

# MICROFINANZA NEI PAESI IN VIA DI SVILUPPO: UN'OPPORTUNITÀ DI INVESTIMENTO SOCIALMENTE RESPONSABILE<sup>(\*)</sup>

ROBERTO MORO VISCONTI

La recessione economica, scatenata dalla crisi del sistema bancario e finanziario internazionale, pone nuovi interrogativi sul modo di “fare banca”, in presenza di impieghi in titoli o prestiti alla clientela che hanno evidenziato profili di rischio non percepiti prima della crisi e non supportati da un'adeguata patrimonializzazione.

Gli investimenti in istituzioni di microfinanza nei paesi in via di sviluppo, tradizionalmente caratterizzati da rendimenti contenuti, hanno dimostrato una scarsa correlazione con i mercati internazionali, con un conseguente limitato profilo di rischio.

La forte domanda di finanza etica, anche in risposta a una generalizzata percezione di crisi di valori, apre nuove strade e mercati scarsamente esplorati, in un'economia sempre più globalizzata in cui problemi e opportunità sono – nel bene e nel male – sempre più condivisi.

La microfinanza, una volta adeguatamente sviluppata, può dare un contributo duraturo e che si autoalimenta – come le fonti rinnovabili – alla soluzione della povertà, a differenza delle donazioni che svuotano le tasche dei benefattori per riempire solo temporaneamente quelle dei più bisognosi.

## 1. PERCHÉ LE BANCHE TRADIZIONALI NON SONO ADATTE AI PIÙ POVERI?

I sistemi bancari tradizionali non sono adatti per i poveri<sup>1</sup> analfabeti privi di garanzie, mentre prodotti *ad hoc*, fatti su misura per le esigenze di

ROBERTO MORO VISCONTI: docente di Finanza aziendale nell'Università Cattolica di Milano – dottore commercialista.

<sup>(\*)</sup> Il presente scritto rappresenta una sintesi di Moro Visconti (2008).

1. Per un'analisi dei problemi socioeconomici della povertà, si veda Banerjee, Duflo (2007); Matin, Hulme, Rutherford (2002); Rutherford (2000); Sachs (2005).

prenditori di fondi non convenzionali, possono riuscire ad ampliare l'accesso ai servizi finanziari, con positivi effetti collaterali in termini di riduzione delle ineguaglianze e di incentivo allo sviluppo economico.

La recessione dei paesi occidentali associata a una generalizzata crisi bancaria con severe conseguenze in termini di *capital rationing* rappresenta una preziosa occasione, anche per i più distratti, per comprendere la vitale importanza dell'accesso al credito e può forse consentire una maggiore immedesimazione nei problemi dei paesi sottosviluppati, tanto drammatici quanto sconosciuti o ignorati.

I fallimenti del mercato, oggi così drammaticamente evidenti anche nei paesi occidentali, giocano un ruolo significativo nel razionamento del credito, che danneggia fortemente i poveri meritevoli (piccoli imprenditori, negozianti, contadini, artigiani, ecc.), intrappolati in un contesto economico informale che non incoraggia né l'emancipazione, né lo sviluppo.

I problemi di *governance* e le asimmetrie informative che da sempre caratterizzano i rapporti tra datori e prenditori di fondi assumono nei paesi più poveri un rilievo tipicamente maggiore, essendo associati anche ad elevati costi di transazione (perché i tanti piccoli prestiti rendono il modello di business poco scalabile e ad alta intensità di capitale umano), all'assenza di garanzie, alla difficile allocazione del risparmio, alla carenza di prodotti assicurativi, a difficoltà nell'applicare i contratti, nell'ambito di sistemi giuridici dalle regole incerte, che contribuiscono a incrementare il rischio politico e il rischio paese, tipicamente elevato. Troppo per le banche tradizionali, basate su modelli occidentali<sup>2</sup> e incapaci di gestire i rischi –

2. Per una disamina sul mancato funzionamento del capitalismo nei paesi in via di sviluppo, si veda De Soto (2003).

ma anche di cogliere le opportunità – di altri mercati in cui si giocano partite con regole profondamente diverse.

## 2. L'INCLUSIONE FINANZIARIA, MOTORE DELLO SVILUPPO

La mancanza di un agevole accesso a tradizionali fonti di finanziamento è spesso l'elemento più critico nel determinare la persistenza di un'ineguaglianza dei redditi e una crescita rallentata<sup>3</sup>.

L'inclusione finanziaria<sup>4</sup>, guidata da una graduale rimozione delle barriere che ostacolano l'accesso ai mercati finanziari, è di grande aiuto ai poveri ricchi di talento – che non hanno in dote “né arte né parte” – offrendo loro opportunità di cui poi possono beneficiare ampi strati di popolazione, con una diffusione (*trickle down*) dei benefici che è tipica dei modelli di sviluppo e che si è verificata, a partire dalla rivoluzione industriale, anche nei paesi più evoluti. Lo sviluppo finanziario riduce anche le ineguaglianze dei redditi<sup>5</sup> e pone le basi di nuovi mercati di consumatori, trasformando i più poveri alla base della piramide sociale da un problema a una risorsa ricca di opportunità<sup>6</sup>.

Tra le principali barriere e vincoli che impediscono ai più poveri e alle piccole imprese nei paesi sottosviluppati di utilizzare i servizi finanziari, rilevano fattori micro e macro, quali ad esempio:

- l'accessibilità geografica, se gli sportelli bancari sono troppo lontani o troppo dispersi, come tipicamente avviene in aree sottosviluppate – e quindi economicamente non attraenti – o scarsamente popolate<sup>7</sup>;
- la mancanza di documenti adeguati (certificati catastali di proprietà; altri documenti legali, anagrafici o sanitari, ecc.), tipica dei paesi poveri;

- la mancanza di *assets* collateralizzabili e dotati di autonomo valore;
- l'assenza di lavori stabili con stipendi regolari;
- l'analfabetismo o altre gravi carenze educative;
- i problemi di salute o di denutrizione;
- l'instabilità politica e sociale, associata a una corruzione pervasiva;
- i pregiudizi e le discriminazioni verso i più poveri;
- la carenza di infrastrutture nei trasporti, erogazione di utenze (tra cui elettricità e acqua potabile), Internet, che tagliano fuori i più poveri dai benefici della globalizzazione.

Ma la maggior parte dei problemi che i più poveri affrontano quotidianamente sono ben difficili da individuare – soprattutto con gli occhi, spesso distratti, degli occidentali – perché i poveri raramente fanno notizia, non interessano ai più e i loro problemi vengono alla ribalta solo in caso di gravi crisi umanitarie, presto dimenticate. I più poveri soffrono, spesso in silenzio e raramente si ribellano, nascondendosi e vergognandosi della loro situazione.

Il limitato accesso alla finanza crea naturalmente segmentazione e barriere competitive, comportando inefficienze e indebolendo la competizione e, con essa, il rapporto qualità/prezzo. In questo contesto privo di reali opportunità, le speranze di uscire dalla trappola della miseria sono fatalmente poche. La globalizzazione<sup>8</sup> dei mercati, con i suoi standard comuni sempre più avanzati e il *digital divide*<sup>9</sup> rappresentano un altro fattore di segmentazione rispetto ai paesi più avanzati.

Il ripensamento dei sistemi bancari per i poveri è quindi un obiettivo primario, considerando anche il fallimento di banche statali locali, influenzate dalla politica (e quindi poco lungimiranti e intrinsecamente instabili) e frequentemente guidate da manager non professionali e corrotti.

3. Si veda World Bank (2008, pp. 1-19); Von Pischke (2002).

4. Si veda Helms (2006); World Bank (2004), World Bank (2008).

5. Si veda Beck, Demirgüç Kunt, Levine (2007).

6. Si veda Prahalad (2006).

7. Il legame tra povertà e scarsa densità di popolazione è ben noto, dal momento che la dispersione e la distanza da scuole, ospedali e altri servizi primari, assieme alla mancanza di infrastrutture, costituiscono i maggiori ostacoli allo sviluppo economico e sociale.

8. Il tema della globalizzazione è molto ampio, in continuo divenire e la sua analisi richiede un approccio interdisciplinare. Per una disamina economica, si veda Bonaglia, Goldstein (2008), mentre per un inquadramento storico si consulti utilmente Giovagnoli (2007).

9. Il limitato accesso ai prodotti ICT e alle reti informatiche è un problema crescente, anche se le reti *wireless* comportano minori impedimenti fisici in fase di installazione anche nei paesi più poveri, dove l'impatto dei cellulari è particolarmente positivo, consentendo un salto tecnologico che supera carenze infrastrutturali altrimenti insanabili. Si veda CGAP (2008a).

### 3. DAL MICROCREDITO ALLA MICROFINANZA

In base alla definizione dell'ONU "la microfinanza può essere intesa in senso lato come l'erogazione di servizi finanziari su piccola scala come i risparmi, il credito e altri servizi finanziari di base ai poveri". La "microfinanza" è concetto più ampio del "microcredito"<sup>10</sup>, comprendendo non solo la provvista di credito a debitori poveri ma anche un più ampio insieme di prodotti finanziari, comprensivi anche di servizi per l'allocazione dei risparmi, polizze assicurative e talora servizi di *money transfer*.

La differenza non è di poco conto, considerando anche che i poveri, che vivono contando su un reddito di mera sopravvivenza, spesso non sono in grado di risparmiare, specialmente in momenti difficili (guerre, epidemie, malattie a esseri umani, animali e piante, piaghe bibliche come le carestie, la siccità o le inondazioni, la grandine, ecc.), ma quando possono farlo spesso non hanno un posto sicuro dove depositare il denaro. Ma la capacità di risparmiare e accumulare risorse per i momenti difficili rappresenta, in molti casi, una forma primordiale di assicurazione, consentendo di stabilizzare i consumi.

I microdepositi sono, in molti casi, ancor più richiesti dei microprestiti e rappresentano una parziale forma di garanzia collaterale rispetto agli affidamenti, soprattutto se legati a tipologie base di assicurazioni (come quelle contro le malattie). Importanti sono anche i riflessi sull'*habitus* mentale del debitore, disciplinato a rispettare il servizio del debito, evitando di disperdere il denaro preso a prestito, spesso sotto i fumi dell'alcool. I microprestiti sono peraltro più diffusi dei microdepositi<sup>11</sup> a causa di:

- disposizioni normative e di *compliance*, tradizionalmente assai più restrittive per le istituzioni che raccolgono depositi (e che da quel momento divengono vigilate<sup>12</sup>);
- affidabilità, dal momento che è ben più diffici-

le persuadere i clienti a depositare i propri soldi che non a chiederli in prestito;

- tempistica ed entità dei flussi di cassa, poiché i rientri dal debito sono scadenzati con regolarità, mentre i depositi sono effettuati casualmente.

La microfinanza non rappresenta – a ben vedere – una rivoluzione copernicana priva di precedenti e le soluzioni proposte per risolvere le problematiche sopra sintetizzate hanno radici storiche ben note, anche nel mondo occidentale, come si vedrà nel par. 4.

I precursori delle istituzioni di microfinanza (*Microfinance Institutions*, MFI) includono i cambivalute, spesso simili a strozzini o usurai, le cooperative di credito o di prestiti di gruppo (*group lending*), mentre le istituzioni più formali di microfinanza sono più simili alle banche tradizionali, anche se con caratteristiche peculiari.

La microfinanza sta dimostrando sul campo di essere un utile strumento per raggruppare il rischio di prenditori di fondi che si garantiscono a vicenda, dimostrando – e questo è il successo più grande – che anche i più poveri possono dimostrarsi debitori affidabili.

I prestiti di gruppo monitorati all'interno dai suoi membri, le rate di rimborso molto ravvicinate (talora anche settimanali o giornaliere) e la piccola entità dei prestiti (anche nell'ordine delle poche decine di dollari<sup>13</sup>) sono di grande aiuto nell'attuare tipici problemi di governance – altrimenti ingestibili – come la selezione avversa (la difficile distinzione tra chi merita e chi non merita il credito), il *moral hazard* (la tentazione di "scappare con i soldi") e l'insolvenza strategica (la falsa rappresentazione di una bancarotta per evitare il rimborso del debito).

La disponibilità di prodotti sinergici come i microdepositi o i prodotti assicurativi consente di passare dal microcredito in senso stretto alla microfinanza e rappresenta un buon "paracadute" contro le avversità endemiche dei paesi in via di sviluppo.

10. Per un inquadramento della tematica, si veda anzitutto in italiano Becchetti (2008) e, in inglese, la classica opera di Armendariz de Aghion, Morduch (2005).

11. Si veda Roodman, Qureshi (2006).

12. La vigilanza bancaria nei paesi in via di sviluppo è ovviamente assai meno sofisticata di quella in vigore nei paesi occidentali e spesso le istituzioni bancarie che non

raccogliono depositi non sono soggette ad alcuna regolamentazione. Il ruolo delle banche centrali come prestatori di ultima istanza è anch'esso nei fatti ostacolato dalla carenza di riserve.

13. È questa la valuta più comunemente usata nelle statistiche, anche se nella realtà operativa i prestiti sono denominati in valuta locale.

Gli elevati tassi di interesse applicati dalle istituzioni di microfinanza per ripagare gli alti costi operativi (dovuti anche alla limitata scalabilità del modello di business, basato su un'alta intensità di fattore lavoro ripartita su tanti piccoli prestiti) rendono ovviamente l'indebitamento più difficoltoso per i più poveri, anche se i sussidi agli impieghi – apparentemente incentivanti – nella realtà possono peggiorare la situazione.

La microfinanza consente agli investitori istituzionali e a singoli investitori – soprattutto attraverso i *Microfinance Investment Vehicles*<sup>14</sup> – di cogliere opportunità di investimento socialmente responsabili, offrendo ragionevoli profili di rischio-rendimento, con un'efficace diversificazione rispetto ad altri investimenti.

L'obiettivo più ambizioso della microfinanza, che non costituisce certo una panacea nei confronti del sottosviluppo, è quello di ridurre la povertà con un meccanismo che si autoalimenta, senza richiedere continue donazioni che spesso viziano e al tempo stesso umiliano i più poveri, svuotando – soprattutto in fasi recessive e ciclicamente avverse – le tasche dei donatori. La sostenibilità priva di sussidi, associata a una ragionevole profittabilità e a una elevata penetrazione presso gli strati più poveri della popolazione (*outreach*), rappresenta l'obiettivo più ambizioso e difficile da raggiungere.

Il tradizionale microcredito a livello informale fa perno sui prestiti individuali su base volontaria e reciproca, da parte di individui con disponibilità temporanee in eccesso o che raccolgono e prestano denaro in modo non regolamentato o cambiavalute, che avvicinano agevolmente i poveri offrendo piccoli prestiti, con un approccio informale spesso basato su rendite monopolistiche che comportano elevati tassi di interesse. La conoscenza diretta del debitore riduce le asimmetrie informative mentre l'approccio flessibile e rapido è particolarmente apprezzato da debitori spesso privi di reali alternative.

Spesso gli usurai si comportano da *stakeholders* multiruolo (ponendo in essere altri rapporti economici con i debitori, affittando loro terre coltivabili, case o attrezzi da lavoro, comprando i loro prodotti o impiegandoli come forza lavoro, ecc.); in tal caso il loro potere contrattuale evidentemente cresce, incrementando gli "incentivi" per il de-

bitore a onorare i propri impegni. L'asservimento dei debitori accresce il potere degli usurai, incentivati ad evitare una loro emancipazione anche attraverso un credito al consumo piuttosto che finalizzato alla meno effimera creazione di valore tramite investimenti a più lungo termine.

Le pratiche di finanziamento abusivo e predatorio, condotto con modalità estorsive e ingannevoli, creano ai più poveri danni spesso maggiori degli alti tassi di interesse<sup>15</sup>.

A uno stadio più evoluto di intermediari creditizi, si collocano le ROSCAS<sup>16</sup> (*Rotating Savings and Credit Associations*), basate sulla condivisione di risorse finanziarie in un ampio gruppo di vicini e amici, spesso dello stesso clan, assegnate a rotazione a singoli membri, le ASCAS (*Accumulating Savings and Credit Associations*), più complesse e flessibili, dal momento che consentono una distinzione tra datori e prenditori di fondi o le cooperative di credito. I prestiti di gruppo rappresentano un'altra forma embrionale di microfinanza e storicamente hanno costituito il modello della Grameen bank fondata da Yunus.

Queste forme primitive di intermediari si basano sulla semplicità dei rapporti, sul monitoraggio diretto e sull'assenza di alternative (che non rappresenta certo uno stimolo all'innovazione), ma sono fatalmente soggette a forti conflitti di interesse e a severi limiti di scopo.

Le cooperative o unioni di credito rappresentano uno strumento più avanzato, più vicino alle istituzioni di microfinanza e ben conosciute in Europa fin dal XIX secolo (con l'esempio tedesco delle Raiffeisen, fin dal 1864), e in una logica di gruppo forniscono servizi finanziari ai più poveri, incoraggiando il monitoraggio tra gli aderenti alla cooperativa e l'allineamento degli interessi, con peculiari regole di democrazia societaria basate sul noto modello del voto capitaro.

I prestiti di gruppo – ancora una volta, non una novità della microfinanza, in quanto estensivamente usati fin dal XIX secolo nelle banche mutualistiche e nelle compagnie di assicurazione – rappresentano un espediente ben noto in microfinanza per superare il problema dell'assenza di garanzie. Il gruppo è normalmente composto da 5 a 20 persone, che garantiscono per i prestiti concessi a un

14. Analizzati nel par. 6.1.

15. CGAP (2004a). Si veda anche il par. 4.

16. Si veda [www.gdrc.org/icm/rosca/rosca-resources.html](http://www.gdrc.org/icm/rosca/rosca-resources.html).

membro; se il membro dimostra di meritare fiducia, il prestito è esteso ad altri membri del gruppo. L'essenza del group lending consiste nel trasferire le responsabilità del merito creditizio dai funzionari di banca ai creditori, che contribuisce alla selezione dei membri del gruppo, agevolando il rispetto delle clausole contrattuali; in cambio, i clienti ricevono prestiti altrimenti inaccessibili.

Il monitoraggio si verifica con incontri settimanali tra l'istituzione di microfinanza e i membri del gruppo e lo status del debitore è scrutinato pubblicamente, minimizzando i costi di monitoraggio e consentendo di conseguire alcune economie di scala. Il group lending non è peraltro la panacea per ogni male e funziona essenzialmente nelle aree rurali dove il controllo sociale è molto forte e i membri più meritevoli rischiano di essere danneggiati dagli altri ("per colpa di qualcuno non si fa credito a nessuno"). Ma anche le sanzioni sociali nelle aree rurali possono avere un'efficacia e una credibilità limitata, soprattutto in presenza di vincoli di clan ("cane non mangia cane"). Un altro limite, a livello macro, dei prestiti di gruppo, emerge in occasione di crisi sistemiche, come hanno dimostrato le periodiche devastanti inondazioni in Bangla Desh, patria della microfinanza con il premio Nobel Yunus, che non a caso ha progressivamente abbandonato questo modello che peraltro, pur con i suoi limiti, mantiene una validità di fondo in molti contesti.

Gli incentivi dinamici, come la minaccia potenziale di non poter accedere al rifinanziamento, possono portare a una miglior selezione del gruppo.

Nelle istituzioni di microfinanza più grandi e solide, appartenenti al segmento Tier 1 o Tier 2 di capitale di vigilanza<sup>17</sup>, la raccolta di risparmi attraverso i depositi può essere rimpiazzata da altre fonti di approvvigionamento tradizionalmente più economiche, anche se oggi ostacolate dalla crisi bancaria (prestiti interbancari; fondi internazionali; iniezioni di equity, ecc.).

I più poveri non hanno tipicamente accesso a prodotti assicurativi, anche se il tessuto sociale, particolarmente forte nelle aree rurali, fornisce una sorta di assicurazione informale di base.

Quando i poveri hanno problemi economici, la loro "assicurazione" spesso consiste in una drastica riduzione dei consumi – come il razionamento ali-

mentare – o il ritiro dei figli da scuola, assai più frequente nei periodi di crisi.

Gli ostacoli all'espansione delle microassicurazioni sono tipicamente rappresentati dagli elevati costi di gestione di piccole posizioni, che analogamente ai microdepositi e microprestiti non consentono il dispiegamento di adeguate economie di scala, e dall'assenza di intermediari professionali nella gestione della catena del rischio (fino alla riassicurazione, tendenzialmente assente).

Nel presente studio si è scelto di non riportare dati statistici sulla microfinanza, non perché essi non siano importanti, ma a causa del loro continuo divenire e della loro ampiezza, che riguarda molti aspetti correlati (tassi di interesse applicati nei diversi paesi; classificazioni delle istituzioni di microfinanza, in base a tipologie come il segmento Tier; elenco dei principali Microfinance Investment Vehicles con caratteristiche e *assets under management*; parametri macro sui tassi di cambio; rendimenti delle istituzioni di microfinanza rettificati per il cambio; livello di rischio degli investimenti e correlazione con gli altri assets, al fine di poter stimare l'effetto della diversificazione, ecc.). Si rimanda il lettore più interessato ai principali siti Internet<sup>18</sup>, ricchi di statistiche aggiornate sui diversi parametri, da ricercare con un po' di pazienza.

#### 4. IL PARADOSSO DEI TASSI DI INTERESSE: PERCHÉ IL CREDITO A BUON MERCATO PUÒ DANNEGGIARE I POVERI

Ci si potrebbe chiedere perché è più facile comprare un dentifricio che acquistare (prendere in prestito) denaro, dal momento che – seguendo basilari regole economiche – i prezzi si adeguano per far incontrare domanda e offerta a un equilibrio di mercato. Di conseguenza, quando la domanda per il dentifricio eccede l'offerta, il prezzo sale fino al raggiungimento di un nuovo punto di equilibrio. Se il prezzo è troppo alto, qualcuno smetterà di comprare il dentifricio ma chi vorrà invece procedere comunque all'acquisto, non avrà alcun problema di accesso.

Il mercato del credito è per certi versi simile, an-

17. Si veda, per approfondimenti, Deutsche Bank (2007).

18. Si veda quanto riportato nella sitografia, con particolare riferimento alle statistiche del Micro Banking Bulletin, [www.mixmbb.org/](http://www.mixmbb.org/).

che se manifesta importanti differenze, magistralmente illustrate dal premio Nobel Stiglitz<sup>19</sup>: anche in questa circostanza se la domanda di moneta eccede l'offerta, il prezzo – rappresentato dai tassi di interesse – sale fino a raggiungere un nuovo equilibrio, ma in questo caso – e qui sta la differenza – un problema di accesso può sorgere comunque e i problemi informativi e di governance evidenziati nel par. 3 (asimmetrie, conflitti di interesse, *moral hazard*, selezione avversa, insolvenza strategica, ecc.) possono portare a un razionamento del credito anche in equilibrio. E ciò si verifica perché le banche si preoccupano non solo degli interessi da addebitare, ma anche del profilo di rischio del debitore.

In tale contesto, è agevole comprendere perché elevati tassi di interesse rappresentino un'arma a doppio taglio: da un lato garantiscono alle banche rendimenti più elevati, che remunerano anche l'assenza di garanzie, ma dall'altro possono dimostrarsi troppo elevati – insopportabili – per i debitori, che possono essere incentivati ad assumere comportamenti opportunistici, con più elevate probabilità di insolvenza, nella consapevolezza di tentare la sorte avendo poco da perdere.

Questo contesto di riferimento si applica anche alla microfinanza, che peraltro manifesta alcuni aspetti peculiari.

Un brevissimo *excursus* sull'evoluzione storica dei tassi di interesse può consentire di meglio inquadrare la fattispecie.

La storia ci tramanda il ricordo di prestatori di denaro a interessi da usura, antico vizio capitale, caratterizzato da crudeli strumenti coercitivi in caso di mancato pagamento, come testimonia Shylock nel *Mercante di Venezia* di Shakespeare. Non sorprenda il fatto che l'usura è da sempre fortemente condannata nelle religioni del Libro<sup>20</sup>: il Deuteronomio della Bibbia per ebrei e cristiani o il Corano per i musulmani, con conseguenze tuttora presenti nella finanza islamica<sup>21</sup>, che non consente l'applicazione di interessi.

La finanza medioevale, magistralmente rappresentata dai Medici nella Firenze del XV secolo, si è evoluta in senso imprenditoriale e i singoli prestatori sono stati sostituiti dalle “banche” – che

usavano i “banchi” per cambiare valuta – con regole e costi che cominciavano a giustificare l'applicazione di tassi di interesse.

Le banche moderne hanno considerevolmente raffinato il modello, intermediando liquidità tra datori e prenditori di fondi e offrendo – non gratuitamente – servizi sempre più articolati.

Le origini del microcredito possono essere fatte risalire ai Monti di Pietà alla fine del XV secolo<sup>22</sup>, stabiliti da ordini religiosi per erogare credito ai poveri.

Alla fine del XIX secolo, le cooperative di credito e le casse di risparmio si sono diffuse in Europa per erogare credito alle nascenti piccole e medie imprese; significativa, in tal senso, è l'esperienza delle citate Raiffeisen in Germania o delle casse rurali e artigiane o delle banche popolari o di credito cooperativo in Italia. Il microcredito è quindi nato in realtà ben prima della famosa Grameen Bank (“banca del villaggio”) fondata dal premio Nobel Mohammed Yunus<sup>23</sup> in Bangla Desh nei primi anni Ottanta del secolo scorso.

In questo contesto storico evolutivo, i tassi di interesse hanno trovato una loro razionalità e giustificazione sotto il profilo economico, basate anche sulla remunerazione di un servizio di intermediazione sempre più sofisticato; il dibattito sull'entità e congruità dei tassi è peraltro ancora oggi particolarmente acceso.

Nella microfinanza, i tassi di interesse hanno in tutti i paesi in via di sviluppo, seppure con ampie differenze, livelli incredibilmente elevati, generando scandalo tra coloro che idealmente ritengono che la microfinanza dovrebbe essere alla portata anche dei più poveri. I tassi più elevati sono poi di norma applicati alle donne, ai margini del mercato del lavoro e pesantemente discriminate.

I tassi di interesse normalmente variano dall'1,5% al 4% e se tali livelli possono sembrare all'apparenza più che ragionevoli, è solo sulla base dell'equivoco che si tratta di tassi mensili e non annuali<sup>24</sup>. E gli interessi sono spesso pagati mensilmente, con una capitalizzazione che ne aumenta considerevolmente l'onerosità. Anche i tassi reali, che

22. Si veda UCID (2006, p. 14).

23. Per approfondimenti sul modello della Grameen Bank, si veda Yunus (1999), Gupta (2006) e [www.GrameenFoundation.org](http://www.GrameenFoundation.org).

24. Come rilevano Krauss, Walter (2008), il tasso annualizzato dei prestiti di microfinanza è generalmente compreso tra il 20% e il 60%.

19. Stiglitz, Weiss (1981).

20. Si veda Mews, Abraham (2007),

21. Si veda [www.islamic-banking.com/](http://www.islamic-banking.com/) e Karim, Tarazi, Reille (2008).

scontano un'inflazione spesso elevata, rimangono comunque alti.

Gli intermediari informali – come gli usurai – praticano peraltro interessi ben più elevati e in totale assenza di trasparenza ma la loro capillare diffusione è un indice – per molti versi, sorprendente – di una relativa insensibilità ed elasticità dei più poveri ai tassi, dovuta anzitutto alla mancanza di alternative. L'ampliamento dell'offerta di risorse finanziarie è pertanto un fattore chiave per lo sviluppo e condizioni più favorevoli sui tassi indotte dalla maggior competizione ne rappresentano la logica conseguenza. L'accesso alla finanza è ancor più rilevante delle condizioni: l'importante è partecipare, al pur doveroso miglioramento delle regole del gioco si penserà dopo.

Le cause di tale livello dei tassi sono molteplici e riconducibili alla già richiamata bassa scalabilità del modello di business, che fatica a ripartire alti costi fissi di struttura su tanti piccoli prestiti, alla difficoltà di raccogliere depositi (soprattutto da parte di istituzioni che non sono Tier 1 o Tier 2) o altre fonti di finanziamento, ai costi dei prestiti basati su criteri di affidamento relazionali, che richiedono alti spread.

Le strategie di contenimento dei tassi di interesse, che spesso si spingono fino all'usura, delimitando l'accesso alla finanza e creando rilevanti interrogativi etici, si basano essenzialmente su due direttrici:

- le sovvenzioni alle istituzioni di microfinanza, che possono praticare tassi più bassi, peraltro indebolendo i debitori e creando un mercato drogato e segmentato;
- i tetti ai tassi di interesse<sup>25</sup> – come i tassi antiusura tipici dei paesi occidentali – che hanno avuto risultati spesso deludenti<sup>26</sup>, agevolando l'erogazione di prestiti con modalità predatorie e prive di scrupoli, che danneggiano fortemente i più poveri, escludendoli comunque dal mercato del credito che diventa più selettivo. Le istituzioni di microfinanza che con il vincolo del tetto ai tassi di interesse non riescono a coprire i costi, tendono fatalmente a ritirarsi dai mercati meno profittevoli o a crescere più lentamente. Le ONG sono disincentivate a trasformarsi in intermediari autorizzati<sup>27</sup> e i tetti ai tassi creano distorsioni anche perché è dif-

ficile coprire tutte le diverse tipologie di tasso (si pensi alle complesse definizioni di TAN, TAEG, ecc. nel nostro paese: se faticano a comprenderle le nostre massaie, figuriamoci i poveri semianalfabeti), con stimoli ad aggirare la normativa in mercati in cui i debitori sono spesso ignoranti, e avere un'effettiva autorità su intermediari non regolamentati, che tanto più distorcono il mercato quanto più questo è regolamentato.

Il credito a buon mercato – di per sé auspicabile – può avere sgraditi effetti collaterali, creando inefficienze allocative e sotto il profilo dei rimborsi, disincentivati anche dalla percezione che i prestiti poco onerosi finiscono per assomigliare a dei sussidi a fondo perduto<sup>28</sup>.

I sussidi, per funzionare, devono avere durata temporanea, per non creare una dipendenza strutturale, ben difficile da sradicare.

Il livello dei tassi di interesse è, tra i tanti problemi che i poveri devono affrontare per accedere al credito, tra i più vistosi e immediatamente percepibili, anche se meno drammatico di altri, anche considerando che i progetti di investimento che i poveri riescono a farsi finanziare hanno redditività spesso elevate e una buona marginalità (tipica delle basi di partenza molto basse), che di norma consentono di onorare il servizio del debito e reinvestire l'eccedenza o indirizzarla ai risparmi, creando un circolo virtuoso.

La tecnologia può aiutare nell'abbassare i tassi di interesse riducendo i costi di transazione.

Lo scottante problema del (giusto) livello dei tassi di interesse, resta ampiamente dibattuto, sia nei paesi occidentali, sia in quelli in via di sviluppo. Almeno in questo, tutto il modo è paese.

## 5. DALLA SOPRAVVIVENZA ALL'AUTOSUFFICIENZA: COME LE ONG CON UNA VISIONE SOCIALE POSSONO DIVENTARE BANCHE COMMERCIALI

Le istituzioni di microfinanza in genere operano seguendo una delle tre seguenti modalità evolutive<sup>29</sup>:

- *mera sopravvivenza*: tentano semplicemente di coprire le spese correnti, con una progressiva ero-

25. Si veda World Bank (2008, p. 16); CGAP (2004b).

26. Si veda CGAP (2004a).

27. La tematica è affrontata nel par. 5.

28. Si veda Armendariz De Aghion, Morduch (2005, pp. 244-245).

29. Si veda Pollinger *et al.* (2007).

sione della dotazione iniziale di capitale; in assenza di continui interventi degli sponsor, sono condannate all'estinzione, in linea con la selezione darwiniana che contraddistingue il settore, caratterizzato da un alto tasso di mortalità che porta alla scomparsa delle istituzioni più deboli, assieme al loro avviamento e ai piani di sviluppo, generando disaffezione nei donatori e sconcerto nei beneficiari, che possono anche lasciarsi andare a comportamenti opportunistici, evitando di rimborsare il debito a una controparte destinata a uscire di scena;

- *sostenibilità* incentrata sull'abilità di assicurare una sopravvivenza a più lungo termine, raggiungendo e mantenendo un punto di *break even* tra ricavi e contributi, da un lato, e i costi fissi e variabili, dall'altro. Le istituzioni sostenibili per definizione remunerano il loro costo del capitale;
- *piena autosufficienza*: è uno standard ancora più elevato, che consente di aumentare la gamma dei prodotti, rendendo possibile il grande salto di qualità da microbanche concentrate unicamente sui microprestiti in istituzioni di microfinanza a tutto tondo, in grado di raccogliere depositi, offrire prodotti assicurativi, praticando prezzi di mercato in un contesto non distorto da sussidi, a tutto vantaggio di una maggior competizione che può avere un effetto indotto positivo sui consumatori, anche se può tagliar fuori i più poveri. La piena autosufficienza agevola evidentemente la raccolta di capitale da diverse fonti, così come la competizione crea pressioni per controllare i costi e ricercare recuperi di marginalità tagliando i costi.

L'evidenza empirica, in sintonia con i principi base del marketing, dimostra che la convivenza di una pluralità di intermediari creditizi con differenti caratteristiche e target crea una segmentazione dell'offerta che agevola l'incontro con una clientela che tende a differenziarsi sempre più a mano a mano che cresce il grado di sofisticazione, strettamente correlato con il livello di sviluppo economico. Nei paesi più poveri l'offerta è evidentemente meno ricca, anche se un suo ampliamento è un tassello fondamentale per agevolare l'accesso alla finanza, *driver* fondamentale dello sviluppo. La teoria istituzionale del ciclo di vita<sup>30</sup> descrive un percorso evolutivo in cui la maggior parte delle istituzioni di microfinanza nascono come ONG con una visione sociale, finanziando la loro ope-

30. Si veda Bogan (2008).

ratività con contributi da donatori e istituzioni internazionali<sup>31</sup>.

Il vero salto di qualità si ha, come anticipato, quando l'istituzione diventa regolamentata e inizia a raccogliere depositi, ricevendo minori sussidi e praticando alla clientela tassi di interesse più elevati, con uno spread rispetto alla remunerazione dei depositi e delle altre fonti anche interbancarie di finanziamento che consenta, come per le banche ordinarie, un'adeguata remunerazione.

L'intensità della regolamentazione è argomento molto dibattuto: come una medicina, se è troppa uccide il paziente ma se è troppo poca è inutile. Un approccio pragmatico alla questione – delicata a tutte le latitudini – non può non tener conto dei vantaggi, dei costi e dell'effettiva applicabilità della vigilanza, che deve tener conto – nei paesi in via di sviluppo – del basso grado di sofisticazione di vigilanti e vigilati. Le *Consensus Guidelines* sulla regolamentazione delle istituzioni di microfinanza<sup>32</sup> affrontano con equilibrio la complessa questione, argomentando che le istituzioni che raccolgono piccoli depositi non necessariamente devono essere vigilate, specialmente laddove i depositanti sono anche affidati dalla banca, che richiede loro di effettuare depositi a garanzia, rimanendo creditrice netta nei loro confronti.

Come rileva Bogan (2008), il processo di transizione varia molto a seconda delle aree geografiche ed è più avanzato nell'America latina, mentre in altre aree le ONG non regolamentate sono ancora predominanti, con costi impliciti derivanti dalla maggior difficoltà a reperire risorse finanziarie a condizioni competitive; nei mercati caratterizzati da rilevanti imperfezioni, ove operano la maggior parte delle istituzioni, la flessibilità delle ONG non regolamentate consente loro di conservare un vantaggio competitivo.

Il contesto macroeconomico del paese e il grado di sviluppo dei suoi mercati finanziari giocano un ruolo fondamentale non solo nella formazione degli assetti della regolamentazione, più sofisticata nei paesi più avanzati, ma anche nel ventaglio delle possibilità di accesso alle risorse finanziarie. L'ambiente è decisivo per agevolare e rendere più economico tale accesso<sup>33</sup>.

31. Si veda De Sousa-Shields, Frankiewicz (2004); Helms (2006).

32. Si veda Christen, Lyman, Rosenberg (2003).

33. Si veda CGAP (2008b).

Le istituzioni di microfinanza che si basano esclusivamente sulle elargizioni dei donatori hanno rilevanti problemi di *capital rationing*, che ostacolano la crescita e spesso la ricerca dell'efficienza, che per le istituzioni non sovvenzionate è invece una questione di sopravvivenza e di reazione ai cambiamenti di mercato (ad esempio, se i tassi scendono, le istituzioni che non si adeguano perdono i clienti). Per le istituzioni sponsorizzate le priorità sono spesso diverse, ad esempio il perseguimento di finalità sociali verso clienti particolarmente poveri e fatalmente non remunerativi<sup>34</sup>.

La maggior parte delle istituzioni di microfinanza è di piccole dimensioni e la crescita per molti non è una priorità e, oltretutto, deve essere finanziata quasi integralmente da donatori disposti a sostenere pesantemente l'istituzione prima che essa oltrepassi la soglia fatale dell'autosufficienza. E i modelli finanziati con donazioni sono difficilmente sostenibili nel lungo periodo, anche perché le culture e la mentalità dei donatori, di norma stranieri e beneficiari locali, faticano a convivere nel lungo termine, soprattutto se i frutti della sospirata emancipazione tardano ad arrivare.

Il denaro è da sempre un'arma a doppio taglio, che allevia la povertà creando al tempo stesso nuove dipendenze, mentre solo l'autostima e la capacità di risolvere da soli i propri problemi, prima o poi, possono finalmente interrompere la spirale di dipendenza che affligge i più poveri, confinati alla base della piramide sociale<sup>35</sup>.

## 6. INVESTITORI ISTITUZIONALI E MICROFINANZA: UN MATRIMONIO DI INTERESSE?

La domanda potenziale di servizi finanziari nei paesi in via di sviluppo è così ampia che anche la microfinanza, nonostante i suoi indubbi meriti e successi, è ben lontana dal suo soddisfacimento, che probabilmente potrà avvenire solo attraverso l'affiancamento di canali bancari tradizionali<sup>36</sup>.

La sostenibilità finanziaria delle istituzioni di microfinanza è ovviamente un prerequisito irrinunciabile per attrarre investitori non filantropi che

possono scegliere se costituirne una *ex novo*, ovvero se entrare con specifici veicoli di investimento nel capitale di un'istituzione già esistente e in equilibrio, con risparmio di tempi e costi.

Gli investimenti in istituzioni di microfinanza dei paesi in via di sviluppo sono da alcuni anni appannaggio di pochi investitori specializzati e non sono mai rientrati nel target di fondi o altri veicoli di investimento per i quali i paesi in via di sviluppo – privi di mercati azionari inseriti nel circuito finanziario globale – sono da sempre *out of scope*, potendo, al più, essere presi in considerazione i soli investimenti in alcune *blue chips* dei principali paesi emergenti, di norma inseriti all'interno di fondi diversificati, anche al fine di evitare uno *stock picking* ritenuto prematuro e rischioso. Un approccio sicuramente troppo "aristocratico" per poter prendere in considerazione istituzioni operanti in paesi sottosviluppati.

I pochi coraggiosi che fin qui hanno operato – consentendo di trovare un prezioso punto di incontro tra creazione di ricchezza e riduzione di povertà – hanno evidentemente privilegiato le istituzioni di microfinanza più grandi, appartenenti al comparto Tier 1 (o, al più Tier 2), meglio se quotate in borsa o in procinto di quotarsi e operanti in paesi dall'*outlook* stabile o in progresso. Precauzioni condivisibili, anche se tali da restringere la scelta a un manipolo di titoli, verso i quali si sono concentrate attenzioni talora sproporzionate di investitori che hanno invece snobbato altre istituzioni marginalmente meno solide e strutturate, anche se caratterizzate, in taluni casi, da interessanti prospettive di sviluppo, meritevoli di essere assecondate da capitale di rischio paziente e qualificato. È questo, peraltro, un ambito di intervento ancor più di nicchia di intermediari intrinsecamente attrezzati a gestire un più elevato profilo di rischio, come i *venture capitalists*, a fronte di speranze di ottenere rendimenti elevati nel medio-lungo termine.

L'attitudine a investire in istituzioni così particolari e così lontane dai classici percorsi di analisti e gestori ha come presupposto un approccio culturale fondato non solo sulla sensibilità verso tematiche intrise di venature etiche, ma anche caratterizzato da un'apertura mentale che sappia coniugare una sana prudenza con la ricerca di opportunità largamente inesplorate e, in quanto tali, per lo più intatte e non svilite dai rendimenti marginalmente decrescenti che da sempre ac-

34. Si veda Armendariz De Aghion, Morduch (2005).

35. Si veda Prahalad (2006).

36. Si veda Brugger (2004).

compagnano gli investimenti oggetto di crescenti attenzioni.

La conoscenza delle istituzioni in cui investire va sviluppata, considerandone le peculiarità, anche attraverso un approccio *bottom up*, che prenda le mosse da una conoscenza maturata *in loco*, attraverso contatti e monitoraggi periodici delle singole istituzioni, valutate all'interno del peculiare e spesso fragile contesto istituzionale in cui operano.

Emerge, in sostanza, l'esigenza di affrontare questi investimenti "sporcandosi le mani" a livello locale, in ambienti non sempre facili e culturalmente assai distanti dagli stereotipi frutto di una globalizzazione dalla potente forza centripeta e standardizzante; tale operazione è spesso condotta da alcuni fondi specializzati, cui si appoggiano investitori più generici, che affidano ai primi la delicata fase di stock picking, ricerca e monitoraggio che precede gli investimenti.

Il rischio di questi investimenti così peculiari viene *ictu oculi* percepito come molto elevato dai più, che per ignoranza tendono peraltro a ingigantire scenari infausti che non sempre sono da inquadrare come effettivamente probabili o verosimili. E anche i rendimenti, non di rado dignitosi ma raramente memorabili, che le istituzioni di microfinanza hanno fin qui generato, sono oggi da rivalutare, soprattutto se considerati in associazione con profili di rischio che si stanno rivelando – non senza sorpresa – di norma contenuti, sia in senso assoluto, sia in un'ottica relativa, ove si vogliono comparativamente considerare le pessime performances cui i mercati occidentali ci hanno abituato nel corso della presente grave crisi finanziaria globale.

#### 6.1. I VEICOLI DI INVESTIMENTO IN MICROFINANZA: L'ANELLO MANCANTE NELL'INTERMEDIAZIONE DI FONDI?

I veicoli di investimento in microfinanza (*Microfinance Investment Vehicles* – MIVs)<sup>37</sup> sono società che raccolgono fondi da investitori commerciali, privati, istituzionali o a sfondo sociale (fondi pensione con un'ottica di investimento stabile e a lungo termine, fondazioni con finalità

sociali, ecc.)<sup>38</sup>, gestite professionalmente e finalizzate ad effettuare investimenti in assets di microfinanza (essenzialmente, sottoscrizione di obbligazioni o erogazione di finanziamenti ovvero sottoscrizione di capitale), creando un ponte altrimenti impensabile tra i mercati dei capitali internazionali e le istituzioni finanziarie dei paesi in via di sviluppo. I MIVs rappresentano, in tale ambito, uno strumento privilegiato per gli investimenti di istituzioni internazionali nel settore della microfinanza dei paesi meno sviluppati. L'estensione temporale degli investimenti è tipicamente di medio-lungo termine e richiede un impegno non contingente né estemporaneo per poter dare i suoi frutti.

Secondo CGAP (2008c), i MIVs possono essere classificati in sei categorie:

1. *fondi comuni registrati*, orientati principalmente a investimenti a reddito fisso in istituzioni di microfinanza;
2. *fondi di investimento commerciali di reddito fisso*, simili ai precedenti e orientati all'erogazione di debito privilegiato a istituzioni di microfinanza ad alta crescita;
3. *veicoli di finanza strutturata*, che mettono in comune, riconfezionano e piazzano sul mercato i debiti verso le istituzioni di microfinanza, principalmente rappresentati da *Collateralized Debt Obligations*, che oggi non vuole più nessuno;
4. *fondi di investimento bilanciati* (tra reddito fisso ed *equity*), che offrono un mix di rendimenti finanziari e sociali;
5. *società holding di microbanche*, costituite da società leader nella consulenza in tema di microfinanza, al fine di fornire capitale iniziale di rischio a titolo di sussidio;
6. *fondi azionari* di private equity e venture capital, che forniscono un mix di capitale di rischio e debito convertibile a istituzioni di microfinanza con alto potenziale di crescita.

I fondi di investimento possono anche agevolare – con appropriate garanzie – l'accesso delle istituzioni di microfinanza al capitale locale, privo di rischio di cambio<sup>39</sup>, favorendo i legami con le

38. Per una classificazione dei fondi, si veda [http://www.microfinancegateway.com/files/26894\\_file\\_MBB11.pdf](http://www.microfinancegateway.com/files/26894_file_MBB11.pdf).

39. Il debito estero per le istituzioni di microfinanza è spesso denominato in valuta forte (soprattutto dollaro), creando un rischio di cambio, in presenza di uno sbilan-

37. Per approfondimenti, si veda von Stauffenberg (2007); Matthaus-Maier, von Pische (2006).

banche commerciali locali o lo smobilizzo dei depositi dalla clientela; l'erogazione di capitale e la conseguente patrimonializzazione adeguata ai parametri di vigilanza sono necessarie per un uso prudentiale dell'effetto leva.

Negli investimenti azionari, il rischio di cambio locale è sopportato dagli azionisti stranieri, mentre nelle sottoscrizioni di obbligazioni è tipicamente assunto dalle istituzioni di microfinanza locali. La circostanza che le valute locali sono tipicamente non convertibili in un elevato contesto inflazionistico di certo non aiuta, dal momento che le strategie di copertura diventano più difficili (soprattutto se la valuta non è ancorata al dollaro o ad altre valute forti) e il coordinamento delle politiche monetarie è più problematico e meno efficace.

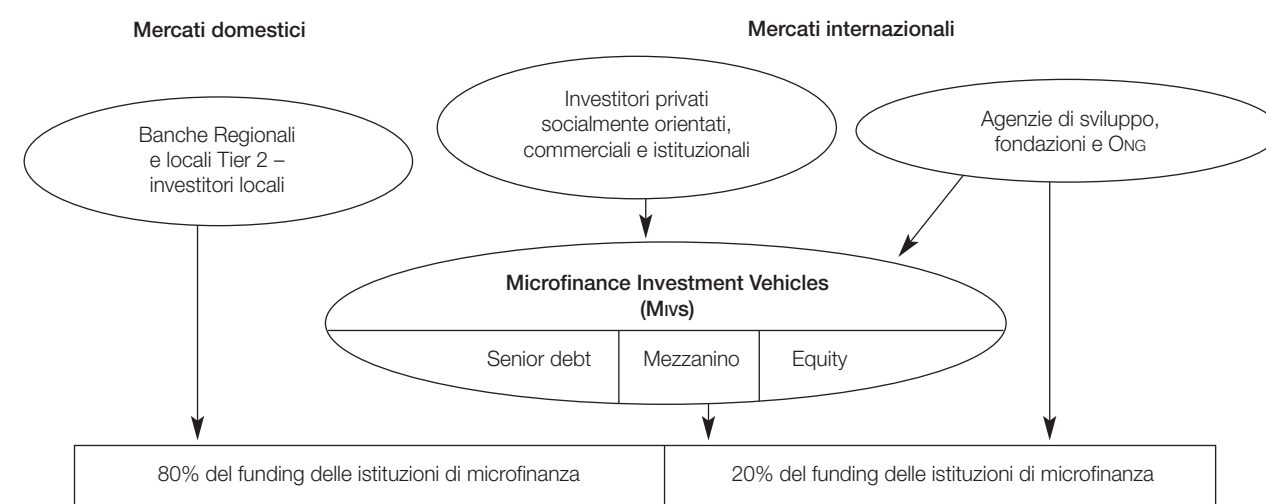
La sottoscrizione di obbligazioni emesse da istituzioni di microfinanza e la cartolarizzazione dei loro portafogli (peraltro oggi fuori moda) costituiscono altre opzioni di investimento complementari per i fondi, mentre i fondi di fondi possono creare ulteriori diversificazioni di portafoglio per

gli investitori, anche se con costi di transazione crescenti.

Oltre alle risorse finanziarie, i fondi possono fornire anche una preziosa consulenza, agevolando l'adozione di nuove tecnologie e innovazioni che facilitano il raggiungimento di fasce ulteriori di clientela (*outreach*) e il taglio dei costi (come le *Automated Telling Machines*, equivalenti dei nostri Bancomat, o sistemi computerizzati e standardizzati di credit scoring, ecc.)<sup>40</sup>, aiutando anche a fronteggiare tipici rischi settoriali, come il rischio di credito, il rischio politico e paese, il rischio operativo, il rischio reputazionale o di liquidità<sup>41</sup>. La maggior parte dei Mivs è rappresentata da veicoli a debito che peraltro possono davvero rafforzare la struttura finanziaria delle istituzioni di microfinanza solo quando sottoscrivono il tanto desiderato capitale di rischio, potendo così partecipare alla governance e potendo nominare loro rappresentanti nel consiglio di amministrazione.

Il ruolo dei Mivs può essere schematizzato nella figura 1.

FIGURA 1 – IL RUOLO DEI MICROFINANCE INVESTMENT VEHICLES (MIVS)



Fonte: www.microrate.com.

cio rispetto alle attività in valuta locale, contro il quale è difficile coprirsi. I finanziatori esteri più sofisticati, consapevoli del fatto che i problemi del debitore possono poi ricadere anche su di loro, sottoscrivono il debito in valuta locale e poi si coprono contro il rischio di cambio, usando strumenti più agevoli da reperire e utilizzare da parte di investitori istituzionali occidentali.

40. Si veda Brugger (2004).

41. Per approfondimenti sulle tipologie di rischio delle istituzioni di microfinanza, si veda Moro Visconti (2009a).

Una taglia minima di investimento è essenziale per la profittabilità del fondo<sup>42</sup> ed è anche critica per attrarre sottoscrittori, agevolando lo sviluppo di una distribuzione verticale delle azioni – fino agli investitori negli stessi fondi – così come la distribuzione a valle degli investimenti nelle istituzioni di microfinanza selezionate.

Un buon sistema di reportistica, che riporti i rendimenti economici ma anche quelli sociali e che utilizzi indicatori standard di performance, anche se di non agevole implementazione, è essenziale per un'adeguata compliance e trasparenza verso gli investitori, che altrimenti potrebbero non fidarsi di questa forma non convenzionale di investimento, indirizzando altrove i loro risparmi.

Le *asset class* rappresentate dagli investimenti in microfinanza sono tendenzialmente non correlate con i rendimenti dei titoli nei paesi occidentali, offrendo opportunità di diversificazione del rischio che, in contesti di mercato globalizzati e interdipendenti, è merce sempre più rara e preziosa.

La doppia performance – sociale e finanziaria<sup>43</sup> – rende gli investimenti umanamente più appetibili, in un contesto di crescente disaffezione per gli eccessi della finanza speculativa.

Gli investimenti socialmente responsabili sono naturalmente attratti da istituzioni con duplice finalità, come quelle operanti nella microfinanza, e il bilanciamento tra rendimenti finanziari e dividendi sociali è il punto essenziale per un ampliamento sostenibile della clientela, che della microfinanza costituisce l'obiettivo più ambizioso e – poco sorprendentemente – anche il più difficile (*per aspera ad astra*).

## 7. LA RECESSIONE GLOBALE COLPISCE LA MICROFINANZA NEI PAESI POVERI?

I paesi in via di sviluppo, in virtù della loro scarsa integrazione con i mercati finanziari internazionali, sono meno colpiti di altri dalla recessione globale e le istituzioni di microfinanza potrebbero costituire un ulteriore riparo, anche se le donazioni internazionali tendono a calare e la raccolta di fondi sempre a livello internazionale è più difficile e costosa.

Le caratteristiche intrinseche della microfinanza, come la sua vicinanza ai debitori, la limitata esposizione verso singoli debitori e il basso rischio di *delinquency* e la citata scarsa correlazione con i mercati, hanno un ulteriore effetto anticiclico. In tempi difficili e confusi, conviene essere piccoli, flessibili e semplici.

La globalizzazione fa leva sulle interrelazioni a livello mondiale del mercato finanziario, del commercio e del mercato del lavoro, che in fase recessiva tendono a ridimensionarsi per una contrazione dei risparmi, dei consumi e della produzione, dell'occupazione e dei flussi migratori. L'economia dei singoli paesi è tanto più colpita quanto più essi sono aperti nei confronti dell'estero e quindi, tendenzialmente, incide meno sui paesi più poveri, tipicamente caratterizzati da un limitato interscambio internazionale.

La segmentazione è rafforzata anche dalla presenza di valute non convertibili e da asimmetrie e difficoltà informative che attenuano la percezione di eventi negativi (“occhio non vede, cuore non duole”). L'effetto ansiogeno dei media non può evidentemente essere percepito laddove, complice anche l'assenza di elettricità, essi non sono presenti.

Le istituzioni di microfinanza forniscono una rete di protezione, essendo scarsamente correlate con i mercati internazionali, soprattutto se non indebitate con l'estero, di piccole dimensioni, poco collegate tra di loro (a causa dell'arretratezza e segmentazione dei sistemi finanziari locali) e se localizzate in aree rurali, geograficamente e idealmente “fuori dal mondo”. Ciò non significa peraltro che non vi sia un impatto negativo della recessione anche sui più poveri, che soffrono comunque per il rallentamento dell'economia, senza poter contare su inesistenti ammortizzatori sociali. I più poveri volano senza paracadute e un peggioramento anche lieve della loro situazione, in condizioni già di per sé drammatiche, può essere letale. Nessuno degli strumenti che le economie occidentali hanno approntato per risolvere la crisi (riduzione dei tassi, iniezioni di liquidità nel sistema bancario, nazionalizzazioni, incentivi a settori in crisi, ecc.) potrebbe infatti essere credibilmente posto in essere dai paesi più poveri, in assenza di risorse.

Le difficoltà di *funding* delle istituzioni di microfinanza crescono sia a livello internazionale, perché gli investitori esteri hanno altre priorità, sia in ambito domestico, perché il rallentamento dell'economia drena i depositi e accresce gli insoluti.

42. Si veda Goodman (2004).

43. Si veda CGAP (2008c).

Le donazioni tipicamente si riducono durante le recessioni e ciò può accrescere le difficoltà di funding, che colpiscono anche i canali alternativi, indebolendo le istituzioni di microfinanza e ostacolandone la crescita e spesso anche la mera sopravvivenza.

In sintesi, la recessione globale comporta, per i paesi in via di sviluppo e le loro istituzioni di microfinanza, notizie in parte brutte e per altri versi positive, che si mescolano in modo spesso imprevedibile. L'unica certezza è che la crisi non lascia indifferente nessuno e che le scosse possono anche essere salutari, ma solo per chi è in grado di reggerne elasticamente l'urto. Per i più poveri, le probabilità che l'ultima goccia sia quella che fa traboccare il vaso sono, malauguratamente, elevate. La recessione disturba i ricchi, ma rischia di affossare i poveri.

## 8. CONCLUSIONI

Dopo il pionieristico esperimento della Grameen Bank di Yunus nei primi anni Ottanta del secolo scorso, la microfinanza è entrata nell'età adulta e oggi migliaia di istituzioni, per lo più di piccole dimensioni, competono e lottano per la sopravvivenza in un mercato in cui la domanda di servizi finanziari per i più poveri è tendenzialmente illimitata, a fronte di un'offerta spesso rigida e palesemente insufficiente. E che il punto di equilibrio tra domanda e offerta, in un simile contesto, sia caratterizzato da prezzi (cioè tassi di interesse) che da noi sconfinerebbero *ictu oculi* nell'usura, è una logica conseguenza, che si è visto essere non sempre agevolmente contrastabile, con rimedi che potrebbero essere peggiori del male.

Se il successo della microfinanza è andato al di là di ogni aspettativa, esistono ancora enormi ostacoli da superare, lungo la strada di un'ottimizzazione del raggiungimento di ampi strati di popolazione (outreach), in un contesto di sostenibilità nel tempo.

L'accesso a strumenti bancari e finanziari è una preconditione irrinunciabile dello sviluppo economico anche nei paesi più poveri e questo assunto per certi versi ovvio – anche per coloro che indirizzano altrove le loro attenzioni – diventa se possibile ancor più evidente ora che il razionamento del credito colpisce pesantemente anche le economie occidentali, stimolando un'estensione

analogica delle nostre difficoltà a contesti ancora più problematici.

La ricerca accademica, sotto il profilo teorico e applicato, ha prodotto un'ampia letteratura di riferimento, proponendo soluzioni flessibili in tema di innovazione finanziaria, per superare problemi che altrimenti renderebbero i più poveri del tutto “non bancabili”, se trattati secondo gli standard delle banche commerciali occidentali.

Le esperienze locali hanno peraltro una difficile applicazione su scala universale e ciò che funziona in Bangla Desh – la patria della moderna microfinanza – non necessariamente ha successo in Bolivia o nell'Africa sub-sahariana (l'area più povera del pianeta), anche se l'impollinazione internazionale di idee e metodi gioca un ruolo fondamentale nel diffondere i principi chiave della microfinanza; l'evidenza empirica di centinaia di micro-casi è rappresentata in modelli che spesso non hanno universale applicazione: esattamente il contrario di quanto sancito dalle regole fondamentali dell'approccio scientifico, da Galileo in poi. Un'amara ma salutare lezione per coloro che ritengono che la scienza sia la soluzione a ogni problema, mentre l'approccio ai problemi dei poveri è assai più ampio e complesso. E l'apprendimento deriva assai più da una confusione creativa e da prove ed errori che non da effimere e false certezze.

Anche nella microfinanza, l'ultimo miglio per raggiungere il cliente finale è il più difficile e richiede un approccio culturalmente flessibile e un'adattabilità anche sotto il profilo tecnico a usi e costumi locali.

Il ciclo di vita delle istituzioni di microfinanza, che sopravvivono a una selezione darwiniana, consente loro di raggiungere lo status di banche commerciali e di raccogliere depositi, potendo instaurare – nei casi più fortunati – legami con istituzioni internazionali, come i fondi di microfinanza, potendo accedere a risorse finanziarie a costi più contenuti. Il momento non è certo dei migliori, ma le prospettive a medio e lungo termine sono tutte a favore di paesi con una crescita attesa assai più effervescente di quella degli svogliati paesi sviluppati.

Per le banche e istituzioni finanziarie internazionali, l'occasione è propizia, sia per porre in essere diversificazioni caratterizzate da un grado di rischio più limitato rispetto a mercati e prodotti che in Occidente si sono dimostrati altamente rischiosi, sia per perseguire strategie improntate a obiettivi etici, che consentono adeguati ritorni anzitut-

to sotto il profilo dell'immagine. L'investimento in microfinanza nei paesi più poveri è anche una delle strategie più illuminate per perseguire obiettivi antiprotezionistici, miranti a limitare gli effetti globali della crisi e ad agevolare una più intensa e rapida ripresa per tutti.

Il rischio dei paesi più poveri, acuito dalla grave crisi recessiva globale, è quello di diventare sempre più marginali e *out of scope*, perché in momenti così drammatici il protezionismo riemerge prepotentemente come meccanismo di autodifesa, con un impatto tanto irrazionale quanto pervasivo.

La fase di *deleveraging* delle istituzioni bancarie e finanziarie occidentali (che cerca di assecondare lo smaltimento di assets tossici, che hanno pericolosamente eroso il capitale di vigilanza), associata a forti pressioni politiche di non esacerbare la stretta creditizia che mette in ginocchio le imprese nostrane, riduce al lumicino i margini di manovra anche per i più avventurosi e rischia di far dimenticare completamente i problemi dei più poveri.

Trattasi peraltro di una ben miope visione, anche nel breve termine, che in un sol colpo dimentica non solo le opportunità che tali investimenti possono generare in chi li promuove (rendimenti da sempre dignitosi e oggi addirittura dotati di un vantaggio competitivo su quelli del mondo occidentale, soprattutto se parametrati a un livello di rischio assai più contenuto), ma anche i vantaggi indiretti (incentivi allo sviluppo dei paesi più poveri, con apertura di nuovi mercati anche per i prodotti occidentali), con finalità sociali da cui

possono derivare benefici condivisi (la crescita delle economie locali è il più potente antidoto all'emigrazione clandestina di masse di disperati, che lasciano il vuoto a casa loro e rischiano di creare problemi altrove).

La circostanza che molti dei sopra citati benefici siano sistemici e indiretti suscita spesso l'inevitabile disinteresse nei singoli (scatenando comportamenti opportunistici di *free riding*, in cui è forte la tentazione di fare una "cavalcata gratis" a spese degli altri) e pertanto l'approccio a queste tematiche ben difficilmente può prescindere dal contributo di agenzie governative per lo sviluppo. In tempi difficili, quali quelli in cui viviamo, una visione strategica non troppo contingente dei problemi può dare un non indifferente contributo alla loro soluzione.

Ulteriori ricerche e applicazioni sul campo – in una tematica, quale è quella della microfinanza, ancora giovane e in parte inesplorata – appaiono assolutamente vitali per poter soddisfare i bisogni di base delle popolazioni in via di sviluppo.

E dal momento che i più poveri sono naturalmente umili, lo devono necessariamente essere anche quanti – ricercatori e pratici, tra cui gli investitori – si accostano per vocazione o per legittimo interesse ai loro problemi e opportunità, che nel villaggio globale sempre più spesso si intersecano, volenti o nolenti, con i nostri<sup>44</sup>.

44. Per un approfondimento sulla complessa tematica, si veda anzitutto Riccardi (2006).

## BIBLIOGRAFIA

ARMENDARIZ DE AGHION B.A., MORDUCH J. (2005), *The Economics of Microfinance*, MIT Press, Cambridge, Massachusetts.

BANERJEE A.V., DUFLO E. (2007), "The Economic Lives of the Poor", in *Journal of Economic Perspectives*, Winter.

BECCHETTI L. (2008), *Il microcredito*, Il Mulino, Bologna.

BECK T., DEMIRGÜÇ KUNT A., LEVINE R. (2007), "Finance, Inequality and the Poor", in *Journal of Economic Growth*, pp. 27-49.

BOGAN V. (2008), *Microfinance Institutions: Does Capital Structure Matter?*, in <http://ssrn.com>.

BONAGLIA F., GOLDSTEIN A. (2008), *Globalizzazione e sviluppo*, Il Mulino, Bologna.

BRUGGER E.A. (2004), *Micro-Finance Investment Funds:*

*Looking Ahead*, KfW Financial Sector Development Symposium.

CGAP (2004a), *Interest Rate Ceilings and Microfinance: The Story so Far*, Occasional paper, September, in [www.cgap.org/p/site/c/template.rc/1.9.2703](http://www.cgap.org/p/site/c/template.rc/1.9.2703).

– (2004b), "The Impact of Interest Rate Ceilings on Microfinance", in *Donor Brief*, n. 18, May, [www.cgap.org](http://www.cgap.org).

– (2008a), *Banking on Mobiles: Why, How, for Whom?*, n. 48, June, [www.cgap.org](http://www.cgap.org).

– (2008b), *National Microfinance Strategies*, June, [www.cgap.org](http://www.cgap.org).

– (2008c), *Foreign Capital Investment in Microfinance. Balancing Social and Financial Returns*, Focus Note n. 44, February, [www.cgap.org](http://www.cgap.org).

CHRISTEN R.P., LYMAN T.R., ROSENBERG R. (2003), *Microfinance Consensus Guidelines: Guiding Principles on Regulation and Supervision of Microfinance Institutions*, July, [www.cgap.org](http://www.cgap.org).

- DE SOTO H. (2003), *The Mystery of Capital. Why Capitalism Triumphs in the West and Fails Everywhere Else*, Basic Books, New York.
- DE SOUSA-SHIELDS M., FRANKIEWICZ C. (2004), *Financing Microfinance Institutions: The Context for Transitions to Private Capital*, Micro Report #8, Accelerated Microenterprise Advancement Project, USAID, Washington DC, [www.microfinancegateway.org/content/article/detail/23657](http://www.microfinancegateway.org/content/article/detail/23657).
- DEUTSCHE BANK (2007), *Microfinance. An Emerging Investment Opportunity*, Working Paper, December, [www.dbresearch.com](http://www.dbresearch.com).
- GIOVAGNOLI A. (2007), *Storia e globalizzazione*, Laterza, Bari.
- GOODMAN P. (2004), *Micro-finance Investment Funds: Concepts, Objectives, Actors, Owners, Potential*, KfW Financial Sector Development Symposium, Zurich.
- GUPTA I.P.V. (2006), *Grameen Bank of Bangladesh – The Grameen General Credit System*, ICAI Center for Management Research, India, [www.asiacase.com/ecatalog/NO\\_FILTERS/page-BIZSTRA-640131.html](http://www.asiacase.com/ecatalog/NO_FILTERS/page-BIZSTRA-640131.html).
- HELMS B. (2006), *Access for All: Building Inclusive Financial Systems*, Consultative Group to Assist the Poor, Washington.
- KARIM N., TARAZI M., REILLE X. (2008), *Islamic Microfinance: An Emerging Market Niche*, August, [http://www.cgap.org/gm/document-1.9.5029/FocusNote\\_49.pdf](http://www.cgap.org/gm/document-1.9.5029/FocusNote_49.pdf).
- KRAUSS N., WALTER I. (2008), *Can Microfinance Reduce Portfolio Volatility?*, Working Paper available from <http://ssrn.com>.
- MATIN I., HULME D., RUTHERFORD S. (2002), "Finance for the Poor: From Microcredit to Microfinancial Services, Policy Arena on Finance and Development", in *Journal of International Development*, pp. 273-294.
- MATTHAUS-MAIER I., VON PISCHE J.D. (a cura di) (2006), *Microfinance Investment Funds*, Springer, Berlin.
- MEWS C.J., ABRAHAM I. (2007), "Usury and Just Compensation: Religious and Financial Ethics in Historical Perspective", in *Journal of Business Ethics*, pp. 1-15.
- MORO VISCONTI R. (2008), *A Survey on Microfinance for Developing Countries: A Social Responsible Investment Opportunity*, Working Paper, October, <http://ssrn.com/abstract=1284472>.
- MORO VISCONTI R. (2009a), *Global Recession and Microfinance in Developing Countries: Threats and Opportunities*, Working Paper, <http://ssrn.com/abstract=1318581>.
- (2009b), "Are Microfinance Institutions in Developing Countries a Safe Harbor Against the Contagion of Global Recession?", in *International Finance Review*, n. 10.
- POLLINGER J.J., OUTHWAITE J., CORDERO-GUZMAN H. (2007), "The Question of Sustainability for Microfinance Institutions", in *Journal of Small Business Management*, pp. 23-41.
- PRAHALAD C.K. (2006), *The Fortune at the Bottom of the Pyramid*, Wharton School Publishing.
- RICCARDI A. (2006), *Convivere*, Laterza, Bari.
- ROODMAN D., QURESHI U. (2006), *Microfinance for Business*, ABN-AMRO Centre for Global Development, November.
- RUTHERFORD S. (2000), *The Poor and Their Money*, Oxford University Press, Delhi.
- SACHS J. (2005), *The End of Poverty*, Penguin Press.
- STIGLITZ J., WEISS A. (1981), "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", in *American Economic Review*, pp. 393-410.
- UCID (2006), *Microcredito. Origini e prospettive tra solidarietà e sussidiarietà*, Roma, [www.ucid.it](http://www.ucid.it).
- VON PISCHE J.D. (2002), "Microfinance in Developing Markets", in CARR J., TONG Z. (a cura di), *Replicating Microfinance in the United States*, W. Wilson Centre press, Washington.
- VON STAUFFENBERG D. (2007), *Survey of Microfinance Investment Vehicles*, [www4.gsb.columbia.edu/null/download?&exclusive=filemgr.download&file\\_id=646439](http://www4.gsb.columbia.edu/null/download?&exclusive=filemgr.download&file_id=646439).
- WORLD BANK (2004), *Financial Sector Policy and the Poor*, Working Paper, p. 15, <http://info.worldbank.org/etools/docs/library/128759/Financial%20Sector%20Policy%20and%20the%20Poor.pdf>.
- (2008), *Finance for All. Policies and Pitfalls in Expanding Access*, [www.worldbank.org/financeforall](http://www.worldbank.org/financeforall).
- YUNUS M. (with JOLIS A.) (1999), *Banker to the Poor: Micro-Lending and the Battle Against World Poverty*, PublicAffairs, New York.

## SITOGRAFIA

[www.accion.org](http://www.accion.org); [www.cgap.org](http://www.cgap.org)  
[www.developmentgateway.com](http://www.developmentgateway.com)  
<http://marriottschool.byu.edu/esreview/>  
[www.grameeninfo.org](http://www.grameeninfo.org); [www.gtz.de/](http://www.gtz.de/)  
[www.iadb.org/Publications/](http://www.iadb.org/Publications/)  
[www.mixmbb.org/](http://www.mixmbb.org/)  
[www.gdrc.org/icm/](http://www.gdrc.org/icm/)  
[www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)  
[www.microcapital.org](http://www.microcapital.org)  
[www.microfinance.com](http://www.microfinance.com)  
[www.mfc.org.pl](http://www.mfc.org.pl)  
[www.themix.org](http://www.themix.org); [www.mfnetwork.org](http://www.mfnetwork.org)  
[www.microfinanzarating.com](http://www.microfinanzarating.com)  
[www.microsave.org](http://www.microsave.org)  
<http://mftransparency.org/>  
[www.planetfinance.org](http://www.planetfinance.org)  
[www.uncdf.org/english/microfinance/index.php](http://www.uncdf.org/english/microfinance/index.php)  
[www.microlinks.org](http://www.microlinks.org)