



*Istituto per ricerche
ed attività educative*

SCUOLA DI ALTA FORMAZIONE

Banche e sistema produttivo meridionale: alcune evidenze empiriche per le medie imprese manifatturiere

Antonio Lopes e Gaetano Vecchione

IPE Working Paper

N. 6

October 9, 2015

ISSN 2284-1229

Online at www.ipeistituto.it

Banche e sistema produttivo meridionale: alcune evidenze empiriche per le medie imprese manifatturiere

Antonio Lopes, Seconda Università di Napoli

Gaetano Vecchione, Seconda Università di Napoli & IPE

Abstract

Il lavoro si propone di analizzare le relazioni tra la media impresa meridionale operante nel settore manifatturiero e gli istituti di credito attraverso la costruzione di un modello *pooled probit* con il quale si indaga il nesso tra la probabilità di subire un razionamento del credito e alcune caratteristiche delle imprese inerenti la loro struttura, la redditività, il grado di capitalizzazione e alcune caratteristiche del loro rapporto con il sistema bancario. L'analisi empirica fa ricorso al campione 3M relativo a 61 interviste svolte tra il 2013 e il 2014 ad altrettante imprese meridionali operanti nel settore manifatturiero nell'ambito del progetto 3M e a un dataset estrapolato dal database AIDA della Bureau van Dijk® formato da 1163 medie aziende manifatturiere meridionali per gli anni 2007-2012.

Parole chiave: Rapporto Banca-Impresa; Manifatturiero; Mezzogiorno.

JEL: G21; H81; O16.

1. Introduzione

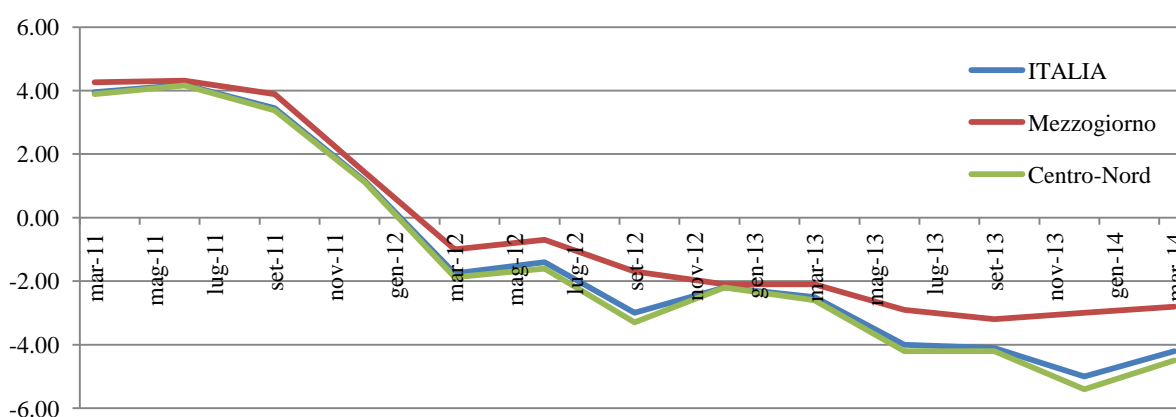
Il sistema produttivo del Mezzogiorno, con circa un milione e 700 mila imprese attive, si caratterizza, com'è noto, per una rilevante numerosità e per una altrettanto ampia frammentazione. Secondo le rilevazioni Cerved¹, il 90% delle imprese meridionali ha meno di 10 addetti, rispetto ad un valore del Centro Nord pari all'80,4%.

Rispetto al Centro-Nord, prevalgono le imprese individuali (69,6%) rispetto alle società di capitali (che sono solo il 15,2% del totale, rispetto a un valore del Centro-Nord del 21,5%). Le imprese più strutturate, che rientrano nella definizione di PMI della Commissione Europea (con un numero di addetti compreso tra 10 e 250 e con un fatturato compreso tra 2 e 50 milioni di euro), sono poco più del 10% del totale.

Questa struttura produttiva, meno robusta e più frammentata è stata messa a dura prova dalla crisi e ha subito, tra il 2008 e il 2014, cali significativi del fatturato e della produttività. La caduta dei livelli di attività è stata particolarmente pesante a causa della maggiore dipendenza del sistema produttivo meridionale dal mercato interno e quindi il crollo dei consumi e degli investimenti si è fatto sentire in misura relativamente maggiore rispetto a sistemi produttivi, come quello settentrionale, più proiettati verso i mercati internazionali, grazie ai quali la riduzione della domanda interna è stata in parte compensata da una maggiore crescita delle esportazioni.

Il deterioramento del quadro macroeconomico ha avuto quindi effetti molto rilevanti anche sul versante del credito, sia in termini di disponibilità sia di costo. Sulla base dei dati Svimez (cfr. Grafico 1), a fronte della brusca caduta nel livello di attività economica, si è registrata a livello nazionale una decisa contrazione nel tasso di crescita dell'ammontare di prestiti vivi² erogati a favore delle imprese a partire dall'ultimo trimestre del 2011. In Italia, il tasso di crescita su base annua tende a ridursi progressivamente fino ad assumere segno negativo nei primi mesi del 2012 e proseguire con questa tendenza fino a tutto il 2014. In generale la contrazione è stata più sensibile nel Centro-nord rispetto a quella registrata al Sud.

Grafico 1 - Prestiti alle imprese (tassi di variazione % su base annua)



La più intensa contrazione riscontrata nelle regioni centro-settentrionali è riconducibile alla presenza di persistenti e più selettivi criteri di valutazione del merito creditizio nelle regioni meridionali. Ciò consente quindi alle banche che erogano credito in queste aree di ridurre in modo

¹Cfr. Cerved (2015); pp. 3-4.

² I dati utilizzati in questa indagine sono stati tratti dalle rilevazioni della Centrale dei Rischi. I prestiti vivi rappresentano la componente dei prestiti totali in essere depurata dalle sofferenze e dalle operazioni pronti contro termine (Prestiti Totali = Prestiti vivi+Sofferenze+Pronti contro termine).

meno intenso la concessione di finanziamenti ad una platea di imprese già molto più selezionata e ridotta di quanto non avvenga in altre aree del Paese.

Osservando la Tabella 1 si nota che la dinamica degli impieghi sperimentata dalle due circoscrizioni tra il 2013 e il 2014 presenta delle differenze abbastanza marcate se si tiene conto della dimensione delle banche che concedono i prestiti. Si nota, infatti, che gli istituti di credito di maggiori dimensioni tendono a ridurre gli impieghi alle imprese meridionali in misura maggiore di quanto avviene nel resto d'Italia, al contrario le banche piccole e minori aumentano gli impieghi al sud in misura notevolmente maggiore di quanto non facciano nel Centro-nord.

Tabella 1 Prestiti bancari per dimensione di banca (Variazione % su base annua)

Area Geografica	Primi 5 gruppi		Altre grandi banche		Banche piccole		Banche minori	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Centro-nord	-6.1	-1.5	-1.9	1.1	-0.7	0.2	-0.7	-0.1
Mezzogiorno	-3.3	-2	-2.5	-2.1	-0.8	0.6	-0.3	3.3
Italia	-5.6	-1.6	-2	0.7	-0.8	0.3	-0.6	0.3

Fonte: Banca d'Italia, Economie Regionali, giugno 2015.

Questi dati sostanzialmente confermano che, a distanza di quasi un decennio dal consolidamento del sistema bancario nel Mezzogiorno, le grandi banche organizzate secondo il modello della banca-rete (Giordano e Lopes, 2009) operanti al Sud tendono a selezionare più severamente le imprese da finanziare, soprattutto quelle di minori dimensioni. Ne segue che quelle ammesse sono meno rischiose e quindi meno soggette a fenomeni di razionamento; naturalmente tale risultato si traduce, comunque, nella completa esclusione di un segmento non trascurabile di imprese minori che trova maggiore difficoltà ad interagire con la grande banca ma può trovare un interlocutore più attento nelle residue banche locali di dimensioni ridotte che ancora operano nelle regioni meridionali.

Se si considera la dimensione aziendale (cfr. Grafici 2 e 3), le imprese con oltre 20 addetti nel centro-nord hanno sofferto in misura relativamente più severa la restrizione del credito verificatasi a partire dal 2012 rispetto alle omologhe localizzate nel Mezzogiorno; fenomeno analogo si è verificato per le piccole imprese³. Nel Mezzogiorno, al contrario, sono state invece le famiglie produttrici⁴, micro-imprese con meno di 5 addetti, ad aver registrato la maggior contrazione di affidamenti segnalando in modo drammatico il problema di una crescente difficoltà di accesso al credito per le imprese minori largamente prevalenti nelle regioni meridionali. Questo dato comunque consente di evidenziare anche degli elementi di positività per ciò che concerne le medie imprese che, sebbene numericamente ridotte, costituiscono quel segmento di imprese che presenta degli elementi di dinamicità che, se opportunamente sostenuti da una coerente azione di politica industriale, possono finanziare la propria attività produttiva presso il sistema bancario in misura meno problematica e rappresentare una concreta prospettiva per la ripresa dello sviluppo del regioni del Mezzogiorno.

Alla luce di questo scenario, il presente lavoro si propone di indagare sulle relazioni tra la media impresa meridionale operante nel comparto manifatturiero e i suoi istituti di credito. Il saggio è articolato come segue. Nel paragrafo 2 si ripercorrono sinteticamente gli snodi principali della

³ Società in accomandita semplice e in nome collettivo con numero di addetti inferiore a 20 e società semplici, società di fatto e imprese individuali con meno di 20 addetti.

⁴ Imprese individuali, società semplici e di fatto, produttrici di beni e servizi non finanziari destinabili alla vendita, che impiegano fino a 5 addetti.

letteratura sul rapporto tra banca e impresa. Nel paragrafo 3 si analizzano, attraverso la costruzione di alcuni indicatori di bilancio, le performance della media impresa manifatturiera meridionale confrontando il campione 3M con il campione AIDA e con il campione Cerved dove possibile. Questa analisi descrittiva consente inoltre di individuare le caratteristiche principali del rapporto banca-impresa delle imprese del campione 3M. Successivamente, nel paragrafo 4 si propone la stima di un modello *pooled probit* attraverso il quale si cerca di individuare, compatibilmente con i dati disponibili, i fattori principali che hanno determinato il razionamento del credito tra le imprese del campione 3M. Il lavoro si avvale del dataset estrapolato dal database AIDA del Bureau van Dijk® formato da 1163 medie aziende manifatturiere meridionali per gli anni 2007-2012 e di 61 interviste svolte tra il 2013 e il 2014 ad altrettante imprese meridionali operanti nel settore manifatturiero. Il paragrafo 5 conclude il saggio con indicazioni di *policy* finalizzate al miglioramento del rapporto banca-impresa.

Grafico 2- Variazione % annua dei prestiti per dimensione d'impresa - Centro-nord

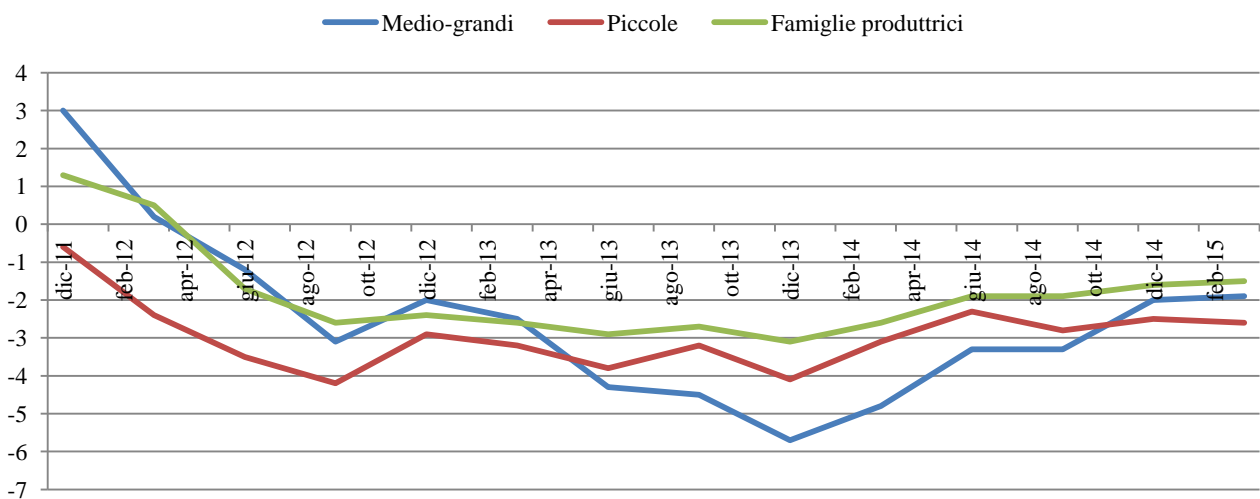
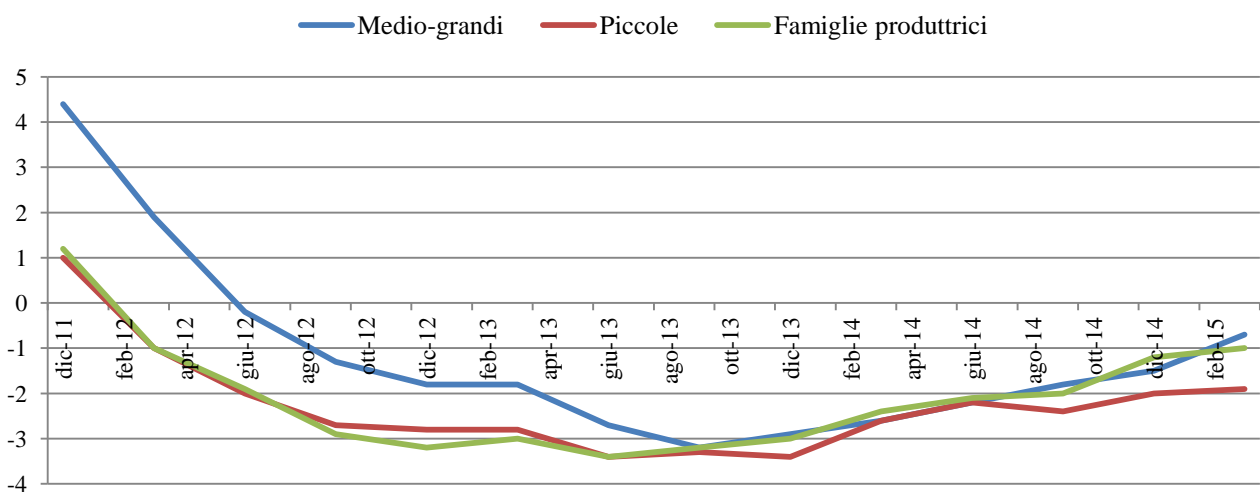


Grafico 3 - Variazione percentuale dei prestiti per dimensione d'impresa - Mezzogiorno



2. Riferimenti alla letteratura sul rapporto tra banca e impresa

Nel corso degli anni Novanta i sistemi bancari in numerosi paesi occidentali, in Europa in particolare, sono stati interessati da un'intensa trasformazione che ne ha modificati alcuni tratti essenziali. La crescente integrazione economica europea, culminata con l'adozione dell'euro, con la nascita di un mercato dei capitali e dei servizi finanziari fortemente integrato, ha creato i presupposti per un confronto competitivo non più relegato entro i confini nazionali; di conseguenza gli intermediari finanziari si sono trovati a competere in un mercato di dimensione sovranazionale caratterizzato dalla presenza di operatori di grandi dimensioni. Tali sfide competitive hanno reso necessario porre mano alla regolamentazione del settore e all'adozione di nuovi modelli di vigilanza. Si è passati così da un sistema chiuso, nel quale l'accesso al mercato e l'offerta dei servizi erano soggetti a stringenti vincoli amministrativi, a uno nel quale sono stati rimossi tutti gli ostacoli all'operatività delle banche, mantenendo soltanto controlli di carattere prudenziale sui livelli di capitalizzazione tesi a garantirne la stabilità. Parallelamente agli adeguamenti regolamentari si è assistito ad un profondo mutamento nella condotta imprenditoriale degli istituti di credito. Il periodo compreso tra i primi anni Novanta e la seconda metà del decennio successivo è stato, infatti, caratterizzato da un'intensa ondata di fusioni e acquisizioni che hanno profondamente mutato l'aspetto del sistema bancario nei principali paesi sviluppati, Italia inclusa.

Tali operazioni sono state realizzate principalmente con l'intento di raggiungere dimensioni maggiori e di sfruttare i vantaggi derivanti dalle conseguenti economie di scala e di scopo. In generale, tutte le operazioni di fusione e acquisizione sono state motivate dall'intento di perseguire superiori condizioni di efficienza gestionale e migliorare pertanto la redditività degli istituti di credito. Questa ristrutturazione del sistema degli intermediari, sempre più incentrata su pochi grandi *player* e piccoli istituti di credito locali in parte controllati dai primi, ha posto una serie di interrogativi per ciò che concerne la ridefinizione dei rapporti tra banca e impresa e la disponibilità di credito che ne deriva per il settore produttivo.

Ancora una volta, ci si trova di fronte al fatto che la letteratura sull'argomento, seppur ampia, non ha prodotto una definizione univoca di *relationship banking* (Bongini et al., 2009; Ongena e Smith, 1998). Tra i primi studiosi ad affrontare il concetto di relazione di clientela in ambito bancario vanno annoverati: Hodgman (1961), il quale postula che, al fine di "catturare" i propri clienti depositanti nella concorrenza nella raccolta di depositi, le banche possono attuare nei loro confronti una politica di prestiti a tassi vantaggiosi; Kane e Malkiel (1965) che, approfondendo la tesi di Hodgman, evidenziano come la banca sia in grado di ottenere un vantaggio informativo che le consente di distinguere i migliori clienti ai quali è vantaggioso offrire prestiti a tassi contenuti; infine Wood (1975) il quale suggerisce che, in un primo momento, la leva del prezzo può essere utilizzata per l'acquisizione di nuova clientela, per poi aumentarne i livelli una volta stabilita una relazione stabile e consolidata; in questo modo la banca attraverso la strategia di relazione compete anche sul fronte dei prestiti.

In un secondo momento rispetto a tali studi, negli anni Ottanta e Novanta, il tema della relazione banca-clientela si amplia agli studi sulle asimmetrie informative e la relazione è intesa principalmente come strategia concorrenziale di acquisizione di clientela. Tali studi prendono spunto dal filone di letteratura che evidenzia l'unicità della banca nella capacità di ridurre le asimmetrie informative tra unità in surplus e unità in deficit: essa, infatti, ponendosi quale intermediario, riesce ad acquisire informazioni di natura privata che normalizzano la distribuzione

informativa che facilita l'accesso ai mercati di tutti quei soggetti che altrimenti ne sarebbero allontanati (Bhattacharya e Thakor, 1993).

Dai primi anni Novanta la riflessione sulla *relationship banking* si sposta sull'attività di intermediazione creditizia (Rajan, 1992; Petersen e Rajan, 1994): essa è interpretata come una strategia a disposizione della banca che presume una serie di interazioni ripetute tali da consentire l'accumulazione di informazioni non pubbliche, nonché di ammortizzare i costi relativi al loro ripetuto reperimento o ai servizi dedicati al cliente. Da ciò scaturisce che relazioni intense e durature comportano benefici per le imprese affidate in termini di quantità di credito offerto e/o migliori condizioni di accesso al credito (Boot e Thakor, 2000). Gli studi successivi si soffermano sull'analisi e sulla tipologia delle informazioni che sono acquisite nell'ambito delle relazioni: da una parte vi è la raccolta di informazioni di tipo qualitativo (*soft information*) e difficilmente quantificabili e, dall'altra, informazioni di tipo quantitativo (*hard information*) solitamente desumibili dai bilanci e dalle situazioni contabili dell'impresa: il *relationship banking* si configura come una *lending technology* possibile rispetto a quella del *transaction banking* che si basa esclusivamente su informazioni di tipo *hard*.

Con riferimento all'elaborazione delle informazioni, Panetta (2010) analizza il ruolo svolto dai modelli di *credit scoring/rating* con riferimento alla possibile riduzione del peso della *soft information* a vantaggio di una valutazione basata prevalentemente sulla *hard information*. La riduzione del peso delle informazioni qualitative nel processo di *screening* attuato dalle banche, determinerebbe delle asimmetrie informative legate alle dimensioni aziendali: soprattutto per le imprese di piccola dimensione, caratterizzate da opacità informativa, sarebbe difficile comprenderne le specificità solo attraverso le informazioni fornite attraverso i bilanci. L'utilizzo di tecniche di *scoring* non consente il trattamento delle informazioni qualitative in modo tale da poterne desumere utili indirizzi per l'erogazione di credito; la conseguenza è che le imprese che sono maggiormente dipendenti dal credito bancario, potrebbero sperimentare un minor accesso allo stesso (Cowan e Cowan, 2006).

Allen et al. (2004), a loro volta, rilevano che i modelli in discussione possono essere strutturati in modo da rappresentare meccanicamente la rischiosità delle diverse posizioni, ma possono contestualmente prevedere interventi discrezionali per l'acquisizione di informazioni qualitative utili ai fini della valutazione finale. Il grado di flessibilità nell'utilizzo delle tecniche di *scoring*, conseguentemente, è variabile dipendente dalle caratteristiche delle procedure adottate, dalla rilevanza del loro utilizzo nelle strategie decisionali, nonché dalla gestione del rapporto di credito da parte delle banche. La questione, quindi, non sorge in relazione all'utilizzo dei modelli di *credit scoring/rating*, quanto alla natura e al peso delle informazioni che sono da essi ricavate.

Parallelamente, si sviluppano studi (Angelini et al., 1998; De Young et al., 2003; Scott, 2004; Avery e Samolik, 2004; Bongini et al., 2007; Giordano e Lopes, 2009 e Imbriani et al., 2013) che analizzano la relazione che lega le variabili dimensionali della banca con la sua efficienza allocativa, mostrando che le banche di piccole dimensioni sono più efficienti nel selezionare piccole e medie imprese (soggetti per definizione opachi a livello informativo). Queste evidenze empiriche inducono ad una serie di riflessioni in merito agli effetti che il processo di aggregazione bancaria ha avuto sull'offerta di credito alle piccole e medie imprese poiché essendo queste meno trasparenti possono essere oggetto di razionamento dovuto alla focalizzazione della strategia bancaria verso la clientela maggiore (Peek e Rosengren, 1998; Strahan e Weston, 1998; Focarelli et al., 1999; Hannan e Prager, 1998).

Nell'ambito dello stesso filone, altri studi si concentrano sulla relazione esistente tra il modello di *governance* bancaria e disponibilità di credito, focalizzandosi in particolare sulle differenze che si sviluppano tra le banche strutturate in forma cooperativa e quelle in forma di società per azioni. I vantaggi riconosciuti al *relationship banking*, riguardano la concessione di credito in particolar modo quando la banca è strutturata in forma di cooperativa: poiché l'erogazione da parte della banca avviene verso soci si riduce il rischio e di conseguenza anche il costo del credito (Butzbach e von Mettenheim, 2014).

Da quanto sopra esposto, possono essere desunti i caratteri distintivi del *relationship banking* attraverso: a) la durata della relazione; b) l'intensità della relazione (misurata in base alla presenza di multi-affidamento); c) l'ampiezza della relazione e la sua profondità, ossia l'ampiezza della gamma di prodotti e servizi finanziari acquistati dall'impresa, mentre con riferimento alla profondità della relazione si fa riferimento alla percentuale di credito offerto dalla banca rispetto al totale del credito utilizzato dall'impresa; d) la modalità di realizzazione della relazione (misurata a sua volta in base alla tipologia dell'informazione, alla *lending technology* utilizzata, alla "vicinanza" al cliente, alle scelte organizzative della banca). In conclusione, come definito da Bongini et al. (2009), si può asserire che la maggior parte degli studi sulla *relationship banking* fanno riferimento all'attività di prestito e per tale motivo queste relazioni sono più spesso indicate con il termine di *relationship lending*.

Alla *relationship banking* si contrappone il *transaction banking*, che invece si focalizza: a) su una singola operazione con un cliente; b) su una molteplicità di identiche operazioni con una moltitudine di clienti. Dal punto di vista dell'attività di prestito il *transaction lending* può essere definito come un rapporto basato su singole operazioni di finanziamento standardizzate non destinate ad avvicinare banca e cliente perché non idonee ad essere inserite nell'alea di attività alla banca. Una parte consistente della letteratura ha rilevato la superiorità della finanza di relazione rispetto a quella *transaction-based*, limitata cioè a singole operazioni la cui valutazione, sotto il profilo rischio/rendimento, è fondata prevalentemente su *hard information* (Corigliano, 2007).

In questo stesso ambito si collocano altre indagini che evidenziano la dicotomia tra strategie di *relationship lending* tipiche delle banche di minori dimensioni e strategie di tipo *transaction* praticate prevalentemente da banche di dimensioni maggiori: le banche locali presentano una minore sensibilità rispetto alle variazioni congiunturali negative e per tale motivo, anche a fronte dell'assunzione di maggiori rischi, sarebbero disposte ad intervenire in situazioni di crisi aziendale attraverso un più facile rinnovo delle linee di credito rispetto alle banche di maggiori dimensioni. Per un'impresa tale possibilità congiuntamente al *relationship lending* può agevolare l'accesso al credito e assieme attenuare i problemi di opacità informativa che la caratterizzano (Berger e Udell, 1996; DeYoung et al., 2003; DeYoung e Rice, 2004).

La letteratura evidenzia una preferenza delle banche di maggiori dimensioni ad allocare una quota significativa del proprio portafoglio prestiti verso imprese medio-grandi, mentre le imprese più piccole ottengono fondi prevalentemente da istituti minori (Berger et al., 1998; Strahan e Weston, 1998; Peek e Rosenberg, 1998; Craig e Hardee, 2007). Le ragioni per cui le banche di maggiori dimensioni "soffrono" di uno svantaggio competitivo nel finanziamento alle imprese minori sono riconducibili ad una minore propensione al *relationship lending* imputabile a diseconomie organizzative, a ostacoli alla trasmissione delle informazioni tipici delle organizzazioni complesse (Stein, 2002; Berger e Udell, 2002).

La letteratura fornisce due diverse interpretazioni della relazione inversa tra crescita dimensionale dell'industria bancaria e offerta di credito alle Pmi. La prima si basa sulla considerazione che

l'offerta di credito e servizi a piccole e grandi imprese rappresentino attività di natura sostanzialmente diversa ed in particolare: 1) nel primo caso, prevale una relazione di clientela caratterizzata da un elevato grado di esclusività (*relation-driven*) e da maggiori informazioni; 2) nel secondo caso, la relazione banca-impresa è più assimilabile ad un rapporto *transaction-driven*, in cui sono spesso utilizzati contratti standardizzati o strumenti non bancari e di mercato, come i servizi di collocamento titoli (nel caso di prestiti obbligazionari) o l'emissione di diritti di proprietà (nel caso di offerte pubbliche di acquisto).

La seconda interpretazione ha come riferimento teorico il modello organizzativo di impresa (Williamson, 1967) che si sofferma sulle diseconomie risultanti dalla gestione congiunta di molteplici attività in organizzazioni di grandi dimensioni. Riguardo agli effetti di fusioni e acquisizioni sul mercato del credito, Bini Smaghi (2007) rileva che esse comportano un costo per la collettività, che può materializzarsi sotto varie forme: in primo luogo, per alcuni prodotti finanziari (specie i depositi e i prestiti alle piccole imprese) i mercati sono prevalentemente locali, per cui le aggregazioni fra operatori con ampie quote di mercato potrebbero determinare variazioni sfavorevoli dei prezzi, a scapito dei consumatori. Le fusioni e acquisizioni, poi, potrebbero concorrere a modificare il comportamento delle banche coinvolte in tali operazioni in quanto l'attenzione potrebbe spostarsi dal credito destinato alle piccole imprese (che si basa su informazioni non codificate, reperite a livello locale) a prodotti meno mirati (che sono più facili da gestire all'interno di grandi organizzazioni). Infine, a seconda del tipo di attività e del territorio, le fusioni e acquisizioni potrebbero ridurre il grado di concorrenza nel settore a scapito della clientela. Berger et al. (2004) verificano inoltre l'esistenza di una correlazione positiva tra crescita economica e efficienza del sistema bancario attraverso: a) l'offerta di maggiori opportunità finanziarie alle imprese minori; b) l'aumento del flusso complessivo di credito bancario. Le strategie delle banche di piccole e medie dimensioni, tradizionalmente orientate alla clientela minore, si consolidano nel lungo periodo con tassi di crescita positivi, diversamente i tassi di crescita delle quote di mercato sui prestiti delle banche di grandi dimensioni che appaiono costantemente negativi; inoltre le strategie attuate dalle banche di piccole e medie dimensioni le inducono a investire maggiormente in impieghi tradizionali rispetto alle banche di maggiori dimensioni.

Resta da verificare se il vantaggio delle piccole banche basato sulle tecnologie sopra menzionate, è condizione sufficiente a contrastare l'insorgere di fenomeni di contrazione creditizia da parte dei grandi gruppi. Albareto et al. (2008) impostano la questione dell'accesso al credito e delle condizioni praticate alle imprese in un'ottica di distanza (intesa in senso ampio) tra la banca e l'impresa. Partendo dalla testimonianza che la banca è spesso trattata come un unicum, e riscontrando l'indubbia esistenza di diverse articolazioni interne alla struttura, le condizioni di accesso al credito e di prezzo dello stesso, possono essere osservate in base: a) alla distanza tra l'impresa e l'unità decisionale che delibera sul prestito; b) alla distanza tra l'unità decisionale interna alla banca e la sede dove risiedono i soggetti dotati dei diritti di controllo. La relazione centro-periferia può presentare problemi di agenzia simili a quelli presenti nei rapporti banca-impresa: con la distanza possono aumentare sia i costi di monitoraggio sull'attività del responsabile di filiale, sia gli oneri connessi alla raccolta e trasmissione dell'informazione qualitativa, nonché gli impegni per la profusione delle *best practice* aziendali. Per gli autori effetti simili si producono se la distanza gerarchica si sostituisce a quella geografica (Alessandrini et al., 2009). Per ciò che concerne l'operatività geografica delle banche e la loro distanza operativa dai sistemi produttivi, si associa una maggiore possibilità di razionamento del credito ed un minore utilizzo di tecnologie *relationship lending*.

Leone e Turci (2010) forniscono una definizione puntuale di banca del territorio, la quale viene definita dagli autori come un modello distributivo focalizzato sulla conoscenza delle esigenze della clientela presente negli spazi economici locali e del tessuto sociale. È in grado di interagire con i cambiamenti profondi che interessano sia le strutture economico-produttive della comunità locale. In virtù della sua prossimità geografica al contesto socio-economico locale, favorisce un'offerta di prodotti creditizi e finanziari celere, flessibile e, soprattutto, ritagliata ad hoc sulle specifiche esigenze della clientela; un'offerta che non comprende solo i prodotti dell'intermediazione tradizionale, ma quelli più innovativi e a forte contenuto di consulenza.

Altre analisi evitano di sottolineare una netta separazione delle informazioni elaborate dalle banche (*soft information* banche locali, *hard information* banche di grandi dimensioni), e considerano invece i vantaggi derivanti dall'implementazione di entrambi gli approcci. Lo studio di Berger e Black (2007) suggerisce che la valutazione della concessione di credito può avvenire per fasi successive: a) la banca tende a valutare l'attivo immobilizzato dell'impresa utilizzabile come garanzia; b) la valutazione avviene attraverso l'identificazione di altre informazioni *hard* e sull'informativa di tipo contabile; c) la banca prende in considerazione informazioni di tipo *soft relationship-based*. Osservando i risultati dello studio svolto dagli autori sopra citati, appare plausibile pensare che il nuovo modello di banca possa scaturire dalla combinazione, sia delle due strategie basate sulla *transaction technology* e sulla *relation technology*, sia combinando i relativi set informativi (Brighi, 2009).

Alla luce di queste argomentazioni, e compatibilmente con i dati a disposizione, possono essere individuati alcuni elementi che qualificano la relazione tra un'impresa e la banca con i quali è possibile spiegare in che misura potrà aumentare o diminuire la disponibilità di credito. In definitiva possiamo individuare elementi che caratterizzano l'impresa che accede al finanziamento bancario costituiti dalla sua dimensione, dal suo grado di capitalizzazione e dalle sue performances in termini di redditività e il suo rapporto con la banca costituito dalla durata della relazione e dall'intensità della relazione (misurata in base alla presenza di multiaffidamento).

3. Analisi descrittiva del campione

Il campione oggetto d'analisi è formato da 61 medie imprese manifatturiere operanti nel Mezzogiorno. Un team di 10 giovani ricercatori ha intervistato personalmente gli imprenditori e i manager di queste imprese (sulle circa 200 contattate) sottoponendo loro un questionario che segue una traccia semistrutturata divisa in tre sezioni: 1) Area Strategie, Governance e Finanza; 2) Area Marketing; 3) Area Organizzazione.

Il questionario adoperato ha una forte connotazione qualitativa: le risposte degli intervistati si presentano sotto forma di lunghi testi⁵. Seppur quest'approccio abbia permesso di analizzare più nel profondo le motivazioni e le problematiche tipiche della media impresa manifatturiera meridionale, soprattutto dal punto di vista delle scelte strategiche di medio e lungo periodo, permettendo quindi di andare oltre l'approccio standard delle domande a risposta multipla proposte in altre e più note indagini campionarie, esso non ha permesso la costruzione di un dataset dotato delle variabili che

⁵ Si ringraziano Alessandra Costumato, Martina Mercurio e Fabiana Pinto per aver dato il loro contributo nella fase di sistematizzazione delle interviste del campione 3M.

vengono abitualmente utilizzate in letteratura (fatturato, addetti, indicatori economico-finanziari, ecc.). A questo scopo è stato necessario il ricorso ad altre fonti di dati per integrare il dataset: i dati di bilancio per gli anni 2007-2012 di AIDA *Bureau Van Dijk* per le stesse imprese intervistate nell'ambito del progetto 3M e i dati relativi al numero di addetti dal portale *Report Aziende*⁶.

3.1 Le caratteristiche strutturali

Al fine di osservare più nel dettaglio le peculiarità dei due campioni, si procede adesso ad una comparazione tra le caratteristiche essenziali delle imprese del campione 3M e quelle del campione AIDA formato da 1.163 medie imprese manifatturiere operanti nel Mezzogiorno⁷. A questo scopo, la Tabella 2 riportata in basso presenta la distribuzione geografica delle imprese oggetto dell'indagine. Si può notare come, seppur con pesi diversi, l'ordine della numerosità campionaria per singola regione rimane invariato con circa il 90% (88,22% per AIDA e 91,81% per 3M) delle imprese distribuite tra Campania, Puglia, Abruzzo e Sicilia. Per quanto riguarda il campione 3M, rimane limitata l'analisi su Molise e Basilicata che presentano una sola impresa ciascuno, sulla Calabria solo tre e sulla Sardegna che non ne presenta nessuna.

Tabella 2 Ripartizione geografica imprese campione 3M e campione AIDA

Regione	3M		AIDA	
	N imprese	%	N imprese	%
Abruzzo	7	11.48%	205	17.63%
Basilicata	1	1.64%	38	3.27%
Calabria	3	4.92%	38	3.27%
Campania	35	57.38%	442	38.01%
Molise	1	1.64%	17	1.46%
Puglia	11	18.03%	218	18.74%
Sardegna	0	0.00%	44	3.78%
Sicilia	3	4.92%	161	13.84%
Totale	61	100.00%	1163	100.00%

Discorso analogo può essere fatto per la ripartizione delle imprese per settore ATECO. La Tabella 3 riporta il numero delle imprese dei due campioni distribuite secondo il rispettivo codice ATECO. Il settore più presente nei due campioni è sicuramente il settore dell'industria agroalimentare: 36% del campione 3M e 25% di quello AIDA; seguono il settore tessile, quello della fabbricazione di articoli materie plastiche e quello della fabbricazione di metalli di base e loro lavorazione. Questi 4 settori costituiscono il 65,78% del campione AIDA e il 67,22% di quello 3M.

⁶ Delle 61 imprese presenti nel campione 3M, solo 9 non erano presenti nel campione AIDA. Per queste si è fatto ricorso, per quanto riguarda i fatturati, a ReportAziende.it. ReportAziende.it è un portale italiano che raccoglie dati da pubblici archivi e da altre fonti rielaborate da società esterne specializzate. Per quanto riguarda invece i dati relativi agli addetti, anch'essi sono stati selezionati da ReportAziende.it ma solo per 55 delle 61 imprese presenti nel campione. I dati relativi al numero di addetti e ai fatturati sono stati forniti in licenza da Consodata.

⁷ Un ulteriore controllo, lì dove c'era disponibilità di dati, è stato effettuato ricorrendo all'indagine Cerved (2015) su 143.542 PMI tra le quali sono state selezionate solo 3.772 medie imprese.

Tabella 3 Ripartizione per settore ATECO imprese campione 3M e campione AIDA

Cod	ATECO	N imprese 3M	%	N imprese AIDA	%
10-12	Industrie alimentari, delle bevande e del tabacco	22	36.07%	292	25.11%
13-15	Industrie tessili, abbigliamento, pelli e accessori	9	14.75%	94	8.08%
16-18	Industria del legno, della carta e stampa	5	8.20%	56	4.82%
19	Fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati	0	0.00%	21	1.81%
20	Fabbricazione di sostanze e prodotti chimici	3	4.92%	40	3.44%
21	Produzione di articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici	1	1.64%	12	1.03%
22-23	Fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche, altri prodotti della lavorazione di minerali non metalliferi	4	6.56%	167	14.36%
24-25	Fabbricazione di metalli di base e lavorazione di prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti	6	9.84%	212	18.23%
26	Fabbricazione di computer, apparecchi elettronici e ottici	0	0.00%	17	1.46%
27	Fabbricazione di apparecchi elettrici	4	6.56%	57	4.90%
28	Fabbricazione di macchinari ed apparecchi nca	3	4.92%	74	6.36%
29-30	Fabbricazione di mezzi di trasporto	0	0.00%	53	4.56%
31-33	Altre attività manifatturiere, riparazione ed installazione di macchine ed apparecchiature	4	6.56%	68	5.85%
Totale		61	100.00%	1163	100.00%

Dal punto di vista degli occupati, non è stato possibile reperire alcuna informazione dalle due indagini campionarie analizzate in questo lavoro. A questo scopo, come già ricordato in precedenza, si è integrato il dataset ricorrendo al portale Report Aziende ma solo per 55 delle 61 imprese del campione 3M. Di queste 55 imprese, 4 (7,27%) hanno più di 250 addetti; 27 (49,09%) un numero di addetti compreso tra i 50 e i 249; 24 imprese (43,64%) tra i 10 e i 49 addetti⁸.

Inoltre, grazie ai dati AIDA è stato possibile integrare il dataset con i principali indicatori economico finanziari⁹ utili per avere una misura delle performance delle imprese del campione. Da questo punto di vista, si è deciso di riportare prima tali indicatori con riferimento al 2012 (Tabella 4) cioè al termine del ciclo economico negativo iniziato con la crisi finanziaria 2007-2009 e successivamente di analizzare tali indicatori nell'intero arco temporale 2007-2012 (Tabella 5). I risultati che emergono permettono di evidenziare le *performance* delle imprese dei due campioni alla luce della crisi finanziaria 2007-2009, della successiva crisi del debito sovrano che ha interessato particolarmente l'area Euro e dell'entrata in vigore nel 2008 degli accordi di Basilea II.

⁸ Seguendo una corretta classificazione tali imprese dovrebbero annoverarsi tra quelle "Piccole". Si è deciso di inserirle ugualmente nel campione estendendo dunque il concetto di media impresa.

⁹ Si è fatto riferimento ai seguenti indicatori: 1) Fatturato: volume delle vendite espresse in euro; 2) *Equity*: patrimonio netto (capitale proprio) dell'azienda espresso in euro; 3) ROI: *Return on Investment*; 4) ROE: *Return on Equity*; 5) Indebitamento a breve termine espresso in %; 6) Indebitamento a lungo termine espresso in %; 7) Debito Banche su Fatturato; 8) Debito finanziario netto su EBITDA: rapporto tra debiti finanziari in senso stretto e EBITDA e posto che l'EBITDA può essere usato come misura di *cash flow* annuo generato dalla gestione operativa, esprime in quante annualità l'azienda è potenzialmente in grado di ripagare i debiti finanziari attualmente iscritti in bilancio; 9) Costo del denaro.

Tabella 4 Principali indicatori economico-finanziari delle imprese 3M e AIDA, dati 2012.

Indicatore	Campione 3M			Campione AIDA		
	Min	Max	Media	Min	Max	Media
Fatturato	2.517.708	65.724.983	25.657.345	0,00	380.840.470	21.686.320
Equity	533.079	81.221.997	10.168.232	-51.773.150	252.595.430	8.514.000
ROI	-14,21	25,64	5,84	-29,98	29,98	4,91
ROE	-62,29	60,67	4,38	-130,19	99,38	3,50
Indebit a breve	42%	100%	79,3%	0%	100%	81,5
Indebit a lungo	0%	58%	20,7%	0%	100%	18,5%
Debito su Fatturato	0	65,46	27,93	0	99,82	26,04
Debito su EBITDA	-48,25	42,63	2,65	-320,42	443,93	3,72
Costo del denaro	0	17,34	5,68	0	19,98	5,78

Come si evince dalla Tabella 4, in linea generale, è possibile affermare che le imprese del campione 3M presentano al 2012 un miglior stato di salute rispetto alle imprese del campione AIDA. Esaminando i valori medi si osserva infatti che essi presentano: i) valori medi di fatturato più elevati e una maggiore capitalizzazione; ii) migliori indici di redditività; iii) un indebitamento con le banche più orientato al lungo periodo e una minore esposizione debitoria rispetto all'EBITDA; iv) un costo del denaro leggermente inferiore. Tali dati vengono in parte confermati anche da un confronto degli stessi indicatori lungo tutto l'arco temporale 2007-2012, si veda la Tabella 5 dove le aziende del campione 3M registrano un incremento del fatturato medio pari al 14,71% (rispetto al 6,35% del campione AIDA¹⁰) e un incremento del patrimonio netto del 36,84% (rispetto al pur molto positivo 24,56% delle imprese AIDA). Anche i dati sull'esposizione debitoria sono generalmente confortanti, soprattutto per le imprese presenti nel campione 3M; basti pensare che dal 2007 al 2012 il rapporto debito bancario su fatturato si è ridotto di quasi il 10%, di circa il 40% quello debito su EBITDA¹¹ e il costo del denaro ha avuto una flessione di circa il 20%. Ora, fatta eccezione per quest'ultimo punto, relativo a specifiche azioni di politica monetaria che, com'è noto, hanno notevolmente ridotto il livello dei tassi di interesse in tutta la area euro, è rilevante rimarcare quanto positiva sia stata la performance della media impresa meridionale operante nel manifatturiero. Seppur in un clima generale di rendimenti degli investimenti decrescenti (tra il 2007 e il 2012 il ROI e il ROE hanno perso tra il 20 e il 40 per cento), è importante notare come l'impresa manifatturiera meridionale abbia risposto positivamente alla crisi finanziaria 2007-2009 con significativi incrementi di fatturato nel periodo preso in analisi. Inoltre, a giudicare dall'incremento dell'indicatore che misura il Patrimonio Netto (*Equity*), non sembra azzardato

¹⁰ I dati CERVED (per tutte le PMI) riportano un tasso di crescita negativo per il periodo 2007-2013 pari a meno 5,4%.

¹¹ Sul rapporto tra debiti finanziari e EBITDA è interessante riportare i risultati dell'indagine condotta da Oriani e Santella (2014) su un campione AIDA di 5951 medie imprese (imprese operanti in tutti i settori tranne agricoltura, silvicoltura, pesca e servizi per istruzione e sanità), dove emerge che il rapporto tra i debiti finanziari e EBITDA è pari a 2,8 per tutto il campione. Le imprese del campione 3M riportano invece un valore pari a 2,65 evidenziando ulteriormente la loro maggior propensione a produrre *cash flow* in grado di ridurre l'esposizione debitoria accumulata.

affermare che tali risultati siano il frutto di un rischio assunto in prima persona dall'impresa che ha, contemporaneamente, ridotto l'esposizione bancaria che è diminuita di quasi il 10% in rapporto al fatturato tra il 2007 e il 2012 e incrementato i fatturati attraverso opportune strategie di internazionalizzazione, innovazione e apertura di nuovi mercati.

Tabella 5 Serie storica dei principali indicatori economico finanziari dei campioni 3M e AIDA

Indicatore	Campione 3M						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Δ 2007-2012
Fatturato	22.471.781	23.887.951	21.315.797	23.912.695	25.097.964	25.657.345	+14,17%
Equity	7.430.859	9.297.091	9.571.841	10.006.431	10.114.61	10.168.232	+36.84%
ROI	6.94	5.81	5.61	6.11	4.94	5.48	-21.01%
ROE	7.51	3.49	3.33	5.51	4.92	4.38	-41.57%
Indeb a breve	77.6%	74.6%	73.9%	75.9%	79.9%	79.3%	2.18%
Indeb a lungo	22.3%	25.3%	26.1%	24.1%	20.1%	20.6%	-7.58%
Debito su Fatt	30.9%	32.6%	31.1%	29.9%	28.8%	27.9%	-9.78%
Debito su EBITDA	-	4.68	0.93	4.83	4.45	2.65	-43.28
Costo del denaro	6.77	7.15	5.61	4.93	5.41	5.68	-19.4%

Indicatore	Campione AIDA						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Δ 2007-2012
Fatturato	20.392.781	21.575.386	18.454.322	20.160.821	21.937.353	21.686.321	+6,35%
Equity	6.835.515	8.481.706	8.511.422	8.730.563	8.614.281	8.514.028	+24.56%
ROI	7.29	6.68	5.69	5.73	5.03	4.91	-32.73%
ROE	6.52	5.41	3.71	5.32	3.33	3.51	-46.33%
Indeb a breve	83.4%	82.4%	80.2%	80.9%	82.3%	81.5%	-2.26%
Indeb a lungo	16.6%	17.6%	19.8%	19.1%	17.7%	18.5%	11.35%
Debito su Fatt	25.1%	25.3%	26.3%	27.2%	26.1%	26.1%	3.83%
Debito su EBITDA	-	6.68	3.77	5.26	2.65	3.71	-44.41
Costo del denaro	6.35	7.12	5.49	4.57	5.03	5.78	-9.1%

Nota: Gli indicatori sono espressi in valori medi. In euro il Fatturato e l'Equity, sotto forma di indice tutti gli altri.

3.2 Il rapporto banca-impresa

Come anticipato all'inizio di questo paragrafo, l'indagine 3M presenta una sezione interamente dedicata al rapporto banca-impresa. La Tabella 6 e la Tabella 7 riportano i quesiti e le risposte delle 5 domande presenti nel questionario redatte secondo quanto già esposto nel paragrafo 2

in merito ai caratteri distintivi del *relationship banking*. Analizzando la Tabella 7, la moda dei valori delle risposte ci permette di tracciare subito alcuni tratti essenziali. L'impresa del campione: ha un rapporto di collaborazione bancaria con 5-6 banche (20% delle risposte), della durata media di 20-30 anni (39% delle risposte), che nell'ultimo anno (tra il 2013 e il 2014) non ha né aperto e né chiuso un rapporto di collaborazione con una banca e che, cosa importante, non ha avuto razionamento del credito (72% dei casi).

Tabella 6 Domande del questionario 3M sul rapporto banca-impresa

N	Domanda del questionario
1	Con quanti istituti di credito l'impresa intrattiene rapporti?
2	Da quanto dura il più lungo rapporto di collaborazione dell'impresa con la banca?
3	Nell'ultimo anno l'impresa ha aperto un rapporto con una nuova banca?
4	Nell'ultimo anno l'impresa ha chiuso un rapporto con una delle banche con le quali collaborava?
5	L'impresa nell'ultimo biennio ha richiesto credito in misura maggiore rispetto a quanto le banche le hanno poi concesso?

Tabella 7 Risposte alle domande sul rapporto banca-impresa del questionario 3M

1	Numero Banche	1-2	3	4	5-6	7-8-9	>10	Non risponde	Totale
	n	11	11	5	12	7	8	7	61
	%	18%	18%	8%	20%	11%	13%	12%	100%
2	Numero Anni	10-15	20-30	30-40	>40				
	n	9	24	9	3			16	61
	%	15%	39%	15%	5%			26%	100%
3	Nuovi Rapporti	1	>1	Nessuno					
	n	22	1	25				13	61
	%	36%	2%	41%				21%	100%
4	Chiusura Rapporti	1	Nessuno						
	n	15	33					13	61
	%	25%	54%					21%	100%
5	Credito richiesto	> Concesso	= Concesso						
	n	5	44					12	61
	%	8%	72%					20%	100%

Come è noto, il rapporto banca-impresa italiano si distingue per un elevato grado di frammentazione: le PMI italiane hanno mediamente rapporti di collaborazione con 5 e più istituti di credito (Accetturo et al, 2013; Oriani e Santella, 2014).

Per quanto riguarda la domanda relativa alla numerosità dei rapporti con istituti di credito, il campione 3M presenta dati assolutamente omogenei rispetto al fenomeno nazionale della frammentazione bancaria: il 44% delle aziende ha rapporti con un numero di banche compreso tra 1 e 4, un altro 44% con 5 o più banche, il restante 12% non ha risposto al questionario. Se le PMI italiane hanno mediamente rapporti di collaborazione con 5 e più istituti di credito, la media degli istituti di credito del campione 3M è di 5,1. Questa frammentazione del rapporto bancario è uno dei punti di debolezza del rapporto banca-impresa in Italia e, come evidenziato in diversi lavori

(Accetturo et al, 2013, Cerved, 2015), non promuove la personalizzazione di prodotti bancari specifici sulla base delle specifiche esigenze aziendali non consentendo che il rapporto banca-impresa vada aldilà dei talvolta troppo rigidi criteri imposti da Basilea e dai diversi sistemi di valutazione del credito.

La domanda numero 2 suggerisce invece un risultato che evidenzia quanto le imprese 3M prediligano un rapporto di collaborazione bancaria pluriennale: 10-15 anni per il 15% delle imprese intervistate, da 20-30 anni per il 39% e da più di 30 anni per il 20%, la media è di quasi 26 anni. Questo dato è in apparente contraddizione con quello della frammentazione bancaria: più anni di collaborazione dovrebbero essere la testimonianza più viva di un importante rapporto fiduciario tra impresa e istituto di credito, una collaborazione fondata su servizi personalizzati, attenzione alle specifiche esigenze. Tuttavia, analizzando i risultati già presentati in Tabella 4, i dati relativi all'esposizione bancaria ci indicano che nel 2012 l'80% del debito era a breve termine e solo il 20% a lungo termine. Questo dato fornisce un'indicazione forte sulla qualità del rapporto banca-impresa che rimane, come già delineato in precedenza, un rapporto non personalizzato, non veramente fiduciario e di breve periodo.

Infine la domanda numero 5. Oltre alle già menzionate analisi Cerved e Svimez, anche la *Bank Landing Survey* della Banca d'Italia (2014a) ha rilevato che le medie imprese hanno avuto condizioni di accesso al credito più favorevoli rispetto alle piccole imprese. In tale direzione sembra andare il risultato della domanda numero cinque: il 72% delle imprese dichiara di aver ricevuto un credito uguale a quello richiesto denotando, quindi, una bassa propensione al razionamento del credito da parte dell'istituto di credito. Purtroppo l'indagine non fornisce il dettaglio dell'erogazione di tali crediti.

Come unire dunque questi tre risultati? Come si coniugano: alta frammentazione, rapporti bancari di lunga durata e bassa propensione al razionamento? Inoltre, quanto ha inciso la performance che la media impresa manifatturiera meridionale ha saputo produrre nel quinquennio 2007-2012, sia in termini di incremento del fatturato (+14,17%) che di ricapitalizzazione (+36,84%)? Proveremo a rispondere a queste domande con l'ausilio dell'indagine econometrica che segue nella sezione successiva.

4. Il Modello econometrico

Come accennato in precedenza, il lavoro cerca di evidenziare i tratti essenziali del rapporto tra gli istituti di credito e le imprese oggetto del campione 3M. L'analisi descrittiva ha evidenziato il fenomeno della frammentazione bancaria e quello dei rapporti di collaborazione che durano per 20 anni e più. Come si relazionano questi fenomeni con il razionamento del credito?

Per rispondere a questa domanda utilizzeremo modelli *pooled probit* cercando di individuare quali sono stati gli elementi che hanno determinato il razionamento del credito. La strategia econometrica dell'analisi, così come evidenziato da parte della letteratura sul razionamento del credito (Bali Swain R., 2002; Agostino et al, 2008; Albareto e Finaldi Russo 2012), pone come variabile dipendente la dicotomica *razionamento* che è la risposta alla domanda numero 5 presente in Tabella 6 e assume valore pari a 1 se l'impresa ha richiesto un credito superiore a quello realmente accordato subendo, quindi, un razionamento del credito e pari a 0 nel caso in cui il credito accordato

coincide con quello richiesto. La Tabella 8 riassume la variabile dipendente e i regressori utilizzati: alcuni relativi alle caratteristiche fondamentali dell'impresa (addetti, ricavi, *equity*), altri ad indicatori finanziari (ROI, ROE e costo del denaro) e altri ancora relativi al rapporto banca impresa (numero di banche con le quali si intrattengono rapporti di collaborazione e durata della collaborazione bancaria).

Tabella 8 Variabili del modello

Variabile	Valore
Dipendente	
Razionamento	Dicotomica: 1= credito razionato, 0 credito non razionato
Indipendenti	
Addetti	Numero di addetti al 2012, logaritmo
Ricavi	Ricavi 2007-2012, logaritmo
Equity	Equity 2007-2012, logaritmo
ROI	Indice ROI 2007-2012, logaritmo
ROE	Indice ROE 2007-2012, logaritmo
Costo Denaro	Costo del denaro 2007-2012, logaritmo
Banche	Numero di banche con le quali l'impresa ha rapporti di collaborazione
Banche_anni	Numero di anni del più lungo rapporto di collaborazione banca-impresa

A livello formale il nostro modello assume la seguente forma:

$$\Pr(Y_k = 1|X_k) = \alpha + \beta X_k + \varepsilon_k$$

dove Y_k è la variabile dipendente del modello, che assume valore $Y_k = 1$ nel caso che l'impresa sia razionata e $Y_k = 0$ nel caso contrario per ogni k -esima azienda, X_k è il set delle covariate e ε_k , l'errore. In Tabella 9 si riportano i risultati delle diverse specificazioni del modello ed i relativi *marginal effects* (ME) utili per una più immediata interpretazione dei coefficienti stimati¹². Per una stima più accurata si è fatto ricorso agli *standard error* robusti e per la diagnostica sono riportati in fondo alla tabella: il valore dello pseudo R^2 , il valore della *log pseudo likelihood function* e il valore percentuale dei *correctly predicted*.

Studiando segni e significatività dei coefficienti, l'indagine econometrica ci presenta le seguenti evidenze empiriche: 1) gli istituti di credito, nella loro scelta di razionamento del credito, non prestano molta attenzione ai risultati di fatturato e alla redditività dell'investimento in senso stretto (ROI); basti osservare in tabella i coefficienti relativi alle variabili *Ricavi* e *ROI* che presentano sempre segno positivo; 2) analogo discorso per il numero di addetti: all'aumentare del numero di addetti, aumenta la possibilità di essere razionati: questo risultato è meno robusto in quanto emerge solo dall'ultima specificazione, il modello 4; 3) mentre la variabile *Costo del denaro*, relativo al tasso di interesse passivo applicato all'impresa, presenta come nelle attese, segno positivo: se aumenta il tasso, aumenterà la probabilità di essere razionata.

¹² I *marginal effects* (ME) si interpretano come la variazione della probabilità di essere razionati a seguito della variazione marginale di uno dei regressori, fermo restando gli altri. In termini formali $ME_k = \delta \Pr(Y_k = 1) / \delta X_k$.

Dunque, fatta eccezione per la variabile *Costodeldenaro* che non necessita di ulteriori approfondimenti, appare significativo il risultato relativo al fatturato, l'indice di redditività ROI e gli addetti. Più nello specifico, una prima interpretazione ci indica che gli istituti di credito nonostante la positiva performance raggiunta da questo segmento dell'imprenditoria manifatturiera meridionale nel periodo 2007-2012, hanno a fronte di incrementi di fatturato e di redditività degli investimenti delle imprese, preferito razionare il credito anziché incrementarlo. Tale comportamento è con molta probabilità riconducibile alla struttura stessa del debito bancario delle imprese che, come osservato nel paragrafo precedente, è principalmente un debito di breve periodo che non permette per sua natura quella personalizzazione così necessaria in un equilibrato e profittevole rapporto tra azienda e istituti di credito. Le banche sembrano essere guidate, quindi, da *driver* che esulano da una valutazione del business più orientata alle prospettive di crescita delle aziende e del mercato di riferimento.

Per quanto riguarda invece le variabili che riducono la probabilità di subire un razionamento del credito abbiamo: 1) l'*Equity*: come nelle attese: all'aumentare del patrimonio netto si riduce la probabilità di razionamento; 2) il *ROE*: all'aumentare dell'indice si riduce il razionamento; 3) le variabili relative al rapporto banca impresa: la variabile *Banche* (numero di banche con le quali le imprese hanno rapporti di collaborazione) ci indica che all'aumentare dei rapporti di collaborazione bancaria, diminuisce la probabilità di subire razionamento; il risultato della variabile *Banche_anni* suggerisce invece che le imprese hanno una minore probabilità di essere razionate se aumentano gli anni di collaborazione con l'istituto di credito.

E' evidente l'indicazione del modello: se l'impresa si irrobustisce dal punto di vista patrimoniale, la banca non razionerà il suo credito e analogo discorso vale per l'indice di redditività che misura il rendimento dell'investimento *equity*. Questa *policy* degli istituti di credito sembra confermare l'idea mostrata in precedenza; infatti se da un lato la banca (soprattutto i grandi gruppi bancari) ha vissuto una crisi di liquidità che, fino alle recenti politiche di *quantitative easing*, è poi sfociata, come ampiamente osservato nei dati presentati nell'introduzione, in un *credit crunch* generalizzato per tutto il sistema produttivo, dall'altro ha dovuto assicurarsi il rispetto di quelle regole di vigilanza che hanno ridotto l'erogazione del credito privilegiando, per converso, solo gli operatori ben patrimonializzati e in grado di superare i vincoli indotti dal contesto territoriale. Da questo punto di vista, si veda il capitolo sull'internazionalizzazione di questo rapporto, è significativo segnalare che le imprese oggetto del campione presentano un grado di internazionalizzazione nettamente superiore alla media delle PMI manifatturiere meridionali.

Infine le variabili che catturano più specificamente il rapporto banca-impresa. Il risultato è apparentemente contraddittorio: le imprese del campione vengono meno razionate sia se aumenta il numero di banche con le quali hanno rapporti di collaborazione sia se aumenta la durata della stessa collaborazione bancaria. Ciò sembra invece in linea con le conclusioni dell'analisi descrittiva e può essere interpretato come una conseguenza della frammentazione bancaria del sistema bancario italiano e meridionale. In parole povere le banche, prediligendo impieghi di breve periodo, non personalizzano i prodotti offerti e concedono prestiti sia a nuovi che a vecchi clienti con condizioni, questa è un'ipotesi che non ci pare azzardata, pressoché similari. Nella sezione che segue si presenteranno alcune indicazioni di *policy* che consistono nell'introduzione di strumenti nuovi e alternativi che potrebbero arricchire dal punto di vista qualitativo il rapporto banca-impresa, con l'obiettivo di consentire il superamento di una relazione oramai bloccata che, soprattutto in tempi di

congiuntura economica sfavorevole, non sembra essere in grado di promuovere a pieno lo sviluppo dell'intero sistema produttivo.

Tabella 9 Modelli *Pooled Probit*: coefficienti e *marginal effects*

	(1)	ME(1)	(2)	ME(2)	(3)	ME(3)	(4)	ME(4)
Razionamento								
Addetti	0.161 (0.114)	0.020 (0.014)	0.042 (0.142)	0.004 (0.0133)	-0.026 (0.155)	-0.002 (0.151)	2.413** (1.081)	0.092*** (0.033)
Ricavi	1.047*** (0.214)	0.132*** (0.341)	1.375*** (0.367)	0.129*** (0.410)	1.247*** (0.405)	0.121*** (0.044)	0.743 (1.492)	0.028 (0.054)
Equity	-0.315*** (0.108)	-0.039*** (0.144)	-0.287* (0.148)	-0.027* (0.141)	-0.187 (0.177)	-0.018 (0.017)	-1.786* (1.077)	-0.068** (0.031)
ROI			1.479*** (0.343)	0.139*** (0.035)	1.354*** (0.477)	0.131*** (0.047)	2.169 (1.579)	0.082* (0.047)
ROE			-0.469*** (0.155)	-0.044*** (0.016)	-0.390** (0.176)	-0.037** (0.018)	-1.135 (0.762)	-0.043* (0.023)
Costodenaro					0.294 (0.471)	0.028 (0.045)	1.959*** (0.733)	0.074*** (0.026)
Banche							-0.398* (0.218)	-0.015** (0.006)
Banche_anni							-0.393** (0.184)	-0.015*** (0.005)
_cons	-9.944*** (1.707)		-15.71*** (3.163)		-15.30*** (3.367)		-2.640 (9.119)	
<i>N</i>	225	225	178	178	165	165	144	144
Log Pseudo Likelihood	-53.369	-	-31.669	-	-30.518	-	-9.725	-
Pseudo R2	0.149	-	0.319	-	0.329	-	0.685	-
Correctly predicted	92.00%	-	91.57%	-	90.30%	-	96.53%	-

Nota: Tutte le variabili sono espresse in logaritmo. In parentesi i robust standard errors per i modelli 1-4 e i robust standard errors calcolati con il delta-method per i modelli ME 1-4; p>0.1* p>0.05** p>0.001***.

5. Conclusioni

Il protrarsi della crisi dell'economia italiana e delle regioni meridionali in particolare, ha indubbiamente indebolito in misura rilevante il sistema produttivo in un'area nella quale esso si presenta relativamente più frammentato e disperso. Di conseguenza i vincoli finanziari diventano più stringenti, fino a determinare situazioni di estrema problematicità specie per le imprese operanti in contesti territoriali e istituzionali così fragili, esposte pertanto a rischi sistemici maggiori, come nel caso del Sud Italia, che sperimenta una riduzione dei livelli di attività molto più pronunciata del Centro-Nord.

Tuttavia, sebbene limitato numericamente, i risultati dell'indagine empirica presentati nei paragrafi precedenti consentono di affermare che esiste un segmento del sistema produttivo meridionale incentrato sull'impresa di medie dimensioni che presenta incoraggianti indici di redditività, una maggiore capitalizzazione nonostante il periodo campionario considerato coincida con il dispiegarsi della crisi finanziaria. Le verifiche econometriche effettuate permettono altresì di individuare i fattori di criticità che possono rendere più problematici - in termini di un maggiore razionamento del credito - i rapporti con un sistema bancario che nel Mezzogiorno si caratterizza ormai per la presenza prevalente di aziende bancarie facenti parte di grandi gruppi con sede legale nel centro-nord che evidentemente considerano le imprese meridionali certamente più rischiose e quindi meno rilevanti per la loro attività. I risultati confermano che imprese maggiormente capitalizzate e che hanno, da un lato, un maggior numero di rapporti con banche e, dall'altro, di più lunga durata, sono relativamente meno soggette a fenomeni di razionamento del credito.

Queste risultanze possono anche fornire degli ulteriori elementi di riflessione per ciò che concerne eventuali misure di policy volte a ridurre le criticità del rapporto tra banche ed imprese. E' altresì evidente che ristabilire più facili condizioni di accesso al credito non dipende da un unico strumento ma richiede che si agisca su più versanti sia dal lato delle banche sia dal lato delle imprese.

Un primo strumento, dal lato degli intermediari finanziari, attraverso cui intervenire e raggiungere tale obiettivo, può essere la cartolarizzazione dei prestiti (Milani, 2013; Majnoni, 2013; Jassaud e Kang, 2015): la banca sfrutta le sue tradizionali conoscenze sul territorio per originare i prestiti, tenendosi una parte del rischio di credito, e vende a investitori istituzionali pacchetti di prestiti con caratteristiche predefinite di rischio (o obbligazioni a medio termine emesse da appositi veicoli che hanno al loro attivo pacchetti di prestiti). Nella misura in cui la banca cede una parte del rischio di credito, il vincolo di capitale che essa è costretta a fronteggiare diventa meno stringente. Oltre alle esigenze sul lato dell'offerta di prestiti cartolarizzati, è molto probabile che in questa fase vi sia anche una domanda potenziale nei confronti di questo strumento. Il risparmio è alla ricerca di rendimenti elevati che stenta a trovare. Offrire uno strumento finanziario che consenta di investire una quota modesta dei propri risparmi a fronte di rendimenti elevati e con caratteristiche di rischio slegate, almeno in parte, a quelle del rischio sovrano, potrebbe essere accolto favorevolmente dal mercato, inclusi gli investitori istituzionali e i gestori del risparmio. Le cartolarizzazioni di prestiti sono state tuttavia di importo contenuto: secondo le stime della Banca d'Italia esse ammontano a meno di 7 miliardi di prestiti in sofferenza nel biennio 2013-14.

Creare un mercato che non esiste ancora o che opera su dimensioni ridotte richiede il coordinamento delle azioni di operatori anche molto diversi tra loro: le banche che originano i prestiti, le agenzie di *rating*, gli investitori istituzionali, i regolatori, le associazioni di categoria, i

fornitori di infrastrutture per gli scambi e i consulenti finanziari. Per consolidare rapidamente questo mercato, può essere necessario il coordinamento da parte di un operatore pubblico, o di un grosso operatore privato che, almeno in una fase iniziale, acquisti i prestiti dalle banche (o offra delle garanzie aggiuntive) e operi come emittente sul mercato. Per il caso italiano la Cassa Depositi e Prestiti potrebbe essere un candidato naturale a svolgere questo ruolo. La conseguente riduzione del peso delle partite anomale nei bilanci delle banche avrebbero numerosi e importanti effetti positivi: 1) si tradurrebbero in minori costi di gestione e maggiore trasparenza dei bilanci, con ricadute positive sulle banche in termini di capacità di attrarre capitali e accesso ai mercati della raccolta all'ingrosso; 2) eliminerebbero i restanti vincoli all'offerta di prestiti, contribuendo a riavviare il mercato del credito e la ripresa degli investimenti; 3) agevolerebbero lo sviluppo del mercato dei crediti deteriorati, in quanto *la Bad Bank* opererebbe come *market maker* e aumenterebbe la trasparenza di prezzo.

È tuttavia evidente che il problema della riattivazione dei meccanismi del credito alle imprese, soprattutto nelle aree deboli, passa anche per interventi che riguardano anche il sistema produttivo. Va osservato che per aumentare la quota di imprese che potenzialmente possono presentare delle interessanti prospettive di crescita ma non è “bancabile” sulla base dei restrittivi criteri regolatori imposti dalla BCE alle banche, è cruciale mettere questa platea di imprese in condizioni di accedere al credito e questo può verificarsi nella misura in cui si procede ad una loro significativa ricapitalizzazione, come confermato dalle indagini empiriche. In questo senso si rende necessaria una politica industriale che individui i settori e le imprese che presentano quelle potenzialità tali da consentirle, una volta ricapitalizzate, di accedere anche in misura rilevante al credito, di espandersi e competere.

Gli interventi di ricapitalizzazione potrebbero prevedere tanto il concorso privato di imprenditori disposti a investire risorse in imprese con potenzialità di successo quanto quello pubblico; in tale direzione le risorse dell'Unione Europea, sottratte ad una gestione ottusa e burocratica, potrebbero svolgere una funzione importante nel concorrere, più che al sostegno diretto delle imprese attraverso i tradizionali strumenti rappresentati dagli incentivi, a finanziare strumenti di *Venture capital (VC)* e *Private equity (PE)*, volti, appunto, al consolidamento del capitale di rischio. Una volta ricapitalizzate le imprese potranno interloquire più agevolmente con il sistema bancario e consolidare il rapporto con gli intermediari su una base di maggiore trasparenza. A tale riguardo l'adozione di strumenti come il rating, che oggi anche le piccole e medie imprese possono richiedere per disporre di una valutazione oggettiva sul proprio profilo di rischio, può favorire il dialogo con le banche rendendo l'azienda trasparente agli occhi degli investitori istituzionali. Negli anni più recenti un contributo per sostenere l'accesso al credito delle imprese è pervenuto dalle Amministrazioni locali e, in particolare, dalle Regioni. Tali interventi, che affiancano analoghe iniziative adottate a livello nazionale, hanno assunto la forma di stanziamento di fondi o di rilascio di garanzie, sia direttamente in favore delle imprese sia indirettamente in sostegno del sistema dei confidi. Oltre alle Regioni, le Camere di commercio¹³ hanno esercitato un ruolo di un certo rilievo

¹³ Negli anni recenti il contributo del sistema camerale al sostegno delle aziende per l'accesso al credito ha operato prevalentemente attraverso i confidi. Sulla base delle informazioni di Unioncamere, nel periodo 2009-2012 (ultimo anno per il quale sono disponibili i dati), i contributi delle Camere di commercio a favore dell'azione dei confidi sono ammontati a circa 368 milioni di euro, prevalentemente nelle forme di contributi ai fondi rischi e ai fondi di cogaranzia e controgaranzia. Il ruolo della Camere di commercio è stato meno incisivo della media nel Mezzogiorno, dove sono stati erogati 53 milioni (il 14% del totale nazionale); cfr. Banca d'Italia (2014b).

nell'erogazione dei contributi in esame, in particolare in favore dei confidi. Questi soggetti potrebbero rappresentare un ulteriore strumento per facilitare l'accesso al credito per le imprese minori. A tale riguardo non si può ignorare la debolezza strutturale del sistema dei confidi al Sud e le note problematiche connesse alla maggiore severità della crisi nelle regioni meridionali¹⁴. Può essere quindi utile tenere presente queste criticità in vista di nuovi interventi del legislatore su questa materia (Amaturo et al.; 2014). È sicuramente condivisibile l'indicazione del legislatore sulla priorità da dare all'obiettivo della crescita patrimoniale. Solo questo può essere il punto di partenza dell'auspicato processo evolutivo dei Confidi. Il che è ancor più vero per i Confidi meridionali che dovrebbero massimizzare le occasioni offerte dagli strumenti di *policy* per uscire dalla loro situazione strutturale di inadeguatezza patrimoniale. L'obiettivo del rafforzamento patrimoniale è anzi prerequisito essenziale per assicurare al sistema le caratteristiche di consolidamento e sostenibilità. La ragione economica sottostante la loro esistenza non è venuta meno. Fornire ai canali di finanziamento non solo bancari una lente interpretativa delle realtà produttive prenditrici di fondi rimane la sfida originale dei sistemi di garanzia collettiva ed è presumibile che tale bisogno sarà avvertito in maniera ancora più pressante quando si profilano all'orizzonte timidissimi segnali di ripresa.

¹⁴Sulle criticità dei confidi meridionali si rinvia a Dell'Atti et al. (2013). Nel Mezzogiorno le garanzie sono state erogate in prevalenza a diretto sostegno delle imprese, con un ricorso ridotto ai confidi (meno del 32%), a fronte di quasi il 60% nel Centro-nord, a causa della ridotta presenza nel Mezzogiorno di confidi di dimensioni rilevanti (ex-art. 107 T.U.); cfr. Banca d'Italia (2014b).

Bibliografia

- Accetturo, A., Bassanetti, A., Bugamelli, M., Faiella, I., Finaldi Russo, P., Franco, D., Giacomelli, S. and Omiccioli, M. (2013), *Il sistema industriale italiano tra globalizzazione e crisi*, Questioni d'Economia e Finanza, Occasional Paper n.193, Roma, Banca d'Italia.
- Agostino M., Silipo D. e Trivieri F. (2008) *The effects of screening and monitoring on credit rationing of SMEs*, Economic Notes, 2008, 37(2), 155-179.
- Albareto G. e Finaldi Russo P., (2012), *Fragilità finanziaria e prospettive di crescita: il razionamento del credito alle imprese durante la crisi*, in Banca d'Italia, Quaderni di Economia e Finanza, n. 127, luglio.
- Albareto G., Benvenuti M., Mocetti S., Pagnini M., Rossi P. (2008), *L'organizzazione dell'attività creditizia e l'utilizzo di tecniche di scoring nel sistema bancario italiano: risultati di un'indagine campionaria*, Banca d'Italia, "Questioni di Economia e Finanza", 12, Roma.
- Alessandrini P., Presbitero A.F., Zazzaro A. (2009), *Banks, Distances and Firms' Financing Constraints*, Review of Finance, 13(2), Oxford University Press.
- Allen L., Boudoukh A. e Saunders A. (2004), *Understanding Market, Credit and Operational Risk*. Malden, ME: Blackwell Publishing, 2004.
- Amaturo F., Giordano L. e Petraglia C. (2014), I Confidi nella crisi: riforme, nuovi assetti e vecchie sfide, Rivista economica del Mezzogiorno, XXVIII(4), 2014; pp. 857-880.
- Angelini P., Di Salvo R., Ferri G. (1998), *Availability and cost of credit for small businesses: Customer relationships and credit cooperatives*, "Journal of Banking and Finance", 22(6/8).
- Avery R.B., Samolyk K.A. (2004), *Bank consolidation and small business lending: the role of community banks*, "Journal of financial services research", 25(2/3).
- Bali Swain R. (2002), Credit Rationing in Rural India, Journal of Economic Development, 27 (2). Banca d'Italia (2014a), Bank Landing Survey 2013, Roma.
- Banca d'Italia (2014b), Economie regionali, n. 43, Dicembre 2014.
- Berger A.N., Udell G.F. (1996), *Relationship Lending and Lines of Credit in Small Firm Finance*, "Journal of Business", 68(3), University of Chicago Press.
- Berger A.N., Saunders A., Scalise J.M., Udell G.F., (1998), *The effects of bank merger and acquisition on small business lending*, "Journal of Financial Economics", 50(2).
- Berger A.N., Udell G.F. (2002), *Small business credit availability and relationship lending: The importance of bank organizational structure*, "Economic Journal", 112, febbraio, Royal Economic Society.
- Berger, A.N., Hasan I., Klapper L.F. (2004), *Further Evidence on the Link between Finance and Growth: An International Analysis of Community Banking and Economic Performance*, "Journal of Financial Services Research", 25 (2/3).

- Berger A.N., Black L.K., (2007), *Bank Size and Small Business Finance: Tests on the Current Paradigm*, “Board of Governors of Federal Reserve System”, mimeo.
- Bhattacharya S. e Thakor A. (1993), Contemporary banking Theory, *Journal of Financial Intermediation* 3, 2-50.
- Bini Smaghi L. (2007), *Consolidamento bancario, innovazione e accesso al credito*, Discorso tenuto a Firenze il 10 dicembre.
- Bongini P., Di Battista M.L., E. Zavarrone E. (2007), *The value of Relationship lending: small banks in an era of consolidation*», *Economic Notes*, 36.
- Bongini P., Di Battista M.L., Nieri L., Brogi M., Comana M. (2009), *Relationship banking: mito o realtà? Una rassegna della letteratura*, in *Banca, sistemi e modelli. Saggi in onore di Tancredi Bianchi*. Vol. I, Bancaria Editrice.
- Boot A.W.A., Thakor A.V. (2000), *Can Relationship Banking Survive Competition?*, *The Journal of Finance*, 55(2).
- Brighi P. (2009), *Evoluzione strutturale e reddituale del sistema bancario locale dieci anni di indicatori di bilancio a confronto (1997-2007)*, Alma Mater Studiorum Università di Bologna, Polo Scientifico Didattico di Rimini, Biblioteca Centralizzata.
- Butzbach O., von Mettenheim K. (2014),(edited by), *Alternative Banking and Financial Crisis*, “Pickering & Chatto”, London.
- Cerved (2015), *Rapporto PMI Mezzogiorno*, in collaborazione con Confindustria, SIPI, Roma.
- Corigliano R. (2007), *Banca e impresa in Italia: caratteri evolutivi del relationship lending e sostegno dello sviluppo*. Banca, Impresa e società, (26)1.
- Cowan C.D., Cowan A.M. (2006), *A Survey Based Approach of Financial Institution Use of Credit Scoring for Small Business Administration*, Working Paper Office of Advocacy, United States Small Business Administration, SBAH-04-Q-0021, November.
- Craig S.G., Hardee P. (2007), *The impact of bank consolidation on small business credit availability*, *Journal of Banking and Finance*, 31(4).
- Dell’Atti S., Lopes A. e Tucci G. (2013) (a cura di), *Rapporto Svimez su relazioni banca-impresa e ruolo dei confidi nel Mezzogiorno. Mercato, regole e prospettive di sviluppo*, SVIMEZ, Roma.
- DeYoung R., Hunter W.C., Udell G.F. (2003), *The Past, Present and Probable Future for Community Banks*, Federal Reserve Bank of Chicago WP, 14.
- DeYoung R., Rice T. (2004), *How do Banks Make Money? A Variety of Business Strategies*, *Economic Perspectives*, n. 4Q.
- Focarelli D., Panetta F., Salleo C. (1999), *Determinanti e conseguenze delle acquisizioni e fusioni in Italia. Un’analisi empirica (1984-1996)*, Banca, Impresa e società, 18(1).

- Hannan, T., Prager R. (1998), *Do substantial horizontal mergers generate significant price effects? Evidence from the banking industry*, Journal of Industrial Economics, 46.
- Hodgman D.R. (1961), *The Deposit Relationship and Commercial Bank Investment Behavior*, Review of Economics and Statistics 41.
- Giordano L. e A. Lopes (2009), *Reti bancarie, credito e sistema produttivo meridionale*, Rivista Economica del Mezzogiorno, 2009, XXIII(4); pp. 827-868.
- Giunta A., Nifo A., Scalera D., *Subcontracting in Italian Industry. Labour Division, Firm Growth and the North-South Divide*, Regional Studies, Vol. 46, N. 8, 1067- 1083, 2012.
- Imbriani C., Giordano L., Lopes A. (2013), *Analysis of the Italian Banking System Efficiency: a Stochastic Frontier Approach*, in A. G. S. Ventre, A. Maturo, S. Hoskova-Mayerova, J. Kacprzyk (Edited by), *Multicriteria and Multiagent Decision Making with Applications to Economic and Social Sciences*, Springer-Verlag, Berlin Heidelberg.
- Jassaud N. e Kang K. (2015), *A Strategy for Developing a Market for Non performing Loans in Italy*, IMF Working Paper, 15/24, 2015.
- Leone P., Turci M.C. (2010), *La relazione banca-impresa nel Sistema Locale di Lavoro di Civitavecchia* (a cura di), Casa editrice Università La Sapienza, Collana studi e proposte, Roma.
- Milani C. (2013), *Le sofferenze bancarie frenano il credito*, Lavoce.info del 29 marzo 2013.
- Majnoni G. (2013), *Il blocco del credito e dello sviluppo*, Lavoce.info del 28 maggio 2013.
- Kane E.J., Malkiel B.G. (1965), *Bank Portfolio Allocation, Deposit Variability, and the Availability Doctrine*, Quarterly Journal of Economics, 79(1).
- Ongena S., Smith D.C. (1998), *Bank Relationships: A Review*, in P. Harker, S.A. Zenios (edited by), *The Performance of Financial Institutions*, Cambridge University Press, Cambridge
- Oriani R. e Santella R. (2014), *Il finanziamento delle Piccole e Medie Imprese italiane tra credit crunch e nuovi scenari*, Quaderni di ricerca sull'artigianato, n. 3/2014, Il Mulino, Bologna.
- Panetta F. (2010), *Patrimonio informativo dei confidi e la sfida della rating quantification: soluzioni dal mondo dei low default portfolio*, In Baravelli M., Leone P. (a cura di), *Il futuro dei confidi in Italia. Evoluzione dei modelli istituzionali, gestionali e organizzativi*, Bancaria editrice.
- Peek, J., Rosengren E.S. (1998), *Bank consolidation and small business credit availability: It's not just bank size that matters*", Journal of Banking and Finance, 22.
- Petersen M.A., Rajan R.G. (1994), *The benefits of lending relationships*, Journal of Finance, 49.
- Rajan R.G. (1992), *Insiders and Outsiders: the Choice between Informed and Arm'slength Debt*, Journal of Finance, 47.
- Scott J.A. (2004), *Small business and the value of community financial institutions*, Journal of Financial Services Research, 25.

Stein J.C. (2002), *Information production and capital allocation: Decentralized versus hierarchical firms*, *The Journal of Finance*, 57.

Strahan P.E., Weston J.P. (1998), *Small business lending and the changing structure of the banking industry*, *Journal of Banking and Finance*, 22.

Williamson O.J. (1967), *The Economics of discretionary behavior: Managerial objectives in a theory of the firm*, Chicago, Markham Pub. Co.