



**UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA**  
**DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI**  
**"M.FANNO"**

**CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA**

**PROVA FINALE**

**"RAZIONAMENTO DEL CREDITO E MICROCREDITO: ALCUNE  
EVIDENZE EMPIRICHE"**

**RELATORE:**

**CH.MO PROF. ANTONIO NICOLÒ**

**LAUREANDO/A: GIULIA MARCATO**

**MATRICOLA N. 1115324**

**ANNO ACCADEMICO 2017 – 2018**



## INDICE

<b>INTRODUZIONE</b>	<b>1</b>
<b>CAPITOLO 1: IL RAZIONAMENTO DEL CREDITO</b>	
<b>1.1 Il razionamento nel mercato del credito</b>	<b>3</b>
<b>1.2. Le asimmetrie informative</b>	<b>3</b>
<b>1.3. La selezione avversa (asimmetria informativa ex-ante)</b>	<b>4</b>
1.3.1. La teoria di Jaffee e Russell	5
1.3.2. Il modello di Stiglitz-Weiss	9
<b>1.2 L'azzardo morale (asimmetria informativa ex-post)</b>	<b>12</b>
1.4.1. Asimmetrie informative ex-post: Williamson	13
1.4.2. Altri modelli	14
<b>1.5 Una prospettiva microeconomica</b>	<b>15</b>
1.5.1. Il razionamento alle PMI	15
<b>CAPITOLO 2: IL MICROCREDITO</b>	
<b>2.1. Il razionamento del credito agli individui</b>	<b>19</b>
<b>2.2. La nascita del microcredito</b>	<b>20</b>
<b>2.3. Il World Microcredit Summit</b>	<b>22</b>
<b>2.4. L'importanza del microcredito</b>	<b>24</b>
<b>2.5. La sostenibilità del microcredito</b>	<b>27</b>
<b>2.6. I prestiti di gruppo</b>	<b>29</b>
2.6.1. I Solidarity Groups	29
2.6.2. Le Community-Based Organizations	31
<b>2.7. Il continente Asiatico</b>	<b>32</b>
<b>2.8. L'America Latina</b>	<b>33</b>
<b>2.9. L'Africa Sub-Sahariana</b>	<b>34</b>
<b>2.10. Gli obiettivi degli istituti di microcredito</b>	<b>34</b>
<b>CONCLUSIONI</b>	<b>36</b>
<b>BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA</b>	<b>38</b>

## INTRODUZIONE

Il razionamento del credito è un fenomeno diffusissimo e ampiamente studiato, gli economisti ne hanno spesso ricercato la causa nelle asimmetrie informative ex-ante e ex-post (selezione avversa e azzardo morale), esse aumentano la difficoltà concernenti l'ottenimento di un finanziamento: coloro che prendono a prestito hanno più informazioni rispetto a chi dovrà decidere se concederlo o meno. Infatti, solo i primi sanno quanto sarà lo sforzo che compiranno nei propri progetti in modo tale da ottenere un rendimento tale per cui si potrà ripagare il soggetto finanziatore. Ciò che quest'ultimo può fare è tentare di valutare il merito creditizio e le caratteristiche del prenditore in modo tale da comprenderne il comportamento che potrebbero mantenere. Gli studi più importanti riguardanti il razionamento nel mercato del credito sono stati effettuati da Jaffee e Russell (1976) che dimostrano come questo fenomeno cresca come risposta del mercato ad un aumento dell'informazione asimmetrica; da Stiglitz e Weiss (1981) che invece spiegano come il razionamento del credito possa essere equilibrio di mercato anche se esiste un'asimmetria informativa ex-ante; infatti per il soggetto finanziatore potrebbe non essere profittevole aumentare il tasso di interesse al livello di equilibrio tra domanda e offerta in questa condizione poiché ci sarebbe un peggioramento della qualità degli individui che vengono finanziati e quindi un aumento del rischio di pagamento del debito. Un altro modello considerato è stato formulato da Williamson (1988) che invece si concentra sulle asimmetrie informative ex-post ed in particolare sui costi di monitoraggio che devono sostenere i finanziatori in assenza di informazioni.

In tutti questi casi l'equilibrio tra domanda ed offerta non è più quello individuato dal primo teorema dell'economia del benessere in cui ci sono delle condizioni di mercato tali per cui ogni individuo riceve la quantità di credito di cui ha bisogno. Nella situazione di razionamento alcuni individui rimangono esclusi dai servizi finanziari generando delle ripercussioni anche sulla crescita economica del Paese. Nel primo capitolo vengono analizzate le asimmetrie informative ex-ante ed ex-post facendo riferimento ad alcune evidenze riguardanti il razionamento del credito alle PMI ed alle start up. È poi evidenziata l'importanza del ruolo della garanzia come strumento in grado di alleviare il fenomeno consentendo ad alcuni individui di essere finanziati.

Nel secondo capitolo si mostra come il razionamento del credito riguardi anche gli individui, a questi ultimi è negato il finanziamento quando non possono costituire beni in garanzia ovvero quando vivono in situazione di povertà. Negli anni '70 dello scorso secolo Muhammad Yunus ideò una soluzione per permettere ad alcune di queste persone di ottenere il denaro: il microcredito.

L'obiettivo principale del microcredito è quello di includere nel mercato del credito e nell'economia del Paese una categoria di individui che prima d'ora era stata considerata non finanziabile dalle istituzioni bancarie tradizionali ma che risulta attraente dal punto di vista economico (in grado di promuovere la nascita di nuove industrie e di migliorare la condizione finanziaria del Paese). Spesso il microcredito si riferisce alle donne dei piccoli villaggi; questa scelta si spiega con le evidenze empiriche che dimostrano come esse siano più capaci e razionali nella gestione del credito in quanto utilizzano il denaro concesso per migliorare il livello di vita della propria famiglia nel lungo periodo e non acquistando beni utilizzabili solamente nel breve periodo. Nel secondo capitolo viene inoltre analizzato il microcredito in varie aree del mondo dimostrando le differenze e le analogie tra i differenti modelli di prestito di gruppo a cui gran parte le istituzioni erogatrici di microfinanziamenti fanno riferimento. È necessario verificare se esso sia effettivamente uno strumento valido e sostenibile per promuovere la crescita economica e per ridurre il razionamento del credito, analizzando anche il ruolo sociale che esso assume.

## **CAPITOLO 1: IL RAZIONAMENTO DEL CREDITO**

### **1.1. IL RAZIONAMENTO NEL MERCATO DEL CREDITO**

Nel primo capitolo viene analizzato il fenomeno del razionamento del credito grazie alle varie teorie che poi porteranno a vedere questo fallimento di mercato come conseguenza delle asimmetrie informative tra soggetto finanziatore ed individuo.

Il mercato a cui si fa riferimento nei due capitoli è quello del credito che è differente dal mercato dei beni di consumo per un aspetto principale: se nel secondo lo scambio tra bene e denaro avviene simultaneamente, nel primo no; infatti nel mercato del credito viene concesso un finanziamento in denaro che però verrà ripagato nel futuro insieme ad una somma calcolata in base al tasso di interesse applicato dal finanziatore. Il rischio di mancato pagamento può essere quindi elevato se la banca non può valutare perfettamente il merito creditizio di un cliente, l'incertezza è un elemento chiave in questo ambito. Il razionamento del credito è un fenomeno tale per cui alcuni individui o le imprese non riescono ad ottenere dei prestiti da soggetti finanziatori, ovvero consiste nella difficoltà per il singolo di ricevere dei finanziamenti adeguati ai propri bisogni. La selezione degli individui porta dunque a un fallimento di mercato, infatti si è nella situazione in cui, al tasso di interesse dato, la domanda di credito è superiore all'offerta; particolari classi di individui e di imprese risentono maggiormente di questa condizione.

### **1.2. LE ASIMMETRIE INFORMATIVE**

Dagli anni '70 dello scorso secolo molti economisti hanno ricercato le cause del fenomeno di razionamento del credito, individuandone una in particolare: l'asimmetria informativa tra finanziatore e cliente. Il primo necessita di alcune sicurezze per sapere se il debito verrà ripagato ma molto spesso a causa dell'assenza di informazioni o della onerosità in termini di denaro nel reperirle alcuni individui non vengono finanziati perché considerati troppo rischiosi.

L'informazione è simmetrica quando gli individui che vogliono prendere a prestito e i soggetti finanziatori sono in possesso delle stesse informazioni. L'informazione è invece asimmetrica quando l'individuo ha più informazioni sul rischio di solvenza del debito che ha contratto e quindi sulla rischiosità del progetto che andrà da intraprendere, oppure quando entrambi non conoscono quale sarà il ritorno dell'investimento.

I modelli che vengono analizzati hanno in comune un elemento essenziale che induce il mercato del credito ad essere imperfetto a causa del razionamento ovvero le asimmetrie informative. Esse possono essere suddivise in ex-ante ed ex-post.

Nel primo caso (studiato da Jaffee-Russell e da Stiglitz-Weiss) i creditori e i debitori non sono informati in egual maniera poiché i secondi hanno maggiori informazioni riguardanti la probabilità di successo del progetto da finanziare.

Nella seconda casistica il finanziatore ritiene identici tutti i prenditori, inoltre i primi ed i secondi hanno le stesse conoscenze sulle probabilità di successo dei progetti intrapresi. Il fallimento deriva proprio dal fatto che, pur considerando uguali gli imprenditori, il creditore offre il credito solo ad alcuni sapendo che esistono degli investimenti più rischiosi di altri. L'asimmetria informativa è ex post in quanto i soggetti finanziati saranno reticenti nel trasmettere alla banca le informazioni riguardanti il reale profitto del progetto.

### **1.3. LA SELEZIONE AVVERSA (ASIMMETRIA INFORMATIVA EX-ANTE)**

L'asimmetria informativa ex-ante è la conseguenza di una situazione in cui le informazioni rilevanti per la conclusione del contratto di finanziamento (nel caso di mercato del credito) non sono conosciute dal soggetto che eroga il credito.

Esistono molti studi che indagano questo fenomeno; due linee di approccio importanti alle asimmetrie informative antecedenti la stipula del contratto sono quelle formulate da:

- Jaffee e Russell che indicano come carattere distintivo degli individui la loro capacità di solvenza individuando due principali categorie ovvero gli “onesti” e i “disonesti”. Se il tasso di interesse aumenta allora incrementerà anche la quota dei clienti “disonesti” ovvero coloro che rimarranno insolventi.
- Stiglitz e Weiss che differenziano invece le varie tipologie di progetto e non di individuo. Coloro che prendono a prestito saranno spinti ad intraprendere progetti più rischiosi che hanno un profitto maggiore.

Uno tra i primi ad aver studiato il fenomeno del razionamento come conseguenza delle asimmetrie informative ex ante nei primi anni '70 dello scorso secolo fu Akerlof con la teoria sul mercato dei limoni. Successivamente sono state formulate altre rilevanti teorie per spiegare questo fenomeno come risultante dell'asimmetria informativa pre-contrattuale.

### 1.3.1. LA TEORIA DI JAFFEE E RUSSELL

Jaffee e Russell (1976, p.651) nell'elaborato "Imperfect Information, Uncertainty and Credit Rationing" del 1976 affermano che il fenomeno del razionamento sorge quando "i prestatori decidono un tasso di interesse sui prestiti e successivamente procedono offrendo una somma inferiore rispetto a quella domandata dai prenditori". In un mercato normale, senza asimmetria informativa, la soluzione ideale allo squilibrio della domanda rispetto all'offerta sarebbe aumentare il prezzo (nel caso di mercato del credito, aumentare il tasso di interesse), ma non può essere adottata poiché ci si trova in una situazione di imperfezione di mercato.

Essi affermano che la spiegazione a questo fenomeno di credit rationing vada ricercato in principalmente nel concetto di selezione avversa (asimmetria informativa ex-ante). Il loro studio si basa sulla suddivisione dei prenditori in due categorie: "onesti" e "disonesti"; i primi accettano solamente contratti che sono sicuri di poter rimborsare al soggetto che li ha finanziati, i secondi tendono a non ripagare quando i costi di default sono sufficientemente bassi. L'asimmetria informativa ex-ante consiste nel fatto che il finanziatore non possa distinguere a priori con quale individuo dovrà concludere il contratto, quindi nello specifico con quale delle due tipologie abbia a che fare. Per individuare come si comporti la categoria degli onesti Jaffee e Russell prendono in considerazione un modello con due periodi temporali in cui ogni individuo ha una propria funzione di utilità ( $U(C_1 ; C_2)$ ) che dipende dal consumo in ognuno dei due intervalli di tempo individuati e inoltre ha un introito esogeno in entrambi i momenti ( $Y_1 ; Y_2$ ). Gli individui possono prendere a prestito al tasso di interesse  $r$ . Quindi la curva di domanda si ottiene massimizzando il consumo rispetto al vincolo di bilancio ovvero a ciò che l'individuo può effettivamente spendere.

massimizza  $U[C_1, C_2]$  rispetto a  $C_1, C_2$ , soggetto a  $C_2 = Y_2 - (C_1 - Y_1)(R)$ . Dove  $R$  è il fattore "tasso di interesse" (ovvero  $1+r$ ) e  $(C_1 - Y_1)$  è la pendenza del vincolo di bilancio tale per cui l'individuo sarà onesto. Nel loro modello è importante prendere in considerazione anche la quantità di prestito ( $L$ ) che dovrà essere ripagato al tempo 2 tenendo conto anche degli interessi ( $R$ ).

$$(1) C_1 = L + Y_1 ; (2) C_2 = Y_2 - LR ;$$

le due equazioni mostrano il livello di consumo nei due periodi. Il nuovo problema di massimizzazione può essere scritto come:

$$\text{Massimizza } U[L + Y_1, Y_2 - LR] \text{ rispetto a } L.$$

La condizione di primo ordine ricavata è  $U_1 - U_2R=0$ , da qui si può ricavare la curva di domanda dei prestiti che è:  $L^*=L^*[R]$

I prestatori disonesti sono considerati identici a quelli onesti con l'unica differenza che essi



preferiscono fallire e quindi non ripagare il prestito ogni qual volta questa azione porti ad un aumento della loro utilità. La domanda di prestiti da parte delle due categorie deve essere la medesima altrimenti la banca potrebbe essere in grado di distinguere tra le due tipologie e quindi non sussisterebbe nessun problema dal punto di vista dell'assenza di informazioni.

La banca inserisce un costo  $Z$  da pagare nel secondo periodo nel caso in cui ci sia default, in modo tale da evitare un comportamento disonesto. Esiste un valore minimo di  $Z$  tale per cui al di sotto di esso è incontrollabile il rischio di fallimento del prestatore. L'individuo disonesto può quindi decidere se massimizzare la sua funzione di utilità secondo gli stessi vincoli visti prima per l'individuo onesto oppure può decidere di massimizzare

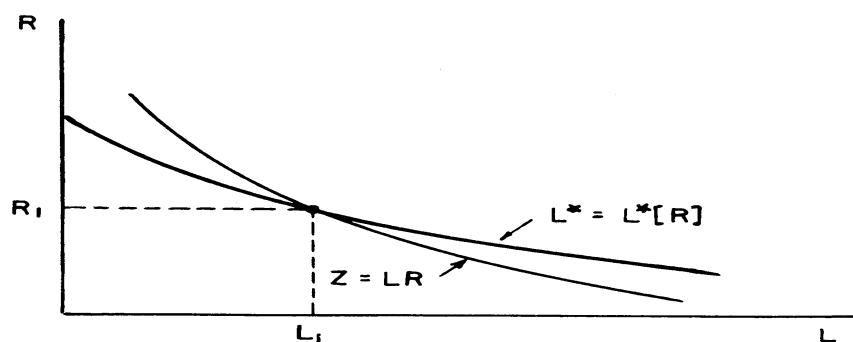
$$U[C_1, C_2]$$

$$\text{Soggetta a } C_1 = Y_1 + L$$

$$C_2 = Y_2 - Z$$

Dove  $L$  è la domanda di credito in comune a onesti e disonesti. La differenza tra lo scegliere se massimizzare la funzione di utilità nel primo o nel secondo caso dipende esclusivamente dalla capacità di consumo nel secondo periodo, che nel secondo caso è influenzata da  $Z$ . L'individuo deciderà di fallire se  $Z < LR$  ovvero quando il costo del fallimento è inferiore al costo del contratto da ripagare.

#### IMPERFECT INFORMATION AND CREDIT RATIONING

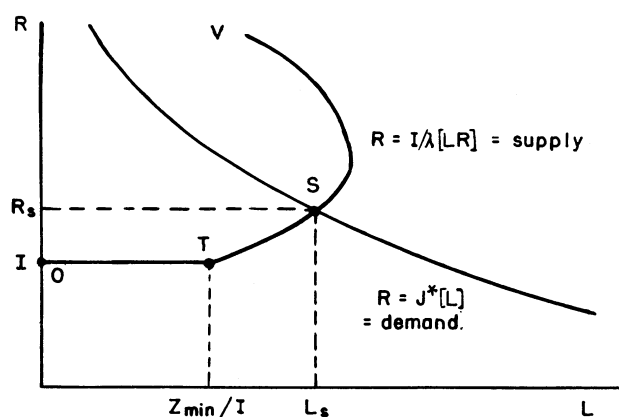


Fonte: Jaffee, D. e Russell, T., 1976

Questo grafico mostra come al di sotto del tasso di interesse  $R_1$  gli individui disonesti preferiscano ricorrere al default piuttosto che impegnarsi in un progetto con un buon rendimento con un'elevata probabilità di successo. Le curve sono disegnate in questo modo

per una serie di assunzioni elaborate da Jaffee e Russell; infatti la curva di domanda ha un punto di intersezione con l'asse R (fattore tasso di interesse), l'insieme dei punti di default è una iperbole e la loro allocazione dipende dal livello di Z deciso dal finanziatore. È necessario che almeno in un punto le due curve si incontrino ovvero il punto in cui nel mercato in equilibrio non ci sarebbe razionamento del credito.

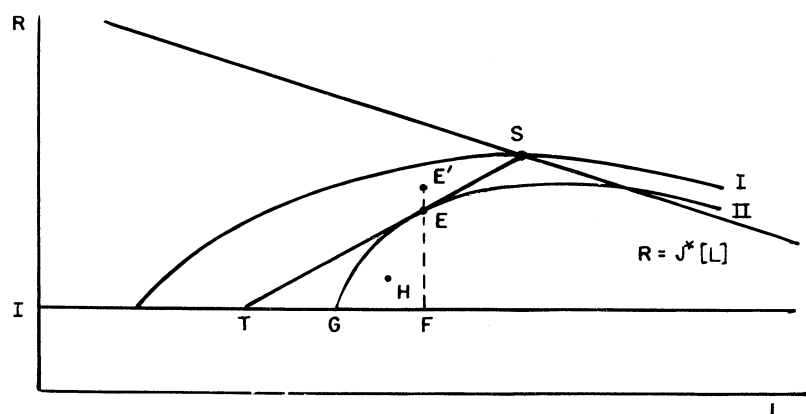
Coloro che concedono il prestito avranno l'obiettivo di massimizzare il valore atteso del loro profitto:  $R\lambda[lr] = I$ . Dove  $\lambda$  è la porzione degli individui che non è a rischio di default. L'equazione è la curva di offerta e mostra la serie di contratti i quali soddisfano la condizione di profitti nulli. Essa è rappresentata nel grafico sottostante dalla curva OTSV la quale ha diverse proprietà; per  $R=I$ ,  $\lambda$  è 1 (nessun individuo fallisce) se e solo se  $LR \leq Z_{min}$ , in questi punti la curva di offerta è piatta. Da quel punto in poi  $\lambda$  inizia a diventare minore di uno quindi gli individui che falliscono iniziano ad aumentare e la curva di offerta inizia ad avere comportamenti differenti che dipenderanno dalla distribuzione di  $\lambda$ . Il punto di equilibrio tale per cui non esiste razionamento è S ( $R_s; L_s$ ). R è superiore rispetto a I in modo tale da compensare i costi che devono essere fronteggiati dalla banca in caso di default, gli individui onesti quindi pagano di più a causa delle asimmetrie informative che non fanno distinguere alla banca le diverse tipologie di prenditori. In questo caso speciale la domanda nel punti di R in equilibrio è esattamente uguale all'offerta e quindi non c'è nessun tipo di razionamento.



Fonte: Jaffee, D. e Russell, T., 1976

Se si considera una serie di contratti con 0 profitti e che la loro quantità non superi la funzione di domanda, allora l'insieme dei punti in cui i contratti non rendono profitti è dato da:  $R\lambda[lr] = I$  soggetta alla condizione  $L \leq LR$ . Questa serie di contratti è descritta dalla curva OTS. In questi punti il credito sarà sicuramente razionato poiché l'offerta è inferiore alla

domanda di prestiti. Per coloro che sanno che il loro progetto non fallirà mai, è meglio uno di questi progetti piuttosto che il contratto S in cui il costo (tasso di interesse) è più elevato, in particolare preferiranno un contratto nel tratto di curva TS.



Fonte: Jaffee, D. e Russell, T., 1976

In questo grafico sono rappresentate le curve di indifferenza per il prestatore: più in basso sono posizionate, migliore è la situazione per essi. La curva di indifferenza I passa per il contratto S con pendenza 0, però esiste una curva di indifferenza preferibile dal prestatore tangente alla curva di domanda nel tratto TS. I prestatori onesti preferiranno quindi questo nuovo punto di tangenza E al vecchio punto di tangenza S. I prestatori arriveranno quindi ad offrire il nuovo contratto E per motivi di spinte competitive. In questo punto però è evidente che ci sia come detto razionamento del credito in quanto la curva di offerta è inferiore a quella di domanda. Allo stesso modo per la banca il contratto E non è quello preferibile infatti essa potrebbe offrire un contratto con un tasso di interesse inferiore a  $R_E$  ma superiore a I, con una quantità di prestito inferiore a F e al di sotto della curva di indifferenza II (esempio contratto H). Questo contratto è particolarmente importante poiché permette una selezione personale infatti gli individui onesti preferiranno questo contratto mentre i disonesti continueranno a preferire E. La soluzione di offrire contratti separati quindi non elimina il rischio, infatti anche se i disonesti si rivelassero, scegliere di offrire il contratto H per la banca non sarebbe vantaggioso in quanto otterrebbe profitti negativi dato che in TS i profitti sono nulli.

L'unica soluzione che Jaffee e Russell identificano a questo grande problema è il monopolio. In entrambe le situazioni S ed E il credito è razionato poiché nel primo caso nessuno riuscirà ad ottenere quanto richiesto a causa dell'elevato costo anche se nessuno fallisce, mentre nel secondo caso saranno proprio gli individui onesti a decidere di non fare domanda.

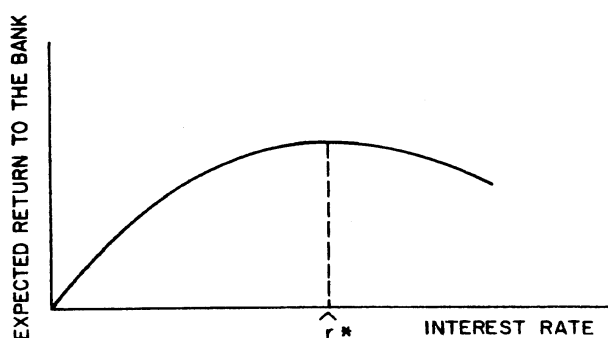
### 1.3.2. IL MODELLO DI STIGLITZ-WEISS

Nel 1971 Stiglitz e Weiss nella loro pubblicazione “Credit Rationing in Markets with Imperfect Information” spiegano il fenomeno del razionamento del credito discutendo la possibilità che possa esserci equilibrio in un mercato con tale caratteristica in particolare: “Se un imprenditore non ottiene il credito ed un altro, totalmente indistinguibile dal primo per la banca, lo ottiene, allora certamente c’è razionamento ed il fenomeno è rilevante per il benessere sociale” (Stiglitz, J.E. e Weiss, A., 1981, p. 393). Essi assumono che gli individui siano indistinguibili in base al loro grado di rischio. Inoltre la responsabilità di prenditori è limitata, infatti in caso di default involontario (l’unico caso preso in considerazione), tutta la perdita ricade su chi concede il prestito. In un mercato privo di asimmetrie informative il tasso di interesse è il prezzo del credito che permette di equilibrare la domanda e l’offerta; con le asimmetrie il tasso di interesse gioca un ruolo aggiuntivo ovvero quello di influire sulla qualità dei prenditori. L’analisi di Stiglitz e Weiss riguardo a questo fenomeno si concentra sulle situazioni in cui gli individui siano apparentemente uguali gli uni agli altri ma che comunque alcuni ricevano il credito mentre altri no, inoltre anche se coloro che non ottengono il credito volessero pagare un prezzo maggiore, la banca non accetterebbe. Esiste un’altra situazione tale per cui il modello è considerato valido ovvero quando esistono dei gruppi ben identificati che non riescono ad ottenere il prestito a nessun tasso di interesse accettabile per la banca. Il razionamento dipende dal fatto che il rendimento atteso dei prenditori non sia proporzionalmente crescente rispetto al tasso di interesse, per loro il razionamento del credito dipende da una situazione tale per cui la domanda supera l’offerta, per un breve o lungo periodo; nel primo caso il disequilibrio può dipendere da shock ed ha appunto durata limitata poiché nel corso del tempo la domanda e l’offerta ritornano a coincidere ad un certo tasso di interesse individuato. Nel secondo caso il razionamento è di natura permanente, è quindi necessario ricercare le cause di questo fenomeno più approfonditamente. L’obiettivo degli studi di Stiglitz e Weiss è spiegare come in un mercato del credito possa essere raggiunto un equilibrio anche se è presente il razionamento.

Il punto focale su cui si concentrano i finanziatori è il profitto e la sua massimizzazione, esso dipende strettamente dalle decisioni in merito al tasso di interesse sui prestiti concessi. Questo fattore è però decisionale anche per quanto riguarda il grado di rischiosità degli individui che richiedono il prestito.

L’asimmetria informativa (selezione avversa) riguarda le diverse probabilità che gli individui hanno di ripagare il loro debito nei confronti della banca. La banca quindi vorrebbe riuscire a

riconoscere gli individui che non ripagheranno poiché il loro rendimento atteso dipenderà dalle probabilità di fallimento. I prestatori per discernere le diverse tipologie utilizzano alcuni “screening devices”, uno di essi è il tasso di interesse stesso, infatti gli individui più rischiosi saranno disposti a pagare un tasso di interesse più elevato rispetto agli individui sicuri, quindi se il tasso di interesse aumenta allora la probabilità che alla banca non venga ripagato il debito diventa molto elevata, quindi se esso è crescente gli individui e le imprese saranno invogliati ad intraprendere progetti più rischiosi. Se nel mondo ci fosse informazione perfetta e priva di costo (se banche e prestatori avessero le stesse informazioni riguardo alle probabilità di fallimento) allora potrebbero essere stipulati contratti con diversi costi. Però il mondo reale non permette alla banca di osservare tutte le azioni dei propri clienti, quindi dovranno essere proposte delle condizioni tali per cui solo alcuni individui accetteranno di indebitarsi.



Fonte: Stiglitz, J. E. e Weiss, A., 1971

Il punto  $r^*$  indica il tasso di interesse di equilibrio ovvero il tasso tale per cui il profitto atteso della banca viene massimizzato. In questo punto però la domanda di prestiti e l’offerta non sono uguali infatti la prima è più elevata della seconda proprio a causa delle asimmetrie informative. Anche se l’individuo non soddisfatto fosse disposto a pagare un prezzo più alto per ripagare il suo prestito, la banca non offrirebbe comunque il fondo poiché anche ad un tasso superiore rispetto a  $r^*$  il valore atteso del profitto per la banca sarebbe inferiore. Non è quindi profittevole per la banca alzare il tasso di interesse per offrire prestiti a più individui anche se essi sono tutti uguali agli occhi della banca.

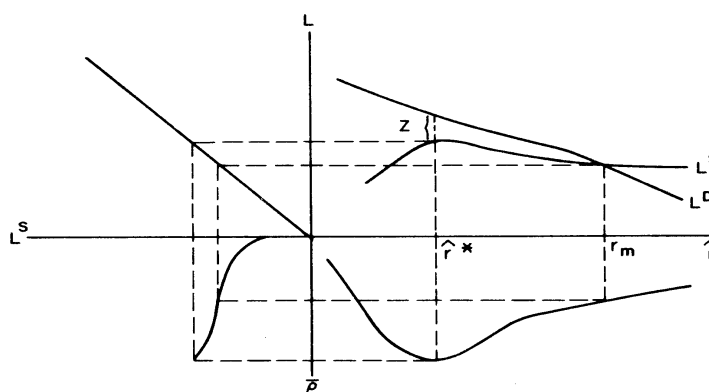
Come detto, il tasso di interesse può fungere da screening device ovvero può permettere alla banca di garantire fondi solo a coloro che saranno in grado di ripagare loro il debito oppure può essere visto come meccanismo di incentivo.

Nel primo caso il tasso di interesse permette di individuare e distinguere tra i progetti “bad” e “good”, la banca identifica una serie di progetti ( $\theta$ ), in cui ognuno di essi ha una distribuzione di probabilità del ritorno atteso ( $R$ ).

Aziende e individui differenti hanno anche diverse distribuzioni di probabilità di ritorno la distribuzione  $F(R, \theta)$  e la funzione di densità  $f(R, \theta)$ . Ad un più alto livello di  $\theta$  corrisponde un rischio più elevato. L'individuo fallirà se la somma del tasso di interesse sul prestito sommato alla garanzia che l'individuo presta (collateral) è inferiore alla quantità di prestito ricevuta sommato al tasso di interesse sul prestito.

Il payoff per l'individuo è quindi il massimo tra quanto si deve ripagare alla banca sottratto alla differenza del “perdere” il collateral. Il profitto per la banca è dato dal massimo tra il tasso di interesse sommato al valore della garanzia e il ritorno sul prestito.

Si suppone che sia gli individui che le banche siano neutrali al rischio, inoltre il costo dei progetti sia fissato e non possa essere diviso e che la quantità di prestito sia uguale per tutti gli individui. Stiglitz e Weiss nel loro trattato formularono alcuni teoremi che evidenziano come il tasso di interesse agisca da screening device. Per un dato tasso di interesse c'è un valore critico di  $\theta$  tale per cui la banca concede il prestito solo se la rischiosità del progetto è inferiore al valore critico, inoltre se il tasso di interesse aumenta allora il valore critico di  $\theta$  aumenta, inoltre il rendimento atteso sul prestito per la banca diminuisce all'aumentare della rischiosità del progetto.



Fonte: Stiglitz, J. E. e Weiss, A., 1971,

Stiglitz e Weiss dimostrano come, posto che esistano diversi imprenditori e diversi progetti da intraprendere, il payoff della banca è una funzione concava del rendimento  $R$  e non è una funzione che cresce proporzionalmente rispetto al tasso di interesse  $r$  (quarto quadrante). Le ripercussioni di questo teorema sono spiegate nei successivi due: laddove la funzione di

profitto per la banca abbia un punto di massimo allora a quel tasso di interesse di equilibrio corrisponderà un punto della curva di offerta tale per cui il credito è razionato. Esso sarà inferiore rispetto a quello tale per cui tutti gli individui riescono ad ottenere il credito.

Questo grafico inoltre mostra come la curva di domanda ( $L^D$ ) sia una funzione decrescente del tasso di interesse. Nel terzo quadrante viene mostrata invece la relazione tra la curva di offerta e il ritorno atteso per dollaro per la banca. Il razionamento del credito comporta che la curva di offerta sia inferiore rispetto alla curva di domanda, questa differenza porta un certo numero di individui ad essere razionati, questo razionamento si può vedere nel grafico nel segmento Z. Per la banca non ci sarebbe convenienza ad alzare il tasso di interesse ad un punto tale per cui la domanda eguagli l'offerta poiché nel quarto quadrante si può notare come questo cambiamento porti inevitabilmente la banca ad ottenere meno profitto. Un importante corollario che hanno formulato Stiglitz e Weiss riguarda la situazione di razionamento del credito: se in questa condizione l'offerta di credito aumenta allora ciò non avrà ricadute sul tasso di interesse ma contribuirà a ridurre l'eccesso di domanda precedente.

Il tasso di interesse può anche fungere da meccanismo di incentivo, esso influisce sul profitto atteso della banca ma anche sul comportamento degli individui che intendano prendere a prestito. Il tasso di interesse voluto dagli individui è differente rispetto a quello che la banca decide di adottare come costo dei prestiti da loro concessi. Infatti per le banche è molto importante conoscere la probabilità di fallimento degli individui e delle aziende mentre a questi ultimi interessa solo la casistica in cui il progetto vada bene e quindi riescano ad avere dei profitti positivi tali per cui riusciranno anche a ripagare il debito contratto. In particolare il ruolo da incentivo del costo risiede nel fatto che aumentando il tasso di interesse aumenta l'attrattiva dei progetti rischiosi tali per cui il ritorno atteso per la banca potrebbe essere inferiore. L'aumento del tasso di interesse potrebbe quindi fungere da incentivo per i prenditori ad assumere azioni che abbasserebbero il profitto per il prestatore, proprio per questo motivo le banche preferiscono, in caso di eccesso di domanda, razionare il credito piuttosto che aumentare il tasso di interesse. Se gli individui ora possono scegliere tra due progetti alternativi J e K, tali per cui ad un dato tasso di interesse nominale un individuo o un'impresa neutrale al rischio sia indifferente tra lo scegliere tra i due e nel caso di un aumento del tasso di interesse verrà scelto quello più rischioso.

#### **1.4. L'AZZARDO MORALE (ASIMMETRIA EX POST)**

Nelle asimmetrie informative ex-post la disinformazione è successiva al prestito. Infatti, all'inizio del periodo tutti i prenditori sono perfettamente uguali tra loro mentre nelle

asimmetrie informative ex-ante i prenditori differivano per il grado di rischio del loro progetto prima che la banca concedesse loro i fondi.

In questa situazione gli individui e le banche hanno quindi la stessa informazione riguardo ai progetti prima del finanziamento, successivamente alla stipula del contratto gli individui potranno scegliere tra diversi progetti con differenti profittabilità e quindi grado di rischio. È quindi necessario per la banca monitorare gli individui a cui viene concesso il fondo. Questo monitoraggio, però, non è privo di costo, infatti la banca deve sostenere un onere per osservare quello che faranno i prenditori successivamente alla concessione del prestito. Proprio a causa di ciò, diversi modelli hanno dimostrato come in presenza di asimmetria informativa ex post non tutti gli individui riescono ad essere finanziati e quindi si va incontro al fenomeno di razionamento del credito. L'asimmetria consiste nel fatto che i prenditori, una volta intrapreso un progetto e una volta verificata la profittabilità di esso, dichiarano a volte alla banca un rendimento inferiore rispetto a quello effettivamente realizzato allo scopo di lucrare la differenza tra i due valori.

#### **1.4.1. ASIMMETRIE INFORMATIVE EX-POST: WILLIAMSON**

Nel suo modello Williamson spiega come sia possibile che il mercato sia ancora in equilibrio nonostante sia presente il razionamento del credito dovuto alle asimmetrie informative successive alla scelta del progetto da intraprendere e il costo del monitoraggio per le banche. In particolare, grazie quest'ultimo elemento si possa eliminare l'azzardo morale. Williamson considera la bancarotta lo stato in cui la banca debba utilizzare il monitoraggio per osservare come si stia comportando l'individuo e il costo associato al controllo è il costo del fallimento per la banca; in questa situazione i contratti di debito vengono considerati la soluzione migliore per ridurre il costo del monitoraggio, inoltre viene dimostrato come la probabilità di monitoraggio (e quindi di bancarotta) aumenti al crescere del tasso di interesse, poiché esso diminuisce il ritorno atteso per le banche.

Nel modello proposto da Williamson ci sono una serie infinita di investitori e vengono presi in considerazione solamente due periodi: uno in cui si pianifica e l'altro in cui avviene il vero e proprio consumo. Anche il prestatore può decidere cosa fare dell'unità di denaro che gli viene consegnata all'inizio del periodo, esso infatti può decidere se investire in un progetto sicuro che avrà un rendimento certo o se prestare l'ammontare al prenditore il quale a sua volta investirà in un progetto con un rendimento del quale non si può avere conoscenza in partenza. Se l'individuo ottiene il credito allora può investire l'unità ottenuta nel progetto e da questo investimento otterranno un ritorno non sicuro (random) in termini di unità di ricchezza.



Se l'individuo deciderà di investire nel progetto buono otterrà un ritorno non sicuro ma positivo nel secondo periodo, altrimenti otterrà 0. I risultati sono indipendenti ed identicamente distribuiti secondo una certa distribuzione di probabilità. La realizzazione del ritorno è osservabile solamente dall'individuo stesso, gli altri possono conoscere solamente la distribuzione di probabilità.

Il prestatore può osservare il rendimento preciso spendendo un costo per lo sforzo di monitoraggio. Ogni prestatore vorrà quindi massimizzare la propria funzione di utilità tenendo conto dello sforzo sostenuto per monitorare gli individui. La funzione da massimizzare è  $U(c,a) = c - a$  dove  $c$  è il consumo e  $a$  è lo sforzo sostenuto per monitorare. Gli individui, invece, massimizzano solamente il consumo poiché non sostengono nessun costo derivante dallo sforzo.

I contratti offerti nel mercato sono valutati dai prestatori in termini di rendimento atteso che essi offrono.

Williamson dimostra nel suo modello che esistono due tipi di equilibrio: quello in cui non c'è razionamento e quello tale per cui c'è razionamento solamente sopra una determinata soglia di tasso di interesse. I prestatori riceveranno quindi con una probabilità inferiore a 1 il prestito in quanto sono presenti i costi di monitoraggio, gli individui tali per cui il credito è razionato non possono offrire un maggiore tasso di interesse poiché ciò sarebbe un segnale per le banche di maggiore probabilità di fallimento e quindi maggiori costi di monitoraggio.

#### **1.4.2. ALTRI MODELLI**

Altri modelli degni di nota riguardanti il razionamento del credito causato dalle asimmetrie informative ex-post sono proposti da Diamond nel 1984 e nel 1991 in cui egli indaga come la reputazione dell'impresa influisca la possibilità di prendere direttamente a prestito dal mercato del credito. Infatti le nuove imprese o coloro che richiedono un prestito per la prima volta dovranno rivolgersi all'intermediazione della banca che applicherà tassi di interesse più elevati a causa del monitoraggio che essa deve compiere per verificare la probabilità effettiva che l'impresa scelga un progetto "buono" ovvero un investimento tale per cui riesca a ripagare il debito contratto nei confronti dell'intermediario. In un modello più dinamico Diamond dimostra che dati due istanti temporali, quando l'impresa nel primo istante riesca a ripagare il debito all'intermediario, nel secondo possa ottenere il credito direttamente. La banca e in genere il mercato deciderà di non concedere il credito quando la probabilità di successo sia inferiore ad una determinata soglia. Il tasso di interesse è deciso dalla banca in maniera tale che vengano sempre scelti progetti che consentano di ripagare il debito.

## **1.5. UNA PROSPETTIVA MICROECONOMICA**

Il razionamento del credito è un fenomeno che si può analizzare dal punto di vista dei singoli individui e famiglie ma anche da quello delle imprese.

Quelle a cui vengono negati i finanziamenti sono solitamente di piccole e medie dimensioni, di giovane fondazione e spesso possedute dal fondatore stesso.

Il razionamento del credito riguarda le imprese che hanno richiesto il finanziamento e a cui è stato negato o imprese bisognose di credito le quali però hanno rinunciato a fare domanda poiché si aspettano che sarà difficile e lungo ottenere il denaro, infatti in senso più dinamico rispetto ai modelli visti in cui l'impresa non otteneva fin dall'inizio il credito, in questa accezione l'impresa potrebbe avere accesso al credito ma decide di non fare domanda poiché potrebbe essere troppo dispendioso ottenerlo in termini di tempo. È però necessario effettuare una distinzione; infatti se l'impresa non riesce ad ottenere il credito appena lo chiede al tempo  $t$  essa potrebbe però riceverlo ad un tempo successivo  $t+d$ , quindi da questo momento l'impresa non è compresa tra quelle a cui non viene offerto il finanziamento. Se  $d$  assume un valore basso, l'impresa riesce ad ottenere subito il finanziamento e quindi il credito non è razionato. Se ci si aspetta un alto valore di  $d$  si sarà scoraggiati nel fare richiesta di finanziamento. Distinguere però coloro che hanno necessità di credito ma che sono scoraggiati nel farne domanda e coloro che invece non sono interessati al credito e che quindi non domandano è difficile, per questo motivo le stime delle misure delle imprese a cui il credito non viene concesso perché non rispettano i requisiti di affidabilità è imprecisa. Le uniche imprese le quali devono considerarsi al di fuori del fenomeno del razionamento del credito sono quelle che ricevono subito o successivamente nel tempo il finanziamento di cui hanno bisogno, anche questa categoria risente del fenomeno del razionamento infatti esse pagheranno di più per ottenere credito in quanto le banche dovranno anche sostenere dei costi per contraddistinguerle dalle imprese inadempienti.

### **1.5.1 IL RAZIONAMENTO ALLE PMI**

Il razionamento del credito alle piccole e medie imprese è un fenomeno rilevante e molto diffuso anche se l'importanza delle stesse a livello nazionale dal punto di vista della crescita economica è molto elevata in quanto esse permettono di diminuire la disoccupazione assumendo lavoratori e favorire la crescita economica. Anche in Italia il fenomeno è presente, il Paese infatti è per la maggior parte costituito da imprese con tali dimensioni che però non vengono sempre considerate così stabili da permettere alle banche di concedere loro

finanziamenti e le condizioni tali per cui esse ricevono il credito non sono favorevoli. Spesso i finanziatori richiedono una garanzia insieme alla concessione del prestito, infatti essi possono chiedere agli imprenditori di individuare un proprio bene reale o finanziario sul quale potersi rivalere se alla scadenza il debitore non fosse in grado di pagare il proprio debito. La garanzia non aumenta però la probabilità di rimborso ma consente alla banca di avvalersi di una maggiore sicurezza. Molto spesso la garanzia permette di ridurre il razionamento poiché consente ad alcuni individui di ottenere il finanziamento anche se la loro probabilità di restituirlo non è certa. Le garanzie come aiuto all'accesso al credito vengono meno alla loro funzione quando gli individui non possiedono beni da poter offrire alla banca e non hanno un reddito fisso, una fonte di guadagno stabile. Nelle aree più povere del mondo, ma non solo, l'accesso al credito risulta quindi maggiormente limitato rispetto ai Paesi sviluppati in cui gli individui possono ottenere finanziamenti in misura maggiore.

Le piccole e medie imprese fanno sempre più richiesta di credito ma l'offerta non è sufficiente a far fronte a tale domanda, le banche non possono sempre sapere il grado di affidabilità ed è per questo motivo che razionano l'offerta di credito.

Tra i motivi di razionamento ci sono ragioni legate alle normative da rispettare; in Europa ad esempio il patrimonio di vigilanza delle banche deve rispettare dei severi criteri per evitare fallimenti. Con gli accordi di Basilea il discorso dell'adeguatezza è stato ampiamente studiato e normato; il patrimonio delle banche deve essere adeguato ai rischi che essa assume, infatti esso deve essere monitorato e non deve superare determinate soglie, il maggiore rischio con cui si interfacciano le banche offrendo finanziamenti è proprio quello di credito. Il primo accordo infatti prevedeva che il capitale della banca dovesse essere l'8% dei crediti ai clienti (il rapporto tra il patrimonio di vigilanza e la sommatoria delle varie attività ponderate per il rischio di ciascuna di esse non sarebbe mai dovuto essere inferiore a questa soglia), nel caso in cui questa percentuale non fosse stata rispettata, i prestiti sarebbero dovuti necessariamente essere ridotti. Il rischio che viene assunto dalla banca deve quindi essere sostenibile dal patrimonio di vigilanza, l'accordo teneva quindi soprattutto conto del rischio di credito delle controparti debentrici ma anche del rischio del Paese. Esso venne sostituito da un successivo accordo ancora in vigore (Basilea 2) per alcuni motivi tra cui la penalizzazione degli investimenti, la bassa tecnologia nei settori produttivi e quindi la bassa innovazione. Quando nel 2008 entrò in vigore il nuovo accordo, vennero ridefiniti i criteri tali per cui le banche sono considerate stabili patrimonialmente.

Questo accordo verrà sostituito con Basilea III che consiste in un'ulteriore revisione dei requisiti prudenziali che dovranno essere rispettati dalle banche. Per le imprese ma anche per gli individui il credito bancario sembra la via più veloce per ottenere un finanziamento ma

esse devono sottostare ad un insieme di regole molto severe che obbliga a considerare e studiare molto dettagliatamente il rischio connesso all'erogazione del finanziamento ovvero alla capacità dell'eventuale debitore di restituire l'intera somma prestata inclusiva degli interessi. Tra le imprese che trovano più difficoltà nell'accesso al credito, in particolare al canale bancario, sono presenti le start up che sono caratterizzate da un elevato livello di rischio.

Le grandi imprese solitamente ottengono direttamente il credito mentre le piccole imprese devono spesso volte fare ricorso agli intermediari come le banche. Questo perché le asimmetrie informative sono più accentuate in quest'ultima categoria, nelle imprese di grandi dimensioni è più facile trovare informazioni riguardanti l'andamento e la situazione economica. Ciò che le banche possono fare è quindi decidere un determinato tasso di interesse tale per cui ritengano che solo gli individui meritevoli decideranno di fare domanda e possono richiedere delle garanzie. In generale, maggiore è il grado di conoscenza del soggetto da finanziare, più bassi saranno i tassi di interesse per prendere a prestito e minore sarà la probabilità che il finanziatore richieda una garanzia. Infatti alcuni studi dimostrano come anche piccole imprese con una lunga relazione finanziaria con il soggetto finanziatore riesca a prendere a prestito a delle condizioni più favorevoli. Questo perché la banca accumula un numero di informazioni private durante il periodo di finanziamento e le utilizza per definire le condizioni dei contratti successivi. L'esistenza di un rapporto tra il soggetto finanziatore e l'impresa aumenta il valore di quest'ultima; le piccole imprese solitamente sono molto più dipendenti dalle banche ma, come detto, hanno anche la caratteristica di avere il problema dell'informazione asimmetrica, i problemi connessi a questi fenomeni possono essere risolti attraverso l'instaurazione di un rapporto proprio con il soggetto finanziatore.

Molti sono i Paesi (anche sviluppati) che hanno un territorio ricco di piccole e medie imprese, è però fondamentale capirne l'importanza per la crescita economica dello Stato, infatti questa categoria di imprese sono la sede di importanti innovazioni, dove le nuove idee sono il fulcro del business. È per questo motivo che negli Stati Uniti da più anni sono stati inseriti dei programmi di aiuto per queste realtà, con la consapevolezza che questo settore funge di incubatore della crescita economica. L'importanza di capire se alle piccole imprese è offerta la quantità di credito ad esse necessaria è quindi elevata, molte di queste imprese essendo estremamente giovani e piccole non hanno nessun precedente finanziamento quindi le banche sono ancora più riluttanti nell'offrire il credito poiché non hanno informazioni antecedenti quindi esse non possono valutare il rischio del prodotto delle imprese, questi problemi sono generati quindi principalmente dall'assenza di informazioni per una delle due controparti, ciò come detto potrebbe portare ad un diniego di credito ad imprese che in realtà ne hanno

bisogno per continuare la propria attività. Una specifica soluzione negli USA utilizzata come aiuto all'ottenimento del finanziamento da parte di queste imprese è la SBA "Small Business Administration" ovvero un'agenzia autonoma del Governo fondata nel 1953 per promuovere l'economia soprattutto assistendo le PMI, aiutandole a crescere o a iniziare ad entrare nel mercato. Negli ultimi decenni il loro volume è decisamente aumentato; secondo i dati raccolti il numero di imprese che ha usufruito di questi finanziamenti dal 1953 si aggira intorno ai 20 milioni. Nel periodo tra il 1991 e il 2000 questo programma ha assistito circa 435000 piccole imprese per una quantità di finanziamenti erogati pari circa a 94,6 miliardi di dollari, questi dati sono molto importanti anche alla luce del fatto che molte di queste imprese, senza aiuti, non sarebbero altrimenti state finanziate. Questo programma ha avuto particolare successo poiché spesso i prestiti erogati da privati non sono efficienti nell'allocazione delle risorse. Quello che il programma SBA offre non è un prestito ma bensì una garanzia su di esso in modo tale da alleviarne il rischio connesso, infatti nel caso in cui l'impresa dovesse fallire lo Stato promette di pagare una porzione del prestito da restituire.

Anche in Italia è stato stanziato un Fondo di Garanzia da parte dello Stato per l'aiuto alle piccole e medie imprese con la finalità permettere ad alcune categorie di accedere al credito attraverso la concessione di una garanzia pubblica che viene talvolta affiancata dalle altre garanzie reali delle imprese. Il Fondo però non offre contributi in denaro ma solo una garanzia aggiuntiva.

È stato notato come, negli Stati Uniti, la concessione di queste garanzie sia positivamente correlata alla crescita economica delle aree in cui le imprese sono stanziare; è però difficile capire se questi due fenomeni siano strettamente connessi l'uno all'altro o se ci siano altre condizioni economiche, geografiche e culturali che abbiano accelerato la crescita.

Il razionamento del credito è quindi un problema fortemente radicato che riguarda sia le imprese che gli individui, spesso legati alla mancanza di informazioni tra le controparti e dall'impossibilità di costituire beni in garanzia da parte del debitore. Nel primo caso sono appunto state individuate delle soluzioni da parte dei Governi, nella seconda situazione le persone non sono finanziate a causa della loro mancanza di credibilità creditizia, anche se in assenza di razionamento lo sviluppo economico potrebbe essere crescente.

## **CAPITOLO 2: IL MICROCREDITO**

### **2.1. IL RAZIONAMENTO DEL CREDITO AGLI INDIVIDUI**

Nei Paesi in via di sviluppo (ma anche nei Paesi sviluppati), l'opportunità di accedere ad un prestito bancario non è elevata a causa principalmente della mancanza o della poca adeguatezza delle garanzie reali offerte, questa condizione non consente alla popolazione di ottenere finanziamenti dagli istituti bancari tradizionali poiché è considerata troppo rischiosa, quindi essi non possono entrare a far parte del sistema economico e contribuirne alla crescita. L'esclusione finanziaria riguarda l'impossibilità o la difficoltà per una fascia della popolazione nell'ottenere l'accesso ai servizi ed ai prodotti finanziari, essa può essere causata da diversi elementi e può manifestarsi per un periodo di tempo limitato oppure permanentemente, tra i fattori rientranti in questa fattispecie è presente anche l'impossibilità di ottenere il credito ovvero il razionamento; la difficoltà della valutazione del merito creditizio rende troppo rischioso il rapporto con le istituzioni bancarie tradizionali. Esistono inoltre delle casistiche in cui il finanziamento viene precluso all'individuo che faccia richiesta di un finanziamento informale. È tuttavia difficoltoso individuare effettivamente quanti siano le persone in tali situazioni, gli unici dati su cui ci si può basare sono offerti dai database delle banche centrali o dalle banche commerciali ma non sempre sono di facile reperibilità o estremamente corretti; spesso viene considerato appartenente a questa categoria colui il quale non sia titolare effettivo di un conto corrente, che è la forma più comune di relazione tra l'istituto erogatore ed il proprio cliente. Le stime non sono precise, utilizzando le analisi statistiche risulta che la quantità di individui nei Paesi poveri che vivano in una condizione di razionamento del credito sia circa la stessa percentuale degli individui che nei Paesi sviluppati riescono ad ottenerlo. Grazie a delle analisi ricavate dal database "The World Bank", si evidenzia come i Paesi in cui in termini percentuali gli individui non posseggano un conto corrente sono situati nelle aree dell'Asia Meridionale, dell'America Latina, dell'Asia Centrale e dell'Africa sub-sahariana, è necessario tenere in considerazione che la variabile su cui si basano le statistiche sia in realtà anch'essa un'approssimazione. Esistono infatti differenti motivi per cui in queste aree il razionamento del credito sia più evidente come ad esempio la collocazione geografica degli istituti che erogano microfinanziamenti, essi possono non essere presenti in una determinata area per differenti ragioni di carattere culturale ma anche per questioni legati alla rischiosità degli individui che talvolta vivono in condizioni considerate troppo precarie, quindi viene data precedenza ad altre regioni anche dello stesso Paese,

oppure talvolta nelle aree sono eccessivamente radicati i sistemi di finanziamento informali che le istituzioni di microcredito non riuscirebbero ad avere successo.

## **2.2. LA NASCITA DEL MICROCREDITO**

Fu Muhammad Yunus nel 1976 per primo ad elaborare una soluzione al fenomeno del razionamento del credito ai più poveri: il microcredito, ovvero un prestito di piccole dimensioni che permetta di esaudire le esigenze dei meno abbienti e che consenta di avviare delle attività di piccole dimensioni. Molte ricerche hanno dimostrato come questo sia uno strumento efficace per diminuire i livelli di povertà e di esclusione dal credito.

Yunus fondò la Grameen Bank in Bangladesh, dopo che venne osservato come funzionassero i prestiti nei villaggi poveri. In particolare in queste aree il finanziamento, prima del microcredito, era concesso in maniera informale; spesso il denaro veniva prestato da parenti o da conoscenti oppure da usurai i quali richiedevano un tasso di restituzione estremamente elevato e quasi sempre impossibile da ripagare. Il concetto su cui si basa il microcredito è mettere a disposizione delle persone, attraverso determinati programmi, delle somme molto basse di denaro in modo tale che riescano ad avviare una propria attività che consenta di ottenere un guadagno nel lungo periodo. È proprio questa una delle differenze principali che si nota rispetto agli istituti di credito tradizionale: questi ultimi non sono interessati alla condizione economica di lungo periodo dei propri debitori ma è sufficiente che riescano ad ottenere una quantità di denaro sufficiente per rimborsare il prestito. Gli istituti che si occupano di microfinanza spesso sono concentrati sul modo in cui viene speso il denaro facendo sì che venga utilizzato in progetti redditivi in un periodo di tempo superiore rispetto alle scadenze dei rimborsi.

Il problema principale per cui il credito è razionato è la rischiosità degli individui e la scarsa possibilità di riottenere il denaro concesso a causa della mancanza delle garanzie reali. Yunus riuscì a trovare un sistema tale per cui, anche senza di esse, si riuscisse comunque a ridurre in qualche modo il rischio connesso al finanziamento.

Dall'anno di fondazione fino al 1983 la Grameen Bank rimase dipendente dai sussidi governativi, ottenendo ottimi risultati fin dall'inizio. In seguito divenne un istituto bancario vero e proprio operante ancora oggi nel settore del microcredito in cui la presenza di aiuti economici da parte dell'esterno presenta un trend decrescente.

La forza della Grameen Bank risiede anche nell'avvalersi di numerosi collaboratori che si recano nei villaggi per spiegare come funziona il microcredito, in cosa consista e come utilizzarlo osservando una crescita di lungo periodo. È importante rilevare che la maggior parte

di essi siano donne, questa scelta non è affatto casuale: Yunus ritiene che la figura femminile della famiglia sia più affidabile e che riesca a massimizzare i profitti ottenibili grazie al microcredito, sfruttandolo per l'istruzione dei figli, per la salute dei membri della famiglia e in generale per una condizione di vita migliore. Esse riescono quindi a sfruttare al meglio le somme di denaro concesse, non guardando al breve ma al lungo periodo.

Inizialmente, per la Grameen Bank, non fu facile interfacciarsi con le donne dei villaggi in cui solitamente coloro che si occupavano delle finanze erano gli uomini. Esse non si interessavano delle questioni finanziarie, è stato necessario innanzitutto creare un rapporto stabile e di fiducia tra collaboratrici e donne in modo tale da responsabilizzarle e far comprendere loro l'importanza di una corretta gestione del credito. Si può quindi ritenere che oltre ad avere un ruolo importante dal punto di vista economico, il microcredito inteso in questo senso sia rilevante anche socialmente, esso consente di disporre di quantità di denaro proprie non solo sufficienti a soddisfare i bisogni primari ma anche per uscire dalla condizione di povertà attraverso le proprie capacità e non attraverso aiuti di terze persone, è questa la sostanziale differenza con le organizzazioni che si occupano di aiutare attraverso attività caritatevoli, è importante che gli individui riconoscano di avere un ruolo socialmente ed economicamente importante nella società, in modo tale che essi accrescano la consapevolezza di sé ed imparino a prefiggersi costantemente degli obiettivi.

Una volta entrati nei villaggi, i collaboratori si trovano di fronte a persone per il 90% analfabete, senza alcuna capacità di gestire le eventuali finanze per iniziare una nuova attività, è necessario quindi procedere ad istruire anche dal punto di vista economico gli individui. Essi creano un rapporto solido con la popolazione in modo tale da creare un legame duraturo nel tempo in modo tale da colmare la mancanza di alcun tipo di garanzia, rafforzato ancora di più da un'ulteriore caratteristica della banca: i soggetti finanziati diventano a loro volta azionisti della stessa.

Un aspetto innovativo della Grameen Bank rispetto al sistema bancario tradizionale è il prestito collettivo o di gruppo: il credito viene concesso a gruppi di quattro-cinque individui a rotazione. Questa gestione del credito collettiva consente di osservare una percentuale elevata di progetti di successo, infatti i soggetti in questione si sentono responsabilizzati dato che l'inadempienza di un singolo soggetto compromette la concessione del finanziamento agli altri membri. La responsabilità viene alleviata attraverso la creazione di un fondo utilizzato in caso di imprevisti nei progetti intrapresi. Le scelte adottate dalla Grameen Bank comportano che gli individui meritevoli di credito e più responsabili vengano automaticamente selezionati dagli altri membri del villaggio. La logica collettiva utilizzata per concedere i finanziamenti funge in questo caso da garanzia, generando dei comportamenti responsabili. Non tutte le



organizzazioni che erogano microfinanziamenti utilizzano la tipologia di prestito collettiva, alcune, come le banche tradizionali, concedono il prestito individualmente con il rischio di non ottenere nessuna garanzia. È necessario sottolineare che non esiste un'unica tipologia di prestito di gruppo: possono essere classificati principalmente in due vasti gruppi: il "Solidarity Group" e il "Community-Based Organization", il primo prevede che non ci sia un distacco tra i clienti e l'istituto erogatore in un momento successivo al prestito (come avviene nella Grameen Bank), mentre il secondo approccio prevede che il gruppo diventi indipendente e inizi a funzionare come una istituzione finanziaria di piccole dimensioni a se stante.

L'approccio al cliente è totalmente diverso rispetto a quello di qualsiasi altro istituto bancario poiché vengono ascoltate le esigenze del cliente e ognuno di essi otterrà un prestito altamente personalizzato.

Dal 2002, nello statuto della Grameen Bank, vengono formalizzate alcune indicazioni già presenti negli ideali della banca rivolte principalmente a coloro che godono del credito, una serie di regole tali per cui viene dichiarato che i clienti devono rispettare una serie di obblighi (educazione dei figli, partecipazione alle attività sociali, coltivazione di ortaggi, etc.)

Nel corso degli anni la Grameen Bank ha ampliato la quantità di servizi finanziari, offrendone ulteriori tipologie per permettere di crescere ancora di più e raggiungere ulteriori villaggi poveri. La Grameen Bank è quindi la prima istituzione di microcredito che si sia sviluppata a livello mondiale e che ricopra un ruolo economico così importante nel proprio Paese.

<b>Indicatori</b>	<b>1988</b>	<b>1993</b>	<b>1998</b>	<b>2003</b>	<b>2008</b>
<b>Erogazione totale</b>	124,16	725,39	2.471,61	3.986,46	7.591,32
<b>Depositi totali</b>	10,39	79,49	115,21	227,66	933,89
<b>Numero di gruppi</b>	98.073	372.298	486.870	577.886	1.210.343
<b>Numero di membri</b>	490.363	1.814.916	2.368.347	3.123.802	7.670.203
<b>Percentuale di donne (%)</b>	86	94	95	95	97
<b>Numero di filiali</b>	501	1040	1137	1195	2539
<b>Profitto/perdita</b>	0,0013	0,24	2,15	6,15	18,99

Fonte: [www.grameen-info.org](http://www.grameen-info.org)

### **2.3. IL WORLD MICROCREDIT SUMMIT**

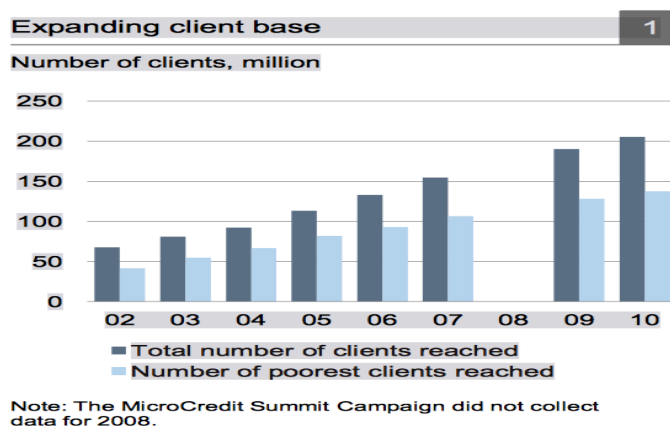
Nel 1997 venne organizzato dalle Nazioni Unite il primo World Microcrediti Summit ovvero un convegno con lo scopo principale di fare espandere e supportare il microcredito a cui parteciparono importanti esponenti di governi, organizzazioni non governative, imprese

operanti nel settore bancario e non, in cui vennero prefissati alcuni obiettivi sbalorditivi tra cui raggiungere 100 milioni famiglie povere nel mondo (in particolare le donne) entro il 2005. I dati raccolti nei vari anni vengono elaborati da diverse agenzie tra cui è presente la Microcredit Summit Campaign che mostra come nel 2005 siano stati ampiamente superati gli obiettivi prefissati. È importante comprendere non solo come essi siano stati raggiunti ma soprattutto in quali aree del mondo ci sia una maggiore presenza di individui finanziati tramite microcredito. La figura sottostante dimostra le zone più interessate siano quelle del continente Africano ma soprattutto Asiatico in cui il fenomeno è nato.

<b>Area</b>	<b>Numero di clienti nel 2007</b>	<b>Numero di clienti nel 2009</b>	<b>Numero di clienti nel 2010</b>
<b>Africa sub-sahariana</b>	9.189.825	10.776.726	12.692.579
<b>Asia e Pacifico</b>	129.438.919	156.403.658	169.125.878
<b>America Latina e Caraibi</b>	7.772.769	12.257.181	13.847.987
<b>Medio Oriente e Nord Africa</b>	3.310.477	4.552.387	4.290.735
<b>Nord America ed Europa occidentale</b>	176.958	148.628	155.254
<b>Europa orientale ed Asia centrale</b>	4.936.877	5.996.500	5.202.069
<b>Totale</b>	154.825.825	190.135.080	205.314.502

Fonte: [www.microcreditsummit.org](http://www.microcreditsummit.org)

Nel 2010 il Microcredit Summit Campaign ha evidenziato in quale modo le più di 3000 istituzioni che offrono microfinanziamenti nel mondo abbiano raggiunto oltre 200 milioni di individui la maggior parte dei quali residenti nelle aree più povere del mondo (con un reddito giornaliero di circa 2\$).



Fonte: [www.microcreditsummit.org](http://www.microcreditsummit.org)

Nel grafico qui sopra, vengono evidenziati i milioni di persone raggiunte dal microcredito in quasi un decennio e quanti siano effettivamente in proporzione i poveri finanziati. Si può notare come il fenomeno del microfinanziamento sia costantemente in crescita.

## 2.4. L'IMPORTANZA DEL MICROCREDITO

Nel capitolo si cerca di individuare se effettivamente la diminuzione della povertà in alcune aree geografiche sia frutto esclusivamente del microcredito o se ci siano altri fattori che influiscono su questo fenomeno.

Per comprendere quanto siano importanti i microfinanziamenti per contribuire a creare una situazione stabile e di crescita economica del Paese, è necessario verificarne alcune caratteristiche dell'area del mondo in cui essi vengono concessi, prima tra tutte la produttività: nel lungo periodo è necessario che il finanziamento generi guadagni grazie all'efficiente utilizzo delle risorse ma se si confrontano le tempistiche di restituzione delle somme di denaro, che variano da poche settimane a circa un anno di tempo, si può notare come i progetti che si debbano intraprendere per mancanza di altre disponibilità abbiano un ritorno nel breve periodo. Questo tipo di orientamento porta quindi alla nascita principalmente di piccolissime imprese che si operano di artigianato, esse sono inoltre quelle che continueranno ad essere finanziate perché si dimostrano stabili mentre le imprese più innovative orientate maggiormente al lungo periodo rischiano di essere escluse e di non ricevere i fondi necessari per proseguire la loro attività. Ulteriori complicazioni possono essere prese in considerazione se si pensa alla difficoltà per queste piccole imprese di crescere raggiungendo volumi di produzione sempre più grandi attraverso le economie di scala. Gli svantaggi di queste scelte non sono quindi verificabili nell'immediatezza poiché il microcredito funziona e fa nascere questo genere di imprese ma nel lungo periodo per un Paese questa condizione non è

sostenibile anche ad esempio a livello di commercio internazionale, esso infatti non può svilupparsi in maniera così evidente rispetto a Paesi in cui le imprese nascenti sono già di partenza di maggiori dimensioni e più sviluppate. La nascita di così tante piccole industrie comporta anche, a volte, un'eccessiva presenza di competitività talvolta mal regolata che comporta il fallimento di alcune di esse, poiché i prodotti offerti sono sostitutivi. C'è necessità di una maggiore regolamentazione e di ulteriori sistemi che possano consentire un migliore funzionamento.

Nella tabella sottostante (Mago, S., 2014) vengono indicati i punti di forza di un progetto di microcredito ben ideato e gli effetti che abbia nella riduzione della popolazione povera.

Financial service	Results	Impact on poverty
Savings facilities of microfinance institutions (MFIs)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• More financial savings</li> <li>• Income from savings</li> <li>• Greater capacity for self-investments</li> <li>• Capacity to invest in better technology</li> <li>• Enable consumption smoothening</li> <li>• Enhance ability to face external shocks</li> <li>• Reduce need to borrow from money lenders at high interest rates</li> <li>• Enable purchase of productive assets</li> <li>• Reduce distress selling of assets</li> <li>• Improve allocation of resources</li> <li>• Increase economic growth</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reduce household vulnerability to risks/external shocks</li> <li>• Less volatility in household consumption</li> <li>• Greater income</li> <li>• Severity of poverty is reduced</li> <li>• Empowerment</li> <li>• Reduce social exclusion</li> </ul>
Credit facilities	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Enable taking advantage of profitable investment opportunities</li> <li>• Lead to adoption of better technology</li> <li>• Enable expansion of microenterprises</li> <li>• Diversification of economic activities</li> <li>• Enable consumption smoothening</li> <li>• Promote risk taking</li> <li>• Reduce reliance on expensive informal sources</li> <li>• Enhance ability to face external shocks</li> <li>• Improve profitability of investments</li> <li>• Reduce distress selling of assets</li> <li>• Increase economic growth</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Higher income</li> <li>• More diversified income sources</li> <li>• Less volatile income</li> <li>• Less volatility in household consumption</li> <li>• Increase household consumption</li> <li>• Better education for children</li> <li>• Severity of poverty is reduced</li> <li>• Empowerment</li> <li>• Reduce social exclusion</li> </ul>
Insurance services	<ul style="list-style-type: none"> <li>• More savings in financial assets</li> <li>• Reduce risks and potential losses</li> <li>• Reduce distress selling of assets</li> <li>• Reduce impact of external shocks</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Greater income</li> <li>• Less volatility in consumption</li> <li>• Greater security</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Increase investments</li> </ul>	
Payments/money transfer services	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Facilitate trade and investments</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Greater income</li> <li>• Higher consumption</li> </ul>

Fonte: Mago, S., 2014

Per misurare gli effetti reali del microcredito un altro degli indicatori più rilevanti osservabile è il livello di consumo e la spesa media di ogni famiglia, in termini di beni come il cibo ma anche di spesa per la cura personale e l'educazione e di beni durevoli (orientamento all'ottica di lungo periodo).

Un altro fattore che permette di verificare l'efficienza del programma di microfinanziamento è il livello di risparmi: quando la capacità di investimento è elevata e il guadagno cresce, una parte del denaro sarà utilizzata per elevare il proprio status quo ed il resto verrà risparmiato per eventuali progetti futuri. La domanda principale da porsi è se il microcredito sia sostenibile economicamente e socialmente. Non c'è una risposta del tutto univoca a cui si può arrivare; sicuramente alcuni studi (Mago, 2014; Morduh, 2002) dimostrano che nelle zone del mondo in cui i programmi di microcredito funzionano in maniera molto buona, gli effetti sono positivi sullo sviluppo del Paese dal punto di vista economico e gli individui vivono in condizioni nettamente superiori rispetto all'assenza del microcredito. È però necessario riuscire ad individuare se questi siano solamente effetti dei microfinanziamenti o se influiscano altri fattori di cui non si può però avere controllo. Sono stati svolti alcuni esperimenti casuali (Katsushi, 2010) in cui la popolazione veniva suddivisa e ad una parte di essa era concesso il finanziamento ed all'altra no ma in queste casistiche entrano in gioco una serie di fattori incontrollabili quindi il risultato non può essere interpretato perfettamente. La capacità di creare nuove opportunità dipende anche dal metodo adottato dalle diverse istituzioni che si occupano di microcredito, esse hanno differenti modalità di funzionamento, alcune di esse sono orientate unicamente al profitto e tentano di applicare tassi di interessi abbastanza elevati mentre altre si prefiggono l'obiettivo di eliminare veramente la povertà nel Paese in cui operano. La Grameen Bank è compresa tra queste ultime, infatti oltre a concedere dei finanziamenti, sostiene le persone, istruendole e indicando loro quale sia la maniera migliore per uscire in maniera autonoma dalla propria condizione e subire una crescita economica nel lungo periodo.

	Grameen Bank, Bangladesh	Banco-Sol, Bolivia	Bank Rakyat Indonesia <i>Unit Desa</i>	Badan Kredit Desa, Indonesia	FINCA Village banks
Membership	2.4 million	81,503	2 million borrowers; 16 million depositors	765,586	89,986
Average loan balance	\$134	\$909	\$1007	\$71	\$191
Typical loan term	1 year	4–12 months	3–24 months	3 months	4 months
Percent female members	95%	61%	23%	—	95%
Mostly rural? Urban?	rural	urban	mostly rural	rural	mostly rural
Group-lending contracts?	yes	yes	no	no	no
Collateral required?	no	no	yes	no	no
Voluntary savings emphasized?	no	yes	yes	no	yes
Progressive lending?	yes	yes	yes	yes	yes
Regular repayment schedules	weekly	flexible	flexible	flexible	weekly
Target clients for lending	poor	largely non-poor	non-poor	poor	poor
Currently financially sustainable?	no	yes	yes	yes	no
Nominal interest rate on loans (per year)	20%	47.5–50.5%	32–43%	55%	36–48%
Annual consumer price inflation, 1996	2.7%	12.4%	8.0%	8.0%	—

*Sources:* Grameen Bank: through August 1998, [www.grameen.com](http://www.grameen.com); loan size is from December 1996, calculated by author. BancoSol: through December 1998, from Jean Steege, ACCION International, personal communication. Interest rates include commission and are for loans denominated in bolivianos; base rates on dollar loans are 25–31%. BRI and BKD: through December 1994 (BKD) and December 1996 (BRI), from BRI annual data and Don Johnston, personal communication. BRI interest rates are effective rates. FINCA: through July 1998, [www.villagebanking.org](http://www.villagebanking.org). Inflation rate: World Bank *World Development Indicators 1998*.

Fonte: Morduch, J., 1999

### 2.3. LA SOSTENIBILITÀ DEL MICROREDITO

È quindi evidente come il microcredito in sé possa essere una soluzione solo se accompagnato da una serie di politiche e obiettivi degli enti erogatori, infatti si sono verificati più fallimenti di alcune istituzioni in quanto provenienti dal settore privato ma prive di sostenibilità finanziaria e facenti ricorso spesse volte a dei sussidi da parte di enti caritatevoli o da privati. Il punto cruciale della situazione è comprendere se questo fenomeno sia stato considerato positivamente perché gli è garantito l'appoggio da parte di molteplici governi ed organizzazioni non governative o se effettivamente i risvolti economici e sociali siano presenti ed in crescita.

Ogni area geografica del mondo ha la propria peculiarità che la rende differente rispetto alle altre, è anche su questo concetto che si deve sviluppare il progetto di microcredito, non si può pensare di applicare ovunque le stesse metodologie, l'adattamento è fondamentale. Proprio per questo motivo alcune istituzioni che si occupavano di microfinanziamento hanno subito delle crisi e sono fallite. Le caratteristiche che devono necessariamente essere tenute in considerazione riguardano principalmente i clienti che devono essere serviti, alle loro usanze

e la loro cultura ma anche alle politiche dei governi della zona. Una corretta selezione dell'area in cui lavorare e il gruppo di clienti a cui rivolgersi rende efficiente il programma di microcredito sia per l'istituto finanziario ma anche per i beneficiari del credito che saranno più invogliati ad ascoltare con attenzione le proposte.

La sostenibilità delle istituzioni che si occupano di microcredito non deve semplicisticamente indagare il livello di benessere e di guadagno del lungo periodo degli individui ma deve innanzitutto concentrarsi sull'analisi delle stesse: spesso il loro funzionamento dipende da sussidi da parte dei governi e dei privati (Morduch, J., 1999). La profittabilità dovrebbe essere evidente in questa tipologia di organizzazioni, ma in realtà osservando i bilanci dei diversi programmi, in molti una fetta importante è ricoperta dai sussidi. Essi sarebbero dovuti essere presenti solamente durante la fase di avvio in modo tale da potersi stabilizzare e creare delle economie di scala diventando sempre più indipendenti. Alcune istituzioni sono in grado di funzionare autonomamente come il Banco Compartamos (Armendariz, B., Morduch, J., 2010) grazie alle strategie adottate; in particolare questo istituto ha emesso titoli di debito e successivamente è entrato nel mercato finanziario, questa decisione però è strettamente connessa alla capacità di essere redditivi. Altre organizzazioni, come la Grameen Bank, pur lavorando nel settore da diversi decenni non riesce ad essere autonoma economicamente necessitando di aiuti anche se in misura sempre minore. I sussidi non sono sostenibili anche per una motivazione di instabilità: i donatori privati che decidono di sostenere le istituzioni non hanno ovviamente stipulato nessun tipo di contratto e quindi non hanno alcun obbligo a continuare nel tempo questa relazione.

È necessario anche comprendere come funzionino i finanziamenti in una determinata area prima di stabilire nel luogo delle istituzioni che si occupano di microcredito. Gli individui esclusi dal credito formale spesso si rivolgono ad altri gruppi informali tra cui gli usurai, le ROSCAs (Rotating Saving and Credit Association) e, dove presenti, i banchieri ambulanti. Questi fornitori di servizi finanziari sono estremamente limitanti in termini di tempi di restituzione, somme concesse, rischio di perdita, tassi di interessi elevatissimi e impossibili da restituire. Le ROSCAs prevedono che venga formato un gruppo di individui che contribuiscano alla creazione di un fondo versando una determinata somma di denaro secondo una cadenza temporale prestabilita, la somma di denaro viene resa disponibile ad ogni individuo a rotazione. Questo metodo permette di gestire i propri risparmi creando anche un forte legame con gli altri membri del gruppo, il lato negativo risiede proprio nella scarsa flessibilità del modello, ogni individuo ha a disposizione la stessa somma di denaro degli altri anche se le sue esigenze possono essere particolarmente discostanti dalle altre. Il rischio inoltre nella partecipazione ad uno di questi gruppi è elevato dato che non si conoscono le

inclinazioni personali degli altri membri. È necessario differenziare il concetto di “gruppo” spiegato in questa accezione da quello ideato dalla Grameen Bank: in entrambi i modelli il coinvolgimento degli individui nel gruppo è elevato ma nel secondo caso la scelta dei componenti segue dei criteri precisi, i membri non vengono scelti dagli agenti della banca ma con ognuno di essi si instaura un rapporto profondo.

## **2.4. I PRESTITI DI GRUPPO**

Durante la costituzione dei gruppi di individui beneficiari del prestito ricorre il problema di asimmetria informativa osservato nel primo capitolo, in particolare l’istituto finanziatore non può sapere quali siano i progetti che desidererà intraprendere ciascun membro (selezione avversa). Come visto, non è possibile proporre diversi costi proprio a causa delle asimmetrie, però (Murdoch, J., 1999) viene dimostrato che l’applicazione di un tasso medio di interesse sarà comunque considerato troppo elevato per un prenditore rischioso. Il prestito di gruppo contribuisce ad alleviare il problema informativo: non sarà più l’intermediario a dover scegliere i soggetti da finanziare ma esiste un processo di auto-selezione che crea una situazione tale per cui sono gli individui stessi a non creare un gruppo con coloro che ritengono più a rischio di inadempienza.

Gli istituti finanziari si tutelano dalla rischiosità connessa all’assenza di informazioni concedendo talvolta dei prestiti progressivi: inizialmente vengono offerte ai membri delle somme di denaro basse, il loro aumento nei successivi finanziamenti sarà decretato dalla loro correttezza nell’adempimento degli obblighi.

### **2.4.1. I SOLIDARITY GROUPS**

Il modello proposto dalla banca Grameen ha subito attirato l’attenzione di numerose istituzioni e governi, per poi essere adottato quasi subito in alcuni Paesi dell’America Latina e dell’Asia in cui le istituzioni che si occupavano di prestiti individuali iniziarono a concentrarsi sullo studio del modello del prestito di gruppo. Una delle più importanti forme di microcredito di gruppo in America Latina è quella delle “Village Banks”, ovvero delle istituzioni appartenenti alla categoria delle “Community-Based Organizations” che prevedeva la costituzione di una piccola banca informale gestita dalle persone povere del gruppo.

Nei prestiti di gruppo i finanziamenti vengono concessi ad un insieme di persone che perseguono un fine comune, a differenza dei prestiti individuali, non richiedono la presenza di garanzie in quanto viene considerata sufficiente la responsabilità e le pressioni degli altri



membri. L'operazione risulta comunque più rischiosa di un prestito personale, con dei costi operativi talvolta molto elevati.

Nei "Solidarity Groups" gli obiettivi sono l'erogazione del servizio finanziario, la formazione del gruppo, l'assistenza e la sostenibilità sociale. All'interno di questa categoria possono essere individuate due ulteriori sottocategorie: il modello "Grameen" e il modello "Latino-Americano"; quest'ultimo è diffuso principalmente nelle aree urbane e densamente popolate, il rapporto con i clienti non è molto intenso e duraturo, gli agenti si trovano a gestire centinaia di clienti visto l'elevato numero di persone bisognose di microcredito. Dal punto di vista quantitativo le somme concesse inizialmente i prestiti sono tra i \$100 e i \$150 per poi elevarsi a \$400 nei finanziamenti successivi in caso di ottima capacità di restituzione e riduzione del rischio. I tassi di interesse applicati possono essere molto più elevati rispetto alle istituzioni formali a cui però i clienti non possono rivolgersi, questa scelta è abbastanza comune e permette di mitigare il rischio. Il concetto di responsabilità di gruppo risiede in una caratteristica particolare: in casi di inadempienza di uno solo dei membri l'onere di restituzione grava su tutti, ognuno è tenuto legalmente responsabile in caso di mancato pagamento di ogni singola rata. Il nuovo finanziamento potrà essere concesso solo quando tutti avranno saldato il precedente debito. Un'ulteriore caratteristica del sistema "Latino-Americano" riguarda la composizione del gruppo finanziato: il processo tale per cui vengono formati è di auto-selezione in cui deve essere presente un individuo che manterrà rapporti con il soggetto finanziatore e in cui i membri non abbiano tra di loro nessun legame di parentela. Ogni gruppo ha quindi dei rapporti con un agente che deciderà se i soggetti sono finanziabili e l'ammontare della somma da erogare; egli viene ritenuto responsabile in solido in caso di mancato rimborso delle rate, i controlli sono sporadici e brevi, è necessario il controllo dello stato dei singoli investimenti.

Il secondo modello analizzato è il "Grameen Model", ideato dal fondatore della Grameen Bank e vincitore del Premio Nobel per la Pace nel 2006 Yunus. I gruppi proposti nel suo modello devono comporsi di 5 membri, questo elemento è il punto focale del progetto proposto, in quanto su di esso ricadono oneri di gestione e di programmazione, il rapporto con l'istituto erogatore è più stretto rispetto al modello precedentemente analizzato. Le aree di interesse in cui vengono proposti i finanziamenti sono rurali e con una densità di popolazione elevata. Il modello si prefigge di rivolgersi prevalentemente alle componenti femminili delle famiglie permettendo di sostenere o di cominciare attività prevalentemente concernenti il settore primario e di piccole dimensioni. La relazione con l'agente è molto stretta, il gruppo si sente coinvolto nella valutazione del prestito che riguarda somme di denaro inizialmente di \$50-\$100 e successivamente di \$300. I gruppi sono ancora più uniti e responsabilizzati grazie

alle frequenti riunioni indette settimanalmente che consentono ai diversi gruppi degli stessi villaggi di controllarsi a vicenda ed esprimere i progressi ma anche le difficoltà riscontrate. I membri non ottengono insieme il prestito per permettere di ridurre il rischio di insolvenza; il denaro viene concesso a due individui a rotazione. Il modello differisce dal precedente anche per quanto riguarda gli oneri in caso di inadempienza: tutti i membri sono responsabili ma viene costituito all'inizio un fondo di garanzia che è utilizzato in caso di mancato rimborso delle rate.

#### **2.4.2. LE COMMUNITY-BASED ORGANIZATIONS**

I "Community-Managed Loan Funds" possono essere raggruppati come sottocategoria delle "Community-Based Organizations" e si caratterizzano per essere presenti nelle aree rurali dei Paesi in via di sviluppo e per essere gestiti dai membri del gruppo stesso che una volta concluso il finanziamento, non hanno più rapporti con gli agenti ed in generale con gli istituti finanziatori. A loro volta comprendono i "Revolving Loan Funds" e le "Village Banks".

Le "Village Banks" sono costituite da un numero elevato di membri (tra 20 e 50), esse nascono grazie alla raccolta di fondi tra i soci ma ovviamente anche dai finanziamenti concessi dagli istituti finanziari. È considerabile una vera e propria banca a sé poiché vengono accumulati risparmi dei membri tramite cui all'inizio si riescono a rimborsare i debiti contratti con gli istituti; i fondi sono un elemento essenziale di queste tipologie di istituzioni finanziarie. Successivamente il capitale di queste piccole banche riesce ad accrescere grazie alla concessione che essi fanno di alti finanziamenti. Il gruppo deve essere fortemente normato e regolamentato: inizialmente vengono individuati i ruoli concernenti ciascun membro. L'incentivo a rimborsare le rete deriva dalle pressioni applicate dai restanti membri: in caso di mancato adempimento dei propri oneri il progetto viene abbandonato dall'istituzione finanziaria. A loro volta i membri del gruppo sceglieranno clienti in grado di far fronte ai propri obblighi, applicando tassi di interessi un po' più elevati rispetto ai sistemi bancari tradizionali per raccogliere con maggior celerità i fondi per ripagare il proprio finanziatore e diventare indipendente.

I "Revolving Loan Funds" differiscono dalle "Village Banks"; pur essendo orientati entrambi al raggiungimento dell'indipendenza finanziaria il primo tende a diventare una fonte continua di finanziamenti per una determinata area. Vengono raccolti fondi provenienti da fonti differenti i quali sono distribuiti come finanziamento ai diversi membri del gruppo che saranno obbligati a rimborsarlo. I pagamenti verranno messi a disposizione di altri clienti che pagheranno degli interessi in modo tale da generare profitti. L'obiettivo di questo modello è

creare una condizione tale per cui si riescano a progettare dei prestiti con delle condizioni pensate ad hoc per i soggetti finanziati. I gruppi sono molto numerosi (tra i 30 e i 100 membri), inizialmente il denaro raccolto è non è finalizzato ai singoli, mentre i prestiti successivi che vengono concessi dal gruppo sono destinati a clienti individuali di cui vengono esaminate approfonditamente le caratteristiche, per ridurre al minimo il rischio di fallimento. Per quanto concerne i costi, il tasso di interesse applicato ai singoli clienti è sensibilmente superiore rispetto a quello iniziale riguardante il prestito di gruppo. A differenza delle “Village Banks” i membri non devono accantonare somme di denaro derivanti dai loro risparmi ma la loro indipendenza economica avviene grazie al sistema di raccolta dei fondi e dei tassi di interessi sui prestiti. In questi modelli è importante l’assunzione delle nozioni: soprattutto in quest’ultimo il rapporto con l’istituto finanziatore è molto forte all’inizio in modo tale da imparare a gestire le finanze e valutare successivamente il merito creditizio dei clienti.

Le “Saving and Loan Association” hanno un funzionamento simile ai “Community-Managed Loan Funds” con la differenza che i primi sono indipendenti dalla nascita del gruppo stesso: i membri raccolgono fondi propri attraverso il capitale ed i risparmi. Il modello riprende quello delle ROSCAs reso più flessibile e più sostenibile dal punto di vista economico.

## **2.5. IL CONTINENTE ASIATICO**

Le statistiche, anche se approssimative, indicano che l’area del mondo in cui gli individui sono maggiormente esclusi dall’accesso al credito sia il continente Asiatico, in particolare i Paesi più poveri con una percentuale maggiore di esclusi dal settore finanziario sono: Bangladesh, India, Indonesia, Pakistan, Repubblica Popolare Cinese.. In questa particolare area del mondo è nato negli anni ’70 dello scorso secolo il microcredito come strumento di inclusione nei servizi finanziari delle persone più povere del mondo. Il Bangladesh è stato la fucina di questo nuovo progetto che successivamente si è espanso nelle zone limitrofe, non eliminando completamente la presenza delle banche tradizionali che applicano dei tassi estremamente elevati e condizioni di restituzione non favorevoli. La peculiarità di queste aree risiede nella presenza di piccoli gruppi di persone detti “Self Help Groups”, essi sono composti da individui poco abbienti provenienti dalle aree rurali del Paese, essi creano questa cerchia in modo tale da depositare regolarmente il denaro in modo tale da creare un fondo che verrà utilizzato per concedere finanziamenti senza nessun bisogno di garanzia, questa idea è nata dalla necessità di credito ma anche dalla forte presenza degli usurai. Questi gruppi

talvolta vengono notati dal governo o da organizzazioni non governative e quindi sostenuti per promuoverne la crescita.

In India (Rupa, Majumdar, Ramanujam, 2012), la crescita economica nel periodo tra il 2010 ed il 2011 il tasso di crescita dell'economia era dell'8,2%, con una percentuale di popolazione residente in aree rurali molto elevata. Il credito è una fonte molto importante per sostenere il ritmo della crescita ma il costo da sostenere per ottenere il finanziamento da parte della popolazione più povera è troppo alto per essere affrontato. Il microcredito è risultato uno strumento molto funzionale per ridurre il razionamento, questo settore in India è permeato dai "Self Help Groups" che offrono l'opportunità ai più poveri di diventare auto-sufficienti dal punto di vista finanziario. Questi gruppi consentono agli individui che ne fanno parte di risparmiare e migliorare la propria cultura finanziaria, essi ricoprono un ruolo di intermediazione tra la banca commerciale e gli individui che vengono aiutati e finanziati, ciò consente una drastica riduzione dei tassi di interessi ma anche una percentuale di rimborso sorprendentemente elevata. Il settore della microfinanza è sempre stato particolarmente orientato alle donne e anche in questa area del mondo la percentuale di figure femminili finanziate supera quella maschile: il tasso di rimborso che si osserva attraverso questo schema è molto elevato ovvero circa del 97% (Armendariz B. e Morduch, 2010).

## **2.6. L'AMERICA LATINA**

Un'altra area in cui il microcredito è un fenomeno diffuso, tanto da dare vita ad un proprio modello di prestiti di gruppo è l'America Latina, anch'essa molto popolosa e ricca di piccole aree rurali e zone urbane di periferia con una forte presenza di popolazione esclusa dal mercato del credito. La crescita economica è comunque stata sostenuta ma non ha eliminato le disuguaglianze sociali. La Bolivia è stato il primo Paese negli anni '80 ad adottare un metodo simile a quello adottato dalla Grameen Bank, attraverso il BancoSol, ovvero un'organizzazione nata come non governativa e successivamente diventata istituto finanziario. Ulteriori programmi sono stati sviluppati in Bolivia a partire dal successo ottenuto da BancoSol: Caja Los Andes, FIE, Prodem FFP; da questi modelli iniziarono a svilupparsi intorno agli anni '90 dello scorso secolo altre istituzioni concentrate sul microcredito in tutta l'America Latina: ACCION (Colombia, Messico e Perù) e Projeckt Consult International (El Salvador). Il settore del microcredito dell'America Latina è profittevole tanto da facilitare il passaggio delle varie organizzazioni nate come non governative a intermediari finanziari. La crescita smisurata negli ultimi anni di concessione di microfinanziamenti ha portato gli intermediari ad avere dei portafogli deteriorati, con qualità sempre inferiore subendo delle conseguenze in termini di redditività.

## **2.7. L'AFRICA SUB-SAHARIANA**

Le condizioni nella regione dell'Africa sub-sahariana spiegano il motivo tale per cui il microcredito abbia riscosso così tanto successo: il territorio presenta una ridottissima percentuale di inclusione finanziaria se confrontata con altre zone del mondo. Il sistema di microfinanziamenti ha però avuto difficoltà a diventare diffuso in tutto il territorio, in quanto il sistema di prestiti informali è fortemente radicato, gli usurai applicano tassi di interesse che non potrebbero essere ripagati in nessuna maniera e sono presenti i banchieri ambulanti che offrono un servizio che consiste nella raccolta dei risparmi degli individui, garantendo alla restituzione una certa percentuale di interessi. Esistono differenti istituzioni operanti in questa vasta area del mondo tra cui: le organizzazioni non governative, gli intermediari non finanziari, le cooperative finanziarie, le banche e le banche rurali. Nonostante questa ampia presenza di finanziatori, molti si rivolgono alle banche, poiché è diventato sempre più prominente il ruolo del risparmio. L'ambito microfinanziario è mancante di molte caratteristiche necessarie per il corretto funzionamento come ad esempio le strutture e le strumentazioni necessarie a raccogliere i dati. Data la piccola dimensione delle istituzioni che concedono microfinanziamenti, la frammentazione del mercato e gli elevati costi di transazione, è necessario accettare rendimenti più bassi o trovare dei modelli che consentano di ridurre al minimo i costi e che permetta di raggiungere un maggior numero di persone.

In questa area del mondo una delle istituzioni che si occupa di microcredito con maggiore successo è Al Amana, nata nel 1997 come organizzazione no profit, nel 2012 raggiunse 296262 clienti (<https://www.alamana.org>). L'organizzazione offre diversi servizi finanziari compresi i microfinanziamenti, i mutui e le micro assicurazioni. Anch'essa si avvale in diverse casistiche del prestito di gruppo piuttosto di quello individuale.

## **2.8. GLI OBIETTIVI DEGLI ISTITUTI DI MICROCREDITO**

L'obiettivo del microcredito, quando è nato, era quello di abbassare le percentuali di povertà mondiali ma al contempo essere sostenibile economicamente nel lungo periodo, grazie al suo iniziale successo il tasso di concessione di microfinanziamenti è salito esponenzialmente nel corso dei decenni. Con la crisi finanziaria internazionale, l'elemento chiave ovvero la sostenibilità è stato messo in discussione: la crescita è rallentata e la redditività ha subito un trend decrescente, incrementando i rischi connessi a questa attività, peggiorando la qualità delle attività presenti nei portafogli delle varie istituzioni finanziarie. Spesso quindi sono state rilevate delle attività prevalentemente incentrate sul profitto e un po' meno sul ruolo

socialmente rilevante del microcredito. Esso era nato come strumento anche di emancipazione per i poveri, che sarebbero potuti diventare imprenditori unicamente con le loro capacità e competenze apprese. Il microcredito nel corso dei vari decenni si è anche evoluto, nonostante la forte crescita che ha subito, i risultati che ha raggiunto sono ottimi: per il 2015 gli obiettivi prefissati nel “Microcredit Summit Campaign” (2009) riguardavano il raggiungimento di 175 milioni di famiglie povere in modo tale da consentire loro di usufruire del credito per migliorare la propria condizione di vita o da investire in un progetto, inoltre si impegnava a definire per 100 milioni di famiglie una soglia minima di reddito giornaliero (\$1). Questi obiettivi sono stati ampiamente raggiunti con soddisfazione da parte dei partecipanti. Nel corso dei decenni sono variati i servizi, permettendo di offrirne una più vasta gamma, ed ha anche permesso di raggiungere altre aree tra cui quelle urbane e non solo quelle dei più poveri (rurali).

## CONCLUSIONI

L'analisi effettuata si è concentrata sul fenomeno del razionamento del credito, esaminandone le cause attraverso alcuni modelli di asimmetria informativa ex-ante ed ex-post, per poi verificare effettivamente nella realtà cosa comporti questo fenomeno sia dal punto di vista delle imprese che degli individui. Per le prime il problema maggiore riguarda quelle di piccole e medie dimensioni; le banche per ogni credito che concedono devono sostenere dei costi che riguardano il reperimento delle risorse necessario, gli accantonamenti del capitale in modo tale da poter rispettare le normative (nel caso Europeo gli accordi di Basilea) e il costo per valutare il rischio di credito che dipende dalla facilità attraverso cui si riescono a reperire le informazioni. Gli istituti finanziatori tenderanno a razionare il credito alle Pmi ma in particolare a quelle che richiedono per la prima volta un finanziamento, a cui vengono richieste anche maggiori garanzie e prestiti di durata molto inferiore rispetto a quelli concessi alle grandi imprese. Spesso è stato rilevato che le banche locali offrano una possibile soluzione a questo problema di razionamento, però è importante sottolineare come questa sia una apparente soluzione, infatti questo tipo di intermediari concedendo i finanziamenti a coloro che non lo riceverebbero dalle grandi banche hanno un portafoglio di crediti di qualità nettamente inferiore. È necessario ridurre i costi soprattutto quelli riguardanti il reperimento delle informazioni.

Per alleviare il razionamento due degli strumenti più importanti possono essere considerate le garanzie (non esenti dall'informazione asimmetrica) e il microcredito. Riguardo a questo ultimo fenomeno le considerazioni sono molte: esso è uno strumento che indubbiamente in alcune aree del mondo è stato necessario per poter ridurre il livello di povertà. In Bangladesh la Grameen Bank è un esempio tuttora lampante di ciò; quello che questa banca si è prefissata di fare è stato di aiutare le famiglie dei piccoli villaggi partendo dalle figure femminili, garantendo anche l'istruzione riguardante i metodi di investimento del denaro ottenuto tramite il finanziamento. In molti Paesi questo modello è stato applicato in maniere differenti e con risultati non sempre uguali. L'efficienza di questo tipo di finanziamenti dipende da una serie vasta di fattori che non riguardano solo l'ambito economico del Paese di riferimento (PIL, crescita economica, shock, ecc.) ma anche fattori culturali: è fondamentale capire come approcciarsi nei vari villaggi alla popolazione, nei Paesi di religione musulmana avvicinarsi alle donne e far sì che siano loro le beneficiarie del prestito è più difficile rispetto ad altri posti con culture differenti.

Gli ottimi risultati ottenuti nei diversi Stati non possono essere considerati in assoluto merito del microcredito, perché non è possibile sapere cosa sarebbe accaduto in assenza di esso

oppure se sarebbe stato così efficiente se si fosse dovuto interfacciare con altre condizioni economiche del Paese. Uno dei motivi per cui questo modello ha avuto una così importante diffusione e successo è il ruolo che in esso ha la garanzia. Essa non è facile da ottenere quando si ha a che fare con individui poveri che vivono con qualche dollaro al giorno, però attraverso il meccanismo dei prestiti di gruppo gli individui si incentivano l'uno con l'altro nel pagamento al soggetto erogatore altrimenti non otterrebbero il denaro, è quindi importante questo concetto di responsabilità solidale.

Il microcredito è uno strumento che contribuisce a ridurre la povertà non solo nelle aree meno sviluppate del mondo ma anche nei Paesi più avanzati, dove sono stati stanziati anche dei fondi per aiutare le piccole imprese nello sviluppo in modo tale da contribuire alla crescita economica.

Il successo del microcredito in termini di elevate percentuali di rimborsi è spesso associato al rapporto che si instaura tra l'istituto finanziario che concede il prestito ed il cliente, esso è stato per lungo tempo considerato uno strumento sostenibile per la crescita economica, dopo la crisi finanziaria del 2007 la performance degli istituti erogatori di microfinanziamenti ha iniziato a deteriorarsi. La causa principale di questo declino non è però solamente il rallentamento delle economie internazionali ma la carenza di sostenibilità che talvolta si è notata in queste istituzioni; l'obiettivo principale delle stesse sarebbe dovuto non solo essere concentrato sul profitto ma anche sugli effetti nel lungo periodo nei villaggi rurali e nelle aree urbane a cui si riferiscono. La mancanza di rapporti di fiducia con i propri clienti ha indebolito il sentimento di onestà e di puntualità nel rimborso dei pagamenti; per rendere le istituzioni nuovamente sostenibili è necessario che esse trovino un compromesso tra gli obiettivi sociali intrinseci nel microcredito e quelli commerciali tipici di istituzioni private orientate al profitto.

La continua richiesta da parte degli istituti di microfinanza di sussidi da parte dell'esterno è un indicatore che permette di comprendere il motivo per cui molti economisti e politici ritengano che il microcredito non sia effettivamente una soluzione sostenibile.

Inizialmente il microcredito è stato considerato, ed ha dimostrato di esserlo, una valida soluzione al problema del razionamento del credito causato dalle asimmetrie informative, grazie al modello del prestito di gruppo nelle sue varie forme.



## BIBLIOGRAFIA

AKERLOF, G. A., 1970, “The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism”. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500.

ARMENDARIZ, B., MORDUCH, J., 2010, “The Economics of Microfinance”, seconda edizione, Massachusetts, The MIT Press, pp. 1-66 e 267-346.

BANERJEE, A., et al., 2013, “The Miracle of Microfinance? Evidence From a Randomized Evaluation”, Working Paper 18950, National Bureau of Economic Research.

BERGER, A. N. e UDELL, G. F., 1995, “ Relationship Lending and Lines of Credit in Small Firm Finance”, *The Journal of Business*, 68 (3), pp. 351-381.

BLUMBERG, B. F. e WILKO, A. L., 2008, “Business Starters and Credit Rationing”, *Small Business Economics*, 30, pp. 187-200.

CALCAGNINI, G., IACOBUCCI, D. e TICCHI, D., 1998, “Razionamento del credito e dimensioni di impresa”, *Moneta e credito*, giugno, pp. 197-211.

CRAIG, B. R., JACKSON III, W. E. e Thomson J.B., 2007, “Small Firm Finance, Credit Rationing, and the Impact of SBA-Guaranteed Lending on Local Economic Growth”, *Journal of Small Business Management*, 45(1), pp.116-132.

D’ESPALLIER, B., GUERIN, I., MERSLAND, R., “Women and Repayment in Microfinance: A Global Analysis”, *World Development*, 39(5), pp. 758-772.

DIAMOND, W. D., 1991, “Monitoring and Reputation: The Choice Between Bank Loans and Directly Placed Debt”, *Journal of Political Economy*, 99(4), pp.689-721.

DIAMOND, W. D., 1984, “Financial Intermediation and Delegated Monitoring”, “*The Review of Economic Studies*”, 51(3), pp. 393-414.

DOBLAS-MADRID, A. e MINETTI Raoul, 2013, “Sharing information in the credit market: Contract-level evidence from U.S. firms”, *Journal of Financial Economics*, 109, pp. 198-223.

FREIXAS, X., ROCHET, J., 2008, “Microeconomics of Banking”, seconda edizione, Massachusetts, The MIT Press, pp. 34-42.

GUIISO, L., 1998, "High-tech firms and credit rationing", *Journal of Economic behavior & organization*, 35, pp. 39-59.

JAFFEE, D. M. e RUSSELL, T., 1976, "Imperfect Information, Uncertainty, and Credit Rationing", *The Quarterly Journal of Economics*, 90 (4) , pp. 651-666.

JAFFEE, D., MODIGLIANI, F., (1969), "A teory and test of credit rationing", *American Economic Review*, December, pp. 850-872.

KAELAN, D., MORDUCH, J., "Access to Finance", *Handbook of Development Economics*, 5(71), pp. 4704-4734.

KATSUSHI, I., et al., 2010, "Microfinance and Household Poverty Reduction: New Evidence from India", *World Development*, 38(12), pp.1760-1774.

LA TORRE, M., VENTO, G. A., 2006, "Microfinance", Prima Edizione, PALGRAVE MACMILLAN, pp. 20-28.

LEVENSON, A. R. e WILLARD, K. L., 2000, "Do Firms Get the Financing They Want? Measuring Credit Rationing Experienced by Small Business in the U.S.", *Small Business Economics*, 14, pp. 83-94.

LUCIDO, N. e RENNE F., 2017, "Dinamiche del credito alle PMI e riflessioni operative", *Fondazione Nazionale dei Commercialisti*, 15 marzo, pp. 18-59.

LUNGARESI, S., 25 aprile 2013, "Tutte le mosse per allentare la strozzatura del credito", *Il Sole 24 ore*.

MAGO, S., 2014, *Microfinance and Poverty Alleviation: An empirical Reflection*, 1(2), pp. 5-13.

MORDUCH, J., 1999, "The Microfinance Promise", *Journal of Economic Literature*, 37, pp.1569-1614.

MORDUCH, J. A e HALEY, B., 2001, " Analysis of the Effects of Microfinance on Poverty Reduction", *NYU Wagner Working Paper*, n. 1014, pp. 6-55.

RUPA, J.S., MAJUMDAR, M., RAMANUJAM, V., 2012, “Self Help Group (SHG) – Bank Linkage Model- A Viable Tool for Financial Inclusion”, *Journal of Economics and Sustainable Development*, 3(10), pp.134-142.

STIGLITZ, J. E. e WEISS, A., 1981, “Credit rationing in markets with imperfect information”, *The American Economic Review*, 71 (3), pp 393-410.

WILLIAMSON, S. D., 1986, “Costly monitoring, financial intermediation, and equilibrium credit rationing”, *Journal of Monetary Economics*, 18, pp.159-179.

WILLIAMSON, S. D., 1987, “Costly Monitoring, Loan Contracts, and Equilibrium Credit Rationing”, *The Quarterly Journal of Economics*, 102(1), pp.135-146.

VAN ROOYEN, C. e STEWART, R., 2012, “The Impact of Microfinance in Sub-Saharan Africa: A Systematic Review of the Evidence”, *World Development*, 40(11), pp. 2249-2262.

YUNUS, M., Discorso pronunciato dal premio Nobel per la Pace del 2006 Muhammad Yunus in occasione della premiazione, Stoccolma, The Nobel Foundation, 2006.

## **SITOGRAFIA**

Al Amana < <https://www.alamana.org>>

Grameenbank, <<http://www.grameen-info.org/>>

International Year of Microcredit 2005, <<http://www.yearofmicrocredit.org/>>

SBA Loans < <https://www.sba.gov/blogs/sba-loans-explained-101-small-business-owners>>

The Microcredit Summit Campaign, <<http://www.microcreditsummit.org/>>

The World Bank < [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org) >