

This is the peer reviewed version of the following article:

Discussione su Finanza d'impresa e credito / Marotta, Giuseppe. - STAMPA. - 8:(2011), pp. 481-486. ( L'economia del Nord Est Vicenza 23-24 novembre 2010).

Banca d'Italia  
*Terms of use:*

The terms and conditions for the reuse of this version of the manuscript are specified in the publishing policy. For all terms of use and more information see the publisher's website.

06/05/2026 16:30

(Article begins on next page)

## Discussione

Giuseppe Marotta \*

I due lavori si prestano a una lettura d'insieme quanto all'oggetto d'indagine (par. 1), pur se ciascuno studio presenta caratteristiche proprie dati gli obiettivi specifici e le banche dati utilizzate (parr. 2 e 3); il ricorso a un sottoinsieme quanto più comune nei database utilizzati consentirebbe di ricavare implicazioni di policy più robuste circa il rapporto banca-impresa (par. 4).

### 1. Lettura d'insieme sui due studi

L'obiettivo comune è mettere in luce punti di forza e di debolezza della struttura finanziaria o, più precisamente, dell'indebitamento bancario, delle imprese del Nord Est. Elementi utili a fornire risposte a questo fine sono tratti in un caso dal confronto con il complesso delle imprese italiane e con il sottoinsieme di quelle del Nord Ovest (FROP) e nell'altro dall'indagine sui fattori strutturali dell'evoluzione delle quote delle piccole banche rispetto alle medio-grandi sul mercato dei prestiti alle imprese nel Nord Est (GGV).

I due lavori utilizzano banche dati diverse dal lato dei prenditori di fondi: i bilanci di tutte le imprese e il sottoinsieme di quelle con meno di 20 addetti, tratti dall'archivio Cerved (GGV) e i bilanci delle imprese con almeno 10 addetti, tratti dalla Centrale dei Bilanci (FROP). La diversa composizione dei due universi produce una visione significativamente diversa quanto alle modalità dei rapporti banca-impresa, come sintetizzato, a titolo esemplificativo, dall'indicatore del valore medio del multiaffidamento: 2,0 nel 2007 (GGV, Tav. 3) e 5,8 nel 2006 (FROP, Tav. 3.1).

Considerare come un'area omogenea il Nord Est, che pur include una regione, come l'Emilia-Romagna, assimilabile per molteplici aspetti a regioni del Centro come le Marche e la Toscana, sia per la presenza di estese aree distrettuali - evocate nell'introduzione di FROP - sia per le specificità dei governi locali, pone due problemi interpretativi: 1) se non sia opportuno verificare empiricamente il grado di omogeneità della macroarea Nord Est, come fatto in effetti in GGV, perché nelle regressioni si usano dummies provinciali, e solo nella tavola 4.2 in FROP, in cui in effetti l'assunzione di omogeneità per l'Emilia-Romagna e il Friuli Venezia Giulia è statisticamente rifiutata; 2) se la macroarea di confronto più indicata non sia il Centro piuttosto che il Nord Ovest, caratterizzato da una presenza maggiore di medio-grandi imprese.

Il primo importante contributo dei due studi, come da attendersi da economisti della Banca d'Italia che possono avvalersi dell'accesso privilegiato a dati della Centrale dei rischi, è la ricchezza del quadro informativo in cui si integrano dati di bilanci d'impres e bancari.

Il secondo contributo significativo alla letteratura è l'estesa indagine econometrica su micro dati che, pur se si utilizzano forme ridotte, consente di enucleare elementi atti a fornire valutazioni circa il ruolo distinto delle determinanti di domanda e di offerta di finanziamenti bancari.

Per una migliore disamina a questo riguardo sarebbe tuttavia auspicabile, in una futura estensione della ricerca, mettere meglio a fuoco alcuni profili dei dati da utilizzare nelle stime.

Un primo profilo è il fatto stilizzato, sullo sfondo di entrambi lavori, di ROE e di ROA inferiori nelle imprese italiane rispetto ad altri paesi europei, in particolare nelle classi di imprese

---

\* Università di Modena e Reggio Emilia e Cefin. Discussione dei lavori: *La struttura finanziaria delle imprese nel Nord Est* di P. Finaldi Russo, E. Olivieri e S. Pastorelli (FROP) e *Gli effetti delle operazioni di concentrazione sulla crescita delle piccole banche locali nel Nord Est* di M. Gallo, M. Graziano e A. Venturini (GGV).

più piccole, come anche recentemente documentato, usando la banca dati Amadeus, da De Socio (2010), da cui è tratta la tavola 1. A parità di condizioni – tra cui la fedeltà dei dati di bilancio pubblicamente disponibili – ciò segnala un maggiore rischio di credito per le banche finanziatrici in un confronto internazionale. Ci si dovrebbe quindi attendere, comparativamente, una maggiore cautela nell'erogazione dei prestiti?

Un secondo profilo è che un esame sulle ragioni della bassa disponibilità della proprietà al finanziamento con capitale di rischio è una preconditione logica per indagare su una maggiore dipendenza dai finanziamenti bancari delle imprese del Nord Est. In FROP si comincia a esplorare a questo riguardo l'insieme delle imprese a controllo familiare, usando i dati dell'Indagine Banca d'Italia sulle imprese industriali e dei servizi con almeno 20 addetti. Per queste imprese, la cui incidenza è comparativamente maggiore nel Nord Est, il grado di indebitamento è secondo le attese significativamente superiore a quelle non familiari. Nella valutazione del merito di credito entrano in gioco anche garanzie personali?

Un terzo profilo è la mancata considerazione, nell'individuazione delle caratteristiche delle imprese, di tratti specifici di quelle del Nord Est. Mancano infatti indicatori sul grado di internazionalizzazione (export/fatturato), ad un tempo elemento segnaletico sulla qualità dell'impresa stessa e/o sul tipo di servizi finanziari domandati dall'impresa alla banca, e sull'appartenenza o meno a gruppi, aspetto in linea di principio non irrilevante sulle scelte finanziarie registrate nei bilanci. Mancano inoltre indicatori sulla partecipazione delle PMI ai Confidi, la cui diffusione è comparativamente ampia nel Nord, e in alcune regioni del Nord Est in particolare (Tarantola *et al.* 2006, Columba *et al.* 2010), e le cui garanzie e controgaranzie, anche con intervento di fondi pubblici regionali, hanno appunto l'obiettivo di favorire il finanziamento bancario.

## 2. La struttura finanziaria delle imprese nel Nord Est

Il fatto stilizzato che motiva il lavoro è la maggiore leva finanziaria nelle imprese nel Nord Est. Lo stesso dato potrebbe però suggerire una lettura complementare, ovvero che la scelta della proprietà di fornire un minore apporto di capitale di rischio, nonostante la maggiore liquidità e la più alta copertura degli investimenti con l'autofinanziamento (FROP, Tavv. 2.4-5), spieghi il maggior indebitamento bancario.

Più in generale, la domanda è se e quanto il maggiore indebitamento bancario sia da ricondurre a fattori di domanda o di offerta. A una prima lettura, i secondi sembrano prevalere, visti i risultati del lavoro espressi nelle regressioni che spiegano il grado di indebitamento: a parità degli altri regressori (dummy Nord Est, totale attivo e dummies di settore e annuali), la scelta di includere due indici di concentrazione bancari produce il risultato di un  $R^2$  del 22 per cento, a fronte di uno del 15 se al loro posto si usano cinque indicatori d'impresa (Tavv. 4.4-5 nel confronto Nord Est e Nord Ovest). Si tratta di un risultato meritevole di un approfondimento, perché sembra suggerire che il merito di credito del prestatore di fondi non è la principale determinante dei finanziamenti bancari.

Vi sono tuttavia alcuni aspetti, relativi all'insieme degli indicatori d'impresa considerati e al periodo campionario, che sollevano dei dubbi sulla plausibilità dei risultati dell'indagine econometrica.

1. La scelta della singola impresa come unità di osservazione non tiene conto, e sarebbe opportuno che invece lo si verificasse almeno con variabili dummies, che le decisioni d'indebitamento sono prese a livello centralizzato se si è parte di un gruppo. Inoltre, anche se all'inizio del lavoro si evocano i distretti, di questa ulteriore modalità di aggregazione non c'è successivamente traccia nell'indagine econometrica, per una scelta che sarebbe opportuno

motivare. Non è un giudizio scontato che il modello distrettuale, probabilmente il principale fattore propulsivo della crescita straordinaria del Nord Est *dal dopoguerra* agli anni ottanta (FROP, par. 1), sia stato messo in discussione negli ultimi vent'anni, così da poterne fare a meno in un'indagine sui rapporti banca-impresa nel Nord Est. Circa la periodizzazione storica, De Cecco (2004) colloca ad esempio la soluzione di continuità nelle modalità di sviluppo dell'industria italiana con il modello distrettuale non nel dopoguerra ma sul finire degli anni sessanta, per la crisi della grande impresa fordista e la fine del regime dei cambi di Bretton Woods.

2. Se il maggiore indebitamento è un aspetto strutturale, non sembra del tutto felice la scelta di condurre stime con dati relativi a due anni particolari, a causa della crisi, come il 2007 e il 2008. Se si volesse invece concentrare l'attenzione sugli effetti della crisi, oltre a motivarlo esplicitamente, sarebbe interessante esaminare le stime sulle dummies annuali, per cogliere se e come la crisi incide sul fenomeno del grado di indebitamento bancario.

3. Se è vero che l'ipotesi di omogeneità tra le regioni della macroarea è rigettata (Tav. 4.2), allora anche il risultato che l'inclusione di variabili solo bancarie, a parità degli altri regressori (dummy Nord Est, totale attivo e dummies di settore e annuali), rende non significativa la dummy Nord Est, come è invece il caso in cui invece gli altri regressori siano gli indicatori d'impresa, potrebbe essere viziata dall'omissione di dummies regionali.

### **3. Gli effetti delle operazioni di concentrazione sulla crescita delle piccole banche locali nel Nord Est**

I fatti stilizzati di partenza sono l'aumento delle quote di mercato delle banche locali sui prestiti alla clientela e in particolare alle imprese, incluse le famiglie produttrici, dall'inizio degli anni novanta e i processi di acquisizione e fusioni, fenomeni entrambi particolarmente intensi nel Nord Est. Ad essi si associa, come ben documentato nel lavoro, un peggioramento della qualità dei crediti delle piccole banche, che nel 2007 giungono a superare il tasso di decadimento delle banche medio-grandi (GGV, Tav. 10). Si tratta di un fenomeno dal lato della domanda, per cui le imprese "migliori" sono propense a interrompere il rapporto creditizio per ricercare migliori condizioni, per qualità di servizi o per prezzo, o non piuttosto dal lato dell'offerta, indotto da una maggiore attenzione nella selezione del rischio di credito da parte delle banche medio-grandi, che possono operare anche in mercati diversi, a differenza di piccole banche con limitata operatività territoriale? Le implicazioni in termini di vigilanza prudenziale sono ovviamente diverse. Il lavoro sembra suggerire, ed è la tesi sposata dagli autori, che è la prima alternativa a essere meglio corroborata dai dati, il che dovrebbe sollecitare un'attenzione particolare presso il regolatore a fronte della crescita della quota degli impieghi delle piccole banche.

Gli autori scelgono di indagare sulle determinanti della probabilità di interruzione dei rapporti creditizi tra banca e impresa, fenomeno che spiega l'espansione della quota di mercato delle piccole banche locali perché è più ridotto nel loro caso rispetto alle medio-grandi banche, e prevale quantitativamente sul fenomeno, di segno opposto, di instaurazione di nuovi rapporti. L'indagine econometrica, in cui si fa uso di quattro diverse banche dati, si segnala per il rigore metodologico, in particolare per l'attenzione ai problemi d'inferenza derivanti da effetti di raggruppamento e per l'ampia rassegna della letteratura.

Come nel caso del precedente studio, alcuni aspetti nelle modalità di conduzione dell'indagine econometrica sollevano tuttavia dei dubbi sulla robustezza dei risultati.

Tra i potenziali indicatori d'impresa mancano anche in questo caso quelli sul grado di internazionalizzazione, sull'appartenenza o meno a gruppi o a distretti o a consorzi Confidi. Inoltre, è presumibile che tra le principali determinanti dei rating CERVED sul rischio di credito per le imprese con almeno venti addetti siano inclusi indicatori potenzialmente ridondanti, perché

appunto tipicamente interpretati ai fini della determinazione del merito di credito di un'impresa (molfattfirm, liquidfirm, leveragefirm); per contro, se in ogni caso li si volesse includere, appare strano che manchino i crediti commerciali netti, che appaiono nelle regressioni sull'indebitamento in FROP (vedi FROP tavole 4.4 e 4.7; GGV tavole 14 e 16, eq. 5).

L'abbondanza di indicatori relativi alle banche, tra cui quelli relativi alla distanza, e la loro significatività statistica, stride in certa misura con il risultato principale del lavoro sopra richiamato, ovvero che le imprese "migliori" sono propense a interrompere il rapporto creditizio per ricercare migliori condizioni, per qualità di servizi o per prezzo. Se così fosse, come si deve leggere il risultato secondo cui la probabilità di interruzione del rapporto creditizio aumenta se più distanti di qualche decina di chilometri? La distanza pone dei problemi al prenditore o al datore di fondi? È plausibile che imprese votate all'internazionalizzazione, come è il caso di quelle del Nord Est, siano più indotte a interrompere i rapporti con banche se più distanti di qualche decina di chilometri?

Un contributo interessante di un'estensione futura del lavoro sarebbe, sfruttando l'opportuna presenza nelle regressioni di dummies provinciali, la verifica empirica del grado di omogeneità delle regioni incluse nella macroarea Nord Est, che come si è ricordato è un assunto che non trova conferma in FROP.

#### **4. Commenti conclusivi sui due studi**

La robustezza dei risultati circa le determinanti delle relazioni creditizie banca-impresa è un elemento cruciale per favorire la crescita economica mantenendo un sistema bancario patrimonialmente solido. È auspicabile quindi, per rendere più robuste anche le implicazioni di policy e di vigilanza prudenziale, che i due gruppi di ricercatori proseguano la ricerca intrapresa cercando di indagare su un universo di imprese il più possibile condiviso, uniformando inoltre l'indagine empirica anche sotto altri profili (ad esempio, dummy per branca come in GGV, preferibilmente, o per settore, dummy per provincia). Un primo passo in questa direzione è già stato fatto in GGV indagando distintamente su due sottoinsiemi di imprese a seconda che il numero di addetti sia inferiore o pari a venti. Sarebbe opportuno, per fornire elementi di confronto relativamente omogenei con quelli del campione usato in FROP, riportare gli effetti marginali (vedi GGV Tav. 17) dei rating CERVED sulla probabilità di interrompere un rapporto creditizio distintamente per le imprese maggiori.

**Tavola 1**

**ROE**  
(valori mediani; anni 2004 - 2007)

	Italia	Europa	Francia	Germania	Spagna	Regno Unito
<i>classi dimensionali</i>						
Piccole	4,4	7,7	13,5	7,2	6,5	4,9
Medie	5,9	11,0	13,0	7,8	12,6	14,3
Grandi	6,0	11,4	12,4	6,0	12,8	14,3
<i>settori di attività economica</i>						
Energia	5,8	8,9	15,0	4,8	13,0	18,7
Manifatturiero	5,7	10,1	11,7	10,6	11,1	12,1
Costruzioni	3,6	16,2	23,6	13,1	16,0	21,7
Servizi	6,3	11,1	13,6	5,1	11,7	12,1
<b>Totale</b>	<b>5,6</b>	<b>10,5</b>	<b>12,9</b>	<b>6,9</b>	<b>11,4</b>	<b>12,1</b>

**MOL / Totale attivo**  
(valori mediani; anni 2004 - 2007)

	Italia	Europa	Francia	Germania	Spagna	Regno Unito
<i>classi dimensionali</i>						
Piccole	2,6	2,4	4,2	4,3	1,5	0,0
Medie	4,1	4,9	5,3	6,0	5,2	4,9
Grandi	4,0	4,9	4,5	5,4	5,1	5,1
<i>settori di attività economica</i>						
Energia	2,6	4,7	4,5	7,5	4,1	5,8
Manifatturiero	4,2	4,8	5,1	7,2	4,8	4,5
Costruzioni	2,4	4,9	4,5	5,8	5,3	7,2
Servizi	3,8	4,2	4,7	4,2	3,9	3,6
<b>Totale</b>	<b>3,8</b>	<b>4,4</b>	<b>4,9</b>	<b>5,5</b>	<b>4,3</b>	<b>3,9</b>

Fonte: De Socio (2010)

**RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI**

- Columba F., Gambacorta L. e Mistrulli P.E. (2009), “Mutual Guarantee Institutions and Small Business Finance”, *Journal of Financial Stability*, No. 6, pp. 45-54.
- De Cecco M. (2004), “Alle radici dei problemi dell'industria italiana nel secondo dopoguerra”, *Rivista Italiana degli Economisti*, Vol. 9, No. 1(suppl.), pp. 103-116.
- De Socio A. (2010) “La situazione economico-finanziaria delle imprese italiane nel confronto internazionale”, Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza*, No. 66.
- Tarantola A.M., Tidu A., Bentivogli C. e Catapano V. (2006), “Il ruolo dei confidi dopo Basilea 2: un'indagine territoriale”, *Banca Impresa Società*, XXV, Vol. 2, pp. 159-184.