad esempio, l'inasprirsi del costo dell'illegalità - vuoi per un aumento del premio al rischio percepito dall'usuraio vuoi per un aumento dell'avversione all'illegalità da parte del debitore - provoca un innalzamento del grado di rischiosità dei progetti di spesa che possono trovare non conveniente il finanziamento illegale (Grafico 5).

L'aumento del costo dell'illegalità può a sua volta dipendere o da un aumento dell'entità E di tale costo, ovvero da un aumento della

GRAFICO 4

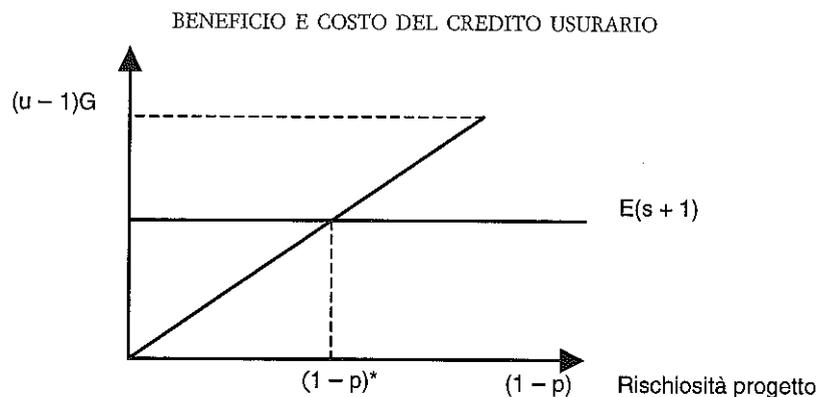
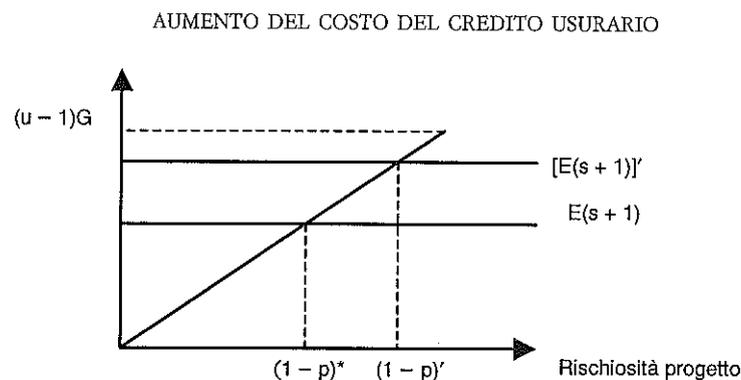


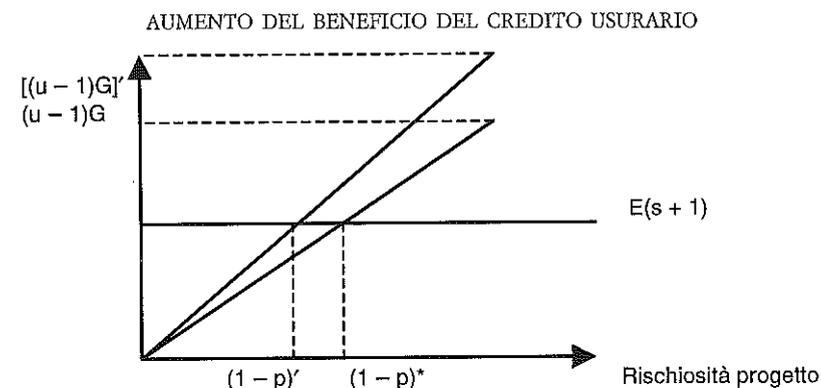
GRAFICO 5



relativa sensibilità s del prenditore di fondi. È evidente ad esempio che una crescita delle situazioni di *stato di bisogno*, riducendo i costi della percezione dell'illegalità, abbassi contemporaneamente la soglia di rischiosità dei contratti per cui è ammissibile il finanziamento illegale.

Dall'altro lato, si possono considerare le conseguenze indotte dal modificarsi del beneficio dell'illegalità: ad esempio, un aumento della possibilità di assegnare un plusvalore illegale alla garanzia, ovvero un aumento del valore economico legale della stessa garanzia, provoca una riduzione del grado di rischiosità dei progetti di spesa il cui finanziamento può essere effettuato sul mercato illegale (Grafico 6).

GRAFICO 6



Quali sono le conseguenze aggregate sul mercato dell'usura? Sulla base dei precedenti risultati, possiamo concludere che:

- variazioni nel costo dell'illegalità provocano variazioni in senso *inverso* nel numero dei potenziali fruitori dei mercati usurari; ad esempio, riduzioni nel costo atteso dello stipulare contratti di credito illegali (parametro E), ovvero innalzamenti nella propensione a violare la legalità (parametro s), anche ma non solo per l'acuirsi di situazioni di stato di bisogno, tendono ad accrescere il bacino d'utenza del credito illegale;

- variazioni nei benefici dell'illegalità provocano variazioni in senso *diretto* nel numero dei potenziali fruitori dei mercati usurari; ad esempio, aumenti nella capacità di dare un valore economico illegale a possibili beni posti in garanzia (parametro u), ovvero accrescimenti nell'entità di tali beni (parametro G), spingono alla crescita i mercati dell'usura;

- variazioni nel numero dei progetti di spesa immeritevoli causano variazioni nella stessa direzione nel numero dei potenziali fruitori dei mercati illegali.

4. Banche in regime di monopolio

Consideriamo ora una situazione in cui nei mercati del credito legale si verificano situazioni di monopolio, in cui cioè un monopolista bancario è affiancato da un mercato di operatori illegali, tra di loro sempre in concorrenza perfetta. La differenza tra i due diversi soggetti fornitori di fondi rimane la stessa: i secondi danno alla garanzia un valore illegale aggiuntivo e fanno pagare un premio per il rischio al cliente.

Partendo dal credito legale, il mercato è caratterizzato da una situazione opposta rispetto a quella descritta nel paragrafo precedente: esiste un solo datore di fondi, e una pluralità di prenditori in concorrenza tra loro: per cui il creditore legale potrà massimizzare i suoi profitti, tenendo conto del vincolo di partecipazione da parte dei debitori.

Specularmente al mercato precedentemente descritto, ciascun potenziale debitore può scegliere tra rinunciare al finanziamento ovvero accettare il contratto con profitti nulli. A ogni agente economico prenditore di fondi corrisponde il dato progetto di spesa $O(X, p)$, caratterizzato appunto da un corrispondente flusso di reddito X con relativa rischiosità, segnalata dalla probabilità p di ottenere il valore massimo X_s , nonché dalla dotazione G , fungibile come garanzia per il prestito.

La banca massimizza i suoi profitti attesi W :

$$W = pR + (1 - p)(X_f + bG) - I \quad (16)$$

sotto il vincolo di partecipazione da parte del soggetto da finanziare:

$$P(X_s - R) = (1 - p)G \quad (17)$$

Utilizzando le equazioni (16) e (17), nonché la definizione di tasso d'interesse:

$$r = \frac{R - I}{I} \quad (18)$$

si può ricavare il comportamento ottimo della banca, derivando la (16) rispetto alla variabile strumentale rappresentata dal livello R del rimborso; si ottiene così il livello di equilibrio del tasso d'interesse r_m :

$$r_m = \frac{1 - p(1 - b)}{p(1 - b)} \quad (19)$$

A esso corrisponde il relativo livello di equilibrio R_m del rimborso del debito legale:

$$R_m = \frac{I}{p(1 - b)} \quad (20)$$

Definito il contratto bancario di equilibrio, e il relativo rimborso, è possibile, attraverso la (17), determinare le caratteristiche del progetto di spesa compatibile con tale contratto. In particolare avremo che:

$$X_s = \frac{I - G(1 - p)(1 + b)}{p(1 - b)} \quad (21)$$

per cui, date le caratteristiche distintive del progetto di spesa in esame - redditività a copertura, sintetizzata nel valore massimo X_s , e relativa rischiosità, indicata dal valore di p - definendo una di tali caratteristiche, ad esempio X_s , ne risulta univocamente determinata l'altra. In altri termini, risulta univocamente determinata una relazione di equilibrio *redditività-rischiosità*, compatibile con le caratteristiche del mercato del credito legale. Si noti infatti che:

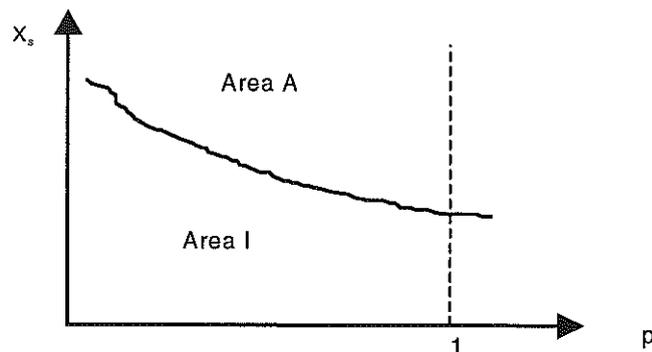
$$\frac{\partial X_s}{\partial p} = - \frac{G(1 - b) + I}{p^2(1 - b)} < 0 \quad (22)$$

Possiamo così definire una *curva dei contratti ammissibili* (Grafico 7) sul mercato legale del credito, per cui i progetti di spesa finanziati sul mercato bancario devono essere tali per cui livelli crescenti di rischiosità (p via via più basso) devono essere accompagnati da maggiore redditività (X_s via via più alto). Definiamo tali progetti come *ammissibili* al credito legale.

Cosa accade se il progetto in esame $O(X_s, p)$ è tale da essere *escluso* dal credito legale, vale a dire se la rischiosità e la profittabilità si muovono in modo non coerente con la curva dei contratti ammissibili? In questo caso, il progetto verrà escluso dal credito legale, per cui l'operatore razionato non avrà altra alternativa che rivolgersi al mercato illegale. Va rilevato come l'esclusione colpisca

GRAFICO 7

CURVA DEI PROGETTI AMMISSIBILI AL CREDITO LEGALE

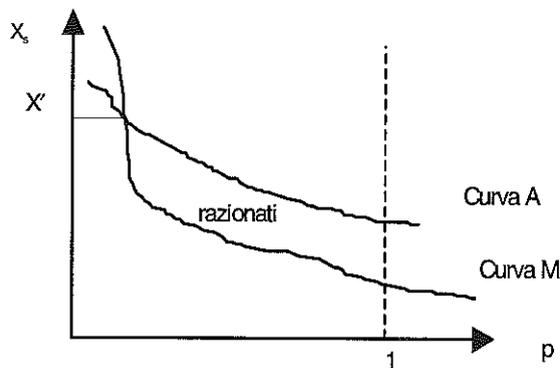


verosimilmente i progetti del tipo *alta rischio-bassa profittabilità* relativa (area I), mentre i progetti del tipo *bassa rischio-alta profittabilità* relativa (area A) vengono finanziati, in quanto soddisfano il vincolo di partecipazione sul mercato del credito legale.

Si possono così individuare potenziali debitori che, vedendo esclusi i loro progetti di spesa, sono razionati sul mercato legale del credito, pur avendo progetti meritevoli, e nonostante comunque la condizione (1) soddisfatta. Difatti è possibile confrontare la curva dei contratti ammissibili con quella relativa ai progetti meritevoli (Grafico 8).

GRAFICO 8

CURVA DEI CONTRATTI AMMISSIBILI E CURVA DEI PROGETTI MERITEVOLI



Nel grafico 8, la curva M – luogo dei punti che soddisfano la (1) – separa i progetti meritevoli di credito (lungo e sopra la curva) dai progetti immeritevoli. La curva A separa i progetti ammissibili al finanziamento legale (lungo e sopra la curva) da quelli inammissibili. Le due curve si incontrano nel punto X':

$$X' = \frac{(1 - p)[G(b + 1) - X_f]}{pb} \quad (23)$$

Come si vede, esiste un insieme di progetti le cui caratteristiche di redditività e rischio sono tali per cui, pur essendo meritevoli di credito, sono potenzialmente razionati sul mercato legale.

Va rilevato come l'area dei progetti esclusi dal credito legale tenda ad aumentare (spostamento della curva dei progetti ammissibili verso l'alto) come effetto della rendita di posizione goduta in monopolio dal datore di fondi legale:

- quanto più alto è il valore della garanzia G chiesta a copertura;
 - quanto maggiore è il deprezzamento b di tale garanzia, in caso di trasferimento di proprietà dal debitore alla banca;
- e inoltre, come effetto di uno spostamento verso il basso della curva dei progetti meritevoli,
- quanto più bassa è la redditività minima X_f del progetto di investimento.

Passando ora a considerare il mercato illegale, nulla muta rispetto alla situazione analizzata nel precedente paragrafo. Gli usurai, in quanto in concorrenza tra loro, potranno definire un tasso d'interesse usurario utile a soddisfare la (9). Ponendo il valore di equilibrio del contratto in termini espliciti di livello di rimborso del debito \hat{R} :

$$\hat{R} = \frac{I - (1 - p)(X_f + uG) + E}{p} \quad (24)$$

È interessante ora confrontare il contratto legale con quello illegale. È naturale attendersi che il contratto usurario – definito in mercati concorrenziali, e per di più caratterizzato dall'effetto *garanzia illegale* – possa, al netto del costo dell'illegalità per il prenditore, aumentare la sua appetibilità rispetto al contratto legale, definito invece in un contesto di monopolio, che raziona i prenditori.

Difatti il confronto del profitto atteso del prenditore nei due casi mostra che i profitti con contratto illegale (R, G) sono maggiori di quelli ottenibili con il contratto legale (Rm, G) se vale la seguente condizione:

$$(1-p)X_f + (1-p)uG + I\left(\frac{B}{1-b}\right) > (s+1)E \quad (25)$$

La condizione (25) è tanto più verificata:

- tanto maggiore il valore della garanzia G , il plusvalore illegale della stessa u , la rischiosità del progetto, che aumenta al diminuire di p ;

- tanto maggiore è l'esborso iniziale I , il deprezzamento della garanzia b , la redditività minima del progetto X_f ;

- tanto minore il costo dell'illegalità E e la sensibilità alla legalità s .

Ne consegue che troveranno conveniente rivolgersi al mercato illegale tutti gli operatori per cui vale la condizione di maggiore efficienza del contratto illegale rappresentata dalla (25).

Inoltre si rivolgeranno effettivamente al mercato illegale gli operatori con progetti potenzialmente razionati - già individuati - che, pur non rispettando la (25), possono cercare di accedere - o per il livello molto elevato della redditività massima del progetto, ovvero in virtù di un mutamento nei confronti della violazione della legalità - rispettando almeno la condizione (10):

$$pX_s + (1-p)[X_f + (u-1)G] = I + (s+1)E \quad (26)$$

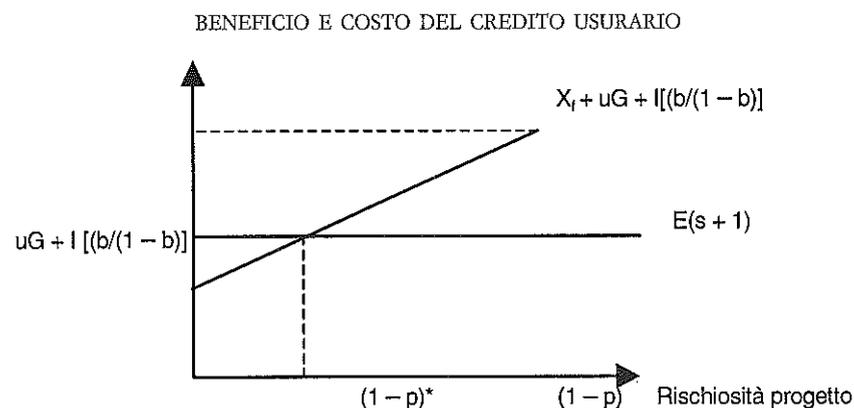
Pertanto i mercati dell'usura, in presenza di non perfetta competitività dei mercati legali, possono vedere arricchita la gamma dei potenziali clienti dai *razionati meritevoli*.

Anche in questa situazione dei mercati del credito, legali e illegali, è possibile individuare la condizione di equilibrio che segnala l'indifferenza di un debitore tra un contratto bancario e un contratto illegale:

$$(1-p)X_f + 1(1-p)uG + I\left(\frac{b}{1-b}\right) = (s+1)E \quad (27)$$

Il confronto tra beneficio dell'illecito - primo membro della (27) - e costo dell'illecito - secondo membro della (27) - ci consente nuovamente d'individuare le caratteristiche di equilibrio del progetto di spesa (Grafico 9). La nostra analisi si arricchisce rispetto alla situazione precedente grazie al ruolo che può essere giocato rispettivamente dall'entità del flusso di reddito del prenditore, del finanziamento concesso e del deprezzamento subito dalla garanzia nella valutazione bancaria.

GRAFICO 9

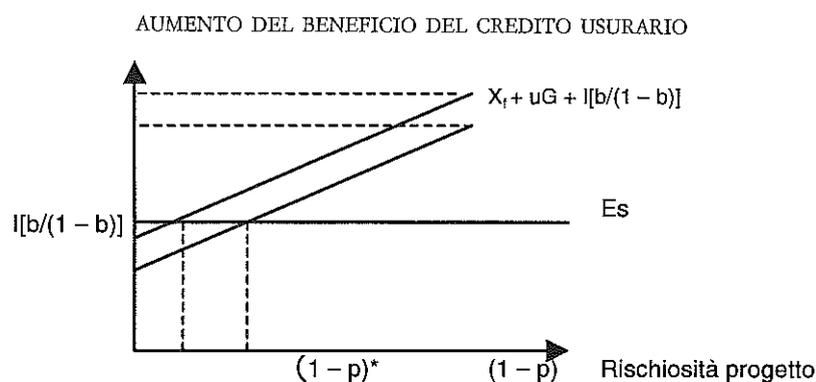


Oltre alle variabili rilevanti già individuate nell'analisi del precedente paragrafo (entità del costo dell'illegalità e sensibilità rispetto a esso del prenditore, entità della garanzia e valore illegale della stessa), con un mercato legale non competitivo altri fattori tendono ad accrescere il beneficio dell'illegalità.

In particolare, un aumento dell'importo del finanziamento iniziale necessario I , come pure della capacità di rimborso X_f - quindi dell'entità e dell'appetibilità del progetto di spesa - accentuano gli effetti negativi della posizione monopolistica presente sul mercato legale, favorendo di riflesso gli usurai; stesso effetto si verifica quando aumenta il deprezzamento b che caratterizza la valutazione che la banca fa della garanzia.

Tutte e tre le situazioni sopra descritte provocano un aumento del beneficio dell'illegalità (Grafico 10; si noti che nel solo caso di un aumento della redditività minima del progetto X_f , si avrebbe una rotazione, piuttosto che una traslazione, della retta in esame), che riduce la rischiosità dei progetti per cui è indifferente la natura legale o illegale del contratto di finanziamento.

GRAFICO 10



A livello aggregato, possiamo concludere che con mercati legali non competitivi il bacino d'utenza dell'usura si accresce, oltre che per le cause già evidenziate nel precedente paragrafo:

- per la presenza di operatori razionati;
- per il vantaggio competitivo degli operatori illegali, che aumenta al crescere dell'entità e dell'appetibilità dei progetti di spesa, nonché all'aumentare dell'inefficienza del sistema di riallocazione dei diritti di proprietà.

Inoltre, anche in questo caso, i progetti immeritevoli di credito possono trovare finanziamento sui mercati usurari.

5. Dunque: Shylock era banchiere o usuraio?

Conclusa l'analisi teorica dei contratti, possiamo davvero cercare di rispondere al quesito di partenza, rileggendo con la chiave del nostro modello una delle più famose opere di Shakespeare.

Ne *Il Mercante di Venezia* abbiamo un soggetto economico, Antonio, il quale - per aiutare l'amico Bassanio - decide per la prima volta¹³ di contrarre un debito I di 3.000 ducati, per tre mesi, sicuro

¹³ Atto I, Scena III, Antonio a Shylock: «[...] sebbene io non faccia prestiti né li contragga prendendo e dando interessi, tuttavia per provvedere ai pressanti bisogni del mio amico, violerò questa abitudine».

di avere proventi futuri - ricavati dai suoi commerci per mare - assolutamente sufficienti: il reddito atteso X a copertura può raggiungere un valore massimo X_t di 81.000 ducati.¹⁴ Ma il reddito X è per definizione incerto, in quanto le navi di Antonio sono in viaggio,¹⁵ e potrebbero naufragare; nell'ipotesi più pessimista di naufragio collettivo, avremmo $X_t = 0$. Per semplicità, pensiamo che gli eventi siano solo questi due.

La condizione (1) circa il merito di credito del progetto di indebitamento è uguale a:

$$p81000 > 3000$$

Basta una probabilità del 3% dell'evento favorevole per ritenere il progetto meritevole; peraltro Antonio è molto tranquillo, avendo diversificato il rischio.¹⁶

Per indebitarsi, Antonio si rivolge allora all'odiato e sempre maltrattato Shylock,¹⁷ ebreo in Venezia. Qual è la professione di Shylock? Presta denaro, cercando di riaverlo indietro maggiorato degli interessi, per cui noi pensiamo che *di solito* si comporti da banchiere. Ipotizzando che tanti ebrei prestassero all'epoca denaro in Venezia, si da avere un mercato concorrenziale, se Shylock considerasse Antonio un normale cliente, definirebbe il livello del rimborso del debito in base alla (4):

$$3000 = pR^*$$

Si tratta di definire la probabilità oggettiva - cioè condivisa sia da Antonio che da Shylock - che le navi rientrino; possiamo immaginare, al di là delle speranze soggettive in un senso o nell'altro, che tale evento abbia per esempio una probabilità dell'80% di realizzarsi. Allora Shylock chiederebbe un rimborso di 3750 ducati, che corrisponde a un tasso d'interesse del 25%.

¹⁴ Atto I, Scena III, Antonio a Bassanio: «Via, non temere, amico, non mancherò all'impegno. [...] mi aspetto proventi tre volte il triplo di questa obbligazione».

¹⁵ Atto I, Scena I, Antonio a Bassanio: «Tu sai che le mie fortune sono per mare, né ho denaro, né mercanzie per raccogliere una somma in contanti».

¹⁶ Atto I, Scena I, Antonio all'amico Salerio: «[...] ringrazio la mia fortuna; le mie imprese non sono affidate ad una sola stiva, né a un solo posto».

¹⁷ Atto I, Scena III, Shylock ad Antonio: «Signor Antonio, più e più volte al Rialto voi mi avete insultato per le mie somme di denaro e i miei interessi; [...] mi chiamate miscredente, cane assassino, sputate sulla mia gabbana d'ebreo, e tutto per l'uso che faccio di ciò che è mio».

Ma Shylock non ha alcuna intenzione di comportarsi da banchiere con Antonio; l'odio che nutre per lui¹⁸ lo spinge a cercare di impossessarsi del *collateral* che più gli interessa: la vita del mercante di Venezia. Perciò la proposta di Shylock ad Antonio è la seguente:

«Venite con me da un notaio, firmatemi una semplice obbligazione, e, tanto per scherzo, se non mi pagate il tal giorno nel tal luogo, la somma o le somme specificate nel contratto [n.d.r. : i 3000 ducati], la penale sia indicata in una libbra esatta della vostra carne chiara, da tagliare e prendere in quella parte del vostro corpo che piacerà a me».¹⁹

Shylock si trasforma da banchiere in usuraio: offre un contratto in cui la brama d'impossessarsi della garanzia si riflette in una condizione monetaria assai favorevole: il tasso dell'interesse è infatti pari a zero! Il bene in garanzia, che in situazioni normali avrebbe verosimilmente un valore nullo, o irrisorio, assume per Shylock in questo caso quel plusvalore illegale o iniquo che costituisce la peculiarità della condotta dell'usuraio rispetto a quella del banchiere. Shylock è dunque l'uno e l'altro, a seconda del contratto che offre. Si noti che spengere la vita di Antonio ha un valore non solo emotivo, ma anche razionale per Shylock: infatti egli eliminerebbe un soggetto che presta sempre a tasso zero.²⁰

Può essere curioso calcolare il valore monetario che Shylock dà implicitamente alla libbra di carne di Antonio. Se poniamo a mente il fatto che nella Venezia dell'epoca non vi era alcuna differenza, morale o legale, tra credito a interesse e usura, poiché i due concetti coincidevano (anche nel biasimo sociale), possiamo ipotizzare che $E = 0$, per cui utilizzando l'espressione (9), che sintetizza la condotta ottima dell'usuraio, avremo che:

$$3000 = 0,83000 + 0,2uG$$

Risolvendo la (9), si scopre che Shylock implicitamente dà un valore di 3000 ducati alla libbra di carne di Antonio. Ma vi è di più: *qualunque* sia la probabilità assegnata all'evento favorevole, il valore della garanzia non muta, come non muta il valore del rimborso. Lo stesso non accadrebbe se Shylock si comportasse da banchiere: al

¹⁸ Atto I, Scena III, Shylock parlando di Antonio: «Lo odio perché è cristiano; ma di più perché nella sua bassa ingenuità presta denaro gratis e ci abbassa il tasso di interesse qui a Venezia. Se riesco una volta a prenderlo di fianco, potrò saziare il vecchio rancore che gli porto».

¹⁹ Atto I, Scena III.

²⁰ Si veda la citazione alla nota 15.

variare dell'incertezza, varierebbe il valore del tasso, e con esso il valore del rimborso, perché è quello l'obiettivo di un banchiere. Shylock però non vuole il rimborso, ma la garanzia, ed è l'unico contratto che gli interessa,²¹ per cui gli offre comunque le condizioni in assoluto più vantaggiose, cioè a tasso d'interesse nullo. Si noti infatti come la proposta di Shylock venga accettata con entusiasmo da Antonio, che la giudica assai generosa.²² Difatti, se fosse stata fatta con l'occhio del banchiere, sarebbe una proposta unica: utilizzando la funzione obiettivo (4) del banchiere, avremmo che:

$$3000 = p3000$$

Un tasso d'interesse nullo implica la certezza per Antonio – e questo è verosimile – ma anche per Shylock che le navi rientrino, e quindi che il debito sia ripagato. Un debito ripagato è l'obiettivo del banchiere; ma Shylock in questo contratto è un usuraio, e il suo obiettivo è che il debito non sia ripagato, per impossessarsi così della garanzia.

Che l'impossessarsi della garanzia sia l'unica finalità di Shylock lo dimostra ulteriormente la gioia con cui accoglie le notizie dei naufragi delle navi di Antonio,²³ e il suo ostinato rifiuto di somme assai maggiori per il rimborso in cambio della cancellazione della clausola legata alla garanzia: Shylock non solo non accetta prima 6000 ducati (che rappresenterebbero un tasso dell'interesse del 100%), poi 9000, ma afferma anche di essere pronto a rifiutare 36000 ducati.²⁴

²¹ Atto I, Scena III, Shylock ad Antonio a proposito della sua offerta: «[...] Se vuole accettarla, bene; se no addio, e per questo mio gesto d'affetto vi prego di non farmi torto».

²² Atto I, Scena III: «Mi sta bene, in fede, firmerò tale obbligazione e dirò che c'è molta generosità in questo ebreo».

²³ Atto III, Scena I, Tubal, ebreo di Venezia, a Shylock: «Sì, ma anche altri hanno sfortuna, Antonio, come ho sentito a Genova ... [...] ha perduto una ragusea proveniente da Tripoli». Shylock: «Ringrazio Dio, ringrazio Dio! È vero, è vero?» [...] «Ti ringrazio buon Tubal, buone notizie, buone notizie! ah, ah!». Tubal: «Sono venuti in mia compagnia a Venezia parecchi creditori di Antonio, che giurano che non potrà fare che bancarotta». Shylock: «Questo mi fa molto piacere. Lo tormenterò, lo torturerò. Questo mi fa piacere».

²⁴ Atto IV, Scena I. Si noti che il rifiuto di Shylock al saldo dell'obbligazione di incassare 36000 ducati in cambio della rinuncia alla garanzia non è in contrasto con il fatto che al momento della stipula del contratto a tale garanzia si era dato implicitamente un valore di 3000 ducati. 3000 ducati era il valore sufficiente per Shylock al fine di offrire ad Antonio il contratto per lui migliore possibile (a tasso nullo), in perfetta competizione con gli altri prestatori di fondi, e avere la speranza di impossessarsi dell'agognata libbra di carne (il cui valore per l'usuraio potrebbe essere teoricamente infinito). Shylock è assetato di vendetta, ma razionale.

Tutti sanno come andò poi a finire la vicenda: la formulazione data a Shylock al contratto di debito non gli consentiva di raggiungere il suo scopo, pena costi economici insopportabili.²⁵ Shylock torna banchiere, cercando almeno di riavere il capitale prestato *I*,²⁶ ma ormai è completamente intrappolato nei garbugli della legge, perde la sua religione, e il dramma diviene commedia.

6. La nuova legge antiusura in Italia: una valutazione

Il fenomeno dell'usura in Italia ha sollecitato in questi mesi l'attenzione di operatori, autorità, studiosi. Il fenomeno criminoso non sembra avere natura esclusivamente congiunturale, anche se senza dubbio è stato aggravato nella sostanza e amplificato nella percezione della pubblica opinione dall'avversa fase del ciclo economico. La sua gravità, effettiva e presunta, ha sollecitato l'attenzione del legislatore, il quale ha prodotto una nuova norma antiusura, la legge 108 del 1996.²⁷

L'approccio sotteso alle scelte del legislatore può essere valutato sulla base del modello di analisi economica qui proposto. L'utilizzo esclusivo dell'analisi economica rappresenta la caratteristica e insieme il limite della valutazione. È un limite, in quanto l'usura è fenomeno complesso e sfaccettato, in cui agli aspetti economici e finanziari in senso stretto si aggiungono, fino a confondersi, profili giuridico-istituzionali, sociali, culturali, che richiedono una visione multidisciplinare del problema.

Nondimeno, l'uso della teoria economica ci sembra indispensabile. L'usura rappresenta un tipico caso di criminalità economica: l'aggettivo ci ricorda la sua natura più intima, il meccanismo ultimo

²⁵ Atto IV, Scena I, Porzia a Shylock: «Aspetta un momento, c'è qualcos'altro: questa obbligazione non ti concede neanche una goccia di sangue; le parole dicono espressamente una libbra di carne. Prendi dunque la tua penale, prendi la tua libbra di carne, ma se, nel tagliarla, versi una goccia di sangue cristiano, le tue terre ed i tuoi averi sono, per le leggi di Venezia, confiscati dallo stato di Venezia. [...] Quindi preparati a tagliare la carne. Non versare sangue e non tagliarne né più né meno di una libbra esatta. Se ne prendi più o meno [...] tu muori, e tutti i tuoi beni sono confiscati».

²⁶ Atto IV, Scena I, Shylock: «Datemi il mio capitale, e lasciatemi andare».

²⁷ Sul dibattito precedente e posteriore la promulgazione della legge 108 del 1996 si veda per tutti Rossi, a cura di (1997).

che ne regola la dinamica, che deve perciò essere studiato con la "cassetta degli attrezzi" più appropriata.

Nell'analisi teorica qui svolta la tesi centrale riguarda la peculiarità dei contratti usurari rispetto a quelli legali, che si fonda sulla diversità degli usurai rispetto alle banche – *specificità* dell'offerta – e dimostra l'*eterogeneità* dei prenditori interessati: opportunisti, immeritevoli bisognosi, immeritevoli non bisognosi, razionati meritevoli. Come è evidente, passando dal piano positivo a quello normativo, solo alcune di queste categorie appaiono degne di tutela:

– i meritevoli razionati, in virtù del criterio di efficienza;

– gli immeritevoli bisognosi, in virtù del criterio – non presente nell'analisi economica ma vivo nella coscienza – della solidarietà.

Inoltre l'analisi teorica ha mostrato l'insufficienza del solo livello dei tassi d'interesse per discriminare tra un contratto usurario e uno legale.

Ora, un'efficace politica di repressione dell'usura deve fondarsi su una corretta identificazione dell'attività criminale in oggetto, in questo caso rappresentata dai contratti usurari. Occorre riconoscere la specificità di tali contratti, in cui prenditori di fondi peculiari – gli usurati –, cioè soggetti in stato di bisogno (meritevoli razionati, immeritevoli bisognosi), concludono accordi con datori di fondi – gli usurai – anch'essi peculiari, rispetto agli operatori legali, per una o più caratteristiche della loro funzione obiettivo (finalità del contratto di credito, ruolo e valore della garanzia, metodi di ricontrattazione). Allora il risultato saranno contratti usurari diversi da quelli legali anche per caratteristiche, non legate al tasso: contratti in parallelo – illegali e non – caratterizzati da un dato tasso d'interesse non sono necessariamente contratti usurari.

Senza questi paletti logici, si aumentano gli elementi di arbitrio, come nel caso della nuova legge antiusura (art. 1): in essa l'usura coincide semplicemente con l'elevatezza del tasso, senza aver riguardo né alla natura del prenditore, che potrebbe anche non essere soggetto degno di tutela (immeritevoli non bisognosi e opportunisti), né a quella del datore (legale o illegale). Per cui al concetto di contratto d'usura si sostituisce quello di tasso d'interesse d'usura (o *approccio della soglia*).

Commessa la scelta concettuale, va da sé che qualsiasi definizione concreta della soglia d'usura si presta a essere attaccabile; infatti è

facile prevedere – e già si sta verificando, sia tra i favorevoli sia tra i contrari a tale approccio – un florilegio di proposte e osservazioni: ciascuno identificherà difetti e carenze nelle classificazioni (art. 2), nelle scansioni temporali, nei meccanismi di adeguamento delle soglie, nell'identificazione delle autorità responsabili, nonché rischi di inefficacia contro l'usura e di inefficienze e iniquità nell'allocazione delle risorse. Sulla base della nostra analisi, ci sentiamo di sostenere che il vero problema sta invece nell'approccio che il legislatore ha scelto.

Ma vi è di più. Fatta la scelta, si è deciso di perseverare: si può avere usura anche con tassi d'interesse non usurari, purché "sproporzionati", quando ci si imbatte in soggetti in "difficoltà economica e finanziaria". E qui la logica seguita dal legislatore è veramente difficile da comprendere: prima si sceglie il tasso come unico segnalatore di un contratto iniquo, siglato quindi da un soggetto necessariamente in stato di difficoltà, e poi (accorgendosi forse di aver preso la strada sbagliata) si cerca di rimediare accogliendo nella definizione anche contratti con tassi non usurari: ma solo allora (*sic*) ci si rende conto che è indispensabile specificare le caratteristiche peculiari – almeno – del prenditore di fondi.

7. Le conclusioni e i possibili sviluppi

Le conclusioni raggiunte sulla base dell'analisi teorica, svolta nei precedenti paragrafi, sulla fisionomia dei mercati dell'usura possono essere così sintetizzate.

Per quel che riguarda l'*offerta*, siamo partiti da una diversità nelle preferenze tra i fornitori legali di credito e gli usurai, pur essendo entrambi orientati alla massimizzazione dei profitti attesi, che si riflette nel ruolo giocato dalla *garanzia* che affianca tipicamente i contratti di credito. Le banche disegnano il contratto in modo da massimizzare le probabilità di rientro del prestito, maggiorato degli interessi, e trovano *costoso* il trasferimento di proprietà della garanzia. Gli usurai trovano invece vantaggioso il trasferimento nelle proprie mani della proprietà della garanzia, in quanto fonte di un valore d'uso *illecito*, assente nelle valutazioni della banca.

Per quel che concerne la domanda, i prenditori di fondi sono soggetti economici, anch'essi orientati alla massimizzazione dei profit-

ti attesi e più o meno sensibili, a parità di altre condizioni, alla natura più o meno legale dei contratti di finanziamento relativi ai propri progetti di spesa, siano essi d'investimento o di consumo.

Sotto queste ipotesi, è stato possibile trarre alcune conclusioni generali sul rapporto tra credito legale e credito d'usura, nonché risultati specifici sul mercato dell'usura.

Riguardo alle conclusioni generali, in mercati in concorrenza perfetta, la presenza degli usurai da un lato può aumentare i contratti di indebitamento siglati, dall'altro, consentendo il finanziamento di progetti di spesa immeritevoli, contribuisce all'allocazione inefficiente delle risorse. Alternativamente, si potrebbe considerare efficiente il fatto che – grazie all'esistenza del plusvalore illegale attribuito dall'usuraio alla garanzia – si realizza uno scambio altrimenti impossibile; in questo caso, però, se gli usi legali della garanzia coincidono con quelli socialmente equi, la presenza degli usurai aumenta il tasso di iniquità sociale.

La caratteristica congiunta di aumento dei contratti stipulati sul mercato (quindi la *complementarità* dell'usura rispetto al credito legale) e di *eterogeneità* dei fruitori di tali contratti – meritevoli opportunisti, meritevoli bisognosi e immeritevoli – è un'interessante conseguenza dell'ipotesi di specificità del credito d'usura rispetto al credito bancario. Difatti, in un mercato in concorrenza perfetta, se usurai e banche avessero la stessa funzione obiettivo, non otterremmo né complementarità né eterogeneità.

La complementarità tra usura e credito legale è di solito ottenuta ipotizzando, attraverso imperfezioni nei meccanismi di mercato (struttura dello stesso, distribuzione dell'informazione), fenomeni di razionamento. Ma in questo caso non si ottiene l'eterogeneità dei debitori usurati.

Un altro risultato è una risposta non tradizionale al cosiddetto *dilemma dell'usuraio che non fallisce*. Il ragionamento in sintesi è il seguente: se il mercato del credito è efficiente, e se la funzione obiettivo di banche e usurai è identica, si rivolgeranno agli usurai solo i debitori insolventi, per cui il mercato irregolare dovrebbe alla lunga scomparire. Se tale mercato non scompare, la spiegazione può essere nuovamente ritrovata nelle imperfezioni del mercato del credito legale (non vale la prima ipotesi). Abbiamo dimostrato che, con mercati legali in concorrenza perfetta, il dilemma dell'usuraio che non fallisce può essere spiegato con la specificità del credito d'usura (non vale la seconda ipotesi).

Infine è stato ottenuto come caso specifico di un modello più generale un risultato oramai acquisito: mercati legali sempre meno concorrenziali aumentano il numero degli operatori *razionati*, che non possono che rivolgersi al credito usurario. L'analisi dei fenomeni di razionamento – in questo caso dovuti alla struttura del mercato e non dalla distribuzione dell'informazione, peraltro collegata allo studio della configurazione dei mercati, già ricordata – risulta centrale per comprendere le dimensioni del bacino, potenziale ed effettivo, del mercato dell'usura.²⁸

I risultati specifici, circa le determinanti relative all'ampiezza e alle caratteristiche del mercato dell'usura, sono riassunti nella tabella 1.

– Il primo risultato è che l'ampiezza del mercato dell'usura dipende dalla *struttura comparata* dei mercati del credito, legale e illegale. La conseguenza è che, in un dato territorio, l'analisi della diffusione dei fenomeni usurari deve partire dalla ricerca di indicatori diretti e indiretti del grado di competitività presente, sia sui mercati legali sia sui mercati illegali.

– In secondo luogo l'elemento comune a tutte le configurazioni dei mercati è rappresentato dal ruolo giocato dal rischio dei prestiti usurari, così come percepito dai potenziali debitori. Se il prezzo dell'illecito E tende a cadere, come pure se cade la sensibilità degli s degli operatori alla violazione della legalità, aumentano gli utenti del mercato usurario. È verosimile pensare, ad esempio, che la domanda d'usura si accresca quando in un dato contesto si ritengano minimi i costi dell'entrare in contatto con i canali illegali del credito; ovvero che tale domanda cresca in situazioni congiunturali difficili, in cui lo stato di bisogno e di necessità può abbassare la ritrosia degli operatori a violare la legalità.

– In terzo luogo la capacità che gli usurai hanno di dare un *plusvalore illegale* u all'evento rappresentato dal mancato rimborso del debito e dall'appropriazione della garanzia diviene per loro un vantaggio competitivo quanto più i mercati legali si allontanano dalla perfetta concorrenza. In queste situazioni, quanto più gli usurai riescono a individuare beni e servizi il cui esproprio è conveniente – ancorché ottenuto con mezzi e/o finalità illecite – tanto più potranno

²⁸ Su questo approccio si fonda la stima del mercato dell'usura proposta da Guiso (1996).

offrire contratti di credito interessanti, al netto del prezzo dell'illegalità.

– Analogamente, e sempre quando i mercati usurari sono più competitivi di quelli legali, i progetti immeritevoli di credito – cioè caratterizzati da un valore atteso del reddito ad assicurazione del rimborso minore del finanziamento iniziale – possono divenire appetibili agli occhi degli usurai, interessati ad appropriarsi del bene posto in garanzia.

– In parallelo, un ruolo importante è giocato dall'*efficacia* delle norme che determinano il deprezzamento b della garanzia agli occhi delle banche, nel caso di trasferimento della sua proprietà in caso di mancato rimborso del prestito. Tanto più alti sono i costi e i ritardi nei meccanismi di trasferimento dei diritti di proprietà, tanto più la garanzia viene deprezzata sui mercati legali, tanto più vantaggio traggono gli usurai. Diviene allora interessante capire quanto il disegno di contratti bancari efficienti risulti ostacolato dalle norme legate alla tutela e al trasferimento dei diritti di proprietà, ma soprattutto dalla loro pratica attuazione, che può variare da territorio a territorio.

– Come conseguenza negativa di un maggiore potere monopolistico dei datori di fondi sui mercati legali, l'ampiezza del mercato usurario tende a crescere con l'entità sia del finanziamento I richiesto sia del reddito X del prenditore.

Il modello qui presentato sintetizza la specificità del credito usurario concentrandosi sul ruolo della garanzia; lo studio potrebbe essere esteso considerando altre forme di specificità rispetto ai contratti bancari (i metodi di rinegoziazione, gli effetti delle tecniche di escussione).

L'analisi teorica svolta in questo lavoro può infine costituire anche la base concettuale per lavori empirici. In Italia, sul piano dell'analisi quantitativa del fenomeno usura, ai lavori di ricerca promossi da istituzioni autorevoli si affiancano stime eterogenee, nelle fonti, nei metodi, nei risultati.

Delle stime proposte, la più nitida e rigorosa nella metodologia e quindi la più affidabile²⁹ parte dai dati Banca d'Italia sul razionamento del credito legale, individuando i bacini potenziali ed effettivi del credito d'usura. Tutti i tentativi finora compiuti sono però caratteriz-

²⁹ Guiso (1996).

zati da almeno uno dei seguenti due connotati: l'assenza di un esplicito modello teorico di riferimento, l'utilizzo di stime dirette.

TABELLA 1

STRUTTURA DEI MERCATI DEL CREDITO
E DIMENSIONI DEL MERCATO DELL'USURA

Le dimensioni del mercato dell'usura aumentano se ... ^a	
Mercati legali in perfetta competizione	Mercati legali in monopolio
<i>diminuisce:</i>	<i>diminuisce:</i>
* il costo E dell'illegalità	* il costo E dell'illegalità
* la sensibilità s all'illegalità	* la sensibilità s all'illegalità
<i>aumenta:</i>	<i>aumenta:</i>
* il valore illegale u della garanzia	* il valore illegale u della garanzia
* il valore economico G della garanzia	* il valore economico G della garanzia
* il numero dei progetti di spesa immeritevoli di credito	* il deprezzamento legale b della garanzia
	* il valore economico I del finanziamento
	* il valore economico X del progetto di spesa
	* il razionamento di soggetti <i>meritevoli</i>
	* il numero dei progetti di credito immeritevoli

^a Data un'economia in cui il numero dei progetti di spesa si riduce al crescere della loro rischiosità, e nell'ipotesi di mercati in perfetta competizione.

Il lavoro teorico qui presentato può costituire la base microeconomica di una ricerca empirica: esso in particolare suggerisce di guardare la fisionomia: *a)* dei mercati legali e illegali del credito; *b)* del contesto ambientale, in termini di propensione all'illegalità, tutela dei diritti di proprietà ed efficacia dei meccanismi di riallocazione della stessa, natura dei progetti di spesa e di investimento da finanziare.

Sulla base di tali risultati è possibile organizzare tutte le informazioni disponibili sui fenomeni di usura (*indicatori diretti*), inquadrandoli però in un contesto più generale di caratteristiche finanziarie, economiche e istituzionali in senso lato in cui tali fenomeni si generano (*indicatori indiretti*).³⁰

Infine lo schema teorico proposto ci ha consentito di formulare due ordini di valutazioni, rispettivamente di tipo storico-letterario e in ordine alla legislazione antiusura in Italia.

³⁰ Questo tipo di indagine empirico-istituzionale è stata svolta in Masciandaro e Porta (1996), per stimare il bacino potenziale d'usura nelle diverse regioni d'Italia.

Nel primo caso, abbiamo riletto l'opera shakespeariana sul mercante di Venezia alla luce del modello proposto, mostrando come Shylock si comporti *sia* da banchiere *sia* da usuraio, a seconda del tipo di contratto da lui proposto.

Nel secondo caso è stata espressa una valutazione negativa dell'approccio utilizzato dal legislatore italiano nella nuova legge antiusura, in cui in sintesi i difetti essenziali vengono individuati nel non riconoscere:

- la *specificità* dell'offerta di contratti d'usura rispetto ai contratti di credito legale;
- l'*eterogeneità* dei soggetti che costituiscono la domanda d'usura;
- l'*insufficienza* del parametro tasso d'interesse per riconoscere la natura più o meno usuraria di un dato contratto d'indebitamento.

BIBLIOGRAFIA

- BASU K. (1984), "Implicit interest rates, usury and isolation in backward agriculture", *Cambridge Journal of Economics*, no. 8.
- BATTAGLINI M. e D. MASCIANDARO (1997), "Il vantaggio di bussare due volte: credito usuraio, credito bancario e valore della rinegoziazione", Istituto di Economia Politica, Università Bocconi, dattiloscritto.
- BAUDESSÉ T. (1993), "L'opportunité du taux d'usure: quelques elements de la littérature", *Revue d'Economie Financière*, n. 25.
- BESTER H. (1994), "The role of collateral in a model of debt renegotiation", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 25, no. 1, pp. 72-86.
- BLITZ R. e M. LONG (1965), "The economics of usury regulation", *Journal of Political Economy*, vol. 73, December, pp. 608-19.
- BOARI M. (1992), "Usura", *Enciclopedia del Diritto*, vol. XLV, Giuffrè Editore.
- BOYES W.J. (1982), "In defence of the duntrodden: usury law?", *Public Choice*, vol. 39, no. 2, pp. 269-76.
- BRUCKER E. (1977), "Usury legislation and market structure: an alternative approach", *Journal of Finance*, vol. 32, September, pp. 1339-44.
- CAPERNA A., e L. LOTTI (1995), "Il fenomeno dell'usura tra esperienza giudiziaria e prospettive di un nuovo assetto normativo", *Banca, Borsa e Titoli di credito*, parte I, 58° anno, pp. 75-92.

- CRAFTON S.M. (1980), "An empirical test of the effects of usury law", *Journal of Law and Economics*, vol. 23, no. 1, pp. 135-46.
- DONATO L. e D. MASCIANDARO (1997), *Criminalità e intermediazione finanziaria*, Edibank, Milano.
- GREER D.F. (1977), "Usury legislation and market structure: reply," *Journal of Finance*, vol. 32, no. 4, pp. 1345-47.
- GUISSO L. (1996), "Quant'è grande il mercato dell'usura?", *Temi di Discussione*, n. 260, Banca d'Italia, Roma.
- LE GOFF J. (1987), *La borsa e la vita: dall'usuraio al banchiere*, Laterza, Roma-Bari.
- MASCIANDARO D. e A. PORTA (1996), "Il mercato dell'usura: analisi macroeconomica e alcune evidenze empiriche sull'Italia", in D. Masciandaro e A. Porta, a cura di, *L'usura. Economia e criminalità*, EGEA, Milano.
- MASCIANDARO D. e P. TEDESCHI (1995), "Contratti bancari e contratti d'usura nel finanziamento d'impresa: aspetti teorici e profili istituzionali", *Working Paper*, Centro Paolo Baffi, Università Bocconi, no. 108.
- OSTAS J.R. (1976), "Effect of usury ceiling in the mortgage market", *Journal of Finance*, vol. 31, no. 3, pp. 821-34.
- PETERSON R.L. (1977), "Usury laws and consumer credit: a note", *Journal of Finance*, September, pp. 1809-811.
- ROBINS P.K. (1974), "The effect of state usury ceiling on single family home-building", *Journal of Finance*, vol. 29, no. 1, pp. 227-35.
- SHAKESPEARE W. (1987), *Il mercante di Venezia*, Garzanti, Milano.
- ROSSI A., a cura di (1997), *Usura. Economia, Società e Istituzioni*, SEI, Torino.
- SPIEGEL H.W. (1992), "Usury", in Newman P. et al., *The New Palgrave Dictionary of Money & Finance*, Macmillan.
- VILLAGES D.J. (1982), "The impact of usury ceiling on consumer credit", *Southern Economic Journal*, vol. 49, July, pp. 126-41.