

La finanza
delle imprese
del Nord Ovest:
che cosa cambiare
per crescere



“ Ricerca a cura
del Centro Einaudi
e di UniCredit ”

Il Centro di Ricerca e Documentazione “Luigi Einaudi”, si è costituito a Torino nel 1963 e si ispira all'einaudiano “conoscere per deliberare”, non ha fini di lucro e dal 2006 è un'associazione riconosciuta dalla Regione Piemonte.

Il Centro Einaudi conduce attività di ricerca in proprio o su committenza, cura siti web (newsletter Economia@Centroeinaudi su www.centroeinaudi.it) e la pubblicazione di periodici, svolge opera di formazione di giovani studiosi e ricercatori, organizza seminari, conferenze, convegni.

UniCredit uno dei principali gruppi finanziari europei e banca leader in Italia, è presente sul territorio italiano con una rete di oltre 4.400 filiali impegnate a fornire un servizio specializzato a tutti i segmenti di clientela :

- Famiglie e Piccole medie imprese, grazie a struttura di circa 35 mila dipendenti e 4 mila sportelli distribuiti in modo capillare sul territorio italiano,
- Corporate Banking, che conta su una rete dedicata e 450 gestori
- Private Banking attraverso una rete che può contare su 780 gestori

UniCredit, da sempre, è sinonimo di innovazione: la professionalità dei nostri consulenti, i nostri prodotti, gli strumenti informativi chiari e di semplice utilizzo sono il nostro modo di fare e di essere banca leader.

Credits

Centro Einaudi: Michele Belloni, Pier Marco Ferraresi, Giuseppe Russo.

UniCredit: Andrea Brasili, Elena D'Alfonso, Silvia Giannangeli.

Per commenti/suggerimenti su questo studio contattare:

- **Centro Einaudi:** gonella@centroeinaudi.it
 - **UniCredit:** elena.dalfonso@unicredit.it
silvia.giannangeli@unicredit.it
-

LA FINANZA DELLE IMPRESE DEL NORD OVEST: CHE COSA CAMBIARE PER CRESCERE

Contenuti

INTRODUZIONE (*Vladimiro Rambaldi*) **4**

Sezione 1

LA CRISI ECONOMICA NEL NORD OVEST (*Michele Belloni*) **5**

- La crisi inizia prima ed è più importante
- La crisi si aggrava quando raggiunge l'industria in senso stretto
- La crisi si propaga nelle costruzioni e nei servizi
- La timida ripresa del 2010
- La crisi del mercato del lavoro va oltre le statistiche
- Crisi: una valutazione preliminare

Sezione 2

I PRESTITI ALL'ECONOMIA E ALLE IMPRESE PRIMA E DURANTE LA CRISI (*Michele Belloni*) **12**

- Prima della crisi: gli anni del credito abbondante
- Il settore creditizio sostiene l'economia nella mini recessione del 2001-2002
- Il settore creditizio aiuta l'economia anche nella crisi del 2008
- I tempi recenti: il 2010 è iniziato in grigio, benchè i numeri del credito stiano migliorando a partire dal secondo trimestre
- Anomalie creditizie: meglio LPV dell'italia, ma le sofferenze crescono ancora

Sezione 3

LE IMPRESE, LA CRISI E LA RIPRESA. UNA INDAGINE SUL CAMPO (*Pier Marco Ferraresi e Giuseppe Russo*) **23**

- È finita la tempesta, come sopravvivere alla quiete?
- Il metodo e il campione (*Elena D'Alfonso e Silvia Giannangeli*)
- La fotografia delle imprese "adulte"
- Ricavi, prodotto e margini attraversati dalla crisi
- La governance familiare ha svolto un ruolo di tutela del patrimonio industriale di LPV
- Età, provenienza e rinnovo delle persone-chiave
- Quanto (e quale) estero c'è in LPV?
- Quanta (e quale) finanza nelle imprese?
- Superare la bonaccia: gli investimenti presenti e futuri delle imprese
- Il futuro e il quadro competitivo

Sezione 4

L'INTERNAZIONALIZZAZIONE NON SI FERMA: LIGURIA, PIEMONTE E VAL D'AOSTA ALL'ESTERO (*Elena D'Alfonso e Silvia Giannangeli*) **48**

- La competitività delle imprese LPV nel contesto internazionale
- L'attività internazionale
- Gli effetti della crisi sull'internazionalizzazione
- La propensione all'export è un punto di forza

Sezione 5

CENTRARE IL QUARTO OBIETTIVO DELLA FINANZA (*Giuseppe Russo*) **59**

- La domanda delle imprese
- Le risposte possibili per i policy makers

Sezione 6

APPENDICE: LE RISPOSTE AL QUESTIONARIO (*Pier Marco Ferraresi e Michele Belloni*) **63**

Introduzione

Stiamo uscendo dalla più profonda crisi globale del dopoguerra con fatica e con due ordini di incertezze. Il primo, lo potremmo definire esogeno, e riguarda il possibile realizzarsi di eventi (ancora legati alla crisi) con conseguenze internazionali, come la ristrutturazione del debito sovrano di qualche paese, il brusco riallineamento di qualche valuta, la dura correzione degli squilibri fiscali in qualche altra area. Il secondo riguarda invece il nostro Paese e il tessuto produttivo italiano e quindi lo potremmo definire endogeno; il Paese è entrato nella crisi globale con una dinamica pluriennale di crescita molto più lenta di quella degli altri paesi industrializzati e ne sta uscendo più lentamente degli altri. È naturale allora porsi la questione dell'adeguatezza dell'assetto istituzionale che presiede al funzionamento dell'economia, delle problematiche dell'apparato produttivo del Paese, di come il sistema finanziario, che pur soffrendo ha superato le difficoltà del 2009, possa relazionarsi più fruttuosamente e più intensamente con le imprese. Lo definiamo endogeno perché su questi fattori si può agire, sono a portata di mano.

L'analisi che segue vuole essere un passo in questa direzione, un passo che riguarda il nostro territorio. L'area che comprende il Piemonte, la Liguria e la Valle d'Aosta è la culla dell'industria italiana. Lo è stata per storia e resta a tutt'oggi un ambito importantissimo. Prima di agire bisogna conoscere e allora abbiamo coinvolto un osservatore importante della realtà economico sociale del Nord Ovest qual è il Centro Einaudi¹, al quale abbiamo messo a disposizione lo sforzo congiunto delle imprese dell'area e dei nostri gestori, per raccogliere dati e impressioni sia sul recente passato sia sul futuro, dal punto di vista delle imprese. L'elaborazione di questi dati e di queste impressioni contribuisce a formare quella conoscenza sulla cui base si prendono decisioni, sulla cui base la Banca può "misurare" le proprie strategie.

Il titolo del rapporto è composto da due sostantivi, finanza e imprese, e da due verbi, cambiare e crescere, che ne definiscono gli ambiti e obiettivi. L'ambizione da cui parte questo lavoro è di creare un appuntamento fisso, un osservatorio che consenta di valutare l'evoluzione della relazione tra finanza ed economia e comprendere se le azioni intraprese stanno avendo l'esito sperato, se emergono nuove necessità, se è necessario correggere la rotta.

Il rapporto è composto da cinque sezioni, le prime due definiscono l'economia dell'area a partire dai dati, pubblici, dell'ISTAT e di Banca d'Italia in termini di crescita economica e di dinamiche finanziarie e creditizie. La terza sezione è il cuore del lavoro e in questa si presentano le elaborazioni sui risultati di un ampio questionario compilato dalle imprese dell'area e dai gestori di UniCredit (il campione è stato confrontato con l'universo di riferimento, ricavato dai dati Centrale dei Bilanci). La quarta sezione utilizza invece un insieme di dati differente e serve a dar conto della proiezione internazionale delle imprese dell'area²; il suo utilizzo è un po' il segno di quel che UniCredit vuole essere: radicata nel territorio ma con lo sguardo che va lontano, capace di coniugare l'attenzione e il dialogo che sono di necessità locali, con la possibilità di utilizzare strumenti e raggiungere ambiti che sono globali. La sezione 5 tira le somme: con l'aspirazione, in questo caso, di fornire strumenti di riflessione utili non solo agli operatori, ma anche ai *policy makers*.

¹ Prendo a prestito dalla home page del Centro Einaudi questo noto passo di Luigi Einaudi: «Giovane deliberare senza conoscere? Al deliberare deve, invero, seguire l'azione. Si delibera se si sa di poter attuare; non ci si decide per ostentazione velleitaria infelice. Ma alla deliberazione immatura nulla segue».

² Si tratta del data set relativo al progetto EFIGE che sta per European Firm In a Global Economy.

Vladimiro Rambaldi
Responsabile di Territorio Nord Ovest UniCredit

Torino, 16 novembre 2010

sezione 1

La crisi economica
nel Nord Ovest

La crisi inizia prima ed è più importante

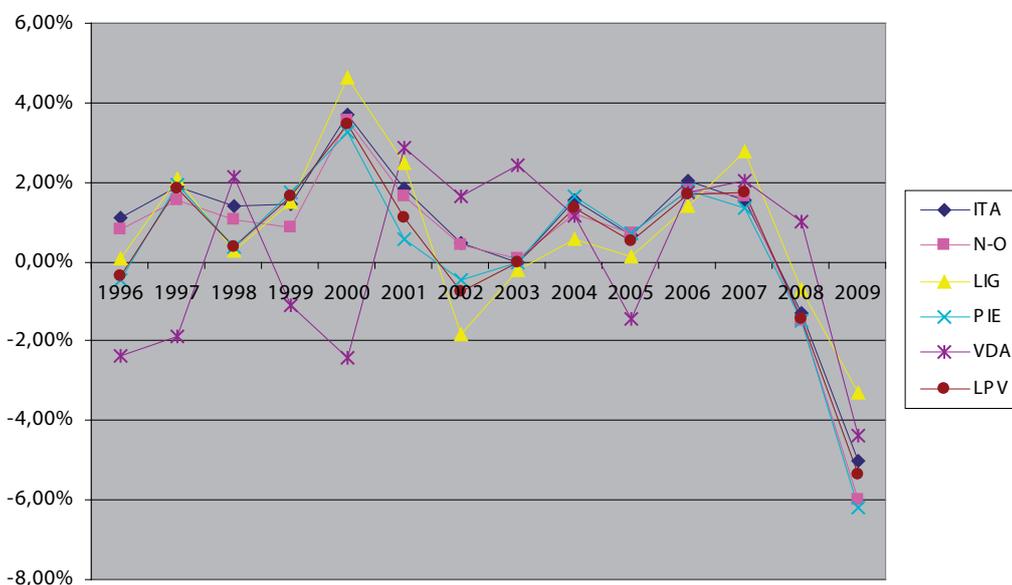
La crisi economica del 2008 ha sorpreso l'Italia mentre questa si trovava su un sentiero di bassa crescita. L'andamento del tasso di crescita del PIL reale in Italia, in Italia nord occidentale, e nelle regioni Liguria, Piemonte e Valle d'Aosta ("regioni LPV") fra il 1996 e il 2009 è mostrato in figura 1.1. Dal 1996 fino al 2007 il PIL italiano è cresciuto moderatamente, con l'eccezione del 2003 (anno di crescita zero). L'anno di maggiore prosperità, caratterizzato da un tasso di crescita del PIL pari al 3,7%, è stato il 2000. Il 2005 è stato invece contraddistinto da una crescita molto limitata (+0,6%)¹.

Prima della recente crisi, il PIL del nord ovest cresceva a tassi molto prossimi a quelli dell'Italia nel suo complesso. Il PIL delle regioni LPV cresceva invece già a tassi generalmente inferiori. Per esempio, nel periodo 2000-2007, il tasso medio di crescita del PIL nazionale è stato pari all'1,47%, quello del nord ovest pari all'1,38% e quello delle regioni LPV all'1,14%. I tassi di crescita medi nell'intero periodo per le tre regioni considerate sono stati: Liguria +1,24%, Piemonte +1,11%, Valle d'Aosta +1%².

¹ Dove non diversamente indicato, i dati riportati in questa sezione sono tratti da: Banca d'Italia, Economie Regionali, L'economia delle regioni italiane, n. 85, Roma, luglio 2010.

² Occorre evidenziare come le economie delle quattro regioni siano di dimensioni molto diverse: la sola Lombardia rappresenta ben il 65% del PIL nord-occidentale (dato del 2007), seguita a distanza da Piemonte (25%), Liguria (9%) e Valle d'Aosta (1%).

Fig. 1.1 - Tasso di crescita annuo del PIL per area geografica: 1996-2009



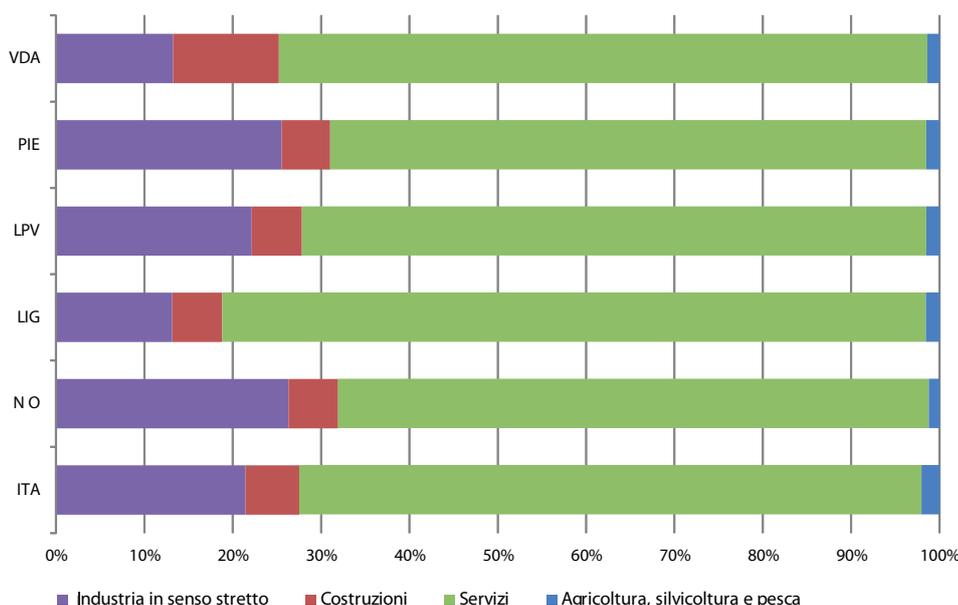
Fonte: Istat, Conto economico delle risorse e degli impieghi. Note: PIL a prezzi costanti.

La crisi economica è ufficialmente iniziata in Italia nell'agosto del 2007. Nel 2009, il PIL dell'Italia si è ridotto del 5%. Lo stesso calo percentuale si è registrato nelle regioni LPV. A causa del forte calo subito dall'economia lombarda (-6,3%), il PIL dell'area del nord ovest si è ridotto molto: -6% (si confronti tale valore con quello dell'Italia centrale, dove il PIL è diminuito di "solo" il 3,90%). In Piemonte – dove il PIL nel 2009 è calato di 6,2 punti percentuali – la crisi si è fatta sentire più che in Liguria (-3,3%) e in Valle d'Aosta (-4,4%).

La crisi si aggrava quando raggiunge l'industria in senso stretto

L'effetto della crisi è stato più forte nei territori nazionali nei quali l'industria in senso stretto ha un peso specifico maggiore degli altri settori produttivi. Essi includono il nord ovest e specialmente il Piemonte fra le regioni LPV. La figura 1.2 mostra come nel 2007, prima dell'inizio della crisi, il valore aggiunto dell'industria in senso stretto rappresentasse il 21% del valore aggiunto nazionale, il 22% di quello delle regioni LPV, e ben il 26% del valore aggiunto del nord ovest e del Piemonte. La struttura settoriale dell'economia ligure, rispetto alla media nazionale, presenta invece una rilevanza più contenuta dell'industria e del commercio estero, e un maggior peso dei servizi privati e pubblici.

Fig. 1.2 - Valore aggiunto per settore produttivo: composizione percentuale

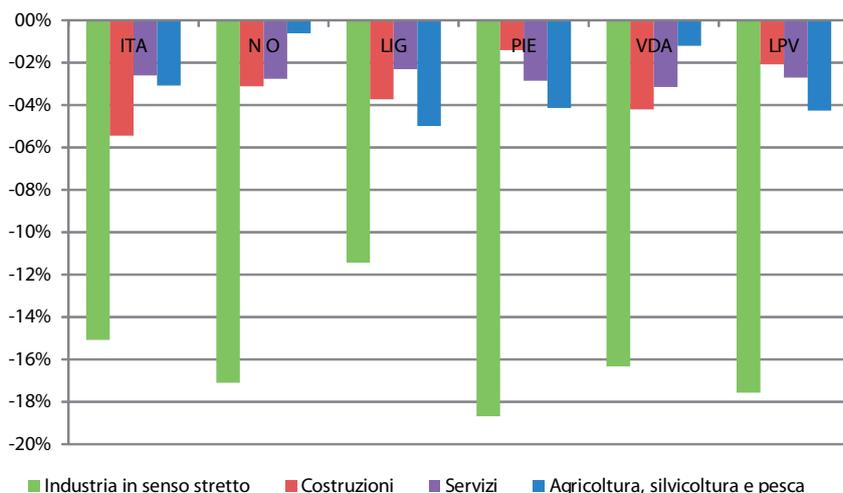


Note: dati del 2007.

Come si è detto, l'industria in senso stretto è la branca di attività economica che ha risentito più gravemente della recessione. Nel periodo 2000-2007, ossia prima della crisi, il valore aggiunto nell'industria in senso stretto aveva fatto registrare una modesta crescita media, dello 0,6% annuo a livello nazionale, dello 0,3% nel nord ovest, ma già una riduzione media annua dello 0,2% nelle regioni LPV. A fine 2008, a crisi appena iniziata, il valore aggiunto nell'industria in senso stretto scendeva del 3,6% a livello nazionale, del 4,7% nel nord ovest e del 5,9% nelle regioni LPV. Tale risultato negativo appare ancora più evidente se si considera che, nello stesso anno, gli altri settori di attività economica riuscivano a tenere, mantenendo un valore aggiunto sostanzialmente invariato rispetto all'anno precedente.

Arriviamo così all'anno 2009. Nel corso del 2009 (fig. 1.3), il valore aggiunto dell'industria in senso stretto crolla, scendendo di oltre 15 punti percentuali a livello nazionale. Le altre branche di attività subiscono riduzioni nettamente inferiori, per quanto sensibili: -2,6 nei servizi, -3,1% nell'agricoltura, -5,4% nelle costruzioni. Nel nord ovest, il calo del valore aggiunto nell'industria in senso stretto è stato pari al 17,1%, e pari al 17,6% nelle regioni LPV. Tale calo ha colpito in misura simile Piemonte e Valle d'Aosta, mentre l'industria manifatturiera ligure ha risentito relativamente meno della crisi.

Fig. 1.3 - Tasso di variazione del valore aggiunto per settore fra il 2008 e il 2009



La congiuntura sfavorevole ha portato con sé contrazioni marcate del fatturato e degli investimenti, soprattutto per le aziende industriali (tabella 1.1). Nel 2009, il fatturato delle imprese industriali con almeno 20 addetti è calato dell'11,6% a livello nazionale, del 17,5% nel Piemonte, del 20,8% in Valle d'Aosta e in misura inferiore in Liguria (-5,9%). Il Piemonte ha risentito molto della crisi anche a causa dell'apertura internazionale della sua economia. Secondo l'indagine della Banca d'Italia sulle imprese industriali, nel 2009 il 75% delle imprese piemontesi ha registrato una contrazione del fatturato; la quota più alta si osserva tra le aziende con una maggiore propensione all'esportazione (1). L'industria ligure ha raggiunto il suo punto di minimo nella prima parte del 2009, mentre dagli ultimi mesi si è registrata una debole ripresa della domanda. La cantieristica e i settori high-tech hanno beneficiato di un aumento delle esportazioni dovuto a commesse pluriennali, acquisite antecedentemente alla crisi, e consegnate nel secondo semestre dell'anno (2). Nel 2009, gli investimenti delle imprese industriali sono calati del 17,8% a livello nazionale, e del 19,8% nel nord ovest. Le differenze regionali rispecchiano quello sopra indicato per il fatturato: Piemonte e Valle d'Aosta hanno ridotto gli investimenti in misura maggiore rispetto alla riduzione media nazionale, mentre la Liguria ha chiuso il 2009 con investimenti industriali in calo di "solo" il 9,6%.

La crisi si propaga nelle costruzioni e nei servizi

La crisi che si è originata nei settori esposti al calo di domanda internazionale si è, presto o tardi, propagata ai settori fornitori di beni intermedi interni e successivamente anche ai settori produttori di beni e servizi finali destinati alle famiglie, i cui consumi si sono contratti parallelamente ai redditi.

La congiuntura negativa ha così colpito violentemente anche il settore delle costruzioni. Nel secondo trimestre del 2009, il valore aggiunto della produzione delle imprese piemontesi del campione della Banca d'Italia si è ulteriormente ridotto del 14% rispetto all'anno precedente. La debolezza della domanda sul mercato immobiliare ha determinato una riduzione della produzione nel comparto dell'edilizia residenziale, soprattutto per quanto attiene a nuovi edifici. Sia in Piemonte che in Liguria sono invece aumentate le ristrutturazioni agevolate dagli sgravi fiscali. Le prospettive per il 2010 sono di un livello produttivo sostanzialmente stagnante e di un ulteriore calo dell'occupazione.

Nei settori dei servizi, sono state le aziende dei trasporti e dei servizi alle imprese a risentire per prime della crisi, a causa dei legami di fornitura tra le imprese industriali e le imprese dei servizi. In seguito, le difficoltà si sono allargate anche ai servizi alle famiglie. I dati dell'Osservatorio della Camera di commercio di Torino evidenziano come la crisi abbia particolarmente colpito le imprese dei trasporti e del commercio non alimentare; il calo delle vendite si sarebbe parzialmente arrestato nell'ultimo quadrimestre dell'anno. I dati dell'Unione Industriale di Torino confermano una significativa crisi nel settore dei servizi alle imprese nel 2009.

La timida ripresa del 2010

A che punto siamo? Secondo l'indagine congiunturale condotta dalla Banca Centrale (1), le imprese industriali segnalano nel 2010 deboli aspettative di ripresa del fatturato (+1,4% a livello nazionale; +1,7% per il nord ovest). Una leggera ripresa (+1%) è prevista anche per gli investimenti. Le attese delle industrie piemontesi sono in linea con quelle nazionali e sono comparativamente migliori per le industrie orientate alla vendita nei mercati esteri. Le aziende liguri che hanno partecipato all'indagine della Banca d'Italia prevedono un aumento del fatturato di circa il 2% su base annuale.

In definitiva, abbiamo una buona prova statistica che la situazione dell'economia reale abbia cessato di degradarsi, quanto meno per quanto riguarda gli indicatori di domanda. È invece probabile che nel settore dell'offerta le ristrutturazioni proseguiranno, per consentire l'adattamento del sistema economico produttivo ai cambiamenti subiti.

Tab. 1.1 – Tasso di variazione annuale del fatturato e degli investimenti delle imprese industriali con almeno 20 addetti: 2007-2010

Anno	2007	2008	2009	2010*
Fatturato				
ITA	1,3	-2,6	-11,6	1,4
N O	2,0	-2,8	-11,7	1,7
LIG	6,5	9,6	-5,9	
PIE	5,6	-4,9	-17,5	
VDA	-	-14,4	-20,8	
Investimenti				
ITA	5,9	-0,4	-17,8	1,0
N O	3,8	2,9	-19,8	0,3
LIG	25,6	5,9	-9,6	
PIE	3,1	17,4	-27,8	
VDA		63,4	-35,9	

Fonte: Banca d'Italia, Indagine sulle imprese industriali; variazioni percentuali rispetto all'anno precedente.

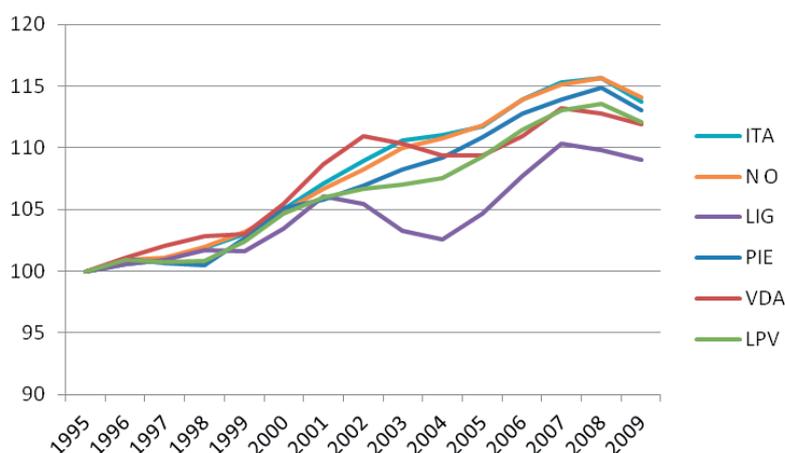
Nota: *previsione

La crisi nel mercato del lavoro va oltre le statistiche

Dalla prima metà degli anni 1990 e fino al 2007, il trend occupazionale in Italia, così come nelle regioni LPV, è stato crescente. Fatto 100 il numero di occupati nel 1995, lo stesso indicatore nel 2007 era pari a 115 per l'Italia e a 113 per le regioni LPV (fig. 1.4). L'indicatore limitato al solo settore dell'industria manifatturiera era invece pari a 89 (-11%) per le regioni LPV e pari a 99 per l'intera nazione. Ancora una volta, le regioni LPV avevano una performance inferiore alla media nazionale, già prima della crisi del 2008.

La recente crisi, riducendo drasticamente i livelli produttivi, ha portato con sé una contrazione nell'utilizzo del fattore lavoro. Da una parte, i numeri del calo degli occupati potrebbero sembrare rassicuranti: il calo complessivo appare "modesto" (-1,7%), considerando l'impatto della crisi sull'economia del Paese, e migliore nelle regioni LPV rispetto alla media nazionale (-1,35% versus -1,7%).

Fig. 1.4 – Occupati totali per area geografica: 1995-2009



Nota: numero indice: anno 1995 = 1; occupati totali; totale dei settori produttivi.

Dall'altra parte, una lettura dei cambiamenti sul mercato del lavoro attraverso il solo indicatore dell'occupazione è probabilmente fuorviante. È infatti noto come la strategia occupazionale dominante delle imprese nei tempi di crisi sia quella di bloccare le nuove assunzioni e di non rinnovare i contratti di lavoro a termine. Inoltre le imprese hanno fatto ricorso alla riduzione degli orari di lavoro, all'utilizzo del part-time, e soprattutto alla cassa integrazione guadagni.

Le unità di lavoro equivalenti a tempo pieno in Italia hanno di conseguenza subito un calo più accentuato (-2,6%) rispetto a quello registrato per il numero di occupati. Inoltre, la riduzione nelle unità di lavoro equivalenti è stata maggiore nel nord ovest e nelle regioni LPV (-3,1% e -3%) rispetto alla nazione nel suo insieme; ciò soprattutto a causa dei risultati negativi di Lombardia (-3,1%) e Piemonte (-3,6%).

Il ricorso alla cassa integrazione guadagni è stato massiccio negli ultimi anni: nel 2008 il numero totale di ore di CIG autorizzate in Italia è aumentato del 24% rispetto al 2007, mentre nel 2009 il suo uso si è triplicato a causa della crisi rispetto all'anno precedente (3). Il ricorso al sussidio è stato particolarmente rilevante nel nord ovest. In Piemonte, il numero di ore autorizzate è aumentato del 354% (580% nell'industria). In Liguria e Valle d'Aosta gli aumenti di ore autorizzate sono stati minori (+168 e +89% rispetto al 2008). Nel secondo semestre del 2009, l'incremento di utilizzo ha riguardato specialmente la CIG straordinaria e in deroga.

Il tasso di disoccupazione, così come il ricorso alla CIG, è cresciuto maggiormente nel nord ovest (+1,6 punti percentuali, da 4,2% nel 2008 a 5,8% nel 2009) rispetto alla media italiana (+1,1 punti, da 6,7% a 7,8%). Un calo dell'offerta di lavoro nel Mezzogiorno, che ha determinato un contenimento dell'aumento del tasso di disoccupazione al sud, spiega in parte il più severo peggioramento nel tasso di disoccupazione al nord del Paese. Prima della crisi, la Liguria era la regione del nord ovest con disoccupazione più elevata. A fine 2009, era invece il Piemonte a detenere il primato negativo, con un tasso di disoccupazione pari al 7,8%; la Valle d'Aosta è invece la regione con minor disoccupazione (4% a fine 2009).

I dati riguardanti i primi due trimestri del 2010 (4) indicano un nuovo aumento della disoccupazione. Nel secondo trimestre dell'anno, il tasso di disoccupazione in Italia è stato pari all'8,3%, un punto percentuale in più rispetto al secondo trimestre del 2009. In Piemonte, il tasso di disoccupazione ha raggiunto l'8%; in Liguria il 5,6%; in Valle d'Aosta il 4,8%.

Anche i dati sulle ore di CIG per i primi 10 mesi del 2010 (3) confermano come gli effetti della crisi sul mercato del lavoro siano stati marcati e, probabilmente, duraturi. L'utilizzo della CIG è ancora aumentato. A una riduzione generalizzata dell'utilizzo della CIG ordinaria si è associato un utilizzo maggiore della CIG straordinaria e soprattutto di quella in deroga, determinata dal perdurare degli effetti della crisi. Nel nord ovest, le ore di CIG straordinaria o in deroga sono aumentate del 208% fra i primi dieci mesi del 2009 e i primi dieci mesi del 2010. Nello stesso periodo, le ore di CIG complessivamente concesse sono aumentate del 21% in Piemonte e in Liguria, mentre si sono ridotte del 58% in Valle d'Aosta.

Crisi: una valutazione preliminare

In definitiva, una crisi di ampia portata, come quella del 2008, ha impatti protratti nel tempo. Essa infatti si propaga dai settori di origine (i settori di vendita di beni internazionali) ai settori fornitori e da questi a tutti i comparti, attraverso le decisioni di consumo delle famiglie e di investimento delle imprese. Alcuni mercati, come quello dei beni di consumo, entrano in crisi quando ormai i mercati dei beni internazionali si stanno riprendendo e altri mercati, come quello del lavoro, risentono per anni delle ristrutturazioni che avvengono nelle imprese, via via attraversate dagli effetti della recessione.

La crisi ha determinato impatti più robusti nelle regioni LPV, in parte già indebolite a causa di un certo degrado della loro competitività internazionale prima del 2008 e successivamente investite dai fenomeni della recessione. L'onda di marea si è però arrestata nel 2010. Il che significa che nel 2010 si potrebbe marcare un punto di ripartenza, ma non senza una riorganizzazione delle risorse interne. Qualsiasi bilancio delle risorse per una ripresa non può prescindere dalla conoscenza di quanto accade sul mercato del capitale finanziario. Nei tempi di crisi esso infatti serve alla sopravvivenza. Immediatamente dopo la crisi esso è ancora più cruciale, poiché serve alla riorganizzazione dei fattori di produzione e alla rifondazione dei meccanismi della crescita.

Fonti:

- (1) Banca d'Italia, Supplemento al Bollettino Statistico, Indagine sulle imprese industriali e dei servizi, anno di riferimento 2009, n.28, Roma.
- (2) Banca d'Italia, Economie Regionali, Economia della Liguria, n.50, Genova, giugno 2010.
- (3) INPS, banche dati statistiche, Osservatorio sulle Ore Autorizzate di Cassa Integrazione Guadagni, <http://www.inps.it/webidentity/banchedatistatistiche/menu/cig/main1.html>
- (4) ISTAT, rilevazione sulle forze di lavoro, serie storiche regionali, aggiornamento II semestre 2010, http://www.istat.it/salastampa/comunicati/in_calendario/forzelav/20100923_00/

sezione 2

I prestiti all'economia
e alle imprese prima
e durante la crisi

Prima della crisi: gli anni del credito abbondante

Negli anni precedenti la crisi economica il credito all'economia italiana e alle regioni LPV si può considerare sia stato abbondante. Le famiglie hanno tirato credito sostenendo, in particolare fino al 2003, una domanda elevata di mutui correlata ad acquisti immobiliari o a riqualificazioni dello stock edilizio esistente. Le imprese hanno potuto sostenere sia l'investimento in capitale fisso, sia quello in capitale circolante. Negli anni precedenti la crisi la leva finanziaria è stata ampiamente utilizzata dalle imprese, anche in ragione del basso costo del credito, conseguenza di molteplici fattori. Tra questi devono essere citati la conquista della stabilità finanziaria dell'Italia (dopo l'ingresso nell'Euro), nonché la concorrenza nel settore creditizio.

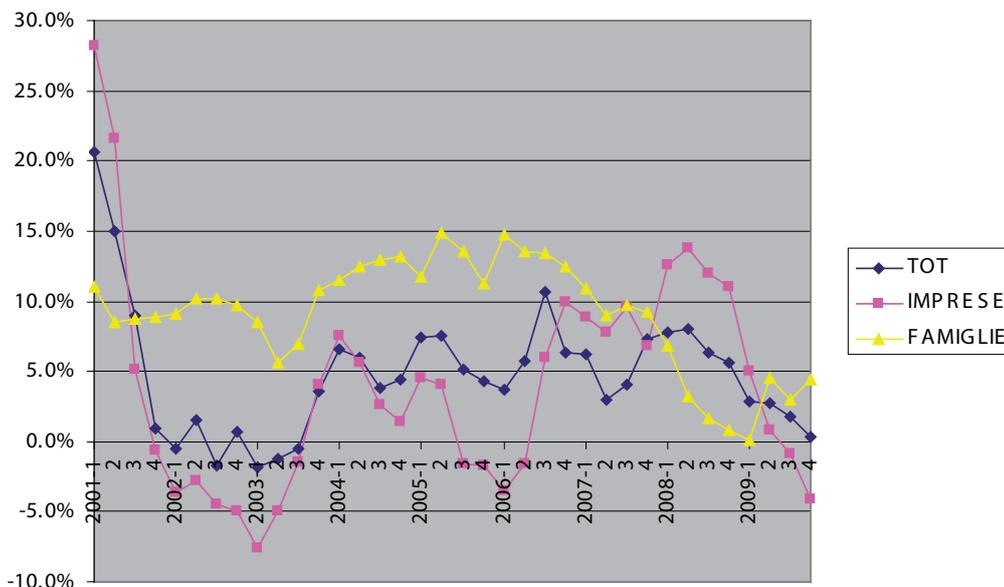
La fig. 2.1 mostra i tassi di variazione dei prestiti bancari nelle regioni LPV¹, distinti per comparto di attività economica della clientela (totale clientela, imprese produttrici e famiglie consumatrici) nel periodo 2001-2009.² Nella fig. 2.2 si riportano invece i tassi di variazione dei prestiti bancari alle imprese, disaggregati per regione.³

¹ I dati si riferiscono alle operazioni effettuate dalle banche con soggetti non bancari residenti nelle regioni LPV.

² Si considerano i prestiti "vivi" (finanziamenti erogati al netto delle sofferenze e delle operazioni pronto contro termine). I dati sui prestiti non tengono conto di rettifiche, riclassificazioni e cartolarizzazioni effettuate dalle banche. Per questo motivo, i valori riportati possono non corrispondere a quelli riportati in alcuni documenti della Banca d'Italia.

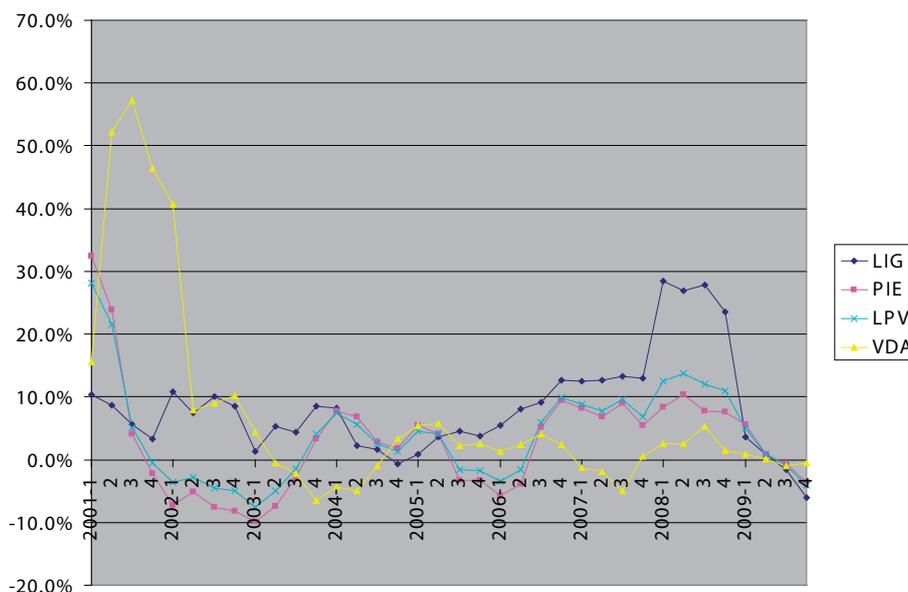
³ Dal confronto delle fig. 2.1 e 2.2 emerge come l'evoluzione temporale dell'indicatore "imprese" in fig. 2.1 sia determinato principalmente dall'evoluzione dello stesso indicatore relativo al Piemonte, regione con volume di credito dominante nell'area LPV.

Fig. 2.1 – Tassi di variazione dei prestiti bancari nelle regioni LPV, per comparto di attività economica della clientela: 2001-2009



Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia (12). Note: variazioni % rispetto ai 12 mesi precedenti senza correzioni per le cartolarizzazioni; dati trimestrali. TOT = totale clientela residente (escluse le IFM). IMPRESE = l'aggregato fa riferimento al settore "produttivo" rappresentato dalle società non finanziarie e dalle famiglie produttrici. FAMIGLIE = famiglie consumatrici e assimilabili; l'aggregato fa riferimento alle famiglie consumatrici, alle istituzioni sociali private e ai soggetti non classificabili dagli enti segnalanti.

Fig. 2.2 – Tassi di variazione dei prestiti bancari alle imprese nelle regioni LPV: 2001-2009



Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia (12). Note: variazioni % rispetto ai 12 mesi precedenti senza correzioni per le cartolarizzazioni; dati trimestrali.

Il decennio che sta volgendo al termine inizia nell'anno 2000 (valore del primo trimestre del 2001 e relativo all'anno precedente): un anno in cui il credito concesso a clienti residenti nelle regioni LPV si sviluppa a ritmi vertiginosi. Nel 2000, i prestiti alle imprese crebbero del 28,1% e quelli alle famiglie dell'11%. In Piemonte, il credito alle imprese si ampliò del 32% nello stesso anno. Tale andamento positivo è riconducibile alla favorevole congiuntura economica (il PIL nel 2000 è cresciuto del 3% nelle regioni LPV e del 3,25% in Piemonte, vedi sezione 1), che si è riflessa nella rilevante crescita dei prestiti al settore produttivo. In Piemonte, vi hanno contribuito alcune operazioni di finanza straordinaria d'ingente ammontare nel settore delle telecomunicazioni (1).

Il 2001 è caratterizzato da un brusco rallentamento dei tassi di crescita dei prestiti concessi alle imprese; in questa congiuntura sfavorevole, risalta ancor più il boom di prestiti in Valle d'Aosta (+57%). Tale risultato è riconducibile a un'operazione di finanza straordinaria nel settore energetico attuata dalla regione (2). Continuando il trend negativo, nel 2002 si assiste a una contrazione (tassi di crescita negativi) dei prestiti concessi alle imprese nelle regioni LPV (con picco di -7,6% nel primo trimestre 2003). Tale risultato è da attribuire principalmente al Piemonte – dove i prestiti alle imprese si sono ridotti del 9,9% – ed è il risultato della congiuntura economica sfavorevole, assai marcata nell'industria (il PIL del Piemonte è calato dello 0,44% nel corso del 2002, vedi fig. 1.1). Inoltre, ha contribuito alla riduzione dei prestiti in Piemonte l'indebolimento della domanda di credito a breve termine delle grandi imprese, assai elevata negli anni precedenti in relazione a operazioni di finanza straordinaria (3).

Il settore creditizio sostiene l'economia nella mini recessione del 2001-02

Quella del 2001-2002 è una crisi reale ampiamente sostenuta dal settore creditizio. Nel 2003, i prestiti alle imprese nelle regioni LPV si ampliano notevolmente, consentendo alle imprese di transitare attraverso la mini-recessione (+7,5%). I prestiti alle imprese operanti nei settori delle costruzioni e dei servizi – settori che hanno trainato l'economia locale in questo periodo di crisi – sono aumentati del 7,5% compensando il calo (-4,6%) dei finanziamenti destinati all'industria in senso stretto, legati alla flessione del circolante da finanziare. Le grandi infrastrutture pubbliche e le opere legati ai Giochi olimpici invernali del 2006 hanno un ruolo importante nello sviluppo del credito (4). Il credito alla pubblica amministrazione si amplia in un solo anno del 20,5%.

Nel corso del 2004 lo sviluppo del credito si riduce. In Liguria si registra l'unica contrazione del credito alle imprese (-0,7%) del decennio, escludendo la crisi del 2009. Le imprese manifatturiere liguri hanno diminuito il ricorso al credito bancario in misura consistente (-7,7%). Ciò è da attribuirsi soprattutto al comparto della fabbricazione di mezzi di trasporto, che ha ridotto l'esposizione verso le banche a seguito del pagamento di commesse navali (5).

Il periodo fra il 2005 e il 2006 è caratterizzato da una pausa nella concessione dei prestiti alle imprese nelle regioni LPV, giacché l'economia non cresce secondo le aspettative e gli investimenti degli anni precedenti danno luogo a risultati deludenti, mentre i debiti devono essere ammortizzati. Prima della crisi del 2008 si ha un'ultima serie di trimestri favorevoli per il settore creditizio, dovuti al fatto che nel 2007 il Pil delle regioni LPV cresce del 2%. Dal secondo trimestre del 2008 inizia la tendenza negativa tuttora perdurante.

Il settore creditizio aiuta l'economia anche nella crisi del 2008

Il senso di responsabilità del settore creditizio mostrato durante la lieve recessione dell'inizio decennio si conferma nella grave recessione iniziata nel 2008. Le statistiche mostrano come i prestiti alle imprese si contraggono per effetto della crisi, ma nel complesso le variazioni percentuali negative sono inferiori sia alla contrazione del Pil, sia soprattutto alla contrazione del valore aggiunto prodotto nell'industria in senso stretto, che è all'origine della crisi. I dati più recenti sui prestiti alle imprese, da fine 2008 a giugno 2010, sono mostrati anche nella tab. 2.1, con disaggregazione geografica provinciale. Nel corso del 2009, i prestiti alle imprese si sono ridotti del 3,6% a livello nazionale e del 4,1% nelle regioni LPV. Il nord ovest ha subito una contrazione del credito alle imprese maggiore rispetto alle altre aree del territorio italiano (mentre la contrazione del credito alle famiglie è stata più omogenea nel territorio). Ciò è strettamente connesso con il più elevato peso nell'economia di queste regioni, rispetto al resto del Paese, di imprese di grandi dimensioni e di imprese operanti nel settore manifatturiero. A fine 2009, il prestito alle imprese si era ridotto del 3,5% in Piemonte, del 6% in Liguria⁴, e dello 0,6% in Valle d'Aosta.

Nella tabella 2.2 i prestiti alle imprese delle regioni LPV sono disaggregati per dimensione di impresa. Emerge chiaramente come la riduzione del credito bancario durante la recessione abbia interessato maggiormente le imprese medio-grandi – più presenti nel nord del Paese – rispetto alle imprese piccole. Nel corso del 2009, il volume di credito alle imprese con almeno 20 addetti nelle regioni LPV si è ridotto del 5,2%, mentre quello rivolto alle piccole imprese è rimasto pressoché invariato.

Esiste inoltre una forte disomogeneità nella contrazione del credito alle imprese fra branche di attività economica della clientela (tab. 2.3). Per l'insieme delle regioni LPV, la riduzione dei finanziamenti all'industria manifatturiera è stata molto più accentuata (-10,2%) rispetto a quella che si è realizzata nei settori dei servizi (-2,9%) e delle costruzioni (nessun calo). Nonostante tale risultato per il settore delle costruzioni possa sembrare positivo, bisogna considerare che nei trimestri precedenti lo stesso settore aveva fatto registrare un elevato sviluppo del credito.

In Piemonte, la riduzione dei finanziamenti alle imprese ha riguardato quasi esclusivamente l'industria manifatturiera (specialmente i comparti del tessile-abbigliamento, dei mezzi di trasporto, dei prodotti in metallo e quelli elettrici) (6). In Liguria (7), al contrario del Piemonte, c'è stata un'espansione del credito all'industria manifatturiera (+4,2%). I prestiti sono aumentati nella cantieristica e nella siderurgia. I finanziamenti bancari alle imprese liguri sono invece calati nei settori delle costruzioni (-1,4%, specialmente nell'edilizia non residenziale) e dei servizi (-9,1%, specialmente nei comparti del commercio e dei trasporti marittimi, ma si veda la nota 4). In Valle d'Aosta (8) va notata la crescita dei finanziamenti al settore delle costruzioni. Nell'industria valdostana, si sono ridotti i prestiti alle imprese alimentari e dei prodotti in metallo. Nei servizi, si sono ridotti i finanziamenti nei comparti del commercio e dei servizi connessi ai trasporti; inoltre c'è stato un rallentamento del credito concesso agli alberghi e pubblici esercizi.

⁴ Secondo la Banca d'Italia (7), l'effettiva riduzione dei finanziamenti alle imprese in Liguria è stata dell'1%, se si corregge il dato grezzo per gli effetti di una rilevante operazione non riguardante in realtà il mercato ligure.

I tempi recenti: il 2010 è iniziato in grigio, benché i numeri stiano migliorando

Il primo trimestre del 2010 si è chiuso con una contrazione dei finanziamenti alle imprese delle regioni LPV (-3,2%, in linea con il valore medio nazionale). In Piemonte, la contrazione del credito è stata ancora più severa rispetto alla fine del 2009. Il peggioramento ha colpito le imprese di medio-grandi dimensioni. In Liguria, i finanziamenti alle imprese sono rimasti stazionari rispetto a fine 2009; in espansione nell'industria manifatturiera. In Valle d'Aosta sono cresciuti dell'1,6%. Va notata sia l'espansione del credito nel settore delle costruzioni, sia l'inversione di tendenza dei finanziamenti al settore manifatturiero valdostano (in sostanziale stabilità, rispetto ai forti cali registrati nei trimestri precedenti). Nel secondo trimestre del 2010 si sono registrati i primi segnali di ripresa generalizzata per le regioni LPV: i crediti alle imprese si sono ridotti dello 0,9%, riduzione nettamente inferiore rispetto a quella registrata nel trimestre precedente (-3,2%). È presto però per parlare di inversione del trend. La profondità della crisi comporta infatti che il sistema economico si ristrutturi, il che potrebbe rallentare, soprattutto all'inizio, la dinamicità del processo di ripresa stesso e, con essa, la dinamicità della richiesta di finanziamenti al sistema bancario.

Tab. 2.1 – Tassi di variazione dei prestiti bancari alle imprese nelle regioni LPV (valori %)

Localizzazione geografica	2008	2009				2010	
	dicembre	marzo	giugno	settembre	dicembre	marzo	giugno
ITALIA	6,7	3,9	1,2	-1,3	-3,6	-3,6	-3,2
ITALIA N-O	6,9	4,5	0,5	-1,7	-4,6	-5,2	1,6
LPV	11,0	5,1	0,9	-0,9	-4,1	-3,2	-0,9
LIGURIA	23,5	3,7	0,8	-1,7	-6,0	-0,3	0,3
GENOVA	33,9	1,9	-1,1	-4,6	-10,0	-1,9	-4,9
LA SPEZIA	5,3	5,1	5,8	6,4	-1,9	-2,5	1,0
IMPERIA	5,5	5,4	3,7	4,5	2,1	0,6	12,0
SAVONA	13,3	8,7	2,8	1,0	2,4	6,6	-1,8
PIEMONTE	7,7	5,7	0,9	-0,7	-3,5	-4,2	-2,7
TORINO	4,8	2,1	-1,5	-3,2	-5,1	-5,0	-4,3
ALESSANDRIA	7,8	3,1	-1,3	-1,2	-6,9	-6,0	5,3
ASTI	4,2	0,8	0,1	-1,5	-1,0	-0,5	-1,5
BIELLA	-1,0	-1,3	-5,2	-5,0	-6,5	-5,8	3,1
CUNEO	8,8	7,7	4,3	2,9	1,9	0,2	-5,3
NOVARA	29,6	30,9	11,6	9,2	-0,6	-6,0	-1,9
VERBANO CUSIO							
OSSOLA	-0,3	2,6	2,8	1,3	-3,4	-4,6	0,0
VERCELLI	4,5	2,1	-1,5	-6,4	-6,5	-4,8	1,9
VALLE D'AOSTA	1,4	0,9	0,1	-0,9	-0,6	1,6	1,9

Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia (12).

Nota: variazioni % sui 12 mesi precedenti senza correzioni per le cartolarizzazioni.

Tab. 2.2 – Tassi di variazione dei prestiti bancari alle imprese nelle regioni LPV, per dimensione di impresa (val. %)

Localizzazione geografica	2008	2009				2010
	dicembre	marzo	giugno	settembre	dicembre	marzo
<20 addetti						
ITALIA	1,8	0,8	0,5	-0,8	-1,1	-0,6
ITALIA N-O	1,1	1,1	1,0	-0,9	-0,7	0,0
LPV	2,1	1,3	0,9	-0,5	-0,2	0,2
LIGURIA	3,8	3,2	2,6	-0,4	-1,0	-0,3
GENOVA	3,8	3,5	2,7	-0,8	-1,4	-1,2
LA SPEZIA	4,1	2,7	5,2	2,5	0,2	-0,2
IMPERIA	0,7	1,6	0,3	-0,2	-0,4	0,0
SAVONA	5,4	3,9	2,7	-1,1	-1,3	0,8
PIEMONTE	1,6	0,8	0,5	-0,5	0,1	0,4
TORINO	1,6	0,6	-0,8	-2,0	-2,8	-2,1
ALESSANDRIA	0,4	-1,3	-2,2	-2,9	-2,7	-2,1
ASTI	1,0	0,2	2,0	0,8	-0,1	0,1
BIELLA	-0,3	-1,4	-3,2	-4,7	-0,3	4,0
CUNEO	5,1	4,5	5,0	5,3	7,4	5,5
NOVARA	-4,1	-3,8	-1,8	-4,4	-2,8	-2,0
VERBANO CUSIO OSSOLA	-3,9	-2,0	-2,1	-7,1	-6,6	-6,3
VERCELLI	1,2	-0,2	1,1	-0,7	2,5	6,2
VALLE D'AOSTA	1,4	-0,1	-2,3	-1,0	-0,4	1,3
≥20 addetti						
ITALIA	7,8	4,6	1,4	-1,3	-4,1	-4,3
ITALIA N-O	8,0	5,1	0,5	-1,8	-5,3	-6,1
LPV	13,8	6,2	0,8	-1,1	-5,2	-4,1
LIGURIA	29,9	3,8	0,3	-2,0	-7,3	-0,3
GENOVA	40,3	1,7	-1,7	-5,2	-11,3	-2,0
LA SPEZIA	5,7	5,8	6,0	7,5	-2,5	-3,1
IMPERIA	9,0	7,9	6,1	7,7	3,8	0,9
SAVONA	18,3	11,6	2,8	2,2	4,6	9,9
PIEMONTE	9,5	7,1	1,0	-0,7	-4,6	-5,5
TORINO	5,5	2,4	-1,6	-3,4	-5,5	-5,6
ALESSANDRIA	10,0	4,4	-1,0	-0,8	-8,0	-7,0
ASTI	6,5	1,2	-1,1	-3,1	-1,5	-0,8
BIELLA	-1,2	-1,2	-5,8	-5,1	-8,3	-8,6
CUNEO	10,9	9,6	3,9	1,6	-1,1	-2,6
NOVARA	37,4	38,5	14,0	11,6	-0,2	-6,7
VERBANO CUSIO OSSOLA	1,1	4,4	4,7	4,5	-2,2	-4,0
VERCELLI	5,9	3,1	-2,6	-8,7	-10,2	-9,2
VALLE D'AOSTA	1,4	1,3	1,0	-0,9	-0,6	1,7

Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia (12).

Nota: variazioni % sui 12 mesi precedenti senza correzioni per le cartolarizzazioni.

Tab. 2.3 – Tassi di variazione dei prestiti bancari alle imprese nelle regioni LPV, per settore produttivo (valori %)

Localizzazione geografica	2008	2009				2010
	dicembre	marzo	giugno	settembre	dicembre	marzo
Industria manifatturiera						
ITALIA	4,2	0,5	-3,5	-6,0	-9,6	-9,5
ITALIA N-O	5,4	0,7	-4,3	-6,1	-10,5	-10,1
LPV	6,1	1,0	-4,1	-5,7	-10,2	-9,2
LIGURIA	8,7	5,6	0,6	6,6	4,2	5,3
GENOVA	9,4	5,7	-2,7	4,9	4,0	7,1
LA SPEZIA	11,9	10,6	13,8	20,5	10,8	9,8
IMPERIA	6,7	8,1	3,4	8,1	8,0	0,8
SAVONA	3,1	-1,6	-3,8	-3,0	-4,9	-5,3
PIEMONTE	5,8	0,5	-4,7	-7,2	-12,1	-11,3
TORINO	5,0	-1,7	-8,0	-10,4	-13,3	-12,4
ALESSANDRIA	17,1	5,4	4,9	1,6	-13,9	-11,0
ASTI	5,3	-3,3	-4,5	-8,4	-9,7	-6,5
BIELLA	-5,5	-10,2	-18,0	-17,4	-22,1	-17,1
CUNEO	8,3	6,3	-2,8	-5,2	-7,4	-9,8
NOVARA	-0,9	0,3	-0,1	-0,9	-5,7	-7,6
VERBANO CUSIO OSSOLA	-5,9	0,6	-3,1	-5,7	-12,8	-10,7
VERCELLI	9,1	3,3	-2,3	-9,7	-15,3	-12,4
VALLE D'AOSTA	2,8	-1,7	-5,2	-10,0	-9,1	-0,4
Costruzioni						
ITALIA	8,4	5,6	3,1	-0,1	-1,5	-1,8
ITALIA N-O	7,0	3,4	2,0	-1,0	-1,9	-1,3
LPV	9,2	5,3	2,0	-0,2	0,0	-0,7
LIGURIA	11,7	8,3	3,2	0,6	-1,4	-2,4
GENOVA	4,2	7,4	-0,6	-4,3	-2,3	-7,4
LA SPEZIA	33,9	2,7	-0,4	-2,5	-24,4	-28,1
IMPERIA	7,2	7,4	7,5	7,6	3,0	0,1
SAVONA	16,0	14,4	10,4	7,5	11,9	21,3
PIEMONTE	8,7	4,4	1,4	-0,7	0,1	-0,3
TORINO	8,9	3,5	1,6	-1,1	1,8	1,7
ALESSANDRIA	15,8	4,6	-4,7	-9,4	-11,2	-7,5
ASTI	5,0	1,1	-6,0	-1,6	-1,3	-2,4
BIELLA	-7,7	-8,3	-9,6	3,7	-1,2	3,6
CUNEO	13,3	8,9	7,3	6,8	3,9	3,8
NOVARA	10,8	16,1	11,3	2,1	2,4	-6,7
VERBANO CUSIO OSSOLA	-20,0	-13,2	-11,1	-6,5	2,8	-5,2
VERCELLI	4,7	-1,4	-3,0	-5,7	-9,8	-3,5
VALLE D'AOSTA	1,7	2,8	6,4	5,1	6,7	5,0

Tab. 2.3 (segue) – Tassi di variazione dei prestiti bancari alle imprese nelle regioni LPV, per settore produttivo (valori %)

Localizzazione geografica	2008	2009				2010
	dicembre	marzo	giugno	settembre	dicembre	marzo
Servizi						
ITALIA	6,7	5,1	2,1	0,5	-0,9	-1,3
ITALIA N-O	7,6	6,5	2,0	-1,3	-3,9	-5,2
LPV	15,2	7,3	3,4	0,6	-2,9	-2,5
LIGURIA	29,0	1,9	0,8	-3,2	-9,1	-4,2
GENOVA	42,2	-0,2	-0,3	-5,6	-13,5	-7,4
LA SPEZIA	-1,6	4,8	6,2	5,6	0,0	1,4
IMPERIA	4,2	3,6	2,8	2,5	1,2	0,6
SAVONA	15,7	9,2	1,5	-0,4	0,5	4,4
PIEMONTE	10,1	10,1	4,8	2,5	-0,1	-1,6
TORINO	5,9	5,2	3,1	-0,5	-2,4	-1,9
ALESSANDRIA	0,1	1,2	-5,1	-1,1	-1,4	-3,2
ASTI	2,7	1,7	4,0	1,4	3,0	2,1
BIELLA	6,5	11,8	11,9	7,6	9,7	3,0
CUNEO	7,4	6,2	5,9	4,9	6,2	3,8
VERCELLI	-1,2	2,6	-2,0	-6,3	0,7	-2,6
VALLE D'AOSTA	2,5	-0,6	-3,7	-3,8	-2,7	-3,6

Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia (12).

Nota: variazioni % sui 12 mesi precedenti senza correzioni per le cartolarizzazioni.

Anomalie creditizie: meglio LPV dell'Italia, ma le sofferenze crescono ancora

È noto come le sofferenze siano indicatori che seguono e non anticipano il ciclo economico. Le banche registrano il peggioramento della qualità dei portafogli quando la recessione è ormai iniziata. Poiché poi le crisi delle imprese sono lunghe, particolarmente in Italia, anche per ragioni istituzionali, le sofferenze continuano a formarsi anche quando l'economia è già in ripresa. Scrutare le anomalie creditizie è pertanto un esercizio necessario, per completare la visione del sistema creditizio, pur senza trarne indicazioni circa la fine della recessione.

Le sofferenze bancarie (tasso di decadimento del credito), disaggregate per comparto di attività economica della clientela, sono mostrate nella tabella 2.4. Dall'analisi dei dati emerge come la recessione abbia determinato un forte peggioramento della qualità del credito, indipendentemente dall'area geografica considerata. Prima della crisi, a fine 2007, le sofferenze bancarie ammontavano all'1% dei prestiti a livello nazionale. Un anno dopo, tale percentuale era salita all'1,2%. A fine 2009, esse ammontavano all'1,9% dei prestiti. Il peggioramento della qualità del credito è stato soprattutto legato ai finanziamenti alle imprese, e in misura assai minore a quelli alle famiglie. Nel corso del 2009, il tasso di decadimento dei prestiti alle imprese è aumentato di 0,9 punti percentuali, da 1,6% a 2,5%. Il tasso di decadimento dei prestiti alle famiglie è invece aumentato di 0,4 punti percentuali, da 0,9% a 1,3%.

Il valore del tasso di decadimento del credito, così come la sua dinamica temporale, sono molto eterogenei nel territorio⁵. Notevoli differenze esistono a livello regionale. In Liguria (7), il tasso di decadimento del credito alle imprese è stato piuttosto contenuto durante la crisi (1,3% a fine 2009) e costante nel tempo (+0,4% su due anni). Al (limitato) aumento hanno contribuito soprattutto i prestiti all'industria manifatturiera e al settore dei servizi (tab. 2.5). Durante il 2009, lo stock di sofferenze in rapporto ai prestiti è salito dal 2,9 al 3,7%. Le partite deteriorate complessive (comprendenti di sofferenze, incagli, crediti ristrutturati e con rate scadute e non pagate da oltre 90 giorni) hanno aumentato la loro incidenza sui prestiti dal 6,0 al 7,0 per cento.

⁵ Nonostante il tasso di decadimento del credito sia inferiore nell'Italia nord occidentale rispetto al Paese nel suo insieme, il peggioramento subito durante il biennio 2008-2009 è stato simile nelle due realtà geografiche.

In Piemonte (6), il tasso di decadimento del credito alle imprese è più che raddoppiato nel biennio 2008-2009. Nel solo 2009 è aumentato di 1 punto percentuale, raggiungendo un valore pari al 2,5% a fine anno. Tale peggioramento della qualità del credito ha interessato tutte le branche di attività economica. Secondo i dati della Centrale dei rischi, le partite incagliate sono cresciute dal 2,2% al 2,8% per le imprese; in particolare sono aumentate nel settore delle costruzioni (dall'2,1% al 3,3%).

In Valle d'Aosta (8), il tasso di decadimento del credito alle imprese era molto contenuto a fine 2007 (1,3%), si è ulteriormente ridotto durante il 2008 ed è poi aumentato drasticamente durante il 2009, per raggiungere però un valore molto elevato a dicembre 2009 (3,1%). Il risultato negativo per il 2009 ha riguardato soprattutto il settore dei servizi (da 0,8% a 6,9%, principalmente a causa del fallimento di un'importante azienda) e dell'industria manifatturiera (da 0,4% a 1,6%). Le partite incagliate sono aumentate di 1,2 punti percentuali rispetto a fine 2008.

I dati relativi al 2010 (9) (10) (11) non mostrano miglioramenti particolari nel tasso di decadimento del credito nelle regioni LPV, mentre documentano un piccolo ulteriore peggioramento della qualità del credito alle imprese della Liguria. Il tasso di decadimento per questa regione è infatti salito dall'1,3% a fine 2009 all'1,8% a giugno 2010. Come si è detto, le insolvenze si muovono con ritardo rispetto alle variabili che prendiamo in considerazione come anticipatrici del ciclo economico. Sotto questo profilo, esse non possono dire che la ripresa sia iniziata, almeno fino a che le conseguenze negative sulla qualità del credito non si siano esaurite, fatto che non si è ancora verificato.

Tabella 2.4 – Nuove sofferenze nelle regioni LPV, per comparto di attività economica della clientela (valori %)

Localizzazione geografica	2007	2008				2009				2010	
		marzo	giugno	sett.	dic.	marzo	giugno	sett.	dic.	marzo	giugno
Totale											
ITALIA	1,0	1,0	1,0	1,1	1,2	1,3	1,5	1,8	1,9	2,0	1,9
ITALIA N-O	0,7	0,7	0,8	0,8	1,0	1,1	1,3	1,5	1,6	1,7	1,6
LIGURIA	0,8	0,8	0,8	0,7	1,0	1,0	1,2	1,3	1,2	1,3	1,5
GENOVA	0,8	0,8	0,8	0,7	1,0	1,0	1,2	1,3	1,1	1,3	1,1
LA SPEZIA	0,6	0,6	0,8	0,8	1,0	1,2	1,1	1,2	1,9	1,7	3,9
IMPERIA	1,1	1,0	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2	1,3	1,5	1,7	1,4
SAVONA	0,8	0,8	0,7	0,6	0,8	0,8	0,8	1,0	0,9	0,9	0,9
PIEMONTE	1,0	1,1	1,1	1,1	1,3	1,4	1,6	1,9	1,8	1,8	1,7
TORINO	0,7	0,8	0,7	0,8	1,1	1,2	1,6	1,8	1,5	1,6	1,4
ALESSANDRIA	1,4	1,4	1,3	1,5	1,5	1,7	2,0	2,0	2,1	2,2	2,0
ASTI	0,9	1,1	1,2	1,2	2,1	1,9	2,0	2,5	1,8	1,9	1,9
BIELLA	1,1	1,3	2,3	2,5	2,3	3,5	2,4	2,3	2,4	1,1	1,2
CUNEO	0,8	0,8	0,9	0,8	0,9	1,0	1,1	1,4	1,4	1,3	1,4
VERCELLI	1,6	1,6	1,0	0,9	0,6	1,1	1,4	2,2	2,4	2,7	3,1
VALLE D'AOSTA	1,1	1,1	0,7	0,7	0,5	0,7	0,7	2,6	3,0	3,0	2,9

Tabella 2.4 (segue) – Nuove sofferenze nelle regioni LPV, per comparto di attività economica della clientela (valori %)

Localizzazione geografica	2007	2008				2009				2010	
		marzo	giugno	sett.	dic.	marzo	giugno	sett.	dic.	marzo	giugno
Imprese											
ITALIA	1,2	1,3	1,3	1,3	1,6	1,7	2,1	2,4	2,5	2,6	2,6
ITALIA N-O	0,9	1,0	1,0	1,0	1,2	1,4	1,8	2,1	2,3	2,4	2,2
LIGURIA	0,9	0,8	0,9	0,8	1,1	1,1	1,2	1,3	1,3	1,5	1,8
GENOVA	0,9	0,8	0,8	0,7	1,1	1,0	1,3	1,3	1,1	1,4	1,3
LA SPEZIA	0,7	0,7	1,0	1,0	1,2	1,6	1,4	1,4	2,5	2,2	5,9
IMPERIA	1,2	1,2	1,4	1,5	1,4	1,4	1,3	1,2	1,5	1,9	1,4
SAVONA	0,9	0,9	0,8	0,6	0,8	0,8	0,8	1,0	0,8	0,8	1,0
PIEMONTE	1,2	1,4	1,4	1,5	1,5	1,6	2,0	2,4	2,5	2,5	2,5
TORINO	0,9	0,9	0,9	1,0	1,2	1,4	2,1	2,4	2,4	2,6	2,3
ALESSANDRIA	1,6	1,5	1,4	1,7	1,7	1,9	2,4	2,4	2,4	2,6	2,3
ASTI	1,0	1,2	1,4	1,5	2,8	2,6	2,6	2,9	1,9	2,0	2,0
BIELLA	1,1	1,5	3,8	4,1	4,4	6,8	4,5	4,3	4,4	1,8	2,1
CUNEO	0,9	1,0	1,1	1,1	0,9	1,0	1,1	1,5	1,7	1,6	1,7
VERCELLI	1,8	1,9	1,0	0,9	0,5	1,3	1,8	3,0	3,2	3,6	4,4
VALLE D'AOSTA	1,3	1,2	0,8	0,8	0,6	0,7	0,7	3,3	3,1	3,1	3,0
Famiglie											
ITALIA	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	1,1	1,3	1,3	1,4	1,4
ITALIA N-O	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	1,1	1,3	1,3	1,4	1,3
LIGURIA	0,9	0,8	0,8	0,7	0,9	1,0	1,2	1,3	1,2	1,1	1,0
GENOVA	1,0	0,9	0,9	0,8	1,0	1,2	1,4	1,5	1,3	1,2	0,9
LA SPEZIA	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	1,0	0,9	0,8	0,9
IMPERIA	0,9	0,8	0,8	0,7	0,8	0,9	1,2	1,5	1,5	1,5	1,3
SAVONA	0,7	0,7	0,6	0,5	0,7	0,8	1,0	1,1	1,0	1,0	0,9
PIEMONTE	1,0	1,0	0,9	0,8	0,9	0,9	1,0	1,2	1,1	1,1	1,1
TORINO	0,8	0,8	0,8	0,7	0,8	0,9	1,0	1,1	1,0	1,0	1,0
ALESSANDRIA	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,3	1,3	1,3	1,4	1,3	1,3
ASTI	0,9	0,9	0,8	0,7	0,9	0,9	1,0	1,8	1,6	1,7	1,8
BIELLA	1,9	1,7	1,8	1,7	0,9	1,0	0,9	1,1	1,2	1,1	1,0
CUNEO	0,8	0,8	0,7	0,6	0,9	1,0	1,1	1,2	0,8	0,8	0,8
VERCELLI	1,2	1,3	1,2	0,9	0,9	0,8	0,9	1,0	1,3	1,3	1,3
VALLE D'AOSTA	0,8	0,8	0,6	0,6	0,5	0,6	0,8	0,9	1,1	1,2	1,0

Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia (12). Nota: flusso delle "sofferenze rettificate" nel trimestre in rapporto alle consistenze dei prestiti non in "sofferenza rettificata" in essere all'inizio del periodo (non corretti per le cartolarizzazioni e non comprendenti le segnalazioni della Cassa depositi e prestiti). I dati si riferiscono alla residenza della controparte, le nuove "sofferenze rettificate" sono tratte dalle segnalazioni alla Centrale dei rischi. I dati sono calcolati come medie dei quattro trimestri terminanti in quello di riferimento. Per la definizione dei comparti di attività economica della clientela, si veda nota fig. 2.1.

Fig. 2.5 – Nuove sofferenze verso le imprese nelle regioni LPV, per settore produttivo della clientela (valori %)

Localizzazione geografica	2008				2009				2010
	marzo	giugno	sett.	dic.	marzo	giugno	sett.	dic.	marzo*
Industria manifatturiera									
LIGURIA	1,4	1,6	1,3	1,2	1,2	1,2	1,5	1,6	
PIEMONTE	1,7	1,7	1,8	1,8	2,1	2,5	3,6	3,4	3,2
VALLE D'AOSTA	5,0	0,5	0,2	0,4	1,4	1,5	1,4	1,6	
Costruzioni									
LIGURIA	1,1	1,1	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,8	
PIEMONTE	1,6	1,6	1,9	1,9	2,1	2,3	2,6	3,1	3,1
VALLE D'AOSTA	3,0	2,9	3,3	0,9	1,0	1,0	0,7	0,8	
Servizi									
LIGURIA	0,7	0,6	9,6	1,0	1,0	1,1	1,2	1,0	
PIEMONTE	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3	1,8	2,0	2,0	2,3
VALLE D'AOSTA	0,6	0,4	0,4	0,8	0,9	0,9	7,3	6,9	

Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia (12).

Note: * dati provvisori.

Fonti:

- (1) Banca d'Italia, note sull'andamento dell'economia del Piemonte nel 2000, Torino 2001.
- (2) Banca d'Italia, note sull'andamento dell'economia della Valle d'Aosta nel 2001, Aosta 2002.
- (3) Banca d'Italia, note sull'andamento dell'economia del Piemonte nel 2002, Torino 2003.
- (4) Banca d'Italia, note sull'andamento dell'economia del Piemonte nel 2003, Torino 2004.
- (5) Banca d'Italia, note sull'andamento dell'economia della Liguria nel 2004, Genova 2005.
- (6) Banca d'Italia, Economie Regionali, Economia del Piemonte, n.47, Torino, giugno 2010.
- (7) Banca d'Italia, Economie Regionali, Economia della Liguria, n.50, Genova, giugno 2010.
- (8) Banca d'Italia, Economie Regionali, Economia della Valle d'Aosta, n.45, Aosta, giugno 2010.
- (9) Banca d'Italia, Economie Regionali, L'andamento del credito in Piemonte nel primo trimestre del 2010, n.64, Torino, luglio 2010.
- (10) Banca d'Italia, Economie Regionali, L'andamento del credito in Liguria nel primo trimestre del 2010, n.70, Genova, luglio 2010.
- (11) Banca d'Italia, Economie Regionali, L'andamento del credito in Valle d'Aosta nel primo trimestre del 2010, n. 65, Aosta, luglio 2010.
- (12) Banca d'Italia, Economie Regionali, Statistiche Creditizie Provinciali – Aggiornamento a luglio 2010, <http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/econo/ecore>

sezione 3

Le imprese, la crisi
e la ripresa.
Una indagine
sul campo

È finita la tempesta, come sopravvivere alla quiete?

La tempesta finanziaria da cui si è originata la crisi è durata diversi mesi, pochi però in relazione alla durata della recessione che ha prodotto nel mercato dei beni reali, e pochi anche per le conseguenze microeconomiche generate sul sistema delle imprese. Una volta messa in moto, la recessione della domanda e del PIL prosegue anche dopo che si sia conseguita la stabilizzazione dei mercati, dopo che la Borsa abbia riacquisito parte del proprio valore, dopo che i mercati primari delle emissioni si siano normalizzati, dopo che le emissioni speculative abbiano ripreso ad essere acquistate e dopo che i denari siano tornati ad essere imprestati con regolarità e reciprocità nel sistema bancario, tra banca e banca. Una calma apparente è tornata sui mercati finanziari, ma nulla è come prima perché la fiducia degli investitori nel capitale reale è stata intaccata, perché i prenditori di fondi sono diventati più cauti, perché le imprese hanno dovuto reagire all'emergenza di tagli della domanda con tagli dei costi che spesso hanno compromesso il tenore di vita delle famiglie.

Basta la quiete finanziaria per la ripresa? Certamente no. Ne è condizione necessaria ma non sufficiente. La crisi è stata abbastanza profonda da incidere strutturalmente sulle imprese. In molti casi ha aperto la strada a chiusure, in altri però potrebbe aver innescato cambiamenti di tipo virtuoso.

Ottenuta la stabilizzazione finanziaria, il compito della finanza non è semplicemente continuare a "perseguirla", perché il contenimento della volatilità dei prezzi degli assets (siano essi crediti o *equities*) non è una funzione del sistema finanziario. La funzione del sistema finanziario resta l'intermediazione del risparmio, ossia la raccolta diretta o indiretta dei fondi in eccesso e la loro trasmissione nei settori, nelle imprese dell'economia che siano in grado di restituire il capitale con l'interesse, favorendo nel contempo la crescita economica. A questo servono le banche, ogni altro obiettivo si deve supporre intermedio e strumentale.

Per questo non c'è grande virtù nella bonaccia di cui spesso ci si compiace nelle analisi di uso quotidiano. Salvaguardata la stabilità del sistema finanziario, compito dei banchieri è guardare con lungimiranza dentro il sistema economico e individuare dove valga la pena investire il risparmio della nazione, per fare sì che esso generi reddito per gli azionisti e prodotto interno lordo e occupazione per il sistema intero.

Tra i tanti modi per analizzare una realtà complessa come il sistema economico, questa ricerca ha scelto l'analisi di un campione di imprese della realtà territoriale che ci interessava indagare, ossia il sistema delle imprese delle regioni LPV. Se ci sono i germogli della ripresa, essi sono infatti da ricercare dentro le imprese. Se non ci sono, sarà altrettanto importante comprendere dove e perché.

Il metodo e il campione¹

In una fase come quella attuale, la ripresa del sistema economico incomincia dalle imprese e dalla loro solidità finanziaria. Per capire come riprendere a crescere, dunque, è necessario focalizzare l'attenzione sul tessuto imprenditoriale, andando ad indagare, tra le altre cose, sulle caratteristiche del rapporto banca e impresa, e sulle strategie finanziarie messe in campo dalle aziende.

Per fare questo tipo di analisi spesso possono non essere sufficienti le indicazioni provenienti dai dati di bilancio, ma è necessario interrogare direttamente le imprese per avere anche informazioni qualitative da legare alle informazioni di struttura finanziaria. I bilanci scontano, infatti, sempre un certo ritardo e per approfondire come le diverse forme di finanziamento contribuiscano a rendere le imprese più efficienti sono necessari anche ulteriori canali di informazione.

UniCredit, essendo una tra le maggiori banche nazionali, fornisce in tal senso la possibilità di un osservatorio privilegiato, non solo perché dispone di un database di informazioni aggiornate, ma anche per il rapporto diretto, spesso di lunga data, con le imprese.

¹ Questo paragrafo è dovuto a Elena d'Alfonso e Silvia Giannangeli

Per mettere insieme un database esaustivo, si è dunque deciso di sfruttare queste possibilità, intervistando le imprese attraverso la rete dei gestori (i referenti commerciali delle imprese all'interno della banca). È stato dunque predisposto un questionario piuttosto articolato che affronta numerosi ambiti dell'attività di impresa e lo si è messo in relazione, in forma anonima, con i dati di bilancio, che vengono considerati sempre in aggregato.

Il questionario si compone di due parti, la prima con informazioni prettamente anagrafiche e societarie di compilazione² diretta da parte dei gestori; la seconda include, invece, domande più articolate, riguardanti le attività dell'impresa e legate in maniera particolare alle scelte di investimento e alle strategie finanziarie. Questo procedimento ha garantito la possibilità di avere un buon tasso di risposte in tutte le domande del questionario, potendo procedere eventualmente a *recall* da parte dei gestori.

Le imprese da intervistare sono state dunque individuate tra i clienti della banca, con un fatturato minimo di 5 milioni di euro nel 2008, ovvero prima che i bilanci delle imprese risentissero pesantemente dell'impatto della crisi. Al questionario così composto rispondono 584 imprese localizzate in Liguria, Piemonte e Valle d'Aosta: questi rappresentano circa il 10% della totalità delle imprese con un fatturato maggiore di 5 milioni presenti nell'area³.

Ai questionari compilati dalle imprese sono poi associabili, come già detto, i dati di bilancio, forniti da Centrale dei Bilanci (CEBI), che dispone di un buon aggiornamento anche per i risultati del 2009: tale tipo di informazione – la presenza di almeno un bilancio tra il 2006 e il 2009 – si individua quindi per 558 imprese.

La numerosità delle imprese intervistate garantisce una buona rappresentatività; come si vedrà più avanti, infatti, nonostante non sia stata fatta una stratificazione campionaria vera e propria, il campione considerato non si allontana significativamente dall'universo.

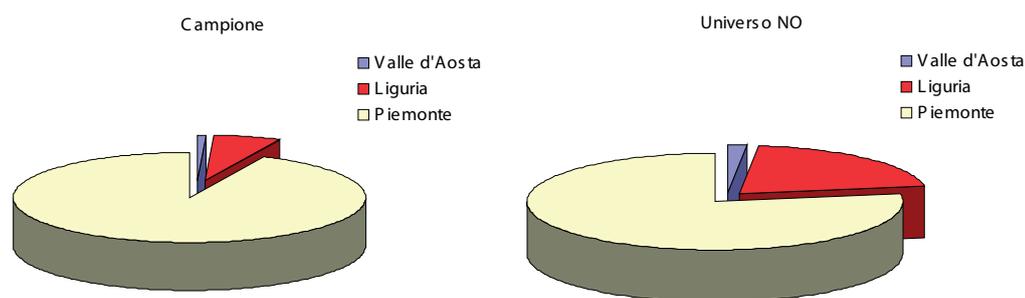
In questo paragrafo considereremo nel dettaglio le caratteristiche del gruppo di imprese intervistate nel confronto con la totalità di imprese della stessa dimensione e area registrate in Centrale Bilanci.

Il primo aspetto da analizzare è quello geografico (fig. 3.1): suddividendo il campione per regioni si nota, innanzitutto, che tra le imprese del nostro campione vi è una quota preponderante di aziende piemontesi (il 93%), a discapito di quelle liguri, che rappresentano solo il 6% della totalità. La Valle d'Aosta, piuttosto in linea con l'universo, rappresenta circa l'1% delle imprese intervistate.

² La somministrazione del questionario è stata sviluppata internamente tramite web.

³ L'universo di riferimento è stato costruito sulla base delle informazioni provenienti da Centrale Bilanci.

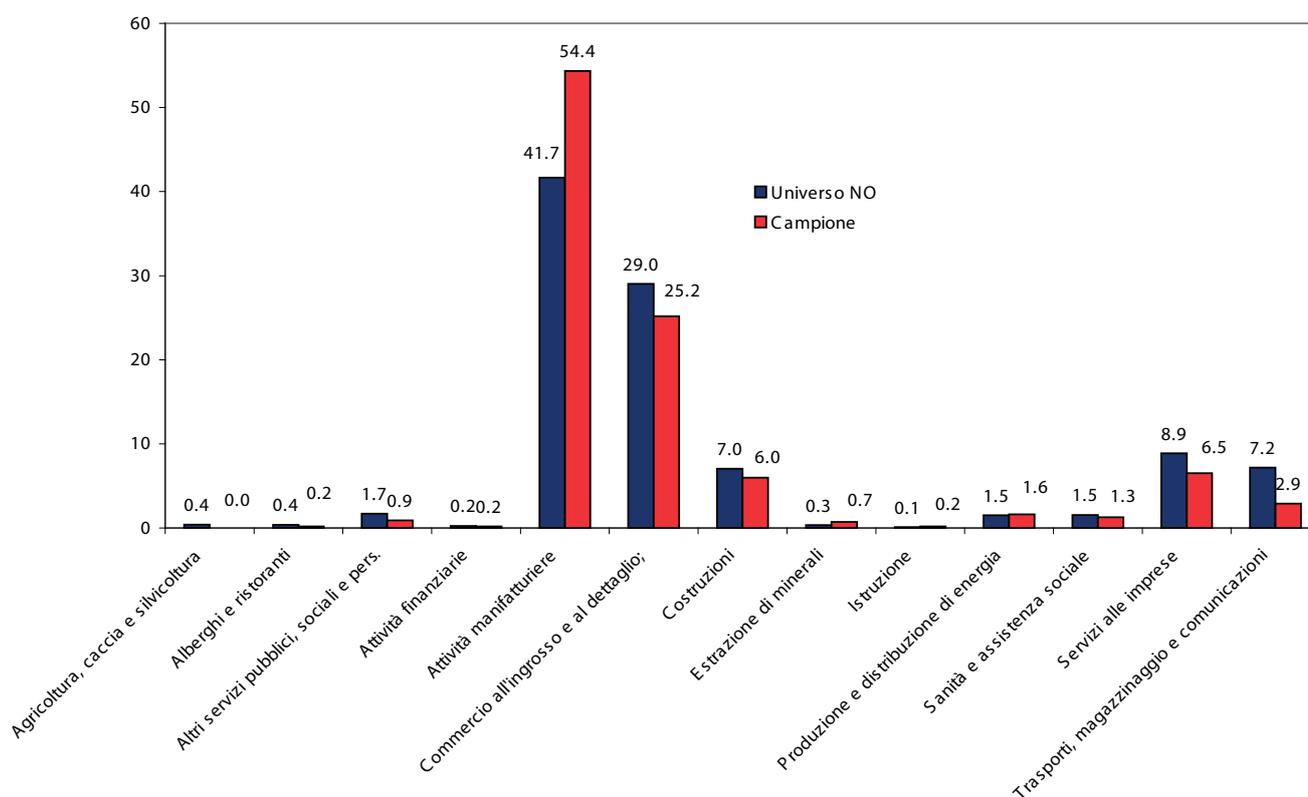
Fig. 3.1 – Regioni in cui l'impresa opera: confronto tra il campione e l'universo di riferimento



Fonte: nostra elaborazione su dati del campione e CEBI

In relazione ai settori la distanza fra campione ed universo di riferimento non è rilevante, anche se la manifattura è più popolata delle altre aree di attività (54,4% nel campione contro 41,7% dell'universo). Al di là di questa preponderanza, le imprese che hanno partecipato all'indagine sembrano rappresentare in maniera tutto sommato fedele la distribuzione settoriale dell'universo.

Fig. 3.2 – Settore di attività: confronto tra il campione e l'universo di riferimento



Fonte: nostra elaborazione su dati del campione e CEBI

La soglia minima di 5 milioni seleziona imprese di grande dimensione (tab. 3.1): in media il numero di addetti per impresa è di 104 circa, un numero poco distante da quello che si riscontra in CEBI, pari a 90. È interessante notare come le fasce di fatturato piccole e medie, tra 5 e 50 milioni, abbiano nel nostro campione un numero di addetti più alto dell'universo di riferimento. Viceversa, nella classe di imprese con fatturato maggiore di 50 milioni, CEBI registra un numero medio di addetti molto più elevato, 539 contro 372, frutto probabilmente di poche imprese più grandi della media, come il gruppo Fiat.

Tabella 3.1 – Dimensione e numerosità delle imprese del campione in confronto all'universo

Classi di fatturato	Universo NO			Campione		
	Freq.	Percent	Numero addetti medio	Freq.	Percent	Numero addetti medio
5-15 milioni	3,510	65.18	27.99	324	58.7	45.63
15-50 milioni	1,361	25.27	83.67	156	28.26	101.92
oltre 50 milioni	514	9.55	539.04	72	13.04	372.59
Totale	5,385	100	90.40	552	100	104.13

Fonte: nostra elaborazione su dati del campione e CEBI

Poiché il campione è stato tratto tra le imprese clienti, e vista l'importanza del ruolo della finanza nel questionario e nella ricerca in generale, abbiamo fatto un ultimo test di validazione sui dati di bilancio, presentando un confronto sui ricavi, sul margine operativo lordo e sulla leva (calcolata come debito finanziario totale su patrimonio netto) considerati tutti gli anni di riferimento dal 2006 al 2009 (tab. 3.2).

Il trend che mostrano i dati nel corso degli anni è simile; i ricavi netti ad esempio, crescono tra il 2006 e il 2008 e si arrestano per effetto della crisi, nel 2010; il margine operativo segue lo stesso andamento, ma inizia il suo arresto già nel 2008; il leverage, infine, mostra un picco nel 2007 per poi diminuire successivamente.

In generale, è da sottolineare che rispetto all'universo le imprese del campione sono mediamente più indebitate (hanno un leverage più alto in tutti gli anni) e presentano una redditività più elevata nell'arco del quadriennio.

Tabella 3.2 – Indicatori di bilancio: confronto tra il campione e l'universo di riferimento

anno	Universo NO			Campione		
	mediana			mediana		
	mol	leva	ricavi netti	mol	leva	ricavi netti
2006	629.50	1.27	10311.5	741.5	1.95	10850
2007	666.00	1.29	10402	873.5	2.10	12047.5
2008	618.00	1.10	10514	778.5	1.59	12121
2009	596.50	1.11	10599	604	1.55	10488
Totale	628	1.19	10437.5	748	1.76	11496

Fonte: nostra elaborazione su dati del campione e CEBI

La fotografia delle imprese “adulte” dell'area LPV

L'età mediana delle imprese del campione è di 28 anni, l'età media di 34, il 75% delle imprese ha meno di 40 anni di vita dalla fondazione. Quando tuttavia parliamo di imprese “adulte”, non ci riferiamo solo alla questione anagrafica, ma includiamo una sorta di giudizio “qualitativo”: le imprese del nostro campione sono medio-grandi anche per nostra esplicita scelta: abbiamo volutamente trascurato in questa indagine il pur rilevante mondo delle micro-imprese, sia perché le PMI hanno altre occasioni di essere osservate con analisi in profondità, sia perché il valore aggiunto generato dalle micro imprese ne ridimensiona il peso nel panorama economico dell'area LPV.

Inoltre, affrontando il tema della ripresa dopo una recessione, è cruciale l'informazione risultante dalle imprese che costituiscono il cuore del sistema imprenditoriale, non solo per ragioni di peso specifico, ma perché le maggiori imprese hanno maggiore visibilità internazionale, presidiano tecnologie e quote di mercato, sono soggetti che d'elezione hanno opportunità normalmente razionate alle PMI, anche nell'accesso alle fonti dell'innovazione. Le grandi e medie imprese che crescono, inoltre, trainano il proprio indotto di PMI.

Fatturato e valore aggiunto: quanto producono le imprese. L'impresa media intervistata ha un fatturato di circa 30 milioni, contro un fatturato di soli 10 milioni dell'impresa mediana (tab. 3.3)⁴. I tre quarti delle imprese minori producono meno di un quarto del fatturato complessivo e il 95% delle imprese produce solo poco più della metà del fatturato, con una situazione nell'ultimo triennio sostanzialmente immutata, il che equivale a dire che la crisi potrebbe aver colpito in modo relativamente uniforme tutte le dimensioni di impresa, magari in fasi e tempi differenti.

In termini di organizzazione aziendale il 46% delle imprese del nostro campione appartiene a un gruppo⁵ e, di queste, la maggior parte (il 58%) è nella posizione di controllata, meno di un terzo delle imprese è invece capogruppo. Per quanto la quota di società capogruppo sia ridotta, la rilevanza all'interno dei gruppi di appartenenza è significativa. Il 58% delle imprese vale più di un quarto del fatturato del gruppo e il 37% fattura più della metà del fatturato complessivo del gruppo. Come dire che il cuore dell'economia imprenditoriale dell'area è fatto di imprese e unità produttive di primario rilievo, anche quando afferenti a gruppi con quartier generali altrove collocati.

⁴ Di qui in avanti, e ove non diversamente indicato, le tabelle sono frutto di elaborazioni sui dati del nostro questionario.

⁵ Per i risultati del questionario che non trovano riscontro nelle tabelle inserite nel corpo del rapporto si rimanda all'appendice, che fornisce un quadro completo delle risposte.

Tabella 3.3 – Il fatturato delle imprese del campione negli ultimi tre anni (milioni di Euro)

	2007		2008		2009	
Medio	31,3		31,9		29,7	
Massimo	942,6		802,5		812,4	
Minimo	0,1	% su fatt. tot	0,1	% su fatt. tot	0,1	% su fatt. tot
1° quartile	7,0	0,05	7,2	0,04	6,0	0,04
Mediana	11,8	0,11	12,0	0,12	10,0	0,11
3° quartile	26,0	0,25	27,0	0,26	23,0	0,24
95° percentile	102,5	0,56	110,0	0,59	100,5	0,55

Abbiamo provato a riconciliare i dati della tabella 3.3 con una estrazione di bilanci delle imprese del campione dall'archivio CEBI, ottenendo una conferma dei valori rilevati (tab. 3.4).

Tabella 3.4 – Ricavi netti e valore aggiunto delle imprese del campione: dati CEBI (milioni di euro)

	2007	2008	2009
Ricavi			
1° quartile	7,472	7,717	6,519
Mediana	12,072	12,139	10,488
3° quartile	26,228	26,858	21,876
95° percentile	102883	03161,05	82547,4
Valore aggiunto			
1° quartile	1345,75	1380,5	1138
Mediana	2662,5	2641,5	2393
95° percentile	17514,5	18009,25	15117,4
Massimo	305031	322252	332060

Fonte: nostre elaborazioni su dati CEBI

Il risultato emerso mostra ancora un tessuto imprenditoriale connotato dalla presenza di imprese di dimensioni inferiori alla media che, per quanto rilevanti in numero, molto meno incidono sul complesso del fatturato e, come mostra la tabella 3.5, anche sul complesso dell'occupazione alle dipendenze. Il 25% delle imprese non supera i 24 dipendenti e occupa il 3% degli addetti totali. La dimensione media rilevata è di 107 dipendenti. Solo il 5% delle imprese supera i 340 dipendenti (95° percentile), tuttavia l'occupazione del 5% delle maggiori imprese vale il 56% dell'occupazione complessiva prodotta all'interno del campione.

Tabella 3.5 – Numero di dipendenti dell'impresa

	N° dip. soglia	Peso sul totale occup. (%)
1° quartile	23	3,0
Mediana	46	11,0
3° quartile	90	26,0
95° percentile	340	56,0
Media	107	

Lo sbilanciamento della struttura industriale italiana verso la minore dimensione delle imprese e delle unità locali esce riconfermato da questo studio e, per quanto ci appare, tale preferenza per le piccole dimensioni non si accompagna a un vantaggio di produttività. Se misurata nella forma (assai grezza) del fatturato per addetto, il fatturato dell'impresa mediana è di 217 mila euro per addetto, mentre il fatturato del 95° percentile è di 295 mila euro per addetto, ossia maggiore del 35%. In prima approssimazione, la piccola dimensione non appare essere sempre e nell'aggregato un vantaggio.

Ricavi, prodotto e margini attraversati dalla crisi

Fin qui, i principali dati strutturali delle imprese e del campione. Ma come hanno attraversato la crisi i ricavi (ossia le vendite sul mercato), il prodotto (ossia il valore aggiunto trattenuto in casa) e i margini (ossia la quota di prodotto o valore aggiunto che le imprese possono destinare alla crescita, allo sviluppo, oltre che a retribuire gli azionisti)?

Partiamo dai ricavi (fotografati nella tab. 3.4). A fronte di una sostanziale invarianza tra il 2007 e il 2008, il confronto 2007-2009 effettuato sui valori mediani mostra una riduzione del 13% dei ricavi. Se ci si limitasse al periodo più breve (ossia all'anno 2009 confrontato con il precedente), registreremmo una caduta dei ricavi mediani da 12,1 a 10,5 milioni per impresa. La variazione negativa sarebbe peggiore per il 95° percentile (-19,8% nel corso dei due anni, a fronte di una variazione positiva del 2,8% tra il 2007 e il 2008). Se passiamo dai ricavi che il mercato riconosce all'impresa al suo prodotto in casa, la caduta del valore aggiunto mediano nel triennio (caduta comunque verificatasi quasi esclusivamente tra il 2008 e il 2009) è stata più leggera (-10,1%), ma questo significa che i prezzi di mercato hanno premuto sui margini d'impresa, i quali hanno ammortizzato, spesso per necessità, parte della discesa. Appare peraltro evidente che l'eventuale erosione di margini, accompagnata alla discesa dei volumi, denoterebbe una situazione di sofferenza che non potrebbe essere sostenuta se non per un tempo breve, ossia il tempo necessario per una ripresa o per una ristrutturazione.

Tabella 3.6 – Reddittività e struttura finanziaria (valori %)

Anno	Valori mediani (1)			95° percentile (1)		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Imm_mat	5,97	52,39	-8,12	11,80	43,99	-3,22
Imm_imm	18,75	8,42	-9,71	12,39	1,51	-9,65
Debfin_ml	19,69	7,77	-7,59	4,47	10,11	-0,51
Debfin_b	3,23	10,18	20,40	-7,27	3,36	2,03
Patr_netto	10,90	39,78	2,89	4,93	26,18	-4,71
Mol	17,56	-10,91	-22,37	21,27	-1,31	-24,58
Oneri fin.	39,09	11,71	-25,79	39,48	10,75	-38,88
Utile	69,70	-29,76	-54,24	7,29	11,54	-27,25

Fonte: nostre elaborazioni su dati CEBI

Nota: Variazione sull'anno precedente: i dati per ogni grandezza non si riferiscono necessariamente alle stesse imprese, ma indicano la variazione dei valori mediani (o del 95° percentile), questa accortezza nell'interpretazione deve essere particolarmente considerata per le grandezze saldo (Utile e MOL).

Una valutazione basata sulle cifre del realismo delle affermazioni precedenti vede i margini che non hanno affatto attraversato indenni la crisi. La tabella 3.6 indica che il valore mediano della redditività operativa (MOL) è calato di quasi l'11% tra il 2007 e il 2008, e più del 22% l'anno successivo, mentre l'utile netto mediano ha visto nei due periodi un calo rispettivamente del 30 e del 54%, scontando oneri finanziari che tra il 2007 e il 2008 si sono rivelati in crescita, per poi declinare solo nel 2009, rispondendo a un'istanza di easing proveniente dall'autorità di politica monetaria, che ha appropriatamente fatto scendere a un livello basso i tassi base del sistema finanziario e creditizio.

Per completare il quadro, evidenziamo che tra il 2007 e il 2008 nelle regioni LPV l'aumento delle posizioni debitorie delle imprese, sia a breve termine che a lungo termine, è stato giustificato da un aumento delle immobilizzazioni, aumento in parte sostenuto da incrementi patrimoniali. Solo in piccola parte, noi riteniamo, tali immobilizzazioni e tali patrimonializzazioni sono il risultato dell'impiego in investimenti dei margini delle imprese, in quanto il MOL era già in caduta (-11%) tra il 2007 e il 2008. Pensiamo piuttosto che in larga parte queste cifre non siano altro che lo specchio della manovra finanziaria del 2009, che permetteva la rivalutazione di alcune *asset classes* di beni delle imprese, autorizzando la formazione di paritetiche riserve patrimoniali nei bilanci. Riteniamo, per questa ragione, che più che l'utile netto sia il MOL lo specchio più fedele dell'andamento dei margini, scendendo quest'ultimo del 10% nel 2008 e del 22% nel 2009 (rispetto all'anno precedente).

L'industria finanziaria sembrerebbe quindi aver seguito le necessità delle imprese nei momenti di difficoltà, avendo accettato nel 2008 un aumento dei debiti finanziari mediani a medio termine del 7,7% e del 10,1% di quelli a breve termine, nonostante il contesto di erosione della marginalità (è noto come i banchieri considerino il MOL come uno dei parametri principali per giudicare la capacità dell'impresa di assorbire gli oneri derivanti dall'indebitamento) e a fronte di rivalutazioni dei beni delle imprese di natura contabile. Anche nel 2009 i debiti finanziari sembrerebbero essere cresciuti, quanto meno nella componente a breve termine (+20%) e oltre tutto, in un contesto di calo dei volumi di ricavi, di calo del prodotto, di forte erosione dei margini, è apparsa in discesa l'onerosità dei prestiti, in quanto gli oneri finanziari mediani si sarebbero contratti nell'ultimo anno del 25%. La manovra monetaria di natura espansiva si è dunque trasmessa con successo all'economia produttiva delle regioni LPV, tanto attraverso i volumi di credito quanto attraverso il costo dello stesso.

Gli indicatori strutturali: le "radici" della crisi. Immaginiamo per un attimo che le conclusioni preliminari delle sezioni 1 e 2 siano corrette, ossia che la crisi abbia attraversato i principali settori coinvolti e che si sia giunti a toccare una specie di "pavimento", un appoggio (magari non troppo precario) sul quale la combinazione delle dinamiche di domanda e delle strategie di ristrutturazione potrebbe permettere alle imprese di incominciare a progettare gli anni a venire sperando in una ragionevole ripresa. A questo punto potrebbe valer la pena chiedersi quale è lo stato di salute strutturale finanziario delle imprese delle regioni LPV dopo l'attraversamento della crisi. Abbiamo pertanto provato a compiere l'esercizio di calcolare alcuni quozienti significativi, riportati in tabella 3.7 per il triennio 2007-09, sia per tutte le imprese del campione che per le sole imprese del 95° percentile di fatturato (ossia le maggiori imprese, responsabili della maggior parte del fatturato del campione), con i risultati che seguono.

Tabella 3.7 – Somma dei bilanci: indicatori finanziari (valori %)			
	2007	2008	2009
Deb_b/tot deb	37,85	41,66	45,48
Deb/patr netto	158,88	109,50	120,26
On fin/tot deb	6,46	6,80	4,07
Imprese il cui fatturato 2009 è nel 95° percentile			
Deb_b/tot deb	57,17	57,84	59,59
Deb/patr netto	139,49	116,34	102,01
On fin/tot deb	3,62	4,36	2,91

Le imprese del campione entrano nell'anno della crisi (il 2008) ereditando dal 2007 debiti complessivi pari al 158% del patrimonio netto, debiti a breve pari al 38% dei prestiti totali e oneri finanziari pari al 6,5% dei debiti. I quozienti delle grandi imprese sono rispettivamente pari al 139% (migliore della media), 58% (peggiore della media) e 3,6% (assai migliore della media). Dopo due anni, l'indebitamento è apparentemente sceso al 120% del patrimonio (102% nel caso delle grandi imprese), i debiti a breve sono il 45% del totale (in diminuzione) e gli oneri finanziari premono per il 4,07% del debito (in discesa).

Come si vede, le misure anticrisi, sia quelle di tipo contabile, sia il *quantitative easing* all'italiana (moratoria dei prestiti, ecc. ecc..) sembrerebbero aver funzionato. La struttura debitoria delle imprese medie e grandi non appare più difficile di prima della crisi e l'onerosità del debito e quindi il costo dell'approvvigionamento di capitale è diminuito, con un certo maggior favore nel caso delle maggiori imprese del campione.

Insomma, per quanto il campione non includa, per esempio, le imprese "in procedura", ossia in crisi conclamata, limitando il discorso alle imprese intervistate, si può affermare non solo che la recessione sia stata fronteggiata con strumenti di *policy* sostanzialmente adeguati, ma anche che le imprese LPV del campione Unicredit presentano ratios rassicuranti di struttura finanziaria, come esito delle loro politiche e delle politiche monetarie e creditizie, e sembrano pertanto in grado di sfruttare le opportunità di ripresa che si fossero manifestate nel 2010 o si manifestassero nel 2011.

La governance familiare ha svolto un ruolo di tutela del patrimonio industriale di LPV

La fotografia delle imprese LPV mostra un tessuto produttivo ancora centrato sulle famiglie imprenditrici. Dalla lettura della tabella 3.8 rileviamo infatti come il controllo di oltre i tre quarti delle imprese intervistate sia nelle mani di persone fisiche appartenenti ad una (oltre 55% delle risposte) o a più famiglie (20%); il controllo da parte di un'altra impresa industriale riguarda solo il 10% delle risposte, mentre tutte le altre possibilità (impresa finanziaria, holding, enti pubblici ecc.) non superano il 13% delle risposte, solo l'1% delle imprese si considera una *public company* (tab. 3.8), ossia una società ad azionariato diffuso.

Tabella 3.8 – La proprietà delle imprese

La maggioranza della proprietà è detenuta da:		
Imprese che classificano la risposta al primo posto		
	Valori assoluti	Valori %
Persone fisiche appartenenti ad una sola famiglia	348	54,98
Persone fisiche appartenenti a più famiglie	132	20,85
Gruppo o impresa finanziaria (banca, assicurazioni)	11	1,74
Gruppo o impresa operativa (impresa industriale)	69	10,90
Holding di partecipazioni o fondo di investimento	50	7,90
Enti pubblici	10	1,58
Fondazioni o imprese sociali (enti non lucrativi del terzo settore)	6	0,95
Proprietà diffusa senza nucleo di controllo (public company)	7	1,11
N° risposte	633	100,00

Le differenze tra il capitalismo manageriale (con la proprietà azionaria diffusa) e il capitalismo familiare (con il consolidamento della figura degli imprenditori e dei manager) sono molte. In periodi di crisi, le imprese familiari hanno però un'attitudine naturale a un maggiore controllo del rischio, perché in ogni caso il *value at risk* per un imprenditore-amministratore è sempre superiore a quello di un amministratore professionista, a prescindere dalle considerazioni relative alla propensione al rischio delle due tipologie di soggetti. È probabile quindi che nel periodo di turbolenza di mercato le imprese LPV, tipicamente a matrice familiare, abbiano avuto una guida conservatrice, tesa al consolidamento delle posizioni conquistate e alla tutela del patrimonio e della continuità aziendale. Nella misura in cui questi sforzi sembrerebbero essere stati coronati dal successo, è legittimo ipotizzare che la *governance* familiare sia risultata un vantaggio per il sistema territoriale cui le imprese appartengono. Ovviamente, vale sempre l'osservazione che quando si tratta invece di espandersi, e non semplicemente di difendersi, l'impresa familiare è, per gli stessi motivi di cui sopra, più lenta e meno dinamica, oltre che soffrire di vincoli quantitativi alla crescita del finanziamento senza la perdita del controllo.

Età, provenienza e rinnovo delle persone chiave

Trattandosi di imprese medie, oltre l'80% del nostro campione, come era lecito aspettarsi, possiede un consiglio di amministrazione⁶ e solo il 19% un organo di amministrazione monocratico, occorre però andare più in profondità per accorgersi che in circa il 47% dei casi il Consiglio di Amministrazione si riunisce non più di tre volte all'anno, mentre solo nel 9% dei casi le riunioni sono frequenti (almeno mensili); riunioni trimestrali o bimestrali, che indicano comunque un controllo a cadenze relativamente ravvicinate, avvengono nel 44% dei casi. Insomma, le decisioni strategiche sono quasi sempre accentrate in una figura chiave, che in 4 casi su cinque è espresso dalla proprietà (tab. 3.9).

⁶ Si veda nota 5

Tabella 3.9 – Chi prende le decisioni strategiche

Indicare se il management responsabile delle decisioni strategiche dell'impresa è composto essenzialmente da		
	Totale	% dei rispondenti
Proprietari	512	82,18
Persone indipendenti	44	7,06
Modello misto	67	10,75
Non risponde	12	
N° totale delle imprese che hanno risposto	623	100,00
Se il management è "misto" indicare la figura chiave		
	Totale	% dei rispondenti
Amministratore Delegato	36	54,55
Direttore Generale	2	3,03
Proprietario	27	40,91
Indipendente	1	1,52
Non risponde	569	
N° totale delle imprese che hanno risposto	66	100,00

Quanto alla provenienza della figura chiave, essa è di nazionalità italiana nel 96% dei casi⁷, ed è cresciuta professionalmente nell'impresa in circa il 78% dei casi. Quando essa è reperita all'esterno, proviene dallo stesso settore per l'11% delle imprese, ma quasi mai da un'esperienza nello stesso settore con una mansione diversa. Il management di vertice è indipendente dalla proprietà solo nel 7% dei casi e nell'11% dei casi la società è governata in modo ibrido (misto) da professionisti (managers) e proprietari.

⁷ Si veda nota 5

La letteratura aziendale è ricca di esempi che confortano sia l'ipotesi dell'efficienza della *governance* monocratica, sia l'ipotesi della migliore qualità delle decisioni prese in un contesto di partecipazione allargata alla formazione delle decisioni chiave. È certo che un regolare funzionamento di organi deliberativi collegiali, pienamente coinvolti nel contesto aziendale, potrebbe procurare dei vantaggi ove l'evoluzione degli affari spingesse l'impresa familiare a una transizione manageriale correlata a una crescita. Insomma, pur non essendoci un continuum evolutivo tra l'impresa familiare e quella manageriale, la seconda prende sempre le mosse dalla prima (l'opposto è pressoché impossibile), e una utile fase intermedia, che tuttavia vediamo piuttosto arretrata, vedrebbe la "guida padronale" inserita in un contesto di *governance* più collegiale di quella che ci è per lo più accaduto di rilevare attraverso l'indagine.

La guida monocratica, inoltre, a prescindere dal fatto che sia espressione di pochi o di molti, pone il problema del suo rinnovo: periodico, in fasi specifiche della vita dell'impresa oppure al termine della carriera degli amministratori delegati.

Tabella 3.10 – Il ricambio del management

Quando è avvenuto l'ultimo ricambio sostanziale del management?		
	Totale	% rispondenti
Ultimi tre anni	79	15,49
Tra tre e cinque anni	65	12,75
Tra cinque e dieci anni	98	19,22
Oltre 10 anni	268	52,55
Non rispondono	125	
N° totale delle imprese che hanno risposto	510	100,00

Tabella 3.11 – L'età della persona chiave

Età media della persona chiave	58	
Fasce d'età della persona chiave	Totale	% rispondenti
<30	5	0,82
30->39	34	5,56
40->49	120	19,61
50->59	162	26,47
60->65	122	19,93
>65	170	27,61
N° totale delle imprese che hanno risposto	613	

Sotto questo profilo, circa l'88% delle imprese familiari non ha visto, nell'ultimo triennio, un ricambio alla guida dell'impresa. Inoltre, la tabella 3.10 mostra come più della metà delle imprese sia sotto la guida delle stesse persone da più di 10 anni. Dunque, le imprese delle regioni LPV sono prevalentemente a guida monocratica, espressa dalla proprietà, e per di più stabile nel tempo. È legittimo a questo punto chiedersi quale sia l'età media degli amministratori, per riflettere su un tema che viene spesso alla ribalta: il ricambio generazionale.

La tabella 3.11 conferma la supposizione più ovvia, ossia che i ricambi generazionali non siano frequenti e avvengano solo quando gli AD si accingono alla pensione: l'età media della persona chiave è infatti di 58 anni, in poco meno della metà dei casi l'amministrazione è nelle mani di soggetti che hanno superato i 60 anni e circa il 28% delle imprese è gestito da amministratori che hanno superato i 65 anni, mentre la generazione dei 40-50enni gestisce meno del 20% delle imprese; gli amministratori con meno di 40 anni sono poco più del 6%.

È una tipica difficoltà dell'imprenditoria familiare quella di non facilitare il passaggio delle redini alle nuove generazioni, oppure la difficoltà del ricambio è una caratteristica italiana o delle regioni LPV che prescinde dalla natura proprietaria dell'impresa? Per indagare la questione siamo scesi sul campo guardando che cosa succede in quel 25% di imprese che non sono controllate dalle famiglie (tab. 3.12).

Tabella 3.12 – La persona chiave delle imprese non familiari

Età media della persona chiave	59	
Face d'età della persona chiave	Totale	% rispondenti
<30	1	0,70
30->39	3	2,10
40->49	28	19,58
50->59	39	27,27
60->65	27	18,88
>65	45	31,47
N° totale delle imprese che hanno risposto	143	
Quando è avvenuto l'ultimo ricambio sostanziale del management?		
	Totale	% rispondenti
Ultimi tre anni	30	22,73
Tra tre e cinque anni	23	17,42
Tra cinque e dieci anni	30	22,73
Oltre 10 anni	49	37,12
N° totale delle imprese che hanno risposto	132	

La risposta che fornisce la tabella 3.12 non lascia dubbi: la famiglia non c'entra. L'età media della persona chiave anche nelle imprese "non padronali" supera di un anno l'età media degli amministratori delle imprese famigliari; i soggetti con più di 60 anni superano la soglia del 50%, gli amministratori con meno di 40 anni scendono a meno del 3%.

Solo sul fronte del ricambio del management la situazione appare più dinamica: il 37% delle società, contro il 52% delle imprese familiari, ha gli stessi amministratori da più di 10 anni. Quasi il 23%, contro il 15, ha avuto un ricambio negli ultimi tre anni. Insomma, le imprese non familiari adottano una maggior frequenza di ricambio nelle figure chiave, ma tale ricambio non favorisce le generazioni più giovani, a giudicare dalle età rilevate dei manager: la fotografia dell'impresa LPV ha sullo sfondo una fotografia di famiglia in 3 casi su 4 e, anche quando le famiglie non ci sono, predilige guide di esperienza.

Lasciando il lettore libero nelle sue riflessioni e nei suoi giudizi, volentieri offriamo però qualche spunto di riflessione. In primo luogo, l'esperienza è certamente un valore importante da includere nel management, ma la rapidità del cambiamento dell'ambiente economico e di mercato sono tali per cui un riequilibrio generazionale non è da vedersi con sfavore. In secondo luogo, la densità delle classi di età maggiori di amministratori rende probabile il fatto che nei prossimi dieci anni ci sarà una vera e propria "ondata" di cambiamenti di management e generazionali. Non meno di un quarto delle imprese cambierà guida per ragioni d'anagrafe (invecchiamento naturale dei capi azienda), a prescindere da altre considerazioni. In terzo luogo, introduciamo la lettura del paragrafo successivo, dove abbiamo guardato dentro le società partecipate da soci stranieri, per leggere ciò che accade - anche nel management - in queste società che fanno da ponte tra la nostra cultura aziendale e quella internazionale.

Quanto (e quale) estero c'è in Liguria, Piemonte e Val d'Aosta?

Circa l'89% delle imprese del nostro campione non ha soci esteri. Nelle 70 imprese che li hanno, però, i soci esteri sono maggioritari in 50 casi, e in 61 casi (l'87%), detengono più del 30% delle partecipazioni; inoltre nella gran maggioranza dei casi (79%) i soci esteri partecipano all'impresa da più di un triennio.

Si tratta dunque effettivamente di imprese straniere che hanno investito in Italia? Per 11 imprese i soci esteri sono prevalentemente francesi, per 10 imprese sono tedeschi, per 7 imprese sono statunitensi, per 5 imprese sono giapponesi e per 3 sono inglesi o svedesi, in due casi la provenienza dei soci esteri è ignota e le altre nazionalità riguardano 24 imprese; di queste, tuttavia, 10 sono partecipate da soci lussemburghesi. In questi ultimi casi, che appaiono una ristretta minoranza, la partecipazione estera potrebbe essere dovuta a semplici questioni di ottimizzazione del carico fiscale.

Per la maggioranza delle imprese, invece, si può ragionevolmente pensare a investimenti stranieri in Italia, e forse è interessante fornirne un breve quadro d'insieme.

Tabella 3.13 – Fatturato delle imprese partecipate da soci esteri (milioni di euro)

	2007		2008		2009	
Medio	86,4		70,9		81,0	
Massimo	942,6		802,5		812,4	
Minimo	0,1	% su fatt. tot	0,1	% su fatt. tot	3,8	% su fatt. tot
1° quartile	9,1	0,017707955	9,2	0,021754	8,0	0,019901
Mediana	15,1	0,050557221	20,0	0,069981	18,0	0,054536
3° quartile	71,1	0,148400912	88,9	0,203286	46,4	0,146498
95° percentile	364,1	0,504674819	303,4	0,641668	397,4	0,526162

Nota: sono escluse le imprese partecipate da soci lussemburghesi

La tabella 3.13 mostra un fatturato mediano notevolmente più alto rispetto al campione nel suo complesso, e anche la concentrazione del fatturato appare superiore: i tre quarti delle imprese infatti non arrivano a coprire il 15% del fatturato complessivo nel 2009 e nel 2007, solo nel 2008 raggiungono il 20%⁸.

⁸ Si ricordi che il dato, per il totale del campione, variava tra il 24 e il 26%.

Sul fronte della struttura proprietaria circa il 90% delle imprese a partecipazione estera appartiene ovviamente a un gruppo, contro il 46% del campione nel suo complesso, e solo il 41% rappresenta più di un quarto del turnover dell'intero gruppo; solo il 15% ne supera la metà.

Tabella 3.14 – Chi controlla le imprese partecipate da soci esteri

La maggioranza della proprietà è detenuta da:		
Imprese che classificano la risposta al primo posto		
	Totale	Valori %
Persone fisiche appartenenti ad una sola famiglia	8	13,33
Persone fisiche appartenenti a più famiglie	3	5,00
Gruppo o impresa operativa (impresa industriale)	30	50,00
Holding di partecipazioni o fondo di investimento	15	25,00
Proprietà diffusa senza nucleo di controllo (public company)	2	3,33
Altro	2	3,33
N° risposte	60	100,00
N° totale imprese che hanno risposto	60	

Nota: sono escluse le imprese partecipate da soci lussemburghesi

Il quadro è poi profondamente diverso dalle imprese italiane per quanto riguarda sia il controllo, sia la *governance* delle partecipazioni: solo il 18% delle imprese è legata a una o più famiglie, la metà è controllata da un'impresa o da un gruppo industriale e un quarto da una holding o un fondo di investimento, la proprietà diffusa continua ad essere minoritaria (3%), probabilmente perché questa non è comunque comune in tutti i paesi esteri, prevalendo laddove c'è una radicata cultura dell'investimento rischioso del risparmio individuale, con mercati azionari molto ben sviluppati (Stati Uniti). Invece, le proprietà delle partecipazioni estere nelle regioni LPV afferisce a paesi in larga parte europei.

In meno di un terzo dei casi le decisioni strategiche delle società a partecipazione estera sono prese dai proprietari, e nella grande maggioranza prevale un management comunque indipendente dalla proprietà (circa il 40% dei casi) o misto (circa il 28%). In questo caso, per tre quarti delle imprese la figura chiave è l'amministratore delegato, mentre in meno di un quinto dei casi decide una persona della proprietà.

Tabella 3.15 – Il ricambio del management e l'età della persona chiave

Quando è avvenuto l'ultimo ricambio sostanziale del management?		
	Totale	% dei rispondenti
Ultimi tre anni	10	20,00
Tra tre e cinque anni	13	26,00
Tra cinque e dieci anni	15	30,00
Oltre 10 anni	12	24,00
	10	
N° totale delle imprese che hanno risposto	50	100,00
Età media della persona chiave	56	
Face d'età della persona chiave		
		% dei rispondenti
<30	0	0,00
30->39	2	3,77
40->49	14	26,42
50->59	16	30,19
60->65	11	20,75
>65	10	18,87
N° totale delle imprese che hanno risposto	53	

Fonte: nostre elaborazioni su questionario

Oltre al minore consolidamento tra proprietari e manager (i primi fanno gli azionisti, i secondi i loro esecutori fiduciari), le imprese a partecipazione estera hanno anche una maggiore attitudine al ricambio manageriale. La tabella 3.15 mostra come nel 46% dei casi il management sia cambiato da meno di cinque anni, mentre solo nel 24% dei casi sia stabile da più di dieci anni.

Gli amministratori molto giovani (sotto i 40 anni) sono in numero molto ridotto, anche rispetto alle imprese familiari italiane, ma l'età media della persona chiave scende a 56 anni; circa il 60% degli amministratori ha meno di 60 anni e gli amministratori 40-50enni gestiscono più di un quarto delle imprese, gli amministratori con più di 65 anni scendono invece sotto il 19%. L'età media degli amministratori resta comunque elevata, anche se lievemente ridotta rispetto alle società integralmente italiane.

Quanta (e quale) finanza nelle imprese?

La crisi, si è detto sopra, non sembra aver lasciato cicatrici importanti nella struttura finanziaria delle imprese. Quanto questo sia un risultato ottenuto per via naturale o "forzato" dalle ricapitalizzazioni è questione che affrontiamo in questo paragrafo.

Le operazioni sul capitale. La tabella 3.16 ci offre una evidenza interessante: dal luglio 2008 più del 23% delle imprese ha effettuato un intervento sul capitale, e un altro 11% prevede di effettuarlo nei prossimi sei mesi, in tutto si tratta di quasi il 35% delle imprese; forse, dopo tutto, i problemi di capitalizzazione causati dalla crisi non sono stati in media tanto piccoli e la struttura delle imprese è rimasta sana perché è stata sostenuta, in un numero tutt'altro che irrilevante di casi, da nuovo capitale.

Tabella 3.16 – Interventi sul capitale

La società ha realizzato dopo il luglio 2008 un intervento sul capitale			In caso affermativo, da chi è stato sottoscritto			La società prevede di realizzarlo nei prossimi 12 mesi		
	N° impr.	% colonna		N° impr.	% colonna		N° impr.	% colonna
SI	139	23,5	soci storici	103	75,7	SI	62	11,31
NO	452	76,4	soci nuovi	11	8,08	NO	486	88,68
Non dispon.	17		da entrambi	22	16,18	Non dispon.	60	
Totale risp.	591		Totale risp.	136		Totale risp.	548	

Vediamo anche, dalla tabella 3.16, che per circa i tre quarti delle imprese sono stati i soci storici a intervenire: ma non è questo il dato più interessante, sembra normale infatti a chi scrive che la compagine storica sia quella più propensa a rafforzare lo scafo della nave durante una tempesta; un risultato forse più meritevole di attenzione è che ben un quarto degli interventi sia stato sottoscritto da nuovi soci, insieme ai soci storici o da soli. Ma c'è di più: per gli interventi previsti nei prossimi 12 mesi, quelli sottoscritti dai soli soci scendono al 69% e quelli di soci nuovi o misti salgono al 29. È probabile che la crisi abbia costretto ad aprire il capitale di alcune imprese a nuovi soci e che questo possa rivelarsi vantaggioso non solo in termini finanziari, ma anche in termini strategici, perché i nuovi soci potrebbero portare nuove competenze, nuove idee, nuovi mercati, e non solo nuovi finanziamenti.

L'andamento dei debiti finanziari. Si è già detto di come il valore mediano dei debiti finanziari si sia ridotto nel bilancio 2009 rispetto al 2008, per circa il 30% delle imprese. Il dato trova conferma nella tabella 3.17, nel saldo negativo tra gli aumenti di debiti (29,9% delle imprese) e la percentuali di riduzioni (41,3%). Considerando la sola parte che ha visto i debiti lievitare, essi sono aumentati per motivi in gran parte legati alla crisi, cioè all'insufficienza del ciclo attivo e, più in specifico, a causa dei ritardi negli incassi. Il 6% ha aumentato i debiti a causa delle materie prime e il 7% a causa della dinamica dei costi.

Tabella 3.17 – I debiti negli ultimi 12 mesi rispetto al bilancio 2008

Andamento dei debiti	% risp.	Ragioni dell'aumento dei debiti	% risp.
Aumentati	29,95	Insufficienza del ciclo attivo (ricavi)	28,29
Molto aumentati	0,88	Eccesso di costi	7,32
Invariati	27,85	Rincari delle materie prime	6,83
Diminuiti	41,33	Andamenti avversi dei cambi	4,39
		Ritardi di incassi	25,85
		Fallimento di clienti e perdite sui crediti	0,49
		Mark to market di strumenti derivati	0,49
		Altro	26,34

Il 34% delle imprese ha dichiarato la propria adesione alla proposta di moratoria dell'Abi sulle rate di capitale; in ogni caso, la durata media delle posizioni debitorie si è allungata per circa il 27% delle imprese, per il 13% si è ridotta e per il 60% è rimasta invariata. Definitivamente, si è avuto un allungamento delle durate medie dei prestiti, ossia si sono di fatto consolidate molte delle posizioni pregresse. In alcuni casi i consolidamenti sono stati in realtà delle ristrutturazioni, fatte per ridar fiato alle società e permettere loro di ripartire, dopo la crisi.

A fianco dell'allungamento della durata media dei prestiti, la tabella 3.18 permette di mettere a fuoco anche una qualche maggiore presenza di garanzie (11%), prestate nell'ordine da Confidi (organismi collettivi di concessione di garanzie), dai soci e dalla società stessa.

Tabella 3.18 – Durata dei debiti e garanzie negli ultimi 12 mesi

Durata media dei debiti	% risp. valide	Garanzie prestate	% risp. valide	Chi ha dato le garanzie (1)	% risp. valide
Molto allungata	0,55	Molto aumentate	0,92	Direttamente dalla società	37,25
Allungata	26,96	Aumentate	11,06	Soci	39,22
Uguale	59,38	Uguali	79,95	Confidi	52,94
Ridotta	13,11	Ridotte	8,06	Enti pubblici	0,00

(1) Sono possibili più risposte (la somma delle percentuali non è 100)

La crisi, in ogni caso, non sembra avere scalfito un modo abbastanza tradizionale di accostarsi alla finanza, dove il rapporto con la banca rimane fondamentale, almeno a giudicare dall'utilizzo degli strumenti per la gestione dell'attivo, del passivo o collegati alla realizzazione degli investimenti.

Gli strumenti finanziari nella gestione dell'attivo e del passivo. La posizione finanziaria netta negativa della maggioranza delle imprese (tabella 3.19) comporta che circa il 90% delle imprese non si rivolga ai mercati finanziari per investire i saldi attivi. Quando ci sono, è probabile che risiedano sui conti correnti delle società.

Tabella 3.19 – Strumenti di gestione dell'attivo utilizzati nell'ultimo triennio

Strumenti utilizzati	No	Sì in aumento	Sì stabile	Sì in diminuzione	Saldo aumento riduzione
Pronti contro termine	91,25	1,79	4,46	2,50	-0,71
Sottoscrizione di obbligazioni	91,64	2,67	4,27	1,42	1,25
Sottoscrizione di azioni o fondi	92,69	2,14	4,10	1,07	1,07
Altro	93,61	3,07	2,30	1,02	2,05

La finanza strategica e operativa delle imprese si vede invece dall'uso degli strumenti specializzati per la gestione del passivo (tab. 3.20), ossia per la raccolta dei finanziamenti. Innanzitutto, la tabella mostra come tutti gli strumenti, con l'eccezione dell'indebitamento in valute diverse dall'Euro e dal Dollaro, trovino un saldo positivo tra incremento e riduzione dell'uso. Nel 2009 la finanza non è stata scarsa per il complesso dell'economia, ma è probabilmente diventata più attenta e selettiva caso per caso, il che ha condotto i singoli prenditori di fondi a un periodo di eccezionale attivismo nella esplorazione delle alternative possibili di finanziamento dell'azienda, per evitare pericolose crisi di liquidità.

L'accesso delle imprese alla finanza è avvenuto peraltro in modo decisamente tradizionale. I primi tre strumenti finanziari impiegati sono risultati le anticipazioni su fatture (78%, in crescita anche nel saldo tra aumenti e diminuzioni di impiego dello strumento), gli affidamenti in c/c (66%, in crescita) e i mutui chirografari a m-l termine (65%, in crescita).

Appaiono ridotti, ma in crescita, gli utilizzi degli strumenti di finanziamento assistiti da forme di garanzia, mentre sono confinati a piccole percentuali sia i finanziamenti in valuta, sia l'emissione diretta di strumenti finanziari, attraverso i quali disintermediare la banca.

Tabella 3.20 – Gli strumenti per il passivo usati nell'ultimo triennio (valori %)

	No	Sì in aumento	Sì stabile	Sì in diminuzione	Saldo aumento-riduzione
Anticipazioni su contratti	76,98	9,58	9,21	4,24	5,34
Anticipazioni su fatture	28,33	25,60	34,81	11,26	14,33
Affidamento in c/c senza garanzie	34,05	13,51	39,46	12,97	0,54
Affidamento in c/c con garanzia di confidi	80,78	6,53	10,63	2,05	4,48
Mutui m-l termine (prestiti) chirografari	35,16	24,20	28,98	11,66	12,54
Mutui garantiti da ipoteca	72,01	10,31	12,15	5,52	4,79
Mutui garantiti da confidi	77,78	7,72	9,98	4,52	3,20
Prestiti/obbligazioni sottoscritte dai soci	91,17	3,57	3,38	1,88	1,69
Obbligazioni sottoscritte da altri finanziatori	99,62	0,19	0,19	0,00	0,19
Prestiti partecipativi sottoscritti da soci	96,25	1,50	1,88	0,38	1,13
Prestiti partecipativi sottoscritti da altri finanziatori	99,43	0,00	0,57	0,00	0,00
Factoring	79,52	8,86	8,86	2,77	6,09
Indebitamento in valute diverse dall'Euro	91,35	1,92	4,81	1,92	0,00
Indebitamento in valute diverse dell'Euro e dal Dollaro	96,59	0,38	1,52	1,52	-1,14
Emissioni di nuove azioni	96,79	2,26	0,57	0,38	1,89
Altro	96,64	0,56	2,24	0,56	0,00

Tabella 3.21 – Strumenti collegati all'investimento utilizzati nell'ultimo triennio (valori %)

	No	Sì in aumento	Sì stabile	Sì in diminuzione	Saldo aumento-riduzione
Leasing immobiliare	75,09	7,88	10,62	6,41	1,47
Leasing per autoveicoli	53,71	8,13	29,86	8,30	-0,18
Leasing per investimenti strumentali	54,96	12,94	23,58	8,51	4,43
Project financing	96,25	1,78	1,19	0,79	0,99
Altro	93,06	1,94	3,06	1,94	0,00

Tra gli strumenti per il finanziamento un ruolo particolare hanno quelli tipicamente collegati alla realizzazione di investimenti: la tabella 3.21 mostra come quasi la metà delle imprese abbia utilizzato il *leasing* nelle sue varie forme, d'altra parte esso è uno strumento decisamente affine a un mutuo garantito e quindi gradito ad ambo le parti del rapporto di credito.

Meno del 4% delle imprese, tuttavia, ha pensato di legare, o ha potuto legare, il finanziamento alla produttività dell'investimento, attraverso l'impostazione di più complesse operazioni di finanza di progetto.

Le tabelle confermano, in sostanza, un utilizzo degli strumenti più semplici, più flessibili, meno costosi: essi non solo sono i più diffusi, ma sono anche quelli che hanno conosciuto il maggiore incremento.

Non riportiamo invece, per brevità, la tabella relativa agli strumenti derivati, che mostra un utilizzo del tutto parsimonioso degli stessi, con la notevole eccezione dei derivati sui tassi di interesse, utilizzati da oltre il 35% delle imprese: presumibilmente, a copertura del rischio di variazione del tasso sui finanziamenti. Anche in questo caso si osserva però una forte prevalenza delle imprese che riducono l'utilizzo di tale copertura, probabilmente lasciandosi aperta la "scommessa" che i tassi per un po' non saliranno.

Tornando però alle certezze, quello che appare dai numeri è che la scelta degli strumenti finanziari identifica la banca tradizionale, sia essa *retail* o *corporate*, come il principale interlocutore per la finanza dell'impresa.

Il rapporto con la banca. Ma cosa chiede l'impresa alla banca o alle banche con cui intrattiene i rapporti? Il grado di soddisfazione delle imprese intervistate è elemento d'analisi variabile da caso a caso e di cui sarebbe improprio calcolare una media. Si può invece affermare che traspare, dalla lettura dell'intero questionario, che con il crescere della complessità dei servizi finanziari ne diminuisce l'utilizzo, e anche la domanda. Questo pare, da un lato, un frutto naturale della relazione tra dimensione delle imprese e domanda di servizi finanziari. Dall'altro lato, che la "finanza evoluta", ossia quella che unisce ai servizi basati sul denaro i servizi ad alto valore aggiunto, basati sulla conoscenza e le relazioni, sia meno diffusa di quanto ci si potrebbe aspettare è dovuto al fatto che in Italia, anche nelle regioni LPV, trova ostacoli ad affermarsi il modello della *Hausbank*, ossia il modello della banca partner dell'impresa.

È l'impresa che vi si sottrae in primis, attraverso il multi affidamento (tab. 3. 22). Per tornare ai numeri, considerando la totalità dei debiti finanziari, la prima banca con la quale l'impresa lavora ne detiene, in media, poco meno della metà (il 45,7%), mentre le prime tre banche detengono circa l'85% dei debiti finanziari totali. Le ragioni dichiarate del multi affidamento, e quindi del rifiuto di un rapporto di partnership stretta con la banca, sono essenzialmente tre. Al primo posto, viene indicata la necessità di avere sufficienti fondi o il timore di non averne passando per un solo intermediario. Al secondo posto, vi è la stratificazione di rapporti bancari accesi con l'occasione di specifici prodotti; al terzo posto, infine, si colloca l'ottimizzazione degli oneri finanziari, ottenuta attraverso la concorrenza fra le banche fornitrici.

Tabella 3.22 – Ragioni del multi affidamento (valori %)

Ragione classificata al primo posto	
Con una sola banca non si riesce ad avere sufficiente provvista finanziaria	40,66
I rapporti sono nati nel tempo, con l'occasione di accedere a diversi prodotti	24,18
Ci sono meno rischi che con una banca sola	11,72
Metto le banche in concorrenza per ottenere le migliori condizioni	19,78
È costoso, ma è impossibile ridurle	2,01
Altro	1,65

Sembra proprio che l'impresa delle regioni LPV individui nella concorrenza tra le banche il modello con cui realizzare una diversificazione nell'approvvigionamento di capitale, mentre a noi parrebbe che nell'ambito di una diversificazione autentica il debito bancario dovrebbe piuttosto essere accompagnato da forme dirette di ricorso al mercato, come avviene nei mercati finanziari più maturi, specie di matrice anglosassone: alludiamo alle emissioni di obbligazioni o di azioni⁹. Va infatti ricordato che una diversificazione in questo senso delle fonti di capitale porta spesso nell'impresa non solo una provvista di denaro, ma anche un inserimento di competenze e pensiero strategico (si pensi al caso del *venture capital*¹⁰), di cui spesso le imprese hanno grande necessità durante le fasi di crescita.

Due osservazioni sembrano opportune, giunti a questo punto. In primo luogo, possiamo immaginare che certi strumenti idonei all'allargamento del capitale con equity o quasi-equity sono probabilmente più appetibili durante le fasi di crescita, per cui avranno modo di venire alla ribalta con maggiori volumi nei prossimi anni. In secondo luogo, le imprese dovrebbero realizzare il salto culturale di non vedere nella *Hausbank* semplicemente l'impresa finanziaria che aspira a soddisfare l'intera domanda finanziaria dell'impresa: l'obiettivo razionale della banca-partner infatti, in un'ottica pluriennale, non è la massimizzazione dei ritorni di breve periodo, bensì l'ottimizzazione della struttura finanziaria dell'impresa cliente, ai fini della sua crescita di lungo periodo.

Superare la bonaccia: gli investimenti presenti e futuri delle imprese

Quali imprese, dopo la crisi, saranno in grado di superare la naturale inerzia delle cose e, come navi che issano le vele, riprendere la strada della crescita? Quelle che investono, ossia – e questa è una buona notizia – la maggior parte delle imprese delle regioni LPV.

Gli investimenti e le dismissioni. Le imprese del campione che hanno investito negli ultimi 3 anni sono circa il 68%; la tabella 3.23 mostra che l'investimento mediano nell'ultimo triennio è stato di circa 1,3 milioni di euro, che si confronta, ricordiamo, con un fatturato mediano dell'ultimo triennio pari a 10-12 milioni per anno. Il tasso di investimento mediano, in percentuale del fatturato, è stato pari al 3,8% per anno.

I tre quarti delle imprese hanno investito meno di tre milioni, tuttavia l'investimento medio sale a circa 4,4 milioni, dovuti alla presenza di alcuni importanti operazioni. Circa il 10% delle imprese ha investito più di 5 milioni, mentre gli investimenti superiori ai 10 milioni riguardano poco più del 6% delle imprese.

⁹ Quanto al ridotto utilizzo dell'emissione di azioni, sembra in contrasto con il numero di imprese che hanno effettuato operazioni sul capitale, tuttavia occorre ricordare che tali operazioni possono assumere forme che non comportano l'emissione di nuove azioni, oltre al fatto che non tutte le società intervistate sono S.p.A. In ogni caso ci sembra di poter escludere un diffuso ricorso al mercato, magari attraverso una quotazione in borsa, al fine di acquisire nuovo capitale.

¹⁰ I motivi per il mancato accesso a questi strumenti sono oggetto di un certo numero di studi, in linea di principio si può sostenere che parte delle ragioni siano interne all'impresa e legate a fattori culturali (mantenimento del controllo); uno strumento di transizione potrebbe essere il prestito partecipativo, che, benché legghi il rendimento all'andamento dell'impresa, rimane pur sempre un prestito bancario e implica una capitalizzazione da parte dei soci, senza "ingerenze" esterne, si noti tuttavia dalla tabella 3.16 che i prestiti partecipativi sono utilizzati da circa il 4% delle imprese.

Tabella 3.23 – Gli investimenti nell'ultimo triennio (in migliaia di Euro)

Importo investito		N° imprese	% delle risposte
da (incluso)	a (incluso)		
0	1000	191	46,36
1001	5000	154	37,38
5001	10000	42	10,19
10001	20000	14	3,40
20001	30000	7	1,70
	Oltre	4	0,97
	Totale	412	
Investimenti e dismissioni a confronto (migliaia di Euro)			
	Investimento	Dismissioni	
1° quartile	500	116	
Mediana	1337	301	
3° quartile	3000	1511	
Massimo	505000	15000	
Minimo	18	13	
Media	4445	1866	

Solo il 25% delle imprese ha invece effettuato dismissioni nell'ultimo triennio, con valori tuttavia di gran lunga inferiori a quelli di investimento: un valore mediano di 301 mila Euro e un valore medio di 1,8 milioni sul totale del campione, con la voce più rilevante relativa alle dismissioni immobiliari¹¹.

Diciamo, dunque, che, a giudicare dalla tabella, una buona parte delle imprese le vele non le ha mai, in realtà, ammainate: i valori medi e mediani sono particolarmente elevati (tab. 3.24) per gli investimenti in impianti e macchinari (media di 1,9 milioni), per quelli in partecipazioni (1,8 milioni) e per quelli in immobili operativi (1,6 milioni).

Per quanto riguarda gli investimenti in partecipazioni, non tutti delocalizzano: più della metà delle imprese ha investito in società italiane, circa un terzo in società estere, le altre su entrambi i fronti.

Decisamente più bassi gli investimenti in brevetti o altre forme di proprietà intellettuale e in ricerca e sviluppo: solo circa il 12% delle imprese ha investito in una qualche forma di proprietà intellettuale e, di queste, la metà ha investito meno di 103 mila euro; per quanto riguarda l'investimento in propri progetti di ricerca e sviluppo, riguarda meno di un quarto delle imprese (il 23,5%) e di queste la metà ha investito meno di 400 mila euro.

¹¹ Non ci è sembrato utile per le dismissioni procedere oltre nell'analisi, come invece faremo per gli investimenti.

Tabella 3.24 – Gli investimenti per settore e finalità (valori in migliaia di euro)

		Totale	Imm. Op.	Imp.e macc.	Brevetti	R&S	Partec.
Campione complessivo	Mediana	1337	700	664	103	400	725
	Media	4445	1612	1984	410	741	1852
Valori in percentuale sul fatturato del triennio							
Campione complessivo	Mediana	3,62	1,62	1,71	0,24	0,90	1,17
	Media	5,74	3,56	3,30	0,49	1,52	2,22
Metalli e metalmeccanica	Mediana	4,09	1,29	1,89	0,15	1,25	2,05
	Media	4,69	2,06	2,75	0,25	1,55	2,80
Automotive	Mediana	4,90	4,52	2,38	1,24	1,60	1,16
	Media	6,01	4,49	4,04	1,24	1,88	1,16
Tessile	Mediana	4,81	2,35	2,00	0,56	1,40	2,25
	Media	5,29	2,29	2,16	0,76	1,91	3,21
Costruzioni	Mediana	4,47	3,01	2,18	0,07	0,49	0,74
	Media	8,88	6,38	4,59	0,07	0,49	1,22

Più significativamente, in termini relativi rispetto al fatturato del triennio, la metà delle imprese ha investito meno del 4%, e l'investimento mediano in ricerca e sviluppo non raggiunge l'1%, anche se quello medio supera l'1,5%.

In termini generali, dunque, le imprese LPV sembrano investire principalmente nel processo produttivo con nuovi immobili e macchinari, o anche, forse, nell'espansione dell'attività attraverso l'acquisizione di altre imprese.

Il ridotto investimento in ricerca e sviluppo non deve tuttavia trarre in inganno: in Italia l'investimento complessivo in ricerca e sviluppo è di poco superiore all'1% del valore aggiunto, un investimento medio dell'1,52%, non sul valore aggiunto, ma sul fatturato, indica un orientamento allo sviluppo e all'innovazione pari ad almeno 3- 4 volte la media nazionale. È probabile che questo risultato sia sensibile alla selezione del campione, decisamente *above average* in termini di dimensione media delle unità campionate. Le *surveys* sulle imprese documentano infatti normalmente tassi di investimento più deboli, in particolare nelle attività di ricerca e sviluppo.

Abbiamo realizzato anche una analisi per settore dei tassi di investimento, e ne raccomandiamo una lettura cauta: abbiamo indagato il settore dei metalli insieme a quello della metalmeccanica, separatamente gli autoveicoli, quindi il tessile-abbigliamento e le costruzioni; in alcuni casi, tuttavia, la numerosità del campione non consente di avere un sufficiente numero di imprese che investono, questo può essere dovuto sia alla scarsità delle imprese di un certo settore all'interno del campione, sia al fatto che nel settore il numero di soggetti propensi a un certo tipo di investimento non è elevato. In linea generale i quattro focus considerati riguardano un numero abbastanza limitato di imprese, in particolare negli autoveicoli, nelle costruzioni e nel tessile, e problemi di numerosità sono segnalati dalla media uguale alla mediana.

Negli autoveicoli e nel tessile, tuttavia, la grande maggioranza delle imprese investe in ricerca e sviluppo, nelle costruzioni, al contrario, solo due imprese sulle 18 che hanno investito nel triennio presenti nel campione hanno effettuato tale tipo di investimento, per il settore metallurgico e della metalmeccanica le imprese che investono in ricerca sono circa un terzo.

Al di là delle cautele, comunque, il settore dei metalli e della metalmeccanica presenta un tasso di investimento medio inferiore a quello medio del campione, gli altri settori hanno un tasso superiore, in particolare gli autoveicoli e, per ovvie ragioni, le imprese di costruzioni.

Sul fronte degli immobili operativi, a parte le costruzioni, solo gli autoveicoli investono più della media, la stessa situazione troviamo per impianti e macchinari; nell'acquisizione di partecipazioni in altre aziende è il tessile che si discosta dalla media più degli altri in positivo, primato che il settore detiene, insieme agli autoveicoli, anche per l'investimento in ricerca e sviluppo.

Insomma, per quanto la limitata numerosità del campione non consenta di trarre conclusioni definitive, sembra che settori che da tempo sono stati temprati dalle difficoltà, ben prima della crisi recente, abbiano trovato una capacità di reazione alla crisi nell'investimento, in particolare in quello in ricerca e sviluppo, che apre il sipario sul futuro.

In effetti è il futuro, più che il passato, quello che ci interessa: abbiamo già descritto a sufficienza i meccanismi e gli effetti della crisi sulle imprese LPV. È tempo di passare all'esame delle intenzioni di investimento nel prossimo triennio. La tabella 3.25 mostra gli investimenti che le imprese prevedono di effettuare nel prossimo triennio: il primo dato da rilevare è che il 79% delle imprese prevede forme di espansione e/o rinnovo della propria attività, mentre "l'investimento nel circolante" è classificato al primo posto solo da appena un quinto delle imprese.

Tabella 3.25 – Investimenti previsti nel prossimo triennio

Investimenti nel prossimo triennio: risposta classificata al primo posto	Numero imprese	% di colonna
Realizzare il piano di investimenti operativi (non immobiliari)	124	22,42
Cogliere le occasioni di acquisizione	48	8,68
Investire nella rete commerciale	115	20,80
Investire in nuovi stabilimenti/sedi nel nord-ovest italiano	39	7,05
Investire in nuovi prodotti	99	17,90
Investire in nuovi stabilimenti/sedi in luoghi diversi dal nord-ovest italiano	14	2,53
Coprire i fabbisogni normali del ciclo produttivo (finanziamento del circolante)	114	20,61
Totale	553	100,00

Le voci principali dei piani di sviluppo delle imprese LPV riguardano gli investimenti operativi, la rete commerciale e lo sviluppo di nuovi prodotti, classificati al primo posto nel prossimo triennio rispettivamente da circa il 22, circa il 21 e circa il 18% delle imprese.

Si tratta di risposte che denotano come, nonostante tutto, la voglia di rivincita della media impresa del territorio non sia spenta: una voglia di rivincita che passa attraverso la ricerca e la differenziazione, se di queste può essere un'approssimazione l'investimento in nuovi prodotti, e che non sembra passare per la delocalizzazione, se è vero che l'investimento in luoghi diversi dal Nord Ovest riguarderà solo il 2,5% delle imprese, mentre sono circa il 7% quelle che intendono investire in nuove sedi sul territorio.

Sul fronte della provvista finanziaria a medio termine ritorna l'impostazione un po' conservatrice e comunque prudente e ottimista: il 57,6% delle imprese ritiene di far fronte ai bisogni di medio termine attraverso l'autofinanziamento (tab. 3.26). Sono poi assai basse le percentuali di coloro che ritengono di potersi finanziare con dismissioni o attraverso il supporto pubblico. Al mercato dei prestiti si rivolgeranno circa i due terzi delle imprese, ma meno del 5% pensa a qualche forma di accesso al mercato del capitale di rischio.

Tabella 3.26 – Copertura del fabbisogno finanziario a medio termine

	N° impr.	% risp. valide
Soddisfatto attraverso l'autofinanziamento	322	57,60
Raccolto sul mercato del capitale di rischio	26	4,65
Raccolto sul mercato dei prestiti (bancari e non)	368	65,83
Realizzato con dismissioni	13	2,33
Realizzato con il supporto pubblico	20	3,58
Non disponibile	49	
Totale risp.	559	

Quando una crisi colpisce duramente, è naturale che l'organizzazione industriale interna ai settori di produzione tenda a mutare. Fenomeni come la ricerca di dimensioni ottimali perdute, la ricerca di condivisioni di piattaforme tecnologiche, produttive e di costi fissi, la ricerca di condizioni più economiche di sfruttamento di nuovi mercati che richiedono investimenti o nella logistica o nelle reti commerciali, aprono, alla fine di ogni crisi, la stagione delle M&A, ossia delle fusioni e acquisizioni volte a irrobustire le strutture produttive che siano sopravvissute alla crisi, ma non abbastanza "nerborute" per affrontare la ripresa da sole.

Va subito detto che il tema è quanto meno "ostico" per qualsiasi intervistato. L'imprenditore o il capo azienda terrà rigorosamente riservati i dossier dei possibili *mergers* fino a che i patti non siano quasi siglati. Noi abbiamo approcciato la questione in modo non troppo diretto e le risposte sono state interessanti. Abbiamo infatti chiesto se fossero in vista (nel senso di giudicate opportune, anche se non direttamente ricercate) operazioni di finanza straordinaria per rafforzare l'impresa, a partire da semplici partnership operative o commerciali, senza incrocio azionario. Le fattispecie andavano poi salendo di complessità e anche di "impegno"

La domanda, le cui risposte si vedono nella tabella 3.27, ha ottenuto intanto un ottimo tasso di risposta. Nessuno si è rifiutato di pronunciarsi. La quota di imprese che dichiara un alto interesse per un'operazione è in tutti i casi però molto bassa. Al vertice si trova l'interesse per le partnership "non *equity*" (dichiarato però da appena l'11% di intervistati), seguito dalle partnership con interventi sul capitale (5,6%), dalla ricerca di un partner puramente finanziario (4,9%), dalla ricerca di un nuovo socio (3,5%). Vi è addirittura un 1,64% di interessati alla quotazione sul mercato di borsa, che mai ci saremmo attesi, con i tempi che corrono.

**Tabella 3.27 – Operazioni che implicano condivisione del controllo:
interesse nel prossimo triennio (valori %)**

	Nessun Interesse	Alto interesse	Saldo
Ricerca di partnership strategiche commerciali/industriali senza interventi sul capitale	48,86	11,03	-37,83
Ricerca di partnership strategiche commerciali/industriali attraverso interventi sul capitale (partecipazioni incrociate, fusioni, ecc.)	64,46	5,63	-58,82
Ricerca di un partner finanziario (come fondi di private equity)	80,56	4,93	-75,63
Ricerca di un nuovo socio	80,11	3,52	-76,59
Quotarsi in borsa (in Italia e all'Estero)	92,54	1,64	-90,89
Altro	97,49	0,47	-97,02

In sintesi le imprese LPV hanno per i due terzi investito negli ultimi tre anni e vogliono continuare a investire nel proprio futuro. Sono piuttosto fiduciose di farcela con i propri mezzi, il che significa che – a torto o a ragione – vedono la ripresa dietro l'angolo, in questo peccando forse un po' di ottimismo. Il *clustering* con altre imprese o la realizzazione di operazioni straordinarie come M&A e quotazioni riguarda minoranze di intervistati, ma a vedere il bicchiere "mezzo pieno" è già positivo che alcuni (circa un'impresa su dieci) si siano posti il problema strategico se sia razionale pensare di "farcela da soli". Saranno poi gli eventi che guideranno o sosterranno le decisioni più difficili.

Su cosa è basata la "fiducia di farcela" e in particolare di farcela da soli? Se su propri punti di forza, quali sono i principali? E' anche su questo che abbiamo continuato l'intervista, con i risultati che esponiamo nel prossimo paragrafo.

Il futuro e il quadro competitivo

Guardando al futuro imminente, la tabella 3.28 mostra come metà delle imprese intervistate ritenga che l'andamento economico generale costituisca un elemento di debolezza, mentre solo il 12% circa ritiene che sia il proprio specifico mercato ad essere gravato da problemi settoriali. Come dire che "la crisi sta altrove". Se la crisi si risolvesse in via generale, l'opinione media è che il proprio settore sarebbe in grado di riprendersi e di trainare l'impresa. Chi vede qualche minaccia specifica venire dall'esterno individua il problema del costo dei fattori esterni (ossia le materie prime), e si tratta del 19% degli intervistati. Solo il 5,36% del campione pensa che il proprio problema siano i costi d'impresa alti. In definitiva, il problema è visto di nuovo più fuori dell'impresa che dentro. Se i volumi sono bassi, l'efficienza pur alta non è sufficiente a compensare i costi fissi che non sono assorbiti. Anche la dimensione di impresa troppo inferiore rispetto alla concorrenza non è percepita come un problema da affrontare e risolvere, se non per il 3,75% degli intervistati: uno su 30. Ecco la spiegazione della bassa propensione, in prospettiva, a cercare alleati per "far sinergie".

Tabella 3.28 – Punti di forza e di debolezza percepiti dalle imprese nei prossimi 12 mesi

	Punto di forza (% imprese)	Punto di debolezza (% imprese)
Economia generale	7,85	50,00
Mercato specifico dell'impresa	26,18	12,68
Rapporto con le proprie banche	3,49	4,11
Costi dei fattori esterni all'impresa (materie, energia, ecc.)	1,75	19,29
Costi dei fattori interni dell'impresa (lavoro, ammortamenti)	3,84	5,36
Produttività	11,17	0,71
Innovazione	10,47	0,89
Dimensione impresa, rispetto ai concorrenti	4,89	3,75
Proprio prodotto rispetto ai concorrenti	11,52	0,54
Rapporto con i clienti	16,06	0,54
Rapporto con i fornitori	1,92	0,71
Altro	0,87	1,43
Totale	100,00	100,00

I rischi di questa visione dei punti di debolezza sono evidenti. Se si imputano a situazioni astratte e fuori del proprio controllo le cause delle cattive performance del passato, si farà poco per cambiarle, se non aspettare che l'economia si rimetta in corsa da sola. E se non lo facesse? Su quale risorse positive, ossia su quali punti di forza ritengono di contare le imprese LPV?

Produttività e innovazione sono considerati punti di forza da quasi il 22% delle imprese, ma ciò che è interessante, è che più di un quarto delle imprese (il 26,18%) ritiene che, nonostante i problemi dell'"economia generale", il proprio mercato specifico costituisca un punto di forza. Se a questo sommiamo altri fattori tipicamente legati al mercato dell'impresa, ossia il proprio prodotto rispetto a quello dei concorrenti e il rapporto con i propri clienti, raggiungiamo quasi il 54% delle imprese che non solo ritiene che la debolezza ampiamente riconosciuta dell'economia generale non riguardi il proprio mercato, ma pensa anche di avere un mix tecnologico e di marketing sostanzialmente appropriato e in grado di battere il mercato.

Non abbiamo i mezzi per confutare queste dichiarazioni, anche se ci inducono qualche pensiero dubbioso. Certo, l'impegno profuso negli investimenti (ricordiamo i tassi di investimento complessivo e in R&S maggiori delle medie nazionali) può essere alla base della fiducia nei fattori di competitività interni delle imprese LPV. Permanendo le difficoltà di mercato d'ordine generale saranno però sufficienti a determinare una crescita dei *cash flows*? Ci sia concesso dubitarne, almeno fino alla prova statistica che la ripresa sia veramente in corso. Per il momento ci siamo ancora una volta affidati agli imprenditori intervistati, chiedendo specificamente quali sono state nel 2010 e quali saranno nel 2011 e in futuro le fonti più rilevanti di traino dei propri flussi di cassa (tab. 3.29).

Tabella 3.29 – Fattori trainanti del cash flow

Fattore valutato come principale	% imprese per il 2010	% imprese per il medio termine (dal 2011 in poi)	Variazione di rango (1)
Fedeltà dei clienti storici	34,20	32,28	0
Qualità del prodotto	23,49	24,34	0
Servizio ai clienti	9,84	9,52	-1
Abbattimento dei costi	7,94	4,59	-2
Introduzione di nuovi prodotti	7,08	10,58	2
Apertura dei nuovi mercati	5,87	6,88	1
Superiorità rispetto ai concorrenti	4,66	4,59	0
Convenienza dei prezzi	2,76	2,12	-1
Diversificazione produttiva	1,73	3,17	1
Altro	1,55	1,06	0
Sfruttamento delle partnership	0,86	0,88	0

(1) Variazione di posizione del fattore sulla base del numero di imprese che lo classificano come principale

Le risposte relative ai fattori trainanti del 2010 costituiscono sostanzialmente un pre-consuntivo, un dato percepito come solido: per questo motivo abbiamo ordinato le voci della tabella 3.30 sulla base del numero di imprese che ha classificato un certo fattore di traino come principale. La seconda colonna indica invece in qualche modo il quadro che le aspettative sulla propria competitività disegnano nel medio termine, mentre l'ultima colonna ci dice quanto un tale quadro sia diverso da quello del 2010.

Notiamo subito – ma c'era da aspettarselo – come la maggior parte delle imprese, sia nel 2010, sia nel medio termine, punti ancora principalmente sui clienti storici e sulla qualità del prodotto, mentre quasi nessuna impresa ritenga che il fattore principale per la generazione del *cash flow* sia lo sfruttamento di partnership, anche questo in coerenza con la già rilevata scarsa propensione alla collaborazione.

Il quadro del medio termine non sembra molto diverso da quello del 2010, ma le piccole differenze possono essere indicative: innanzi tutto il servizio ai clienti, che pure rimane il fattore principale per più del 9% delle imprese, passa dalla terza alla quarta posizione, soppiantato dall'introduzione di nuovi prodotti, che recupera due posizioni (passando dalla quinta alla terza) ed è classificato come fattore principale nel medio periodo da ben il 10,58% delle imprese. Le imprese LPV ritengono di aver fatto quanto potevano per abbattere i costi, se tale fattore perde due posizioni, considerato come leva principale da quasi l'8% delle imprese nel 2010 e da neanche il 5% nel medio periodo; in compenso l'apertura di nuovi mercati recupera una posizione (dalla sesta, con il 5,87%, alla quinta, con il 6,88%). La competitività dei prezzi è stata già nel 2010 uno strumento per poche imprese (2,76%), e nel medio periodo le cose peggiorano, e il fattore perde una posizione a favore della diversificazione produttiva¹².

Insomma, gran parte delle imprese LPV ritiene che il proprio mercato, i clienti storici e la qualità saranno ancora determinanti nel medio periodo, ma un numero crescente di esse ritiene di dover perseguire una strategia di innovazione di prodotto e di ricerca di nuovi mercati; meno numerose quelle che ritengono di puntare sull'incremento di produttività intesa come mera riduzione dei costi.

¹² Si noti che il termine "diversificazione produttiva" è relativo non solo all'introduzione di nuovi prodotti, ma anche alla vastità della gamma esistente come fattore di competitività.

Una possibilità di interpretazione è la seguente: dopo anni passati alla ricerca di ottimizzazioni e di impegno sui costi, la ripresa del proprio mercato grazie alla fine della recessione è l'attesa che può sbloccare il cammino davanti a sé. Tutti lo sperano e la metà dichiara questa attesa quasi fosse una policy strategica. In realtà, non v'è certezza che la ripresa sia forte né il proprio mercato ricco come prima, per cui spuntano, dietro una nebbiolina di indeterminatezza che avvolge la ripresa, gli investimenti sui nuovi prodotti e sui nuovi mercati. Quasi fossero strategie di riserva. Purtroppo, se la ripresa non prenderà il vigore che non ha ancora avuto, esse saranno le strategie principali, da perseguire tanto in Italia, quanto con appropriati percorsi di internazionalizzazione.

sezione 4

**L'internazionalizzazione
non si ferma:
Liguria, Piemonte
e Val d'Aosta all'estero**

La competitività delle imprese LPV nel contesto internazionale

Nelle pagine che precedono sono state analizzate gran parte delle caratteristiche del sistema produttivo di Liguria, Piemonte e Val d'Aosta (LPV), soprattutto in relazione alle loro caratteristiche strutturali di *corporate governance*, scelte di investimento e struttura finanziaria, anche nel rapporto con le banche e il mercato finanziario.

C'è un aspetto ulteriore, tuttavia, su cui vale la pena soffermarsi: per posizione geografica, caratteristiche settoriali e storia industriale, le relazioni delle imprese dell'area LPV in ambito internazionale sono sempre state piuttosto vivaci. Ad oggi, all'uscita da una crisi che, come ben noto, ha investito tutti gli ambiti dell'economia, una strutturata e intensa relazione con l'estero sembra essere, più di ogni altra caratteristica, un "salvacondotto" per agganciare l'inizio di ripresa. Ciò che, inoltre, sembra emergere da più fonti è che strategie di internazionalizzazione più coraggiose sono in questo momento quelle maggiormente premiate dal mercato. In questo contesto ha senso interrogarsi sull'internazionalizzazione delle imprese LPV.

A questo scopo viene utilizzata una fonte di informazione privilegiata: il database EU-Efige/ Bruegel-UniCredit¹, costituito da un'indagine campionaria che ha coinvolto nel 2009 quasi 15.000 imprese del settore manifatturiero, provenienti da sette diversi paesi (Italia, Francia, Germania, Austria, Regno Unito, Spagna, Ungheria).

Questo osservatorio consente di valutare numerosi ambiti dell'attività di impresa (per esempio occupazione, investimenti, innovazione, finanza), compreso il comportamento sul versante dell'export e dell'internazionalizzazione della produzione, permettendo così di avere come parametro di riferimento le imprese delle maggiori economie europee.

Il campione. Il dataset EU-Efige/Bruegel-UniCredit include 14.911 imprese con più di 10 addetti rappresentative dell'industria manifatturiera dei sette paesi sopra citati, grazie ad uno schema di campionamento stratificato per area geografica, settore industriale e classe dimensionale. Il campione italiano è costituito da 3.021 imprese, di cui 328 localizzate in Liguria, Piemonte e Valle d'Aosta, che insieme rappresentano l'area geografica che corrisponde al "mercato Nord-Ovest" di UniCredit Corporate. Rispetto al totale nazionale, il sottocampione LPV (tab. 4.1) mostra una quota lievemente superiore di imprese di grande dimensione (ovvero, in base ai criteri della Commissione Europea, le imprese con più di 250 addetti). Anche all'interno dell'ampia fascia delle PMI (10-249 addetti) si nota una maggiore presenza delle imprese relativamente più grandi nell'area LPV rispetto all'Italia: quelle con più di 50 addetti sono il 16% del totale LPV, e solo il 14% del totale Italia. Anche se la soglia dei 10 addetti può nascondere una composizione dimensionale diversa, il campione utilizzato mostra una maggiore somiglianza fra LPV e campione europeo nella composizione fra PMI e grandi imprese di quanta se ne riscontri fra il campione europeo ed il totale Italia.

¹ La ricerca che ha condotto a questi risultati è stata finanziata dal Settimo Programma Quadro dell'Unione Europea (FP7/2007-2013) attraverso l'accordo n. 225551. Figure e tabelle contenute in questa sezione sono frutto di nostre elaborazioni sul dataset EU-Efige/Bruegel-UniCredit.

Tabella 4.1. – Composizione del campione per classi dimensionali (valori % sul totale del campione)

	LPV	ITA	EU7
10-19	33,2%	34,5%	31,9%
20-49	43,9%	46,6%	41,1%
50-249	16,2%	14,2%	20,1%
>250	6,7%	4,8%	6,9%

Dal punto di vista della composizione settoriale, riportata in tabella 4.2, l'area LPV, com'è naturale attendersi, si caratterizza per una quota maggiore rispetto alla media italiana di imprese attive nei settori della produzione di autoveicoli, meccanica e lavorazione del metallo. Anche nell'industria alimentare, nella produzione della gomma e della plastica, nell'elettronica e telecomunicazioni, la quota di imprese sul totale della manifattura LPV è superiore a quella italiana. Al contempo, vi è una minore rappresentanza nei settori del tessile-abbigliamento, e nel legno-arredamento.

Tabella 4.2. Composizione del campione per settore industriale (valori % sul totale)

	LPV	ITA	EU7
ALIMENTARI E TABACCO	9,5%	7,9%	10,5%
TESSILE	5,5%	6,5%	3,5%
ABBIGLIAMENTO	1,2%	3,6%	2,0%
CUOIO	0,6%	3,8%	1,5%
LEGNO	2,4%	2,9%	4,3%
CARTA E EDITORIA	6,4%	5,8%	8,0%
CHIMICA	3,1%	3,6%	3,9%
GOMMA E PLASTICA	6,7%	5,6%	6,4%
MINERALI NON MET.	4,6%	5,5%	4,7%
METALLURGIA	2,1%	2,5%	2,4%
LAVORAZIONE METALLO	22,9%	20,3%	20,8%
MECCANICA	14,0%	12,7%	12,2%
ELETTRONICA	6,1%	5,0%	4,4%
TELECOM	3,4%	1,6%	2,4%
APP. MEDICALI E PRECISIONE	1,5%	2,4%	3,1%
AUTOVEICOLI	3,1%	1,6%	1,9%
ALTRI MEZZI DI TRASPORTO	0,9%	1,1%	1,0%
MOBILI	5,5%	7,0%	6,5%

L'attività internazionale

I dati del questionario Efige forniscono un'ampia rappresentazione dell'attività estera delle imprese, cercando di cogliere più forme di relazione con l'estero: dall'attività di esportazione propriamente detta a quella di produzione in un paese terzo (IDE), per finire con la descrizione degli accordi come forma di produzione all'estero.

L'export. Le imprese dell'area sono più propense del campione italiano a esportare in altri paesi, ma non sembra esserci un particolare investimento nell'attività internazionale in termini di rapporto sul fatturato e di numero di paesi obiettivo.

Nel 2008, il 67,7% delle imprese localizzate nell'area LPV aveva realizzato esportazioni (tab. 4.3), contro una media nazionale del 63,5% ed un 51,4% nel complesso del campione. Assumendo una definizione più ampia (esportatori *wide*), che identifica le imprese che hanno realizzato attività internazionali – anche se in maniera discontinua – prima del 2008, la quota di esportatori sale in LPV al 75,6%, più alta della corrispettiva percentuale nazionale (72,2%).

Sotto il profilo dell'intensità dell'export, le imprese dell'area risultano invece meno attive rispetto alla media italiana: la quota dell'export sul totale del fatturato del 2008 è pari nell'area al 33,5%, contro il 34,5% dell'Italia. Infine, il numero di Paesi di destinazione dell'export LPV è, in media, in linea con il dato nazionale e un po' più basso rispetto al campione europeo.

Tabella 4.3 – Indicatori dell'export (valori % sul totale del campione)

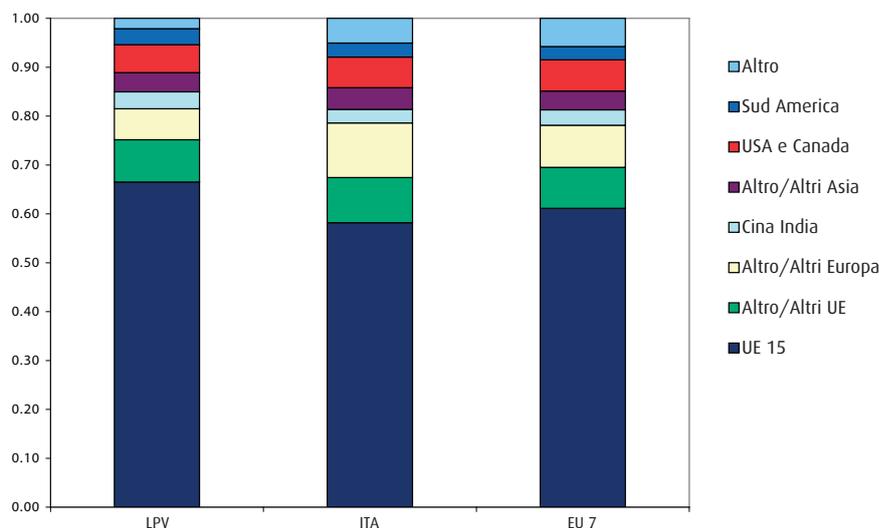
	LPV	ITA	EU 7
Margine estensivo wide	75,6%	72,2%	64,4%
Margine estensivo 2008	67,7%	63,5%	51,4%
Margine intensivo	33,5%	34,5%	31,3%
Numero di Paesi in cui si esporta	10,5	10,7	14

Guardando alla composizione per area di destinazione dell'export (fig. 4.1), si osserva nelle imprese LPV una preponderanza delle nazioni europee: il 75,2% delle esportazioni si dirigono infatti verso i Paesi del vecchio continente, con una forte prevalenza dei Paesi della UE15 (81,5%). All'interno di questi ultimi, Francia e Germania risultano fra i primi tre mercati di sbocco per, rispettivamente, il 41% ed il 31% delle imprese.

L'importanza dell'Europa come area di attrazione si conferma anche a livello di media nazionale, assorbendo circa il 79% dell'export delle imprese italiane. Tuttavia, a differenziare il comportamento delle imprese LPV rispetto al resto d'Italia è il peso relativo delle diverse aree e Paesi europei: non solo, infatti, per la media nazionale è meno forte il legame con la Francia e la Germania (rientrano nelle *top destinations* di soltanto un quarto del campione), ma è anche molto più contenuto il peso di tutta la UE15. Esso è infatti pari al 58% del totale dell'export, quasi dieci punti percentuali in meno rispetto al corrispettivo valore nell'ambito delle imprese LPV (66,5%). Al peso maggiore della UE15 corrisponde una minore rilevanza dei Paesi europei non appartenenti all'Unione: nel complesso, essi assorbono il 6,3% dell'export LPV, contro una media nazionale quasi doppia, pari all'11,2%.

Guardando alle aree più lontane, sia le imprese LPV sia quelle del resto dell'Italia esportano verso l'Asia poco più del 7%: le prime, tuttavia, si focalizzano maggiormente sulla Cina e sull'India (che assorbono il 3,5% dell'export totale, contro una media nazionale del 2,8%). Rispetto alla media italiana, le imprese LPV sono, infine, più propense ad esportare in USA e Canada e meno in Sud America.

Figura 4.1 – Composizione dell'export per area di destinazione, confronto fra LPV, Italia ed Europa (valori % su totale export)



Guardando alla strategia con cui si servono i mercati esteri (tabella 4.4), si osserva un dato interessante: il 77,1% delle imprese LPV esporta un numero moderato (meno di cinque) di linee di prodotto; tale quota scende nel campione nazionale ed europeo al 75,5% e 74,4%, rispettivamente. Allo stesso tempo, solo il 3,1% delle imprese LPV differenzia i prodotti venduti sul mercato domestico e su quello estero, contro una media nazionale del 7%.

Tabella 4.4 – Numero di linee di prodotto esportate nel primo mercato di sbocco estero, confronto tra LPV, Italia ed Europa (valori % sul totale del campione)

	1	2-5	6-10	oltre 10
LPV	42,86	34,29	8,57	14,29
ITA	42,54	33,01	9,29	15,17
EU7	39,93	34,44	8,53	16,77

Sembra dunque che le imprese dell'area LPV internazionalizzino, ma adottando strategie di export non eccessivamente "costose": le linee di prodotto vendute all'estero sono poche e tendono a ricalcare più che altrove le competenze maturate sul mercato domestico. I mercati esteri di sbocco più importanti sono relativamente vicini, con un grande peso ricoperto dalla UE15 e, al suo interno, dalla confinante Francia e dalla Germania.

Un possibile riflesso della scarsa rischiosità dell'attività di export percepita dalle stesse imprese è il più contenuto utilizzo di forme assicurative per il commercio internazionale (tab. 4.5): soltanto l'11,7% delle imprese LPV dichiara di farne uso, contro una media nazionale del 18,1% e una media per il totale del campione (EU7) pari a quasi il 28%.

Tabella 4.5 – Utilizzo di forme assicurative e finanziamenti all'export, confronto tra LPV, Italia ed Europa (valori % sul totale del campione)

	L'impresa utilizza:		
	Assicurazione per il commercio estero	Credito alle esportazioni	Benefici fiscali ed incentivi finanziari per le esportazioni
LPV	11,71	13,96	1,8
ITA	18,12	17,71	2,87
EU7	27,8	10,94	4,66

Anche sotto il profilo degli strumenti di supporto finanziario specificatamente dedicato, le imprese LPV si distinguono dal campione nazionale (ma anche da quello europeo) per una minore propensione verso il credito alle esportazioni e il supporto pubblico, misurato dall'utilizzo di benefici fiscali e incentivi finanziari alle esportazioni.

Gli investimenti diretti esteri (IDE). Le imprese Italiane sono in genere poco propense a effettuare investimenti diretti esteri, solo il 2,5% produce infatti parte della propria attività al di fuori dei confini nazionali, una quota piuttosto bassa se comparata a livello europeo, dove tale valore sale al 4% (tab. 4.6). Le imprese LPV assomigliano in questo alle loro concorrenti europee più che a quelle nazionali: la percentuale di imprese che fanno IDE è pari, infatti, al 4% circa. È da sottolineare che il numero delle imprese dell'area che dichiarano di investire all'estero è in valore assoluto molto basso (13), ma esso rappresenta comunque il 12,4% della totalità delle imprese che in Italia fanno IDE.

Questa attitudine all'estero, come nel caso delle esportazioni, non si riflette in un investimento della stessa intensità: la quota di fatturato rappresentata dall'impianto estero è infatti piuttosto bassa (21,6%) se comparata con l'intera nazione (26,5%) o con le imprese degli altri paesi intervistati (28,4%).

Tabella 4.6 – Gli IDE: un confronto tra LPV, Italia ed Europa (valori %)

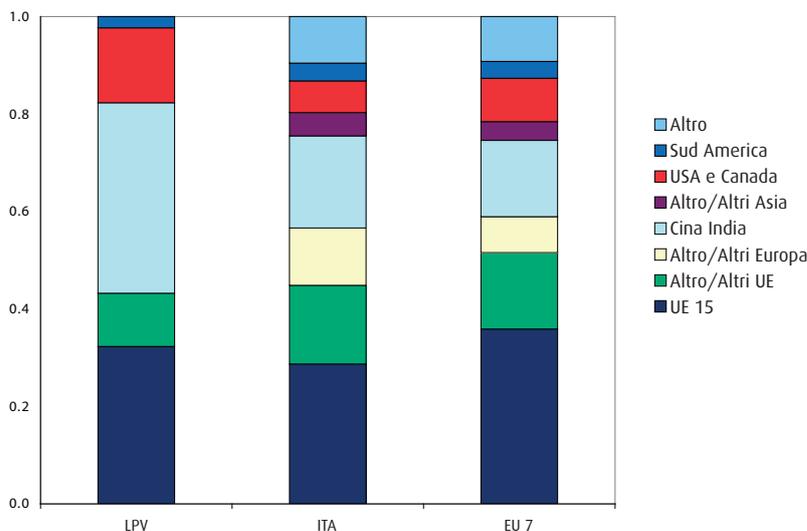
	LPV	ITA	EU 7
Margine estensivo 2008	3,96	2,46	4,01
Margine intensivo	21,62	26,54	28,36

Al di là del margine intensivo, le imprese LPV sembrano differenziarsi particolarmente da quelle nazionali ed europee per quanto riguarda gli obiettivi perseguiti nell'investire in via diretta al di fuori dei confini nazionali.

Vi è, innanzitutto, una diversa mappatura geografica delle aree: come emerge dalla figura 4.2, le imprese LPV che producono direttamente fuori dai confini nazionali fanno larga parte del loro fatturato estero grazie agli investimenti in Cina e India (39%), seguiti da quelli in UE15 (32%), e in USA e Canada (15%).

Una quota minima viene poi prodotta in Sud America (2%). Questa distribuzione è molto peculiare sia rispetto alle concorrenti nazionali che a quelle degli altri paesi qui considerati, in particolare per il ruolo predominante di Cina e India.

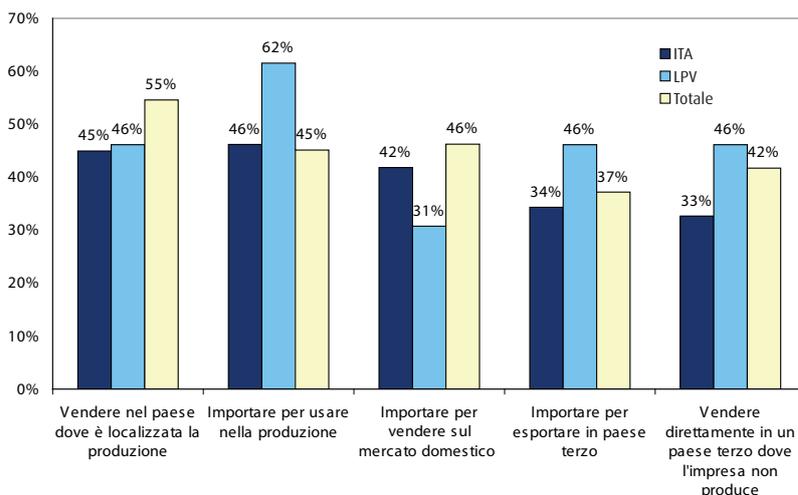
Figura 4.2 – Gli IDE in percentuale del fatturato prodotto all'estero per area geografica: un confronto fra LPV, Italia ed Europa



Anche in termini industriali, tuttavia, l'internazionalizzazione attraverso investimenti diretti sembra perseguire scopi differenti. La maggior parte delle imprese (il 61%, contro il 41% nazionale e il 46% a livello europeo) dichiara come obiettivo degli investimenti la produzione di beni da utilizzare nel processo produttivo nazionale. Questo corrisponde anche alla tipologia della produzione estera, che nella maggior parte dei casi (62%) è costituita da semilavorati o componenti.

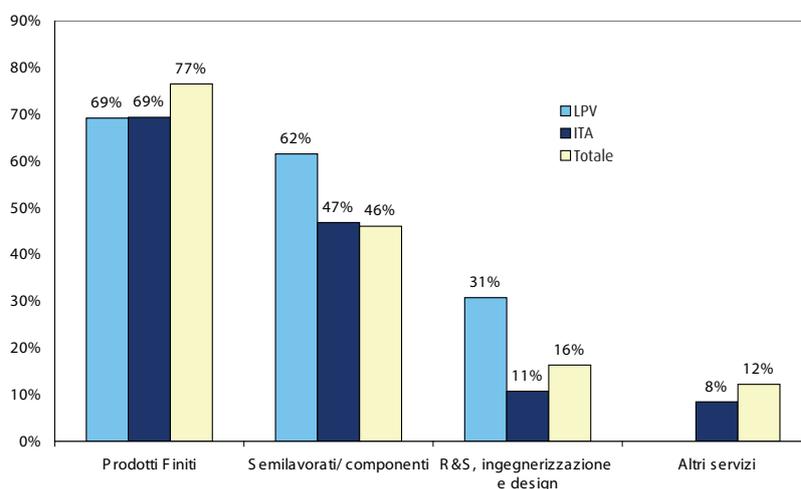
Sono rilevanti, anche nel confronto nazionale e internazionale, gli investimenti che hanno come obiettivo quello di penetrare in un paese terzo, sia importando e poi esportando nuovamente, sia vendendo direttamente (fig. 4.3): la percentuale di imprese che dichiara tale finalità è, in entrambi i casi, poco inferiore alla metà del campione, pari cioè al 46%. Vi è, di conseguenza, una larga quota di imprese (69%), sia pur inferiore a quella delle controparti europee (77%), che dichiara di realizzare all'estero prodotti finiti.

Figura 4.3. – Gli obiettivi della produzione estera: un confronto fra LPV, Italia ed Europa



È interessante poi notare che tra le produzioni effettuate all'estero vi è anche un certo peso delle attività immateriali ad alto valore aggiunto, come la ricerca, l'ingegnerizzazione e lo studio di prodotti di design (fig. 4.4). Le imprese che hanno questo obiettivo sono, in effetti, quelle che hanno fatto investimenti prevalentemente in Cina e India, dove producono il 47% del fatturato estero, e in Nord America, dove invece il fatturato estero prodotto è pari alla metà del totale. La quota residua è rappresentata dal fatturato prodotto in altri paesi dell'Unione esclusi i primi 15.

Figura 4.4 – La tipologia di beni prodotti all'estero: un confronto fra LPV, Italia ed Europa



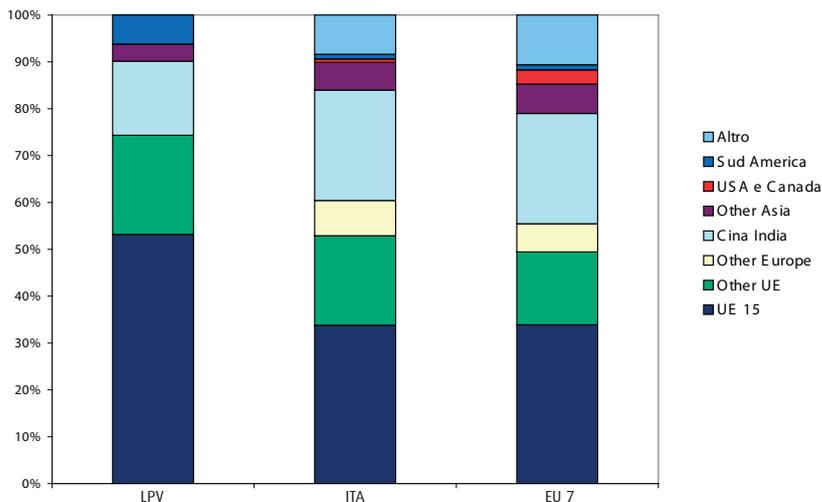
Gli accordi internazionali. Una possibile strategia di internazionalizzazione è quella di affrontare i mercati esteri attraverso accordi (tab. 4.7), utilizzati dal 4,3% delle imprese italiane coinvolte nella rilevazione, quota questa non dissimile dalla corrispondente europea (4%). Come nel caso delle esportazioni e degli IDE, le imprese LPV mostrano una maggiore propensione anche agli accordi, sia nel confronto nazionale sia in quello internazionale (le imprese che li utilizzano sono il 5,2%). Nell'intensità di utilizzo di questa strategia, misurata come quota di fatturato imputabile ad accordi all'estero sul totale, le imprese LPV (30%) sono in linea tanto con il campione nazionale (29%) quanto con quello europeo (30,6%).

Tabella 4.7 – Gli accordi internazionali: un confronto fra LPV, Italia ed Europa (fatturato imputabile ad accordi in % sul totale)

	LPV	ITA	EU 7
Margine estensivo 2008	5,18	4,13	3,85
Margine intensivo	30,01	28,97	30,62

È interessante notare che la mappatura geografica degli accordi differisce sensibilmente rispetto a quella degli investimenti diretti esteri, avvicinandosi di più alla distribuzione geografica delle esportazioni (fig. 4.5). Per quanto riguarda la distribuzione del fatturato ottenuto attraverso accordi, infatti, la maggior parte (il 53%) viene prodotto all'interno dei paesi dell'UE15; tale quota è molto più alta del corrispettivo per la totalità delle imprese italiane e per tutti i paesi intervistati (in entrambi i casi si aggira intorno al 33%).

Figura 4.5. – Il fatturato prodotto da accordi internazionali per area geografica: un confronto fra LPV, Italia ed Europa (valori % sul totale del fatturato prodotto da accordi)



Gli accordi sono prevalentemente utilizzati (fig. 4.6 e fig. 4.7) per la produzione di componenti o semilavorati (nel 75% dei casi) da utilizzare nella produzione (nel 56% dei casi). Tuttavia, a differenza di quanto accade in Europa o a livello nazionale, c'è un discreto numero di imprese che usa questa modalità proprio come forma per entrare e vendere sul mercato estero (nel 38% dei casi).

Nel complesso, le strategie in termini di obiettivo non sembrano distinguersi molto da quelle che guidano gli investimenti diretti, con una notevole differenza però per quanto riguarda la vendita diretta in un paese terzo dove l'impresa non produce: in questo caso, contrariamente a quanto accade nel resto del campione, le imprese LPV sembrano più capaci di stringere accordi direttamente nei paesi target.

Figura 4.6. – Gli obiettivi degli accordi con l'estero: un confronto fra LPV, Italia ed Europa (obiettivi dichiarati dalle imprese; valori % sul totale delle imprese che hanno in essere accordi)

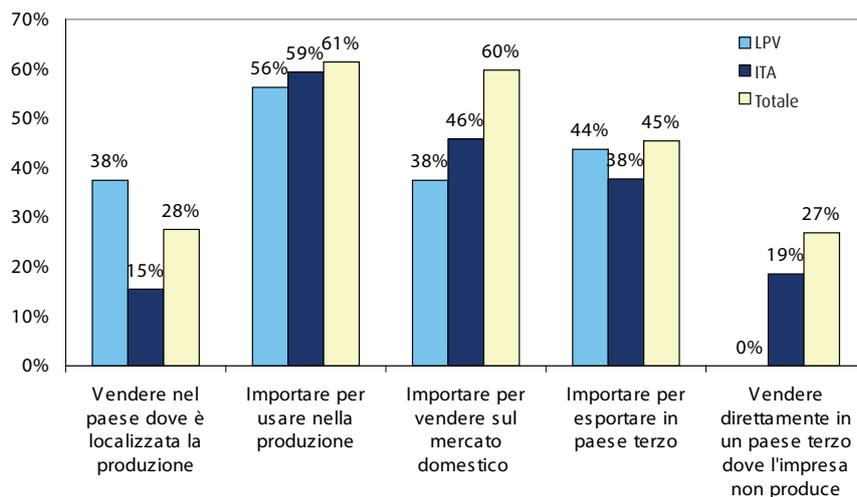
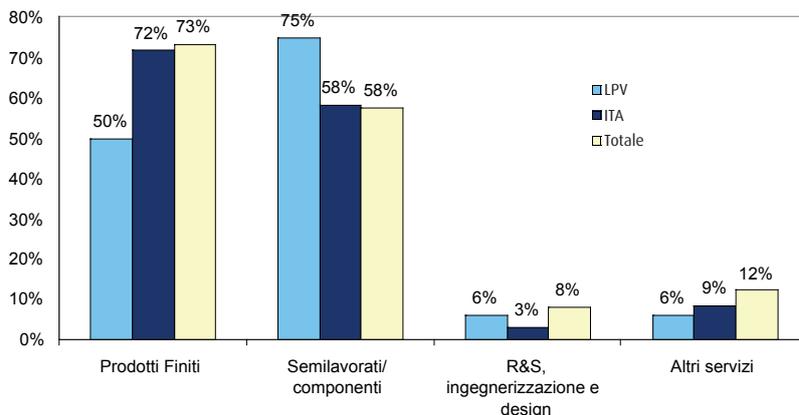


Figura 4.7 – La tipologia di beni prodotti tramite accordi: un confronto fra LPV, Italia ed Europa (valori % sul totale del fatturato prodotto tramite accordi)



In conclusione, le imprese LPV sono molto più propense delle altre a internazionalizzare la propria attività: guardando all'insieme delle diverse strategie, nel 2008 il 69% delle imprese esportava o produceva all'estero, oppure aveva accordi con imprese di altri paesi. Un'attitudine più sviluppata che nel resto d' Italia, che è già uno dei paesi dove la quota di imprese che commerciano o producono all'estero – sempre con riferimento al 2008 – è più elevata (66%).

Se il margine estensivo, quindi la cultura e l'attitudine ad operare su mercati esteri, è elevato, lo stesso non si può dire – come visto sopra – del margine intensivo, che è tendenzialmente più basso in ogni modalità considerata. Le tre strategie di internazionalizzazione sembrano essere usate con finalità diverse a seconda della destinazione geografica che intendono coprire e dell'obiettivo industriale che perseguono.

Relativamente alla “geografia delle destinazioni”, infatti, quella dell'export mostra molte somiglianze con quella relativa agli accordi: in particolare, in entrambi i casi, le imprese dell'area LPV si affacciano a mercati più “vicini” e conosciuti rispetto, ad esempio, alla media delle imprese italiane ed europee. La predominanza dell'Europa a 15, ed in particolare della Francia e della Germania, accomuna le destinazioni dell'export e degli accordi, ma non quella degli IDE, dove invece prevalgono aree lontane, come l'India e la Cina. Questa discrepanza sembrerebbe suggerire che la via d'accesso ai mercati più lontani non è tanto quella dell'export di merci “prodotte in casa”, quanto quella della produzione in loco: sui mercati più lontani, in sintesi, non sempre è facile esportare, e quindi a volte si produce.

Questo dipende anche dal diverso obiettivo industriale dell'internazionalizzazione: le esportazioni, naturalmente, commercializzano all'estero ciò che viene prodotto a livello nazionale, e sono pertanto le più utilizzate. Ma anche in relazione alle esportazioni vi sono diversi gradi con cui questa strategia si persegue, a partire dalla quantità venduta all'estero, ma non solo: il numero, la distanza, le scelte produttive denotano l'interesse e l'intensità dell'investimento in questa scelta industriale. Gli IDE sono utilizzati, invece, per la produzione all'estero; in parte per la creazione di componenti o semilavorati da utilizzare nel processo, in parte per raggiungere mercati di sbocco più lontani. Gli accordi infine sono principalmente utilizzati per reimportare in Italia la produzione effettuata all'estero: se si tratta di beni finali vengono venduti in Italia o riesportati dall'Italia verso altri Paesi, se invece si tratta di componenti questi vengono reimmessi nel ciclo produttivo in Italia.

In questo quadro generale, dall'analisi emergono alcune peculiarità delle imprese che operano nell'area LPV: tali imprese tendono di più a vendere altrove prodotti su cui sono forti anche sul mercato domestico e si differenziano meno in termini di linee di prodotto.

Per quanto riguarda gli investimenti, c'è una quota significativa di imprese dell'area considerata che utilizza la produzione in un paese terzo per la creazione di beni immateriali, come la ricerca, l'ingegnerizzazione di parte della produzione o il design dei prodotti. Questa è certamente un'attività che denota una maggiore complessità nella scelta di andare all'estero: non è un caso che i paesi obiettivo siano principalmente Cina India, Canada e Stati Uniti, dove, o il capitale umano anche di alto livello costa meno, o le tecnologie sono usualmente più alla frontiera.

In generale gli accordi sono motivati tendenzialmente dagli stessi obiettivi che spingono le imprese a fare gli IDE, l'area LPV però si differenzia in quanto gli accordi non vengono utilizzati per costituire una base per arrivare a un paese terzo.

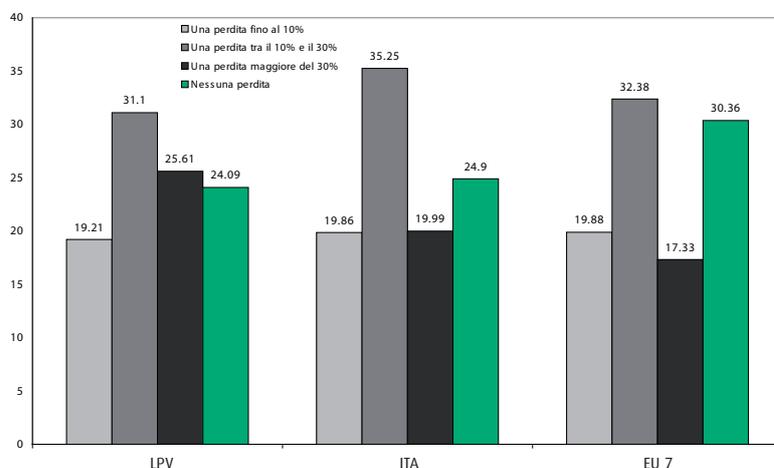
In sintesi, combinando il dato geografico con quello delle finalità industriali dell'internazionalizzazione, si osserva che, mentre l'export si rivolge tendenzialmente a paesi più vicini, per quanto riguarda le importazioni di semilavorati e componentistica le imprese utilizzano alternativamente IDE e accordi in ragione dell'area obiettivo. Adottano pertanto gli accordi nei paesi più "conosciuti" e che hanno regole comuni, mentre prediligono gli IDE quando si tratta di paesi dove la distanza legislativa, linguistica e culturale è maggiore.

Gli effetti della crisi sull'internazionalizzazione

Di recente è apparso evidente come, dopo una prima fase di brusco peggioramento di produzione e redditività, le imprese che operano all'estero siano in seguito riuscite ad agganciare più rapidamente gli effetti positivi della ripresa, e che sono le imprese presenti in paesi più "lontani" quelle che reggono il colpo meglio delle altre anche a livello nazionale. Alcune evidenze suggeriscono poi – almeno per l'Italia – che vi sia stato un effetto di selezione tale per cui le imprese con attività internazionali vanno meglio anche sul mercato interno, mostrando così di avere un livello di competitività superiore alle altre. Vale la pena – pertanto, visti anche i comportamenti all'estero delle imprese LPV, approfondire il tema di come tali imprese abbiano reagito alla crisi economica. Alcune domande del questionario, infatti, sono disegnate proprio con la finalità di cogliere questo aspetto.

Sul fatturato, le imprese dell'area LPV sperimentano perdite diffuse e di entità considerevole (fig. 4.8): in termini di numerosità la situazione dell'area non è dissimile dalla situazione dell'intero paese, in termini di intensità si nota che la classe di imprese con perdite superiori al 30% del fatturato è molto popolata. In questo contesto è ragionevole pensare che anche la specializzazione settoriale dell'area, sottolineata nella descrizione del campione, possa avere giocato un ruolo importante: è, infatti, ben noto che l'industria automobilistica e meccanica in generale è stata tra i settori più colpiti dalla crisi.

Figura 4.8 – La perdita di fatturato nel 2009: un confronto tra LPV, Italia ed Europa (in % sul fatturato 2008)



Per quanto riguarda l'attività di internazionalizzazione, il colpo in termini di export inferto dalla crisi alle imprese LPV è particolarmente rilevante (tab. 4.8). Si osserva un calo generalizzato delle esportazioni, sia per quanto riguarda il numero di imprese che ha registrato una riduzione, sia per l'intensità di questa riduzione, entrambi superiori al livello nazionale e europeo.

**Tabella 4.8 – Andamento delle esportazioni nel 2009 : confronto fra LPV, Italia ed Europa
(valori % sul campione e sul totale del fatturato)**

	LPV	ITA	EU 7
Perdita	60,45	54,48	51,18
Aumento	10	13,5	18,58
Invariati	29,55	32,02	30,24
Intensità perdita	33,64	30,29	28,30
Intensità aumento	28,23	23,23	24,51

L'indicazione interessante è che le imprese per cui l'export aumenta (il 29%) sperimentano una crescita maggiore rispetto alla totalità delle imprese in crescita, indicazione che suggerisce una sorta di redistribuzione delle quote di mercato. Questo fenomeno sembra legato in qualche modo alla aree in cui si esporta: mentre le imprese il cui export diminuisce producono il 77% del proprio fatturato in Unione Europea (UE15 più gli altri paesi), le imprese le cui esportazioni aumentano sono molto meno concentrate sull'Europa (69%).

Anche in termini di investimenti diretti esteri la crisi sembra avere pesato sulle imprese LPV più che altrove: in quest'area sperimentano una perdita negli stabilimenti esteri il 53,9% delle imprese, una quota superiore a quella italiana (51,2%) e a quella europea (42,7%).

Per quanto riguarda, invece, gli accordi, sono quelli che perdono un po' di meno rispetto alla media italiana: il 47% del campione subisce perdite nella produzione tramite accordi, contro il 50% nazionale.

La propensione all'export è un punto di forza

Dall'analisi fin qui condotta, risulta evidente la predisposizione culturale delle imprese LPV a internazionalizzare parte dell'attività, che sia tramite esportazione, investimenti all'estero o accordi commerciali. Questa predisposizione, registrata con chiarezza dai margini estensivi, segnala un'attitudine delle imprese e la conoscenza delle principali difficoltà, anche in termini di rischi, nel commerciare con l'estero. Le diverse forme di internazionalizzazione vengono utilizzate in maniera diffusa ed elaborata, e rivelano una certa ricercatezza nell'utilizzare lo strumento adeguato alle finalità perseguite sia in termini geografici che di scelta industriale.

A queste caratteristiche non sembra però fare da contraltare un investimento particolarmente intenso sulle attività internazionali: la quota di fatturato prodotta all'estero è sempre bassa e, in generale, le imprese cercano investimenti a basso rischio. Questo pare di poter leggerlo nel fatto che, salvo in alcuni casi, preferiscono avere scambi con i paesi più vicini, commercializzano spesso lo stesso prodotto che realizzano sul mercato domestico, e producono altrove prevalentemente componenti o semilavorati. Si confrontano dunque con un numero piuttosto ridotto di paesi rispetto ai quali non necessariamente hanno l'esigenza di coprirsi dai rischi. Le eccezioni naturalmente esistono, e alcune forme anche piuttosto sofisticate e nuove di presenza sui mercati globali, si riscontrano, per esempio, nella produzione di innovazione al di fuori dei confini nazionali. Questo conferma il fatto che il potenziale verso l'internazionalizzazione è molto alto e che non sempre si riflette appieno nelle scelte delle imprese.

La crisi – complice anche la specializzazione dell'area – ha colpito molto duramente le imprese di Liguria, Piemonte e Valle d'Aosta, non solo rispetto al loro fatturato, ma anche all'attività all'estero. A livello macroeconomico, le esportazioni sono state le prime a cadere bruscamente a ridosso della crisi economica; in questa fase però, questa sembra essere anche l'attività che recupera meglio. Il fatto che ci sia una notevole predisposizione verso l'attività internazionale, accompagnata da un potenziale almeno parzialmente inespresso in questo senso, rende fiduciosi sulla possibilità di agganciare la domanda, che in questo momento sembra essere molto più forte al di fuori dei confini nazionali.

sezione 5

Centrare il quarto
obiettivo della finanza

La domanda delle imprese

Qual è il compito dei mercati finanziari? E quale il compito degli intermediari? Si tratta di due domande rispetto alle quali, nel tempo, il pendolo delle risposte ha oscillato tra stato e mercato, tra istituzioni e imprese. Oggi i riferimenti normativi sono chiari. I mercati finanziari intermediano il risparmio attraverso imprese che concorrono sul mercato dell'intermediazione, facendo gli interessi dei propri azionisti. Affinché gli interessi degli azionisti siano allineati all'interesse pubblico, i mercati e le imprese finanziarie hanno una regolamentazione speciale, nonché organismi di regolazione, supervisione e controllo specifici.

La recente crisi finanziaria ha sollevato preoccupazioni circa l'adeguatezza di tale assetto. In alcuni paesi lo Stato ha dovuto rientrare in campo e occuparsi direttamente delle banche, tornando a esserne azionista, anche se in tutti i casi in cui ciò è avvenuto è stato dichiarato che lo Stato svolgerà tale ruolo solo in via temporanea. Quando i mercati lo consentiranno, le banche saranno riprivatizzate. Le regole sul controllo dei rischi sono state ripensate e Basilea 3 è stata concepita a tappe forzate, prima addirittura che Basilea 2 fosse stata integralmente applicata. Anche i controllori dovranno cambiare: le agenzie di rating saranno soggette a limiti e controlli esse stesse.

E il livello regionale? La Costituzione italiana affida la moneta e i mercati finanziari alla legislazione esclusiva dello Stato mentre sono materia di legislazione concorrente le norme relative alle istituzioni creditizie a carattere regionale. E tuttavia, a ben vedere, nel 2010 v'è ben poco che possa considerarsi regionale in un'azienda di credito, per piccola che essa sia. Perché neppure la più locale delle imprese di credito può escludere se stessa, per esempio, dal mercato interbancario, né può non tenere conto delle condizioni concorrenziali determinate dalle aziende di credito nazionali, europee o globali. Inoltre, legiferare sulle aziende di credito regionali significherebbe sommare norme a norme: il rischio di *over-regulation* risulterebbe sensibile.

A questo punto, il compito di queste pagine conclusive diventa quello di rispondere all'interrogativo seguente: che cosa si può fare, a livello regionale, per migliorare il sistema finanziario per le imprese, tenendo presente che intervenire sulla regolamentazione è nel migliore dei casi inutile, quando non addirittura dannoso?

Le risposte possibili in verità sono più di una, e coinvolgono molteplici profili. Il funzionamento del sistema finanziario è imperniato su regole, ma dipende anche dai comportamenti degli attori che operano all'interno del quadro normativo dato. Le regole sono fissate dagli organismi a ciò deputati. Gli attori invece operano attuando strategie deliberate dai propri organismi decisionali, sui quali i legislatori, le autorità di regolazione e i governi possono incidere non direttamente, bensì attraverso il sistema degli incentivi.

Partiamo da un primo livello, cercando di comprendere che cosa ha detto la ricerca a proposito dei fabbisogni finanziari delle imprese.

Dei molti risultati interessanti, ne selezioniamo tre, che appaiono i più pertinenti.

- a) In primo luogo, si è verificato che in termini quantitativi i fabbisogni finanziari delle imprese del campione sono stati per lo più soddisfatti dal sistema finanziario, anche in un momento difficile come il 2008-2009. È vero che questa affermazione ignora le risposte che non sono state date dalle aziende divenute "silenziose" a causa della crisi, perché cessate o in corso di cessazione; ciò nondimeno l'indagine ha mostrato che il sistema ha finanziato sia gli investimenti sia l'emergenza. Se poi in un caso su tre questo non ha escluso e forse ha addirittura richiesto uno sforzo di capitalizzazione degli azionisti, ebbene chi scrive pensa che i banchieri nei momenti di crisi devono avere il conforto dell'allineamento degli interessi propri con quelli degli azionisti dell'impresa finanziata, perché altrimenti i rischi salgono sproporzionatamente e sono le banche a diventare imprenditori in luogo degli azionisti. Il sistema bancario non deve abbassare la guardia sulla separazione tra gli investimenti in crediti e quelli in *equity* perché, ogni qual volta ciò è accaduto, a pagarne prima o poi le conseguenze è stato il sistema bancario stesso.
- b) Se dai fabbisogni finanziari generali si passa a quelli specifici, l'indagine mette in luce come nei prossimi anni questi riguarderanno in particolare l'attività di investimento. 124 medie imprese (circa 1 su 4 fra quelle del nostro campione) hanno un piano di investimenti pronto e in attesa di attuazione, 115 imprese intendono investire sulla rete commerciale, 99 su nuovi prodotti, 48 hanno nel mirino almeno

un'acquisizione. Questi numeri, associati al fatto che le forme di finanziamento dichiarate dalle imprese non sono "specifiche", bensì nella maggior parte dei casi "generiche" (si veda la diffusione dei mutui chirografari e degli affidamenti a vista) inducono a concludere che per ragioni insite nella natura "non partenariale" del rapporto, tra banche e imprese vi sia una distanza da colmare. I metodi valutativi delle banche premiano i dati certificati e storici. L'informazione progettuale che le imprese trasmettono alle banche è limitata, poco formalizzata, non standardizzata, difficile da interpretare. Il multi affidamento enfatizza la distanza tra la banca e l'impresa. Alla fine, non esiste una vera "finanza dei progetti", anche se la finanza per le imprese, tutto sommato, non è mai mancata quando necessaria o opportuna.

- c) Quando si chiede alle imprese che cosa è soddisfacente/insoddisfacente del rapporto con la banca, emerge l'insoddisfazione per i prodotti e gli strumenti finanziari che richiedono una competenza che l'impresa non possiede e che la banca, evidentemente, non riesce a trasmettere, o non riesce a persuadere il cliente di essere in grado di trasmettere con il suo servizio.

In definitiva, la nostra *survey* dice che i fabbisogni emergenti dal rapporto fra banche e imprese sono fabbisogni latenti di modernizzazione: non richiedono un cambiamento delle regole del gioco, attengono piuttosto al modello di relazione tra la banca, essenzialmente una banca commerciale, e il cliente-impresa che con essa interagisce. E, lo si sottolinea per chiarezza, non è affatto detto che in assenza di tale modernizzazione i fabbisogni puramente finanziari delle imprese sarebbero destinati a rimanere insoddisfatti: è probabile invece il contrario, ossia che riceverebbero sì risposta, ma all'interno del modello tradizionale di rapporto. In altri termini, se per le 115 reti commerciali su cui le imprese intendono investire non sarà disponibile una specifica finanza di progetto, nella maggior parte dei casi gli investimenti saranno realizzati comunque, ricorrendo a prestiti chirografari magari assistiti da una garanzia collettiva.

Le risposte possibili per i policy makers

Introduciamo quindi il secondo argomento: se il fabbisogno più rilevante, per quanto latente, riguarda la modernizzazione del rapporto e la capacità di finanziamento dei progetti, la regolamentazione pubblica può impattare solo attraverso gli incentivi. Ma che cosa incentivare? Le evidenze dell'indagine suggeriscono tre proposte:

- a) Il linguaggio
- b) Le garanzie di scopo
- c) La soglia minima di accesso all'investment banking.

Modernizzare il linguaggio. La torre di Babele non fu edificata perché i costruttori parlavano linguaggi diversi l'uno dall'altro. La nostra torre è lo sviluppo del PIL nelle regioni LPV. A costruirlo sono chiamati insieme i banchieri e gli altri intermediari finanziari, da un lato, gli imprenditori, dall'altro. Il linguaggio con cui questi soggetti comunicano è stato storicamente improntato a codici ormai divenuti obsoleti. Ci si scambiavano quasi solo dati di bilancio e schede sui rischi storici (ché tanto ne sarebbero sempre emersi sempre di nuovi...). Che il linguaggio debba mutare è esigenza largamente riconosciuta sia dalle banche dalle imprese. Nei fatti, anzi, sta già mutando. In altre parole, si diffonde la consapevolezza che, perché le controparti riescano a intendersi in materia di progetti futuri, l'informazione trasmessa dev'essere differente, e comprensibile per entrambi. Dev'essere cioè improntata a un nuovo codice informativo, in cui rilevi il futuro e non solo il passato, nel quale siano inclusi (e standardizzati) budget e *business plan*. Questo richiede un approccio differente anche da parte delle imprese. Perché le banche possano agire effettivamente come partner, occorre che come tali siano considerate, ossia che l'informazione venga loro trasmessa in forma esaustiva e trasparente. È importante, da questo punto di vista, ridurre il gap di formazione culturale tra il personale delle banche e quello delle imprese. Potrebbero essere utili, a questo scopo, programmi di scambi temporanei di staff tra imprese finanziarie e non finanziarie, così come programmi formativi ad hoc.

Introdurre garanzie di scopo. Oggi il mercato delle garanzie è uno pseudo mercato. I garanti sono regolati come se fossero intermediari finanziari, il che è appropriato per controllarne il rischio di fallimento, ma inappropriato sotto altri profili. I garanti, infatti, sono razionati sulla raccolta delle risorse finanziarie e patrimoniali (essi normalmente non sono operatori con fini di lucro e dunque non pagando dividendi non possono raccogliere *equity* secondo necessità) e l'esito di questo razionamento è il periodico ricorso a forme di capitalizzazione attraverso

denaro pubblico. È inappropriato, a questo punto, che i garanti concorrano sul mercato offrendo garanzie che non sono finalizzate, bensì emesse solo per raggiungere un budget di esercizio. Le garanzie sono uno strumento importante che permette alla politica industriale (questa sì di competenza regionale) di sostenere l'accesso alle fonti di finanziamento, ma è inappropriato che questo sostegno sia universale: dovrebbe invece essere finalizzato al conseguimento di obiettivi di crescita, o quantomeno di qualificazione delle masse di finanziamento in direzioni coerenti con obiettivi condivisi di politica industriale. È probabile che un disegno di questo tipo sia realizzabile solo a condizione che la struttura industriale dei garanti evolva virtuosamente nella direzione di un numero contenuto di soggetti. Ciò ne permetterebbe il coordinamento con le *policies* e abbasserebbe il *cost/income ratio* della produzione di garanzie, agguinando efficienza di costo al processo di formazione del prezzo del credito.

Accesso all'*investment banking*. Non è vero che i servizi di consulenza siano sempre stati assenti dal catalogo offerto dalle banche. Le istituzioni finanziarie, però, aprono la pagina dell'*investment banking* solo quando i clienti e le operazioni superano soglie dimensionali che non sono usuali sul mercato italiano. Per conseguenza, il mercato italiano di M&A è uno dei mercati più piccoli in Europa. Qui si tratta di un circolo vizioso, perché se le piccole imprese di oggi non crescono perché razionate nei servizi di M&A, non ci saranno domani medie imprese cresciute per altre M&A. Per spezzare il circolo si devono trovare mezzi e soluzioni per facilitare l'accesso delle (piccole e) medie imprese al mercato in questione. Le istituzioni pubbliche potrebbero investire in una sorta di piattaforma delle piccole M&A, ossia mettere a disposizione strumenti per lo scambio di informazioni sulle opportunità di M&A.

Le risorse finanziarie sono uno snodo centrale del meccanismo di crescita economica. Una parte, forse non piccola, della spiegazione della bassa crescita del nord ovest si trova non nel tasso di investimento delle imprese, che è sempre stato sostenuto, bensì nel fatto che gli investimenti hanno prodotto risultati inferiori alle aspettative.

L'attività di finanziamento dell'investimento ha conseguito, in questo contesto, tre risultati positivi. Ha salvaguardato il risparmio delle famiglie, ha prodotto dividendi per gli azionisti degli intermediari finanziari, ha sostenuto l'economia produttiva durante la crisi. Sono tre risultati importanti. Il quarto mancante, da conseguire, è migliorare l'allocazione degli investimenti e trasmettere all'economia pensiero strategico insieme alle risorse finanziarie, per spingere al successo le imprese e aumentare il reddito e l'occupazione.

sezione 6

**Appendice:
le risposte
al questionario**

Questionario per il Gestore

(n° questionari 635)

Fatturato dell'impresa (milioni di euro)			
	2007	2008	2009
Medio	31.3	31.9	29.7
Massimo	942.6	802.5	812.4
Minimo	0.1	0.1	0.1
1° quartile	7.0	7.2	6.0
Mediana	11.8	12.0	10.0
3° quartile	26.0	27.0	23.0
95° percentile	102.5	110.0	100.5

La maggioranza della proprietà è detenuta da:						
	1*		2*		3*	
	Totale	% colonna	Totale	% colonna	Totale	% colonna
persone fisiche appartenenti ad una sola famiglia	348	55.0%	13	26.0%	2	40.0%
persone fisiche appartenenti a più famiglie	132	20.9%	14	28.0%	1	20.0%
gruppo o impresa finanziaria (banca, assicurazioni)	11	1.7%	5	10.0%	0	0.0%
gruppo o impresa operativa (impresa industriale)	69	10.9%	11	22.0%	1	20.0%
holding di partecipazioni o fondo di investimento	50	7.9%	6	12.0%	0	0.0%
enti pubblici	10	1.6%	0	0.0%	0	0.0%
fondazioni o imprese sociali (enti non lucrativi del terzo settore)	6	0.9%	0	0.0%	0	0.0%
proprietà diffusa senza nucleo di controllo (public company)	7	1.1%	1	2.0%	1	20.0%
N° risposte	633		50		5	
* preferenza						

Ci sono soci esteri?		
	Totale	% dei rispondenti
Sì	70	11.3%
No	550	88.7%
non disponibile	15	
N° totale delle imprese che hanno risposto	620	

I soci esteri hanno una quota proprietaria pari a:

	Totale	% dei rispondenti
da 1% a 10%	6	8.6%
da 11% a 30%	3	4.3%
da 31% a 50%	11	15.7%
oltre il 50%	50	71.4%
non disponibile	565	8.6%
N° totale delle imprese che hanno risposto	70	

I soci esteri a quali nazioni appartengono?

	1*		2*	
	Totale	% colonna	Totale	% colonna
Austria	1	1.5%	0	0.0%
Belgio	1	1.5%	0	0.0%
Bermuda	1	1.5%	0	0.0%
Canada	1	1.5%	0	0.0%
Cile	1	1.5%	0	0.0%
Cina	1	1.5%	0	0.0%
Finlandia	1	1.5%	0	0.0%
Francia	11	16.2%	0	0.0%
Germania	10	14.7%	0	0.0%
Giappone	5	7.4%	0	0.0%
Irlanda	1	1.5%	0	0.0%
Israele	1	1.5%	0	0.0%
Lussemburgo	10	14.7%	1	20.0%
Malesia	0	0.0%	1	20.0%
Montecarlo	1	1.5%	0	0.0%
Olanda	5	7.4%	0	0.0%
Portogallo	1	1.5%	0	0.0%
Spagna	1	1.5%	1	20.0%
Svezia	1	1.5%	0	0.0%
Svizzera	3	4.4%	0	0.0%
Tunisia	1	1.5%	0	0.0%
UK	3	4.4%	1	20.0%
USA	7	10.3%	1	20.0%
N° totale delle imprese che hanno risposto	68		5	

* preferenza; riportate le prime due preferenze

I soci esteri sono entrati negli ultimi tre anni?

	Totale	% dei rispondenti
Sì	14	20.9%
No	53	79.1%
non disponibile	568	
N° totale delle imprese che hanno risposto	67	

L'impresa appartiene a un gruppo?

	Totale	% dei rispondenti
Sì	286	46.1%
No	334	53.9%
non disponibile	15	
N° totale delle imprese che hanno risposto	635	

L'impresa occupa all'interno del gruppo la seguente posizione

	Totale	% dei rispondenti
CapoGruppo (controllante)	90	32.5%
Controllata	161	58.1%
Partecipata	26	9.4%
non disponibile	358	
N° totale delle imprese che hanno risposto	277	

Indicare la quota percentuale del turnover rispetto al turnover dell'intero perimetro di gruppo

	Totale	% dei rispondenti
da 1% a 10%	52	26.8%
da 11% a 25%	29	14.9%
da 26% a 50%	40	20.6%
oltre il 50%	73	37.6%
non disponibile	441	
N° totale delle imprese che hanno risposto	194	

Indicare se il management responsabile delle decisioni strategiche dell'impresa è composto essenzialmente da

	Totale	% dei rispondenti
Proprietari	512	82.2%
Persone indipendenti	44	7.1%
Modello misto	67	10.8%
non disponibile	12	
N° totale delle imprese che hanno risposto	623	

Se il management è "misto" indicare la figura chiave

	Totale	% dei rispondenti
Amministratore Delegato	36	54.5%
Direttore Generale	2	3.0%
Proprietario	27	40.9%
Indipendente	1	1.5%
non disponibile	569	
N° totale delle imprese che hanno risposto	66	

Quando è avvenuto l'ultimo ricambio sostanziale del management?

	Totale	% dei rispondenti
ultimi tre anni	79	15.5%
tra tre e cinque anni	65	12.7%
tra cinque e dieci anni	98	19.2%
oltre 10 anni	268	52.5%
non disponibile	125	
N° totale delle imprese che hanno risposto	510	

Fasce d'età della persona chiave

	Totale	% dei rispondenti
<30	5	0.8%
30->39	34	5.6%
40->49	120	19.6%
50->59	162	26.5%
60->65	122	19.9%
>65	169	27.6%
N° totale delle imprese che hanno risposto	612	
Età media della persona chiave	57.59	

La società possiede un

	Totale	% dei rispondenti
Organo di amministrazione monocratico	118	19.1%
Consiglio di Amministrazione	499	80.9%
non disponibile	18	
N° totale delle imprese che hanno risposto	617	

Indicare il numero di riunioni del Consiglio di Amministrazione

	Totale	% dei rispondenti
tra 1 e 3 volte all'anno	184	46.9%
tra 4 e 6 volte all'anno	174	44.4%
1 volta al mese	34	8.7%
non disponibile	243	
N° totale delle imprese che hanno risposto	392	

Esiste un responsabile finanziario all'interno dell'azienda che è preposto oltre che alla contabilità gestionale anche ai rapporti con le banche e il mondo finanziario?

	Totale	% dei rispondenti
Sì	470	76.4%
No	145	23.6%
non disponibile	20	
N° totale delle imprese che hanno risposto	615	

Questionario per le imprese

(n° questionari 608)

Indicare il numero degli addetti in Italia		
	Totale	% dei rispondenti
0-15	100	17.3%
16-100	351	60.7%
101-1000	119	20.6%
1001-5000	7	1.2%
5001-10000	1	0.2%
>10000	0	0.0%
N° totale delle imprese che hanno risposto	578	

L'impresa ha addetti all'estero?		
	Totale	% dei rispondenti
Sì	57	9.8%
No	524	90.2%
non disponibile	27	
N° totale delle imprese che hanno risposto	581	

Indicare il numero degli addetti all'estero		
	Totale	% dei rispondenti
1-15	39	78.0%
16-100	6	12.0%
101-1000	5	10.0%
1001-5000	0	0.0%
5001-10000	0	0.0%
>10000	0	0.0%
N° totale delle imprese che hanno risposto	50	

In quali paesi?

	1*		2*	
	Totale	% colonna	Totale	% colonna
Austria	1	1.8%	0	0.0%
Belgio	0	0.0%	0	0.0%
Cipro	0	0.0%	0	0.0%
Finlandia	1	1.8%	0	0.0%
Francia	7	12.3%	3	11.1%
Germania	8	14.0%	2	7.4%
Grecia	2	3.5%	0	0.0%
Irlanda	0	0.0%	1	3.7%
Lussemburgo	0	0.0%	0	0.0%
Malta	0	0.0%	0	0.0%
Paesi Bassi	2	3.5%	0	0.0%
Portogallo	0	0.0%	1	3.7%
Slovacchia	0	0.0%	1	3.7%
Slovenia	0	0.0%	1	3.7%
Spagna	2	3.5%	3	11.1%
Altri Paesi Europei	6	10.5%	5	18.5%
Cina e India	7	12.3%	2	7.4%
Altri Paesi Asiatici	0	0.0%	0	0.0%
Usa e Canada	10	17.5%	2	7.4%
America Centrale e Meridionale	2	3.5%	4	14.8%
Altri paesi	9	15.8%	2	7.4%
N° totale delle imprese che hanno risposto	57		27	

* preferenza; riportate le prime due preferenze

L'impresa esporta?

	Totale	% dei rispondenti
Sì	378	66.3%
No	192	33.7%
non disponibile	38	
N° totale delle imprese che hanno risposto	570	

Età dell'impresa (anni)

	Totale	% dei rispondenti
0-5	27	4.6%
6-10	43	7.4%
11-15	58	10.0%
16-20	50	8.6%
21-25	80	13.7%
>25	324	55.7%
N° totale delle imprese che hanno risposto	582	

L'amministratore delegato o il direttore generale

	Totale	% dei rispondenti
è cresciuto nell'impresa	443	78.0%
proviene da altre esperienze	125	22.0%
non disponibile	0	
N° totale delle imprese che hanno risposto	568	

Da quale settore? (se "proviene da altre esperienze")

	Totale	% dei rispondenti
agro-alimentare	8	7.0%
banca e assicurazioni	3	2.6%
Commercio	10	8.7%
Costruzioni	2	1.7%
Industria	55	47.8%
Servizi	18	15.7%
settore pubblico	3	2.6%
Vari	2	1.7%
altra impresa stesso settore	13	11.3%
diversa mansione stesso settore	1	0.9%
non disponibile	493	
N° totale delle imprese che hanno risposto	115	

Da quale paese?

	Totale	% dei rispondenti
Italia	117	96.7%
Esteri	4	3.3%
non disponibile	487	
N° totale delle imprese che hanno risposto	121	

Selezionare il paese (se "Estero")

	Totale	% colonna
Austria	0	0.0%
Belgio	0	0.0%
Cipro	0	0.0%
Finlandia	0	0.0%
Francia	0	0.0%
Germania	0	0.0%
Grecia	0	0.0%
Irlanda	1	33.3%
Lussemburgo	0	0.0%
Malta	0	0.0%
Paesi Bassi	0	0.0%
Portogallo	0	0.0%
Slovacchia	0	0.0%
Slovenia	0	0.0%
Spagna	0	0.0%
Altri Paesi Europei	0	0.0%
Cina e India	0	0.0%
Altri Paesi Asiatici	1	33.3%
Usa e Canada	0	0.0%
America Centrale e Meridionale	1	33.3%
Altri paesi	0	0.0%
non disponibile	605	
N° totale delle imprese che hanno risposto	3	

Negli ultimi 3 anni la compagine sociale (nocciolo di controllo) che ora controlla la società è cambiata radicalmente?

	Totale	% dei rispondenti
Sì	44	7.3%
No	555	92.7%
non disponibile	9	
N° totale delle imprese che hanno risposto	599	

Se l'impresa è familiare c'è stato un ricambio generazionale nel controllo dell'azienda negli ultimi 3 anni?

	Totale	% dei rispondenti
Sì	56	11.4%
No	434	88.6%
non disponibile	118	
N° totale delle imprese che hanno risposto	490	

La società ha realizzato (dopo luglio 2008) un intervento sul capitale da parte degli azionisti?

	Totale	% dei rispondenti
Sì	139	23.5%
No	452	76.5%
non disponibile	17	
N° totale delle imprese che hanno risposto	591	

Da chi è stato sottoscritto l'intervento? (se "sì" domanda precedente)

	Totale	% dei rispondenti
soci storici	103	75.7%
soci nuovi	11	8.1%
da entrambi	22	16.2%
non disponibile	472	
N° totale delle imprese che hanno risposto	136	

La società prevede di realizzare nei prossimi dodici mesi un intervento sul capitale da parte degli azionisti?

	Totale	% dei rispondenti
Sì	62	11.3%
No	486	88.7%
non disponibile	60	
N° totale delle imprese che hanno risposto	548	

Da chi sarebbe sottoscritto l'intervento?

	Totale	% dei rispondenti
soci storici	43	69.4%
soci nuovi	4	6.5%
da entrambi	14	22.6%
No so	1	1.6%
non disponibile	546	
N° totale delle imprese che hanno risposto	62	

Struttura del debito e rapporto con la banca

Pensi agli strumenti finanziari per l'attivo utilizzati nell'ultimo triennio e indichi se li ha utilizzati e in che misura						
	No	Si, in aumento	Si, stabile	Si, in diminuzione	Non disponibile	N° totale delle imprese che hanno risposto
Pronti contro termine	511	10	25	14	48	560
	91.3%	1.8%	4.5%	2.5%		
Sottoscrizione di obbligazioni	515	15	24	8	46	562
	91.6%	2.7%	4.3%	1.4%		
Sottoscrizione di azioni o fondi	520	12	23	6	47	561
	92.7%	2.1%	4.1%	1.1%		
Altro	366	12	9	4	217	391
	93.6%	3.1%	2.3%	1.0%		

Pensi agli strumenti collegati all'investimento utilizzati nell'ultimo triennio e indichi se li ha utilizzati e in che misura						
	No	Si, in aumento	Si, stabile	Si, in diminuzione	Non disponibile	N° totale delle imprese che hanno risposto
Leasing immobiliare	410	43	58	35	62	546
	75.1%	7.9%	10.6%	6.4%		
Leasing per autoveicoli	304	46	169	47	42	566
	53.7%	8.1%	29.9%	8.3%		
Leasing per investimenti strumentali	310	73	133	48	44	564
	55.0%	12.9%	23.6%	8.5%		
Project financing	487	9	6	4	102	506
	96.2%	1.8%	1.2%	0.8%		
Altro	335	7	11	7	248	360
	93.1%	1.9%	3.1%	1.9%		

Pensi agli strumenti per il passivo e i finanziamenti utilizzati nell'ultimo triennio e indichi se li ha utilizzati e in che misura

	No	Si, in aumento	Si, stabile	Si, in diminuzione	Non disponibile	N° totale delle imprese che hanno risposto
Anticipazioni su contratti	418	52	50	23	65	543
	77.0%	9.6%	9.2%	4.2%		
Anticipazioni su fatture	166	150	204	66	22	586
	28.3%	25.6%	34.8%	11.3%		
Affidamento in c/c senza garanzie	189	75	219	72	53	555
	34.1%	13.5%	39.5%	13.0%		
Affidamento in c/c con garanzia di confidi	433	35	57	11	72	536
	80.8%	6.5%	10.6%	2.1%		
Mutui m-l termine (prestiti) chirografari	199	137	164	66	42	566
	35.2%	24.2%	29.0%	11.7%		
Mutui garantiti da ipoteca	391	56	66	30	65	543
	72.0%	10.3%	12.2%	5.5%		
Mutui garantiti da confidi	413	41	53	24	77	531
	77.8%	7.7%	10.0%	4.5%		
Prestiti/obbligazioni sottoscritte dai soci	485	19	18	10	76	532
	91.2%	3.6%	3.4%	1.9%		
Obbligazioni sottoscritte da altri finanziatori	525	1	1	0	81	527
	99.6%	0.2%	0.2%	0.0%		
Prestiti partecipativi sottoscritti soci	513	8	10	2	75	533
	96.2%	1.5%	1.9%	0.4%		
Prestiti partecipativi sottoscritti da altri finanziatori	526	0	3	0	79	529
	99.4%	0.0%	0.6%	0.0%		
Factoring	431	48	48	15	66	542
	79.5%	8.9%	8.9%	2.8%		
Indebitamento in valute diverse dall'Euro	475	10	25	10	88	520
	91.3%	1.9%	4.8%	1.9%		
Indebitamento in valute diverse dell'Euro e dal Dollaro	510	2	8	8	80	528
	96.6%	0.4%	1.5%	1.5%		
Emissioni di nuove azioni	513	12	3	2	78	530
	96.8%	2.3%	0.6%	0.4%		
Altro	345	2	8	2	251	357
	96.6%	0.6%	2.2%	0.6%		

Pensi agli strumenti per il risk management utilizzati nel corso dell'ultimo triennio e indichi se li ha utilizzati e in che misura

	No	Si, in aumento	Si, stabile	Si, in diminuzione	Non disponibile	N° totale delle imprese che hanno risposto
Derivati su cambi	493	13	30	17	55	553
	89.2%	2.4%	5.4%	3.1%		
Derivati su tassi di interesse	367	24	85	93	39	569
	64.5%	4.2%	14.9%	16.3%		
Derivati su merci e materie prime	538	3	6	2	59	549
	98.0%	0.5%	1.1%	0.4%		
Altro	373	1	1	0	233	375
	99.5%	0.3%	0.3%	0.0%		

Considerando tutti i debiti finanziari contratti dall'impresa, inclusi leasing, indicare la quota delle prime tre banche

	Media
Banca 1	45.8%
Banca 2	26.3%
Banca 3	16.8%
Totale	84.8%

Nel caso di più banche, quali sono le principali ragioni del multiaffidamento

	1*		2*		3*	
	Totale	% colonna	Totale	% colonna	Totale	% colonna
con una sola banca non si riesce ad avere sufficiente provvista finanziari	222	40.7%	85	17.0%	66	15.1%
i rapporti sono nati nel tempo, con l'occasione di accedere a diversi prodotti	132	24.2%	124	24.8%	97	22.2%
ci sono meno rischi che con una banca sola	64	11.7%	100	20.0%	127	29.1%
metto le banche in concorrenza per ottenere le migliori condizioni	108	19.8%	163	32.5%	105	24.1%
è costoso, ma impossibile ridurle	11	2.0%	27	5.4%	35	8.0%
Altro	9	1.6%	2	0.4%	6	1.4%
Totale	546		501		436	

* preferenza; riportate le prime tre preferenze

Negli ultimi dodici mesi i debiti finanziari della società, rispetto al bilancio 2008, sono

	Totale	% dei rispondenti
aumentati	171	29.9%
molto aumentati	5	0.9%
Invariati	159	27.8%
Diminuiti	236	41.3%
non disponibile	37	
N° totale delle imprese che hanno risposto	571	

Se i debiti finanziari sono aumentati negli ultimi 12 mesi, indicare le prime cause in ordine di importanza

	1*		2*		3*	
	Totale	% colonna	Totale	% colonna	Totale	% colonna
Insufficienza del ciclo attivo (ricavi)	58	28.3%	27	20.0%	12	11.8%
eccesso di costi	15	7.3%	17	12.6%	25	24.5%
rincarì delle materie prime	14	6.8%	20	14.8%	17	16.7%
andamenti avversi dei cambi	9	4.4%	7	5.2%	6	5.9%
ritardi di incassi	53	25.9%	45	33.3%	16	15.7%
fallimento di clienti e perdite sui crediti	1	0.5%	10	7.4%	19	18.6%
mark to market di strumenti derivati	1	0.5%	2	1.5%	1	1.0%
Altro	54	26.3%	7	5.2%	6	5.9%
Totale	205		135		102	

* preferenza; riportate le prime tre preferenze

L'impresa ha aderito alla proposta di moratoria (accordo ABI-Governo) sulle rate di capitale, con conseguente allungamento della durata dei suoi debiti bancari?

	Totale	% dei rispondenti
Sì	178	34.4%
No, non ha voluto	314	60.6%
No, non ha potuto	26	5.0%
non disponibile	90	
N° totale delle imprese che hanno risposto	518	

La durata media dei debiti finanziari della società negli ultimi 12 mesi si è

	Totale	% dei rispondenti
molto allungata	3	0.5%
Allungata	148	27.0%
Uguale	326	59.4%
Ridotta	72	13.1%
non disponibile	59	
N° totale delle imprese che hanno risposto	549	

Le garanzie prestate dalla società a favore degli intermediari finanziari negli ultimi dodici mesi sono

	Totale	% dei rispondenti
molto aumentate	4	0.9%
Aumentate	48	11.1%
Uguali	347	80.0%
Ridotte	35	8.1%
non disponibile	174	
N° totale delle imprese che hanno risposto	434	

Le garanzie sono state prestate

	Totale	% dei rispondenti
direttamente dalla società	19	37.3%
soci	20	39.2%
confidi	27	52.9%
enti pubblici	0	
non disponibile	557	
N° totale delle imprese che hanno risposto	66	

La società conosce il suo rating creditizio?

	Totale	% dei rispondenti
Sì	365	68.5%
No	168	31.5%
non disponibile	75	
N° totale delle imprese che hanno risposto	533	

La società tiene sotto controllo il suo rating creditizio?

	Totale	% dei rispondenti
Sì	301	88.8%
No	38	11.2%
non disponibile	269	
N° totale delle imprese che hanno risposto	339	

Investimenti e disinvestimenti

Negli ultimi tre anni l'impresa ha investito complessivamente in migliaia di euro

	Totale	% dei rispondenti
0-1000	191	46.4%
1001-5000	154	37.4%
5001-10000	42	10.2%
10001-20000	14	3.4%
20001-30000	7	1.7%
>30000	4	1.0%
N° totale delle imprese che hanno risposto	412	

Indichi l'importo degli investimenti, in migliaia di euro, per tipologia di investimento

	immobili operativi	impianti e macchinari	in brevetti e altre forme di proprietà intellettuale	in propri progetti di ricerca e sviluppo	in partecipazioni in altre società
1° quartile	250	250	34	150	200
Mediana	700	664	103	400	725
3° quartile	1700	1582.5	350	1000	2356
massimo	18000	53189	7325	13407	15000
minimo	6	5	2	15	5
Media	1611.7	1984.2	410.4	741.5	1851.7
N° di imprese	172	355	75	143	94

Se l'impresa ha effettuato investimenti in partecipazioni in altre società, indichi dove sono avvenute

	Totale	% dei rispondenti
Società italiane	78	55.7%
Società estere	46	32.9%
Società italiane e Società estere	16	11.4%
Non disponibile	468	
N° totale delle imprese che hanno risposto	140	

Per quale importo in Italia e per quale importo all'estero?

	Italia	Estero
1° quartile	200	150
Mediana	500	627
3° quartile	2112	2837
Massimo	15000	10000
Minimo	5	20
Media	1592.9	1652.7
N° totale delle imprese che hanno risposto	59	39

Sono state effettuate delle dismissioni negli ultimi tre anni?

	Totale	% dei rispondenti
Sì	121	25.1%
No	362	74.9%
Non disponibile	125	
N° totale delle imprese che hanno risposto	483	

Indichi l'importo degli investimenti, in migliaia di euro, per tipologia di investimento

	immobiliari	cessione di beni strumentali (impianti e macchinari)	cessione di beni immateriali	partecipazioni di controllo	partecipazioni minoritarie	Totali
1° quartile	283	91	100	125.5	88.75	116.19
Mediana	1032	293.882	160	148.5	271	301
3° quartile	3360	900	657	2151.5	680.75	1511
massimo	10500	25502	10000	15000	2213	15000
minimo	65	13	28	35	12	13
media	2210.6	1507.5	1423.1	2173.6	505.5	1866.0
N° di imprese	20	85	11	12	10	111

Il fabbisogno finanziario di medio termine della Società, quale risulta dall'ultimo business plan elaborato dalla direzione o dagli amministratori risulta

	Totale	% dei rispondenti*
soddisfatto attraverso l'autofinanziamento	322	57.6%
raccolto sul mercato del capitale di rischio	26	4.7%
raccolto sul mercato dei prestiti (bancari e non)	368	65.8%
realizzato con dismissioni	13	2.3%
realizzato con il supporto pubblico	20	3.6%
Non disponibile	49	
N° totale delle imprese che hanno risposto	559	

* sono possibili piu' risposte

Quali saranno gli investimenti per i prossimi tre anni?

	1*		2*		3*	
	Totale	% colonna	Totale	% colonna	Totale	% colonna
realizzare il piano di investimenti operativi (non immobiliari)	124	22.4%	80	17.6%	45	13.1%
cogliere le occasioni di acquisizione	48	8.7%	38	8.4%	45	13.1%
investire nella rete commerciale	115	20.8%	104	22.9%	65	18.9%
investire in nuovi stabilimenti/sedi nel nord-ovest italiano	39	7.1%	33	7.3%	17	4.9%
investire in nuovi prodotti	99	17.9%	106	23.3%	62	18.0%
investire in nuovi stabilimenti/sedi in luoghi diversi dal nord-ovest italiano	14	2.5%	12	2.6%	14	4.1%
coprire i fabbisogni normali del ciclo produttivo (finanziamento del circolante)	114	20.6%	81	17.8%	96	27.9%
Totale	553		454		344	

* preferenza; riportate le prime tre preferenze

La società, è interessata a effettuare nei prossimi tre anni le seguenti operazioni (1=nessun interesse 5=alto interesse):

	1	2	3	4	5	n.d.
Ricerca di partnership strategiche commerciali/industriali senza interventi sul capitale	193	33	89	33	47	213
	48.9%	8.4%	22.5%	8.4%	11.9%	
Ricerca di partnership strategiche commerciali/industriali attraverso interventi sul capitale (partecipazioni incrociate, fusioni, ecc.)	243	41	50	19	24	231
	64.5%	10.9%	13.3%	5.0%	6.4%	
Ricerca di un partner finanziario (come fondi di private equity)	286	27	11	10	21	253
	80.6%	7.6%	3.1%	2.8%	5.9%	
Ricerca di un nuovo socio	286	25	22	9	15	251
	80.1%	7.0%	6.2%	2.5%	4.2%	
Quotarsi in borsa (in Italia e all'Estero)	310	5	9	4	7	273
	92.5%	1.5%	2.7%	1.2%	2.1%	
Altro	194	0	2	1	2	409
	97.5%	0.0%	1.0%	0.5%	1.0%	

Cash flow e struttura dei costi

Indicare la variazione di fatturato nel primo semestre 2010

in crescita	468*
in diminuzione	1*
stabile	57*
media	16
1° quartile	5
mediana	10
3° quartile	20
massimo	89
minimo	-15
* numero imprese	

Indicare la previsione di variazione del fatturato per l'intero anno 2010

in crescita	457*
in diminuzione	0*
stabile	65*
media	14.9
1° quartile	5
mediana	10
3° quartile	20
massimo	80
minimo	0
* numero imprese	

Indicare i principali fattori trainanti per la generazione del cash flow del 2010

	1*		2*		3*	
	Totale	% colonna	Totale	% colonna	Totale	% colonna
fedeltà dei clienti storici	198	34.2%	69	12.4%	54	10.3%
qualità del prodotto	136	23.5%	122	21.9%	60	11.5%
introduzione di nuovi prodotti	41	7.1%	67	12.1%	41	7.8%
servizio ai clienti	57	9.8%	112	20.1%	94	18.0%
convenienza dei prezzi	16	2.8%	31	5.6%	44	8.4%
superiorità rispetto ai concorrenti	27	4.7%	32	5.8%	56	10.7%
apertura dei nuovi mercati	34	5.9%	32	5.8%	46	8.8%
diversificazione produttiva	10	1.7%	31	5.6%	36	6.9%
sfruttamento delle partnership	5	0.9%	7	1.3%	14	2.7%
abbattimento dei costi	46	7.9%	46	8.3%	72	13.8%
Altro	9	1.6%	7	1.3%	6	1.1%
Totale	579		556		523	

* preferenza; riportate le prime tre preferenze

Indicare i principali fattori trainanti per la generazione del cash flow di medio termine (dal 2011 in poi)

	1*		2*		3*	
	Totale	% colonna	Totale	% colonna	Totale	% colonna
fedeltà dei clienti storici	183	32.3%	47	8.7%	45	8.7%
qualità del prodotto	138	24.3%	101	18.6%	61	11.8%
introduzione di nuovi prodotti	60	10.6%	76	14.0%	42	8.2%
servizio ai clienti	54	9.5%	102	18.8%	84	16.3%
convenienza dei prezzi	12	2.1%	35	6.5%	39	7.6%
superiorità rispetto ai concorrenti	26	4.6%	33	6.1%	49	9.5%
apertura dei nuovi mercati	39	6.9%	49	9.0%	46	8.9%
diversificazione produttiva	18	3.2%	37	6.8%	47	9.1%
sfruttamento delle partnership	5	0.9%	15	2.8%	23	4.5%
abbattimento dei costi	26	4.6%	44	8.1%	76	14.8%
Altro	6	1.1%	3	0.6%	3	0.6%
Totale	567		542		515	

* preferenza; riportate le prime tre preferenze

Guardando l'attività nei prossimi 12 mesi indicare i principali fattori di forza che l'impresa ritiene di possedere

	1*		2*		3*	
	Totale	% colonna	Totale	% colonna	Totale	% colonna
economia generale	45	7.9%	16	2.9%	2	8.7%
mercato specifico dell'impresa	150	26.2%	54	9.8%	4	17.4%
rapporto con le proprie banche	20	3.5%	35	6.3%	6	26.1%
costi dei fattori esterni all'impresa (materie,energia,ecc.)	10	1.7%	19	3.4%	6	26.1%
costi dei fattori interni dell'impresa (lavoro, ammortamenti)	22	3.8%	23	4.2%	3	13.0%
produttività	64	11.2%	67	12.1%	2	8.7%
innovazione	60	10.5%	70	12.7%	0	0.0%
dimensione impresa, rispetto ai concorrenti	28	4.9%	39	7.1%	0	0.0%
proprio prodotto rispetto ai concorrenti	66	11.5%	64	11.6%	0	0.0%
rapporto con i clienti	92	16.1%	128	23.2%	0	0.0%
rapporto con i fornitori	11	1.9%	33	6.0%	0	0.0%
altro	5	0.9%	4	0.7%	0	0.0%
Totale	573		552		23	

* preferenza; riportate le prime tre preferenze

Guardando l'attività nei prossimi 12 mesi indicare i fattori di debolezza che l'impresa ritiene di possedere

	1*		2*		3*	
	Totale	% colonna	Totale	% colonna	Totale	% colonna
economia generale	280	50.0%	87	17.3%	2	8.7%
mercato specifico dell'impresa	71	12.7%	81	16.1%	4	17.4%
rapporto con le proprie banche	23	4.1%	25	5.0%	6	26.1%
costi dei fattori esterni all'impresa (materie,energia,ecc.)	108	19.3%	133	26.4%	6	26.1%
costi dei fattori interni dell'impresa (lavoro, ammortamenti)	30	5.4%	62	12.3%	3	13.0%
produttività	4	0.7%	7	1.4%	2	8.7%
innovazione	5	0.9%	11	2.2%	0	0.0%
dimensione impresa, rispetto ai concorrenti	21	3.8%	48	9.5%	0	0.0%
proprio prodotto rispetto ai concorrenti	3	0.5%	10	2.0%	0	0.0%
rapporto con i clienti	3	0.5%	10	2.0%	0	0.0%
rapporto con i fornitori	4	0.7%	12	2.4%	0	0.0%
altro	8	1.4%	17		0	
Totale	560		503		23	

* preferenza; riportate le prime tre preferenze