

LA DEBANCARIZZAZIONE PROSEGUIRÀ



Roberto Ruozzi
è professore emerito
dell'Università Bocconi.
roberto.ruozzi@unibocconi.it

Da qualche anno l'Italia sembra avviata a un processo di debancarizzazione, che vedrà il rapporto fra intermediazione bancaria e intermediazione finanziaria totale scendere progressivamente, avvicinandosi sempre più alla media dei paesi europei. Il volume dei prestiti concessi alle famiglie e alle imprese non finanziarie in essere presso il nostro sistema bancario è quindi destinato a scendere. Per contro, dovrebbero espandersi forme di finanziamento alternative, che dovrebbero ampliare gli orizzonti per la scelta delle famiglie e delle imprese, aumentando l'elasticità della relativa struttura finanziaria.

DEBANKING WILL CONTINUE

For some years now, Italy seems to have entered into a debanking process, which will see a progressive reduction in the banking intermediation and total financial intermediation ratio, edging closer to the European average. The volume of loans granted by the banking system to households and non-financial firms is therefore set to fall. Conversely, alternative forms of financing should develop that broaden the choices available to households and enterprises, thereby increasing the elasticity of the related financial structure.

■ ■ ■ LA DEBANCARIZZAZIONE

La funzione e l'importanza del sistema bancario nello sviluppo economico e sociale sono da sempre al centro dell'attenzione degli studiosi e degli uomini di governo. Fino a qualche anno fa erano considerate strutturalmente correlate al suddetto sviluppo, il quale non poteva avvenire senza la corrispettiva espansione dell'attività bancaria. Il rapporto fra questa attività e il PIL e quello fra l'intermediazione bancaria e l'intermediazione finanziaria totale sono così cresciuti a lungo, anche se in misura diversa nei singoli paesi. Alcuni di questi, fra cui l'Italia, sono stati caratterizzati da rapporti superiori a quelli tipici di paesi in cui il mercato finanziario e le attività degli intermediari non bancari erano sviluppati più che da noi.

Da qualche anno le cose sono cambiate e l'Italia sembra avviata a un processo di debancarizzazione che vedrà il rapporto fra intermediazione bancaria e intermediazione finanziaria totale scendere progressivamente, avvicinandosi sempre più alla media dei paesi europei.

Il volume dei prestiti concessi alle famiglie e alle imprese non finanziarie in essere

presso il nostro sistema – seppur con alcune differenze anche rilevanti fra banca e banca – è quindi progressivamente sceso, con ritmi molto più intensi e veloci rispetto a quelli che hanno caratterizzato altri paesi.

LE CAUSE DELLA DEBANCARIZZAZIONE

La tendenza regressiva dei prestiti concessi dalle banche all'economia italiana è stata spiegata in diversi modi. Molti hanno ritenuto che non fosse da imputare a decisioni autonome delle banche, bensì a una carenza di domanda tipica di una fase di recessione lunga come è stata quella degli ultimi anni. Altri hanno affermato che la causa fondamentale del fenomeno doveva invece essere ricercata nelle sempre più rigide norme di vigilanza internazionale, che obbligano le banche a mantenere determinati rapporti minimi fra il patrimonio e le attività di bilancio ponderate in base al rischio, il quale ultimo nei prestiti è più alto che in altre forme di impiego, assorbe quindi quote maggiori di patrimonio e scoraggia le banche che, nella scelta fra aumentare detto patrimonio per fare più credito o mantenere il patrimonio attuale frenando o riducendo le concessioni di prestiti, avrebbero preferito questa seconda alternativa. Il patrimonio è infatti merce rara e costosa e non può essere reperito facilmente nel mercato specie quando la relativa domanda è massiccia e riguarda contemporaneamente un numero considerevole di banche. Altri ancora hanno infine posto l'accento sulle difficoltà organizzative di molte banche che, avendo cambiato qualche anno fa la struttura per adeguarla allo svolgimento di attività di finanza pura, si sono rivelate non più adatte a un'intermediazione creditizia di massa. Sullo sfondo tutti convengono che l'esperienza decisamente negativa dell'attività creditizia negli anni passati, che ha originato una mole incredibile di insolvenze e ha obbligato le banche a pulire i bilanci con gravissimi effetti sui conti economici e sui *ratios* patrimoniali, ha aumentato la diffidenza nei suoi confronti. Le nuove tecniche di risk management, introdotte recentemente nelle banche e sulle quali le autorità di vigilanza pongono un'attenzione crescente, hanno così aumentato la prudenza dei banchieri, i quali non vogliono più ripetere gli errori del passato e selezionano molto più attentamente le domande di credito che loro pervengono.

Il volume dei prestiti concessi alle famiglie e alle imprese non finanziarie è progressivamente sceso, molto più rapidamente di quanto avvenuto in altri paesi

ASPETTI CONGIUNTURALI E STRUTTURALI DELLA DEBANCARIZZAZIONE

Come spero sia chiaro, la debancarizzazione che sta caratterizzando il nostro paese può essere interpretata come un fenomeno congiunturale e/o strutturale. Per diversi anni è prevalsa la prima interpretazione, la quale presumeva il più o meno rapido ritorno a una massiccia erogazione del credito non appena la recessione fosse finita e fosse finalmente riavviata la ripresa. A mano a mano che il tempo passava la tesi strutturalista ha invece preso il sopravvento, per il fatto che le norme di vigilanza diventavano via via sempre più strette e che la manovra attuata dalle banche per tornare a un

modello organizzativo più orientato al credito si è rivelata non così semplice come si era ritenuto.

La tesi strutturalista, che ha una visione di medio-lungo periodo del problema, è stata consolidata dalla politica di debancarizzazione del nostro paese perseguita recentemente dalle autorità bancarie nazionali e internazionali.

Al centro di queste decisioni politiche sta proprio la constatazione che le famiglie e le imprese nei paesi più bancarizzati hanno maggiori difficoltà nel reperire i mezzi finanziari necessari al loro sviluppo rispetto a quelle dei paesi in cui i mercati finanziari e gli intermediari non bancari sono più presenti.

Anche molti studiosi sono allineati su questa posizione. Rainer Masera ha, per esempio, recentemente affermato che «il sistema finanziario europeo è comunque troppo bancocentrico e non può non evolvere verso assetti in cui l'intermediazione di mercato svolge un ruolo molto più significativo. Anche per le piccole imprese il finanziamento bancario non può non essere ridotto»¹.

LE COMPLICAZIONI DOVUTE AL LIVELLO DEI TASSI DI INTERESSE

Nel senso suindicato sta peraltro giocando anche l'attuale livello dei tassi di interesse. Da qualche tempo è infatti noto che diverse banche – dapprima quelle svedesi, danesi e tedesche, poi quelli svizzere, ora anche alcune banche inglesi e, infine, anche qualche intermediario italiano – stanno cercando di liberarsi dei grandi depositi della clientela applicando interessi negativi sulle somme depositate.

Le ragioni di tale comportamento assolutamente anomalo nella storia dell'attività bancaria² sono sostanzialmente quattro: a) la necessità di conformarsi a una tendenza generale che vede tassi negativi anche per altri tipi di investimenti, come i diversi tipi di bond; b) i costi di gestione dei depositi, compresi quelli riguardanti le assicurazioni su questi ultimi, che renderebbero non conveniente il pagamento di interessi più o meno simili a quelli tradizionali; c) la mancanza di impieghi sufficientemente remunerativi, fra i quali *in primis* i prestiti, che iniziano anch'essi a essere concessi a tassi negativi e in ogni caso con spread non più interessanti specie alla luce dei rischi in essi insiti; d) il perseguimento di politiche aziendali volte alla riduzione delle dimensioni, fenomeno anch'esso nuovo sulla scena bancaria internazionale, ma fortemente voluto dalle autorità di vigilanza per questioni di stabilità delle banche (ormai non più compatibili con le grandi dimensioni) ma anche dalle singole banche che giudicano le dimensioni grandi non più governabili in modo adeguato³.

Le prime due ragioni hanno probabilmente un carattere temporaneo, essendo evidenti che un livello dei tassi di interesse come quello che caratterizza i giorni nostri non può durare all'infinito, salvo che si trovino nuovi modelli di gestione delle attività bancarie e finanziarie, i quali tuttavia attualmente non solo non sono disponibili ma neppure immaginabili. Le altre due, invece, sembrano destinate ad avere una vita più lunga e contribuiscono a dare al fenomeno della debancarizzazione dell'economia il carattere strutturale prima delineato.

IL PROBLEMA DELLE PMI

In una delle affermazioni riportate nel precedente paragrafo ci sono due riferimenti degni di attenzione. Mentre qui si parla dell'Italia, Masera allarga il concetto all'Europa. In

1. Masera R., "Le banche regionali nel nuovo quadro regolamentare europeo e in un confronto con gli Stati Uniti", *Il Risparmio*, n. 3, 2014.

2. Le cui conseguenze sull'attività bancaria sono ben descritte in "How will Europe's banks weather subzero rates?", *Standard & Poor's Credit Week*, 25.3.2015.

3. Alcune recentissime fonti giornalistiche che trattano questo argomento sono: Hakim D., Eavis P., "Strange times for banks in Europe", *The Wall Street Journal*, 9.3.2015; Kupiec P.H., "Negative interest rates threaten the banking system", *The Wall Street Journal*, 9.3.2015; McLannahan B., "JP Morgan urges clients to withdraw excess cash", *The Financial Times*, 25.2.2015; Glazer E., "JP Morgan will cut deposits", *The Wall Street Journal*, 25.2.2015; Noonan L., Smith A., "The game is up for British investment banking", *The Financial Times*, 10.3.2015; Jenkins R., "How the HSBC chairman can restore accountability at his bank", *The Financial Times*, 11.3.2015; Bayart B., "Les banques sont-elles trop grosses?", *Le Figaro*, 17.2.2015; Arnold M., "Barclays and RBS speed UK investment bank retreat", *The Financial Times*, 4.3.2015; Hill A., "Too big to manage", *The Financial Times*, 28.2.2015.

effetti, non siamo il solo paese europeo ad avere un sistema troppo bancocentrico, ma da noi il problema è più sentito che altrove. Inoltre, si fa quasi esclusivo riferimento alle PMI. Anche a questo proposito la situazione è generale, ma da noi le difficoltà di reperimento di mezzi finanziari da parte delle stesse PMI sono maggiori che altrove.

I motivi di quest'ultima situazione sono diversi, ma si possono condensare nella seguente affermazione della BCE⁴:

Le PMI dipendono maggiormente dai prestiti bancari rispetto alle aziende più grandi. Le PMI sono generalmente percepite come imprese più rischiose e meno trasparenti. Per questi motivi esse incontrano maggiori difficoltà nel reperire fondi alternativi al credito bancario, per esempio, sul mercato obbligazionario. Inoltre, tali imprese sono in genere troppo piccole per poter sostenere i costi fissi associati all'emissione di titoli di debito nel mercato finanziario. Le PMI, pertanto, dipendono maggiormente dai finanziamenti bancari e sono più esposte ad aumenti dell'avversione al rischio delle banche.

Tali affermazioni sono piuttosto scontate, ma rappresentano comunque bene la realtà e sono particolarmente utili in un'epoca in cui l'avversione al rischio delle banche, molto forte nel campo creditizio, sta crescendo secondo quanto già visto in precedenza. Ne consegue che, se si prendono per buone le considerazioni fatte finora, di fronte a tale aumento dell'avversione delle banche nei riguardi della concessione di finanziamenti specie alle PMI, il futuro sviluppo di queste ultime deve essere sostenuto dal ricorso a fonti finanziarie alternative.

In verità, vi sarebbe anche la possibilità di correggere la situazione delle PMI se queste facessero sforzi adeguati per migliorare la propria situazione finanziaria e la trasparenza delle informazioni che sottopongono ai loro finanziatori. Per l'Italia si tratta di un problema antico. Lo sollevai già cinquant'anni fa nelle prime discussioni che si facevano nel nostro paese sui rapporti fra banche e imprese⁵. Se peraltro cinquant'anni non sono stati sufficienti a risolverlo è difficile che possa esserlo in tempi brevi. È tuttavia vero che ora il problema si pone in presenza di un sistema bancario che, contrariamente al passato, è sempre più avverso al rischio. Se tale avversione si protraesse, come è assai probabile che accada, anche il miglioramento della situazione finanziaria e della trasparenza delle informazioni aziendali non potrebbe peraltro, da solo, avere i successi sperati.

■ ■ ■ VERSO FORME DI FINANZIAMENTO ALTERNATIVE

La conclusione di tutto ciò è che le PMI devono ricercare fonti alternative al credito bancario, il quale – intendiamoci – rimarrà comunque fondamentale per il loro finanziamento, anche per i motivi che saranno esposti successivamente.

Le suddette fonti alternative si possono così classificare: a) finanziatori commerciali e privati di diversa natura; b) mercato finanziario; c) shadow bank. Prima di analizzarle seppure in modo sommario, è tuttavia bene ricordare che le generalizzazioni sulle PMI sono estremamente pericolose. Le differenze fra di esse sono infatti enormi almeno a livello di paese, settore industriale, assetto proprietario, dimensioni, redditività e prospettive di crescita. Conseguentemente, non tutte le PMI hanno accesso alle stesse fonti di finanziamento, ciò che peraltro è anche condizionato dalla qualità e dalla quantità dei rapporti che hanno in corso con le banche. Quanto più tali rapporti sono buoni e consistenti tanto più forte sarà anche l'accesso alle fonti non bancarie.

4. "Accesso delle PMI ai finanziamenti nell'area dell'euro: ostacoli e possibili azioni correttive", Bollettino mensile BCE, luglio 2014.

5. Ruozzi R., "L'evoluzione della domanda e dell'offerta di servizi finanziari per le PMI", in Nuovi rapporti operativi fra aziende di credito e PMI, Ed. Bugatti, Ancona, 1971.

6. Su questi temi mi sono varie volte intrattenuto su E&M. Si vedano Ruozzi R., "Le PMI e il mercato finanziario" (n. 2, 2013), "Nascita e sviluppo delle SPAC" (n. 6, 2014) e "La liquidità del mercato dei Minibond" (n. 2, 2015).

7. Plater S., "Alternative banking markets in Europe are increasingly open to mid-market companies", Standard & Poor's Credit Week, 4.2.2015.

8. Ruozzi R., "Attenti allo shadow banking", E&M, n. 2, 2012. In quella sede ricordai che le cosiddette shadow bank sono intermediari finanziari che svolgono attività simili a quelle delle banche senza essere sottoposti alle strette regole dell'attività bancaria.

In ogni caso, venendo alla prima categoria di operazioni precedentemente ricordata, è noto che anche in Italia, in questi anni di razionamento del credito bancario, molte PMI, e specialmente quelle minori, hanno fatto ricorso in modi e misure più ampi che nel passato a debiti commerciali, ad altri prestiti (informali anche di parenti e amici o infragruppo), a forme di finanziamento basate fondamentalmente sul mercato, ma di fatto alimentate dai titolari o da investitori esterni (obbligazioni, azioni, crediti subordinati ecc.), a sovvenzioni, a prestiti agevolati e così via. Esse hanno anche utilizzato i sistemi di garanzia pubblica posti in essere per sostenere un settore cruciale per lo sviluppo economico nazionale, recentemente potenziati con il DL 3/2015.

Sull'utilità delle fonti finanziarie appena citate non si discute. Si può invece rilevare che hanno in molti casi natura eccezionale e che quindi non sono sempre replicabili. Inoltre, spesso sono molto onerose scontando la scarsa o nulla forza contrattuale delle PMI richiedenti.

Diversa è, almeno parzialmente, la situazione del ricorso diretto al mercato finanziario, che tuttavia non riguarda tanto le piccole imprese quanto piuttosto quelle di medie dimensioni. Parecchie di queste ultime hanno in effetti emesso negli ultimissimi anni interessanti quantitativi di minibond e di cambiali finanziarie o hanno fatto ricorso al finanziamento delle SPAC, fenomeni finanziari relativamente nuovi, ma che stanno crescendo piuttosto rapidamente⁶. Crescita ancor più rapida ha caratterizzato i *private placements* in Europa, dove si è sviluppato fortemente anche il cosiddetto European direct lending market, in cui operano fondi specializzati nella concessione di crediti. Questi ultimi sembra abbiano raggiunto nel 2014 la bella cifra di 10 miliardi di euro relativi a più di 200 operazioni.

Tutto lascia prevedere che tali fonti finanziarie cresceranno fortemente nel futuro e che i regolatori faranno di tutto per facilitare il loro sviluppo. Tutto dipenderà da diversi fattori, come la natura e la quantità di fondi disponibili, nonché i criteri di selezione che i finanziatori utilizzeranno per scegliere i loro clienti. Importante sarà il grado di fiducia degli investitori, condizionato dalle incertezze ambientali e aziendali percepite, comprese fra queste

quelle geopolitiche riguardanti anche – *last but not least* – quelle concernenti il futuro dell'Europa⁷.

Quanto infine alle shadow bank, esse meritano un discorso a parte.

LE SHADOW BANK

Il fenomeno delle shadow bank non è infatti nuovo, neppure per il nostro paese. È invece nuovo il crescente impatto che esso ha avuto negli ultimi anni e che sembra destinato a intensificarsi nel prossimo futuro. In questo contesto l'Italia non è all'avanguardia, ma le cose stanno rapidamente cambiando⁸. Anche da noi, infatti, uno dei motivi fondamentali per lo sviluppo dello shadow banking, cioè la sua non assoggettazione alle regole della vigilanza bancaria, che stanno sempre più soffocan-

**In Europa si è sviluppato
fortemente il cosiddetto
European direct lending market,
in cui operano fondi specializzati
nella concessione di crediti**

do l'intermediazione tradizionale, rende più interessante, più elastica e anche più economica l'intermediazione extrabancaria. In altri tempi si sarebbe detto che quest'ultima avrebbe dovuto essere presa in verità con grande cautela perché, non essendo assoggettata a vigilanza, avrebbe contenuto dei rischi più elevati di quelli dell'attività bancaria. Alla luce di quanto è accaduto nel mondo bancario a partire dal 2007 l'argomento non è però più sostenibile avendo la storia messo in evidenza che, anche in presenza di una vigilanza sempre più stringente, i fallimenti bancari sono stati e continuano a essere all'ordine del giorno dimostrando che i rischi delle due intermediazioni in esame non sono poi così diversi. Con questo non voglio dire che non bisogna preoccuparsi delle shadow bank e, di fatto, il fenomeno è sempre più sotto la lente di ingrandimento delle autorità bancarie e finanziarie nazionali e internazionali, che le hanno analizzate a fondo effettuando anche delle stime estremamente interessanti.

Benché tali stime siano complesse e siano anche frutto dell'utilizzo di metodi di calcolo sempre più sofisticati per cercare di quantificare il problema nel migliore dei modi, esse dicono che alla fine del 2013 l'intervento effettuato dalle shadow bank in Italia ha raggiunto la bella cifra di 400 miliardi di dollari, pari a circa il 18,4% del PIL. Finora, tuttavia, il ritmo di incremento del fenomeno è meno elevato di quello che caratterizza molti altri paesi meno bancocentrici del nostro, ma tale ritmo sembra destinato a crescere più rapidamente nel prossimo futuro, anche per il probabile massiccio intervento dell'attività finanziaria delle compagnie di assicurazione, dei fondi creditizi e di altra natura, delle grandi imprese dell'ITC e così via⁹.

9. Un'analisi aggiornata e approfondita del problema è contenuta in Financial Stability Board, Global shadow banking monitoring report 2014, 30.10.2014.

■ ■ ■ IL RUOLO DELLE CARTOLARIZZAZIONI

Torniamo ora un po' indietro per ricordare che il ricorso diretto delle PMI al mercato finanziario si può accompagnare al ricorso indiretto a tale mercato, che anzi è da molti giudicato più semplice e percorribile con maggiore facilità. Tale ricorso indiretto si basa sull'utilizzo delle cartolarizzazioni, in un processo – in verità noto da tempo anche se da noi ancora poco diffuso ai fini della facilitazione del finanziamento delle PMI – che parte dalla concessione da parte delle banche di prestiti alle suddette PMI e che si sostanzia nella successiva cessione di tali prestiti a speciali veicoli previsti anche da un'apposita legge italiana. Tali veicoli si finanziano nel mercato classando delle ABS che possono finire nei portafogli di investitori professionali, ma anche di altra natura. Le ABS in questione sono nient'altro che valori mobiliari incorporanti crediti concessi dalle banche alle PMI e venduti ai veicoli di cui si è detto.

Finora le cartolarizzazioni sono state utilizzate nel nostro paese soprattutto per i crediti ipotecari, per i contratti di leasing, per quelli di credito al consumo e anche per i crediti non performing, nel quale ultimo caso le regole del gioco sono evidentemente diverse da quelle riguardanti contratti finanziari *in bonis*. L'inizio dell'uso delle cartolarizzazioni per facilitare lo sviluppo dei crediti bancari alle PMI è molto più recente

Il ricorso alle cartolarizzazioni è stato favorito dalla disponibilità della BCE di acquistare le relative ABS per facilitare l'accesso al credito delle PMI

10. Vedi anche Masera R., op. cit., diffusamente.

te ed è stato favorito dalla disponibilità della BCE ad acquistare le relative ABS per facilitare l'accesso al credito bancario delle stesse PMI.

Il processo è complesso, ma va disciplinato a livello europeo e si presterebbe assai bene anche all'affiancamento di garanzie dei singoli Stati membri o dell'Unione per ridurre il rischio delle ABS collocate nel mercato, che potrebbero quindi essere offerte anche ai privati, con un ampliamento notevole delle possibilità di collocamento.

Anche qui, se si vuole, niente di nuovo. Il mercato americano conosce da tempo questo processo, che continua a utilizzare con successo, consentendo al mondo delle PMI statunitensi di finanziarsi in modo relativamente agevole e libero dal condizionamento della presenza delle banche e dei loro problemi¹⁰.

Colgo l'occasione per ricordare che anche le cartolarizzazioni diverse da quelle riguardanti i crediti *in bonis* delle PMI potrebbero essere utili a queste ultime in quanto aumenterebbero comunque – a parità di altre condizioni – la generale possibilità di credito delle banche.

■ ■ ■ IL RUOLO FUTURO DELLE BANCHE NEL FINANZIAMENTO DELLE PMI

Alla luce di quanto finora esposto è necessario cercare di rendere compatibili i vari pensieri via via elaborati e ritornare sul futuro ruolo delle banche nel finanziamento delle PMI. Ho già infatti accennato al fatto che, comunque vadano le cose, le banche – specialmente quelle di non grandi dimensioni che ritrovano nell'intermediazione creditizia la propria pressoché esclusiva ragione di vita – continueranno a essere una fonte importante di finanziamento delle PMI. Questo è, per esempio, vero anche negli USA, dove la cartolarizzazione e lo shadow banking sono estremamente sviluppati.

Forse il problema per noi è un altro e riguarda le grandi differenze che caratterizzano le nostre singole banche. Alcune sono infatti inefficienti, sottocapitalizzate e male organizzate dal punto di vista della concessione e della gestione dei crediti. Altre sono invece in situazioni opposte. Le prime con ogni probabilità scompariranno dal mercato a scadenza non lontana. Le seconde continueranno a svolgere la funzione creditizia nonostante i vari limiti di cui si è parlato. Gli spazi di mercato che saranno resi loro disponibili dalla scomparsa delle banche più deboli saranno occupati tuttavia in modo non tradizionale facendo credito senza gravare troppo sul patrimonio e sui rischi aziendali. La cartolarizzazione può svolgere questa funzione dato che i crediti oggetto della sua attività escono dai bilanci bancari e non sono presi in considerazione nel calcolo dei *ratios* patrimoniali. Anche i relativi rischi, compresi innanzitutto quelli di insolvenza, che sono al centro dell'attenzione delle banche e che condizionano la loro generale propensione al rischio, verrebbero scaricati sui sottoscrittori delle ABS in cui i crediti in questione saranno incorporati.

Il giochino sembra troppo semplice e bello per essere vero, ma è proprio così e varrebbe quindi la pena che le banche, le autorità di vigilanza, il governo e le PMI che ne sarebbero protagoniste e beneficiarie, lo considerassero con maggiore attenzione, lo disciplinassero, lo sistemassero adeguatamente e lo diffondessero nell'interesse di tutti, compresi i risparmiatori che vedrebbero nelle suddette ABS una nuova opportunità di investimento capace di allargare la gamma delle loro scelte, che oggi è purtroppo particolarmente ridotta. ■