



In collaborazione con



NEE



Il futuro della finanza per le imprese del Nordest

Analisi e proposte a cura di
Antonio Proto, Ugo Rigoni e Domenico Sartore

Coordinamento a cura di
Gian Nereo Mazzocco



Indice

Analisi della realtà economica: banche e imprese del Nordest 5

Introduzione	6
1. Il quadro macroeconomico	9
1.1. Lo scenario internazionale nel periodo 2007-2016	9
1.2. Lo scenario italiano e il Veneto a confronto	22
1.2.1. Prodotto Interno Lordo	22
1.2.2. Valore aggiunto per settori e per province	25
FOCUS: Il settore manifatturiero, le costruzioni e il commercio al dettaglio	28
1.2.3. Investimenti, consumi e reddito disponibile	31
FOCUS: I consumi e la capacità di risparmio delle famiglie	34
1.2.4. Esportazioni e importazioni di beni	37
1.2.5. Mercato del lavoro	41
1.3. Situazione attuale e prospettive future	49
2. Dimensione impresa: analisi dei dati di bilancio	52
2.1. I dati utilizzati e metodologia	52
2.2. Ricavi e redditività	52
2.3. Indebitamento	56
2.4. Gestione degli impieghi	58
2.5. Sintesi aziende	61
3. Le banche venete: analisi delle criticità in una dimensione dinamica e di bilancio	64
3.1. Inquadramento attuale	64
3.2. Dati storici	68
3.3. Analisi empirica	72
4. Argomentazioni e proposte finali	80
4.1. Collegamenti macroeconomia – aziende – banche	81
4.2. Esempio di copertura per catastrofi naturali	82
4.3. Perdite stimate da parte delle persone giuridiche coinvolte nelle due Popolari venete	82
4.4. Proposte specifiche	83
4.4.1. Fondo di garanzia	84
4.4.2. Un consorzio di garanzia privato	84
4.4.3. Minibond e altre attività finanziarie sul territorio	85
4.4.4. Mappatura degli NPL banche e aziende	85
4.4.5. Stress test per le aziende	86
4.4.6. Rating integrato	86
4.4.7. Formazione per il settore bancario	87



4.4.8. Advisory finanziario	87
4.4.9. Alfabetizzazione finanziaria	87

Politiche creditizie e accesso al credito: i risultati di un'indagine **89**

Premessa	90
1. Le banche e l'offerta di credito	92
1.1. Introduzione	92
1.2. Presenza territoriale in Veneto e andamento degli impieghi delle banche rispetto alla regione	92
1.3. Strategie e politiche creditizie	93
1.3.1. Politiche di offerta creditizia	93
1.3.2. Percezione della domanda di credito	96
1.4. Procedure di valutazione	98
1.4.1. Segmentazione credit risk	98
1.4.2. Processo di attribuzione del rating	99
1.4.3. Informazioni richieste per la concessione e il rinnovo del credito	102
1.5. Strutture organizzative e tempistiche nel processo di concessione	104
1.6. Reti di imprese	105
1.7. Considerazioni generali	107
2. Le imprese e il processo del credito	109
2.1. Introduzione	109
2.2. Banche e territorio: quali paradigmi di interazione?	109
2.3. Il questionario: le imprese venete e la domanda di credito	111
2.3.1. Il campione e la popolazione di riferimento	111
2.3.2. Caratteristiche delle imprese partecipanti	113
2.3.3. Rapporto con gli istituti di credito	117
2.3.4. La domanda di credito	120
2.3.5. Il rating	126
2.3.6. Rapporti con Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza	128
2.3.7. I rapporti banche-reti	129
2.4. Riflessioni e conclusioni	130
3. Canali di finanziamento alternativi al credito bancario. I minibond	133
3.1. Le principali caratteristiche dei minibond	133
3.2. Il mercato dei minibond	134
3.3. Le condizioni per emettere minibond	139

Bibliografia **138**

**Analisi della realtà economica:
banche e imprese del Nordest**

Domenico Sartore
Fausto Corradin, Marcella Lucchetta, Francesca Volo



Introduzione

I sistemi bancari e finanziari stanno sperimentando una fase estremamente critica in tutta Europa e l'Italia è caratterizzata, da sempre, da una struttura economica banco-centrica. In questo scenario di portata internazionale, la situazione di deterioramento del credito del territorio veneto costituisce fonte di preoccupazione in quanto di difficile assorbimento e richiede misure adatte alle specifiche esigenze delle aziende (PMI in particolare) del Nordest.

La valutazione economico-quantitativa dei bilanci d'impresa e bancari ha lo scopo di misurare l'impatto sul territorio emerso dai recenti accadimenti e inquadrare, in una crisi purtroppo sistemica più generale, le turbolenze osservate. Con la necessaria armonizzazione delle diverse fonti, spesso eterogenee, tale analisi è funzionale alla fase propositiva e di possibile indirizzo verso azioni di ampio orizzonte futuro.

La ricerca si articola in quattro parti strettamente interconnesse allo scopo di sviscerare la problematica della crisi bancaria su più livelli: quello macroeconomico, quello micro-sistemico d'impresa e la parte propositiva che include riflessioni sui risultati delle analisi.

Con l'attivazione del meccanismo di vigilanza unico (*Single Supervisory Mechanism - SSM*) nel 2014, la Banca Centrale Europea ha condotto un'indagine conoscitiva sulle 130 banche ritenute sistemicamente rilevanti. Il documento prodotto evidenzia le criticità dell'intero sistema bancario, ove sono incardinate le banche Popolari oggetto dell'indagine conoscitiva della Commissione d'inchiesta sulla situazione bancaria veneta della Regione Veneto.

Fra la moltitudine di dati, preme sottolineare il **CET1 ratios for participating banks**, che per le banche italiane mostra livelli molto bassi rispetto a Germania e Francia (a solo titolo di esempio). Il CET1 è l'acronimo di Common Equity Tier 1 ed è il parametro che misura la solidità di una banca o istituto di credito. Attualmente per le banche italiane questo è fissato dalla BCE in misura del 10.5%. Anche i **buffer per l'assorbimento delle perdite** non sono particolarmente elevati per le banche italiane, purtroppo in linea anche con altre banche europee. Questi dati manifestano un aspetto critico che l'*International Monetary Fund* (IMF) ha documentato in un lavoro del 2015 intitolato "A Strategy for Resolving Europe's Problem Loans" ("Una strategia per risolvere il problema Europeo dei prestiti"). In breve l'IMF ritiene che i crediti non performanti (*Non Performing Loans - NPL*) in Europa siano un grosso problema. In particolare, in Italia non esiste ancora un mercato per i NPL che continuano a rimanere nel bilancio delle banche, spesso a un valore che non corrisponde a quello di reale smobilizzo.

Tale inquadramento di sistema viene ritrovato nei dati di bilancio analizzati e, a livello macroeconomico, ha avuto notevoli conseguenze sui parametri di crescita del Nordest. Anche le esportazioni di beni italiani,



seppur positive, hanno rallentato la crescita rispetto agli anni precedenti, aspetto questo da non trascurare vista la crescente internazionalizzazione dei sistemi economici.

Situazione macroeconomica, bilanci d'impresa e condizioni del sistema bancario convergono nel suggerire quanto sintetizzato nella presente introduzione e sviluppato abbondantemente nella ricerca. In sintesi:

- un'analisi sistemica e nel tempo avrebbe potuto evidenziare delle anomalie nel sistema bancario;
- gli elevati indici di redditività (ma elevato rischio) delle banche, poi divenute inattive poiché assorbite e incorporate in altri istituti, sono "campanelli" d'allarme per un elevato rischio, spesso trascurato in favore di alti rendimenti;
- il patrimonio netto, in linea con i requisiti di Basilea, è un buon indicatore di solidità come da prestigiosa letteratura scientifica citata;
- manca una regolamentazione per la svalutazione dei titoli non performanti;
- inizialmente il credito è stato concesso anche a imprese non meritevoli, mentre la successiva restrizione dei prestiti ha riguardato anche imprese meritevoli;
- le banche che successivamente hanno manifestato difficoltà erano in tensione di liquidità corrente;
- le tensioni di liquidità di sistema, a causa di una fitta rete di interconnessioni, si sono propagate a tutto il settore finanziario.

I fatti stilizzati e le proposte qui riportate suggeriscono come, a un ricercatore attento, non sarebbero dovute sfuggire le prime avvisaglie poi risalite all'opinione pubblica attraverso importanti titoli di rassegna stampa (*Tra crisi e banche fallite c'era una volta il Nord-Est* da "Il Giornale", 9 maggio 2017). Alcuni spiragli di uscita dal fenomeno del *credit-crunch* (limitazione del credito alle imprese) sono stati recentemente auspicati da altre fonti giornalistiche: *I prestiti di Intesa alle PMI salgono dell'11%*, da "Il Sole 24 Ore", 23 settembre 2017.

La comprensione delle cause a diversi livelli e lo studio numerico attraverso banche dati attendibili (AIDA, ISTAT, Banca d'Italia e Banca Centrale Europea) permettono di riconsiderare le recenti policy e la nuova dimensione di finanza d'impresa per evitare il ripetersi di criticità nel futuro.

La quarta parte propone alcune misure a breve e lungo termine per risollevare l'economia e la finanza del Nordest attraverso due principali canali. In primo luogo si evidenzia la necessità di strumenti di garanzia più solidi e cooperativi per attivare il debole credito alle imprese. Oltre ai consorzi di garanzia (Confidi) serve un "ombrello assicurativo" più ampio che permetta al sistema bancario di operare con relativa sicurezza nella funzione di gestore di rischi. La crisi ha portato, infatti, a un preoccupante atteggiamento di chiusura di accesso al credito (a volte irrazionale dopo anni di esuberanza anche ingiustificata). Pur consci che non sia possibile replicare il sistema americano con la *Federal Reserve*



ampiamente impegnata (*committed*) al ripristino del credito, si auspica l'attivazione ad esempio di mutua copertura regionale del rischio banca per garantire anche alle micro-imprese la ripresa delle attività d'investimento. Altre azioni di coinvolgimento del territorio, descritte in dettaglio, creerebbero una struttura ancor più resistente.

Con la Mappatura dei NPL e lo *Stress Test* per le aziende, inoltre, si disporrebbe di validi strumenti per prevenire e affrontare eventuali nuove crisi.

Nel lungo periodo si ritiene fondamentale il raggiungimento di un adeguato ed esteso livello di alfabetizzazione finanziaria ottenibile con interventi mirati, fra i quali la formazione per il settore bancario e l'*advisory* finanziario con il coinvolgimento di Veneto Sviluppo.

Necessariamente, le misure a breve termine si sovrappongono e s'integrano con le iniziative di lungo termine.

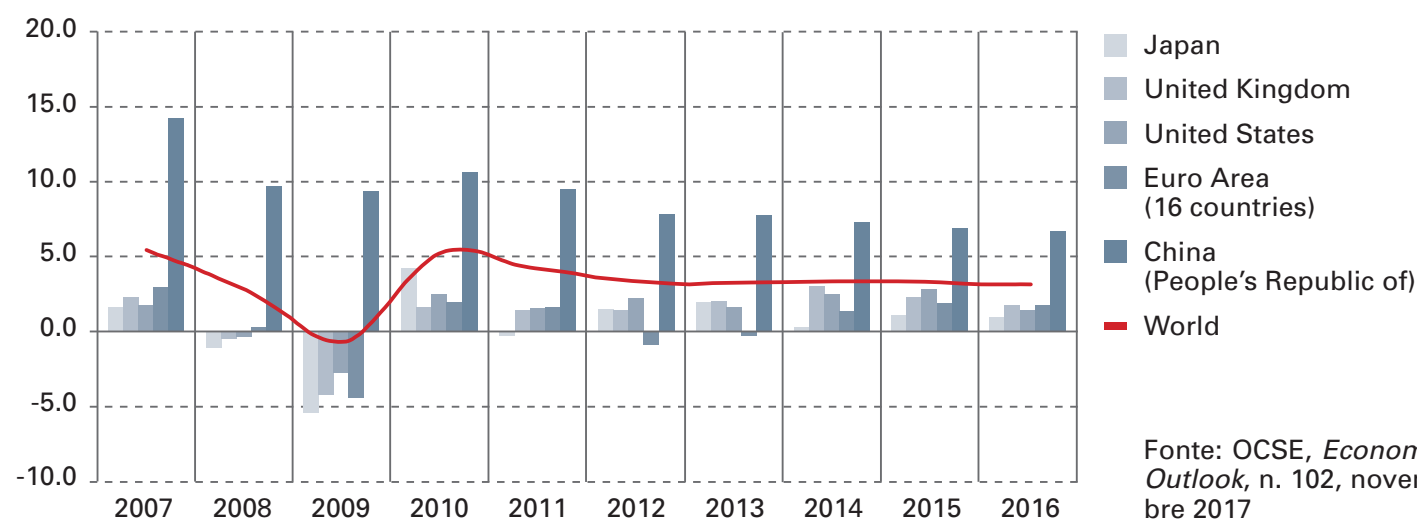


1. Il quadro macroeconomico

1.1. Lo scenario internazionale nel periodo 2007-2016

Il decennio 2007-2017 è stato caratterizzato da una crisi finanziaria e reale profonda dalla quale, forse, solo ora le principali economie mondiali si stanno riprendendo (Figura 1).

Figura 1 Scenario internazionale - Tassi di variazione annua del PIL



La crescita del **PIL mondiale**, secondo le stime OCSE, nel corso del **2007** è stata lievemente più moderata (+5.5% a/a) rispetto al triennio precedente. Lo scenario ha iniziato a peggiorare dalla metà dell'anno, in seguito allo scoppio della crisi dei mutui subprime negli Stati Uniti e alla sua diffusione a livello internazionale. Le **pressioni inflazionistiche** a livello globale si sono notevolmente intensificate verso fine anno in gran parte delle economie, anche a causa dell'aumento dei corsi delle materie prime, alimentari ed energetiche, dovuto a molteplici fattori tra i quali l'elevata domanda dei paesi emergenti e le avverse condizioni meteorologiche.

Negli **Stati Uniti** il deterioramento del mercato immobiliare e le turbolenze su quelli finanziari, connesse con la crisi dei mutui *subprime*, hanno frenato la crescita economica (+1.8% a/a). Dai primi anni 2000 le banche statunitensi avevano iniziato a concedere finanziamenti anche a debitori con minor capacità di solvenza. Dalla metà del 2007 molti debitori, con l'aumentare dei tassi d'interesse, non sono più stati in grado di rimborsare i prestiti e, di conseguenza, molte banche hanno



cominciato a soffrire per la limitata liquidità. In risposta alle turbolenze la *Federal Reserve*, tra la fine dell'estate e quella dell'anno, ha ridotto il tasso sui *Fed fund* complessivamente di 100 punti base. Inizialmente il peggioramento delle prospettive economiche per gli Stati Uniti non ha avuto ampie ripercussioni internazionali, facendo tuttavia temporaneamente aumentare la volatilità sui mercati finanziari dei principali paesi emergenti. Questi hanno continuato a registrare tassi di crescita elevati, grazie al vigore della domanda interna. La Cina, in particolare, si è dimostrata molto vivace con una crescita annua del 14.2%.

Nell'**Area Euro**¹, nel 2007, l'attività economica è cresciuta a ritmi sostenuti (+3% a/a) grazie al buon andamento delle esportazioni e soprattutto della domanda interna. Il principio d'anno particolarmente vigoroso e le spinte inflazionistiche hanno quindi indotto la BCE a innalzare i tassi di riferimento di 25 punti base in marzo e giugno. Nella seconda parte dell'anno, invece, nonostante il deterioramento del quadro statunitense e l'aumento della volatilità, i rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi hanno spinto la Banca Centrale a mantenere invariati i tassi di riferimento.

In **Giappone**, la fase di ripresa economica (PIL a +1.7% a/a) è proseguita, nonostante l'indebolimento dei consumi privati, grazie al vigore delle esportazioni. Le pressioni inflazionistiche sono state moderate e la Banca del Giappone ha pertanto potuto proseguire il proprio percorso di graduale inasprimento della politica monetaria, iniziato dopo l'abbandono, nel marzo del 2006, della fase di espansione quantitativa. Nel **2008** la crisi negli Stati Uniti si è aggravata, estendendosi all'economia reale, provocando ripercussioni anche nei principali paesi industrializzati e determinando una forte decelerazione della **crescita mondiale** (+3% a/a). Inizialmente l'economia ha retto grazie alle buone performance dei paesi emergenti, tuttavia, la crisi bancaria statunitense, culminata a settembre nel fallimento della *Lehman Brothers*, ha velocemente portato al deterioramento delle condizioni economiche internazionali, con notevoli pressioni sui sistemi bancari e sulle condizioni del credito. Le tensioni inflazionistiche, inizialmente forti, si sono bruscamente attenuate dopo l'estate, a causa del calo dei corsi delle materie prime alimentari ed energetiche, negativamente influenzati dalla riduzione della domanda mondiale. Le banche centrali e i governi dei paesi industrializzati hanno iniziato ad adottare misure estreme per arginare la crisi. Alla fine del 2008, nonostante la maggior resilienza, anche le economie emergenti hanno cominciato ad accusare il colpo, mentre gran parte di quelle avanzate era già in recessione.

Nel dettaglio, la crescita del PIL negli **Stati Uniti** è notevolmente rallentata, addirittura passando in territorio negativo (-0.3% a/a)² a causa dell'indebolimento della domanda interna. I consumi privati, infatti, sono stati scoraggiati dal peggioramento del clima di fiducia, dalle condizioni critiche del mercato del lavoro e dalla contrazione della ricchezza delle famiglie, derivante dal calo delle quotazioni immobiliari

¹ Area Euro a 16 paesi.

² OCSE, *Economic Outlook* n. 102, novembre 2017.



e azionarie. Anche gli investimenti hanno risentito della riduzione degli utili societari e della stretta creditizia. Il brusco calo dei prezzi delle materie prime e dell'inflazione, alla fine dell'anno, ha spinto il *Federal Open Market Committee* (FOMC) a portare il tasso di riferimento tra lo 0% e lo 0.25% e ad adottare misure volte ad aumentare la liquidità in circolazione.

Nell'**Area Euro**, nella prima parte dell'anno, il ritmo di crescita è stato sostenuto. Sulla scia degli avvenimenti negli USA, la turbolenza finanziaria si è, tuttavia, velocemente e intensamente riversata sull'economia reale determinando una crescita del PIL complessiva solo dello 0.3% a/a. Per quel che riguarda la politica monetaria, a luglio, in risposta alle pressioni inflazionistiche dovute al rialzo dei corsi delle materie prime alimentari, la BCE ha aumentato il tasso di riferimento di 25 punti base. Dopo l'intensificarsi della crisi internazionale da metà settembre, il brusco calo dei prezzi delle materie prime ha fatto venir meno il timore di pressioni inflazionistiche e ha permesso alla BCE di iniziare un allentamento monetario attraverso una serie di riduzioni del tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali, passato dal 4.25% di luglio al 2.5% di fine anno.

Nel **Regno Unito** le difficoltà di accesso al credito hanno inciso sui consumi delle famiglie, che, insieme alla riduzione degli investimenti residenziali e delle imprese, hanno comportato una flessione del PIL dello 0.5% (+2.4% a/a nel 2007).

In **Giappone**, nel 2008, si è registrata una contrazione del PIL (-1.1% a/a) a causa del calo delle esportazioni nette, degli investimenti e dei consumi privati. Ad aggravare la situazione ha contribuito anche il forte apprezzamento dello yen. La Banca del Giappone, come le principali banche centrali, ha quindi deciso di intervenire abbassando il tasso di riferimento.

Anche i **paesi emergenti**, pur mantenendo una connotazione positiva, hanno risentito della crisi. Da metà settembre, infatti, con il deterioramento dello scenario internazionale, si sono registrate imponenti vendite sui mercati finanziari e un brusco deprezzamento delle valute della maggior parte dei paesi emergenti dell'Asia. La crisi si è fatta in parte sentire anche in **Cina**, con un rallentamento della crescita dal precedente 14.2% al 9.7% a/a. Nonostante l'andamento comunque positivo, le autorità cinesi hanno iniziato ad adottare misure economiche espansive.

Il **2009** ha portato con sé una vera e propria **recessione globale** (-0.6%) come evidenziato dalla Figura 1. Le misure, seppur straordinarie, adottate dai governi e dalle banche centrali delle principali economie già nel 2008, non sono state in grado di contenere il contagio, e la crisi ha raggiunto anche i paesi emergenti, che inizialmente avevano resistito. La fiducia delle imprese e dei consumatori ne ha profondamente risentito, costringendo entrambi a rivedere i propri bilanci e a fare il conto con la stretta creditizia. Verso la seconda metà dell'anno si è



tuttavia iniziata a intravedere una ripresa, poiché le misure straordinarie fiscali e monetarie hanno cominciato a dare maggior dinamismo al commercio internazionale. Tale fase ha interessato in particolare alcune economie emergenti la cui esposizione diretta alla crisi finanziaria era stata limitata.

Negli **USA** la crescita è stata profondamente negativa (-2.8%) determinata per lo più dall'andamento dei primi due trimestri dell'anno, durante i quali hanno agito in particolare il calo della domanda interna e il deterioramento del mercato del lavoro. I due trimestri successivi, invece, hanno in qualche modo arginato la caduta, per la graduale stabilizzazione dei mercati finanziari e per le misure di stimolo adottate. Oltre a mantenere al minimo il tasso sui *Fed fund*, infatti, la *Federal Reserve* ha esteso il ricorso a misure non convenzionali per promuovere i flussi di credito al settore privato e ha varato programmi di acquisto di titoli a più lunga scadenza per sostenere il funzionamento dei mercati creditizi. L'**Area Euro** ha conosciuto un periodo di forte decrescita nel 2009 (-4.5% a/a) ascrivibile all'effetto congiunto delle minori esportazioni, del calo degli investimenti e della riduzione dei consumi. Nello stesso anno, forti tensioni speculative hanno cominciato a interessare la Grecia, in seguito alla scoperta della manipolazione dei conti pubblici per l'ingresso nell'Area Euro. Le pressioni inflazionistiche sono state scarse, raggiungendo il livello più basso dall'introduzione dell'euro fino a quel momento. In risposta, la BCE ha ulteriormente tagliato i tassi di riferimento, portando gradualmente il *refi* all'1% verso metà anno e ha adottato misure non convenzionali supplementari³ volte a sostenere il credito e di conseguenza l'economia reale.

Nello stesso anno in **Giappone** il prodotto è diminuito del 5.4% a causa soprattutto dei consumi interni e degli investimenti. La recessione è stata arginata, nella seconda parte dell'anno, dalla ripresa della domanda estera proveniente dalle altre economie asiatiche, dal processo di ricostituzione delle scorte e dai pacchetti di stimolo fiscale interni ed esterni. L'inflazione, nel corso dell'anno, è diventata negativa rappresentando la maggior sfida della Banca del Giappone, che ha continuato a ricorrere a misure non convenzionali, quali gli acquisti in via definitiva di titoli di Stato giapponesi e l'estensione dell'elenco di attività stanziabili.

Nel 2009 i paesi emergenti dell'Asia hanno comunque retto di fronte al rallentamento mondiale. La **Cina** ha registrato una crescita più moderata rispetto agli anni precedenti (+9.4%) comunque molto positiva, grazie anche alla reazione tempestiva delle autorità cinesi alla crisi. Nella seconda parte dell'anno, in particolare, la graduale distensione sui mercati finanziari ha riportato ingenti flussi di capitali esteri nelle economie emergenti.

La lieve ripresa, iniziata nella seconda metà del 2009, è proseguita nel **2010** grazie agli interventi attuati a sostegno del sistema finanziario, che hanno favorito l'attività **economica mondiale** (+5.4%). L'espansione è stata maggiore nella prima parte dell'anno, grazie al processo

³ A Offerta illimitata di liquidità a tasso fisso alle banche dell'area in tutte le operazioni di rifinanziamento a fronte di garanzie adeguate; allungamento della scadenza massima delle operazioni di rifinanziamento; ampliamento dell'elenco delle attività stanziabili in garanzia; immissione di liquidità in valuta estera; acquisti definitivi di obbligazioni garantite.



di ricostituzione delle scorte nelle principali economie, esauritosi però nella seconda parte. La ripresa ha interessato soprattutto i paesi emergenti, mentre in quelli avanzati è stata modesta. In tali aree, infatti, la crisi ha reso evidente la necessità di risanare i bilanci e questo processo ha ulteriormente frenato la crescita. Per quel che riguarda le pressioni inflazionistiche, queste sono state moderate nelle economie avanzate e più pronunciate in quelle emergenti, a causa anche dell'aumento del costo delle materie prime.

Negli **Stati Uniti** si è registrata una marcata ripresa (+2.5%) grazie al contributo delle scorte e al forte recupero degli investimenti, favoriti dalle politiche macroeconomiche e dal graduale miglioramento delle condizioni finanziarie. I consumi privati sono invece stati modesti rispetto al passato a causa dell'elevata disoccupazione. La *Fed*, pur mantenendo il tasso ufficiale entro un intervallo compreso tra lo zero e lo 0.25%, ha disattivato gran parte delle misure speciali a sostegno della liquidità, concludendo il programma di acquisto di strumenti connessi a mutui ipotecari. La politica fiscale fortemente espansiva ha comunque generato, verso fine anno, incertezze circa la sostenibilità del bilancio nell'anno successivo. La *Fed* ha quindi mantenuto alcune misure con lo scopo di favorire il rafforzamento della ripresa.

Nell'**Eurozona** l'economia è tornata gradualmente e moderatamente a espandersi nel 2010 (+2% a/a) sostenuta dalle esportazioni, dagli investimenti, dalle scorte. I consumi privati hanno invece risentito delle condizioni del mercato del lavoro. I paesi membri hanno partecipato alla ripresa in modo disomogeneo e la crisi ha ampliato ulteriormente il divario tra le principali economie europee. Nonostante le politiche adottate a livello comunitario, il debito pubblico ha continuato ad aumentare nel corso dell'anno, alimentando gravi tensioni sui mercati obbligazionari dell'area. Il premio al rischio sui titoli del debito sovrano delle economie periferiche è notevolmente aumentato, innescando timori per la stabilità delle finanze pubbliche in particolare in Grecia, Irlanda e Portogallo. Dal lato dei prezzi, non vi sono state né spinte inflazionistiche né deflazionistiche e ciò ha consentito alla BCE di mantenere i tassi invariati per tutto l'anno. Per quel che riguarda le misure non convenzionali, inizialmente, le prospettive di crescita e la maggior efficienza del meccanismo di trasmissione della politica monetaria avevano consentito la rimozione di alcuni stimoli. Le preoccupazioni circa la sostenibilità del debito da parte di alcuni stati membri, a maggio, hanno però spinto la BCE ad avviare un programma di acquisto di titoli di Stato e di obbligazioni private (*Securities Markets Programme*) e a reintrodurre alcune delle misure non convenzionali revocate nei mesi precedenti.

In **Giappone** il PIL ha segnato un aumento del 4.2% grazie alla politica monetaria espansiva, alle consistenti misure di stimolo fiscale e al vigore della domanda mondiale, proveniente soprattutto dalle economie emergenti dell'Asia. Dal secondo trimestre, tuttavia, la crescita è stata



frenata dal ritiro degli stimoli pubblici. Per contrastare la deflazione, la Banca del Giappone, in autunno, ha abbassato ancora una volta i tassi e ha introdotto altre misure, quali un nuovo programma per l'acquisto di attività finanziarie. In settembre, inoltre, per la prima volta dal 2004, le autorità giapponesi sono intervenute sul mercato valutario per contenere l'apprezzamento dello yen e favorire le esportazioni.

Come anticipato, la ripresa mondiale ha interessato soprattutto le **economie emergenti dell'Asia**, caratterizzandosi anche per un notevole incremento dell'inflazione a causa dell'aumento dei prezzi dei beni alimentari e delle materie prime. Molte banche centrali dell'area hanno ritirato le misure monetarie espansive e sono intervenute nel mercato valutario per arginare l'apprezzamento della valuta locale. La **Cina**, in particolare, ha agito da traino registrando una crescita del 10.6% a/a grazie al contributo degli investimenti privati e delle esportazioni nette. L'impennata inflazionistica conseguente alla massiccia immissione di liquidità dei due anni precedenti ha spinto le autorità a un inasprimento monetario nella seconda parte dell'anno.

Nel **2011 l'economia mondiale** è stata caratterizzata da una decelerazione generalizzata rispetto all'anno precedente (+4.2% a/a). Il rallentamento ha interessato i vari paesi in modo disomogeneo e il divario tra i ritmi di crescita delle principali macro-aree si è accentuato. Le economie avanzate hanno visto dimezzarsi il tasso di crescita, mentre la riduzione è stata meno marcata nei paesi emergenti. Verso la metà del 2011 si è assistito al rafforzamento delle tensioni finanziarie nel mercato del debito sovrano europeo, paventando anche la fine della moneta unica, e al dibattito sulla sostenibilità del debito statunitense, che si sono tradotti nel deterioramento del clima di fiducia delle imprese e dei consumatori. Ad agire da freno sono stati anche gli interventi volti a risanare i bilanci pubblici e privati e la debolezza del mercato immobiliare e dell'occupazione. Gli interscambi globali, inoltre, hanno registrato una contrazione nel secondo trimestre del 2011 per effetto dell'impatto del sisma giapponese e, nel quarto trimestre, in seguito alle alluvioni in Thailandia. Dal lato dei prezzi, nelle economie avanzate le pressioni sono rimaste abbastanza contenute.

Negli **Stati Uniti** l'attività economica ha perso slancio (+1.6% a/a) risentendo dell'elevata incertezza circa il processo di consolidamento delle finanze pubbliche. La *Fed*, motivando con il basso livello di utilizzo delle risorse e con attese d'inflazione contenuta nel medio termine, ha mantenuto inalterato tra lo 0% e lo 0.25% il tasso di riferimento. Dopo aver completato il programma di acquisto di titoli del Tesoro a più lungo termine, iniziato nel 2010, inoltre, ha deciso di estendere la scadenza media dei titoli detenuti per spingere al ribasso i tassi d'interesse a lungo termine e rendere più accomodanti le condizioni dei mercati finanziari.

Nell'**Eurozona** il PIL è cresciuto dell'1.6% a/a. La prima metà dell'anno è stata caratterizzata da una ripresa dell'attività economica, supportata-



ta principalmente dalla domanda interna e dal settore edilizio. Anche le esportazioni hanno apportato un contributo alla crescita, grazie al deprezzamento dell'euro. Nel secondo trimestre la ripresa è rallentata anche a causa degli effetti avversi del terremoto in Giappone. Le condizioni macroeconomiche sono precipitate invece dall'estate del 2011, quando il deteriorarsi delle prospettive di crescita mondiali, i timori per la sostenibilità del debito in alcuni stati membri e la sfiducia nella capacità dei governi di gestire la crisi hanno determinato l'acuirsi delle tensioni in alcuni segmenti del mercato del debito sovrano. A causa delle pressioni inflazionistiche in aumento alla fine dell'estate e per evitare che l'abbondante liquidità in circolazione determinasse un ulteriore innalzamento dei prezzi, la BCE, nelle riunioni di aprile e luglio, ha deciso di ritoccare al rialzo i tassi di riferimento, per un totale di 50 punti base. A luglio, tuttavia, le tensioni sui mercati del debito sovrano di alcuni paesi periferici si sono intensificate. I timori relativi alla sostenibilità dei conti pubblici, che fino a quel momento avevano riguardato Grecia, Irlanda e Portogallo, si estesero a Spagna e Italia. L'inasprimento delle condizioni finanziarie e il deterioramento del clima di fiducia hanno portato a un rallentamento della crescita nella seconda metà dell'anno. Le tensioni sui mercati finanziari hanno spinto quindi la BCE a intervenire, a novembre e dicembre con un taglio complessivo del *refi* di 50 punti base (riportandolo all'1%) e con una serie di misure non convenzionali, al fine di ripristinare la corretta trasmissione della politica monetaria in tutti gli stati membri. Ad agosto e settembre è stata annunciata la riattivazione del *Securities Markets Programme*, il programma di acquisto di titoli di Stato dei paesi periferici, e attuata una nuova operazione di rifinanziamento a lungo termine (LTRO).

Nel **Regno Unito** le condizioni di credito restrittive, il processo di aggiustamento dei bilanci delle famiglie e il sostanziale inasprimento fiscale hanno continuato ad agire da freno della domanda interna, limitando la crescita del PIL all'1.5% (-4.2% nel 2009 e +1.7% nel 2010).

L'**economia nipponica** è apparsa nuovamente debole nel 2011 (-0.1%) per effetto del terremoto a marzo e del conseguente disastro nucleare che ha avuto un forte impatto sulla struttura produttiva, sulle esportazioni e sui consumi. La crisi produttiva è stata superata con sorprendente velocità, tuttavia, alla fine dell'anno il paese ha risentito dell'indebolimento della domanda mondiale e delle difficoltà provocate dalle alluvioni in Thailandia. Dopo le catastrofi, la Banca del Giappone ha fornito immediatamente liquidità di emergenza a breve termine per stimolare l'economia e contrastare la deflazione.

Nei paesi emergenti si segnala un nuovo indebolimento dell'attività economica da ascrivere alle politiche messe in atto per contenere le pressioni inflazionistiche. In **Cina** il PIL è aumentato del 9.5% ed è stato sorretto dalla domanda interna, tuttavia vi erano due elementi di freno: il calo della domanda estera e la possibilità di un rapido sgonfiamento della bolla immobiliare.



L'economia mondiale ha di nuovo rallentato nel **2012** (+3.3% a/a) a causa della riduzione della domanda globale. L'inflazione complessiva si è mantenuta su livelli moderati, riflettendo la debolezza dell'economia mondiale. Il tasso di disoccupazione globale è rimasto a livelli elevati, soprattutto tra i giovani, rallentando la ripresa economica. La fase di debolezza ha interessato maggiormente l'Area Euro, a causa dell'aumento dell'incertezza sulla stabilità di alcuni stati membri e sulla tenuta della moneta unica. Le misure di rigore interne ai singoli stati e le politiche poste in atto a livello europeo hanno permesso di limitare il rischio di contagio, ma le tensioni finanziarie sono rimaste elevate. La crescita è stata ancora una volta trainata dalle economie emergenti e in via di sviluppo, sebbene, per le principali, il differenziale con le economie avanzate si sia ridotto, a causa della maggior incertezza internazionale e delle misure restrittive adottate in precedenza, oltre che ai disordini sociali e alle tensioni geopolitiche in alcuni paesi del Medio Oriente e del Nord Africa. Nel corso del 2012 nelle economie avanzate la crescita è rimasta debole, con dinamiche tuttavia diversificate.

A contribuire maggiormente alla crescita del **PIL statunitense** (+2.2%) sono state le politiche fortemente espansive attuate dalla *Fed*. La Banca Centrale ha, infatti, deciso di mantenere ancora al minimo il tasso sui *Fed fund*, di proseguire con l'*operation twist*, il programma di estensione della scadenza dei titoli in suo possesso, e di introdurre, a settembre, una terza serie di misure di allentamento quantitativo (*Quantitative Easing 3*) per stimolare ulteriormente l'economia. Gli effetti di queste politiche sono stati rilevanti, specialmente per il settore edilizio. Il *FOMC* ha altresì annunciato che la guidance della politica monetaria sarebbe stata da allora in avanti fornita in termini di obiettivi. In particolare ha annunciato che l'accomodamento sarebbe durato fino al raggiungimento di un tasso di disoccupazione pari al 6.5% e di un tasso d'inflazione attesa, nel medio termine, inferiore al 2.5%. Dal lato della politica fiscale, a fine 2012 il Congresso ha dovuto affrontare il problema del *fiscal cliff*⁴ e sono proseguite le difficoltà della domanda interna, gravata dal processo di riduzione dell'indebitamento del settore privato e di quello pubblico.

Nel 2012 l'economia dell'**Eurozona** è risultata in affanno (-0.8%) indebolita dall'incremento dei prezzi delle materie prime, dal processo di aggiustamento dei bilanci in corso nei settori finanziario e non, dall'elevato tasso di disoccupazione, dall'orientamento restrittivo della politica di bilancio e dalla modesta domanda estera. La crisi del debito sovrano ha continuato a protrarsi in alcuni paesi e serpeggiava la percezione che alcuni governi non sarebbero stati in grado di implementare le riforme strutturali necessarie. Alla fine dell'anno, nuovamente, si mise in dubbio la solidità della moneta unica. Queste tensioni hanno messo in seria difficoltà le istituzioni bancarie: alcuni istituti hanno perso l'accesso al mercato interbancario, la maggior parte ha reso sempre più stringenti i criteri per ottenere credito, frenando ulteriormente il meccani-

⁴ Con *Fiscal cliff* o Precipizio fiscale si è indicato il pericolo dell'entrata in vigore automatica dal 1° gennaio 2013 dei **tagli fiscali** e delle **tasse** qualora **camera, senato e presidenza** degli Stati Uniti non avessero trovato un accordo per ridurre l'enorme deficit del governo federale USA.



simo di trasmissione della politica monetaria. Sebbene a luglio, infatti, la BCE avesse portato il tasso di riferimento allo 0.75%, in alcuni paesi tale riduzione si è ampiamente trasmessa, in altri, invece, i tassi bancari attivi sui prestiti all'economia reale sono rimasti invariati o sono persino aumentati. Per riattivare il meccanismo di trasmissione, oltre a nuove misure non convenzionali, si è iniziato a parlare della necessità di creare una vera e propria unione monetaria ed economica, della ricapitalizzazione diretta delle banche e di un sistema di vigilanza unico per tutti gli istituti finanziari europei. Di fondamentale importanza è stato l'accordo raggiunto a settembre relativamente allo scudo *anti-spread*, che ha contribuito ad allentare le tensioni speculative nell'area e a ridurre il divario tra i rendimenti dei titoli di Stato dei paesi periferici e quelli tedeschi.

Nel 2012 il **PIL giapponese** è cresciuto a un passo modesto (+1.5%) in linea con l'andamento dell'economia globale, con la stagnazione dei consumi pubblici e privati e con il contributo, divenuto negativo per la prima volta dall'inizio della serie nel 1985, delle esportazioni nette. Tenuto conto dei deboli andamenti economici e della deflazione, la Banca del Giappone, oltre a mantenere al minimo il tasso sui depositi *overnight*, ha annunciato incrementi del proprio programma di acquisto di attività, prorogandone la durata alla fine del 2013.

Nei **paesi emergenti dell'Asia** la crescita è stata positiva ma in ulteriore decelerazione a causa dell'indebolimento delle economie avanzate che ha portato a una diffusa contrazione degli scambi. Alcune banche centrali hanno quindi invertito la propria politica, rendendola nuovamente espansiva, contribuendo a restituire slancio alla crescita verso fine anno. In **Cina**, l'indebolimento iniziato nel 2011 è proseguito, portando la crescita del PIL al 7.9%, dal 9.5% del 2011.

Nel **2013** l'economia mondiale ha replicato la crescita moderata dell'anno precedente (+3.3% a/a). Le economie avanzate, inizialmente penalizzate dal perdurare della crisi del debito sovrano di alcuni paesi europei, nella seconda parte dell'anno, hanno sperimentato un miglioramento, anche se rallentate dal processo di aggiustamento dei bilanci, dalle tese condizioni del credito e dalla debolezza nel mercato del lavoro. La crescita è stata favorita invece dalla diminuzione dell'incertezza sui mercati grazie all'introduzione, da parte della BCE, di una *forward guidance*⁵ dichiarata.

Negli **Stati Uniti** la variazione del PIL è stata più debole rispetto all'anno precedente, ma comunque positiva (+1.7 a/a). A trainare l'economia sono stati principalmente i consumi privati, stimolati dall'orientamento espansivo della politica monetaria. Ad attenuarla hanno tuttavia contribuito il mancato accordo a febbraio in merito al taglio alle spese pubbliche, la conseguente entrata in vigore del cosiddetto *sequester* (programma di tagli automatici previsto dal *budget control act* del 2011) e l'aumento dei tassi di interesse a lungo termine dovuto alle dichiarazioni della *Fed* su una possibile riduzione anticipata del ritmo degli

⁵ Le *forward guidance* sono le assicurazioni verbali rivolte al pubblico da parte di una banca centrale riguardanti le sue politiche monetarie. Costituiscono il tentativo di influenzare le decisioni finanziarie delle famiglie, delle imprese e degli investitori facendo loro sapere cosa aspettarsi dai tassi di interesse e sono uno strumento utilizzato per prevenire sorprese che potrebbero interferire con i mercati e causare notevoli fluttuazioni dei prezzi degli *asset* finanziari.



acquisti di attività. Non essendoci pressioni inflazionistiche il FOMC, tuttavia, ha mantenuto inalterati i tassi di riferimento e ha deciso di ridurre lievemente il ritmo degli acquisti solo alla fine dell'anno, visto l'avvicinarsi del mercato del lavoro al pieno impiego.

Nel 2013 l'**Area Euro** è rimasta ancora debole (-0.2% a/a la variazione del PIL) tuttavia si è registrato un cambio di tendenza nel clima di fiducia, sia dei mercati finanziari sia di produttori e consumatori, grazie alle misure adottate dai singoli stati, e a livello comunitario, e alla riduzione degli *spread* tra i decennali dei paesi coinvolti dalla crisi del debito sovrano e il *bund* tedesco. Le migliori condizioni di finanziamento per gli istituti finanziari e la ripresa della domanda interna ed estera hanno contribuito al risultato, ma la crescita ha continuato a essere ostacolata dalle politiche di austerità, dai processi di aggiustamento dei bilanci bancari e dall'elevata disoccupazione ereditata dalla crisi sistemica precedente. La disomogeneità tra i paesi dell'area delle condizioni di accesso al credito ha continuato a ostacolare il buon funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria. Per contro, la debolezza della domanda globale ha depresso i prezzi delle materie prime, sia energetiche sia alimentari, consentendo alla BCE di implementare la propria politica espansiva senza timori di generare pressioni inflazionistiche. In particolare la Banca Centrale è intervenuta due volte riducendo i tassi di riferimento e mantenendo in vigore le misure non convenzionali adottate nel 2011 e nel 2012.

Il **PIL giapponese** è cresciuto a un passo modesto (+2.0% a/a) grazie principalmente all'andamento favorevole della domanda interna. L'attività è stata sorretta dalla politica monetaria ultra espansiva quantitativa e qualitativa attuata dalla Banca del Giappone per contrastare la deflazione, dalle misure di stimolo fiscale e dalle riforme strutturali a favore della produttività e del mercato del lavoro.

Nel 2013 l'economia mondiale è stata inizialmente trainata dai **paesi emergenti** che, tuttavia, dopo le dichiarazioni, a maggio, del *FOMC* statunitense circa la possibilità di una riduzione degli acquisti di attività, hanno subito un ingente deflusso di capitali che ha indebolito le valute locali. Di conseguenza alcuni paesi (India e Indonesia) hanno innalzato i loro tassi di riferimento, mentre gran parte delle banche centrali ha continuato sulla via dell'allentamento monetario. In **Cina** la crescita è proseguita sul trend dell'anno precedente (secondo le stime OCSE +7.8% a/a). Il ritmo di crescita dell'economia mondiale nel **2014** si discosta solo leggermente da quello degli anni precedenti, esibendo una variazione pari a +3.5% a/a. Le dinamiche di crescita sono tuttavia mutate tra le diverse aree, con un maggiore slancio delle economie avanzate e un arretramento di quelle emergenti. L'anno è stato caratterizzato dalle tensioni geopolitiche tra Russia e Ucraina e tra i paesi produttori di petrolio. Il corso del greggio, sopra i 100 dollari a barile nella prima parte dell'anno, nella seconda è calato bruscamente a causa dell'elevata offerta a fronte di una domanda più debole del previsto. L'offerta, in par-



ticolare, è stata abbondante in Libia, Iraq e in Nord America, qui grazie allo sfruttamento di fonti non tradizionali (*shale oil*).

La spinta degli **Stati Uniti** si è rafforzata (+2.6% a/a) sostenuta dai consumi privati, in presenza comunque di un'inflazione moderata, a causa del forte calo degli energetici e dell'apprezzamento del dollaro. La *Fed*, pur mantenendo un orientamento espansivo, ha continuato a ridimensionare gradualmente gli acquisti di attività. Nell'anno, l'obiettivo in termini di disoccupazione al 6.5% sembrava ormai raggiunto, ma la *Fed* ha preferito mantenere stabili i tassi ufficiali e modificare la *forward guidance*, passando a una valutazione qualitativa di un'ampia serie di variabili.

In **Area Euro** la crescita in media d'anno è tornata positiva (+1.4% a/a), tuttavia il contesto è rimasto difficile a causa del rallentamento della domanda interna nella seconda parte dell'anno, dello spettro della deflazione in alcuni stati membri, delle tensioni geopolitiche e dell'insufficiente attuazione di alcune riforme strutturali. Per migliorare ulteriormente il meccanismo di trasmissione della politica monetaria e incidere maggiormente sull'economia reale, la BCE ha ridotto i tassi d'interesse alla soglia minima, portando in negativo quello sui depositi presso la Banca Centrale, ha introdotto le *TLTRO (Targeted Longer-Term Refinancing Operations)*⁶ e ha avviato due programmi di acquisto di attività finanziarie corporate.

L'**economia nipponica**, dopo le due performance accettabili del biennio precedente, ha decisamente rallentato nel 2014 (+0.3% a/a). Nonostante l'imposta sui consumi, l'inflazione al netto dell'effetto fiscale è rimasta il cruccio della Banca del Giappone che ha ulteriormente allentato la propria politica monetaria incrementando il *Qualitative and Quantitative Easing* (QQE) sia quantitativamente sia temporalmente.

La **Cina** ha esibito una crescita prossima al 7% a/a (+7.3%) per il rallentamento degli investimenti, specie residenziali. Il paese ha iniziato un ampio programma di riforme strutturali per rendere la crescita sostenibile. Pur con una lieve limatura, nel **2015** l'economia mondiale ha mantenuto il proprio ritmo di crescita (+3.3% a/a). I paesi avanzati hanno continuato a recuperare grazie alle politiche accomodanti, al calo dei corsi delle materie prime e al miglioramento del mercato del lavoro.

Negli **Stati Uniti** il tasso di variazione del PIL è stato pari a +2.9% a/a ancora grazie al vigore dei consumi privati e all'aumento della fiducia dei consumatori. Qui già si era iniziato a vedere lo scollamento, oggi sotto gli occhi degli analisti, tra crescita e inflazione: nonostante la prima si mantenesse sopra il 2%, quindi moderata ma stabile, e il mercato del lavoro continuasse a far registrare tassi di disoccupazione in calo e prossimi al pieno impiego, la seconda rimaneva bassa, ben lontana dall'obiettivo della *Fed*. La Banca Centrale è rimasta molto accomodante per gran parte del 2015 e solo a dicembre, dopo 9 anni, ha deciso di aumentare il tasso sui *Fed fund* di 25 punti base.

In **Area Euro** la crescita si è rafforzata (+2.0% a/a) tuttavia la zona è entrata per la prima volta in deflazione, esibendo tassi di variazione

⁶ Operazioni di rifinanziamento a lungo termine per gli istituti bancari, il cui ammontare è subordinato all'attività di prestito della banca stessa.



negativi sui prezzi da gennaio a marzo 2015. Per il timore di dover fronteggiare un periodo troppo prolungato di bassa inflazione il *Board* della BCE ha deciso di ampliare il programma di acquisto di attività, aumentando la gamma di titoli acquistati e l'ammontare. Il programma di acquisto ampliato, di fatto un *Quantitative Easing* (QE) all'europea, doveva terminare a settembre 2016, mentre, come è noto, ancora oggi la sua scadenza rimane incerta e subordinata al raggiungimento dell'obiettivo d'inflazione al 2%. Si è inoltre deciso di abbassare ulteriormente il tasso sulle *TLTRO*. Questi interventi hanno consentito di migliorare l'accesso al credito e di sostenere la domanda interna che ha trainato la crescita e riportato l'inflazione in positivo già nel secondo trimestre. Nella seconda parte dell'anno tuttavia, il peggioramento del clima di fiducia legato ai difficili negoziati sul pacchetto di assistenza alla Grecia, l'intensificarsi degli attacchi terroristici, l'incertezza sul ciclo globale per le difficoltà di alcune economie emergenti, Cina in primis, e l'accresciuta volatilità nei mercati finanziari, valutari e delle materie prime hanno frenato l'attività nell'Eurozona e riportato in negativo l'inflazione. A dicembre, il *Board* ha ridotto ulteriormente il tasso sui depositi presso la BCE, prorogato il QE a fine marzo 2017, o oltre se necessario, e preso altre decisioni volte ad assicurare condizioni finanziarie molto accomodanti.

Il **Giappone** ha registrato una debole crescita nel 2015 (+1.1% a/a) favorita dai consumi privati e dalle esportazioni. L'inflazione, nonostante l'allentamento monetario quantitativo e qualitativo, è rimasta ben lontana dall'obiettivo della Banca del Giappone.

I paesi emergenti, esportatori di materie prime, sono stati particolarmente penalizzati dal calo dei prezzi di questi prodotti. Sebbene la liquidità in circolazione fosse molto abbondante per le politiche espansive delle principali banche centrali, la brusca correzione dei corsi azionari sulle borse cinesi nel terzo trimestre ha provocato un aumento generale della volatilità nei mercati e un considerevole deflusso di capitali da diversi paesi emergenti. L'**economia cinese** ha continuato a rallentare gradualmente (+6.9% a/a) a causa dell'indebolimento degli investimenti e delle esportazioni. La temuta correzione del mercato finanziario, che sembrava potesse minare la stessa esistenza della borsa cinese, ha in realtà avuto effetti limitati. La Banca Centrale ha continuato con la politica espansiva riducendo ulteriormente i tassi di riferimento e decidendo di rendere più flessibile il mercato valutario.

La ripresa globale ha lievemente rallentato nel **2016** (+3.1% a/a) ma è proseguita. Le cause del rallentamento, dal punto di vista macroeconomico, si possono attribuire ad alcuni eventi che hanno minato la fiducia di consumatori e produttori: l'esito inatteso del referendum sulla Brexit e l'elezione del presidente Trump. Per allentare la tensione e per contrastare l'inflazione ancora lontana dagli obiettivi prefissati, le principali banche centrali hanno proseguito con l'allentamento monetario.

L'**economia statunitense** ha decelerato (+1.5% a/a) sostenuta comunque ancora dai consumi privati, ma frenata dalla debolezza degli inve-



stimenti non residenziali, per i timori, da parte del settore produttivo, di un ciclo globale fiacco e dell'atteggiamento attendista rispetto all'esito delle elezioni presidenziali. La Fed, pur rimanendo estremamente accomodante, a dicembre, come atteso dai mercati finanziari, ha innalzato il tasso sui *Fed fund* di altri 25 punti base.

Nonostante gli sforzi degli stati membri e della BCE, la ripresa si è allentata anche in **Area Euro** (+1.8% a/a) e l'inflazione è tornata negativa nel corso dell'anno. A pesare sono state le incertezze sul ciclo mondiale per il rallentamento dei mercati emergenti, soprattutto della Cina, il brusco calo delle quotazioni del greggio d'inizio anno, che ha riconsegnato l'area alla deflazione fino all'inizio dell'estate, la fragilità e vulnerabilità del sistema bancario, dovute all'elevata capitalizzazione richiesta dalla vigilanza unificata e ai tassi d'interesse ai minimi da lungo tempo. A marzo, la BCE ha ritenuto opportuno intervenire con un pacchetto di nuove misure che ha sorpreso i mercati sia per entità sia per vastità. La BCE ha tagliato il tasso sui depositi presso la Banca Centrale da -0.30% a -0.40%, ha ridotto il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali dallo 0.05% allo 0% e quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale dallo 0.30% allo 0.25%, ha aumentato l'importo mensile del programma di acquisto di attività. A sorpresa, inoltre, per la prima volta, ha inserito tra i titoli acquistabili dalla BCE anche le obbligazioni *investment grade* denominate in euro emesse da società non bancarie, situate nell'Area Euro, creando così finalmente un canale diretto tra Banca Centrale e settore produttivo. Ha annunciato, infine, quattro nuove *TLTRO* con durata di quattro anni. Questo pacchetto è stato fondamentale per consentire all'economia dell'area di far fronte all'incertezza politica e globale. L'instabilità generata dal referendum nel Regno Unito, infatti, ha sì causato un iniziale aumento della volatilità dei mercati ma, tutto sommato, l'effetto immediato è stato meno grave del previsto, anche per le misure accomodanti di politica monetaria della BCE. La crescita verso fine anno, seppur moderata, è andata consolidandosi grazie al rafforzamento del clima di fiducia e della domanda interna. Pur con qualche miglioramento, comunque, l'inflazione, alla fine dell'anno, era ancora lontana dall'obiettivo, pertanto a dicembre la BCE ha esteso il *Quantitative Easing* fino alla fine di dicembre 2017, e anche oltre se necessario, riportando tuttavia l'ammontare degli acquisti a 60 miliardi di euro mensili, dagli 80 del 2015.

La crescita media annua in **Giappone** è rimasta sui ritmi precedenti (+1.0% a/a) anche a causa della debolezza della domanda aggregata globale, che nonostante le politiche ultra espansive in atto da lungo tempo, non è riuscita a prendere il giusto slancio. A settembre la Banca del Giappone ha deciso di introdurre delle misure innovative ossia il QQE con controllo della curva dei tassi. In particolare si è stabilito che l'istituto avrebbe continuato ad acquistare titoli fino a quando i rendimenti del decennale non si fossero portati stabilmente su valori prossimi allo 0%. La Banca Centrale, inoltre, ha stabilito di aumentare la base monetaria fino a quando l'inflazione non sarà saldamente oltre il target del 2%.



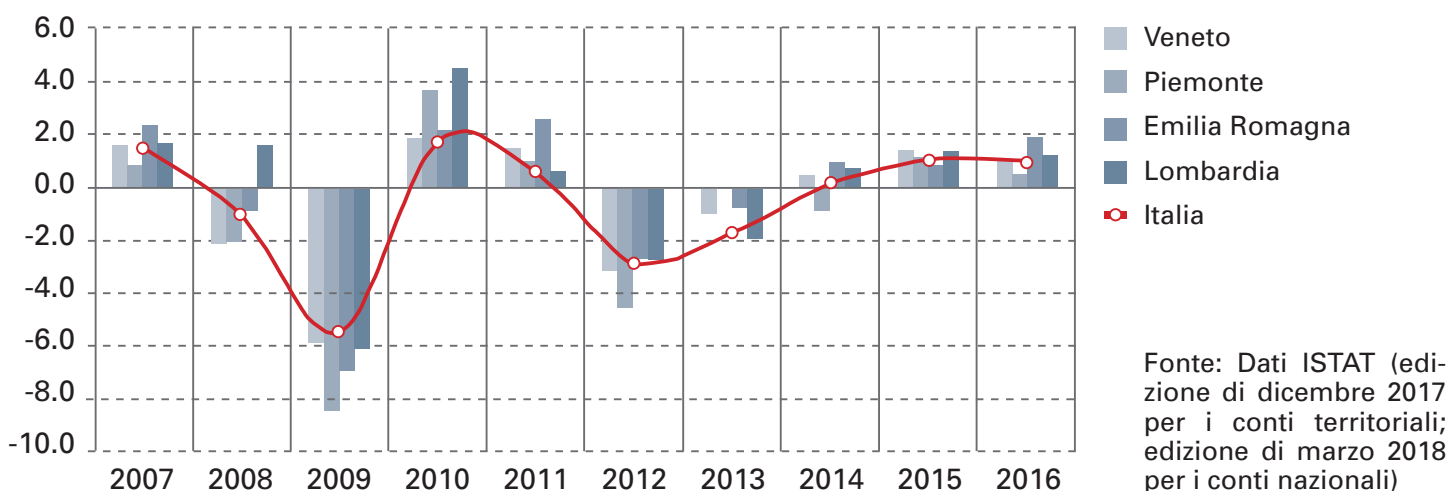
Per quel che riguarda le economie emergenti, da un lato, si evidenzia il graduale ma continuo rallentamento della **Cina** (+6.7% a/a) e, dall'altro, il miglioramento delle condizioni economiche nei principali paesi esportatori di materie prime, comunque molto vulnerabili di fronte alle inversioni dei flussi di capitali.

1.2. Lo scenario italiano e il Veneto a confronto

1.2.1. Prodotto Interno Lordo

In Veneto il PIL ha seguito un andamento sostanzialmente in linea con quello italiano, anche se con risultati generalmente migliori.

Figura 2 Veneto, Piemonte, Emilia Romagna, Lombardia e Italia - Tassi di variazione annua del PIL (prezzi concatenati, anno di riferimento 2010)



In Italia il trend molto positivo registrato nel 2006 è rallentato nel **2007** (+1.5% a/a la variazione del PIL - Figura 2) a causa della debolezza del ciclo mondiale, dell'impatto della crisi finanziaria innescatasi negli Stati Uniti, e dell'elevato prezzo del greggio. In linea con il resto del paese, il Veneto, come la Lombardia, ha registrato una crescita del PIL pari a +1.6%, inferiore a quella dell'Emilia Romagna (+2.3%) e superiore a quella del Piemonte (+0.8%). Le difficoltà che già iniziavano a emergere nelle economie avanzate e negli USA, in particolare, non avevano ancora raggiunto la regione, la cui economia è stata trainata dal settore industriale e dal turismo.

Nel **2008**, l'impatto della crisi finanziaria si è rafforzato in Italia (-1.1% a/a) e in Veneto (-2.1% a/a). L'unica regione che sembra aver resistito è stata la Lombardia, che ha ripetuto la performance dell'anno precedente.



Il **2009** segna l'anno peggiore della crisi, con una contrazione del PIL italiano del 5.5%, la peggiore dal secondo dopoguerra. Anche nella nostra regione le perdite si sono fatte molto ingenti e peggiori rispetto alla media italiana (-5.9%), tuttavia, il tessuto produttivo locale sembra essere stato più resiliente rispetto ai competitor (Piemonte -8.4%, Emilia Romagna -6.9% e Lombardia -6.1%).

Nel **2010**, seguendo il trend mondiale, anche l'economia italiana è cresciuta, ma solo moderatamente (+1.7% a/a) e in modo più incerto rispetto al resto dell'Area Euro⁷ (+2%). Anche il Veneto è tornato a espandersi (+1.8%) superando lievemente il risultato nazionale. Nel confronto con le altre regioni, il tasso di variazione del PIL è stato molto inferiore rispetto all'Emilia Romagna (+2.1%) al Piemonte (+3.6%) e alla Lombardia (+4.5%). L'ottimo risultato di queste ultime si avvantaggia tuttavia della pessima performance dell'anno precedente, quindi va letto con cautela. L'acuirsi della crisi ha portato a un nuovo rallentamento del ritmo di crescita nel **2011** in Italia (+0.6%). Il calo ha interessato principalmente la seconda metà dell'anno, quando le tensioni speculative hanno iniziato a intensificarsi e lo spread tra Btp e Bund ha raggiunto il record storico, fino a quel momento, da quando è stata introdotta la moneta unica. Il paese ha risentito della nuova ricaduta per l'elevato debito pubblico e la forte dipendenza dall'export dell'economia. Rispetto al resto del paese, tra le regioni qui considerate, il PIL del Veneto è cresciuto moderatamente (+1.5%) rallentando rispetto all'anno precedente ma recuperando lo svantaggio rispetto a Piemonte (+0.9%) e Lombardia (+0.6%) e segnando una performance migliore di quella nazionale.

Nel **2012** la crisi si è fatta ancora più profonda, con una flessione del PIL italiano del 2.8% a causa principalmente della contrazione della domanda interna. L'irrigidimento delle condizioni di accesso al credito, l'austerità delle politiche di bilancio richiesta dall'Europa e la crisi occupazionale hanno, infatti, contribuito al crollo della fiducia delle imprese e dei consumatori. Il PIL regionale ha subito gli effetti del rallentamento del commercio internazionale che ha determinato una contrazione delle esportazioni, ma a contribuire maggiormente sono stati la debolezza del sistema finanziario, la crisi dei debiti pubblici dei paesi periferici dell'Eurozona in generale e dell'Italia in particolare, le conseguenti manovre di bilancio e la perdita di fiducia dei consumatori legata anche alle difficili condizioni del mercato del lavoro. La performance (-3.2%) peggiore rispetto a Emilia Romagna e Lombardia (-2.7% entrambe) ma nettamente migliore rispetto al Piemonte (-4.5%) è comunque stata più rosea rispetto al precedente tragico biennio 2008-2009.

Nel **2013**, nonostante vi sia stato qualche segnale di timido miglioramento rispetto all'anno precedente a livello europeo e internazionale, la situazione è rimasta molto incerta, con il protrarsi delle politiche di austerità adottate dal paese per mantenere la solvibilità. Le incertezze interne legate alla contrazione della produzione e al peggioramento della fiducia di famiglie e imprese hanno determinato una diminuzione

⁷ OCSE, *Economic Outlook*, n. 102, novembre 2017.



del PIL dell'1.7%. Anche l'economia regionale si è contratta (-1%) ma la caduta ha rallentato rispetto al 2012, come nel resto della nazione. Il calo del prodotto è stato meno intenso in Piemonte, che, pur rimanendo negativo, si è avvicinato alla stabilità (-0.1%) e in Emilia Romagna (-0.8%) mentre la Lombardia ha inanellato un risultato peggiore anche della media nazionale (-2%).

Nel **2014**, finalmente, l'Italia ha fatto registrare un dato positivo, anche se molto debole (+0.1%). La crescita è stata, da un lato, sostenuta dall'imponente iniezione di liquidità da parte della BCE e frenata, dall'altro, dall'intensificarsi delle tensioni tra Russia e Ucraina. La regione, in linea con il dato nazionale, è tornata a crescere anche se debolmente (+0.4%). Inizialmente le speranze erano per una variazione più sostenuta, vista la ripresa degli Stati Uniti che sembrava aver contagiato anche l'Area Euro. Purtroppo il ritorno alla deflazione, le tensioni geopolitiche e la debolezza dei consumi interni e degli investimenti non hanno permesso alla regione di agganciare un ritmo di crescita più elevato. Nel confronto con i *competitor*, comunque, il Veneto, pur rimanendo fanalino di coda tra le regioni che hanno ottenuto un risultato positivo, si è comportata nettamente meglio del Piemonte (-0.9%) unica a registrare ancora una variazione negativa.

Nel **2015** la ripresa in Italia si è fatta più concreta (+1.0%). L'incremento delle esportazioni e il contributo finalmente positivo anche della domanda interna hanno favorito la ripresa del Veneto, avvantaggiato, come il resto del paese, dalla contrazione del prezzo del greggio, dal cambio euro/dollaro favorevole e dalla politica monetaria estremamente accomodante della BCE. L'espansione è stata moderata in Veneto (+1.4%) Lombardia (+1.3%) e Piemonte (+1.1%) e modesta in Emilia Romagna (+0.8%) in parte frenata dall'aumento delle tensioni sui mercati finanziari, dalla crisi dei mercati emergenti, in particolare dal rallentamento della Cina, e dall'acuirsi delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente.

Nel **2016**, secondo le stime ISTAT, il paese è cresciuto dello 0.9%, in linea con l'anno precedente, ma ancora lentamente a confronto degli altri paesi membri (+1.8% la variazione del PIL in Area Euro secondo l'OCSE). Nonostante gli interventi, anche a sorpresa della BCE, il paese è rientrato in un lungo periodo di deflazione, anche a causa del crollo del prezzo del petrolio, dal quale si è risollevato solo alla fine dell'anno. Alla performance deludente hanno contribuito anche il rallentamento dei paesi emergenti, Cina in testa, e la fragilità del sistema bancario, in difficoltà per l'ingente ammontare di sofferenze generate dalla lunga recessione e per l'effetto destabilizzante dell'introduzione del *bail-in*, il meccanismo studiato a livello europeo per la risoluzione delle crisi bancarie⁸. Le difficoltà del settore bancario, delle quali ampiamente ci si occuperà nei capitoli successivi, potrebbero aver contribuito anche alla performance sottotono stimata per il Veneto (+0.9%) peggiore rispetto a quella di Lombardia (+1.2%) ed Emilia Romagna (+1.9%).

⁸ In caso di dissesto di una banca, il salvataggio non sarà più finanziato dallo Stato ma dall'istituto stesso, prima dagli azionisti, poi dagli obbligazionisti e, infine, dai correntisti con depositi superiori a 100 mila euro.



1.2.2. Valore aggiunto per settori e per province

Con riferimento al valore aggiunto si rileva che su scala nazionale, nel 2007, il settore dell'*industria in senso stretto* (al netto delle costruzioni) ha sostenuto la formazione del reddito (+2.4% la variazione annua) più degli altri, seguito dal settore dei servizi (+1.5%), dell'agricoltura e delle costruzioni che sono cresciuti entrambi solo dello 0.2%. Nel biennio 2008-2009 l'impatto della crisi globale ha causato il crollo del manifatturiero (-2.5% e -15.8%, Tabella 1) seguito da un rimbalzo nel 2010, beneficiando della ripresa globale. Anche nel 2011 il settore è tornato a crescere debolmente (+1.1%) per poi diminuire notevolmente nel 2012 (-2.6%) e nel 2013 (-2.2% a/a). Solo dal 2014 la situazione è andata migliorando (-0.3%) per poi tornare positiva nel 2015 (+1.1% a/a) e nel 2016 (+1.4%). La crisi sembra aver avuto un impatto deleterio sul settore delle *costruzioni* (Tabella 2) che, a differenza degli altri, non si è mai ripreso dal 2008. Nel 2009 e nel 2012 si sono verificate le peggiori performance del settore nel decennio (-7.9% e -6.9% rispettivamente). Il deterioramento del contesto globale ha interessato anche i settori agricolo e dei servizi, ma con una volatilità minore rispetto agli altri due. Nell'*agricoltura, silvicoltura e pesca* la breve ripresa economica del 2010-2011 ha positivamente influenzato il settore (+0.4% e +1.9%) tuttavia nel 2012 e nel 2014 il valore aggiunto ha subito nuove contrazioni (-2.6% e -2.3% rispettivamente). Il settore dei *servizi* ha mostrato un valore aggiunto positivo fino al 2008, per poi ridursi nel 2008-2009 (-0.3% e -2.6%) e nuovamente nel 2012-2013 (-2.1% e -1.1%). Dal 2014 in poi il settore ha iniziato a riprendersi debolmente ma con costanza.

Tabella 1 Veneto, Piemonte, Emilia Romagna, Lombardia e Italia - Tasso di variazione del valore aggiunto per settori (prezzi concatenati, anno di riferimento 2010)

Anno	AGRICOLTURA					INDUSTRIA				
	Veneto	Lombar.	Piemon.	Emilia R.	Italia	Veneto	Lombar.	Piemon.	Emilia R.	Italia
2007	2.0	3.1	-3.1	0.5	0.2	4.7	1.0	4.7	4.7	2.4
2008	1.9	4.5	0.3	3.4	1.2	0.3	-3.5	-3.9	-3.9	-2.5
2009	-1.6	0.8	-1.3	5.6	-1.6	-14.8	-13.1	-19.1	-19.1	-15.8
2010	-0.1	1.6	2.4	-0.7	0.4	6.2	7.3	14.8	14.8	6.6
2011	2.0	3.1	2.6	9.7	1.9	2.6	2.1	2.1	2.1	1.1
2012	-7.1	0.9	1.4	-4.7	-2.6	-4.6	-2.2	-4.5	-4.5	-2.6
2013	4.9	-2.0	2.3	3.0	1.4	0.4	-1.8	-1.8	-1.8	-2.2
2014	0.5	2.9	1.5	3.7	-2.3	-0.4	-0.1	-1.4	-1.4	-0.3
2015	3.7	0.4	-1.3	-0.6	4.6	2.9	1.1	3.5	3.5	1.1
2016	5.6	2.4	3.2	6.5	0.3	0.7	1.9	2.1	2.1	1.4

Fonte: Dati ISTAT (edizione di dicembre 2017 per i conti territoriali; edizione di marzo 2018 per i conti nazionali)



Tabella 2 Veneto, Piemonte, Emilia Romagna, Lombardia e Italia - Tasso di variazione del valore aggiunto per settori (prezzi concatenati, anno di riferimento 2010)

Anno	COSTRUZIONI					SERVIZI				
	Veneto	Lombar.	Piemon.	Emilia R.	Italia	Veneto	Lombar.	Piemon.	Emilia R.	Italia
2007	-3.7	4.5	-4.2	0.6	0.2	1.1	1.7	0.2	2.0	1.5
2008	-6.5	-0.8	1.2	-5.6	-2.9	-2.4	3.9	-1.5	0.2	-0.3
2009	-7.7	-9.2	-13.9	-7.5	-7.9	-2.1	-3.6	-4.6	-2.5	-2.6
2010	-7.3	0.0	2.5	-8.0	-3.7	1.2	4.0	0.5	-0.4	1.0
2011	-4.5	-3.0	-4.7	-7.6	-5.2	1.6	0.4	1.0	2.3	0.9
2012	-10.2	-7.5	-6.1	-7.1	-6.9	-1.3	-2.0	-4.1	-1.5	-2.1
2013	-3.4	-4.9	-4.7	-2.8	-5.1	-1.0	-1.4	1.0	-0.7	-1.1
2014	-6.3	-3.8	-7.2	-8.4	-5.7	1.5	1.4	-0.1	1.3	0.8
2015	-0.5	-5.3	-1.2	-1.5	-0.8	0.7	1.7	0.4	0.1	0.8
2016	-3.7	3.0	-4.6	-1.3	0.1	0.8	0.5	-0.2	1.8	0.6

Fonte: Dati ISTAT (edizione di dicembre 2017 per i conti territoriali; edizione di marzo 2018 per i conti nazionali)

A livello regionale, si rileva che il valore aggiunto di tutti i settori ha presentato dinamiche sostanzialmente in linea con quelle nazionali per tutto il periodo analizzato. Si può notare che la crisi economica del 2008-2009 ha colpito maggiormente l'*industria in senso stretto* rispetto ai *servizi* e sferzato maggiormente il Piemonte e l'Emilia Romagna. In Veneto il settore *agricolo* ha subito forti contrazioni prima del 2006 e, dopo la lieve ripresa del biennio successivo, è diminuito nuovamente per effetto della crisi globale del 2009 (-1.6%). Dopo una ripresa nel 2011 (+2%) nel 2012 si è registrata un'importante battuta d'arresto (-7.1%) dalla quale si è parzialmente ripreso già nel 2013 (+4.9%) mantenendo una dinamica debole ma positiva nell'anno successivo. Nel 2015 e nel 2016 la ripresa si è invece rafforzata (+3.7% e +5.6% rispettivamente). Il settore dell'*industria in senso stretto* ha registrato nel 2008 solo un rallentamento (+0.3% a/a) in Veneto, quando invece le regioni competitrici già risentivano ampiamente della crisi globale (-3.5% Lombardia, -3.9% Piemonte e -2.1% Emilia Romagna). Nel 2009, tuttavia, in tutte le regioni, il manifatturiero è crollato, anche se si può notare una perdita minore in Veneto (-14.8%) e Lombardia (-13.1%) rispetto a Piemonte (-19.1%) ed Emilia Romagna (-19.5%). Come per l'*agricoltura*, anche nell'*industria* il 2012 ha visto il Veneto (-4.6%) in difficoltà maggiori rispetto all'Italia ma la ripresa nel 2015 è stata più intensa (+2.9%). Il settore dei *servizi* ha registrato una dinamica sostanzialmente positiva in tutto il periodo d'a-

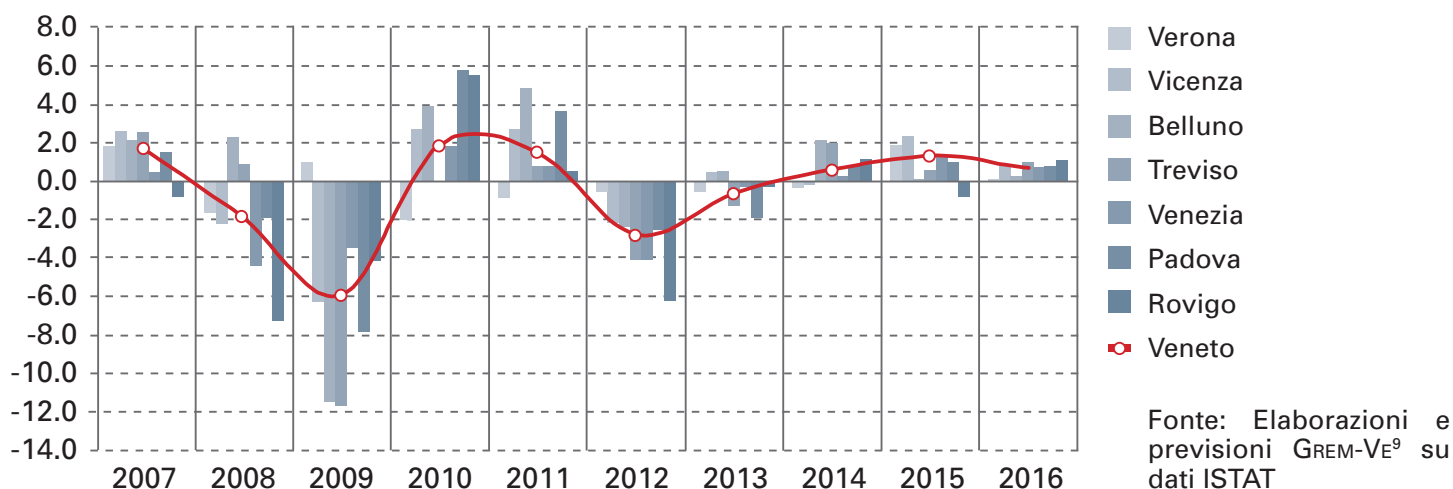


nalisi, registrando un forte calo nel 2008-2009 (-2.4% e -2.1%). Nel 2012, pur presentando una variazione negativa (-1.3%), il settore dei *servizi* è stato quello che meglio ha retto all'impatto della seconda ondata di crisi. Le *costruzioni*, nel decennio in esame, hanno intrapreso un sentiero di decrescita profonda e continua, esibendo variazioni particolarmente negative tra il 2008 (-6.5%) e il 2010 (-7.3%) e nel 2012 (-10.2%). A differenza di Piemonte, Lombardia ed Emilia Romagna, la regione nel 2015 ha subito una variazione solo parzialmente negativa nelle *costruzioni* (-0.5%) per poi, tuttavia, crollare nel 2016 (-3.7%).

Durante la più recente crisi (Figura 3) tutte le province hanno sperimentato una contrazione del valore aggiunto totale, con l'eccezione di Belluno e Treviso nel 2008 e di Verona nel 2009. Nel 2010-2011 tutte le province, a eccezione di Verona, hanno beneficiato del miglioramento della congiuntura internazionale. Nel corso del 2012 il valore aggiunto ha segnato delle variazioni negative in tutte le province, con performance comunque peggiori per Rovigo, Venezia e Treviso. Nel 2013 e nel 2014 i risultati delle diverse province sono stati piuttosto deboli, spicca tuttavia il dato molto negativo per il padovano nel primo anno e quelli positivi per il bellunese e il trevigiano nel secondo. Nel 2015 il merito della performance regionale è attribuibile alle province di Vicenza e Verona in primis, seguite da Venezia, Padova e Treviso. Nel 2016, secondo le previsioni del modello GREM-VE, tutte dovrebbero tornare il territorio positivo.

⁹ Il modello econometrico GREM-VE (GREM-Veneto) è costruito e stimato da GRETA Associati di Venezia: per il 2016 si ricorre alle previsioni di questo modello in quanto non è reso disponibile il dato effettivo regionale e provinciale da parte dell'ISTAT.

Figura 3 Veneto, Province - Tasso di variazione del valore aggiunto totale (prezzi concatenati, anno di riferimento 2010)





FOCUS

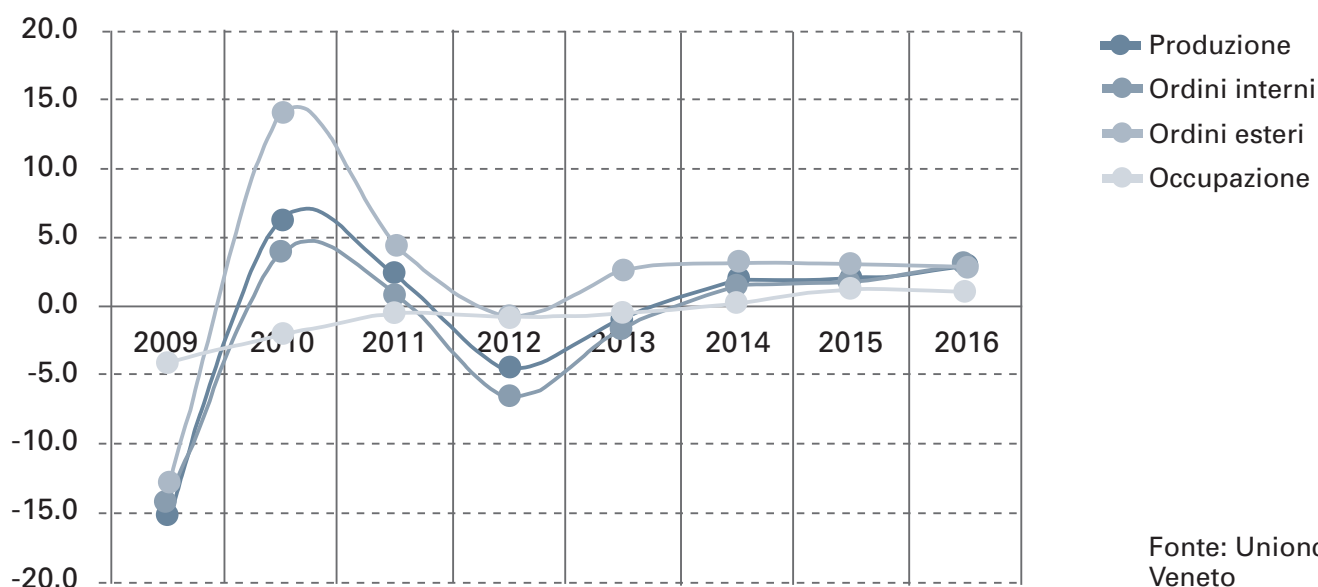
Il settore manifatturiero, le costruzioni e il commercio al dettaglio

Per quel che riguarda il *settore manifatturiero*, nel 2009 l'indice regionale della **produzione industriale**, calcolato da Unioncamere del Veneto sulla base dei risultati dell'indagine *VenetoCongiuntura*, è diminuito del 14.9%¹⁰. Per quel che riguarda gli ordini, la contrazione maggiore si è registrata in quelli interni (-14.1% a/a) ma anche quelli esteri si sono ridotti notevolmente (-12.6%) a causa della diminuzione della domanda globale. Come conseguenza del calo dell'attività produttiva, si evidenzia una netta diminuzione anche dell'occupazione (-4.2% a/a) nel settore dell'*industria*. Nel 2010 la variazione media annua dell'indice di produzione è stata pari a +6.3%. Il dato, complessivamente positivo, tuttavia, deriva dalla dinamica ancora negativa delle microimprese (fino a 9 addetti) dovuta al protrarsi degli effetti della crisi economica sui segmenti più fragili delle filiere produttive, e dall'ottima performance delle grandi imprese (250 addetti e più) e delle medie imprese (50-249 addetti)¹¹. A trainare la produzione sono stati soprattutto gli ordini dall'estero (+14.1%) mentre la domanda interna ha solo in parte recuperato il crollo precedente (+4%). Nonostante la ripresa dell'attività, l'occupazione ha continuato a diminuire, registrando un calo del 2.1%. L'acuirsi della crisi nel 2011 ha messo nuovamente in difficoltà il settore. La variazione

¹⁰ I dati analizzati sono pubblicati nei bollettini Unioncamere del Veneto "Barometro dell'economia regionale: dati trimestrali".

¹¹ Unioncamere del Veneto (2010).

Focus Industria Produzione, ordini e occupazione (var. % medie annue)

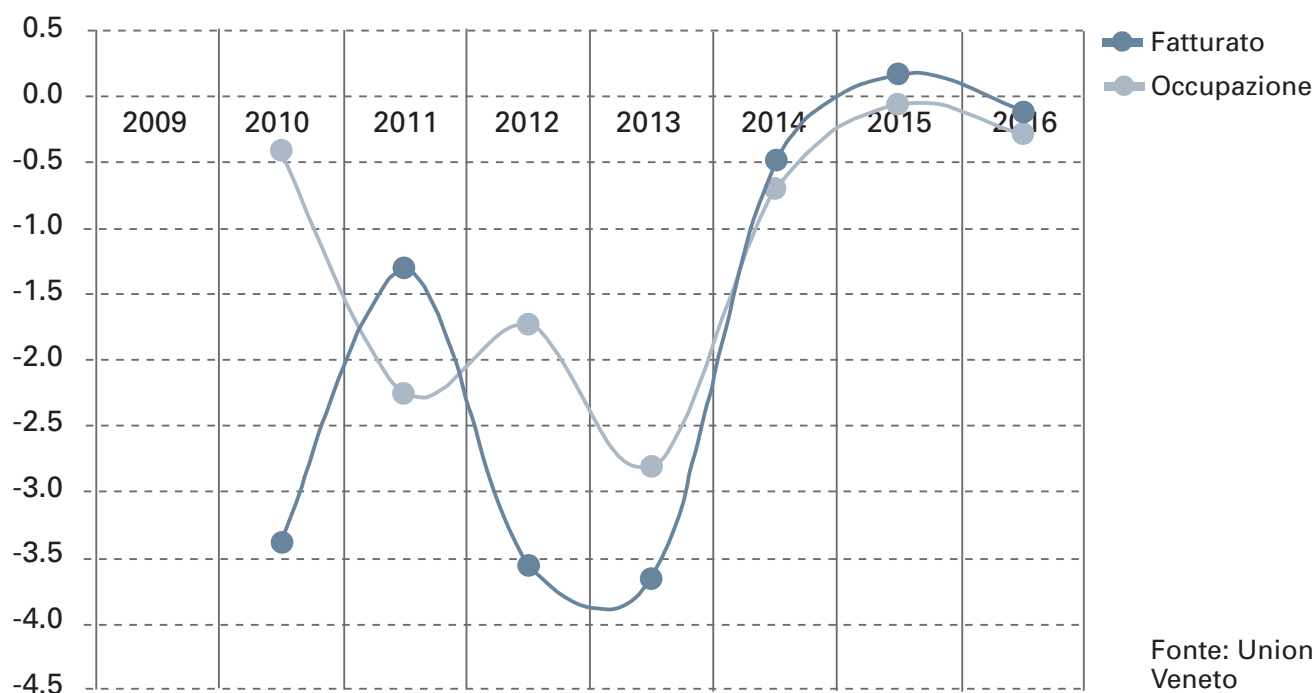


Fonte: Unioncamere del Veneto



dell'indice di produzione in media d'anno è rimasta positiva (+2.3%) ma è il risultato di una buona fase di crescita nella prima parte dell'anno e di una netta inversione di tendenza nella seconda. Gli ordini interni sono rimasti deboli (+0.9%) mentre quelli esteri hanno proseguito sul sentiero positivo (+4%). L'occupazione ha continuato a scendere seppur rallentando notevolmente la caduta (-0.6%). Il biennio 2012-2013 è stato caratterizzato dalla contrazione della produzione (-4.3% e -0.8%) ascrivibile in particolare al calo della domanda interna (ordini a -6.5% e -1.5% rispettivamente nei due anni) piuttosto che di quella estera (-0.6% e +2.8%). L'occupazione, nonostante l'intonazione negativa, non ha fatto segnare i cali disastrosi visti nel 2009-2010, probabilmente perché i più importanti processi di riassetto aziendale erano già stati implementati in precedenza. Dal 2014 in poi, finalmente, la produzione del settore ha visto una ripresa solida (+1.8% nel biennio 2014-2015) con un vero recupero nel 2016 (+3%). Ancora una volta il motore sembra essere stato la domanda estera con variazioni degli ordini attorno al 3% dal 2014 in poi, tuttavia anche la domanda interna ha accelerato, dapprima lentamente (+1.3% nel 2014) poi con maggior vigore (+1.9% nel 2015 e +3% nel 2016). Anche l'occupazione ha iniziato a crescere, ma molto lentamente, per l'iniziale scarsa fiducia delle imprese nella ripresa (+0.2%, +1.3% e +1% rispettivamente nel 2014, nel 2015 e nel 2016).

Focus Costruzioni Fatturato e occupazione (var. % medie annue)





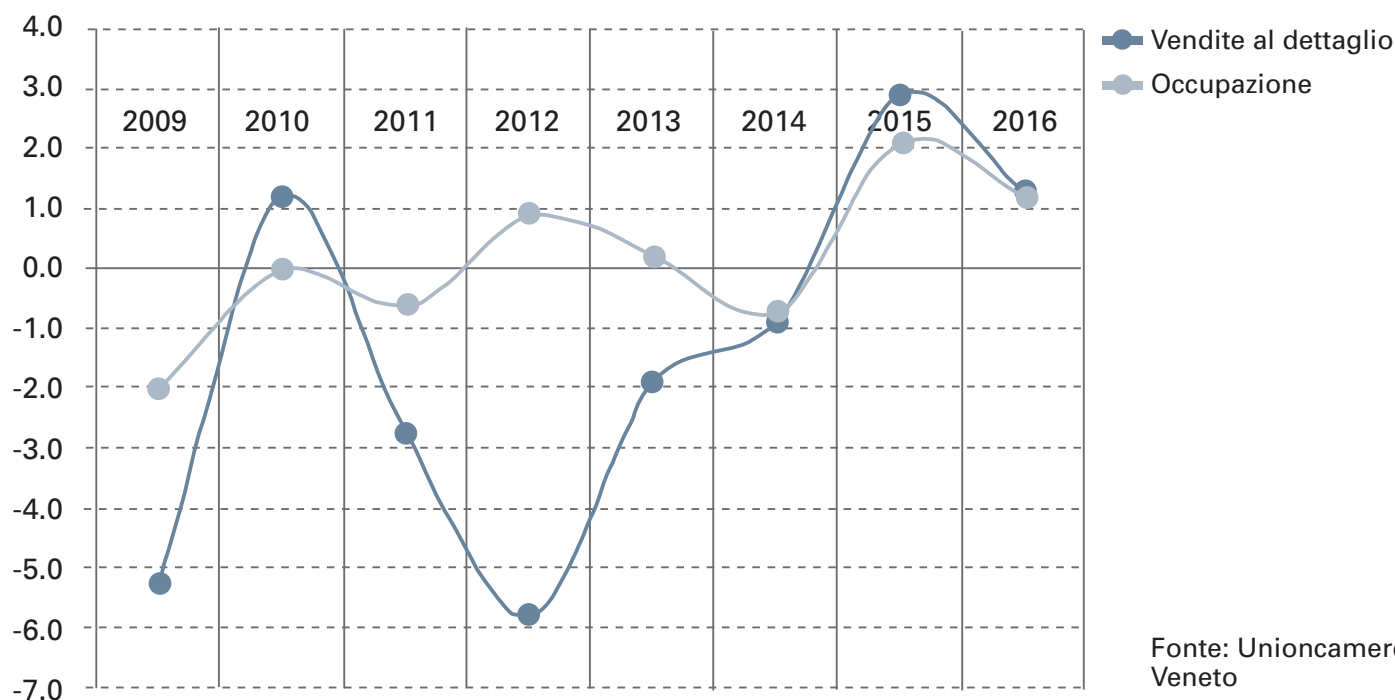
I dati pubblicati da Unioncamere del Veneto rispetto al fatturato, agli ordini e all'occupazione per il settore delle *costruzioni* partono dal 2010, tuttavia le rilevazioni a consuntivo, elaborate dal Cresme per l'osservatorio CEAV-Unioncamere sul mercato edilizio¹² evidenziano nel 2009 un decremento significativo degli investimenti. Secondo l'indagine, i fattori che hanno inciso particolarmente sul risultato negativo sono stati il razionamento del credito alle imprese e il calo della domanda delle famiglie. Dal 2010 al 2014 il fatturato del settore edilizio¹³ è diminuito costantemente, con picchi negativi nel 2010 e nel 2012-2013. Solo nel 2015 il settore ha fatto registrare un debole aumento del fatturato (+0.2%) tornato però nuovamente in negativo nel 2016. Secondo i risultati del Cresme, la crisi del 2008-2009 ha notevolmente modificato la composizione strutturale del mercato, favorendo il rinnovo e il recupero edilizio a discapito della nuova costruzione, che in precedenza ricopriva un ruolo dominante. In tutto il periodo considerato, l'occupazione nel settore è sempre stata in calo, con un triennio buio tra il 2011 (-2.3%) e il 2013 (-2.8%).

¹² Unioncamere del Veneto (2009).

¹³ Cfr. nota 11.

La crisi del 2008-2009 ha notevolmente debilitato il *commercio al dettaglio*. Per rispondere al calo della domanda, le imprese hanno annullato velocemente gli ordini di beni non indispensabili e i consumatori hanno ridotto i consumi, modificando anche profondamente i loro compor-

Focus Commercio al dettaglio Vendite al dettaglio e occupazione (var. % medie annue)



Fonte: Unioncamere del Veneto



tamenti e aumentando notevolmente la propensione al risparmio per non farsi trovare di nuovo impreparati da una possibile crisi. Nel 2009 l'indice regionale delle vendite al dettaglio¹⁴ ha registrato una contrazione media annua del 5.3%, con un conseguente calo dell'occupazione nel settore del 2%. Nel 2010 le vendite al dettaglio sono aumentate (+1.2%) ma solo temporaneamente, poiché l'acuirsi della crisi nel 2011 ha innescato un lungo quadriennio di cali consecutivi, particolarmente pesanti nel 2011 (-2.7%) e nel 2012 (-5.8%). Nonostante questa dinamica, l'occupazione non ha subito le contrazioni ingenti registrate negli altri settori. Dal 2015 le vendite al dettaglio hanno iniziato a crescere (+2.9%) beneficiando probabilmente dell'iniezione di liquidità ad opera della BCE, che sembra aver, almeno in parte, raggiunto l'economia reale. Nel 2016, pur continuando su un sentiero positivo, le vendite hanno rallentato (+1.3%).

¹⁴ Cfr. nota 11.

1.2.3. Investimenti, consumi e reddito disponibile

In Italia nel 2007 il rallentamento della crescita del PIL è da attribuirsi alla debolezza della domanda interna, frenata anche dalle condizioni più restrittive per l'accesso al credito. La crescita degli investimenti fissi lordi è stata dell'1.6% a/a (Figura 4) mentre i consumi delle famiglie sono aumentati solo dell'1% (Figura 5). Nella regione invece, la variazione del PIL è stata sostenuta in particolare dai consumi delle famiglie (+3.6% a/a) mentre gli investimenti già iniziavano a risentire della crisi (-0.6%). La dinamica è stata variegata nelle regioni competitrice: in Lombardia entrambe le componenti hanno sostenuto il PIL, in particolare gli investimenti; simile la situazione in Piemonte dove, tuttavia, i consumi delle famiglie hanno esibito una dinamica migliore; in Emilia Romagna, al contrario, i consumi sono rimasti stagnanti e gli investimenti si sono contratti.

Nel 2008 l'impatto della crisi finanziaria sull'economia reale si è fatto più consistente e sia i consumi sia gli investimenti hanno risentito delle maggiori difficoltà, per famiglie e imprese, di ottenere finanziamenti. A livello nazionale gli investimenti fissi lordi si sono ridotti del 3.1% e i consumi privati dell'1.2%. La discesa è stata più contenuta in Veneto (-2.7% a/a e -0.9% rispettivamente) e in tutte le altre regioni considerate, con le eccezioni del Piemonte, dove i consumi si sono contratti molto di più rispetto alla media nazionale (-2.2%) e dell'Emilia Romagna che ha continuato ad investire (+2.0%).

La diminuzione del PIL nel 2009 è ascrivibile principalmente al calo degli investimenti fissi lordi (-9.9% in Italia). La diminuzione è stata particolarmente ingente in Emilia Romagna e Piemonte mentre la Lombardia (-9.6%) e soprattutto il Veneto (-8.9%) hanno fatto registrare cali inferiori alla media nazionale. La contrazione dei consumi è stata invece più contenuta e abbastanza in linea con il 2008. In Veneto la componente è diminuita dell'1.4%, quando in Italia la variazione è stata del -1.8%. Il



calo è stato simile in Piemonte (-1.3%) e in Lombardia (-1.2%) mentre in Emilia Romagna, la spesa delle famiglie ha retto meglio ai contraccolpi della crisi (-0.5%).

Nel 2010 la domanda interna è stata complessivamente positiva e ha contribuito alla ripresa del PIL nazionale. Tra le due componenti, i consumi delle famiglie hanno dato un apporto positivo con una variazione annua pari a +1.2% mentre gli investimenti fissi lordi sono rimasti in debole flessione (-0.5%). In Veneto, dove il crollo degli investimenti dell'anno precedente era stato più contenuto rispetto alla media italiana, questi sono aumentati moderatamente (+1.9) a fronte di un aumento meno marcato dei consumi privati (+1%) frenati dalle tensioni nel mercato del lavoro e dalle politiche di bilancio restrittive. Gli investimenti sono diminuiti ancora in Lombardia ed Emilia Romagna, mentre hanno recuperato molta della perdita subita l'anno precedente in Piemonte, grazie al processo di ricostituzione delle scorte. In tutte e tre le aree, i consumi privati sono tornati a crescere, moderatamente in Emilia Romagna, dove il calo nel 2009 era stato poco pronunciato, e, in modo più sostenuto, in Lombardia e Piemonte.

In Italia, nel 2011, l'indebolimento dell'attività produttiva è stato determinato principalmente dalla flessione degli investimenti fissi lordi (-1.9%) mentre i consumi privati sono rimasti sostanzialmente stazionari (+0.1). In Veneto (+0.3%) e anche nelle altre regioni competitive con la sola eccezione della Lombardia (+1.3%) le politiche fiscali e la crisi occupazionale hanno continuato a frenare i consumi delle famiglie. Gli investimenti fissi lordi hanno subito una frenata consistente nella nostra regione (-2.1%) dovuta alla crescente incertezza sulla dinamica attesa per la domanda e per le sempre più stringenti condizioni di accesso al credito. La regione che ha vissuto un vero importante crollo è stata l'Emilia Romagna (-9%) mentre la Lombardia è riuscita a mantenere un'intonazione debolmente positiva (+1%).

Se, tra il 2008 e il 2009, la componente della domanda interna maggiormente interessata dalla crisi era stata quella degli investimenti fissi, nel 2012, sia a livello locale sia italiano, il riaccendersi delle tensioni internazionali ha determinato una contrazione importante di entrambe le componenti (Italia -9.3% gli investimenti e -3.8% i consumi privati, Veneto -13.8% e -3.5% rispettivamente). Sulla domanda interna hanno pesato l'elevato livello dei prezzi, gli effetti della manovra correttiva e restrittiva del bilancio pubblico e le incertezze occupazionali. La dinamica dei consumi privati è stata omogenea nell'area geografica considerata, mentre per gli investimenti le variazioni meno marcate si sono registrate in Piemonte ed Emilia Romagna.

La dinamica negativa si è protratta anche nel 2013 sia per gli investimenti (-6.6% in Italia e -5.4% in Veneto) sia per i consumi privati (-2.4% in tutta la nazione e nella regione). Tali riduzioni sono attribuibili agli ampi margini di capacità produttiva inutilizzata, al peggioramento del quadro congiunturale e all'aggravarsi delle tensioni sul mercato del credito.

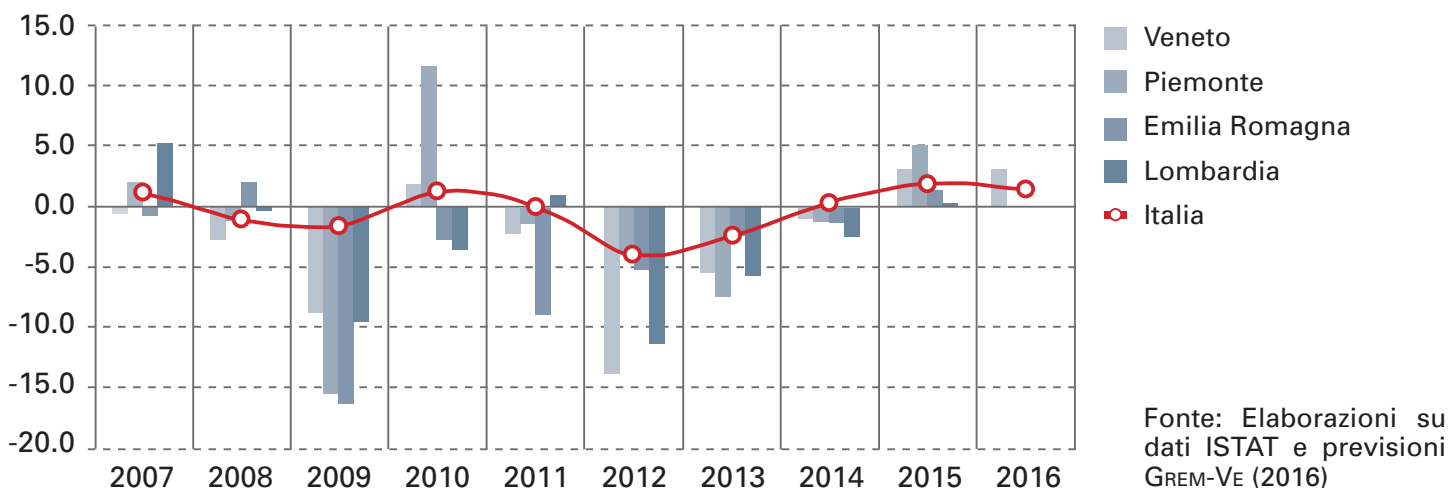


Nel 2014, sia localmente sia in Italia, il prodotto totale ha iniziato molto flebilmente ad aumentare grazie in particolare alla ripresa, debole, dei consumi privati (+0.4% in Veneto e +0.3% in Italia). La flessione degli investimenti ha invece rappresentato il principale freno alla crescita in tutte le aree (-2.3% la media nazionale, -1.0% in Veneto, -2.6% in Lombardia, -1.4% Emilia Romagna, -1.1% in Piemonte). Secondo l'indagine della Banca d'Italia sulle imprese con almeno 20 addetti nell'industria in senso stretto e nei servizi privati non finanziari¹⁵ il calo degli investimenti sarebbe in gran parte attribuibile alle grandi imprese (500 addetti o più) mentre le imprese con meno di 200 addetti, che avevano drasticamente ridotto l'accumulazione nei tre anni precedenti, li avrebbero aumentati.

¹⁵ Banca d'Italia (2015).

Nel 2015 le dinamiche del mercato del lavoro più positive, le condizioni finanziarie più stabili e l'aumento del reddito disponibile hanno sostenuto i consumi privati (+2.1% in Italia, +2.6% in Veneto). Anche gli investimenti fissi hanno ricominciato ad aumentare (+1.3% in Italia, +3% in Veneto, +5.2 in Piemonte, +1.3 in Emilia Romagna e +0.2% in Lombardia).

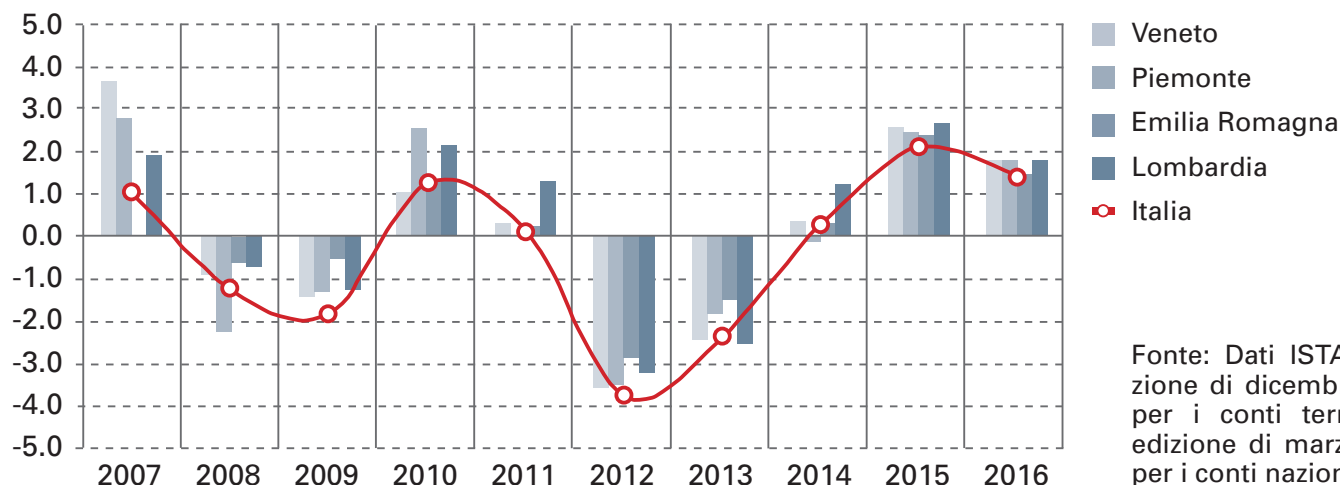
Figura 4 Veneto, Piemonte, Emilia Romagna, Lombardia e Italia - Tasso di variazione degli investimenti fissi lordi (prezzi concatenati, anno di riferimento 2010)



Per il 2016, sulla scia della buona performance dell'Italia, anche i consumi della regione hanno proseguito sul sentiero della ripresa (+1.8%). Sul fronte degli investimenti, a livello nazionale finalmente la diminuzione delle incertezze sul credito e le migliori prospettive di crescita futura hanno ridato slancio alla componente, cresciuta del 2.1% nel 2015 e del 3.2% nel 2016. Il modello GREM-VE per il 2016 prevede uno sviluppo simile anche per la regione (+3.1%).



Figura 5 Veneto, Piemonte, Emilia Romagna, Lombardia e Italia - Spesa per consumi finali delle famiglie - Tasso annuo di variazione (valori a prezzi concatenati, anno di riferimento 2010)



Fonte: Dati ISTAT (edizione di dicembre 2017 per i conti territoriali; edizione di marzo 2018 per i conti nazionali)

FOCUS

I consumi e la capacità di risparmio delle famiglie

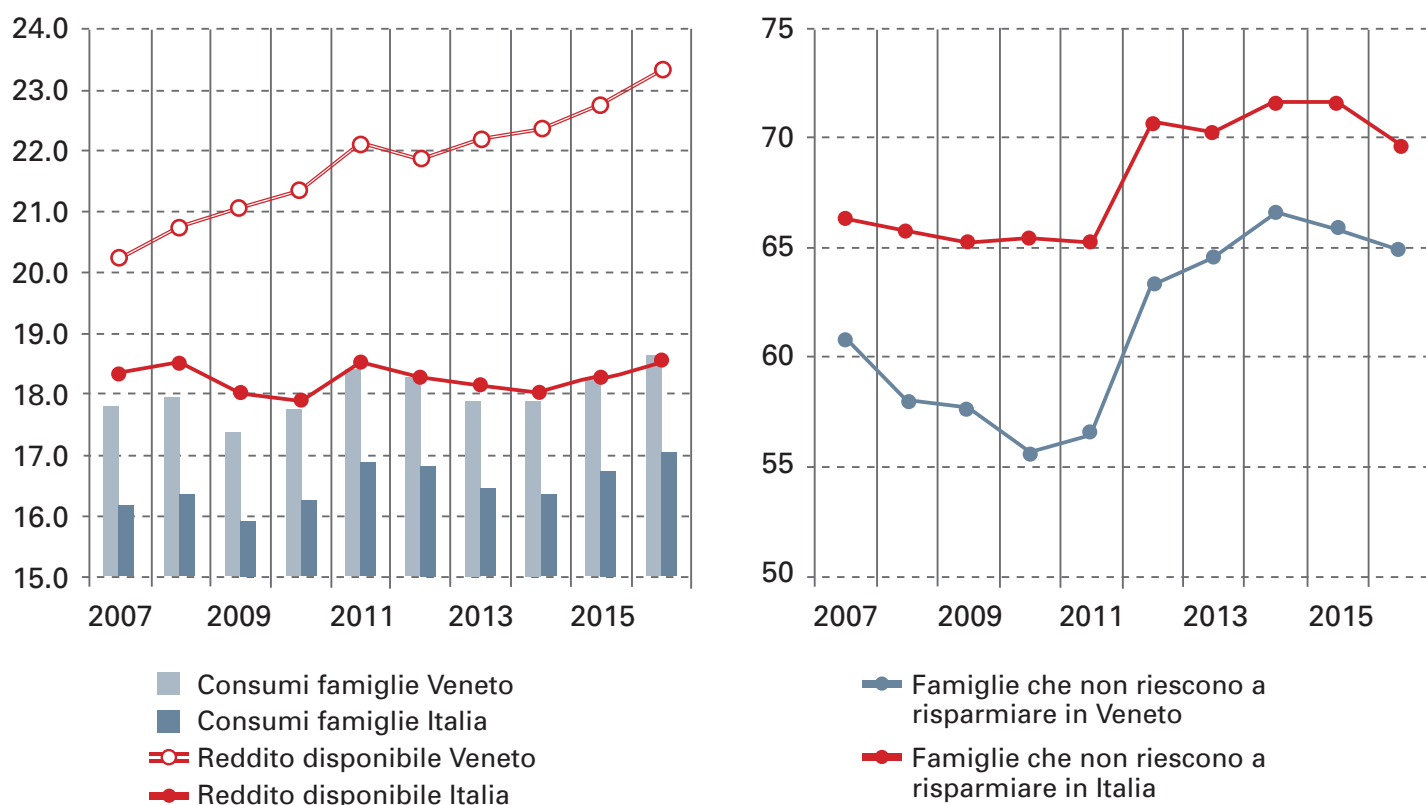
Per comprendere la dinamica dei consumi delle famiglie è bene osservarne l'andamento congiuntamente a quello del reddito disponibile e alla percentuale di famiglie che non riesce a risparmiare, ricavata dall'indagine ISTAT sulle condizioni di vita EU-SILC¹⁶ (Figura 6). Innanzitutto è evidente come sia i consumi pro capite sia il reddito disponibile delle famiglie venete, per tutto il decennio considerato, siano rimasti ampiamente e stabilmente sopra la media nazionale. L'analisi dettagliata consente tuttavia riflessioni interessanti. Tra il 2007 e il 2008 sia il reddito disponibile sia i consumi pro-capite sono aumentati a livello nazionale e localmente, tuttavia il numero di famiglie venete non in grado di risparmiare si è ridotto mentre è rimasto quasi costante a livello nazionale. Nel 2009 la crisi produttiva e occupazionale ha portato al deterioramento dei redditi da lavoro e dei bilanci familiari in Italia (-2.8% - Tabella 3) con la conseguente diminuzione dei consumi privati di pari entità.

In Veneto, sebbene il reddito disponibile pro capite abbia continuato ad aumentare (grazie in particolare alla componente dei redditi da capitale, cresciuta del 4.3% a/a secondo le stime ISTAT) i consumatori hanno assunto un comportamento molto prudente, diminuendo gli acquisti pro capite del 3.2%. Anche nel 2010 la tendenza alla diminuzione del reddito pro capite in Italia è proseguita, anche se più moderatamente (-0.4%) mentre nella regione si è registrato un nuovo aumento. La di-

¹⁶ Si tratta di un'indagine sul reddito e le condizioni di vita delle famiglie nata all'interno del progetto "Statistics on Income and Living conditions" (Eu-Silc) deliberato dal Parlamento europeo e coordinato da Eurostat. Il progetto risponde alla sempre più ampia richiesta di informazione statistica su argomenti come redditi, povertà, esclusione sociale, deprivazione, qualità della vita. Dal 2005, Eurostat e gli istituti nazionali di statistica europei rilasciano una serie di microdati sulle condizioni di vita delle famiglie, cioè informazioni a livello familiare e individuale sui redditi e su altre variabili che determinano il benessere materiale e, più in generale, la qualità della vita. I contenuti informativi dell'Indagine riguardano diversi aspetti delle condizioni di vita, tra cui le



Figura 6 Veneto e Italia - Consumi finali, Reddito disponibile delle famiglie (valori pro-capite in migliaia di euro) e percentuale di famiglie che non riescono a risparmiare [indagine ISTAT sulle condizioni di vita (EU-SILC)]



Fonte: Elaborazioni su dati ISTAT e previsioni GREM-VE (2016)

namica dei consumi privati è invece stata simile sia al livello nazionale sia locale (+2.2% e +2.1%). Il risultato, essendo dati a prezzi correnti, potrebbe essere inficiato dalla dinamica dei prezzi al consumo in ascesa. Osservando tuttavia il numero di famiglie non in grado di risparmiare, si nota una diminuzione marcata in Veneto a fronte di una sostanziale stabilità in Italia.

Nel 2011 la tenuta dei livelli occupazionali e l'evoluzione moderata delle retribuzioni hanno portato all'aumento dei consumi e del reddito delle famiglie, sia nel paese sia nella regione. Le variazioni, tuttavia, al netto dell'inflazione, che in media d'anno è stata del 3%¹⁷, sono state modeste (+0.6% e +0.5% il reddito in Veneto e in Italia e +0.7% e +0.8% i consumi privati – pro capite). Nel 2012 si sono registrate contrazioni sia dei consumi sia del reddito, che al netto dell'inflazione sono state senza precedenti. L'aumento delle imposte per rispettare i vincoli di bilancio, il deterioramento del mercato del lavoro e l'inflazione elevata (+3.3%)

caratteristiche e le spese sostenute per l'abitazione, gli indicatori di deprivazione materiale e di benessere, i redditi individuali e familiari. Le caratteristiche individuali e familiari sono rilevate al momento dell'intervista, le spese fanno riferimento agli ultimi 12 mesi e i redditi si riferiscono all'anno solare precedente l'intervista.

¹⁷ Inflazione media annua calcolata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (HCPI).



Tabella 3 Veneto e Italia - Tasso di variazione del reddito disponibile e dei consumi delle famiglie pro capite

Anno	Reddito disponibile delle famiglie		Consumi delle famiglie		Inflazione*
	Veneto	Italia	Veneto	Italia	
2007	2.6	3.0	4.4	2.6	2.0
2008	2.5	1.0	0.8	1.1	3.5
2009	1.6	-2.8	-3.2	-2.7	0.8
2010	1.3	-0.4	2.2	2.1	1.6
2011	3.6	3.5	3.7	3.8	2.9
2012	-1.1	-1.5	-0.7	-0.4	3.3
2013	1.5	-0.8	-2.2	-2.3	1.2
2014	0.7	-0.4	0.0	-0.4	0.2
2015	1.9	1.1	2.2	2.3	0.1
2016	2.4	1.6	1.9	1.8	-0.1

* Inflazione media annua calcolata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (HCPI)
Fonte: Dati ISTAT

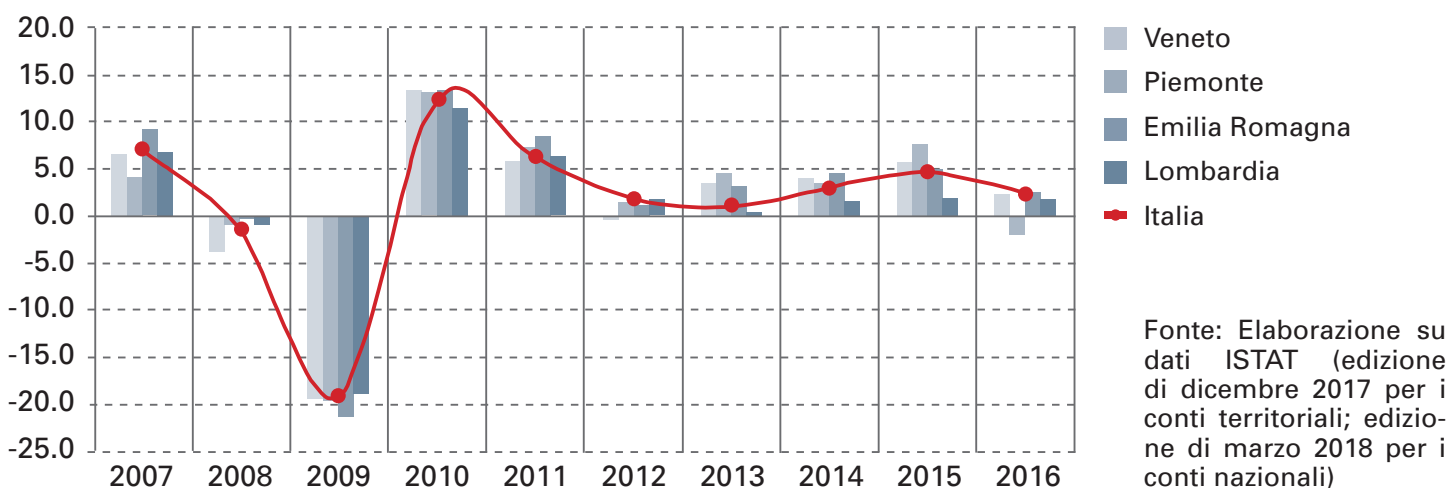
hanno messo in ginocchio le famiglie com'è evidente dall'indagine sulle condizioni di vita. In un solo anno la percentuale di famiglie impossibilitate a risparmiare è salita dal 65.2% al 70.6% in Italia e dal 56.6% al 63.3% in Veneto. Dal 2013, il reddito disponibile pro-capite delle famiglie venete ha ricominciato ad aumentare, anche al netto dell'inflazione, in notevole ridimensionamento soprattutto dal 2014 al 2016. I consumi invece sono rimasti negativi ed hanno assunto una connotazione positiva, in termini reali, solo dal 2015. In Italia, le difficoltà sembrano essersi protratte più a lungo, con il reddito e i consumi in aumento solo dal 2015. Nonostante i miglioramenti, soprattutto nella regione, l'indagine ISTAT restituisce una triste fotografia delle condizioni delle famiglie, che non sono assolutamente riuscite a recuperare la loro capacità di risparmio, dopo il tracollo del 2012.



1.2.4. Esportazioni e importazioni di beni

Nel decennio considerato il Veneto ha mostrato un andamento del commercio estero in linea con la media nazionale, con delle contrazioni degli scambi nel corso del 2009 e del 2013. Nel 2007, nonostante la forte rivalutazione del dollaro, le esportazioni e le importazioni di beni in Italia (+7.1% e +4.1% - Figura 7 e Figura 8) e in tutte le regioni considerate hanno fatto registrare performance sorprendenti, in particolare l'Emilia Romagna (+9.3% e +12.6%). Il Veneto ha fatto segnare un ottimo +6.5% per le esportazioni e un +6.1% per le importazioni.

Figura 7 Confronto Veneto, Piemonte, Emilia Romagna, Lombardia e Italia - Esportazioni di beni – tasso annuo di variazione (valori a prezzi concatenati, anno di riferimento 2010)



Nel biennio 2008-2009 il commercio mondiale ha subito una brusca riduzione a seguito della crisi finanziaria e il conseguente rallentamento dell'attività economica globale. La determinante del calo degli scambi è stata la riduzione della domanda mondiale. La globalizzazione, inoltre, non ha fatto che rendere gli scambi commerciali maggiormente reattivi alle oscillazioni della domanda. Le reti complesse che caratterizzano oggi il processo produttivo di molti prodotti, favorite dalla globalizzazione, potrebbero aver agito, da meccanismo di propagazione, se non addirittura di amplificazione, del calo del commercio¹⁸. Anche il più difficile accesso al credito a seguito delle turbolenze finanziarie potrebbe avere depresso ulteriormente gli scambi. La regione Veneto, in questo biennio, ha esibito una brusca frenata sia delle esportazioni (-3.8% e -19.5% nel 2008 e nel 2009) sia delle importazioni di beni (-6.6% e -14%). Il resto del paese e le regioni competitive, pur segnando variazioni negative, sembrano aver retto meglio all'impatto del calo del commercio

¹⁸ Banca Centrale Europea (2010).

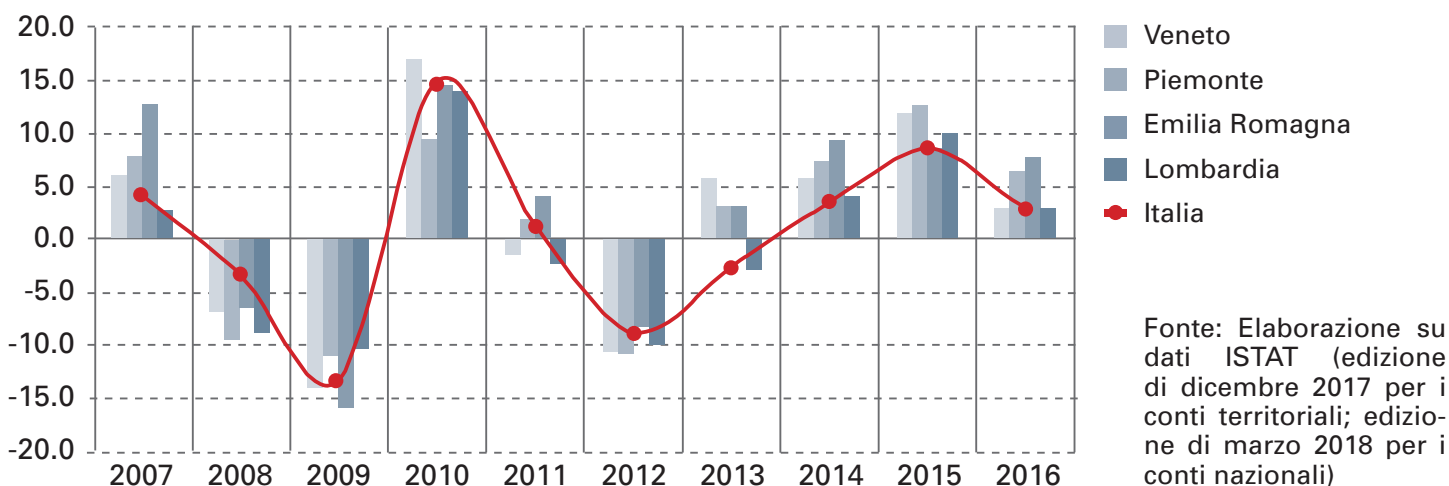


internazionale nel 2008 (-1.5% l'export e -3.3% l'import in Italia) crollando comunque l'anno successivo (-19.1% e -13.1%).

La ripresa globale registrata nel **2010** ha favorito le esportazioni venete che si sono dimostrate la componente più dinamica della domanda (+13.4%) anche se gli effetti sulla crescita del PIL sono stati più che compensati dal forte incremento delle importazioni (+17%). La stessa dinamica si è registrata a livello nazionale (+12.5% e +14.8% rispettivamente) e per Emilia Romagna, Lombardia e Piemonte.

Nel 2011 si è registrata un'iniziale ripresa dei volumi del commercio internazionale che tuttavia ha poi risentito degli effetti delle calamità naturali in Giappone e in Thailandia. Nel 2011 il canale estero è stato comunque il motore dell'economia italiana con una variazione delle esportazioni di beni molto brillante (+6.2%) a fronte di importazioni cresciute debolmente (+1.2%). Il Veneto e la Lombardia hanno registrato una performance in linea con quella italiana per le esportazioni (+5.8% e +6.4%) tuttavia il contributo del canale estero alla crescita si è avvantaggiato del calo delle importazioni (-1.5% e -2.2%).

Figura 8 Confronto Veneto, Piemonte, Emilia Romagna, Lombardia e Italia - Importazioni di beni a prezzi correnti (var. %)



Le altre due regioni, pur presentando variazioni positive più ampie per le esportazioni (+8.6% l'Emilia Romagna e +7.3% il Piemonte) hanno al contempo fatto registrare variazioni delle importazioni positive che hanno mitigato l'effetto netto del canale estero (+4.1% e +1.9% rispettivamente).

Nel 2012 le esportazioni nette sono state l'unica componente che ha trainato la crescita del PIL italiano. Il contributo positivo, tuttavia, è sta-



to determinato dal forte calo delle importazioni (-8.8%) più che dall'aumento delle esportazioni, che hanno presentato una dinamica piuttosto debole (+1.8%) sostenuta solo dalle vendite verso i paesi extra Unione Europea e rallentata dalla debolezza degli usuali partner commerciali europei, del Giappone e degli USA oltre che dall'apprezzamento dell'euro contro il dollaro statunitense. La dinamica è stata la medesima anche nelle regioni prese in esame, tuttavia la più colpita dal rallentamento del commercio internazionale sembra essere stata proprio il Veneto, l'unica dove le esportazioni hanno fatto registrare un seppur lieve decremento dello 0.2%, a fronte di una diminuzione delle importazioni del 10.7%.

Nel 2013 le esportazioni di beni nazionali sono aumentate solo dell'1% mentre la domanda interna ha continuato a deprimere le importazioni (-2.6%). Le esportazioni venete, piemontesi ed emiliane hanno invece ottenuto ottimi risultati (+3.5%, +3.2% e +4.4% rispettivamente) mentre quelle lombarde sono state molto deboli (+0.5). Per contro questa regione ha visto anche un'ampia riduzione delle importazioni (-2.9%) molto positive in Veneto (+5.8%) Emilia Romagna (+3.4%) e Piemonte (+3.3%). Nel 2014-2015 la dinamica del commercio mondiale è stata debole principalmente a causa delle difficoltà dei paesi emergenti. Nel 2014, in particolare, si è intensificato il conflitto in Ucraina con il progressivo inasprimento delle sanzioni imposte alla Russia, la quale ha poi risposto con l'embargo sulle importazioni di prodotti alimentari da Unione Europea, Stati Uniti, Australia, Canada e Norvegia. La debolezza del commercio mondiale può essere attribuita anche a fattori strutturali quali la ricomposizione dell'attività a favore di settori (ad esempio i servizi) e regioni (economie emergenti, in particolare la Cina) con una minore elasticità dell'interscambio e modifiche nella partecipazione alle catene produttive mondiali¹⁹. Tali difficoltà si sono riflesse anche sulla dinamica delle esportazioni e delle importazioni italiane e venete, che comunque, dal 2013 al 2015 hanno esibito variazioni positive e in continua graduale ascesa. La performance positiva ha maggior peso date le difficoltà sopra descritte. Questo implica che probabilmente la crisi precedente ha in parte consentito alle imprese venete, piemontesi ed emiliane di diventare più competitive grazie a miglioramenti di prodotto e di processo. Più deboli sono invece state le dinamiche per le imprese lombarde. Il commercio internazionale è stato modesto nel 2016 a causa di eventi politici e delle tensioni geopolitiche che hanno aumentato l'incertezza. A risentirne è stato anche il commercio del *Made in Italy*. Le esportazioni di beni italiani, seppur positive, hanno rallentato la crescita rispetto agli anni precedenti (+2.2%). Veneto, Emilia Romagna e Lombardia hanno fatto registrare variazioni simili (+2.4%, +2.6% e +1.9%). In controtendenza, invece, i prodotti piemontesi le cui esportazioni sono diminuite dell'1.9%. Il risultato negativo va comunque letto insieme a quello dell'anno precedente, quando la regione aveva fatto registrare un incremento del 7.6%, molto al di sopra

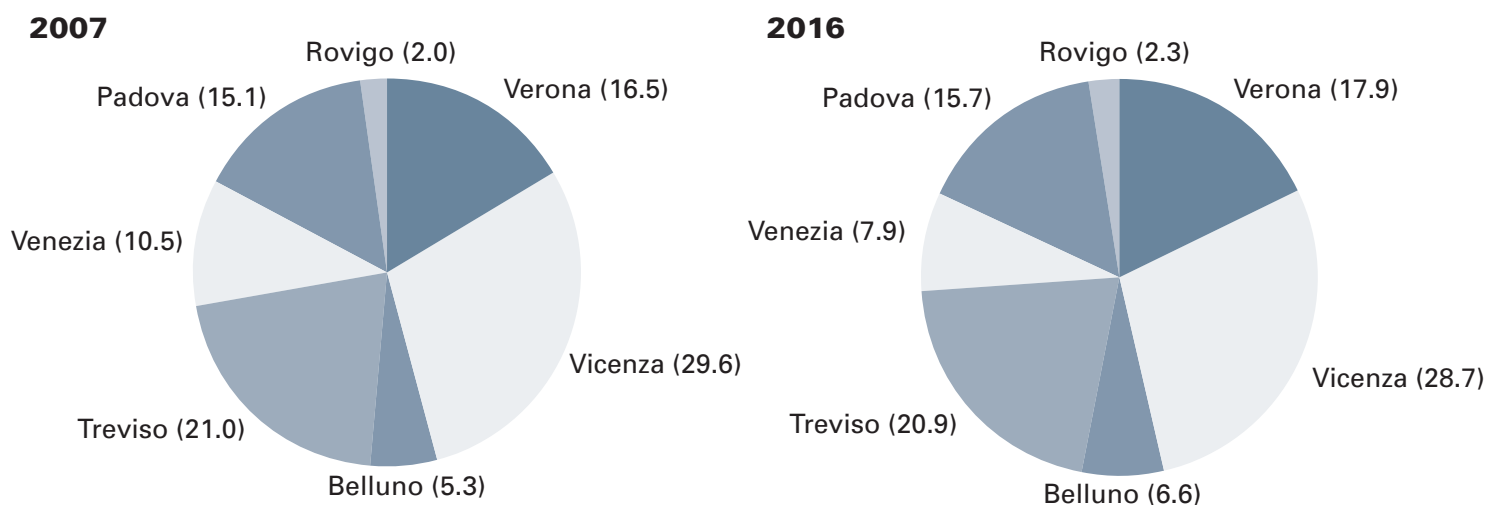
¹⁹ Banca Centrale Europea (2014).



della media nazionale. Dal lato delle importazioni, la dinamica è stata positiva a livello nazionale (+3.6%) con il Veneto e la Lombardia in linea, mentre Emilia Romagna e Piemonte hanno visto incrementi più marcati (+7.8% e +6.3%).

Osservando i grafici a torta (Figura 9 e Figura 10) si può notare come la crisi globale che ha caratterizzato il decennio 2007-2016 abbia in parte modificato il ruolo delle province venete nelle esportazioni e nelle importazioni. In particolare la provincia che sembra aver perso maggiori quote di mercato sia in entrata sia in uscita è quella veneziana, che prima della crisi, nel 2007, esportava il 10.5% del totale e importava il 14.4%. Nel 2016 la stessa provincia esportava solo il 7.9% del totale e importava il 12%. Riguardo alle esportazioni, anche la provincia di Vicenza, pur rimanendo la maggiore esportatrice, ha perso leggermente, mentre Padova, Treviso e Rovigo hanno mantenuto la posizione. Hanno guadagnato quote di mercato Belluno e Verona.

Figura 9 Quote delle province rispetto al totale regionale - Esportazioni di beni prezzi concatenati, anno di riferimento 2010

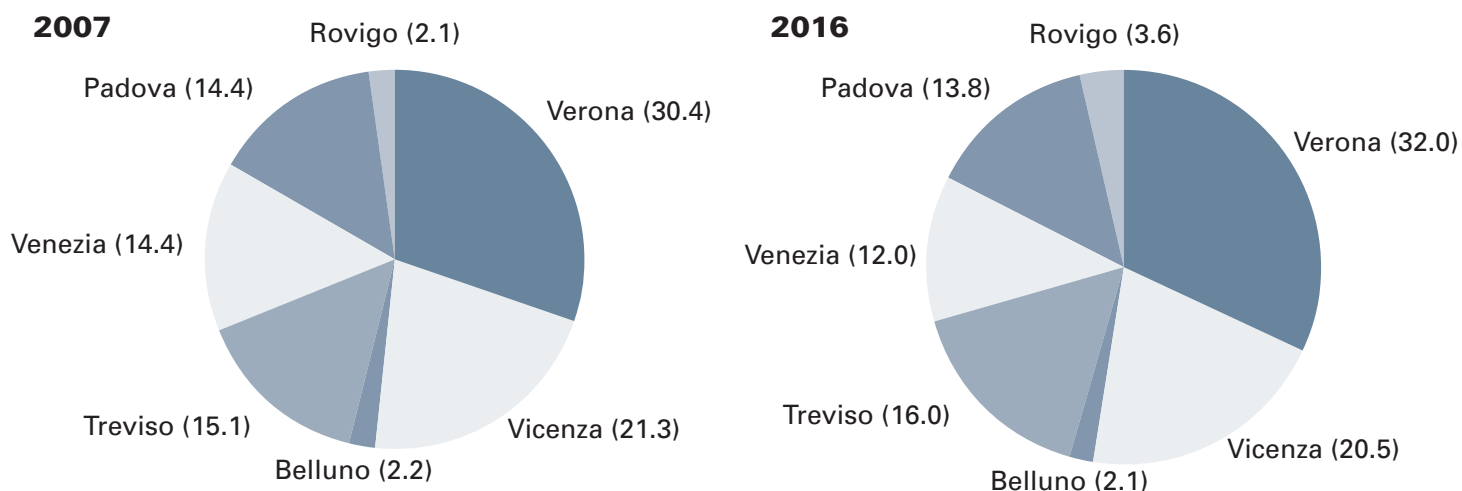


Fonte: Elaborazioni su dati ISTAT

Per quel che riguarda le importazioni, oltre a Venezia, anche Vicenza e Padova hanno visto diminuire la loro quota sul totale, mentre Rovigo, Verona e Treviso hanno registrato un aumento. Stabile la provincia di Belluno.



Figura 10 Quote delle province rispetto al totale regionale - Importazioni di beni a prezzi concatenati, anno di riferimento 2010



Fonte: Elaborazioni su dati ISTAT

1.2.5. Mercato del Lavoro

Il mercato del lavoro nel corso del 2007 ha registrato una dinamica positiva e simile in Italia e in Veneto, nonostante il rallentamento della crescita macroeconomica. In Italia, secondo i dati ISTAT (Tabella 4) l'occupazione è aumentata dallo 0.6%, portando il tasso di occupazione²⁰ al 58.5% dal precedente 58.3% (Tabella 5). Le persone in cerca di occupazione per contro sono diminuite notevolmente (-10.5%) e le forze lavoro sono rimaste costanti. Questo ha portato il tasso di disoccupazione²¹ al 6.1% dal precedente 6.8% e il tasso di attività delle persone tra i 15 e i 64 anni²² al 62.4% dal precedente 62.6% (Tabella 5). In Veneto la performance del mercato del lavoro è stata migliore rispetto alla media nazionale. Gli occupati sono aumentati dello 0.9%, la forza lavoro dello 0.2% e le persone in cerca di occupazione sono diminuite del 17.4%. Tali dinamiche hanno portato il tasso di occupazione al 65.7%, quello di disoccupazione al 3.4% e quello di attività al 68%. L'unica regione, tra le competitrici, che ha registrato risultati nettamente migliori delle altre è stata l'Emilia Romagna, con un tasso di occupazione del 70.1%, quello di attività oltre il 72% e quello di disoccupazione al 2.8%.

Anche nel 2008 l'occupazione è rimasta positiva in Italia (+0.9%) con una variazione simile o di poco superiore anche nelle regioni considerate, con l'eccezione del Veneto, dove la performance è stata migliore (+2%). Come conseguenza il tasso di occupazione si è portato al 58.6% a livello nazionale e localmente al 66.4%. Nonostante l'intonazione positiva degli occupati, le persone in cerca di occupazione sono aumentate in Italia del 12.4%, mentre le forze lavoro sono cresciute dell'1.6%,

²⁰ Rapporto tra il numero di occupati nella fascia 15-64 anni e la popolazione corrispondente.

²¹ Rapporto tra le persone in cerca di occupazione e le forze di lavoro.

²² Rapporto tra le forze di lavoro e la corrispondente popolazione di riferimento.



Tabella 4 Veneto, Piemonte, Emilia Romagna, Lombardia e Italia - Occupati, disoccupati e forza lavoro (var. %)

Anno	Occupati					Persone in cerca di occupazione				
	Veneto	Lombar.	Piemon.	Emilia R.	Italia	Veneto	Lombar.	Piemon.	Emilia R.	Italia
2007	0.9	0.5	0.3	1.6	0.6	-17.4	-8.0	3.3	-15.0	-10.5
2008	2.0	0.9	1.4	1.3	0.9	4.3	10.0	23.7	13.6	12.4
2009	-2.6	-1.4	-1.5	-1.5	-1.7	34.9	43.6	33.9	48.7	14.6
2010	-0.2	-0.8	-0.9	-0.8	-0.8	21.5	4.1	10.7	19.0	7.8
2011	0.9	-0.2	1.0	1.5	0.3	-13.4	2.4	1.7	-5.9	0.3
2012	0.0	0.2	-1.1	-0.3	-0.1	33.2	33.0	22.4	35.5	30.5
2013	-2.7	1.0	-2.4	-1.2	-1.7	16.3	10.2	13.4	20.1	14.0
2014	1.1	0.4	0.1	0.4	0.4	-0.5	2.6	8.3	-0.3	5.5
2015	-0.7	0.4	1.5	0.4	0.8	-6.2	-3.8	-9.3	-7.2	-6.3
2016	1.4	1.7	0.7	2.5	1.3	-3.5	-4.9	-8.8	-8.8	-0.7

Anno	Forze di lavoro				
	Veneto	Lombardia	Piemonte	Emilia R.	Italia
2007	0.2	0.2	0.4	1.1	-0.1
2008	2.0	1.2	2.4	1.7	1.6
2009	-1.3	0.3	0.3	0.1	-0.6
2010	0.8	-0.6	-0.1	0.2	-0.1
2011	0.1	-0.1	1.1	1.0	0.3
2012	1.6	2.1	0.7	1.5	2.4
2013	-1.5	1.7	-1.0	0.3	0.0
2014	1.0	0.6	1.0	0.3	1.0
2015	-1.1	0.1	0.2	-0.3	-0.1
2016	1.1	1.2	-0.3	1.7	1.1

Fonte: Dati ISTAT

portando il tasso di disoccupazione al 6.7% dal precedente 6.1%. In Veneto, l'aumento delle forze lavoro del 2% e il minor incremento dei disoccupati hanno consentito al tasso di disoccupazione di rimanere costante. In tutte le altre regioni considerate, a fronte di un incremento dell'occupazione, si è comunque registrato un peggioramento del mercato del lavoro con l'aumento della disoccupazione.



Tabella 5 Veneto, Piemonte, Emilia Romagna, Lombardia e Italia - Principali indicatori del mercato del lavoro

Anno	Tasso di occupazione [(Occupati/Popolazione 15-64 anni)'100]					Tasso di disoccupazione [(Persone in cerca di occupazione/Forze di lavoro)'100]				
	Veneto	Lombar.	Piemon.	Emilia R.	Italia	Veneto	Lombar.	Piemon.	Emilia R.	Italia
2007	65.7	66.7	64.9	70.1	58.6	3.4	3.4	4.2	2.8	6.1
2008	66.4	66.9	65.2	70.1	58.6	3.4	3.7	5.1	3.2	6.7
2009	64.6	65.7	63.9	68.2	57.4	4.7	5.3	6.8	4.7	7.7
2010	64.4	65.0	63.5	67.1	56.8	5.7	5.5	7.5	5.6	8.4
2011	64.9	64.6	64.2	68.8	56.8	4.9	5.7	7.6	5.2	8.4
2012	64.9	64.5	63.6	69.4	56.6	6.4	7.4	9.2	7.0	10.7
2013	63.1	64.8	62.2	67.9	55.5	7.6	8.0	10.5	8.4	12.1
2014	63.7	64.9	62.4	68.0	55.7	7.5	8.2	11.3	8.3	12.7
2015	63.6	65.1	63.7	68.4	56.3	7.1	7.9	10.2	7.7	11.9
2016	64.7	66.2	64.4	70.2	57.2	6.8	7.4	9.3	6.9	11.7

Anno	Tasso di attività [(Forze di lavoro/Popolazione 15-64 anni)'100]				
	Veneto	Lombardia	Piemonte	Emilia R.	Italia
2007	68.0	69.1	67.8	72.3	62.4
2008	68.8	69.5	68.7	72.5	62.9
2009	67.8	69.4	68.6	71.9	62.3
2010	68.3	68.8	68.7	71.4	62.0
2011	68.3	68.5	69.5	71.6	62.1
2012	69.4	69.8	70.2	72.7	63.5
2013	68.3	70.5	69.6	72.4	63.4
2014	69.0	70.7	70.5	72.4	63.9
2015	68.6	70.8	71.1	72.4	64.0
2016	69.5	71.6	71.2	73.6	64.9

Fonte: Dati ISTAT

Nel 2009, il brusco calo del PIL italiano ha portato a una pesante riduzione degli occupati (-1.7%) la prima dal 1995. Le difficoltà delle imprese si sono tradotte, da un lato, nell'aumento delle persone in cerca di occupazione (+14.6%) portando il tasso di disoccupazione al 7.7%, dall'altro, nell'aumento dell'utilizzo degli ammortizzatori sociali. La disoccupazione, infatti, è stata arginata solo dall'elevato uso della Cassa Integrazione Guadagni



(CIG). Secondo le rilevazioni INPS, infatti, il totale delle ore autorizzate di CIG (ordinaria, straordinaria e in deroga) è triplicato rispetto all'anno precedente (Tabella 6). Il tasso di attività è diminuito al 62.3% a causa della riduzione delle forze lavoro. Anche in Veneto il 2009 si è concluso con un bilancio economico-sociale molto pesante e un numero crescente di imprese, grandi e piccole, in difficoltà sia per la crisi della domanda sia per il minor accesso al credito. Il rallentamento dell'economia regionale si è riflesso sul mercato del lavoro. La caduta dell'occupazione (-2.6%) è stata superiore a quella del resto del paese e delle altre regioni considerate. La contrazione dei posti di lavoro ha avuto riflessi negativi sul tasso di occupazione e di disoccupazione. Il primo è diminuito al 64.6%, il secondo è cresciuto più di un punto percentuale, portandosi al 4.7%, sia per effetto dell'aumento delle persone in cerca di lavoro (+34.9%) sia per la contrazione della forza lavoro (-1.3%). Il tasso di disoccupazione è rimasto comunque tra i più bassi in Italia, assieme a quello dell'Emilia Romagna (4.7%). Così come in tutte le regioni a confronto, la contrazione degli occupati è stata frenata solo dal ricorso alla CIG: le ore autorizzate sono aumentate in Veneto del 394%, in Emilia Romagna si sono sestuplicate. Nonostante la crescita positiva del PIL, nel 2010, il mercato del lavoro non ne ha beneficiato, come risulta lampante dall'ancora massiccio ricorso alla CIG. In Italia in media le ore autorizzate sono aumentate del 30.8%, in Veneto del 53.3%, in Emilia Romagna addirittura dell'81.9%. Piemonte e Lombardia hanno incrementato il ricorso alla CIG "solo" del 12% e del 15.1% rispettivamente. Bisogna comunque notare che il numero di ore autorizzate non corrisponde a quelle effettivamente utilizzate.

Tabella 6 Veneto e Italia - Ore totali di CIG autorizzate (milioni di ore e var. %)

Anno	CIG Totale ore autorizzate (milioni)		Var. %	
	Veneto	Italia	Veneto	Italia
2008	11.4	184.4	44.2	23.9
2009	16.4	228.3	394.1	301.3
2010	81.2	916.4	53.3	30.8
2011	124.5	1 198.9	-30.0	-18.6
2012	87.2	975.4	19.7	14.3
2013	104.3	1 114.6	4.7	-1.2
2014	109.2	1 101.6	-23.3	-7.5
2015	83.8	1 018.8	-30.9	-33.0
2016	57.9	682.1	-7.9	-15.1

Fonte: Elaborazioni su dati INPS



Sicuramente la dinamica occupazionale si è rivelata meno negativa rispetto all'anno precedente in Italia, tuttavia, l'occupazione si è ridotta nuovamente dello 0.8% portando il tasso di occupazione al 56.8%. Il numero di disoccupati è aumentato del 7.8% e la forza lavoro è rimasta quasi invariata. Come conseguenza, il tasso di disoccupazione è salito di più di mezzo punto percentuale (all'8.4%) mentre quello di attività è sceso dal 62.3% al 62%, dimostrando la presenza di fenomeni di scoraggiamento. In Veneto l'occupazione è rimasta sostanzialmente invariata rispetto all'anno precedente (-0.2%) registrando una maggior tenuta rispetto al resto del paese e alle regioni a confronto, dove il calo è stato dello 0.8-0.9%. Il tasso di occupazione si è ridotto solo di due decimi di punto percentuale, portandosi al 64.4%. A fronte di questa sostanziale stabilità dell'occupazione, si è registrato un incremento dei disoccupati molto più consistente rispetto alla media nazionale (+21.5%) e maggiore anche rispetto alle regioni competitrici. Tra queste, l'incremento minore è stato registrato in Lombardia (+4.1%) e il maggiore in Emilia Romagna (+19%). Il tasso di disoccupazione nella nostra regione ha proseguito il suo trend crescente portandosi al 5.7%, con un aumento di un punto percentuale. La crescita del tasso di disoccupazione è all'origine dell'incremento del tasso di attività, calcolato con riferimento alla popolazione compresa fra i 15 e i 64 anni, che si è attestato al 68.3%. Nel 2011 l'occupazione, dopo 2 anni negativi, è rimasta pressoché stabile (+0.3%) così come le persone in cerca di occupazione. Come conseguenza, il tasso di disoccupazione si è mantenuto all'8.4%. Anche osservando i dati INPS, si evince un lieve miglioramento con il numero di ore di CIG totali autorizzate sceso del 18.6%. Il livello, tuttavia, rimane ben oltre quello registrato nel 2009, quando il ricorso agli ammortizzatori sociali si era già bruscamente intensificato. Gli occupati tra i 15 e i 64 anni sono aumentati dello 0.9%, portando il tasso di occupazione al 64.9%. Nonostante il calo significativo (-13.4%) il numero delle persone in cerca di occupazione in Veneto è rimasto elevato, con il tasso di disoccupazione in diminuzione al 4.9%, molto distante dal 3.4% del 2007-2008, ma anche dall'8.4% registrato a livello nazionale. Il dato è stato il migliore tra le regioni a confronto (5.7% in Lombardia, 7.6% in Piemonte e 5.2 in Emilia Romagna). Anche in Veneto i dati sulla CIG hanno evidenziato una riduzione tendenziale (-30% le ore autorizzate totali) tuttavia la situazione è rimasta difficile, poiché le aziende hanno continuato a ritenere che potesse esserci la necessità di ricorrere alla Cassa Integrazione per un numero di ore pari a sette volte quello del 2007 (124.5 milioni contro 11.4).

Il 2012 si è dimostrato un anno orribile anche per il mercato del lavoro. Se da un lato la flessione del PIL ha ostacolato la creazione di nuova occupazione, dall'altro, le misure adottate per risanare i conti pubblici e privati e l'incertezza sulle attese future hanno aggravato la situazione. Gli occupati sono rimasti, tutto sommato, stazionari sia in Veneto sia in Italia grazie soprattutto alla possibilità di usare strumenti di *labour hoarding*



(riduzione ore lavorate, salvaguardia posti di lavoro) al ricorso alla CIG (+19.7% le ore autorizzate in Veneto e +14.3% in Italia) e al part-time. I disoccupati, invece, sono aumentati considerevolmente e, nella regione, più che nel resto del paese (+33.2% contro +30.5%). La ragione di tale incremento delle persone in cerca di occupazione va ricercata nel consistente aumento della forza lavoro (+1.6% in Veneto e +2.4% in Italia) dovuto probabilmente al rientro nel mercato dei lavoratori marginali, ossia di coloro che normalmente non cercano lavoro, ma, data la lunga crisi, sono costretti a farlo. Tali dinamiche hanno portato il tasso di disoccupazione regionale al 6.4%, un punto e mezzo in più rispetto all'anno precedente, e quello nazionale al 10.7%, con un incremento di oltre due punti percentuali. Il tasso di disoccupazione in Veneto si è comunque mantenuto sotto quello delle altre regioni a confronto, anche della stessa Emilia Romagna che nel 2007 partiva con un tasso sotto il 3%.

Nel 2013 la contrazione dell'attività economica ha intaccato, a differenza dell'anno precedente, anche l'occupazione, scesa dell'1.7% nella nazione e del 2.7% in Veneto. Tali variazioni si erano viste solo durante la crisi del 2009. Secondo le indagini di Veneto Lavoro, tuttavia, allora la contrazione era dovuta alle mancate assunzioni, mentre nel 2013 sarebbe stata legata all'aumento delle cessazioni. Pertanto, non solo i giovani hanno continuato a rimanere inoccupati, ma anche il personale occupato è stato espulso, per l'apertura di nuove crisi aziendali. Solo la Lombardia, tra le regioni esaminate, ha registrato un aumento degli occupati. Il crollo dell'attività produttiva ha quindi portato il tasso di occupazione al 63.1% nel Veneto, dal precedente 64.9%, e al 67.9% da 69.4% in Italia. Anche le forze lavoro sono diminuite, recuperando l'aumento dell'anno precedente, mentre a livello nazionale sono rimaste stabili. Questo divario ha consentito al tasso di disoccupazione regionale di attestarsi al 7.6%, aumentando di 1.2 punti percentuali, contro la media nazionale passata al 12.1% dal 10.7% precedente. Come negli anni precedenti, anche nel 2013 si è fatto massiccio ricorso alla CIG. Le ore autorizzate in totale sono diminuite dell'1.2% in tutta la nazione e aumentate del 4.7% in Veneto.

Dal 2014, il miglioramento del ciclo economico ha iniziato a raggiungere il mercato del lavoro con le prime timide variazioni positive dell'occupazione, salita dello 0.4% in Italia. Rispetto alle regioni del Nord considerate, solo il Veneto ha fatto registrare una crescita superiore al punto percentuale (+1.1%). Anche la forza lavoro e la partecipazione sono aumentate in modo generalizzato, tuttavia, le persone in cerca di occupazione sono diminuite, debolmente, solo in Veneto (-0.5%) e in Emilia Romagna (-0.3%) crescendo altrove (+5.5% in Italia). Di conseguenza, il tasso di disoccupazione si è attestato al 12.7% in Italia, in salita dal 12.1% precedente, e al 7.6% in Veneto, pressoché in linea con quello del 2013. Per quel che riguarda il ricorso alla CIG, dal 2014 le ore autorizzate hanno iniziato un trend discendente, rimanendo comunque su livelli molto elevati.

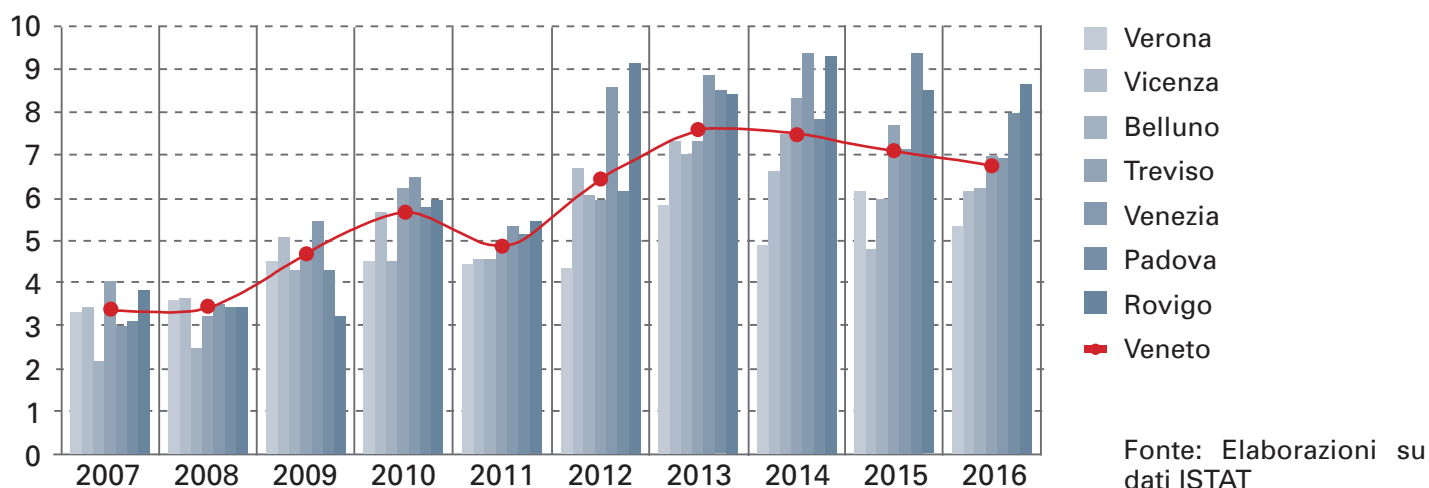


Il 2015 è stato un anno di svolta per il mercato del lavoro, anche se i dati ISTAT non ne evidenziano in modo chiaro le particolarità. L'anno è stato caratterizzato da importanti innovazioni normative, con l'entrata in vigore del *Jobs Act* e dell'esonero contributivo per la stipulazione di contratti a tempo indeterminato o per la trasformazione di rapporti a tempo determinato in indeterminato. In Italia la dinamica degli occupati si è rafforzata (+0.8%) e buoni sono stati anche i segnali dal lato delle persone in cerca di occupazione, diminuite del 6.3%. Il dato, non accompagnato da una variazione consistente delle forze lavoro (-0.1%) ha consentito al tasso di disoccupazione di scendere per la prima volta in otto anni (11.9%). Per quel che riguarda i dati INPS, le ore autorizzate di CIG hanno mostrato una forte contrazione rispetto al 2014. Si deve, tuttavia, tenere conto che il dato soffre del fatto che nel 2015 l'INPS ha bloccato le autorizzazioni per allineare le procedure alle disposizioni normative introdotte dal decreto legislativo 148/2015. In Veneto, in controtendenza rispetto al resto del paese e alle altre regioni a confronto, gli occupati sono diminuiti (-0.7%). Al contempo le persone in cerca di occupazione si sono contratte del 6.2%, in linea con la nazione, determinando un calo consistente del tasso di attività (dal 69% al 68.6%). La disoccupazione in regione è stata comunque elevata (7.1%) rispetto ai livelli pre-crisi, rimanendo sotto quella registrata nelle altre regioni analizzate (7.7% in Emilia Romagna, 7.9% in Lombardia e 10.2% in Piemonte).

Nel 2016 la crescita economica ancora debole, ma in costante ripresa, l'innalzamento della fiducia delle imprese e le nuove normative hanno consentito una dinamica molto positiva del mercato del lavoro italiano. L'occupazione nel paese si è ampliata dell'1.3%, portando il tasso al 57.2%, in aumento di quasi un punto percentuale rispetto al 2014. L'incremento degli occupati in regione è stato poco superiore (+1.4%) mentre in Emilia Romagna è stato particolarmente incisivo (+2.5%) riportando il tasso di occupazione oltre il 70%, come nel 2007-2008, facendone l'unica regione a soddisfare l'obiettivo del trattato di Lisbona. Nell'anno, il calo dei disoccupati è stato meno consistente del periodo precedente, sia in Italia (-0.7%) sia in Veneto (-3.5%) a causa del pronunciato incremento della forza lavoro. Il tasso di disoccupazione, come nel 2015, si è ridotto in modo generalizzato (6.8% in Veneto, 7.4% in Lombardia, 9.3% in Piemonte e 6.9% in Emilia Romagna, 11.7 la media italiana). Le ore di CIG autorizzate sono nuovamente diminuite, mantenendosi comunque ben sopra i livelli pre-crisi. Un segnale molto positivo proviene dall'indagine INPS sul così detto "tiraggio"²³, il tasso di utilizzo delle ore di CIG autorizzate. La percentuale di ore utilizzate fino a giugno 2017 e autorizzate nel 2016 è stata pari al 42% in Italia e al 39% in Veneto, quando il tasso di utilizzo delle ore autorizzate nel 2015 e utilizzate fino a giugno del 2017 era stato del 52% a livello nazionale e del 59% in Veneto.

Osservando l'andamento del tasso di disoccupazione regionale rispetto alle province venete (Figura 11) si può notare come la crisi del 2008-

²³ Inps - Coordinamento Generale Statistico attuale (2017).


Figura 11 Veneto, Province e Italia - Tasso di disoccupazione


2009 sembra aver colpito in modo più consistente Vicenza e Venezia, mentre la meno intaccata è stata Rovigo, che ha fatto registrare un tasso addirittura inferiore a quello degli anni precedenti. Dal 2010, tuttavia, proprio il rodigino ha visto impennarsi la disoccupazione, anche oltre il tasso regionale, portandosi su livelli prossimi a quelli di Treviso e Venezia. Il ritorno della recessione nel 2012 ha innalzato stabilmente il tasso di disoccupazione nella regione, risceso sotto il 7% solo nel 2016. A differenza del periodo 2008-2009, tuttavia, la provincia di Rovigo è stata la più vessata, con un tasso di disoccupazione oltre il 9%, quando la media regionale era del 6.4%, seguita da Venezia e Vicenza. La migliore, con un tasso di disoccupazione quasi stabile tra il 2009 e il 2012 è stata Verona, dove anche nel 2009 l'incremento era stato molto limitato. Nel 2013 alle province in maggiore difficoltà si è aggiunta Padova e, dal 2014, Treviso. Dal 2014, invece, la provincia di Venezia si è riportata stabilmente sotto il dato regionale, registrando una riduzione consistente nel 2015. Le province che, nel 2016, sembrano ancora avere difficoltà a innescare circoli virtuosi in grado di ridurre la disoccupazione sono Padova e Rovigo, la prima stabilmente sopra il dato nazionale dal 2013, la seconda dal 2012.



1.3. Situazione attuale e prospettive future

I dati per l'economia veneta al momento sono disponibili solo fino al 2016, pertanto, sfruttando le rilevazioni ISTAT per l'Italia ed Eurostat, Fondo Monetario Internazionale (FMI) e OCSE per i dati internazionali, si è utilizzato il modello GREM-VE per stimare il PIL regionale per il 2017. Basandosi, inoltre, sulle ipotesi internazionali e sulle previsioni nazionali formulate da Banca d'Italia²⁴, si è previsto l'andamento del PIL regionale per il biennio 2018-19.

Le previsioni di Banca d'Italia per il PIL italiano (Tabella 7) corretto per gli effetti del numero di giornate lavorative, basate sui dati di contabilità nazionale diffusi dall'ISTAT il 1° dicembre 2017, per il 2018 sono più modeste rispetto a quelle formulate più di recente dalla Commissione Europea²⁵ (+1.4% vs. +1.7%) mentre non si discostano da quelle dell'IMF²⁶. Per il 2019 invece tutti gli esercizi predittivi considerati ipotizzano un rallentamento della crescita (1.1-1.2%).

²⁴ Banca d'Italia (2018).

²⁵ European Commission (2018).

²⁶ International Monetary Fund (2018).

Tabella 7 Italia - Previsioni del PIL a prezzi concatenati (var. %)

Organizzazione	2017	2018	2019
Banca d'Italia (19 gennaio)	1.5	1.4	1.2
European Commission (7 febbraio)	1.5	1.7	1.2
EMF (11 gennaio)	1.6	1.4	1.1

Fonte: Banca d'Italia (2018), European Commission (2018), IMF (2018)

Le ipotesi sottostanti alle previsioni Banca d'Italia sono riassunte nella Tabella 8.

Tabella 8 Scenario internazionale - Ipotesi tecniche principali

Variabile	2017	2018	2019
Commercio internazionale (var. %)	5.4	4.6	4.3
Cambio dollaro/euro (media annua)	1.13	1.20	1.20
Prezzo del Brent (media annua)	54.4	66.5	62.4
Tasso Euribor a 3 mesi (media annua)	-0.3	-0.3	0

Fonte: Banca d'Italia (2018)



Per lo scenario internazionale, dopo la crescita sostenuta del commercio mondiale nel 2017 (+5.4%) la Banca Centrale ipotizza un rallentamento degli scambi (+4.6% e +4.3% rispettivamente nel 2018 e nel 2019). Il tasso di cambio dollaro contro euro è visto ancora debole, sui livelli di fine 2017, e stabile a quota 1.20 per l'intero periodo predittivo. Per quel che riguarda il prezzo del petrolio, il Brent si dovrebbe mantenere tra i 60 e i 70 dollari al barile, presumibilmente calmierati dalla produzione statunitense *shale oil* che secondo l'EIA (*Energy Information Administration*) nel 2018-2019 potrebbe superare la soglia degli 11 milioni di barili al giorno e dall'effetto restrittivo della ripresa dell'inflazione e della normalizzazione delle politiche monetarie delle principali banche centrali. Per quel che riguarda la politica della BCE, la Banca d'Italia ipotizza il proseguimento della fase accomodante con un graduale aumento tra il 2018 e il 2019 del tasso Euribor a 3 mesi di 30 punti base. Le condizioni di offerta del credito dovrebbero quindi rimanere distese.

Secondo le previsioni di Banca d'Italia, la crescita del PIL italiano, pari all'1.4% e all'1.2% rispettivamente nel 2018 e nel 2019, sarebbe sostenuta principalmente dalla domanda interna (Tabella 9). Questa sarebbe favorita dalle politiche monetarie espansive, nonostante il probabile inizio della fase di normalizzazione, dal miglioramento della fiducia e delle condizioni delle famiglie e dalla riduzione della capacità produttiva inutilizzata delle imprese. Lo scenario agevolerebbe anche l'evoluzione positiva già in atto del mercato del lavoro. Per quel che riguarda il canale estero, in linea con le ipotesi sul commercio internazionale, nel biennio 2018-19 sia le esportazioni sia le importazioni sono viste in crescita ma in rallentamento rispetto al 2017, riflettendo anche gli effetti dell'apprezzamento dell'euro iniziato già a metà del 2017. Sul fronte dei prezzi, l'inflazione misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo, dopo una debole correzione al ribasso nel 2018, dovrebbe riportarsi attorno all'1.5%, comunque sotto l'obiettivo della BCE.

Tabella 9 Scenario italiano - Alcuni indicatori (var % se non specificato diversamente)

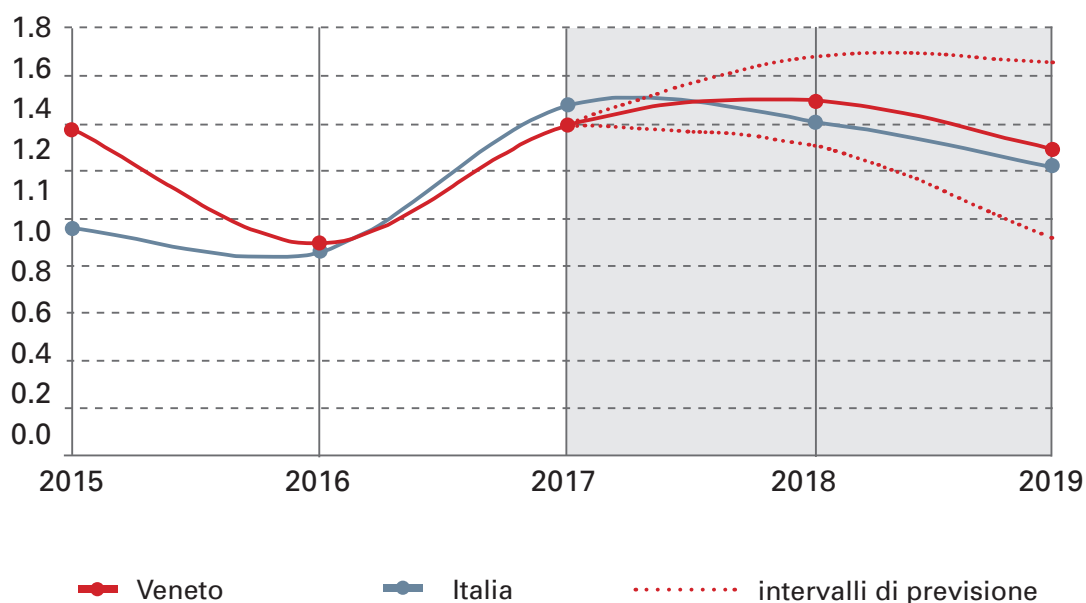
Variabile	2017	2018	2019
PIL*	1.5	1.4	1.2
Consumi delle famiglie*	1.5	1.4	1
Consumi collettivi*	0.8	0.5	0.2
Investimenti fissi lordi*	3.4	4.3	2.2
Esportazioni di beni e servizi*	5.2	3.4	3.1
Importazioni di beni e servizi*	5.6	4.2	2.9
Inflazione su HCPI	1.3	1.1	1.5
Tasso di disoccupazione (media annua %)	11.3	11.0	10.7

* Valori a prezzi concatenati, anno di riferimento 2010
Fonte: Banca d'Italia (2018)



Come anticipato, per la stima del PIL regionale del 2017, oltre alle rilevazioni delle variabili internazionali, si sono utilizzati i dati di contabilità nazionale, rivisti dall'ISTAT a marzo 2018. Per le previsioni del biennio 2018-2019, come input del modello si sono sfruttate le ipotesi tecniche e le previsioni delle variabili nazionali di Banca d'Italia. La scelta di affidarsi alle valutazioni della banca centrale è scaturita dal fatto che esse sono in linea e rispecchiano il quadro predittivo concordato tra le banche centrali dell'Eurosistema.

Figura 12 Veneto e Italia - Previsioni del PIL a prezzi concatenati, anno di riferimento 2010 (var. %)



Per l'economia veneta, se il modello GREM-VE per il 2017 stima che il PIL a prezzi concatenati crescerà dell'1.4%, lievemente sotto la media nazionale, per il biennio successivo prevede un andamento più favorevole. Nel 2018 la crescita potrebbe essere dell'1.5% e l'anno successivo dell'1.3%: non ancora ai livelli pre-crisi, ma in netto e costante aumento. La regione, grazie agli investimenti produttivi, alla forte vocazione all'export e alla ripresa del settore turistico potrebbe dunque riprendere il ruolo di motore dell'economia nazionale, già ricoperto in passato.



2. Dimensione Impresa: Analisi dei dati di Bilancio

2.1. I dati utilizzati e metodologia

Si sono considerate le aziende della regione Veneto con data di costituzione fino al 2015²⁷, con un Ricavo delle Vendite dal 2007 al 2015 superiore, per almeno un anno, a euro 7.000.000; le aziende sono state divise in due categorie:

- Attive (di seguito A.) pari a 5322 nel 2007, cioè quelle che non hanno mai chiuso l'attività dal 2007 al 2015;
- Non Attive (di seguito N.A.), pari a 1290, ossia le aziende che dal 2007 hanno chiuso l'attività. Dal 2012 il numero delle N.A. è calato drasticamente e il database è fortemente incompleto. Per questo motivo i grafici delle N.A. si fermano al 2011.

È stato in ogni caso possibile analizzare la differenza di comportamento, nel periodo in prossimità della crisi del 2009, dei principali parametri di bilancio e degli indicatori industriali, traendo indicazioni sulle diverse performance delle A. e delle N.A. ed evidenziandone le principali caratteristiche di bilancio e di efficienza industriale.

L'analisi fornisce, inoltre, una panoramica delle A. da inserire nel contesto economico produttivo del territorio, evidenziando la ripresa dei principali indicatori e le loro caratteristiche. In tal modo è possibile verificare se le A. hanno intrapreso un percorso di recupero e lo stato dei loro indici di bilancio.

Nelle figure seguenti, relative agli indicatori considerati, il primo grafico pone a confronto il trend dal 2007 al 2015 delle A. e delle N.A.. Il secondo grafico evidenzia la situazione per provincia del 2015 e consente di approfondire in dettaglio la distribuzione degli indicatori utilizzati. Le considerazioni seguenti si riferiscono ai trend; eventuali commenti sulle province si trovano nel paragrafo 2.5.

2.2. Ricavi e Redditività

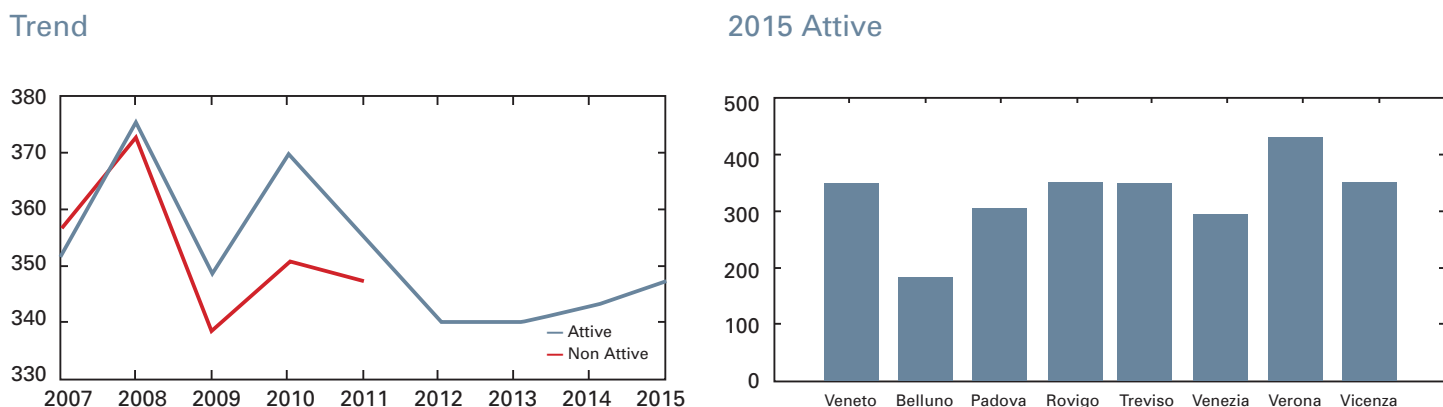
I Ricavi per addetto (Figura 13) nel 2007 avevano valori simili per le due categorie, pari a 351 e 356 per mille euro rispettivamente, poi quelli delle N.A. hanno avuto un calo più significativo rispetto alle A.; conforta, per queste ultime che nel 2015 il valore sia di 347 per mille euro, valore prossimo a quello del 2007, indice di una ritrovata efficienza e, molto probabilmente, di decisioni significative sugli organici.

Il Costo del Lavoro (Figura 14) all'inizio della crisi ammontava a 39 000 euro per le A. e 38 000 per le N.A.; le due categorie avevano quindi personale con costi paragonabili. Per le A., dopo il drastico calo del 2011, il Costo del Lavoro si è posizionato nel 2015 ai livelli del 2008, a quota 43 000 euro circa. Non sono a oggi visibili effetti di riduzione della tassazione.

²⁷ La banca dati di riferimento è AIDA.

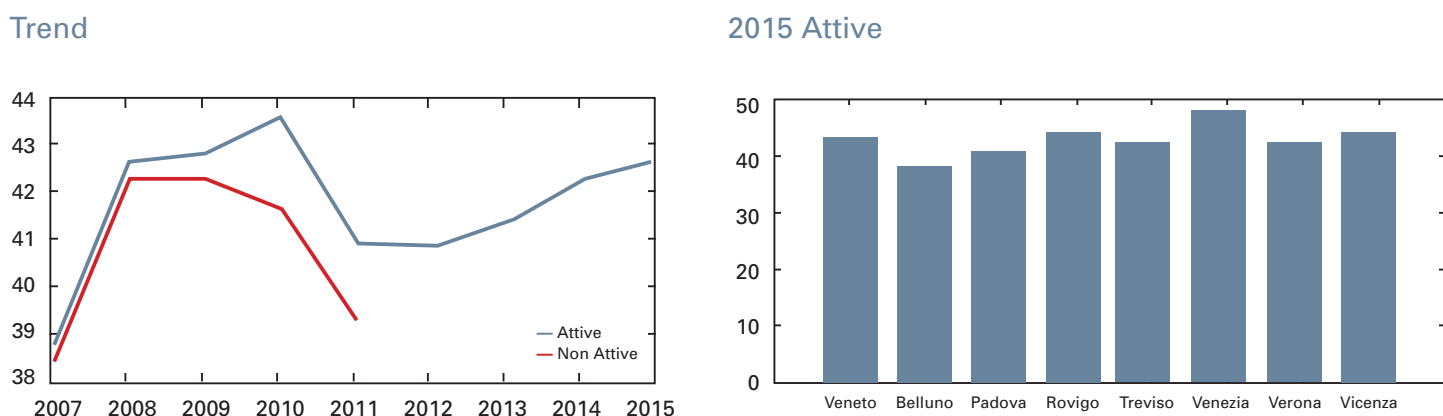


Figura 13 Ricavi delle Vendite per addetto nel tempo per imprese Attive e Non Attive e per provincia (Ricavi delle Vendite per addetto x mille Euro)



Fonte: Elaborazioni su dati AIDA

Figura 14 Costo del Lavoro per addetto nel tempo per imprese Attive e Non attive e per provincia (Costo del Lavoro per addetto x mille Euro)



Fonte: Elaborazioni su dati AIDA

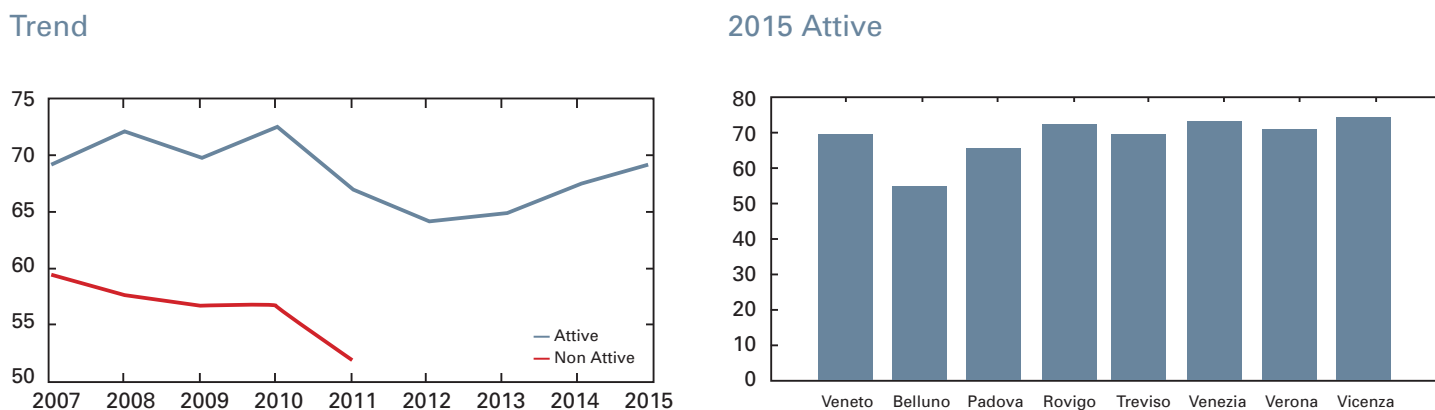
Il Valore Aggiunto per addetto (Figura 15) era pari a 69 000 euro per le A. e a 59 000 per le aziende N. A.: il divario tra le due si è sempre ampliato fino al 2011.

Anche per questo parametro si nota la reazione delle A. alla crisi e il ripristinarsi dei valori pre-crisi, indice di una produttività in recupero. Per quanto riguarda il ROS²⁸ (Figura 16) prima del 2009 vi era una differenza sostanziale fra le A. e N.A., era infatti pari a 5.78% e 4.06% ri-

²⁸ L'acronimo ROS sta per Return on Sales ovvero Redditività delle Vendite e rappresenta il risultato operativo medio per unità di ricavo.

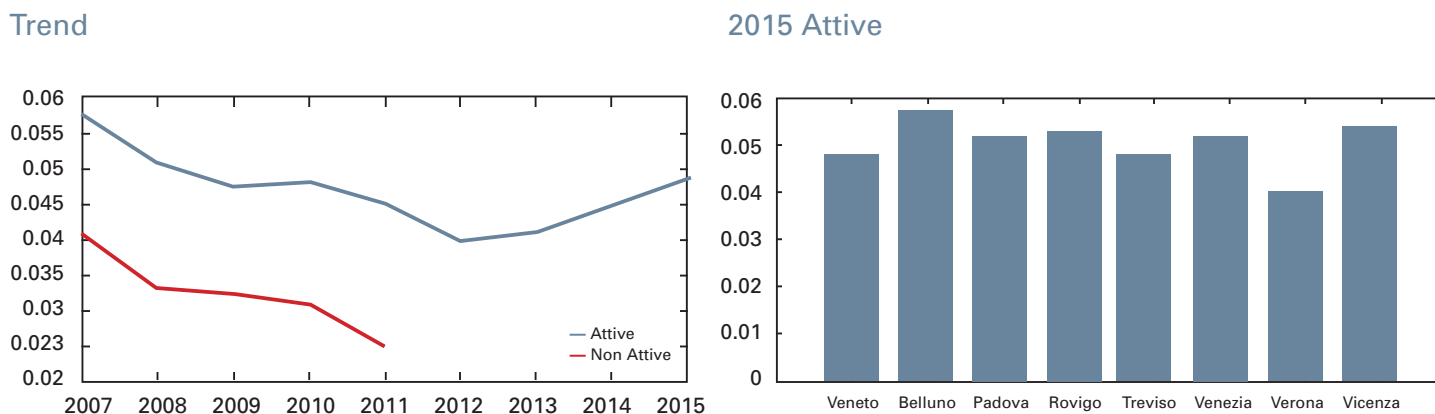


Figura 15 Valore Aggiunto per addetto nel tempo per imprese Attive e Non Attive e per provincia (Valore Aggiunto per addetto x mille Euro)



Fonte: Elaborazioni su dati AIDA

Figura 16 ROS nel tempo per imprese Attive e Non Attive e per provincia



Fonte: Elaborazioni su dati AIDA

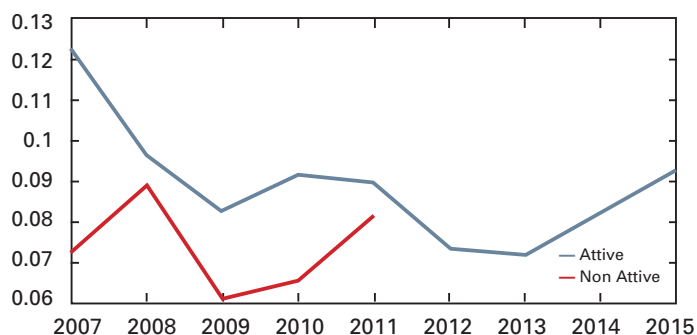
spettivamente. Si evidenzia, inoltre, l'incapacità delle N.A. di recuperare terreno per tutto il periodo considerato. Da notare invece come le A. abbiano iniziato una buona ripresa della Redditività dei Ricavi, pur non raggiungendo i valori pre-crisi (nel 2015 4.85%).

Il ROE (Figura 17) presentato come Utile Netto/Patrimonio Netto, nel 2007 era pari al 12.4% per le A. e al 7.2% per le N.A. Per l'intero periodo tra il 2007 e il 2011, queste ultime hanno esibito un ROE inferiore rispetto alle prime.

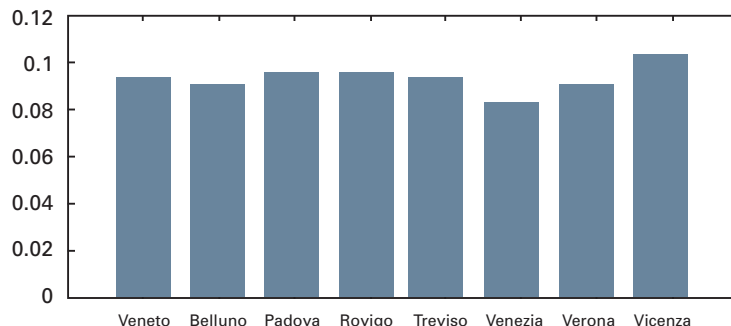


Figura 17 ROE nel tempo per imprese Attive e Non Attive e per provincia

Trend



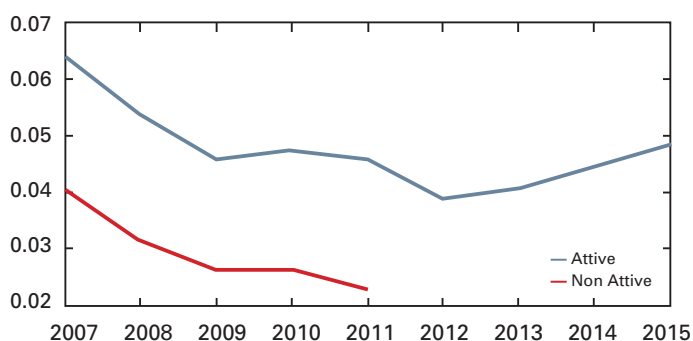
2015 Attive



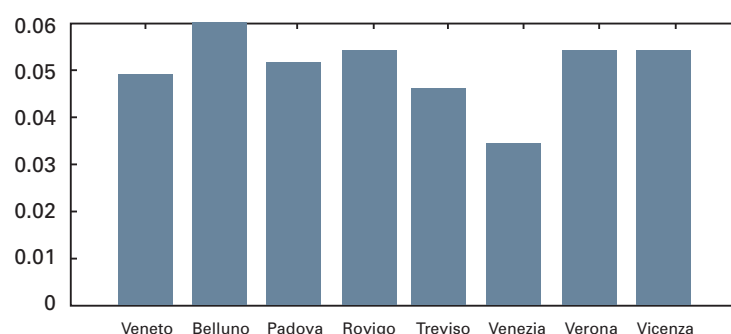
Fonte: Elaborazioni su dati AIDA

Figura 18 ROI nel tempo per imprese Attive e Non Attive e per provincia

Trend



2015 Attive



Fonte: Elaborazioni su dati AIDA

Analogamente osservando il ROI, la Redditività del Capitale Investito (Figura 18) si osserva una differenza sostanziale fra le A. e le N.A. nei due anni precedenti la crisi, con valori pari al 6.48% e al 4.07% rispettivamente. Anche in questo contesto si nota un parziale recupero per le A. dal 2013 in poi che ha portato l'indice al 4.87% nel 2015.

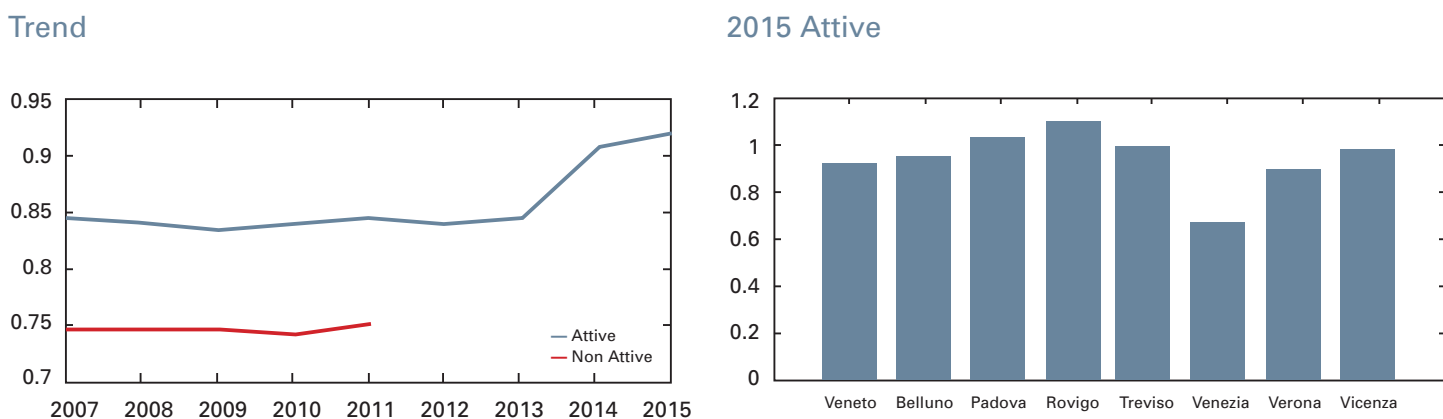


2.3. Indebitamento

L'Indice di Struttura, definito come Patrimonio Netto/Attivo Fisso (Figura 19) rileva una differenza sostanziale fra le A. e N.A., con valori rispettivamente pari a 0.846 per le prime e a 0.746 per le seconde; tale divario si è mantenuto costante fino al 2011.

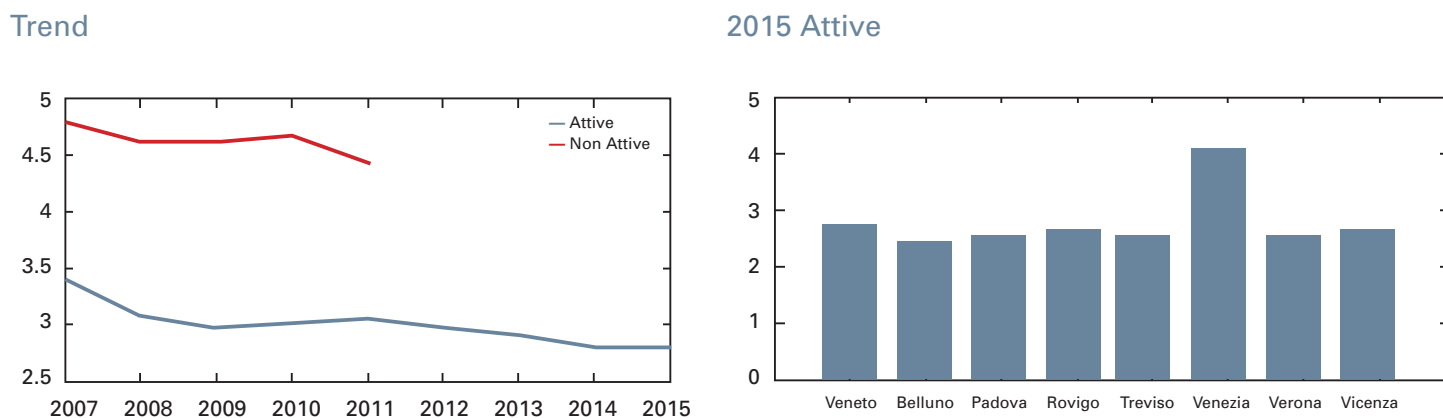
Nel 2015 l'indice valeva 0.92 e si avviava verso l'unità, indicando la capacità di ulteriore espansione e quindi dando un segnale di risanamento.

Figura 19 Indice di struttura del PN nel tempo per imprese Attive e Non Attive e per provincia (Indice di Struttura: PN / Attivo Fisso)



Fonte: Elaborazioni su dati AIDA

Figura 20 Capitale investito su patrimonio netto per imprese Attive e Non Attive e per provincia (Leva: Capitale Investito / PN)

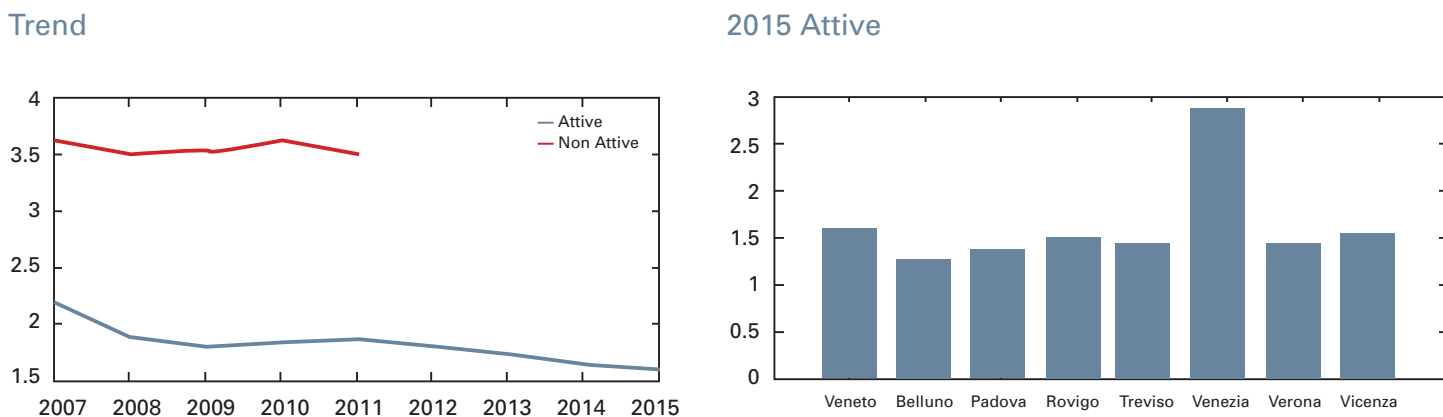


Fonte: Elaborazioni su dati AIDA



Anche osservando il grafico della Leva (Figura 20) si nota un'ampia differenza fra le A. e le N.A., con valori rispettivamente pari al 3.39% e al 4.80%, e una riduzione progressiva e costante per le A. fino ad arrivare al 2.74% nel 2015. Tale risultato è stato probabilmente determinato dalle difficoltà di accesso al credito ma anche, come si vedrà nel paragrafo successivo, dalla migliorata efficienza nell'uso dei capitali.

Figura 21 Debito su patrimonio netto nel tempo per imprese Attive e Non Attive e per provincia (Indebitamento: Debiti / PN)



Fonte: Elaborazioni su dati AIDA

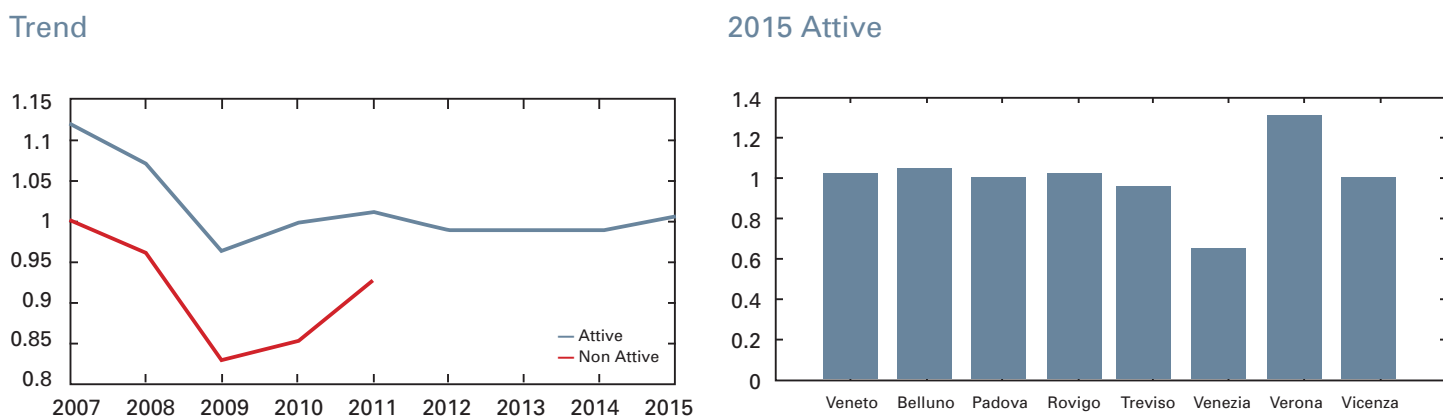
Infine la dinamica dell'Indebitamento, rappresentata nella Figura 21, è molto diversa per le 2 tipologie di aziende. Le A. si sono presentate alla crisi del 2008-2009 con un Indebitamento del 2.19%, mentre le N.A. del 3.62%. Le prime, inoltre, per tutto il periodo fino al 2015, quando l'indice ha raggiunto quota 1.59%, hanno esibito un trend di debole ma costante riduzione dell'Indebitamento. Per le N.A. si osserva invece una sostanziale stabilità, se non un incremento. Questo porta a supporre che queste ultime abbiano avuto una forte e continuativa apertura di credito da parte del sistema bancario, nonostante tutti gli indicatori finora osservati, già dal 2007 segnalavano una situazione di rischio. Di tale credito si esaminerà di seguito l'impiego.



2.4. Gestione degli Impieghi

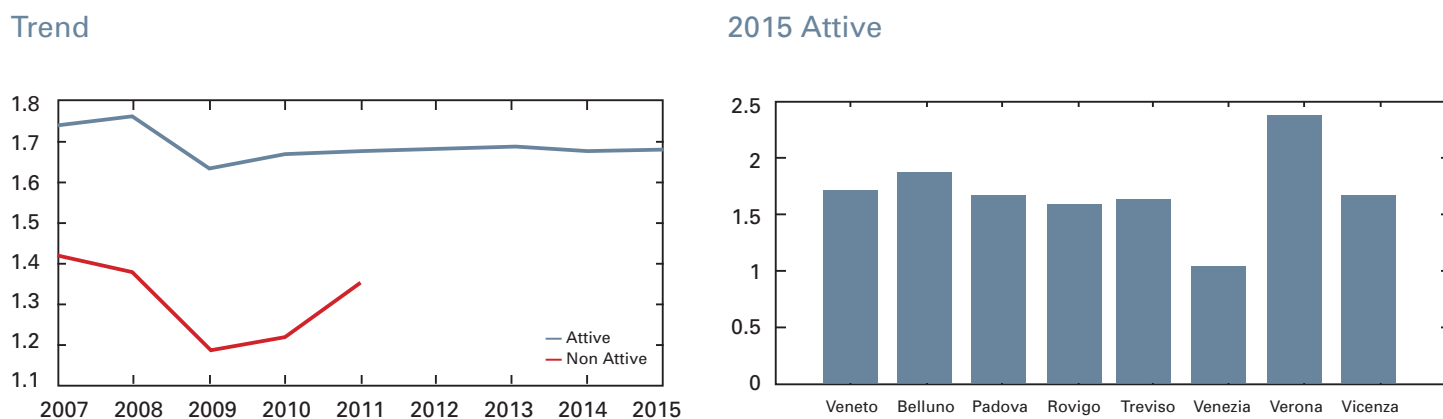
L'indice di Rotazione del Capitale Investito (Figura 22) valeva 1.12 per le A. e 1 per le N.A. nel 2007 e ha raggiunto, per le prime, il valore di 1.01 nel 2015, dopo essere scese fino a 0.96 nel 2009.

Figura 22 Ricavi su Capitale Investito nel tempo per imprese Attive e Non Attive e per provincia (Rotazione Capitale Investito: Ricavi / Capitale Investito)



Fonte: Elaborazioni su dati AIDA

Figura 23 Circolante (una visione di breve periodo) nel tempo per imprese Attive e Non Attive e per provincia (Rotazione Capitale Circolante Lordo: Ricavi / Attivo Circolante)



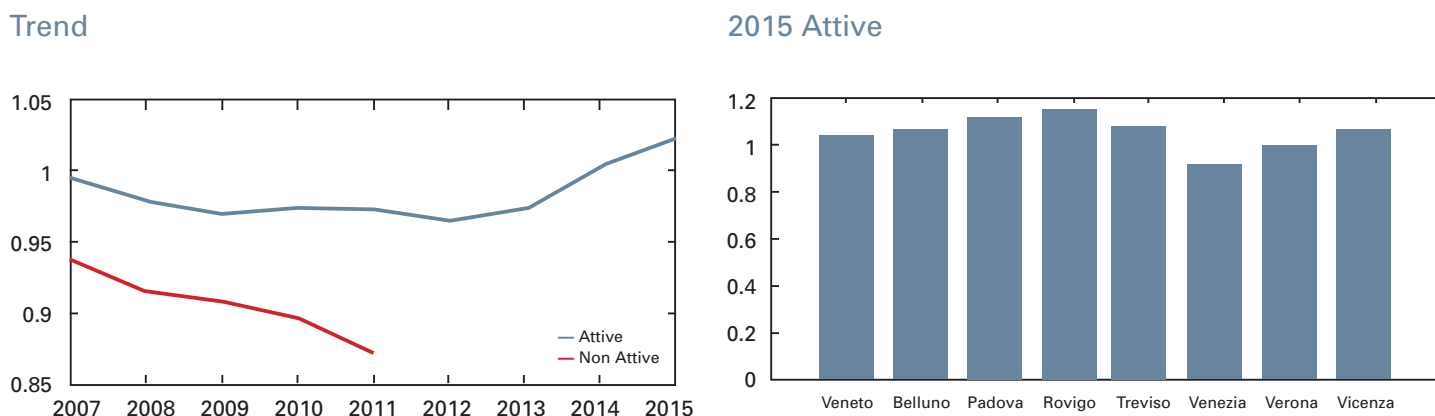
Fonte: Elaborazioni su dati AIDA



Prima della crisi, nel 2007, l'indice relativo alla Rotazione del Capitale Circolante Lordo (Figura 23) era pari a 1.74 per le A. e a 1.41 per le N.A. Per queste ultime la debole dinamica per tutto il periodo, segnala una scarsa attitudine ad utilizzare in maniera redditizia i capitali considerati, indice di un controllo limitato dei processi aziendali.

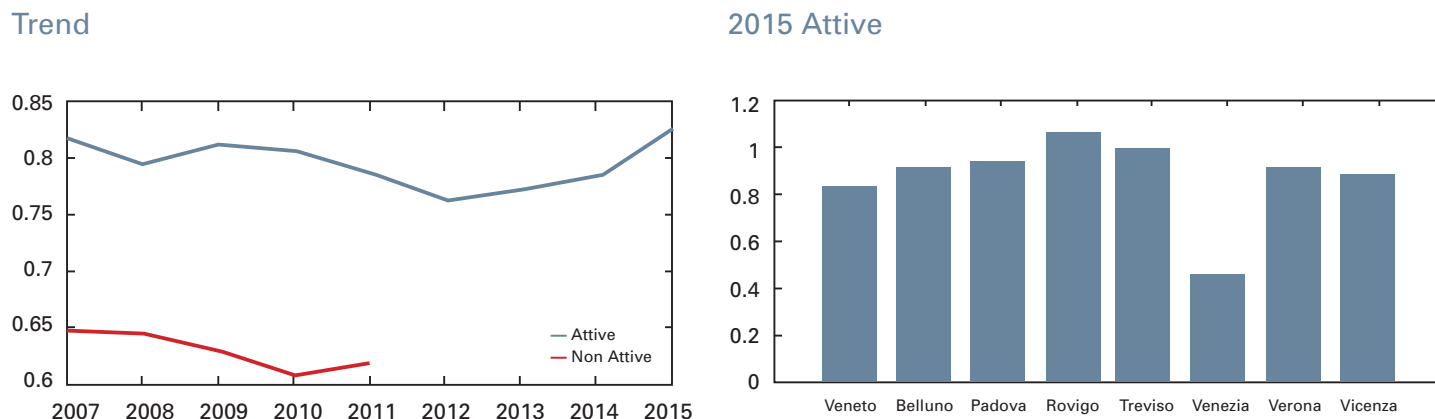
Si vedrà nella Figura 26 che questa bassa Rotazione del Capitale è causata da una bassa rotazione delle scorte. Per le A. si sottolinea un parziale recupero ai livelli pre-crisi: nel 2015 il parametro valeva 1.68.

Figura 24 Disponibilità (una visione di breve periodo) nel tempo per imprese Attive e Non Attive e per provincia (Indice di Disponibilità: Attivo Circolante / Debiti a Breve)



Fonte: Elaborazioni su dati AIDA

Figura 25 Liquidità (una visione di breve periodo) nel tempo per imprese Attive e Non Attive e per provincia [Indice di Liquidità: (Attivo Circolante - Rimanenze) / Debiti a Breve]



Fonte: Elaborazioni su dati AIDA



L'Indice di Disponibilità per le A. e le N.A. ha valori comparabili, pari a 0.99 e 0.94 rispettivamente, nel 2007 prima che la crisi iniziasse; saranno le Rimanenze, come si vede nella Figura 24, a compromettere la disponibilità liquida delle N.A.

Per le A. questo indicatore nel 2015 ha superato i livelli pre-crisi, portandosi a 1.025.

Le A. avevano nel 2007 un decoroso livello dell'Indice di Liquidità (Figura 25) pari a 0.82, a differenza delle N.A. che si posizionavano a 0.65. Questo evidenzia come gli spazi di manovra siano stati ridotti per le N.A. a fronte di un immobilizzo delle risorse.

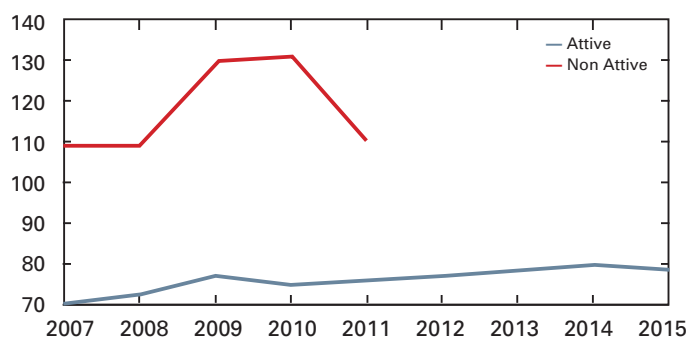
Anche questo indice è ritornato, per le A., ai valori pre-crisi, arrivando a 0.83, definendo un percorso di recupero.

Le A. hanno affrontato la crisi con una Giacenza media delle scorte di 70 giorni (Figura 26), contro i 109 delle N.A., a fronte di un Indebitamento importante e di un'ampia disponibilità di credito. Evidentemente tale credito è stato impiegato dalle N.A. secondo criteri gestionali che hanno portato a una bassa rotazione del capitale, che si è tradotta anche in una bassa rotazione delle scorte.

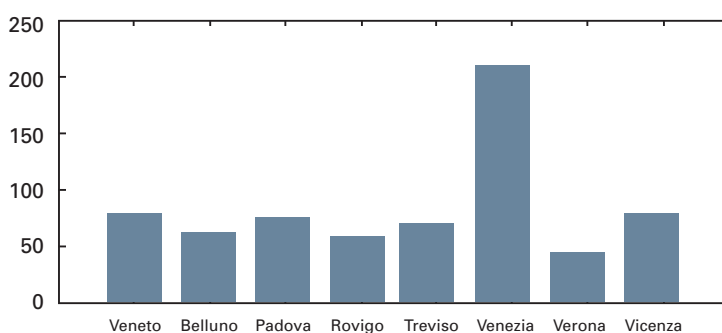
Le A. si sono portate nel 2015 a un valore di 78 giorni, dimostrando una buona tenuta dei processi logistici e produttivi in un mercato in contrazione.

Figura 26 Rimanenze (in coerenza con l'economia reale) nel tempo per imprese Attive e Non Attive e per provincia [Giacenza media scorte (gg): $365 \cdot \text{Totale Rimanenze} / \text{Ricavi Vendite}$]

Trend



2015 Attive



Fonte: Elaborazioni su dati AIDA



2.5. Sintesi aziende

Quanto visto nei paragrafi precedenti è riassunto nella Tabella 10, dove sono posti a confronto gli indicatori relativi al 2007 e al 2009 per le 2 categorie di aziende, in percentuale. Per esempio, il valore -1.4%, nella prima cella a sinistra, indica che i Ricavi delle Vendite per addetto delle A. era minore dell'1,4% di quello della N.A. nel 2007.

Tabella 10 Dimensione impresa - Confronto % a. e n.a. nel 2007 e 2009

	2007 (A.-N.A.)/N.A.	2009 (A.-N.A.)/N.A.
Ricavi e Redditività		
Ricavi delle Vendite per addetto x mille Euro'	-1,4%	3,0%
Costo del lavoro per addetto x mille Euro	0,7%	1,5%
Valore Aggiunto per addetto x mille Euro'	16,0%	23,3%
ROS	42,3%	48,0%
ROE	71,7%	37,6%
ROI	59,2%	73,1%
Indebitamento		
Indice di Struttura: PN/Attivo Fisso	13,5%	12,3%
Leva: Capitale Investito/PN	-29,2%	-35,7%
Indebitamento: Debiti/PN	-39,6%	-49,1%
Gestione degli Impieghi		
Rotazione Capitale Investito: Ricavi/Capitale Investito	11,9%	16,9%
Rotazione Capitale Circolante Lordo	23,3%	38,1%
Indice di Disponibilità: Attivo Circolante / Debiti a Breve	6,3%	7,0%
Indice di Liquidità: (Attivo Circolante - Rimanenze) / Debiti a Breve	26,6%	29,4%
Giacenza media scorte (gg): 365*Totale Rimanenze / Ricavi Vendite	-36,0%	-41,2%

Fonte: Elaborazioni su dati AIDA

In sostanza le N.A. hanno affrontato la crisi con Ricavi pro-capite e Costo del Lavoro per addetto simili alle A., ma con un Valore Aggiunto notevolmente inferiore. ROS, ROE e ROI erano notevolmente inferiori rispetto alle A. La scarsa redditività dei Ricavi è stata inoltre appesantita dall'elevato livello di Indebitamento, aggravato da capitali con un basso indice di rotazione.

A questi parametri, già di per sé negativi, si aggiungono le scarse Redditività del Capitale Investito e del Patrimonio Netto.

Le scorte, che sono una voce non trascurabile degli impieghi, per le N.A. avevano nel 2007 una giacenza media superiore del 36.0% rispetto alle A., evidenziando una gestione dell'azienda poco elastica e non idonea a seguire con flessibilità i repentini mutamenti del mercato. Questo



evidenza come le N.A. abbiano affrontato la crisi con una notevole rigidità, segnalata dai parametri finora esaminati. Questa rigidità, evidente e non improvvisa, con l'arrivo della crisi del mercato ne ha determinato la chiusura.

Si può inoltre desumere che per le N.A., nonostante non avessero indici di bilancio ottimali, il credito sia stato erogato per essere poi immobilizzato.

Tabella 11 Dimensione impresa - Confronto % a. nel 2015-2007

	2015 (A.15-A.17)/A.07
Ricavi e Redditività	
Ricavi delle Vendite per addetto x mille Euro'	-1,0%
Costo del lavoro per addetto x mille Euro	10,6%
Valore Aggiunto per addetto x mille Euro'	0,4%
ROS	-16,2%
ROE	-24,8%
ROI	-24,8%
Indebitamento	
Indice di Struttura: PN/Attivo Fisso	8,9%
Leva: Capitale Investito/PN	-19,3%
Indebitamento: Debiti/PN	-27,3%
Gestione degli Impieghi	
Rotazione Capitale Investito: Ricavi/Capitale Investito	-10,3%
Rotazione Capitale Circolante Lordo	-3,3%
Indice di Disponibilità: Attivo Circolante / Debiti a Breve	3,0%
Indice di Liquidità: (Attivo Circolante - Rimanenze) / Debiti a Breve	1,5%
Giacenza media scorte (gg): 365*Totale Rimanenze / Ricavi Vendite	11,7%

Fonte: Elaborazioni su dati AIDA

Nella Tabella 11 si confrontano, per le sole A., gli indicatori nel 2015 con quelli del 2007, per valutare l'entità del recupero dei valori ante-crisi e come queste aziende abbiano intrapreso un cammino positivo di recupero della redditività e dell'efficienza.

I Ricavi e il Valore Aggiunto per addetto nel 2015 hanno pressoché lo stesso livello del 2007 (-1.0% e 0.4% rispettivamente la variazione percentuale tra i due anni), mentre il Costo del Lavoro è sensibilmente aumentato (+10.6%). Gli indicatori di redditività ROS, ROE e ROI sono diminuiti vigorosamente, segno di un'efficienza non completamente ritrovata.



Il calo deciso dell'indebitamento evidenzia una gestione migliore ma anche, probabilmente, la maggiore difficoltà di accedere al credito. Il Capitale Investito e il Circolante sono stati impiegati con una rotazione più bassa rispetto al 2007 e gli indicatori di Disponibilità e di Liquidità rivelano una struttura solida e in leggero miglioramento.

L'aumento della Giacenza media indica che il mercato nel 2015 aveva ancora delle difficoltà ad assorbire la produzione, oltre che gestioni delle aziende non perfettamente efficienti.

In sintesi, nel 2015 le A. avevano Ricavi per addetto ai livelli del 2007, erano meno indebitate e non avevano ancora ripreso completamente la piena efficienza dei Capitali e dei Ricavi, in parte perché il Costo del Lavoro era aumentato del 10,6%.

Conseguentemente a questa lettura, è auspicabile una ripresa degli investimenti, al fine di recuperare la redditività, assieme ad un maggior accesso al credito, dato che i parametri esaminati segnalano un buon recupero.

Dalla situazione per provincia nel 2015 (Tabella 12) si vede come i parametri siano, ora, abbastanza omogenei, a parte un buon livello di Indebitamento segnalato ancora per Venezia e Vicenza.

Tabella 12 Dimensione impresa - Situazione 2015 per provincia

Ricavi e Redditività	Veneto	Belluno	Padova	Rovigo	Treviso	Venezia	Verona	Vicenza
Ricavi delle Vendite per addetto x mille Euro	347	179	301	349	348	292	434	353
Costo del lavoro per addetto x mille Euro	43	38	41	44	42	48	42	44
Valore Aggiunto per addetto x mille Euro	69	54	65	72	69	72	70	73
ROS	0.048	0.058	0.052	0.053	0.048	0.052	0.041	0.054
ROE	0.093	0.090	0.094	0.094	0.092	0.082	0.090	0.102
ROI	0.049	0.060	0.052	0.054	0.046	0.034	0.053	0.054
Indebitamento								
Indice di Struttura: PN/Attivo Fisso	0.922	0.951	1.032	1.099	0.987	0.681	0.889	0.971
Leva: Capitale Investito/PN	2.739	2.429	2.489	2.653	2.557	4.101	2.567	2.678
Indebitamento: Debiti/PN	1.592	1.291	1.344	1.499	1.423	2.866	1.439	1.540
Gestione degli Impieghi								
Rotazione Capitale Investito	1.006	1.030	0.996	1.019	0.947	0.653	1.302	1.000
Rotazione Capitale Circolante Lordo	1.686	1.834	1.659	1.568	1.590	1.026	2.350	1.639
Indice di Disponibilità	1.026	1.057	1.112	1.150	1.071	0.910	0.988	1.061
Indice di Liquidità	0.830	0.914	0.936	1.050	0.987	0.462	0.899	0.876
Giacenza media scorte (gg)	78	63	73	59	69	207	45	78

Fonte: Elaborazioni su dati AIDA



3. Le banche venete: analisi delle criticità in una dimensione dinamica e di bilancio

Dal 2007, i sistemi bancari e finanziari stanno sperimentando una fase estremamente critica in tutta Europa e l'Italia è caratterizzata, da sempre, da una struttura economica banco-centrica. In questo scenario di portata internazionale, la situazione di deterioramento del credito del territorio veneto costituisce fonte di preoccupazione, in quanto di difficile assorbimento. Necessita quindi di misure adatte alle specifiche esigenze delle aziende (PMI in particolare) del Nordest. La presente analisi evidenzia degli indicatori di rischio ma anche delle potenzialità del sistema bancario in armonia con l'analisi d'impresa e del quadro macroeconomico per contestualizzare in modo costruttivo soluzioni di breve e lungo periodo.

I nostri risultati evidenziano come una ricerca ampia, che consideri l'intero sistema, avrebbe potuto segnalare le criticità: investimenti con **alti rendimenti ma molto rischiosi**, banche poi risultate in difficoltà che presentavano bassa redditività per addetto o sbilanciamento nell'utilizzo delle risorse umane, **l'esigenza di una normativa per la svalutazione degli NPL** che sono invece mantenuti a bilancio oltre il dovuto. Si conferma che le **normative sul capitale** regolamentare sono un indice efficace e un buon deterrente per il mantenimento della stabilità del sistema bancario. Si ritrova, inoltre, il noto fenomeno della restrizione del credito (*credit crunch*) che prima era concesso anche a imprese poco meritevoli e **tensioni di liquidità globale** che, in un sistema interconnesso, si propagano a tutto il settore finanziario.

3.1. Inquadramento attuale

Le problematiche emergono con le due Popolari oggetto di accesi dibattiti pubblici, Veneto Banca e Popolare di Vicenza, per poi "contagiare" l'intero sistema bancario del Nordest.

Con l'attivazione del meccanismo di vigilanza unico (*Single Supervisory Mechanism - SSM*) nel 2014, la Banca Centrale Europea (BCE) ha condotto un'indagine conoscitiva sulle 130 banche ritenute sistematicamente rilevanti. Il documento prodotto evidenzia le criticità dell'intero sistema bancario, ove sono incardinate le banche Popolari, iniziale oggetto d'indagine.

Fra la moltitudine di dati, preme sottolineare il **CET1 ratios for participating banks**, che per le banche italiane mostra livelli molto bassi rispetto a Germania e Francia (a solo titolo di esempio). Il CET1 è l'acronimo di *Common Equity Tier 1* ed è il parametro che misura la solidità di una banca o istituto di credito²⁹. Attualmente per le banche italiane questo è fissato dalla BCE in misura del 10.5%. Anche i **buffer per l'assorbimento delle perdite** presentano per le banche italiane livelli

²⁹ Il CET1 viene calcolato rapportando il capitale ordinario versato (TIER1) con le attività ponderate per il rischio. Indica con quali risorse l'istituto riesce a garantire i prestiti concessi ai clienti e i rischi rappresentati dai crediti deteriorati. La BCE ha stabilito che tale indice non può essere inferiore all'8% in tutti gli stati dell'Eurozona, pena il commissariamento dell'istituto.



non elevatissimi, purtroppo tuttavia in linea con altre banche europee. Questi dati manifestano un aspetto critico che l'*International Monetary Fund* (IMF) ha documentato in un lavoro del 2015 intitolato "*A Strategy for Resolving Europe's Problem Loans*" ("Una strategia per risolvere il problema Europeo dei prestiti"). In breve l'IMF ritiene che i crediti non performanti (*Non Performing Loans* - NPL) in Europa siano un grave problema. In particolare, in Italia non esiste ancora un mercato per gli NPL che continuano a rimanere nel bilancio delle banche, spesso a un valore che non corrisponde a quello di reale smobilizzo.

Utilizzando i dati della BCE e della *European Banking Authority* (EBA) secondo l'ultima valutazione del rating sulle banche italiane effettuata dalla banca Centrale, sono cinque gli istituti bancari più sicuri nel nostro paese. Tra i criteri utilizzati per realizzare la classifica nell'ambito della procedura *Supervisory Review and Evaluation Process* (SREP) si trovano:

- il CET1 - valore che misura il livello di sicurezza e solidità di una banca;
- il CET1 ratio - il rapporto che indica la soglia di *capital guidance*³⁰.

Le indicazioni date in occasione dell'ultimo stress test della BCE dell'estate 2016 e gli ultimi dati di bilancio delle banche italiane a maggior capitalizzazione mostrano che i requisiti sono già ampiamente rispettati da 5 banche sicure, anche se è opportuno ricordare che entrano in gioco altri eventuali fattori nel definire se effettivamente un istituto sia sicuro.

Le indicazioni sono le seguenti:

- 1) Intesa Sanpaolo – Per la BCE il CET1 di Intesa Sanpaolo deve essere almeno del 7.25%, per poi salire ancora al 9.25%. L'obiettivo è stato raggiunto dalla banca italiana già dallo scorso settembre (12.8%);
- 2) Unicredit – La Banca Centrale Europea ha stabilito che Unicredit deve rispettare un CET1 di almeno l'8.75% ma il valore era già ben al di sopra di tale minimo richiesto, all'11% nel settembre del 2016;
- 3) UBI Banca – Da gennaio 2017 UBI avrebbe dovuto avere un CET1 di almeno il 7,5%, ma era all'11.68% lo scorso settembre;
- 4) Credem – Dal 2017 per la BCE il CET1 avrebbe dovuto essere almeno del 6.75%, ma il valore era già al 13.51% a settembre 2016;
- 5) Bper – La richiesta era di un CET1 del 7.25%, ma il valore dello scorso settembre era già al 14.47%.

Visti i criteri e le banche considerate sicure secondo i parametri europei regolamentari, si sono analizzate le banche in crisi, con particolare riferimento a quelle del Nordest dell'Italia. Si sono confrontate le Popolari Venete poiché presentano caratteristiche di bilancio simili e sono facilmente comparabili.

La Tabella 13 fornisce alcuni numeri chiave elaborati sulla base dei dati di bilancio disponibili al 31 dicembre 2016 (ultimo bilancio d'esercizio).

³⁰ L'*Individual Capital Guidance* (ICG) è un parametro assegnato (in termini percentuali) dalla *Prudential Regulation Authority* (PRA) e indica all'istituto l'ammontare e la qualità del capitale che il PRA considera l'istituto debba detenere per far fronte alla regola di adeguatezza finanziaria all'interno dell'*Internal Capital Adequacy Assessment Process* (ICAAP).

**Tabella 13** Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca - Numeri chiave

Dati Contabili 31/12/2016	Banca Popolare di Vicenza	Veneto Banca
Ricavi milioni di Euro	720,1	669,9
Costi operativi in milioni di Euro	687,5	876,8
Perdite in milioni di Euro	1.902,4	1.501,9
Crediti deteriorati netti in milioni di Euro	5.160,0	5.096,0
Tasso di copertura %	48,5%	45,2%

Fonte: Dati di bilancio disponibili al 31 dicembre 2016

Com'è evidente dai dati precedenti, le due popolari erano molto simili in termini di rischio e crediti deteriorati.

La Tabella 14 riporta i dati del 2015 con le previsioni, allora elaborate, relative al 2020. Data la situazione di partenza, tali previsioni risultavano di difficile realizzazione, vista la perdita di bilancio registrata nel 2016.

Tabella 14 Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca - Dati al 2015 e previsioni 2020

	Banca Popolare di Vicenza		Veneto Banca	
	2015	2020	2015	2020
Attività ponderate per il rischio (RWA)	26,2 mld Euro	29,8 mld Euro	24,3 mld Euro	
Utile Netto	-1,053 mld Euro	0,333 mld Euro	-0,770 mld Euro	0,240 mld Euro
Common equity tier 1 (CET1)	6,8%	12,4%	7,1%	15,7%
Ritorno sul capitale Tangibile (ROTE)	-21,9%	8,6%	-318,0%	7,0%
Indice di copertura della liquidità (LCR)	91,8%	112,7%	89,0%	>110%
Cost / Income ratio	60,8%	47,9%	75,2%	49,8%
Copertura Crediti Deteriorati	39,6%	43,2%	36,8%	≅ 40%
Rating DBRS debito a breve termine	R-2 (low)		R-4	
Rating DBRS debito a lungo termine	BBB (low)		BB	

La Tabella 15 riporta, con riferimento a marzo 2017³¹, le sofferenze bancarie per tutto il territorio italiano, suddivise per regioni. I dati mostrano che il problema era, ed è, particolarmente rilevante. In particolare, la percentuale delle sofferenze sugli impieghi, evidenzia come non sia possibile considerare la redditività del settore finanziario senza tener conto del rischio. Sebbene, pertanto, il settore bancario avesse riportato utili anche apprezzabili, il rischio era elevato. Il Veneto, regione particolarmente colpita dalla crisi, evidenziava sofferenze per l'11,8% degli impieghi.

³¹ La data - marzo 2017 - precede il default delle banche venete e quindi mostra la reale entità percentuale dell'ammontare delle sofferenze prima che le banche fossero poste in liquidazione e poi cedute.

**Tabella 15** Regioni italiane - Sofferenze bancarie e peso sugli impieghi**Sofferenze bancarie (riferimento marzo 2017) - Distribuzione per localizzazione della clientela**

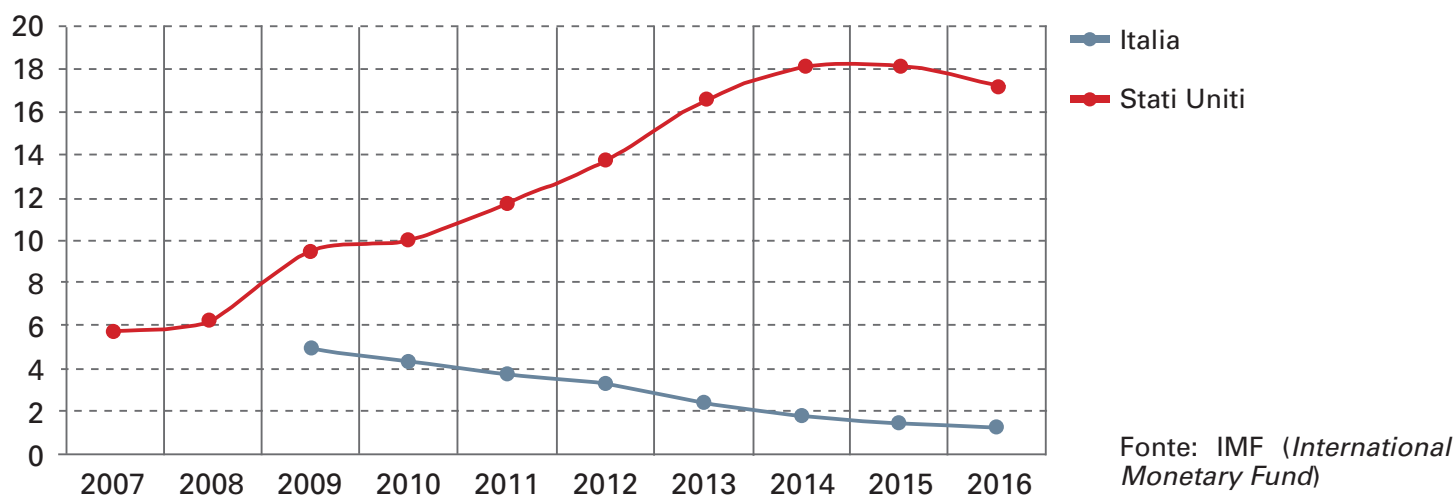
Regione	Sofferenze (milioni di euro)	Peso sofferenze sugli impieghi
Piemonte	11104	9,8%
Valle D'Aosta	188	6,6%
Liguria	3828	10,6%
Lombardia	42626	9,8%
Trentino-Alto-Adige	3297	8,1%
Veneto	18258	11,8%
Friluli-Venezia Giulia	3055	9,8%
Emilia Romagna	19538	13,2%
Marche	6199	15,9%
Toscana	16963	15,4%
Umbria	3681	17,1%
Lazio	23093	5,9%
Abruzzo	4153	16,9%
Molise	633	17,5%
Campania	12414	16,1%
Puglia	8736	15,7%
Basilicata	1195	17,3%
Calabria	3344	16,4%
Sicilia	10905	16,8%
Sardegna	4324	16,2%

Fonte: Centrale dei Rischi - Banca d'Italia 2018

La Figura 27 riporta gli stessi dati in misura aggregata e la loro evoluzione temporale, così come da fonti dell'IMF. Si rileva che, da quando sono disponibili i dati per gli Stati Uniti, lo stesso dato per questi ultimi è sempre stato palesemente inferiore, a indicazione di un problema italiano ed europeo in generale.

L'elenco riportato nella Tabella 15, fa emergere uno spunto di riflessione sulle possibili misure di risoluzione dei *Non Performing Loans* che in Italia appaiono alquanto carenti rispetto alla normativa degli USA (Garrido, Weber, and Kopp 2016). Suggestisce, inoltre, una possibile proposta di assicurazione e risoluzione che aiuti nel breve periodo lo smaltimento degli NPL. Questa proposta sarà ripresa più avanti.

Un'altra indagine recente, riportata da *Il Sole 24 Ore* nel marzo 2017 e basata su dati Mediobanca, evidenzia che per ben 114 istituti di credito (uno su 5, per lo più BCC e Casse rurali) gli NPL netti superavano il valore del patrimonio netto tangibile. Nella Tabella 16 si riportano le 114 banche italiane con il semaforo rosso del rischio sofferenze.


Figura 27 Italia - Prestiti deteriorati su prestiti lordi totali (%)


Questo permette di scendere ulteriormente nel dettaglio e contestualizzare le banche del territorio su prospettiva nazionale. Appare evidente che gli NPL erano e sono un grave problema a livello italiano. Si nota infatti che, accanto alle due ormai ex Popolari Venete, vi era anche, solo per citare un esempio, la Banca di CC del Veneziano, e questo avrebbe dovuto anticipare la necessità di un intervento ad ampio raggio e molto incisivo.

3.2. Dati storici

Sorge spontaneo chiedersi se sarebbe stato possibile rinvenire dai bilanci passati delle banche in oggetto la problematica che si sta analizzando. La risposta è difficile ma l'analisi storica dei valori di bilancio sembra alquanto illuminante.

I dati osservati per ciascuna banca fanno pensare, almeno sino al 2015, a bilanci senza particolari problemi e in linea con gli indici di redditività accettabili dalla compagine aziendale. Ad esempio Veneto Banca, registrava nel 2015 ricavi in migliaia di euro pari a 795.558 e così anche Popolare di Vicenza dichiarava nel 2014 ricavi per 869.275. Nella presente ricerca, tuttavia, si evidenziano delle anomalie, riscontrabili attraverso un'analisi su due livelli:

- comparazione dei dati fra banche nel tempo e dei loro parametri di redditività;
- confronto con i bilanci aziendali delle imprese finanziate e il contesto macroeconomico che si collega indissolubilmente alla situazione delle banche.

Emerge, da quanto premesso sopra, la necessità di svolgere ricerca a livello "sistemico" per diagnosticare le difficoltà del settore finanziario.



Tabella 16 Banche italiane con un rapporto (in %) tra crediti deteriorati netti e patrimonio tangibile che supera il 100% (#=Consolidato, Q=Quotata)

#	Banca	Q	Categoria	Totale attivo ('000 Euro)	Texas Ratio = Crediti Det. Netti / Patrimonio Netto Tangibile (%)	Cost Income Ratio (%) (a)	Salto Svalutaz. (+) e Rivalutaz. Crediti / Totale Ricavi (%) (b)	Cost Income Ratio + Sval. e Rival. Cred. / Totale Ricavi (a+b)
1	BANCA DI TERAMO DI CREDITO COOPERATIVO		COOP	207.943	777,2	88,4	194,9	283,3
2	# CASSA DI RISPARMIO DI CESENA		BREVE	4.358.538	593,5	75,5	261,2	336,7
3	UNIPOL BANCA		BREVE	11.597.329	380,3	82,6	12,9	95,5
4	BANCA ATESTINA DI CREDITO COOPERATIVO		COOP	439.832	343,1	127,9	288,0	415,9
5	BANCA DI PISTOIA - CREDITO COOPERATIVO		COOP	668.981	306,5	76,3	71,4	147,7
6	CREDITO SALERNITANO - BANCA POPOLARE DELLA PROVINCIA DI SALERNO		POP	99.245	268,4	92,1	65,4	157,5
7	# BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA	Q	BREVE	169.011.977	262,6	67,6	43,1	110,7
8	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO "SEN. PIETRO GRAMMATICO" - PACECO		COOP	166.822	246,8	75,0	52,8	127,8
9	CASSA RURALE VALLI DI PRIMIERO E VANOI		COOP	360.246	246,3	75,3	141,3	216,6
10	CASSA RURALE DELLA VALLE DEI LAGHI		COOP	459.437	244,7	69,4	257,2	326,6
11	# CASSA DI RISPARMIO DI SAN MINIATO		BREVE	3.269.695	240,0	81,1	99,2	180,3
12	CASSA RURALE MORI-BRENTONICO-VAL DI GRESTA		COOP	389.726	239,3	72,1	166,1	238,2
13	# VENETO BANCA		POP	33.349.346	238,5	100,1	97,5	197,6
14	CASSA RURALE DI ROVERETO		COOP	1.116.707	234,5	81,5	148,1	229,6
15	BANCA CARIM - CASSA DI RISPARMIO DI RIMINI		BREVE	3.729.084	232,5	87,9	80,1	168,0
16	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI CASTEL GOFFREDO		COOP	582.289	227,6	103,7	134,2	237,9
17	BANCA PER LO SVILUPPO DELLA COOPERAZIONE DI CREDITO		COOP	2.613.326	223,0	94,7	9,8	104,5
18	BANCASCIANO CREDITO COOPERATIVO		COOP	390.860	221,8	91,3	69,0	160,3
19	# BANCO POPOLARE	Q	POP	120.509.595	217,9	73,7	25,4	99,1
20	# BANCA POPOLARE DI VICENZA		POP	39.783.370	210,9	132,0	134,1	266,1
21	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DEL VENEZIANO		COOP	1.207.498	207,8	101,3	44,0	145,3
22	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI RECANATI E COLMURANO		COOP	653.402	204,3	107,9	44,2	152,1
23	BANCA DEL FUCINO		BREVE	1.556.285	201,1	91,6	21,4	113,0
24	BANCA DI FILOTTRANO - CREDITO COOP. DI FILOTTRANO E DI CAMERANO		COOP	1.079.032	200,3	79,0	36,9	115,9
25	BANCA DI FORLI' - CREDITO COOPERATIVO		COOP	1.213.295	198,3	71,6	93,3	164,9
26	MANTOVABANCA 1896 - CREDITO COOPERATIVO		COOP	1.009.745	195,7	87,6	24,2	111,8
27	VIBANCA - BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI S. PIETRO IN VINCIO		COOP	303.122	194,5	75,1	73,5	148,6
28	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO COLLI MORENICI DEL GARDA		COOP	1.901.988	177,3	91,8	50,0	141,8



29	HYPO ALPE-ADRIA-BANK		BREVE	1.789.217	174,6	16,2	35,7	51,9
30	# BANCA POPOLARE DI BARI		POP	14.809.469	174,4	93,1	53,8	146,9
31	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI GATTEO		COOP	471.490	172,6	99,5	41,1	140,6
32	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI MARCON		COOP	512.757	169,3	71,6	38,4	110,0
33	BANCA DI ANCONA - CREDITO COOPERATIVO		COOP	350.373	169,3	102,7	33,3	136,0
34	BANCA POPOLARE DI SVILUPPO		POP	360.064	169,3	103,0	20,5	123,5
35	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO AGROBRESCIANO		COOP	1.012.188	169,2	98,7	136,3	235,0
36	BANCA POPOLARE LECCHESE		BREVE	82.493	167,6	152,5	118,9	271,4
37	CREDITO VALDINIEVOLE - BANCA DI C. C. DI MONTECATINI TERME E BIENTINA		COOP	814.145	167,6	76,5	54,6	131,1
38	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO GIUSEPPE TONIOLO - GENZANO DI ROMA		COOP	374.177	166,9	84,0	147,4	231,4
39	# BANCA CARIGE - CASSA DI RISPARMIO DI GENOVA E IMPERIA	Q	BREVE	30.298.856	165,2	95,0	37,1	132,1
40	CASSA RURALE - BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI TREVIGLIO		COOP	2.259.591	164,4	82,7	101,4	184,1
41	# CREDITO VALTELLINESE - BANCA PICCOLO CREDITO VALTELLINESE	Q	POP	26.901.681	162,6	72,4	52,8	125,2
42	CASSA RURALE ADAMELLO - BRENTA - BANCA DI CREDITO COOPERATIVO		COOP	480.729	161,2	72,4	71,4	143,8
43	BANCA DON RIZZO - CREDITO COOPERATIVO DELLA SICILIA OCCIDENTALE		COOP	531.840	160,1	95,3	57,4	152,7
44	BANCA DI ANGGIARI E STIA - CREDITO COOPERATIVO		COOP	609.082	160,0	74,3	68,1	142,4
45	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI CAGLIARI		COOP	204.163	159,0	69,4	12,7	82,1
46	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI CORINALDO		COOP	271.946	158,5	71,3	68,5	139,8
47	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI SESTO SAN GIOVANNI		COOP	825.599	157,8	88,7	88,9	177,6
48	CASSA DI RISPARMIO DI VOLTERRA		BREVE	2.337.405	157,6	81,6	69,1	150,7
49	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI FALCONARA MARITTIMA		COOP	310.001	155,7	77,0	40,5	117,5
50	CREDITO COOPERATIVO UMBRO - BCC MANTIGNANA		COOP	562.907	152,5	77,8	28,4	106,2
51	BANCA SUASA - CREDITO COOPERATIVO		COOP	319.903	150,8	78,0	40,6	118,6
52	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI MASIANO		COOP	390.904	149,0	80,1	14,8	94,9
53	BANCO EMILIANO - CREDITO COOPERATIVO		COOP	1.592.793	146,5	93,6	51,6	145,2
54	BANCA SANTO STEFANO - CREDITO COOPERATIVO - MARTELLAGO-VENEZIA		COOP	1.063.708	145,6	71,1	75,4	146,5
55	CASSA RURALE GIUDICARIE VALSABBIA PAGANELLA		COOP	1.070.688	141,8	66,7	90,8	157,5
56	CASSA RURALE PINETANA FORNACE E SEREGNANO		COOP	423.681	141,6	71,0	155,4	226,4
57	BANCA CRAS - CREDITO COOP. CHIANCIANO TERME -COSTA ETRUSCA-SOVICILLE		COOP	1.122.444	141,4	94,0	46,8	140,8
58	ROVIGOBANCA CREDITO COOPERATIVO		COOP	1.059.864	140,9	101,9	30,6	132,5
59	# BANCA POPOLARE DELL'EMILIA ROMAGNA	Q	POP	61.261.231	140,9	70,0	33,1	103,1
60	CASSA RURALE DI PINZOLO		COOP	223.299	140,3	73,2	59,3	132,5
61	BANCA POPOLARE VALCONCA		POP	1.312.813	138,2	62,2	71,0	133,2
62	BANCA DI RIPATRANSONE - CREDITO COOPERATIVO		COOP	341.453	134,7	45,1	52,6	97,7
63	BANCA AREA PRATESE CREDITO COOPERATIVO		COOP	411.214	133,9	73,8	36,4	110,2



64	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO BERGAMO E VALLI	COOP	761.683	133,3	89,7	31,7	121,4
65	BANCA POPOLARE SANT'ANGELO	POP	1.081.349	132,0	69,2	25,7	94,9
66	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI PIOVE DI SACCO	COOP	1.041.309	131,0	64,1	46,5	110,6
67	BANCA POPOLARE DI CIVIDALE	POP	4.168.018	130,8	91,4	57,7	149,1
68	BANCA DI TARANTO - BANCA DI CREDITO COOPERATIVO	COOP	86.760	130,3	86,6	17,6	104,2
69	BANCA DI MONASTIER E DEL SILE - CREDITO COOPERATIVO	COOP	1.102.405	130,0	68,3	54,0	122,3
70	# CASSA DI RISPARMIO DI RAVENNA	BREVE	7.294.705	129,5	67,7	27,9	95,6
71	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI SAMBUCA DI SICILIA	COOP	127.890	127,8	102,7	25,0	127,7
72	BANCA POPOLARE DI PUGLIA E BASILICATA	POP	4.103.375	127,5	90,6	54,4	145,0
73	BANCA POPOLARE DI FONDI	POP	728.224	126,9	72,1	42,8	114,9
74	CASSA DI RISPARMIO DI SALUZZO	BREVE	1.051.169	126,8	85,2	69,9	155,1
75	CASSA RURALE DI MEZZOCORONA	COOP	243.912	126,4	75,1	111,5	186,6
76	BANCA DI CESENA - CREDITO COOPERATIVO DI CESENA E RONTA	COOP	580.222	126,1	89,5	99,5	189,0
77	CREDIUMBRIA BANCA DI CREDITO COOPERATIVO	COOP	578.323	125,8	75,1	32,3	107,4
78	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DEI COMUNI CILENTANI	COOP	550.441	124,8	86,5	27,6	114,1
79	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI BEDIZZOLE - TURANO VALVESTINO	COOP	644.327	124,0	86,7	75,7	162,4
80	BANCA DEI COLLI EUGANEI - CREDITO COOPERATIVO DI LOZZO ATESTINO	COOP	482.995	123,1	85,7	36,9	122,6
81	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI SASSANO	COOP	198.359	122,9	74,9	67,8	142,7
82	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI SALA DI CESENATICO	COOP	603.299	122,4	72,6	74,5	147,1
83	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO PICENA	COOP	630.343	122,3	81,7	47,4	129,1
84	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI POMPIANO E DELLA FRANCIACORTA	COOP	2.699.317	122,0	64,8	92,4	157,2
85	CASSA RURALE DI LAVIS - VALLE DI CEMBRA - BANCA DI CREDITO COOPERATIVO	COOP	826.560	120,8	70,9	105,7	176,6
86	CASSA RURALE ED ARTIGIANA - BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI FISCIANO	COOP	356.287	119,6	96,3	52,2	148,5
87	CASSA RAIFFEISEN NOVA LEVANTE	COOP	139.325	119,3	72,8	27,9	100,7
88	BANCA SVILUPPO ECONOMICO	BREVE	73.198	119,2	101,6	150,9	252,5
89	# UBI BANCA	Q POP	117.200.765	117,8	74,2	24,4	98,6
90	CASSA RURALE DI ALDENO E CADINE	COOP	707.056	116,3	62,2	115,1	177,3
91	# CASSA DI RISPARMIO DI BOLZANO	BREVE	8.214.258	116,0	81,4	24,0	105,4
92	CASSA RURALE DI ISERA BANCA DI CREDITO COOPERATIVO	COOP	145.479	116,0	79,3	62,6	141,9
93	# BANCA NAZIONALE DEL LAVORO	BREVE	77.494.458	113,8	66,4	29,8	96,2
94	BANCA ANNIA - CREDITO COOPERATIVO DI CARTURA E DEL POLESINE	COOP	1.044.712	113,3	77,5	51,8	129,3
95	# BANCA DI PISA E FORNACETTE CREDITO COOPERATIVO	COOP	2.526.374	113,2	78,2	43,9	122,1
96	BANCA DI SALERNO - CREDITO COOPERATIVO	COOP	477.300	112,2	100,1	67,6	167,7
97	CASSA RURALE VALSUGANA E TESINO	COOP	523.279	111,3	74,8	44,6	119,4



98	BANCA DI CREDITO POPOLARE	POP	2.292.514	111,2	70,8	24,1	94,9
99	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI CHERASCO	COOP	1.101.149	111,0	78,8	44,7	123,5
100	BANCA PICENA TRUENTINA - CREDITO COOPERATIVO	COOP	750.049	108,9	73,8	67,5	141,3
101	CASSA RURALE VAL DI FASSA E AGORDINO - BANCA DI CREDITO COOPERATIVO	COOP	620.754	108,5	68,7	27,5	96,2
102	BANCA DI ROMANO E S.CATERINA - CREDITO COOPERATIVO	COOP	606.044	108,1	68,0	44,3	112,3
103	EMIL BANCA - CREDITO COOPERATIVO	COOP	2.827.739	106,3	77,4	65,2	142,6
104 #	BANCO DI DESIO E DELLA BRIANZA	Q BREVE	12.248.130	106,1	67,5	30,5	98,0
105	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO ABRUZZESE	COOP	486.483	105,9	73,5	43,5	117,0
106	BANCA DELLA MAREMMA - CREDITO COOPERATIVO DI GROSSETO	COOP	557.671	105,6	79,2	30,9	110,1
107	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DEL TUSCOLO	COOP	257.474	105,0	87,5	17,6	105,1
108	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI BARBARANO ROMANO	COOP	99.330	104,3	85,2	44,0	129,2
109	BANCA DEL CILENTO E LUCANIA SUD - CREDITO COOPERATIVO	COOP	504.094	102,6	87,5	12,4	99,9
110	BANCA SAN GIORGIO QUINTO VALLE AGNO - CREDITO COOPERATIVO	COOP	1.989.957	102,1	77,3	39,8	117,1
111	BANCA DEL VALDARNO - CREDITO COOPERATIVO	COOP	667.315	101,8	75,3	32,0	107,3
112	BANCA VALSABBINA	POP	4.218.379	101,8	72,9	48,2	121,1
113 #	CASSA DI RISPARMIO DI PARMA E PIACENZA	BREVE	51.373.177	101,2	66,6	16,5	83,1
114	CASSA RURALE DI LEVICO TERME	COOP	188.558	100,2	87,3	139,4	226,7

Fonte: R&S Mediobanca su dati di bilancio 2015

3.3. Analisi empirica

L'analisi empirica ha riguardato tutte le banche del territorio veneto e non solamente le 15 con il maggior numero di sportelli al 2016 riportate nella Tabella 17. Il motivo dell'inclusione di tutte le banche del territorio è chiaro, alla luce dei capitoli dedicati alle imprese e al quadro macroeconomico. Come si è già detto, infatti, è necessario inquadrare il problema a livello "sistemico".

Le banche considerate sono 111 (85 attive e 26 non attive) e il periodo di analisi va dal 2007 al 2016 ove i dati siano disponibili. Per quanto possibile le rappresentazioni grafiche seguono i criteri di comparazione utilizzati per l'analisi d'impresa, poiché il prestito bancario è speculare alle risorse assorbite dal settore dell'economia reale. La suddivisione dell'analisi in banche Attive e Non Attive è un aspetto chiave e consente di sottolineare che un calo dei più consolidati e riconosciuti indici di redditività rappresenta un "campanello" d'allarme o, con un termine ora utilizzato in finanza, un *Early Warning System* (EWS) *Component* (componente di avviso preventivo) di successive difficoltà.

**Tabella 17** Banche con più sportelli in Veneto

Posizione	Banca	Agenzie	Comuni
1	Unicredit SpA	543	306
2	Cassa di Risparmio del Veneto SpA	374	242
3	Banco Popolare - Società Cooperativa	304	165
4	Banca Monte dei Paschi di Siena SpA	293	201
5	Banca Popolare di Vicenza SCpA	259	194
6	Veneto Banca S.C.P.A.	165	126
7	Cassa di Risparmio di Venezia SpA	96	39
8	Banca Popolare Friuladria SpA	93	65
9	Banca Nazionale del Lavoro Spa	71	38
10	Banca Popolare di Marostica - SCpA A Responsabilità Limitata	50	41
11	Banca Popolare Dell'Alto Adige SCpA - Südtiroler Volksbank Gen. Auf Aktien	47	40
12	Banca Carige Italia Spa	46	34
13	Cassa di Risparmio di Bolzano SpA - Südtiroler Sparkasse Ag	38	32
14	Banco di Brescia San Paolo Cab SpA	37	29
15	Banca Padovana Credito Cooperativo S. C.	34	30

Fonte: Banche e istituzioni finanziarie - articolazione territoriale - Banca d'Italia

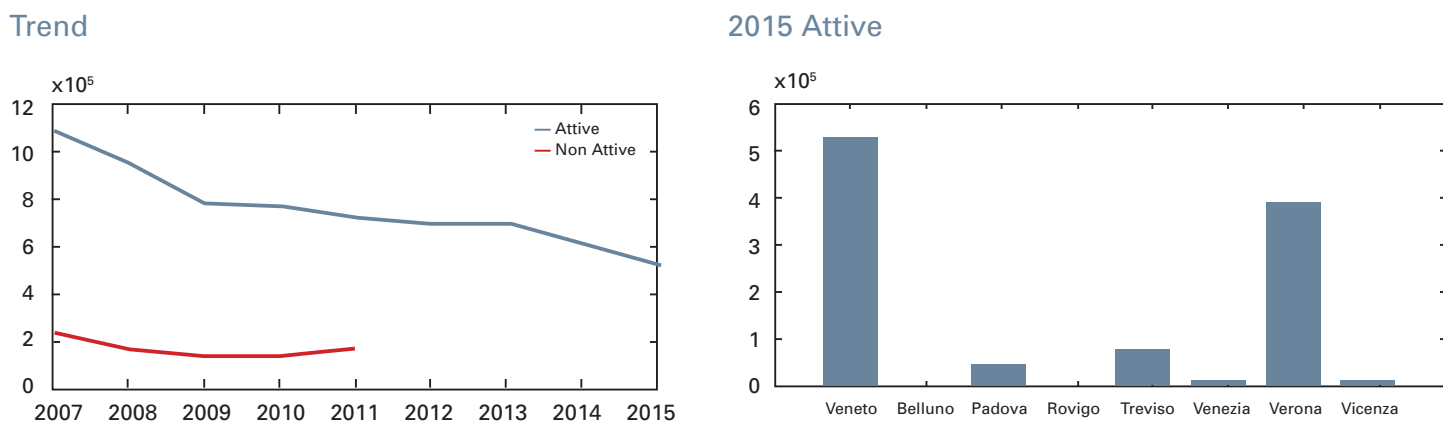
La Figura 28 illustra come le banche, poi divenute inattive, mostravano un livello del margine d'Intermediazione in calo. Importante sottolineare che anche le banche Attive hanno registrato un calo dei loro ricavi nel tempo. La provincia con maggior numero di banche attive nel 2015 era Verona. Interpretare questo dato significa ipotizzare che fossero cessati alcuni piccoli crediti cooperativi nelle provincie di Vicenza (ad esempio Credi-Veneto).

La Figura 29 rappresenta un altro importante indice di salute ed efficienza del settore bancario. Le banche Non Attive evidenziavano, già nel 2007, una minore produttività in termini di margine d'Intermediazione per addetto. Per le Attive, l'indice è drasticamente diminuito e giustifica la riduzione di personale che il settore bancario sta attuando in questi ultimi anni. Tale figura è sovrapponibile con quella relativa alle imprese (Figura 13) e al deterioramento macroeconomico del periodo considerato (paragrafo 1.2).

Un'ulteriore conferma del dato per addetto è riscontrabile nella Figura 30. Il Risultato di Gestione per addetto nel periodo considerato è stato abbastanza stabile per le banche Attive, mentre era molto volatile per quelle risultate poi in difficoltà. Emergono, probabilmente, anche problemi di organizzazione e sottodimensionamento delle piccole banche: un messaggio che deve richiamare l'attenzione sulla necessità di un miglior utilizzo delle risorse umane all'interno della banca.

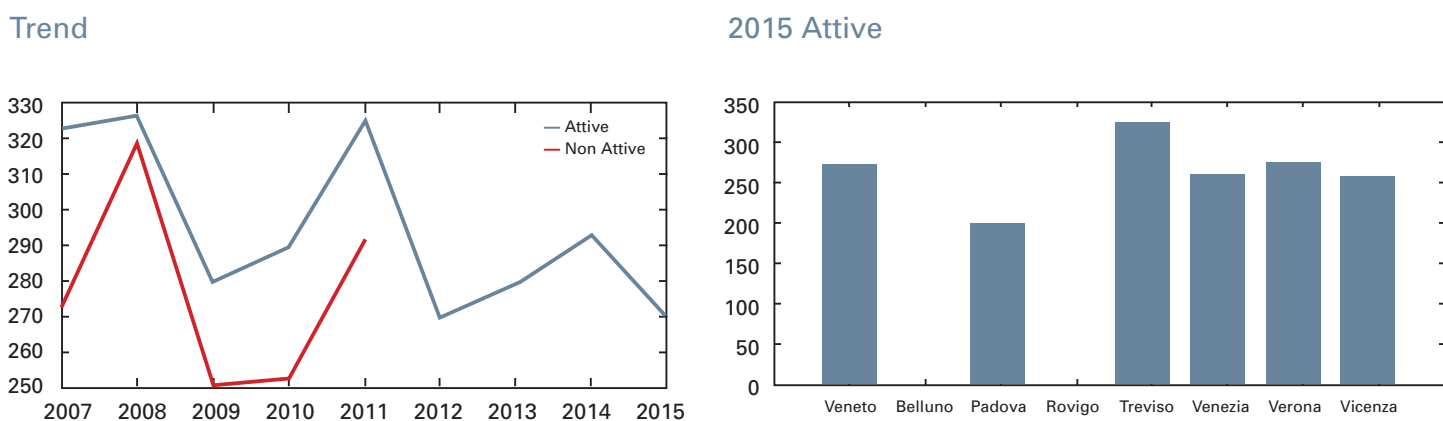


Figura 28 Margine di Intermediazione nel tempo per banche Attive e Non Attive e per provincia (Margine di Intermediazione x mille Euro)



Fonte: Elaborazioni su dati AIDA

Figura 29 Margine di Intermediazione per addetto nel tempo per banche Attive e Non Attive e per provincia (Margine di Intermediazione per addetto x mille Euro)



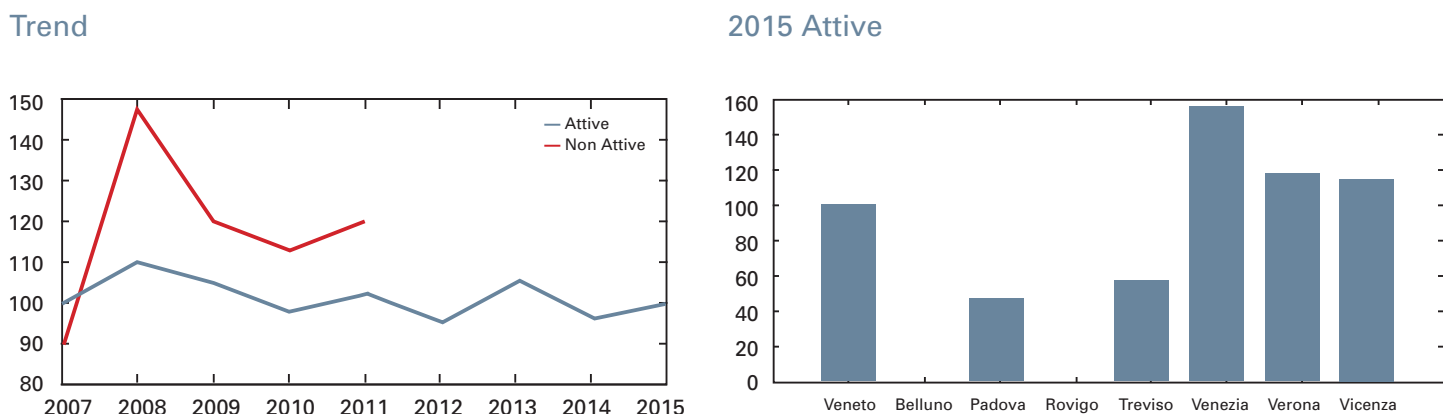
Fonte: Elaborazioni su dati AIDA

La Figura 31 riporta un indice comparabile con facilità con quello delle aziende (Figura 16), il *Return On Sales (ROS)*, che, nella dimensione bancaria, rappresenta **il margine operativo ovvero il rendimento della gestione caratteristica della banca**³². A riconferma di quanto emerso dalla Figura 31, si evidenzia una gestione sorprendente nelle banche poi risultate inattive. Probabilmente alla ricerca di alti indici di redditività, le banche poi risultate in grave dissesto hanno intrapreso investimenti molto rischiosi.

³² L'indicatore utilizzato è il complemento a 1 del *Cost-income ratio* calcolato dalla Banca d'Italia nelle sue analisi ovvero Costi Operativi su Risultato di Gestione.

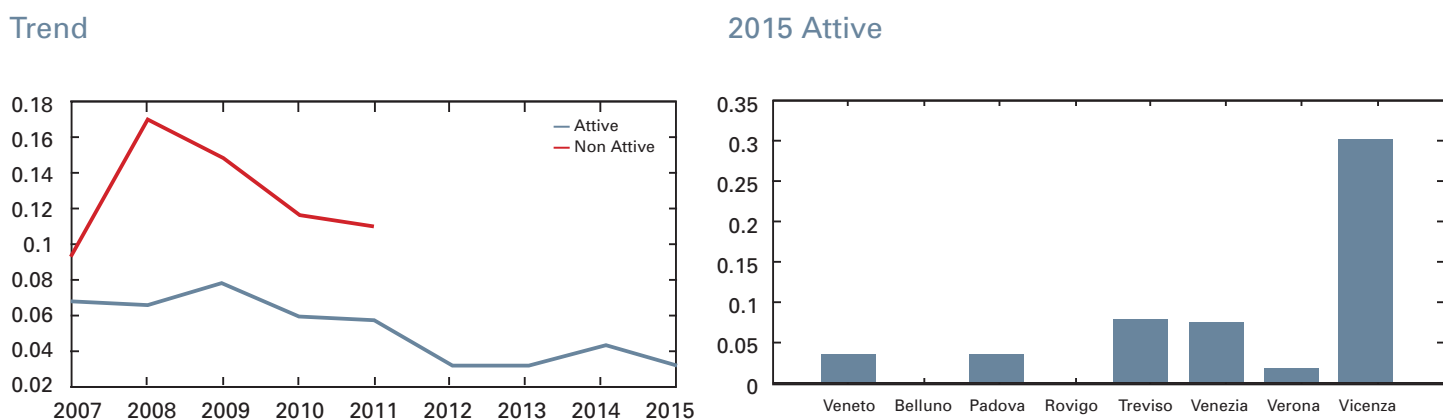


Figura 30 Margine per addetto misurato come: Margine di Intermediazione - Costi Operativi = Risultato di Gestione nel tempo per banche Attive e Non Attive e per provincia (Margine per addetto x mille Euro)



Fonte: Elaborazioni su dati AIDA

Figura 31 ROS misurato come (Margine di Intermediazione - Costi Operativi) / Margine di Intermediazione nel tempo per banche Attive e Non Attive e per provincia

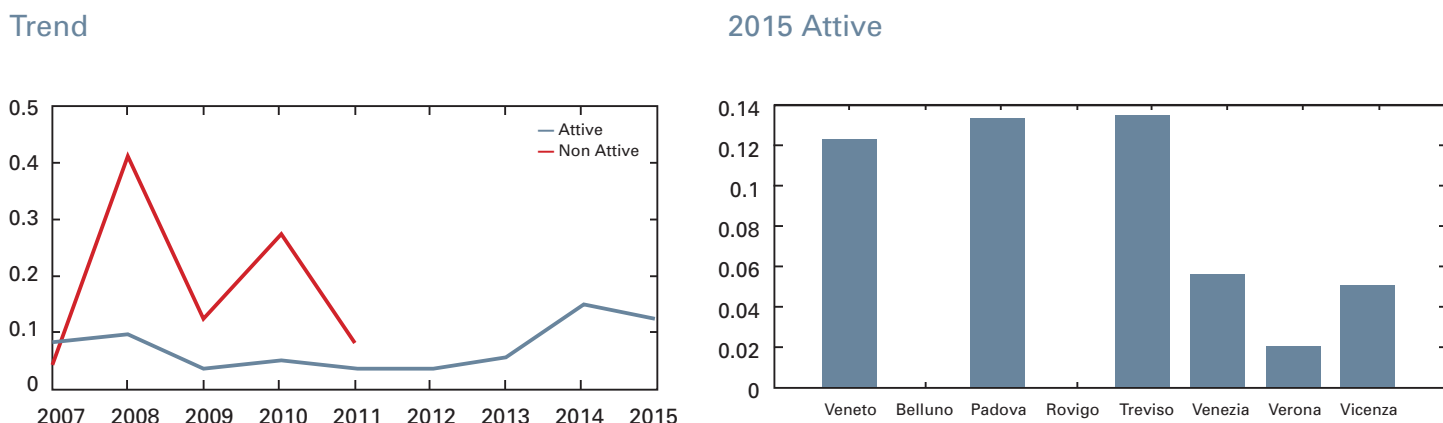


Fonte: Elaborazioni su dati AIDA

La Figura 32, rappresentante il *Return On Equity* (ROE) conferma la Figura 31. Le banche che hanno manifestato gravi difficoltà avevano rendimenti molto elevati, ma per questo sicuramente altamente rischiosi. La Figura 33 pone l'attenzione su un aspetto cruciale già emerso nell'introduzione: solo nel 2016 sono stati rettificati, doverosamente, i crediti deteriorati. Questo richiama l'esigenza di una normativa per la svalutazione degli NPL che sono invece mantenuti a bilancio oltre il dovuto, complice una legislazione lacunosa e forse penalizzante sulle svalutazioni degli stessi.

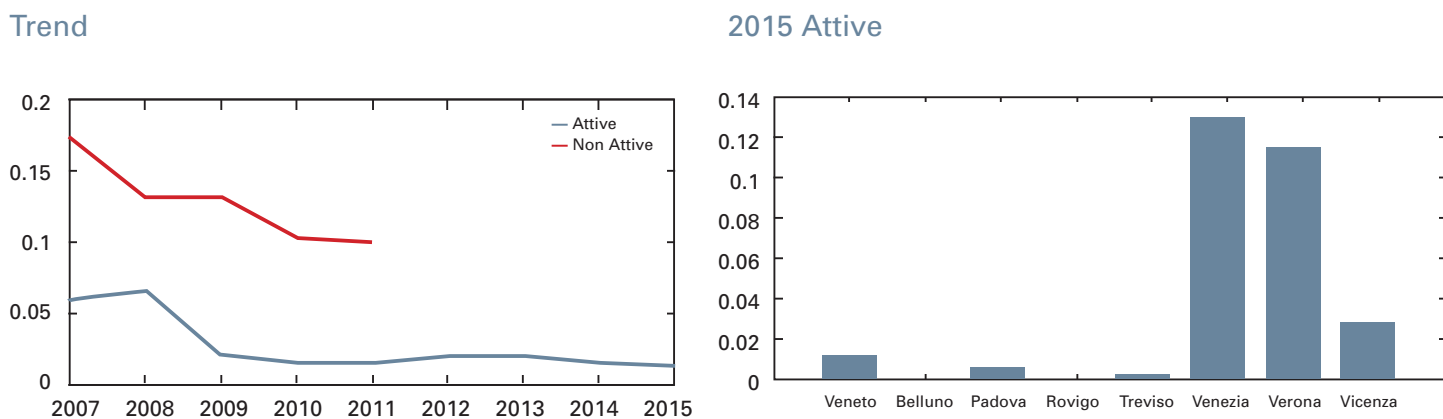


Figura 32 ROE nel tempo per banche Attive e Non Attive e per provincia



Fonte: Elaborazioni su dati AIDA

Figura 33 Accantonamenti e svalutazioni sul patrimonio netto nel tempo per banche Attive e Non Attive e per provincia [(Accantonamenti + Svalutazioni) / PN]



Fonte: Elaborazioni su dati AIDA

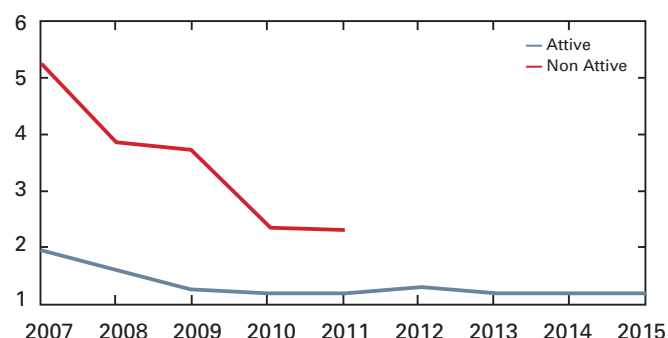
La provincia di Vicenza, ove molte banche hanno poi evidenziato gravissime difficoltà, non ha operato grandi svalutazioni, almeno sino a data recente.

La Figura 34 chiarisce una problematica legata al *credit crunch* o restrizione di credito. Inizialmente, le banche, soprattutto quelle meno solide, hanno elargito molti prestiti, probabilmente a imprese non meritevoli di credito.

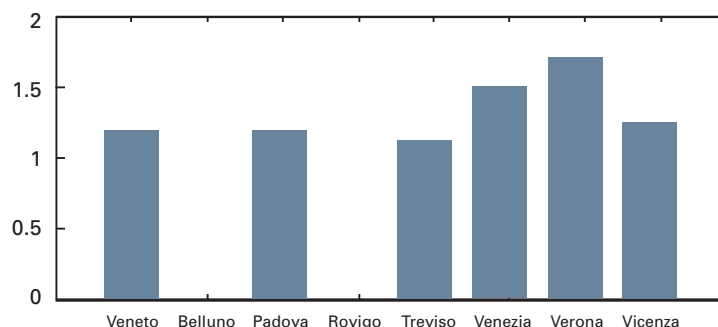


Figura 34 Capitale investito su patrimonio netto nel tempo per banche Attive e Non Attive e per provincia (Leva: Capitale Investito / PN)

Trend



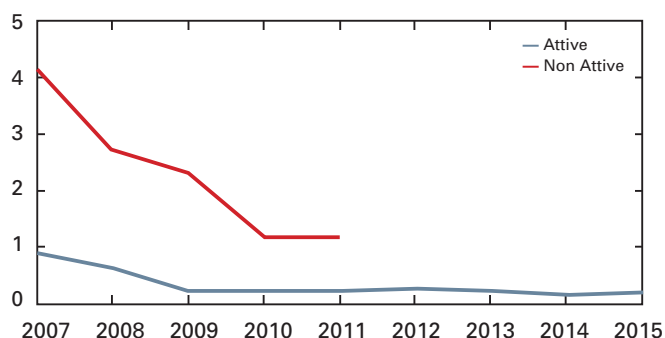
2015 Attive



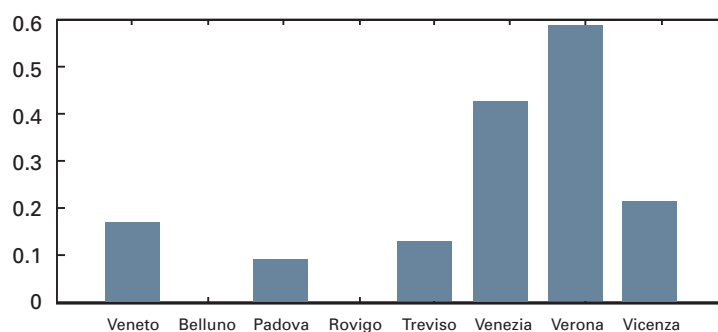
Fonte: Elaborazioni su dati AIDA

Figura 35 Debito su patrimonio netto nel tempo per banche Attive e Non Attive e per provincia [Indebitamento: (Depositi + Debiti vs Banche + altre passività) / PN]

Trend



2015 Attive



Fonte: Elaborazioni su dati AIDA

Successivamente, si è verificata una marcata riduzione degli investimenti a detrimento anche di imprese sane.

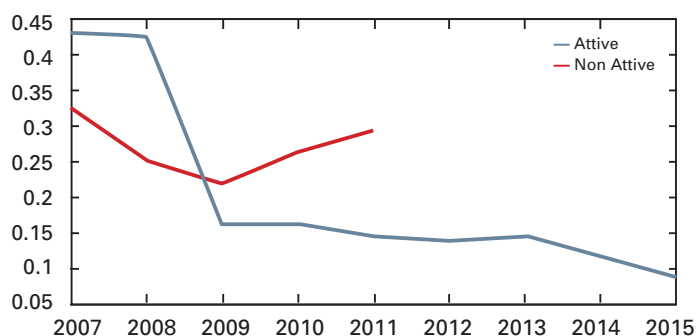
L'indebitamento, riscontrabile in Figura 35, richiama ancora l'attenzione sull'eccessivo sbilanciamento della composizione fra debiti e capitale netto, soprattutto nelle banche in difficoltà.

I ricavi, pesati per il capitale investito (Figura 36) si sono assottigliati per le banche Attive mentre, è confermato il trend di quelle poi risultate

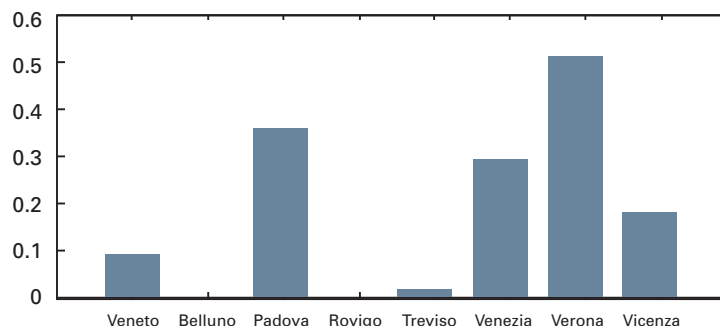


Figura 36 Margine di Intermediazione su Capitale investito nel tempo per banche Attive e Non Attive e per provincia (Rotazione Capitale Investito: Margine di Intermediazione / Capitale Investito)

Trend



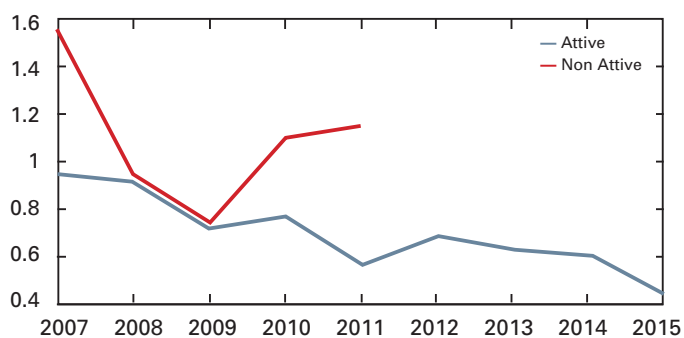
2015 Attive



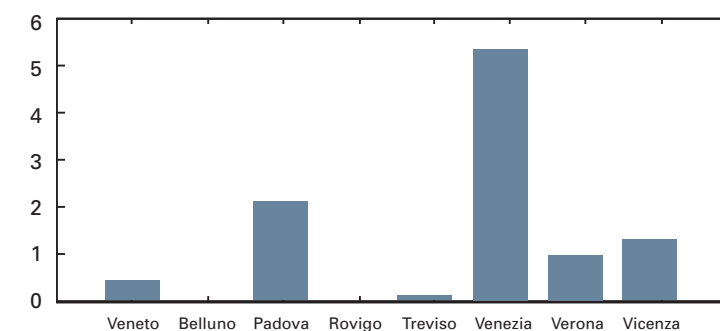
Fonte: Elaborazioni su dati AIDA

Figura 37 Circolante (una visione di breve periodo) nel tempo per banche Attive e Non Attive e per provincia [Rotazione Capitale Circolante Lordo: Margine di Intermediazione / (Liquidità + Crediti a Breve)]

Trend



2015 Attive



Fonte: Elaborazioni su dati AIDA

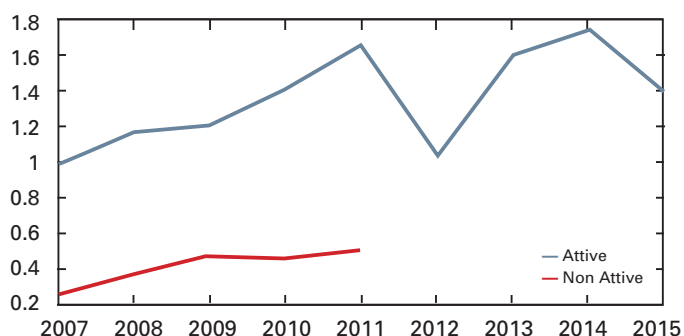
inattive che hanno cercato elevati ricavi, ma con profili di rischio successivamente rivelatisi fatali.

Anche la situazione di breve periodo conferma una diminuzione del circolante (Figura 37) e le banche inattive, con i loro anomali comportamenti, avrebbero potuto richiamare l'attenzione sul problema sistemico di squilibrio fra impieghi a termine e a breve. **I margini d'Intermediazione sono pertanto distribuiti in modo poco omogeneo e di difficile prevedibilità fra attività a breve e a lungo termine.**

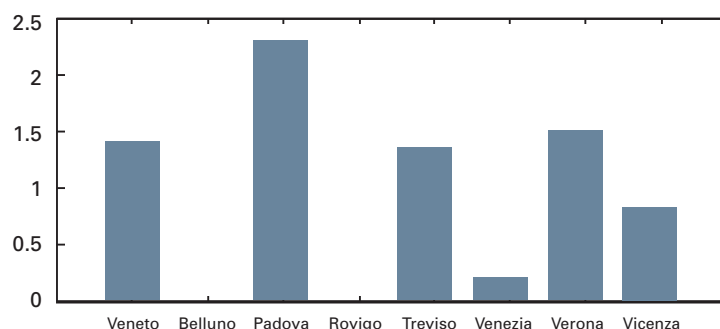


Figura 38 Disponibilità (una visione di breve periodo) nel tempo per banche Attive e Non Attive e per provincia [Indice di Disponibilità: (Liquidità + Crediti a Breve) / (Depositi a Breve + Debiti a Breve)]

Trend



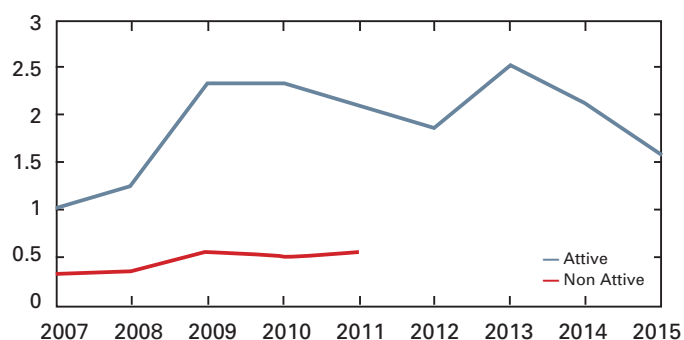
2015 Attive



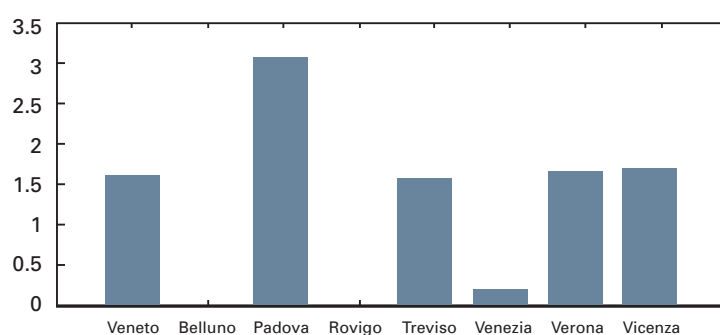
Fonte: Elaborazioni su dati AIDA

Figura 39 Liquidità (una visione di breve periodo) nel tempo per banche Attive e Non Attive e per provincia [Indice di Liquidità: (Liquidità + Disponibilità Finanziarie) / (Depositi a Breve + Debiti a Breve)]

Trend



2015 Attive



Fonte: Elaborazioni su dati AIDA

Come dimostra la Figura 38, le disponibilità a breve scarseggiavano nelle banche poi inattive, a riconferma di gravi tensioni di liquidità. La Figura 39 può essere interpretata in modo complementare alla Figura 25 ed evidenzia tensioni di liquidità di sistema che, in una rete bancaria interconnessa, si propagano a tutto il settore finanziario.



4. Argomentazioni e proposte finali

Le analisi rilevano come il credito sia stato concesso anche ad aziende con parametri non idonei e questo è probabilmente dovuto a diverse cause:

- la vicinanza fra i centri decisionali di erogazione e le aziende stesse permette di acquisire informazioni extra-contabili talvolta preziose ma favorisce anche legami fiduciari interpersonali tra banca erogatrice e azienda finanziata non sempre motivati rispetto al merito di credito, soprattutto se questo è assente per lunghi periodi di tempo, diventando persistente;

- il sopraggiungere della crisi economico-finanziaria e la sua lunga durata nel tempo ha impedito il rientro delle aziende dalle posizioni debitorie nei tempi usuali pre-crisi e ha messo in seria difficoltà quelle scarsamente competitive nel proprio mercato di riferimento. La banca ha insistito nella sua azione erogatrice nella speranza del rientro, senza cogliere i segnali persistenti dell'effettiva impossibilità che ciò avvenisse, resa evidente anche da una corretta lettura dei dati di bilancio.

Al fine di ridurre questo effetto si auspica che i centri decisionali siano meno influenzabili dal territorio: i criteri di erogazione dovrebbero essere più legati a valutazioni oggettive e aziende con parametri non adeguati dovrebbero avere meno accessibilità al credito. Questo non significa che informazioni aggiuntive di tipo qualitativo, purché oggettive e riscontrabili, debbano essere bandite dai criteri di valutazione del merito creditizio ma è necessario che mantengano un'importanza subordinata e complementare. Criteri di erogazione più oggettivi e meno legati al territorio hanno, inoltre, come conseguenza valutazioni più attente all'effettivo merito che non alla dimensione. In questo modo si eviterebbe che le aziende meno strutturate siano escluse dal circuito erogatore, qualora i dati di bilancio ne permettano l'utilizzo.

È, inoltre, opportuno che i centri decisionali a livello di singola banca siano più autonomi e possano giudicare in modo oggettivo.

Per quanto attiene il sistema bancario con ampia visione integrata micro/macro, in sintesi si può affermare che:

- un'analisi sistemica e nel tempo avrebbe potuto evidenziare delle anomalie nel sistema bancario;
- gli elevati indici di redditività (ma con elevato rischio) come quelli delle banche, poi divenute inattive poiché assorbite e incorporate in altri istituti, costituiscono utili "campanelli" d'allarme;
- il patrimonio netto, in linea con i requisiti di Basilea, è un buon indicatore di solidità come confermato dall'importante letteratura scientifica citata;
- manca una regolamentazione per la svalutazione dei titoli non performanti;
- inizialmente il credito è stato concesso anche a imprese non meritevoli, mentre la successiva restrizione dei prestiti ha riguardato anche per imprese meritevoli;



- le banche che successivamente hanno manifestato difficoltà erano in tensione di liquidità corrente;
- le tensioni di liquidità di sistema, a causa di una fitta rete di interconnessioni, si sono propagate a tutto il settore finanziario.

4.1. Collegamenti macroeconomia – aziende – banche

L'analisi condotta sulle tre aree in dettaglio, macroeconomica, aziendale e bancaria, suggerisce delle considerazioni conclusive d'insieme. La crisi del 2007 ha portato alla flessione della crescita del PIL veneto che, comunque, si è mantenuta in territorio positivo (+1.6%); nel 2008 l'impatto rafforzato della crisi finanziaria ha aperto la strada a una decrescita del PIL (-2.1%) culminata con il -5.9% del 2009 (Figura 2). Dopo un leggero recupero nel 2010, il trend negativo è ripreso a causa anche dell'acuirsi della crisi nel 2012, segnando un -3.2%. Ancora una contrazione si è registrata nel 2013 e, dal 2014, sono iniziati i primi deboli segnali di ripresa che, a oggi, si possono ritenere consolidati, anche alla luce delle stime/previsioni del modello GREM-VE per il triennio 2017-2019 (Figura 12). Questi dati, se confrontati con le medie nazionali, dimostrano una buona tenuta rispetto agli eventi negativi e anche una discreta capacità di recupero che non teme confronti con le regioni più industrializzate. Tale situazione macroeconomica è paragonabile con quella che emerge dall'analisi delle aziende (Figura 13: Ricavi delle Vendite per addetto nel tempo per imprese Attive e Non Attive e per provincia.). È, tuttavia, interessante notare che, a fronte di parametri di redditività deteriorati per le aziende Non Attive (Figura 16) il loro indebitamento sia rimasto comunque elevato (Figura 21). Essendo le Non Attive aziende fallite, si ritiene possibile che questo sia stato il canale attraverso il quale la crisi si è rapidamente trasferita al settore bancario. A titolo di esempio si rammentano i dati di bilancio delle due maggiori banche venete (Tabella 13) che trovano conforto nel Margine di Intermediazione per addetto del settore bancario del territorio (Figura 29). La redditività delle banche fallite, inoltre, consente di evidenziare come siano stati forse assunti rischi eccessivi, dato in linea con il grafico relativo al ROS (Figura 31) dal quale emerge una situazione esattamente speculare alla Figura 3: le banche destinate al fallimento avevano una redditività molto elevata.

La situazione attuale per quanto riguarda le aziende trova ancora una volta riscontro nell'andamento macroeconomico della regione evidenziato nella Figura 2. Dal punto di vista dei ricavi, nel 2015 si erano quasi raggiunti i livelli pre-crisi e si osserva un notevole incremento del costo del lavoro, mentre, per quanto riguarda la redditività, sembra che vi sia ancora del cammino da fare (Tabella 11).

Per quanto riguarda l'indebitamento, inoltre, nel 2015 si è registrato un 27.3% in meno rispetto ai livelli pre-crisi, dato che, per le Attive, non era comunque particolarmente preoccupante. Complessivamente, una



situazione nella quale l'indebitamento è in miglioramento e la redditività non ancora completamente ritrovata può essere espressione di debolezza sul fronte degli investimenti. Tale riflessione sembrerebbe confermata anche dal calo degli ammortamenti, che potrebbe indicare il perdurare, nel 2015, di condizioni ancora restrittive per il credito.

4.2. Esempio di copertura per catastrofi naturali

Nell'ambito delle garanzie e assicurazioni per ristabilire il credito alle imprese, si riporta l'esempio delle catastrofi naturali come spunto di riflessione per la costituzione di un fondo di garanzia e aiuto alle imprese colpite dalla crisi.

I costi economici delle catastrofi naturali sono andati aumentando nel tempo. Come riportano gli studi di scienze naturali, fra il 1944 e il 1990, le spese dello Stato in queste voci sono state pari a 74 miliardi di euro, di cui 34 per il terremoto del 1980 in Basilicata-Irpinia (magnitudo 6.9) e 11 per quello del Friuli del 1976 (2 scosse di magnitudo 6.5). Il costo economico dei due terremoti (magnitudo circa 6) dell'Aquila del 2009 (10 miliardi di euro) e dell'Emilia del 2012 (13 miliardi di euro) è paragonabile a quello del Friuli, malgrado la magnitudo inferiore³³.

³³ Scandone (2015).

Nel solo settore agricolo, che interessa particolarmente regioni come il Vento, vi è sempre stata una grande attenzione ai rischi ambientali, cambiamenti climatici e fitopatie. La recente Conferenza Stato-Regioni ha approvato il decreto del **Ministero delle Politiche Agricole Alimentari e Forestali (MiPAAF)** per il riconoscimento, la costituzione e la gestione dei **fondi di mutualizzazione** in agricoltura che potranno beneficiare dei sostegni previsti nell'ambito del **Piano di Sviluppo Regionale (PSR) 2014-2020**. I fondi possono essere utilizzati per coprire **perdite economiche** causate da **avversità atmosferiche, insorgenza di focolai, fitopatie, emergenze ambientali** e da un **drastico calo del reddito**. Il Ministro delle Politiche Agricole Alimentari e Forestali ha sottolineato come tale intervento sia pari a **1,6 miliardi di euro** e alimentato con fondi nazionali ed europei³⁴.

³⁴ Pelliconi (2016).

4.3. Perdite stimate da parte delle persone giuridiche coinvolte nelle due Popolari venete

Per valutare, anche in modo sommario, quali possano essere stati gli effetti per le imprese con azioni nelle due Popolari, si rileva che Veneto Banca contava a fine 2014 un numero di soci pari a 87 989, dei quali l'11.5% era costituito da persone giuridiche. Popolare di Vicenza, alla fine del 2015, aveva 111 041 soci, dei quali il 10.1% era costituito da persone giuridiche. Considerando i patrimoni delle due banche valutati agli ultimi prezzi approvati e successivamente azzerati e sommando gli importi, ipotizzando che la percentuale di azioni possedute dalle persone giuridiche non sia inferiore alla loro rilevanza in seno alla complessi-



va compagine degli azionisti, si può calcolare che **le persone giuridiche hanno subito una perdita teorica di 1 218 336 473.2 euro. Tale dato è probabilmente una sottostima delle perdite delle persone giuridiche, poiché è verosimile che il numero di azioni detenute da queste sia superiore alla media generale e che fra le persone fisiche vi siano anche microimprese.**

Tabella 18 Stima delle perdite materializzate per le persone giuridiche

	Banca Popolare di Vicenza	Veneto Banca
Azioni in circolazione	100.587.829	124.486.701
Prezzo massimo	62,50	40,75
Perdita	6.286.739.312,5	5.072.833.065,75
Persone giuridiche in %	10,10	11,50
Perdita persone giuridiche	634.960.670,6	583.375.802,6
SOMMA (persone giuridiche)	1.218.336.473,2	

Fonte: Elaborazioni su dati di bilancio

Tuttavia, come motivato nella parte quantitativa, fra le imprese giuridiche vi possono essere forme societarie che non sono di interesse al fine della quantificazione della perdita.

4.4. Proposte specifiche

La raccolta dati e la ricognizione tecnico-scientifica ha fatto emergere l'urgenza e la necessità di agire su diversi fronti in un'ottica di **breve periodo** e con una contemporanea azione ad **orizzonte futuro**.

Fra le azioni immediate vi sono quelle rivolte alle sole imprese con l'intervento di Veneto Sviluppo e il ripristino del clima di fiducia dei cittadini nei confronti del sistema creditizio. La creazione di un Consorzio di Garanzia Privato, unitamente ad altre azioni di coinvolgimento del territorio, creerebbe, inoltre, una struttura ancor più resistente.

La Mappatura dei NPL e lo Stress test per le aziende costituirebbero una base di conoscenza utile a prevenire eventuali nuove crisi.

L'opera di lungo periodo si fonda sul raggiungimento di un adeguato ed esteso livello di alfabetizzazione finanziaria ottenibile con interventi mirati, fra i quali includiamo la formazione per il settore bancario e l'*advisory*. L'impegno profuso dalla Commissione d'inchiesta sulla situazione bancaria veneta della Regione Veneto con le misure proposte attiverrebbe un clima di fiducia da parte della popolazione. È innegabile come la crisi bancaria abbia fortemente compromesso il rapporto fiduciario, vitale per le attività creditizie, costruito con notevole sforzo negli ultimi decenni.



4.4.1. Fondo di Garanzia

Si propongono, in primo luogo, l'estensione del mandato di Veneto Sviluppo con l'auspicio di una collaborazione con Confidi e l'eventuale approvazione di un decreto legge per l'utilizzo dei finanziamenti d'impresa per circolante e non unicamente per investimenti produttivi, come tradizionalmente concepito nelle attività di Veneto Sviluppo. Come indicano i numeri della crisi, le imprese hanno subito una forte contrazione delle opportunità d'investimento, una diminuzione degli ordinativi e del fatturato, un evidente danno di redditività. Allo stesso tempo è importante sottolineare il fatto che una delle tre macro-aree d'intervento di Veneto Sviluppo, sino a pochi anni fa attraente, fosse il credito agevolato. Oggi, a causa dei tagli ai tassi, tale attività è di minore interesse per le imprese che invece necessitano liquidità immediata. In merito all'attuazione delle misure proposte, il Fondo Regionale di Garanzia, DGR n. 1116/2011 e LR 19/2004, prevede il sostegno alle PMI. Con apposito atto di notifica della Giunta Regionale per calamità economica potrebbe esserne previsto l'utilizzo a fini specifici, così come fatto per le delibere anticrisi già applicate. Fra i diversi capitoli previsti dal Fondo di Garanzia, vi sono i finanziamenti alle PMI che, controllando le limitazioni di diversificazione del rischio e di sostegno delle imprese in "difficoltà", potrebbero essere rinforzati destinando maggiori risorse. Nell'autonomia operativa di Veneto Sviluppo e nei limiti della regolamentazione in materia bancaria, si auspica l'utilizzo del Fondo di Garanzia per il sostegno del circolante delle PMI o del credito a breve in generale e per la finanza innovativa. In tal senso, preme fare attenzione all'Allegato A alla DGR n. 789/2012 punto 3.2 (b) che riporta:

"3.2 Nell'ambito del Portafoglio, non possono essere ricompresi Finanziamenti a Imprese:

... omissis...

(b) qualificabili come Imprese In Difficoltà o che presentino una probabilità di default superiore a quella corrispondente alla quarta classe di qualità creditizia della tabella di cui alla Comunicazione della Commissione relativa alla revisione del metodo di fissazione dei tassi di riferimento e di attualizzazione (2008/C 14/02)."

4.4.2. Un Consorzio di Garanzia privato

Negli USA, caratterizzati da un mercato degli NPL esteso e completo, si prevedono delle contrattazioni simili atte a valorizzare equamente gli NPL e a evitare eccessive svalutazioni. In Europa, dove il mercato degli NPL non è sviluppato, vi è quindi la necessità di costituire un Consorzio di banche che provveda alla muta assicurazione e intervento per la salvaguardia di crediti non esigibili ma con una possibilità di recupero maggiore rispetto a quanto avviene se acquisita da società finanziarie. Appare urgente provvedere all'assicurazione, a mezzo di consorzi ban-



cari, degli NPL per evitare la completa svalutazione, con conseguente consegna alle finanziere come discusso in precedenza, e le implicazioni economiche nel territorio.

Una soluzione potrebbe essere l'estensione del meccanismo tecnico dei CoFIDI alle poste bancarie relative agli NPL. Un **Consorzio di Garanzia**, al quale aderiscano le diverse banche con lo scopo di mutua assistenza, eviterebbe l'eccessivo risk-taking e moral hazard che può generare una normale forma assicurativa.

Sarebbe opportuno richiedere agli organi competenti la trattazione di questa tematica, considerando anche la predisposizione di incentivi per le banche aderenti al Consorzio. Quest'ultimo dovrà, peraltro, nell'interesse di tutti gli aderenti, effettuare uno screening sulle diverse tipologie di NPL e garantire "il salvataggio" delle imprese che necessitano solamente di liquidità per poter riprendere la propria attività.

4.4.3. Minibond e altre attività finanziarie sul territorio

Fra le misure da attivare nel breve e medio periodo sono da considerare la maggior promozione di strumenti già esistenti quali i minibond e le cambiali finanziarie, nonché la possibilità di sensibilizzare fondi (come Solidarietà Veneto e Veneto Sviluppo) al reinvestimento nel territorio delle risorse raccolte, nel rispetto delle esigenze di diversificazione imposte dalle regolamentazioni. Tali strumenti possono essere attivati con la collaborazione di controparti quali la Banca Europea per gli Investimenti (BEI) così come è avvenuto per gli Idrobond, e il Fondo Europeo degli Investimenti (FEI).

4.4.4. Mappatura degli NPL banche e aziende

Allo stato attuale l'economia del Veneto è in lento miglioramento, confermato dagli indicatori economici e dalla situazione macroeconomica mondiale. Sarebbe opportuno, in questa fase, non disperdere le energie e cercare il più possibile di essere efficienti nell'erogazione del credito, utilizzandolo come volano di crescita. A questo fine si suggerisce una **completa ed esaustiva mappatura degli NPL**, creando una base conoscitiva delle relazioni che legano banche e aziende, importante come prima politica di intervento pubblico per **limitare la volatilità e quindi regolare la gestione degli NPL nel bilancio di aziende meritevoli di tutela**. In tal modo sarebbe possibile valutare, ad esempio, l'impatto indiretto del credito concesso a un'azienda su una seconda, fortemente correlata alla prima dal punto di vista commerciale. Presumibilmente, infatti, la seconda azienda potrà beneficiare di una maggior facilità di far fronte ai propri debiti, innescando un circolo virtuoso per tutti i soggetti coinvolti.

Un esempio potrà chiarire meglio tale dinamica. Si considerino l'Azienda 1, la Banca 1, l'Azienda 2 e la Banca 2. Si supponga che l'Azienda 1



costruisca motori e che li venda, in una percentuale non trascurabile, all'Azienda 2 e che abbia credito presso entrambe le banche. Qualora ci siano le condizioni e se le sinergie tra i soggetti fossero note, Banca 2 potrebbe trovare interessante erogare credito all'Azienda 2, che potrà quindi continuare ad acquistare motori dall'Azienda 1. Quest'ultima avrà maggiori possibilità di saldare i propri debiti presso la Banca 2 stessa e la Banca 1. A sua volta, la Banca 1 potrebbe essere interessata a meccanismi simili verso altre aziende e banche. La completa ed esaustiva mappatura degli NPL e del credito consentirebbe alle banche e alle aziende che volessero partecipare al progetto, di sfruttare il più possibile tutte le concatenazioni rilevate. La proposta punta quindi a favorire le azioni di erogazione mirate e la mappatura faciliterebbe anche l'attività di screening descritta nel punto 4.4.2.

4.4.5. Stress test per le aziende

Analogamente al settore bancario, sarebbe di pratica utilità uno strumento analitico in grado di determinare la possibilità di fallimento di un'azienda, dato il suo mercato, la sua struttura aziendale e le dinamiche economiche dell'area geografica d'interesse. La realizzazione di tale strumento di stress test permetterebbe di valutare appieno la pericolosità di un credito, prima che essa si manifesti, e di decidere con anticipo se permangono o no le situazioni di mercato e le capacità operative dell'azienda quando la situazione macroeconomica diventa turbolenta³⁵.

4.4.6. Rating integrato

Il Rating integrato è un altro esempio di misura "mista" da combinare alle proposte precedenti. Il progetto, promosso da CCIAA Treviso con Ca' Foscari, Unindustria e Centro Banca Marca, analizza i bilanci di piccole e medie imprese allo scopo di costruire un nuovo strumento valutativo del merito creditizio.

Già dal suo avvio operativo sono emerse le prime evidenze sul bisogno di disporre di strumenti innovativi sui quali rifondare il rapporto fra banca e impresa, specie quelle di più piccole dimensioni. Nel periodo analizzato (2008-2011) un'impresa su cinque ha dimostrato anomalie negli indicatori di rischio aziendale e una su dieci ha invece evidenziato discontinuità annue nei rischi patiti. Il 4% delle imprese analizzate si è caratterizzata per entrambe le criticità: "sono anomale in modo anomalo". Il dato fa riflettere, se confrontato con i tassi delle nuove sofferenze bancarie.

Lo studio che si basa su un campione di 16.560 aziende e appare promettente soprattutto per fornire un eventuale supporto alle piccole imprese (ad esempio con gli strumenti previsti da Veneto Sviluppo).

³⁵ L'Università Ca' Foscari, grazie anche alla sua collaborazione con GRETA (<http://www.greta.it/>) ha maturato una considerevole esperienza nell'elaborare e implementare modelli macro-econometrici, nell'analisi di scenario e nelle simulazioni complesse. Considerando ad esempio gli strumenti già esistenti per l'analisi a livello internazionale, nazionale e regionale, il modello MEFIM (<http://www.greta.it/mefim.htm>) e il modello GREM (<http://www.greta.it/grem.htm>) possono fornire le proiezioni delle principali variabili macroeconomiche considerando le ipotesi di scenario ritenute plausibili. Utilizzando poi l'output di tali modelli come input per le aziende e le banche, si possono implementare strumenti di simulazione per le variabili aziendali e bancarie in modo da valutare la loro robustezza in situazioni economiche avverse. Il test può essere completato con la valutazione delle risorse di gestione dell'azienda e le eventuali necessità di nuovo credito, delimitando così le aree d'intervento e la resilienza dell'azienda.



4.4.7. Formazione per il settore bancario

Gli eventi recenti sollevano la necessità di formazione e monitoraggio per evitare il deteriorarsi della situazione come accaduto sino ad oggi. I criteri per l'erogazione del credito sono costituiti, generalmente, da indicazioni fornite dai dati di bilancio. Tali informazioni sono sicuramente indicative dello stato di salute dell'azienda, tuttavia vi sono altri indicatori, relativi, ad esempio, alla struttura aziendale, utili a inferirne l'effettiva capacità operativa. Per questo motivo si suggerisce un **percorso di formazione specifico** per i professionisti dell'erogazione del credito, in modo che essi siano in grado di definire un quadro completo ed esaustivo dello stato dell'azienda beneficiaria e di valutarne l'effettiva resilienza alle avversità di mercato, anche attraverso la corretta interpretazione dei risultati degli stress test aziendali menzionati al paragrafo 4.4.5.

4.4.8. Advisory finanziario

L'Advisory deve essere affiancato al sostegno di tipo finanziario sopra prefigurato. Il campo dell'advisory è stato, sino a oggi, affidato a società private e di consulenza finanziaria, non sempre alla portata del cittadino e di dubbia indipendenza, quanto meno economica. La Commissione d'inchiesta sulla situazione bancaria veneta della Regione Veneto potrebbe proporre un ruolo istituzionale di guida delle piccole/medie imprese attraverso la collaborazione di istituzioni accademiche, Veneto Sviluppo e Confidi.

4.4.9. Alfabetizzazione finanziaria

Fra le misure di lungo periodo e di competenza diretta della Regione, vi è l'**alfabetizzazione finanziaria** con l'intento di elaborare una normativa efficace per la sua implementazione. Come rilevato dal Rapporto OCSE-PISA 2012, i risultati dell'Italia in materia di alfabetizzazione finanziaria sono inferiori alla media dei 13 paesi ed economie dell'OCSE considerati nella ricerca (fra i quali Germania, Francia, Danimarca, Italia, ecc.). Oltre uno studente su cinque in Italia (il 21.7% rispetto al 15.3% in media nei paesi ed economie dell'OCSE) non riesce a raggiungere il livello di riferimento per le competenze di alfabetizzazione finanziaria (indicato come Livello 2). Gli studenti, tuttavia, riconoscono la differenza tra bisogni e desideri, sono in grado di prendere decisioni semplici sulle spese quotidiane e riconoscono lo scopo di documenti finanziari nella vita di ogni giorno, come ad esempio una fattura. Solo il 2.1% degli studenti italiani raggiunge il livello più elevato nella scala PISA (rispetto a una media del 9.7% nei paesi ed economie dell'area OCSE).

Il quadro disegnato dall'OCSE conferma la proposta avanzata dalla citata Commissione da attuarsi con strumenti eterogenei al fine di raggiungere il maggior numero di cittadini possibile.



Alcuni esempi di formazione degli studenti e dell'utenza del sistema finanziario in generale sono stati già concretizzati dall'Università Ca' Foscari attraverso social network³⁶, programmi di lezioni rivolte alla cittadinanza³⁷, azioni di sensibilizzazione nelle scuole medie³⁸ e con l'attivazione di uno sportello atto a promuovere il risparmio consapevole e la previdenza alternativa³⁹.

Le eventuali iniziative proposte andrebbero promosse e gestite attraverso un piano di comunicazione al quale potrebbe cooperare la Fondazione di Venezia.

³⁶ Economia a Prova di IGNO - Lezioni in "pillole" dedicate a "Il Risparmio" (Monica Billio, Università Ca' Foscari Venezia, https://www.youtube.com/watch?v=_jQvj9_eZ6Q) e a "Le Pensioni" (Agar Brugiavini, Università Ca' Foscari Venezia, https://www.youtube.com/watch?v=GI1LFKMh6R-Q&index=1&list=PLaMuVAIzqPqvB70QXapXhB8_wi5c7XFAb).

³⁷ Con il patrocinio della città di Treviso. La bozza del programma prevede lezioni dedicate a: Reddito, risparmio, ricchezza (Giancarlo Corò, Università Ca' Foscari Venezia), Chi Intermedia il denaro? (Monica Billio e Marcella Lucchetta, Università Ca' Foscari Venezia), Banche e Regolamentazione (Elisa Cavezzali, Università Ca' Foscari Venezia), Investimenti e Immobili (Ernesto Serraglia, Presidente Fondazione Luciano Iglesias), Quanto rischiare? (Mario Bellia, Università Ca' Foscari Venezia e Goethe University Frankfurt), Strategia e valore finanziario dell'impresa (Guido Massimiliano Mantovani, Università Ca' Foscari Venezia).

³⁸ La prof.ssa Billio ha promosso e coordinato diversi incontri con le scuole medie ed elementari, sottolineando l'importanza di formare personale qualificato ad alfabetizzare i ragazzi nelle scuole.

³⁹ Sportello simile a INFO-FUTURO (http://www.unive.it/nqcontent.cfm?a_id=142247).

**Politiche creditizie e accesso al credito:
i risultati di un'indagine**

Antonio Proto, Ugo Rigoni
Caterina Cruciani, Giorgia Simion



Premessa

Il gruppo di ricerca ha svolto un'analisi qualitativa sulla domanda e offerta di credito nella regione Veneto, focalizzandosi sull'esperienza diretta dei principali gruppi bancari presenti nel territorio e delle imprese venete. Questo si è concretizzato in tre fasi di analisi con l'obiettivo di mettere in luce rispettivamente: la prospettiva delle banche, del sistema produttivo e, infine, gli aspetti di criticità/forza tra l'offerta e la domanda di credito.

La prima fase del progetto, descritta nel primo capitolo, analizza il lato dell'offerta di credito attraverso quattro interviste, di circa un'ora ciascuna, ai Responsabili della Direzione Crediti e/o altre figure apicali di quattro banche con una forte presenza nel Veneto e caratterizzate da diverse strutture di business che ben riflettono l'eterogeneità degli istituti presenti nel territorio. Nello specifico, sono stati intervistati i rappresentanti di una banca nazionale parte di un gruppo internazionale (Banca A), una banca operante nel Nordest che fa parte di un gruppo internazionale (Banca B), una banca a vocazione locale, ma con capillare presenza sul territorio (Banca C), ed infine una banca nazionale (Banca D).

La metodologia di ricerca si è basata su interviste semi-strutturate orientate ad analizzare: la presenza territoriale in Veneto, le strategie e politiche creditizie, le procedure di valutazione e gli organi coinvolti nel processo di concessione del credito; un focus è stato infine dedicato alle reti di imprese¹ e al loro rapporto con le banche. La peculiarità delle interviste semi-strutturate concerne l'individuazione dei macro temi da trattare: questi fungono da traccia, lasciando all'intervistato la possibilità di poter esporre il proprio punto di vista e far emergere nuovi aspetti – legati agli argomenti di ricerca – durante lo svolgimento del colloquio. Le interviste sono state tutte registrate, trascritte e infine analizzate, classificando per i temi trattati l'evidenza empirica emersa, usando un'analisi comparativa tra i quattro istituti di credito.

La seconda fase del progetto, che verrà sviluppata in maggior dettaglio nel secondo capitolo, ha previsto di somministrare di un questionario online, compilabile in circa 10 minuti, ad aziende operanti nel territorio veneto per investigare la domanda di credito e l'evoluzione dei rapporti con le banche. Grazie alla piena collaborazione della Camera di Commercio di Venezia e Delta Lagunare, a questa fase hanno partecipato le Camere di Treviso Belluno, Venezia Rovigo Delta Lagunare, Vicenza e Padova, attraverso l'inoltro del questionario alla loro rete di contatti. Sono state raccolte risposte per oltre 600 imprese di diverse dimensioni ed operanti in vari settori di attività.

Il terzo capitolo, infine, prende in esame l'utilizzo di canali alternativi al credito bancario, focalizzandosi sull'utilizzo dei Minibond. Il lavoro fornisce evidenze empiriche sul rilievo di questa forma di raccolta che

¹ Il contratto di rete è l'accordo fra più imprese per accrescere la capacità innovativa e la competitività sul mercato; a tale scopo, i soggetti aderenti si obbligano, sulla base di un programma comune, a collaborare in forme e in ambiti predeterminati attinenti all'esercizio delle imprese, scambiarsi informazioni o prestazioni di natura industriale, commerciale, tecnica o tecnologica ed esercitare in comune una o più attività rientranti nell'oggetto delle imprese (legge n. 33/09).



sta assumendo un ruolo non trascurabile, quanto meno in linea di principio, come fonte di approvvigionamento per le imprese. L'attenzione è posta soprattutto sulle emissioni di ammontare non elevato, inferiori ai 50 mln di euro, che più possono adattarsi alle caratteristiche dimensionali prevalenti tra le imprese venete.



1. Le Banche e l'Offerta di Credito

1.1. Introduzione

Il capitolo illustra la prima parte della ricerca, esponendo la prospettiva delle banche emersa attraverso un'analisi comparata delle interviste svolte ai quattro gruppi bancari attivi in Veneto. La struttura del capitolo è sviluppata su cinque macro temi: la penetrazione delle banche in Veneto (paragrafo 2), sia in termini di sportelli che di quota di credito erogato. A seguire verranno presentati gli elementi che determinano le politiche e strategie creditizie, mostrando anche come la domanda di credito sia percepita dall'offerta (paragrafo 3). Verranno analizzate le procedure di valutazione nel processo di concessione del credito (paragrafo 4) e gli organi/soggetti coinvolti (paragrafo 5). Un breve focus sulle reti di imprese analizzerà invece l'offerta di finanziamenti dedicati a queste (paragrafo 6). Nella sezione conclusiva verranno esposte delle considerazioni generali sulle base dell'evidenza empirica emersa (paragrafo 7).

1.2. Presenza territoriale in Veneto e andamento degli impieghi delle banche rispetto alla regione

Le banche intervistate appartengono ai principali gruppi bancari presenti nel Veneto. A supporto del fatto che siano rappresentativi della popolazione di riferimento, il 50%² della quota di sportelli in regione è ricoperta dagli istituti bancari oggetto di questa ricerca.

Durante le interviste è emersa una generale ripresa degli impieghi nel Veneto. A supporto di ciò, due banche fanno riferimento esplicito al fatto che, attualmente, non ci siano ristrettezze di crediti erogabili (Banca A e C).

In generale nella regione, la quota principale di prestiti spetta alla clientela *retail* (imprese con fatturato inferiore a euro 5 milioni) che rappresenta circa il 67% degli impieghi, coerentemente con la forte presenza di *small businesses* nella regione. A seguire c'è la clientela corporate che si suddivide tra imprese a cui spetta 24% dei prestiti, ed infine grandi imprese (*large corporate*) che invece rappresentano l'8.7% del totale degli impieghi nella regione³.

Tra le banche analizzate⁴, le percentuali di prestiti per le diverse classi dimensionali risultano approssimativamente dello stesso ordine di grandezza di quelli in Veneto, indicando che gli istituti ben espongono la distribuzione degli impieghi per clientela nella regione. Nonostante questo trend comune con il Veneto, osserviamo elementi di eterogeneità che in parte riflettono la diversa vocazione degli istituti. Nello specifico, per una banca osserviamo una diminuzione della quota di prestiti verso clientela *retail* nel triennio 2015-17, a favore di altre classi dimensionali più grandi come *large corporate* e le imprese che sono in leggera crescita. Questo sembra dare supporto alla ristrettezza del

² Il dato fa riferimento al 2017.

³ I dati fanno riferimento a giugno 2017.

⁴ Nello specifico, Banca B e C.



credito percepita da molte realtà medio-piccole, che verrà presentata in maggior dettaglio nel Capitolo 2.

Per la banca caratterizzata da una vocazione più locale, invece, si riscontra un andamento pressoché inverso: è significativamente aumentata dal 2014 al 2016 la percentuale di impieghi verso micro imprese. In crescita è anche la percentuale di prestiti verso piccole imprese, anche se di minor rilievo, mentre la quota verso medie e grandi imprese è in calo.

1.3. Strategie e politiche creditizie

1.3.1. Politiche di offerta creditizia

Un aspetto chiave per comprendere l'offerta di credito nel territorio concerne l'individuazione dei parametri che determinano le politiche creditizie, facendo emergere come il livello decisionale di gruppo bancario internazionale/nazionale interagisca, influenzi e si adatti a livello locale. Dalle interviste è emerso che in generale le politiche di offerta creditizia delle banche vengono definite a livello centrale, dove si fissano gli orientamenti strategici del gruppo che prevedono *inter alia*: incremento e/o riduzione delle esposizioni su determinate classi di rating, limiti di concentrazione di rischi specifici legati per esempio al paese e/o all'attività. Tali policy di credito vengono poi trasmesse a livello locale ed adattate al territorio sulla base dei *drivers* principali.

In questo contesto, il fattore predominante nella determinazione delle politiche creditizie è il rating attribuito internamente, che individua il rischio di default della controparte, mentre il settore in cui opera l'impresa è generalmente meno rilevante e in alcuni casi assolutamente secondario (Tabella 1). Solo una banca (Banca B) fa, infatti, riferimento esplicito al settore di attività in riferimento alle politiche creditizie, affermando però che tra i due parametri il rating è più importante.

In generale, più alto è il rating della controparte, migliore è la valutazione, e quindi meno restrittive saranno le politiche creditizie, permettendo all'impresa di ottenere credito con maggiore flessibilità. Al contrario, al ridursi del rating, si determineranno politiche creditizie più restrittive, che privilegeranno in media forme tecniche meno rischiose per la banca. Il rating rappresenta anche un criterio di guida fondamentale per capire il livello di delibera centrale o locale degli affidamenti: le imprese con miglior rating sono gestite, compatibilmente con la dimensione del fido, prevalentemente a livello locale dalle filiali addette (filiali imprese), soprattutto in banche con una forte penetrazione nel territorio, mentre le imprese con peggior rating vengono affidate ai centri decisionali centrali (direzione crediti/generale, comitato crediti in seno al CdA). Ne segue che la qualità della struttura tecnico/commerciale influenza le decisioni nei grandi numeri relativamente frammentati, mentre la *governance* centrale è responsabile delle grandi operazioni sia in termini



di volumi che di complessità e rischiosità delle operazioni oggetto della richiesta di credito (e.g., Leveraged Buyout o LBO). Esemplicativo il caso della Banca D che classifica la clientela in tre fasce che a fini esemplificativi si possono distinguere in base a tre livelli: Top – Medio – Bassa. La disponibilità di credito per la fascia Top è (compatibilmente con la fondatezza della richiesta e il mantenimento di un livello di indebitamento ragionevole) illimitata e gestita dagli organi periferici, la fascia Media, per cui è richiesto un monitoraggio attivo, ha dei plafond cumulati a livello locale (per filiale) e la fascia Bassa, per la quale le filiali non possono operare, è avocata alle strutture centrali.

Tabella 1 Parametri di selezione e indirizzo nella definizione delle strategie e politiche creditizie

	Banca A	Banca B	Banca C	Banca D
Livello delle politiche creditizie	Livello Internazionale/ Nazionale vs Locale	Livello Internazionale vs Nazionale	Livello Nazionale	Livello Nazionale
Parametri e indirizzo delle politiche creditizie	La discriminante tra delibera centrale e locale è data dalla quantità di fidi e dal rating Il Rating. A ogni livello di rating assegnato al cliente corrisponde un massimale di credito che varia a seconda del grado gerarchico di chi lo eroga.	Le politiche creditizie sono definite a livello di gruppo con aggiornamenti periodici contenenti indicazioni sui settori più interessanti e attrattivi per la banca. Il ruolo della capogruppo è quello di tradurre questi obiettivi strategici in azioni.	Le politiche sono definite dalla direzione crediti e dalle policy di credito aziendali che poi sono tradotte in un manuale del credito, con regole di comportamento sulla base della controparte e delle diverse forme tecniche.	Limiti di rischio definiti a livello centrale dal CEO e comprendenti: rischio paese, settore, attività, parametri di capitalizzazione su livelli di liquidità. Decentramento delle politiche creditizie: miglior rating alle filiali impresa mentre il peggior rating viene gestito centralmente.
Drivers principali	Restrizioni sul settore immobiliare definite dalla capogruppo che impone limiti a livello mondiale non solo nazionale	Rating e settore, con il rating che pesa di più del settore. Più alto è il rating (bassa PD), più è probabile che il credito venga erogato con maggiore flessibilità usando forme tecniche più rischiose per la banca. Al ridursi dei due drivers, le politiche diventano più restrittive. Dall'incrocio dei pesi di questi due fattori si definiscono le politiche creditizie della banca.	Rating controparte (PD) + Loss Given Default (LGD) che dipende dalla forma tecnica (chirografo, ipotecario, leasing) = Perdita attesa (PA) che è un importante driver per il pricing dell'operazione. Analisi e territoriale su ogni pratica. Alle pratiche vengono allegati i parametri di confronto con il settore.	Credit risk appetite che divide la clientela in tre macro classi di rating: area top (limite in base alla capacità produttiva), media (monitoraggio attivo e limite di plafond deciso dal consiglio per la filiale e regione) e bassa (alto rischio e gestione a livello centrale).
Peculiarità settoriali		Le imprese edilizie che non presentano veri e propri rating poiché, spesso, nascono ed operano per progetti ad hoc; il settore delle energie alternative, il quale si basa su vari progetti e operazioni nel voltaico, eolico, impianti a biogas (project finance).	Restrizioni sul settore immobiliare indotte dalla crisi.	Normativa specifica che regola la concessione per il settore immobiliare.



Come precedentemente evidenziato, nella definizione delle politiche di offerta creditizia non emerge un orientamento settoriale preponderante, se non per motivi di vocazione storica o legati alla forte concentrazione di alcuni settori nella ragione che ha determinato percentuali consistenti di impieghi in alcune attività, come per esempio il manifatturiero. Ad eccezione di ciò c'è il settore immobiliare per cui tutte le banche affermano che vi sono restrizioni dettate a livello centrale. Per questo settore, percepito ancora ad alto rischio a causa della crisi finanziaria mondiale scoppiata nel 2007, si intende limitare l'esposizione, anche se alcune banche affermano esplicitamente di prevedere una ripresa dato che i tassi di default si stanno lentamente stabilizzando ad una situazione pre-crisi.

Qualora prevista, l'analisi settoriale è generalmente rappresentata da un'analisi comparata dove l'azienda viene catalogata rispetto ai parametri di default del settore di appartenenza (informazioni passate), mentre solo per una banca vengono incorporate previsioni sull'andamento dell'attività del settore (informazioni future). Per la maggior parte delle banche, l'analisi settoriale rimane comunque disgiunta e meno rilevante rispetto all'analisi creditizia, dove emerge ciò che conta di più, cioè il risultato dell'azienda in termini di rating.

Sebbene non sia formalmente un settore produttivo, le aziende che realizzano una quota rilevante di fatturato con l'estero sono considerate particolarmente attrattive. La percentuale di esportazioni viene utilizzata come parametro per individuare le aziende più solide e con maggiori prospettive di crescita. Ciò è legato al fatto che la recente esperienza ha visto le imprese esportatrici reggere meglio durante la crisi e riprendersi più in fretta. Quest'aspetto però ha ripercussioni, non marginali, su molteplici fronti. Privilegiare le imprese che esportano significa esercitare un'azione verso una maggiore proiezione internazionale con conseguenze sulle imprese, il territorio e, quindi, l'economia italiana. In questo contesto che favorisce medio-grandi imprese, l'accesso al credito per le piccole e micro realtà rischia di diventare sempre più arduo da ottenere.

Un altro aspetto particolarmente rilevante è legato al rischio di guerre commerciali. Nel momento in cui le attività commerciali con l'estero sono tali da minare la competitività delle aziende locali, provvedimenti legislativi, come l'applicazione di dazi, potrebbero essere introdotti causando, se restrittivi, vere e proprie guerre commerciali come quella che si è recentemente avviata in USA sotto l'amministrazione Trump. In questo contesto, le aziende esportatrici si ritroverebbero fortemente penalizzate, con conseguente riduzione del fatturato. Ciò che conta quindi non è solo esportare per se ma anche il mercato in cui si va ad operare (UE, extra UE). Per limitare possibili effetti avversi, è importante orientarsi in contesti di libero scambio.

In conclusione, per consolidare e sviluppare l'espansione internazionale le imprese devono quindi avere la capacità di creare reti di relazio-

**Tabella 2** Rilievo dei settori nelle strategie e politiche creditizie

	Banca A	Banca B	Banca C	Banca D
Orientamento Settoriale	Non è rivolta a particolari settori.	Agroalimentare (preponderante), settore industriale e dei servizi avanzati.	Manifatturiero (preponderante), primario, energie rinnovabili, meccanica.	Manifatturiero (circa 60% impieghi).
Settori e/o aziende più attrattivi/e	Aziende con alte esportazioni. Tra i settori che si stanno riprendendo di più dalla crisi ci sono: quelli dei macchinari, degli stampi plastici e dell'automotive, soprattutto in USA con agevolazioni importanti date dallo stato americano.	Aziende con alte esportazioni.	Aziende con alte esportazioni.	Aziende con alte esportazioni.
Settori e/o aziende meno attrattivi/e	Immobiliare. Altri settori critici per definizione, che lo sono stati per molti anni, sono: il tessile e l'abbigliamento.	Immobiliare	Immobiliare	Immobiliare e del turismo. Periodo di difficoltà nella ristorazione ma in ripresa.

ni internazionali, offrire servizi su scala globale/quasi globale, sapere innovare in via non episodica, ed orientarsi in mercati a basso rischio di restrizioni commerciali. Ciò ha importanti ripercussioni sulle dimensioni necessarie, sulle competenze manageriali richieste, sugli investimenti in generale e su quelli in ricerca e sviluppo in particolare.

1.3.2. Percezione della domanda di credito

Un altro argomento trattato durante le interviste riguarda la percezione della domanda di credito. L'obiettivo è stato quello di mettere in luce le principali motivazioni a supporto della richiesta di credito, sia in riferimento alla situazione attuale che all'evoluzione della domanda, e la tipologia di clientela che si rivolge maggiormente alle banche, distinguendo sia per settore produttivo che forma giuridica delle imprese.

Tutte le banche affermano esplicitamente che da oltre un anno la richiesta di fabbisogni finanziari a supporto degli investimenti, sia ordinari che straordinari, è in sensibile aumento. Le motivazioni a favore di ciò sono attribuite sia a fattori prettamente italiani che europei. A livello nazionale si fa riferimento a due importanti misure in tema di agevolazione fiscale: il super ammortamento, introdotto con la Legge di Stabilità 2016, e l'iper ammortamento, introdotto dalle Legge di Stabilità 2017 per favorire le trasformazioni tecnologiche in chiave Industria 4.0. A livello europeo invece si richiama alle misure di riduzione dei tassi di interessi e al piano di Quantitative Easing (QE) implementato dalla Banca Centrale Europea (BCE).



L'evoluzione della domanda di credito verso un'espansione degli investimenti denota un segnale positivo di crescita dovuto sia alle misure di incentivazione che ad un miglioramento della situazione finanziaria delle aziende venete.

Sono invece in calo gli interventi di ristrutturazione dei debiti (una banca afferma che sono meno del 20% del totale dei finanziamenti), in passato aumentati notevolmente a causa della crisi finanziaria e della riforma fallimentare italiana che favoriva i debitori. La riduzione delle procedure fallimentari è un ulteriore segnale positivo di ripresa economica che riflette un'evoluzione delle politiche creditizie fortemente orientate a ridurre i crediti problematici.

In riferimento invece alle richieste di finanziamento del capitale circolante, non emergono esplicite differenze con il passato.

Tabella 3 Obiettivi ed evoluzione della domanda di credito

	Banca A	Banca B	Banca C	Banca D
Ragioni per la domanda di credito	Investimenti, in particolare acquisizioni.	Smobilizzo dei crediti, le anticipazioni di magazzino, i fidi di cassa. Riposizionamenti, investimenti nell'impresa e finanza straordinaria (LBO sempre più frequenti)	Investimenti, sia per operazioni di sostituzione che strategici	Investimenti, fabbisogni correnti
Rileva esplicitamente differenze con il passato?	Sì: Ripresa della domanda di investimenti negli ultimi sei mesi.	Sì: Aumento della domanda di finanziamenti a medio lungo termine (3-5 anni) in seguito alla riduzione dei tassi di interesse e il QE degli ultimi 2-3 anni.	Sì: Molte aziende che negli anni della crisi non hanno investito e che ora sono costrette a farlo.	Sì: La componente ristrutturazione è ormai marginale rispetto al passato (adesso è meno del 20%).

La clientela che si rivolge prevalentemente alle quattro banche intervistate riflette, in parte, la loro diversa struttura. Le imprese esportatrici richiedono maggiormente credito agli istituti con una forte vocazione internazionale (Banca A e B). Quest'evidenza è chiaramente dettata sia da un processo di auto-selezione (le banche più internazionali si rivolgono di più ad aziende presenti nei mercati esteri) sia dai benefici che l'operatività internazionale può dare ad aziende con progetti di sviluppo su scala globale. La banca nazionale (Banca C) invece afferma che la richiesta di credito avviene principalmente da piccole e medie imprese (PMI) per la loro forte presenza nel Veneto. Infine la banca a prevalente vocazione locale (Banca D) dichiara che non emerge una clientela principale, ricevendo indistintamente richieste sia da piccoli imprenditori che grandi imprese, anche se queste ultime sono considerate di maggiore importanza perché con più possibilità di crescita nei mercati esteri.



In riferimento alle forme giuridiche emerge che le società di persone, per aziende oltre ad una certa dimensione, sono ormai considerate un elemento quasi squalificante per le banche. Questo è dovuto al fatto che c'è un problema rilevante legato alla bassa affidabilità dei bilanci che rendono la valutazione del merito di credito per queste realtà critica. Un aspetto centrale concerne quindi l'adeguatezza delle informazioni: il bilancio non è più visto semplicemente come un obbligo di legge, ma come una rappresentazione qualificante dell'impresa. A conferma di ciò, una banca (Banca A) afferma esplicitamente che il bilancio è un elemento chiave per poter dare una valutazione corretta della controparte.

Tabella 4 Rilievo dei diversi tipi di clientela

	Banca A	Banca B	Banca C	Banca D
Clientela di maggior rilievo	Aziende esportatrici	Aziende esportatrici	Non emerge una clientela di PMI maggiore rilievo.	
Clientela di minor rilievo	Problema rilevante riguardante la credibilità del bilancio per le società di persone	Non menzionato in modo esplicito	Non menzionato in modo esplicito	Non menzionato in modo esplicito

1.4. Procedure di valutazione

1.4.1. Segmentazione credit risk

Secondo la normativa della Banca d'Italia, nel processo di assegnazione del rating e valutazione del merito di credito, il portafoglio clienti va suddiviso in classi, all'interno delle quali si applicano omogenei criteri di valutazione del rischio di credito. In particolare, ad ogni controparte viene assegnato un segmento credit risk di appartenenza. Le regole per l'individuazione del segmento credit risk possono differenziarsi tra istituti coerentemente con la normativa regolamentare di riferimento (Banca d'Italia Circolare nr. 263/2006 e Banca d'Italia Circolare nr. 285/2013 e successivi aggiornamenti). Ne consegue, quindi, che un aspetto importante per poter comprendere a pieno il processo valutazione concerne l'individuazione delle classi di clientela e relativi criteri di segmentazione.

Nonostante ogni banca adotti suddivisioni diverse della clientela (Tabella 5), che riflettono eterogenee procedure di valutazione, un elemento comune in questa classificazione è dato dal fatturato che rappresenta un fattore centrale, mentre il business e/o settore d'appartenenza non è formalmente determinante.

Dalla Tabella 5 si evince che il segmento *corporate* consiste in imprese che fatturano almeno Euro 5-50 milioni, mentre il segmento *retail* è

**Tabella 5** Segmentazione credit risk della clientela, fatturato in milioni di Euro

	Banca A	Banca B	Banca C	Banca D
Corporate	> 30	> 5		> 50
Large	> 150	> 250		> 500
Small	30-150	5-250		2.5-50 (o <2.5 + affidamenti >1)
Retail	< 30	< 5		< 2.5 + affidamenti < 1

costituito dalle imprese sotto questi livelli di fatturato. Per il segmento corporate vi è un'ulteriore suddivisione tra imprese che hanno un fatturato maggiore di Euro 150-500 milioni, generalmente classificate come *large corporate*, e il resto delle imprese identificate come *small corporate*. Le controparti che non rientrano tra questi criteri sono classificate nel segmento *privati* (famiglie, liberi professionisti) e *residuali* (i.e., banche, società estere, stati sovrani), queste ultime sono escluse dall'assegnazione del rating.

1.4.2. Processo di attribuzione del rating

Secondo il nuovo Accordo sul Capitale (Basilea II), le banche possono adottare tre approcci diversi per la determinazione dei requisiti patrimoniali minimi: i) una metodologia standard dove il rating della controparte viene assegnato da agenzie esterne accreditate (External Credit Assessment Institution, o ECAI), una metodologia basata sui rating interni che può essere ii) di base, quando vengono utilizzate sia stime interne che regolamentari dei parametri di rischio, o iii) avanzata, quando tutte le stime dei parametri di rischio vengono calcolate dalla banca. In questo contesto, l'attribuzione del rating prevede una valutazione del merito di credito della controparte, generalmente riferita ad un orizzonte temporale di un anno e stimata sulla base delle informazioni rese disponibili. A tale riguardo, gli elementi che vengono generalmente richiesti per la determinazione del rating si distinguono tra:

- a) una componente quantitativa basata sul bilancio dell'impresa;
- b) dati andamentali interni legati alla regolarità delle procedure gestionali tra cliente-banca ed esterni desunti dalla Centrale Rischi o banca dati Crif;
- c) una componente *judgmental* principalmente basata sulla somministrazione di un questionario qualitativo.

È stato poi chiesto alle banche di classificare queste dimensioni sulla base della loro rilevanza nell'attribuzione del rating: le informazioni di bilancio e, in misura minore, gli andamentali vengono considerati da tutte come i fattori di maggior rilievo, mentre i dati qualitativi, sebbene



abbiano acquisito maggiore importanza rispetto al passato, influiscono solo marginalmente nella determinazione del rating.

In questo quadro generale comune vi sono, però, elementi di eterogeneità tra le banche sulla base dell'approccio adottato (*metodologia standard o avanzata*) e segmento credit risk di riferimento. Per le imprese di minori dimensioni viene generalmente stimato un rating ottenuto dalla componente quantitativa (rating statistico) dove però assumono più importanza i fattori andamentali, poiché il bilancio è considerato poco affidabile per le realtà imprenditoriali più piccole. Il rating ottenuto da questa prima fase viene poi eventualmente aggiustato sulla base di informazioni più recenti che possono migliorarlo o peggiorarlo di un livello.

Al crescere della classe dimensionale dell'impresa aumenta l'importanza del bilancio che assume infatti un ruolo centrale per la segmentazione corporate, tanto da ricoprire in una banca quasi il 75% del modello di rating (Banca D). Per questa tipologia di imprese, il rating statistico viene tipicamente integrato con una componente *judgmental* che seppur tipicamente standardizzata assume importanza crescente all'aumentare della complessità dell'azienda. La componente *judgmental* include un questionario qualitativo che varia tra le banche e tratta aspetti come, ad esempio: l'esperienza, la governance e il management dell'azienda, il posizionamento all'interno di una filiera industriale, il mercato in cui opera, e gli assets intangibili (e.g., capacità innovativa, brevetti, l'appartenenza ad una rete). Questi ultimi però non sempre vengono considerati dalle banche: si passa infatti da una valutazione esplicita (Banca B, C e D) ad una sostanziale irrilevanza (Banca A). Una banca in particolare riconosce l'importanza di considerarli dettagliatamente e afferma che vi è un forte, e spesso trascurato, legame tra marchi/brevetti e bilanci solidi.

In questo contesto, il rating bancario copre tendenzialmente più del 90% della clientela, a testimonianza della tendenza a vincolare il processo del credito a procedure standardizzate. L'override (vale a dire l'intervento di un decisore abilitato a modificare, motivandolo, il rating assegnato dal modello), sia in senso migliorativo che peggiorativo, è molto raro per tutte le banche, a conferma del fatto che il processo di rating è fortemente legato a prestabiliti parametri standard e poco soggetto a informazioni aggiuntive meno strutturate.

Analizzando in generale il processo di attribuzione del rating, emerge una tendenza a dare maggior peso a dati quantitativi rispetto a quelli qualitativi per le imprese medio-piccole, mentre per le aziende più grandi questo aspetto sembra essere meno marcato, dato che l'impatto della componente *judgmental* è più rilevante, anche se ben circoscritta e misurata anche statisticamente. Quest'evidenza pone un punto di riflessione sulla capacità di migliorare l'accesso al credito per il segmento *retail*, considerando inoltre che il rating non viene comunicato esplicitamente all'impresa ma solo, e non per tutte le banche, in maniera indiretta durante gli incontri con il gestore.

**Tabella 6** Calcolo ed evoluzione del rating

	Banca A	Banca B	Banca C	Banca D
Caratteristiche e informazioni su cui è basato	Rating statistico (fatturato < € 150 milioni): bilancio, Centrale Rischi, regolarità gestionale e questionario qualitativo. Rating judgemental (fatturato > € 150 milioni) Ruolo fondamentale del bilancio e di informazioni quantitative. I dati qualitativi non permettono di avere elementi certi su cui basare le operazioni di override.	Rating retail (fatturato < € 7.5 milioni): bilancio, andamentali, Centrale Rischi, questionario qualitativo (rating deciso a livello italiano). Rating small/medium corporate (fatturato < € 250 milioni): bilancio aggiustato in base alle variabili andamentali, questionario qualitativo, con successiva convalida della direzione crediti (ma presto passerà alla direzione rischi) Rating large corporate (fatturato > € 250 milioni): bilancio e questionario qualitativo, con successiva convalida della direzione rischi.	Metodo Standard: bilancio, utili tra bilanci, Centrale Rischi, Banca d'Italia, eventuali pregiudizievoli, dati andamentali interni, informazioni qualitative tramite i questionari e informazioni settoriali.	Entro il 2018 Metodo Avanzato (ARB) per tutti i clienti. Ruolo centrale del bilancio d'esercizio a cui si affiancano bilanci previsionali e piani aziendali per operazioni a medio lungo termine o per progetti particolari che modificano il profilo dell'azienda. Per il segmento corporate i dati andamentali sono inclusi nel rating ma fungono da monitoraggio, mentre per le SME hanno un peso maggiore. I tassi di default dei vari settori vengono considerati nel rating (serie storica a 10 anni).
Ruolo delle risorse intangibili	Non affrontato in modo esplicito	Valutato attraverso il questionario qualitativo in modo dettagliato (veridicità dati contabili, politiche di sostegno finanziario, mercato, efficienza e stabilità dell'eventuale gruppo)	Valutato solo attraverso il questionario qualitativo.	Considerato molto importante. Rilevato nel questionario qualitativo.
Percentuale di crediti che ricevono un rating sul totale	Molto alta: si cerca di dare un rating a tutti, anche a chi ha finalità di sostegno di carità ecc.	Molto alta: solo tipologie escluse da Basilea 2 non ricevono rating (6-7% delle corporates)	Molto alta: per il 98% si dispone di un rating	Molto alta: più del 90%.
Comunicazioni banca-impresa rispetto al rating	Indirette: il rating non viene comunicato ma si parla con il cliente dei bilanci e dei punti deboli della struttura finanziaria che non permettono di dare un rating soddisfacente.	Indirette: non viene comunicato loro in modo ufficiale, bensì viene generalmente discusso nei colloqui tra i gestori e i clienti.	Assenti: non viene condiviso con il cliente. Suggerimenti su come migliorare forniti solo agli organi periferici/territoriali.	Assenti: non viene assolutamente comunicato il rating nemmeno se richiesto. Si parla con i clienti e si cerca di agire sulla parte qualitativa, chiedendo maggiori informazioni su intangibili e fatturato estero.
Frequenza override migliorativi o peggiorativi	Molto bassa (< 10%) e relativa solo al rating statistico	Quasi nulla: molto rari (forse inferiori all'1%)	Quasi nulla: casi molto marginali, quasi inesistenti	Bassa: numero limitato di posizioni (non più del 5% di override migliorativi sul totale delle posizioni) per il settore corporate, mentre è molto più limitato per il retail.
Nota cambiamenti rispetto al passato	Si: il patrimonio diventa più importante di prima nell'attribuzione del rating	Non esplicitamente menzionati.	Si: in passato pesava molto di più il bilancio, più recentemente pesano di più gli andamentali, i comportamentali e le banche dati perché lo storico di bilancio ha un significato inferiore.	Si: introduzioni di bilanci previsionali dal 2018.



Il processo di valutazione, seppur ben strutturato e solido, è in una fase di cambiamento per alcune banche. Osserviamo infatti un importante processo di evoluzione verso una maggior attenzione ad informazioni recenti e/o future che mette in evidenza i limiti dei dati storici, specialmente in riferimento a finanziamenti a medio-lungo termine. Nonostante i dati storici di bilancio siano ancora un driver centrale nella stima del rating, specialmente per il segmento corporate, le banche rilevano che sono un elemento necessario ma non sufficiente nel processo di valutazione. A supporto di ciò, una banca (Banca D) afferma di aver in progetto di incorporare nel rating informazioni previsionali.

1.4.3. Informazioni richieste per la concessione e il rinnovo del credito

Le informazioni richieste per la concessione e rinnovo del credito dipendono, oltre che dal segmento credit risk sul quale viene calcolato il rating, anche dall'orizzonte temporale e dal grado di rischio del finanziamento (e.g., prestiti per attività commerciale, finanziaria, con o senza garanzia). I dati di bilancio sono considerati validi per operazioni di breve termine, tipicamente di natura commerciale, mentre per operazioni a medio-lungo termine i dati storici non sono sufficienti ed emergono di primaria importanza i dati previsionali. In una realtà dinamica come quella attuale, le banche, seppur in misura diversa, stanno focalizzando le loro scelte di finanziamento anche sull'andamento futuro dell'impresa includendo nella valutazione un'analisi prospettica e dei piani aziendali, questi ultimi anche per le imprese più piccole (*small business*). Mentre in passato la documentazione richiesta riguardava, infatti, principalmente informazioni storiche, ora l'attenzione si sta spostando. A conseguenza di ciò, il rating basato su dati di bilancio (rating statistico) risulta inadeguato per alcune tipologie di finanziamento, per le quali vengono integrati dati previsionali.

A conferma di quest'ottica evolutiva, è interessante notare che una banca (Banca B) afferma di svolgere l'analisi settoriale raccogliendo dati anche sulle previsioni dell'andamento del settore in cui opera l'azienda, generalmente svolte da società di consulenza specializzate.

Sebbene ricoprano ancora un ruolo rilevante per finanziamenti di bassa entità al segmento *retail* (specialmente a micro imprese), le garanzie non sempre vengono esplicitamente citate nelle interviste e, quando menzionate, vengono considerate marginali: una banca (Banca C), infatti, afferma che tra le dimensioni che influenzano la valutazione della concessione del credito, le garanzie sono i fattori meno rilevanti.

In generale, dalle interviste emerge con chiarezza che i processi di valutazione stanno diventando sempre più strutturati e verso una maggiore attenzione a dati prospettici. Quest'andamento ha, come conseguenza, arricchito e cambiato la documentazione richiesta alle imprese, influenzando anche il loro rapporto con la banca e/o gestore nelle pratiche di



concessione del credito. Nonostante ciò, alcune banche rilevano esplicitamente un miglioramento delle capacità delle imprese di provvedere in maniera accurata e aggiornata alle informazioni richieste, avvalendosi in alcuni casi anche dell'appoggio di società esterne. Riguardo la documentazione di natura più qualitativa, emerge anche che le imprese non sempre comunicano tutte le informazioni necessarie (e.g., marchi e brevetti). Tuttavia, tale comportamento non sembra emergere da un atteggiamento pregiudizievole delle imprese, ma da una mancanza di comunicazione ed informazione nel rapporto cliente-banca.

Tabella 7 Elementi di valutazione nel processo di concessione e rinnovo del credito

	Banca A	Banca B	Banca C	Banca D
Informazioni richieste	Bilancio, business plan (soprattutto per progetti a medio termine), informazioni sul patrimonio aziendale, l'aspetto economico, la continuità dei risultati, l'appartenenza settoriale, maggiore importanza agli elementi oggettivi rispetto che a quelli qualitativi.	Informazioni necessarie per calcolare il rating e informazioni settoriali (rating e settore, anche se pesa di più il rating individuale). L'analisi dei settori viene effettuata tenendo conto sia dei dati passati che delle previsioni future. Business plan strutturato è considerato un documento indispensabile anche per le small businesses. Valutazione patrimoniale delle garanzie e esperienza, soprattutto per piccole imprese.	In ordine di importanza: andamenti (Centrale Rischi e livello di indebitamento in particolare), bilancio, dati previsionali (business plan), informazioni qualitative e garanzie.	Dati oggettivi (bilancio e indebitamento finanziario) e componenti intangibili che determinano la valutazione del rischio (rating), natura degli affidamenti (finanziari o commerciali) e presenza eventuale di garanzie. Per imprese medio-piccole, molto importanti gli andamenti, mentre meno per i clienti corporate. Anche la bontà del progetto proposto ha un ruolo.
Ruolo delle informazioni prospettiche	Estremamente importante: per tutte le operazioni a medio lungo termine il documento fondamentale è quello previsionale. L'analisi prospettica è spesso più rilevante dei dati che si ricavano dai bilanci.	Importante sia per la componente di rischio settoriale che per le informazioni relative all'impresa. Per quanto riguarda i finanziamenti a lungo termine, le informazioni previsionali risultano essere di primaria importanza.	Estremamente importante: in passato la documentazione era relativa principalmente a dati storici e non prospettici, adesso la situazione è cambiata.	Estremamente importante: i bilanci previsionali assumono maggior importanza per operazioni a medio-lungo termine. Dal 2018 si tenderà a introdurre la valutazione di bilanci previsionali.
Capacità delle imprese di fornire le informazioni richieste	Non esplicitamente menzionata, anche se si fa riferimento allo scambio informativo trasparente tra cliente e gestore che sta alla base del rapporto fiduciario. Bisogna andare verso un rapporto tra imprenditore e banca più trasparente possibile.	Indirettamente menzionata, in riferimento all'evoluzione delle competenze del settore imprenditoriale capace di produrre documenti aggiornati e coerenti con gli standard richiesti, superando la struttura centralizzata del vecchio imprenditore.	Esplicitamente menzionata: "Adesso si è diffusa una certa cultura e il cliente fornisce i documenti che servono"	Non esplicitamente menzionata, anche se viene detto che per migliorare il rating viene chiesto alle imprese di fornire indicazioni su asset intangibili che potrebbero aver dimenticato.



1.5. Strutture organizzative e tempistiche nel processo di concessione

Durante l'intervista è stato anche chiesto di ricostruire per le principali categorie di rischio controparte un processo di connessione del credito tipo, evidenziando i soggetti e strutture organizzative coinvolte.

Nel processo di erogazione del credito, emerge una struttura organizzativa tendenzialmente decentrata, la maggior parte delle operazioni vengono infatti gestite a livello territoriale, mentre solo le pratiche complesse (e.g., LBO), tipicamente più rischiose, e di ammontare elevato (si fa riferimento ad almeno 15 milioni) passano agli organi centrali. La discriminante tra delibera territoriale e centrale è determinata da tre fattori principali: il rating, la classe di rischio controparte (rischio pieno, rischio autoliquidante e rischio garantito) e/o il volume dell'operazione. Sulla base dell'incrocio di questi parametri, la cui rilevanza però varia tra istituti, si determinano le facoltà di delibera e, di conseguenza, i soggetti ed organi coinvolti.

Le facoltà sono decrescenti a partire dagli organi centrali (e.g., direzione centrale), ai quali spetta la massima responsabilità nel processo di concessione, a seguire ci sono gli organi territoriali (e.g., il direttore territoriale, vicedirettore territoriale), fino ad arrivare ai limiti più bassi affidati al responsabile di centro impresa e gestore. Vi sono però fattori di eterogeneità nell'assetto organizzativo che riflettono i diversi organigrammi delle banche.

In generale, le strutture locali e territoriali gestiscono finanziamenti di ammontare che varia in maniera considerevole in base alle caratteristiche delle banche. Per gli istituti con una vocazione più internazionale, i fidi fino a circa 15-30 milioni possono spettare agli organi regionali, mentre per le banche a vocazione locale la soglia è più bassa inferiore ai 5 milioni.

Le tempistiche di concessione variano di pratica in pratica e sono generalmente legate al grado di rischio dell'affidamento e agli organi coinvolti. Per le pratiche gestite dalle strutture periferiche, si passa dai pochi giorni (e.g., credito al consumo) fino a circa 15-20 giorni (e.g., mutuo), mentre per quelle che passano a livello nazionale si fa riferimento ad un mese o più. I tempi di valutazione a livello territoriale sono più lunghi per la banca a vocazione locale e possono infatti durare fino a un mese e mezzo. Il coinvolgimento degli organi centrali nella pratica di concessione implica tempi più lunghi, legati alla maggior complessità del processo (e.g., necessità di passare per organi che si riuniscono solo periodicamente) e della pratica (operazione straordinaria o con elementi di rischio peculiari).

**Tabella 8** Organi/soggetti coinvolti nel processo di erogazione del credito

	Banca A	Banca B	Banca C	Banca D
Variabili che influenzano il processo di concessione	Volumi, tipologia di finanziamento richiesto, rischiosità.	Le facoltà dipendono da rating e dalla classe di rischio.	Volumi, rating, classe di rischio.	Volumi, tipologia di finanziamento richiesto, rischiosità.
NB: tipicamente la classe di rischio vede le seguenti categorie: (1=fidi che non hanno una fonte di rimborso individuata, 2= rischio autoliquidante, 3= operazioni assistite da garanzie reali)				
I deliberanti	Struttura "four eyes": il gestore costruisce la pratica (primi due occhi), degli analisti la valutano ed emettono una risk opinion. Le pratiche vengono analizzate in loco, tranne per casi significativamente complessi.	Direttore area crediti: fidi € 4-10 milioni; Vice-direttore: fidi 10-13 milioni; comitato crediti: fidi sotto i € 20 milioni o fidi con rating non investment grade. Il vice direttore generale e l'amministratore delegato valutano fidi > € 20 milioni (o > € 15 se non investment grade), dopo aver visto il parere del comitato crediti, ma la delibera la fa il comitato esecutivo. Se il fido > € 50 milioni deve anche parere del vertice del gruppo.	Gestore impresa: leasing < € 300-400 mila e un finanziamento ordinario < € 200 mila. Responsabile del centro impresa il doppio o triplo di queste cifre. Capo area: < € 2.5 milioni di leasing o mutuo fondiario o 1 milione di chirografo.	Struttura decentrata, per cui l'80%-85% delle domande di credito si fermano oramai in filiale. Alla direzione regionale arrivano le pratiche o con un taglio molto alto di importo o molto rischioso di rating, mentre alla struttura centrale di capogruppo arrivano poche pratiche che in termini di importo o di rischiosità sono molto elevate.
Tempistiche	Il processo "four eyes" dura circa 3-4 giorni se la pratica resta in Veneto, se la pratica va a alla sede centrale tempistiche più lunghe che dipendono da pratica a pratica. Tempi leggermente più lunghi per i mutui.	Tempi brevi, 15-20 giorni se in comitato crediti	Legate alle forme tecniche: da una settimana per leasing strumentale a un mese e mezzo per un mutuo ipotecario (tempi di delibera, istruttoria non inclusa)	Il credito al consumo nasce e si chiude anche in giornata; il mutuo per chi compra casa ha un tempo di 15-20 giorni.

1.6. Reti di imprese

L'analisi dei rapporti banche - reti è stata svolta individuando l'offerta di finanziamenti e di servizi dedicati da parte delle banche coinvolte nell'indagine (tabella 9).

I casi esaminati evidenziano come solo le banche A e D offrono una gamma di servizi finanziari e di consulenza, adottano un modello di servizio dedicato e promuovono l'utilizzo del contratto di rete fra le imprese clienti. Il modello di rete è considerato da queste banche uno

**Tabella 9** Finanziamenti e servizi alle reti di imprese

	Banca A	Banca B	Banca C	Banca D
Offerta di finanziamenti dedicati e calcolo del rating di rete.	Finanziamenti fino a due volte le risorse destinate alla realizzazione del progetto; il finanziamento è erogato all'organo comune o, in assenza, alle singole imprese. Finanziamenti diretti o garantiti da SACE. Operazioni sul capitale delle imprese dirette o congiunte con SIMEST. Finanziamenti diretti e finanziamenti garantiti.	Le reti non sono oggetto di finanziamenti dedicati e di un rating specifico.	Le reti non sono oggetto di finanziamenti dedicati e di un rating specifico.	Fondi della BEI destinati alle imprese in rete che intendono effettuare investimenti per la realizzazione del programma comune. Finanziamenti per l'innovazione di prodotto e di processo e per l'internazionalizzazione.
Rilevanza dell'appartenenza a una rete nella concessione di un finanziamento e nel calcolo del rating	I benefici per le imprese in rete dipendono dalla valutazione del programma comune, che può determinare un miglioramento del rating (overriding) e una diminuzione dei costi finanziari attraverso una riduzione dello spread (dal 15 a 30% per i progetti migliori). Il giudizio della banca si basa sull'esame delle principali caratteristiche della rete e sulla valutazione del piano produttivo di rete.		Nel questionario qualitativo si tiene conto dell'eventuale appartenenza a una rete.	L'appartenenza a una rete può determinare un miglioramento del rating della singola impresa (overriding) qualora siano rispettate determinate condizioni: progetto industriale credibile e sostenibile; solidità del contratto di rete, della governance, del modello organizzativo e loro coerenza con gli obiettivi della rete; coerenza economica e finanziaria; completezza e trasparenza nella comunicazione finanziaria.
Informazione / consulenza alle PMI sui contratti di rete	Servizi rivolti alle reti esistenti e alle imprese potenzialmente interessate o che intendono utilizzare la rete. La banca organizza incontri informativi per presentare la rete sotto i profili organizzativo, gestionale e normativo. Sponsorizza inoltre la costituzione di reti fra la propria clientela, fornendo consulenza sui finanziamenti e le agevolazioni a favore delle imprese aderenti. In quanto parte di un gruppo internazionale, la banca si propone come partner delle reti che perseguono una strategia di internazionalizzazione. A tale scopo mette a disposizione delle imprese una struttura organizzativa dedicata (Italian desk) presente in dieci paesi, fra i quali Cina, India e Stati Uniti.			Offerta di servizi finanziari e di consulenza personalizzata, basata sull'analisi del programma comune e dei bisogni delle singole imprese, con l'obiettivo di supportare i progetti di innovazione e internazionalizzazione. L'attività di consulenza è svolta attraverso il desk di un operatore dedicato e le unità organizzative decentrate della banca a supporto dell'internazionalizzazione, attraverso l'offerta di servizi di assistenza alla rete per la realizzazione di investimenti in strutture produttive e commerciali all'estero.



strumento di rafforzamento e sviluppo, in particolare delle piccole e medie imprese, con potenziali benefici per la banca in termini di maggiore solidità delle controparti e contenimento dei rischi; in particolare, l'appartenenza a una rete può tradursi in un miglioramento del rating e delle condizioni economiche per le imprese aderenti.

1.7. Considerazioni generali

Questo primo capitolo ha analizzato la prospettiva delle banche nel processo di concessione del credito. Con questo obiettivo sono state svolte quattro interviste semi-strutturate che raccolgono i punti di vista di alcuni tra i principali istituti bancari presenti in Veneto e nel Nordest. Nello specifico, sono state intervistati i rappresentanti di una banca nazionale parte di un gruppo internazionale (Banca A), una banca operante nel Nordest che fa parte di un gruppo internazionale (Banca B), una banca a prevalente vocazione locale (Banca C) ed infine una banca a prevalente vocazione nazionale (Banca D). La struttura delle interviste ha permesso di far emergere aspetti nuovi nella prospettiva delle banche, mantenendo comunque un filo conduttore incentrato sulle seguenti tematiche: presenza territoriale in Veneto, strategie e politiche creditizie, procedure di valutazione, strutture organizzative, e tempistiche nel processo di concessione.

Le banche riscontrano, in generale, una ripresa crescente degli impieghi. Questo andamento però ha dei connotati specifici in base alla tipologia di clientela (*privati, retail, corporate*) e classe dimensionale (micro vs PMI e grandi imprese), la cui definizione risulta eterogenea tra i vari istituti di credito, ma fortemente dipendente dalla classe di fatturato. A conferma di ciò, tutte le banche affermano che c'è una ripresa della domanda di finanziamenti per investimenti, mentre sono in sensibile calo quelli per ristrutturazione del debito e pressoché invariati quelli per capitale circolante. Tale trend positivo è attribuito sia a fenomeni prettamente italiani (industria 4.0 e super ammortamento) sia a fenomeni europei, principalmente legati alle misure di QE della BCE.

Un altro aspetto interessante è legato alle politiche creditizie delle banche che sono principalmente definite dal rating interno mentre il settore in cui opera l'impresa ha un ruolo secondario e per alcune banche sostanzialmente marginale. Il processo di attribuzione del rating è fortemente standardizzato e poco flessibile all'inclusione di informazioni aggiuntive, coerentemente con la scarsa percentuale di override. Per le imprese medio-piccole, il rating viene principalmente determinato dagli aspetti andamentali, mentre per le imprese più grandi ha un ruolo centrale il bilancio e, in misura minore ma sempre più crescente, le informazioni qualitative (assets intangibili) e prospettive. A questo riguardo, si osserva un'evoluzione verso una maggiore attenzione ad informazioni recenti e/o future, specialmente per finanziamenti a me-



dio-lungo termine. Sebbene i dati storici di bilancio rivestano ancora un ruolo centrale, si osserva una transizione verso un maggiore focus sul futuro.

Un altro aspetto degno di nota è legato al settore in cui opera l'azienda, sebbene in genere non rivesta un ruolo primario nel processo del credito. Non emergono orientamenti settoriali espliciti nelle politiche commerciali all'interno delle banche intervistate, se non per ragioni storiche e/o di vocazione tipica. Ad eccezione di ciò, c'è il settore immobiliare su cui tutte le banche limitano le esposizioni. Un "non settore" di particolare rilievo è rappresentato dalle aziende esportatrici. La percentuale di esportazioni viene infatti utilizzata da alcune banche per identificare le aziende più stabili e con maggiori possibilità di ottenere alte *performance*. Sebbene sia percepito come un fattore positivo, esportare su mercati extra UE, espone le aziende ad una serie di rischi, non marginali, che devono essere accuratamente gestiti per evitare e/o limitare ripercussioni negative. Le aziende sono infatti esposte alle oscillazioni dei tassi di cambio (rischio di cambio), a perdite ascrivibili ad eventi legati al paese in cui esportano (rischio paese) e a rischi derivanti dalla difficoltà di reagire a cambiamenti del contesto economico (e.g., imposizioni di dazi) che possono minare i ricavi aziendali (rischio strategico). In generale, i parametri discriminanti per l'allocatione territoriale del processo di concessione del credito sono principalmente l'ammontare richiesto, la natura dell'operazione (ordinaria o straordinaria) e il suo livello di rischio, anche se il rating rimane un criterio guida fondamentale per determinare il livello competente per la delibera degli affidamenti. Le imprese con miglior rating sono gestite prevalentemente dagli organi periferici, soprattutto in banche con una buona penetrazione nel territorio, mentre agli organi centrali spettano le pratiche più complesse, generalmente più rischiose e di ammontare elevato.

I tempi di concessione del credito variano in base alla natura dell'affidamento e organi coinvolti: quando la pratica viene gestita dagli organi periferici, si passa dai pochi giorni ai 15-20 giorni, mentre, quando sono coinvolti organi di livello nazionale, le tempistiche aumentano fino ad una durata di un mese o più.

Con riferimento, infine, alle reti di imprese, che rappresentano una realtà rilevante e crescente nel Veneto, solo due banche dispongono di un'offerta di finanziamenti e servizi dedicati e considerano l'appartenenza a una rete nella misurazione del rating.



2. Le imprese e il processo del credito

2.1. Introduzione

La seconda fase dell'analisi si è concentrata sull'altro attore nel processo del credito insieme agli istituti di credito - le imprese. Grazie alla collaborazione con la Camera di Commercio di Venezia Rovigo Delta Lagunare e le altre Camere del Veneto, è stato distribuito alle imprese un questionario compilabile online per affrontare anche dalla prospettiva delle imprese le tematiche relative al processo di credito già analizzate insieme alle banche partecipanti. L'analisi che segue mostrerà come le imprese siano in parte consapevoli dell'evoluzione verso un modello di credito meno orientato alla relazione personale e maggiormente basato su aspetti tecnici, con importanti differenze tra comparti produttivi e capacità di produrre ricchezza. L'esistenza di un rapporto privilegiato con una banca sarà utilizzato come driver principale per comprendere la natura della domanda di credito tra le imprese partecipanti al questionario. L'analisi del questionario sarà completata dalle evidenze emerse in alcune interviste telefoniche.

2.2. Banche e territorio: quali paradigmi di interazione?

Gli istituti di credito possono svolgere un ruolo fondamentale nel sostenere la crescita della piccola, media e grande impresa nel territorio. La regione Veneto è tradizionalmente una regione ad alta vocazione imprenditoriale, capace di sviluppare nuovi modelli di impresa e di raggiungere livelli di performance anche significativamente più alti rispetto ad altre regioni italiane.

Questo studio si colloca in un momento temporale particolarmente interessante: l'Italia registra i primi risultati positivi a livello macroeconomico del dopo crisi, grazie alla combinazione di stimoli a livello macroeconomico e alla capacità delle imprese di reagire positivamente alle difficoltà incontrate. Allo stesso tempo, le banche affrontano un orizzonte normativo che a livello europeo si fa sempre più stringente, che richiede coerenza con principi di efficienza e trasparenza del processo del credito.

L'esperienza della crisi economico-finanziaria ha inoltre offerto l'occasione di verificare che alcuni dei parametri formali ed informali utilizzati nel processo di credito non sono sempre i più adeguati per identificare le migliori opportunità di investimento. Il capitolo precedente ha già discusso come gli istituti di credito abbiano cominciato a fare propria un'ottica più orientata alla dimensione futura nella valutazione della performance dell'impresa, dove le capacità tecniche e le scelte strategiche degli imprenditori svolgono un ruolo chiave per produrre la documentazione necessaria per interagire con successo con gli istituti di credito. Questo capitolo si pone l'obiettivo di valutare se anche da parte del-



le imprese si sia registrato un cambiamento nelle modalità con cui il credito bancario è percepito, cercato e utilizzato per sostenere il tessuto produttivo della regione Veneto. In particolare, l'analisi al capitolo precedente ha mostrato come sia in corso un progressivo ma deciso spostamento dell'attenzione dalla conoscenza personale e le garanzie ad una solidità economico-finanziaria più strategica. La conoscenza personale del funzionario o direttore di una filiale è tradizionalmente considerata un elemento importante nel processo del credito perché, da parte dell'impresa, consente di utilizzare una via preferenziale per iniziare il processo di richiesta di credito e perché, da parte della banca, consente di utilizzare informazioni storiche informali per valutare la solidità e solvibilità dell'impresa. In questo senso, la relazione esistente tra impresa e banca diventa un elemento non formalmente misurato e monitorato, ma determinante.

Il questionario sviluppato per questa fase del progetto si è posto l'obiettivo ambizioso di valutare quindi non solo aspetti oggettivi di uso e conoscenza degli strumenti disponibili per il credito alle imprese, ma anche di approfondire aspetti che possono dare indicazioni relativamente all'evoluzione del processo di credito tra imprese e istituti di credito.

Il questionario contiene diverse sezioni ed è stato compilato su base volontaria e anonima. Il questionario contiene una sezione relativa ai dati generali relativi alle imprese partecipanti come settore, classe di fatturato e di numero di dipendenti per comprendere come il campione si rapporta alla popolazione delle imprese che raggiunta dalle Camere di Commercio del Veneto partecipanti allo studio. Il questionario affronta il tema del processo del credito, andando a guardare in dettaglio le modalità di interazione con il gestore e gli aspetti ritenuti più importanti dalle imprese nel rapporto con le banche per ottenere gli affidamenti richiesti. Il questionario contiene anche una sezione sul rating assegnato all'impresa per capire quali siano le informazioni che le imprese ricevono dalle banche e che possiedono tramite altre fonti. È presente anche una sezione relativa alle imprese in rete, anche se solo tre imprese che fanno parte di questa categoria hanno preso parte allo studio. Per questo motivo è stato successivamente inviato un questionario specifico alle imprese in rete della provincia di Venezia per raccogliere informazioni sull'offerta di finanziamenti e servizi dedicati e sull'eventuale miglioramento dei rapporti con le banche derivante dall'appartenenza a una rete.

Per comprendere se l'aspetto relazionale sia ancora considerato un elemento importante nella relazione con gli istituti di credito, sono state introdotte una serie di domande volte a verificare la presenza di una banca prevalente. Inoltre sono stati indagati aspetti relativi alla frequenza degli incontri durante il processo di credito e oltre questo processo. Il capitolo prosegue con la seguente struttura: la prossima sezione affronta in dettaglio la struttura del questionario, la composizione del campione e analizzerà i dati raccolti facendo riferimento alle caratteristiche



dell'impresa, il rapporto con i gestori, le caratteristiche della domanda di credito e il rating. Visto che uno degli elementi distintivi della ricerca è quello di comprendere se sia in corso un'evoluzione della domanda di credito per quanto riguarda gli aspetti relazionali e l'esistenza di un rapporto privilegiato con gli istituti di credito, i dati saranno analizzati tenendo in considerazione se l'impresa dichiara o meno di avere una banca prevalente – un istituto di credito con cui intrattiene una relazione più stretta, anche se non esclusiva. Saranno poi presentati i risultati del questionario inviato alle imprese in rete della provincia di Venezia. A seguito dell'analisi delle risposte del questionario, una sezione conclusiva riporta riflessioni e suggestioni emerse dalla ricerca.

2.3. Il questionario: le imprese venete e la domanda di credito

2.3.1. Il campione e la popolazione di riferimento

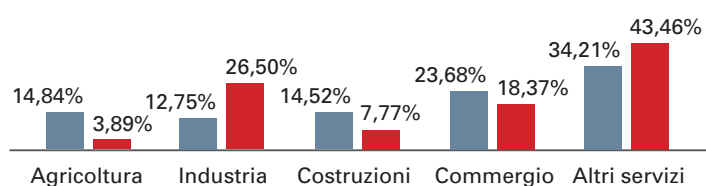
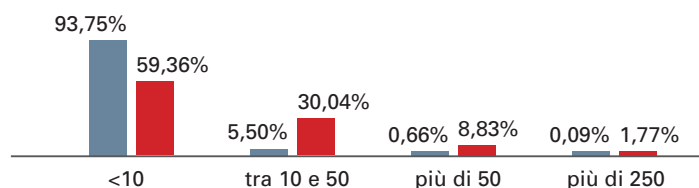
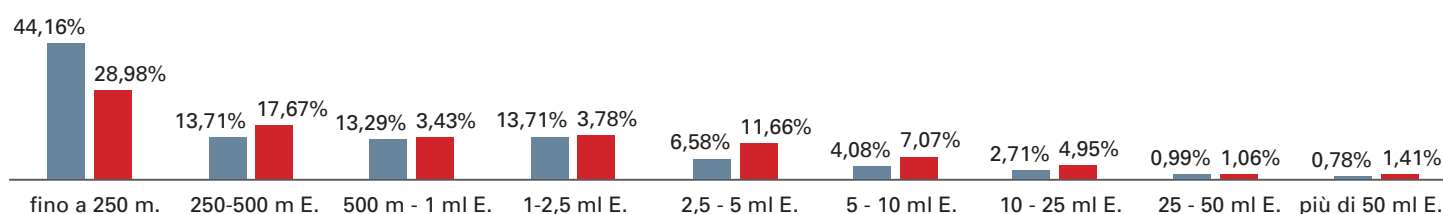
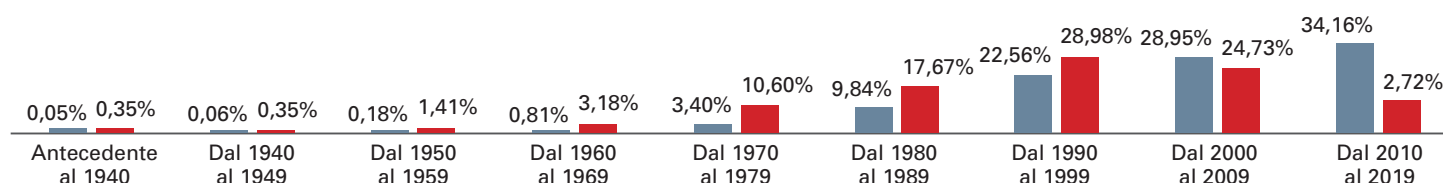
Il questionario è stato pubblicizzato e diffuso dalle Camere di Commercio del Veneto (Venezia Rovigo e Delta Lagunare, Treviso e Belluno, Padova e Vicenza) attraverso un messaggio email e due messaggi di reminder a tutte le imprese iscritte del territorio di riferimento. La partecipazione al questionario, come da prassi in questo tipo di studi, è stata volontaria, il che ha impedito di costruire a priori un campione probabilistico, che richiederebbe di selezionare casualmente le imprese che dovranno fare parte dello studio. Per semplicità si è preferito estendere l'invito a partecipare a tutte le imprese iscritte alle Camere di Commercio (oltre 300,000 nelle Province interessate) e lasciare la partecipazione volontaria e libera. In totale 605 imprese delle province interessate hanno partecipato allo studio: tra queste, 275 imprese hanno completato il questionario, mentre le altre 330 lo hanno fatto solo in parte. La metà delle imprese che non hanno completato il questionario hanno completato a partire dal 7% del questionario, per un completamento medio pari al 13%, con picchi fino al 97%. Le analisi che seguono mostrano i dati relativi a tutte le imprese che hanno risposto alla domanda analizzata, che può comportare una numerosità diversa tra domande diverse.

La Figura 1 riassume e commenta le caratteristiche della popolazione di riferimento e del campione a confronto⁵. Nonostante l'assenza di una rappresentatività in termini statistici nel disegno del campione, come mostrano i pannelli da A e D, le distribuzioni di campione e popolazione, pur con alcune differenze, sono sostanzialmente simili.

In particolare, va sottolineato che il campione vede maggiormente rappresentate le categorie che sono prevalenti anche nella popolazione, specialmente per quanto riguarda il numero di addetti (pannello B) e il fatturato (pannello C). Va notato inoltre che la disaggregazione settoriale prevista delle Camere di Commercio è molto più fine rispetto a quella introdotta nel questionario e proposta al pannello A, il che potrebbe ul-

⁵ Le domande relative alle caratteristiche dell'impresa per quanto riguarda il campione sono posizionate verso la fine del questionario e quindi si riferiscono a tutte le imprese che hanno completato almeno il 75% delle domande.


Figura 1 Confronto tra popolazione di riferimento e campione di analisi

A - Settori produttivi

B - Classe di addetti

C - Classe di fatturato

D - Anno di fondazione


■ media CAM COM ■ campione

teriormente influenzare il confronto. Risultano leggermente sotto rappresentate le imprese di recente fondazione (pannello D), che sono il gruppo più numeroso nella popolazione di riferimento.

L'assenza di piena significatività statistica non permette di estendere in modo diretto i risultati dell'analisi all'intera popolazione di riferimento, ma consente di mettere in luce delle dinamiche significative per il campione rappresentato nell'analisi. Questo campione condivide alcune caratteristiche essenziali con la popolazione e per questo può risultare un'utile approssimazione di alcune dinamiche presenti nella popolazione stessa. Un altro aspetto da sottolineare è che il cuore di questo studio riguarda il processo di credito e le relazioni delle imprese con le banche. Le Camere di Commercio non registrano il dato relativo al numero di banche



con cui si interfacciano le imprese, né il dato relativo all'esistenza di una relazione preferenziale con uno specifico istituto di credito, il che rende impossibile ogni confronto tra le dinamiche del campione e della popolazione per questo specifico e importante aspetto.

2.3.2. Caratteristiche delle imprese partecipanti

Una dimensione rilevante per l'analisi della domanda del credito riportata in questo capitolo è la rilevanza della dimensione relazionale nella scelta di un istituto di credito e nelle interazioni con esso. La letteratura suggerisce infatti che l'esistenza di una solida relazione personale tra banca e clientela possa portare benefici alla relazione professionale perché, da un lato, consente alla banca di utilizzare una serie di informazioni informali e indirette per formare un quadro più preciso della solidità economico-finanziaria del cliente e perché, dall'altro lato, consente alla clientela di godere dei benefici di una relazione privilegiata, che possa portare quindi all'accesso ad un maggior volume di credito. Per catturare questa dimensione relazionale sono state inserite all'interno del questionario alcune domande volte a capire se l'impresa ha una banca con cui si relaziona prevalentemente e se le interazioni tra banca e impresa siano frequenti anche in periodi in cui non si sta negoziando una qualche forma di finanziamento.

Per quanto riguarda l'esistenza di una banca prevalente, l'87% degli intervistati indica di avere una relazione prevalente con un istituto di credito (414 intervistati sul 477 che hanno risposto a questa domanda). La relazione con la banca prevalente è di durata superiore ai 15 anni per il 50% degli intervistati che dichiarano di avere una banca prevalente (Figura 2).

Figura 2 Anni di attività con la banca prevalente

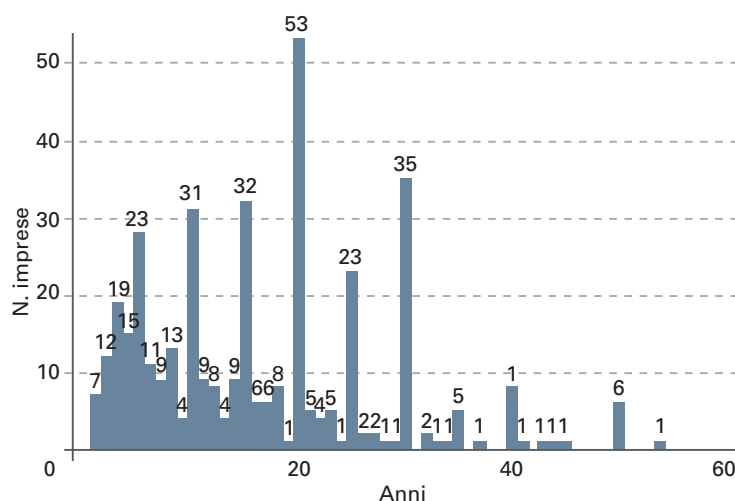
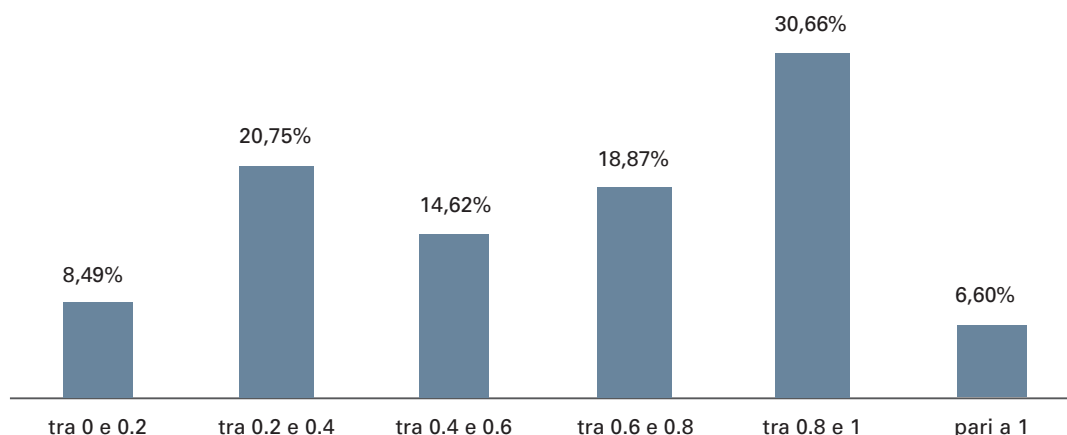




Figura 3 Durata della relazione con la banca prevalente rispetto alla vita dell'impresa



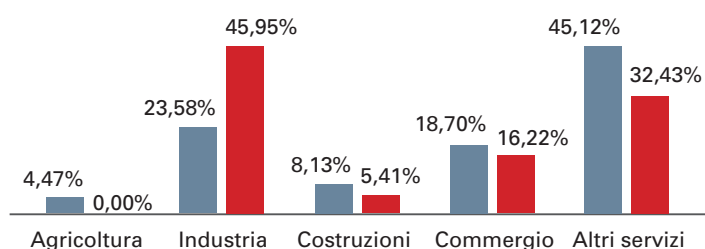
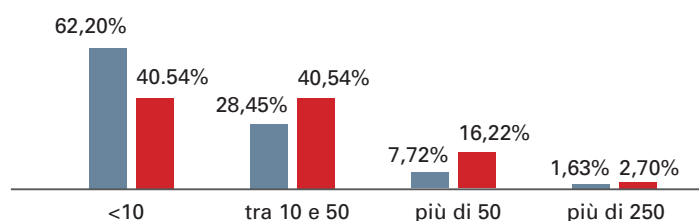
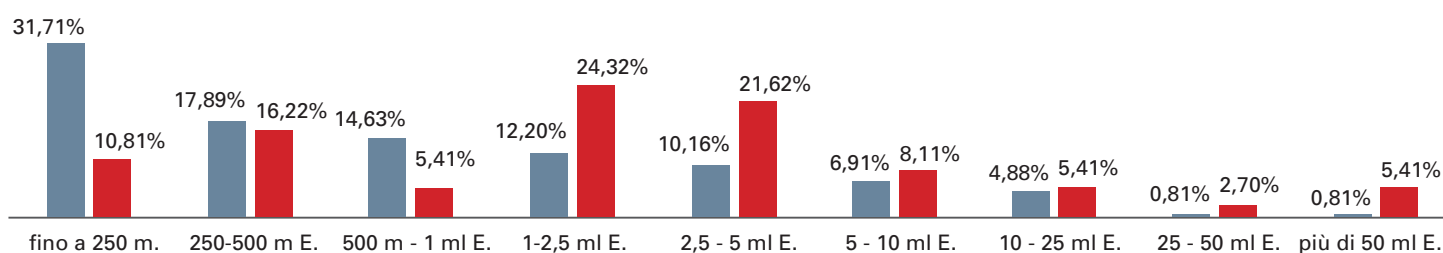
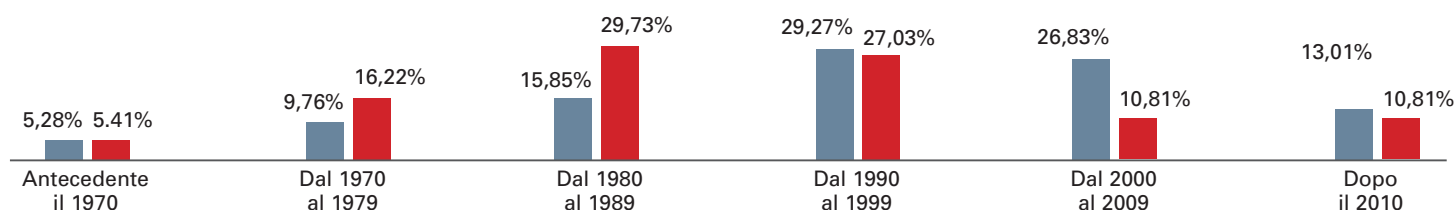
Inoltre, confrontando la durata della relazione con la vita dell'impresa per metà delle imprese intervistate che dichiarano di avere una banca prevalente la relazione dura da più del 67% della vita dell'impresa. Per 14 imprese sulle 212 che rispondono a questa domanda la relazione con la durata della relazione con la banca prevalente è equivalente alla durata della vita dell'impresa.

Per spiegare la prevalenza di imprese che dichiarano di avere una banca prevalente sul totale delle imprese intervistate è necessario osservare se esistono differenze strutturali tra le imprese che scelgono di avere una relazione privilegiata con un solo istituto di credito.

La figura 4 mostra le variabili che costituiscono la carta d'identità delle imprese (settore di appartenenza, numero di anni di attività, numero di dipendenti e classe di fatturato) del campione suddiviso per esistenza di una banca prevalente o meno. Si ricorda che visto che queste domande sono posizionate verso la fine del questionario, il campione di riferimento per questi grafici contiene solo imprese che hanno risposto ad almeno il 75% delle domande, che sono 283 imprese. Di queste sono 246 le imprese che dichiarano di avere una banca prevalente e 37 quelle che invece dichiarano di non averne una.

Test non parametrici confermano che le distribuzioni relative alle quattro dimensioni analizzate differiscono in modo statisticamente significativo tra imprese che indicano di avere una banca prevalente e imprese che invece non ne hanno una. Test Mann-Whitney sulle due distribuzioni consentono di rifiutare l'ipotesi che le due distribuzioni siano uguali con intervalli di confidenza superiori al 95%.

Le imprese che non hanno una banca prevalente appartengono maggiormente al settore dell'industria, hanno un fatturato mediamente più alto, hanno un maggior numero di addetti e hanno una vita più lunga rispetto alle imprese che invece hanno una banca prevalente.

**Figura 4** Carta d'identità delle imprese partecipanti**A - Settori produttivi****B - Classe di addetti****C - Classe di fatturato****D - Anno di fondazione**

■ Banca prevalente

■ Senza Banca prevalente

Questa differenza strutturale suggerisce che la relazione privilegiata con un istituto di credito sia più frequente per imprese di ridotta dimensione aziendale.

Va sottolineato che l'esistenza di una banca prevalente non indica l'assenza di una strategia di diversificazione delle fonti di investimento. Concentrando l'analisi sulle imprese che hanno completato il questionario almeno fino al 34% (che rappresenta il valore mediano di completamento) e guardando al numero delle banche con cui interagiscono le imprese risulta che metà delle imprese che hanno una banca prevalente (n=275) hanno almeno un'altra banca, con un valore medio di 2.62 banche (inclusa la prevalente), mentre il 25% di tutte le imprese con



banca prevalente dichiarano di avere almeno altre tre o più banche, con picchi di 12 banche per due imprese. Il numero di banche totali con cui interagiscono le imprese è in media più alto (3.20 banche in totale) per le imprese che non hanno una banca prevalente e che completano il questionario fino almeno al 34% (n=56).

Il fatturato delle imprese mostra come il numero di banche scelto dalle imprese sia fortemente influenzato da considerazioni di stabilità finanziaria. Per le imprese con banca prevalente, il numero medio totale di banche con cui si intrattengono rapporti (inclusa la prevalente) è pari a poco sopra il 2 per le imprese che fatturano meno di 2,5 milioni di Euro (n=181) e pari a 3.77 per quelle che fatturano da questa cifra in su (n=87). Per imprese senza banca prevalente che fatturano più di 2,5 milioni Euro il numero medio di banche è pari a 3.43 (n=35), mentre quelle che fatturano meno di questa cifra intrattengono rapporti con una media di 2.81 banche (n=21).

Questi dati suggeriscono che per un'impresa piccola possa essere più conveniente investire tempo per instaurare un rapporto privilegiato per beneficiare degli effetti positivi della relazione che viene a crearsi. Le interviste telefoniche fatte hanno confermato che sono soprattutto le imprese piccole a sottolineare l'importanza della conoscenza personale con il funzionario, tanto da lamentare come il turn over eccessivo del personale possa diventare a volte un ostacolo. D'altro canto, spesso le imprese più grandi hanno specifico personale delegato alla gestione finanziaria che ha quindi il tempo e le risorse per confrontare e valutare molte diverse proposte di finanziamento, concentrandosi più sulla dimensione di convenienza economica.

Il questionario conteneva anche una sezione relativa alle possibili ragioni per avere una banca prevalente, distinguendo tra "vicinanza geografica", "condizioni economiche convenienti", "relazione di lunga data con la banca", "conoscenza personale del gestore/direttore di filiale o altra figura di riferimento della banca", "finanziamenti personali in essere", valutate ciascuna in una scala da 1 a 7.

L'importanza di questi elementi nella scelta di avere una relazione preferenziale con un istituto di credito sembra influenzata dalla dimensione della capacità produttiva dell'impresa. Come mostrato nella Tabella 10, il voto medio attribuito alle diverse ragioni per avere una banca prevalente è lievemente più alto per imprese ad alto, tranne nel caso dei "finanziamenti personali in essere". Questa ragione risulta inoltre la meno importante di tutte (voto medio più basso) sia per le imprese ad alto che a basso fatturato e rappresenta l'unico caso in cui la scelta più frequente è appunto il voto più basso (1).

**Tabella 10** Punteggi relativi alle ragioni per scegliere di avere una banca prevalente

	Fatturato entro 2,5 ml Euro (n=118)			Fatturato superiore a 2,5 ml Euro (n=87)		
	voto medio	frequenza 7	voto modale	voto medio	frequenza 7	voto medio
Vicinanza geografica	4.66	32.18%	7	4.8	25.00%	4.66
Condizioni economiche convenienti	5.64	42.02%	7	5.7	44.83%	5.64
Relazione di lunga data con la banca	5.09	28.19%	7	5.23	32.18%	5.09
Conoscenza personale del gestore/direttore di filiale o altra figura di riferimento della banca	4.93	26.06%	7	5.07	26.44%	4.93
Finanziamenti personali in essere	3.28	11.70%	1 (33.51%)	2.79	8.05%	3.28

2.3.3. Rapporto con gli istituti di credito

La dimensione relazionale è approssimata anche dalla frequenza con cui l'impresa interagisce con una banca al di là dei periodi in cui è in valutazione una richiesta di credito. La Tabella 11 mostra un confronto tra questo dato, riportato per imprese con e senza banca prevalente, con la frequenza degli incontri durante il processo di credito. Quasi il 58% delle 275 imprese che dichiarano di avere una banca prevalente indica di incontrare il gestore per parlare di argomenti diversi dalla concessione di un fido o di una richiesta di finanziamento su base trimestrale o più frequentemente. Durante il processo di credito questa frequenza scende al 51% anche se l'opzione relativa agli incontri mensili diventa modale.

Solo poco più del 35% delle imprese senza banca prevalente incontra il gestore per motivi non legati alla concessione di credito trimestralmente o più di frequente. Questa frequenza sale al 40% quando consideriamo gli incontri che questo tipo di imprese hanno con le banche durante il processo di credito.

Un altro aspetto interessante relativo alle possibili differenze tra le dinamiche del processo del credito tra le imprese che hanno una banca prevalente e quelle che non ce l'hanno riguarda la frequenza di alcuni specifici argomenti di conversazione con il personale della banca durante il processo di valutazione della concessione di un fido o di un finanziamento.

**Tabella 11** Frequenza incontri per parlare con la banca fuori e durante il processo di credito

	Banca prevalente		Senza Banca prevalente	
	fuori dal processo di credito (n=275)	durante il processo di credito (n=275)	fuori dal processo di credito (n=56)	durante il processo di credito (n=42)
mensilmente	27.27%	35.64%	18.52%	28.57%
trimestralmente	30.55%	16.00%	16.67%	11.90%
semestralmente	17.82%	13.09%	25.93%	11.90%
annualmente o meno di frequente	24.36%	35.27%	38.89%	47.62%

Tabella 12 Frequenza degli argomenti di conversazione durante il processo di valutazione di una richiesta di credito

	voto 1		voto 2		voto 3		voto 4		voto 5		voto 6		voto 7		differenza significativa
	sì	no	sì	no	sì	no	sì	no	sì	no	sì	no	sì	no	
Documentazione mancante	25.09%	38.10%	21.45%	19.05%	12%	9.52%	14.55%	9.52%	8.36%	11.90%	8.36%	7.14%	10.18%	4.76%	no
Documentazione fornita che non risulta chiara	39.64%	64.29%	25.09%	19.05%	12%	7.14%	11.27%	7.14%	5.82%	0.00%	4.73%	2.38%	1.45%	0.00%	sì
Altre informazioni sull'impresa non contenute nei principali documenti richiesti	18.55%	30.95%	15.27%	14.29%	17.09%	14.29%	16.36%	9.52%	15.64%	4.76%	9.82%	14.29%	7.27%	11.90%	no
Mia richiesta di aggiornamento	21.09%	23.81%	11.27%	9.52%	13.45%	26.19%	17.82%	19.05%	12.36%	2.38%	12.73%	4.76%	11.27%	14.29%	no

La tabella 12 mostra i voti attribuiti a ciascuno dei possibili argomenti di conversazione dalle imprese con (n=275) e senza (n=42) banca prevalente. I voti vanno da 1 a 7, dove 1 indica che un argomento non viene discusso mai e 7 indica che viene discusso molto di frequente durante il processo di valutazione di una richiesta di credito. L'ultima colonna riporta se le distribuzioni dei voti per ciascuna risposta siano statisticamente diversi o no tra imprese con banca prevalente e senza banca prevalente.



Come si vede, per quanto riguarda la documentazione mancante, non si osservano differenze significative tra le due tipologie di imprese (voto medio 3.25 per imprese con banca prevalente e 2.79 per le altre), anche se osservando i voti estremi (1 e 7) questo problema sembra rilevare meno per le imprese senza banca prevalente, anche se per entrambe il voto modale è 1. Si ricordi che le imprese senza banca prevalente sono in generale più grandi, il che implica che possano essere dotate di personale specificamente dedicato alla redazione della documentazione. Fornire documentazione non chiara non è un frequente argomento di conversazione per le imprese senza banca prevalente: questo dato è l'unico per cui il test Mann-Whitney mostra una significativa differenza (con intervallo di confidenza pari al 95%). Il voto medio è pari a 2.39 per le imprese con banca prevalente e 1.67 per le altre.

Inoltre osservando ancora gli estremi, si noti come il valore minimo è scelto da oltre il 64% delle imprese senza banca prevalente e da meno del 40% di quelle con banca prevalente (anche se è il valore più scelto per entrambe), mentre il valore massimo non è indicato da nessuna delle imprese senza banca prevalente.

Anche per gli altri due possibili argomenti di conversazione non emerge un disaccordo significativo a livello statistico: il voto medio relativamente alla frequenza dell'argomento "*Altre informazioni sull'impresa non contenute nei principali documenti richiesti*" è pari a 3.54 per le imprese con banca prevalente e 3.33 per le altre, mentre relativamente alla frequenza delle richieste di aggiornamento il voto medio è 3.72 per le imprese con banca prevalente e 3.38 per le altre. Il caso relativo alle richieste di aggiornamento è l'unico caso in cui la scelta più frequente è diversa tra imprese senza e con banca prevalente: mentre per le prime il voto modale è pari a 3, per le imprese con banca prevalente questo argomento riceve il voto minimo (non viene discusso mai).

Il fatturato non sembra essere una dimensione rilevante nella frequenza degli argomenti di conversazione, tranne per l'argomento legato alla documentazione mancante dove si osserva che il 78% delle imprese con banca prevalente e fatturato sotto i 25 milioni di euro attribuiscono un voto da 1 a 3 mentre il 69% delle imprese senza banca prevalente con lo stesso livello di fatturato scelgono il voto minimo. In tutti gli altri casi i voti sono distribuiti attraverso le classi di fatturato in modo molto simile sia tra categorie di fatturato che tra imprese con e senza banca prevalente.

Per quanto riguarda la composizione settoriale, non si osserva una significativa relazione tra settore e voto attribuito alla frequenza degli argomenti sia per le imprese con banca prevalente che senza. Nemmeno l'anzianità delle imprese ha un impatto sulla frequenza di questi argomenti di conversazione: la correlazione tra gli anni di attività e il voto attribuito è molto piccola e non statisticamente significativa per nessuno degli argomenti.

L'analisi dell'importanza degli argomenti di conversazione sembra suggerire che non ci siano differenze sostanziali tra imprese che hanno un



rapporto privilegiato con un istituto di credito e imprese che invece non lo hanno.

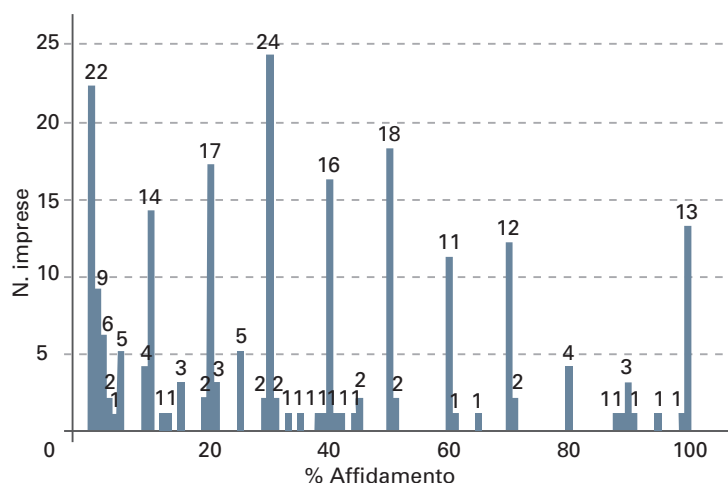
2.3.4. La domanda di credito

Il questionario contiene anche un'ampia sezione legata alla domanda di credito vera e propria da parte delle imprese. Un primo importante aspetto di questa sezione riguarda il ruolo che il finanziamento bancario ricopre nel soddisfacimento del bisogno economico-finanziario delle imprese.

Le imprese che dichiarano di avere una banca prevalente si avvalgono del finanziamento con questa banca in media per il 35.6% del fabbisogno totale dell'impresa (n=220). La deviazione standard è molto alta (circa 29 punti percentuali) e la distribuzione include 22 imprese che dichiarano di non avvalersi di alcun finanziamento da parte della banca prevalente⁶ e 13 che si appoggiano alla banca per il 100% del proprio fabbisogno (Figura 5). La distribuzione non è significativamente diversa a livello statistico per classi di fatturato (Kruskal-Wallis test con p-value superiore a 0.50), né tra i diversi settori (Kruskal-Wallis test con p-value superiore a 0.49).

⁶ Interviste effettuate con imprese che hanno dato la disponibilità ad approfondire i temi del questionario hanno permesso di evidenziare che alcune imprese indicano come banca prevalente la banca con cui interagiscono, indipendentemente dal fatto di avere o meno finanziamenti in corso. Con la banca prevalente hanno intrattenuto o intrattengono rapporti privilegiati, anche in assenza di finanziamenti.

Figura 5 Percentuale di affidamento sul totale del fabbisogno che proviene da banca prevalente

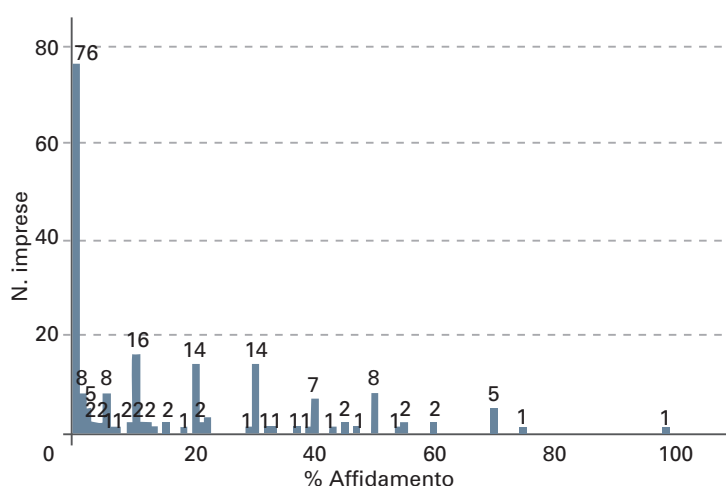


Il questionario contiene anche una domanda relativa al totale degli affidamenti da tutte le banche con cui le imprese (con e senza banca prevalente) intrattengono un rapporto.

Tra le imprese che hanno credito da una banca prevalente, solo un'impresa riceve il 100% del suo fabbisogno da banche che non sono quella prevalente e 91 non ricevono finanziamenti da nessuna altra banca. Di



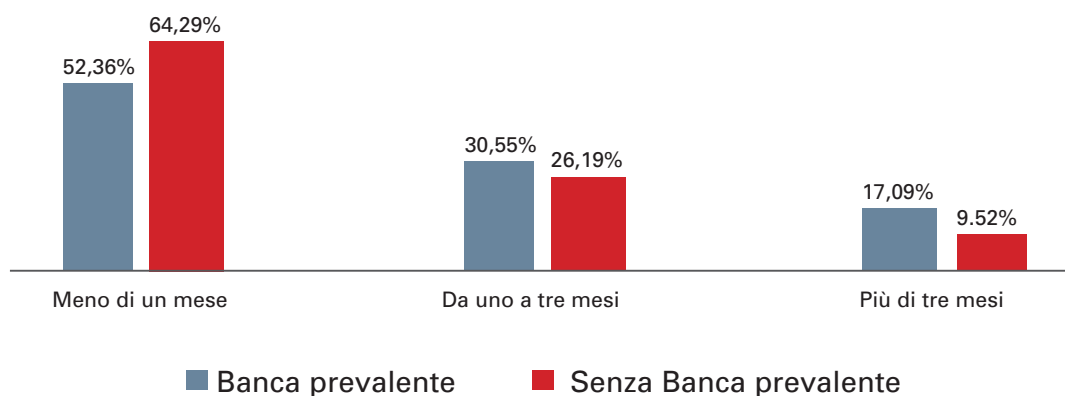
Figura 6 Percentuale di affidamento da banche diverse dalla prevalente sul totale del fabbisogno finanziario



queste 91 imprese, 15 non ricevono alcun finanziamento nemmeno dalla banca prevalente. Escludendo le imprese che non ricevono nessun finanziamento nemmeno dalla banca prevalente ($n=198$), la media del fabbisogno soddisfatto da banche diverse dalla prevalente è pari a 15.23%, con una significativa deviazione standard pari a oltre 20 punti percentuali e un massimo pari al 99% del fabbisogno finanziario (Figura 6).

La distribuzione degli affidamenti varia significativamente tra settori e tra diverse classi di fatturato (Kruskal-Wallis test con $p\text{-value}<0.05$). Tra i settori, l'industria risulta quella che mediamente si avvale di più di finanziamenti aggiuntivi a quelli provenienti dalla banca prevalente, con una media pari a 24.55% di affidamenti sul totale del fabbisogno (deviazione standard pari a 21.45 %). L'agricoltura è il settore che si avvale meno di finanziamenti aggiuntivi a quelli della banca prevalente con una media di circa il 7%. Per quanto riguarda le classi di fatturato, la media degli affidamenti da altre banche aumenta all'aumentare della classe di fatturato e tra le due variabili esiste una correlazione positiva e significativa pari allo 0.36.

Guardando al totale del finanziamento bancario per tutte le imprese, le distribuzioni relative a imprese con e senza banca prevalente non sono statisticamente differenti (Mann-Whitney test, $p\text{-value}>0.25$). La media degli affidamenti da tutte le banche per le imprese con banca prevalente è pari a 50.1% (deviazione standard 35.14%), mentre per le imprese senza una banca prevalente è pari 47.38% (deviazione standard 38.15%). I settori dell'industria e delle costruzioni sono i settori che richiedono più affidamenti rispetto al fabbisogno tra le imprese con banca prevalente, mentre sono industria e altri settori i settori più affidati tra le imprese senza banca prevalente. Non esiste una correlazione


Figura 7 Durata processo del credito


significativa tra classi di fatturato e affidamento per le imprese senza banca prevalente, mentre rimane positiva e significativa la relazione per le imprese con banca prevalente (0.24).

La durata del processo di credito (Figura 7) è un altro elemento indicativo che rimarca una distinzione tra imprese che dichiarano di avere una banca prevalente (n=275) e quelle che invece interagiscono con diversi istituti di credito (n=42).

Il processo di valutazione della richiesta di credito tende ad essere più rapido per le imprese che si interfacciano con diverse banche rispetto a quelle con banca prevalente.

Andando ad indagare con maggior dettaglio la velocità del processo del credito per classi di fatturato emerge però un interessante effetto di avere una banca prevalente che non appare dal confronto generale. Infatti, concentrando l'analisi solo sulle imprese più piccole (fatturato sotto i 250,000 Euro) si vede come il processo di credito si concluda in meno di un mese per 37 delle 78 (48%) imprese con banca prevalente in questa categoria di fatturato, e solo per 1 sulle 4 (25%) imprese senza banca prevalente.

Guardando invece alle imprese di dimensioni maggiori e confrontando solo le imprese con e senza banca prevalente con fatturato superiore ai 2,5 milioni Euro, le seconde mostrano un processo di credito più rapido: infatti, il 66% delle 21 imprese senza banca prevalente che hanno questo livello di fatturato concludono il processo di credito in media in un mese, contro il 55% delle 87 imprese con banca prevalente nella stessa categoria di fatturato. Il processo diventa progressivamente più veloce per le imprese senza banca prevalente al crescere del fatturato, mentre resta sostanzialmente invariato per coloro che hanno una banca prevalente: il 70% delle 10 imprese che non hanno una banca prevalente e fatturano sopra i 25 milioni Euro conclude il processo di credito in meno di un mese, mentre si attesta a 53% di 45 imprese, il livello delle



imprese con banca prevalente e fatturato sopra i 25 milioni Euro che lo conclude nello stesso intervallo di tempo.

Le dinamiche evidenziate suggeriscono un altro elemento da affiancare alle conclusioni tratte in precedenza relativamente al fatto che siano soprattutto le imprese più grandi a non avere una banca prevalente. Queste imprese, grazie probabilmente a risorse dedicate, sono in grado di investire tempo nella selezione delle opportunità di finanziamento, avendo così accesso ad un processo di erogazione più veloce. Avere una banca prevalente invece è un fenomeno più frequente per le imprese più piccole e può essere espressione sia di una preferenza per le relazioni personali, possibile perché spesso il titolare è anche responsabile della gestione finanziaria, che per esigenze più tecniche legate all'assenza di tempo o risorse dedicate alla ricerca di una pluralità di soluzioni finanziarie. L'analisi relativa ai tempi del credito suggerisce che la solidità nella relazione personale garantisce alle piccole imprese che hanno una banca prevalente di compensare i possibili effetti negativi della piccola dimensione (assenza di personale dedicato alla redazione della pratica di richiesta di credito, ad esempio).

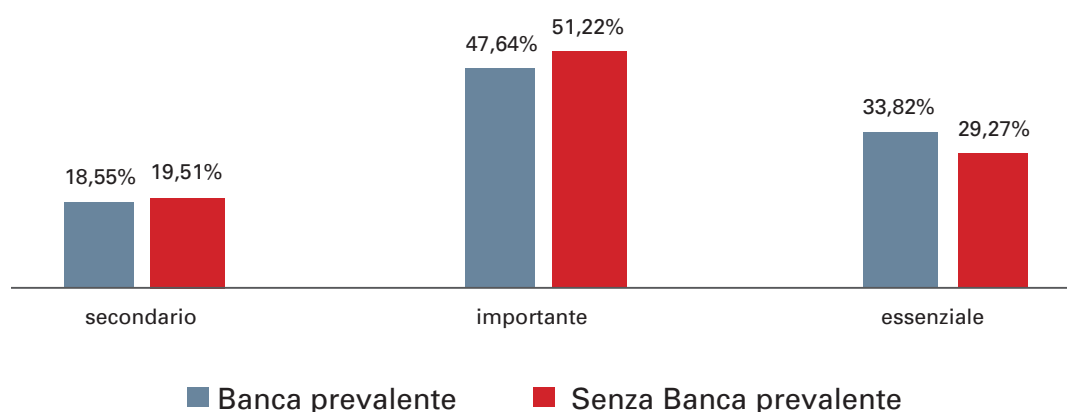
Il modello di credito a cui le imprese implicitamente aderiscono può essere inferito anche guardando all'importanza che secondo queste rivestono diversi tipi di informazione nel processo di credito. Il questionario chiedeva di attribuire un punteggio relativo all'importanza delle informazioni storiche e prospettive, facendo attenzione che la somma dei due punteggi fosse 100. L'informazione di sintesi contenuta nella media tra imprese con e senza banca prevalente mostra pochissima differenza tra i due sotto campioni: la media delle 275 imprese con banca prevalente è 63.28 per le informazioni storiche, mentre la media delle 42 imprese senza banca prevalente è 65.57. Andando a suddividere ciascuno dei due gruppi per livello di fatturato emergono però alcune significative differenze: la differenza tra le medie è maggiore nella categoria di fatturato sopra i 25 milioni Euro tra imprese con banca prevalente (media=63.67, n=45) e tra imprese senza banca prevalente (media=57.9, n=10). La percentuale di casi in cui viene attribuita la stessa importanza alle informazioni storiche e prospettive (punteggio 50 e 50) si distribuisce diversamente in caso di presenza o assenza di banca prevalente: mentre 3 su 7 imprese senza banca prevalente che indicano questo punteggio appartengono alla categoria di fatturato tra 5 e 10 milioni Euro, solo 6 imprese su 51 che hanno una banca prevalente sono nella stessa categoria. La distribuzione dei punteggi 50-50 in caso di banca prevalente è concentrata verso le classi basse di fatturato: il 40% ha un fatturato sotto il milione Euro contro il 28.57% delle imprese che non hanno una banca prevalente

Il capitolo 1 ha mostrato che da parte degli istituti di credito è in corso un progressivo riposizionamento di attenzione verso le informazioni prospettive e le capacità degli imprenditori di fornirle. Avere una relazione privilegiata con una banca potrebbe consentire di trasmettere



questo messaggio con maggior efficacia. D'altro canto però, interagire con molte banche diverse offre più occasioni di apprendere questo messaggio in modo empirico, avendo un maggior numero di interlocutori. È interessante notare come non vi siano differenze sostanziali tra imprese che hanno una banca prevalente, anche se l'indagine a livello dimensionale (per classi di fatturato) mostra che le imprese senza banca prevalente tendano leggermente ad attribuire meno importanza alle informazioni storiche. Questo suggerisce che la maggior importanza delle informazioni prospettiche non sia sempre comunicata con efficacia nell'ambito di una relazione preferenziale, ma che sia la reiterata esperienza ad essere leggermente più efficace nel convogliare questo messaggio.

Figura 8 Importanza delle garanzie



Per quanto riguarda il ruolo delle garanzie nell'ottenimento del credito, le imprese con e senza banca prevalente sono sostanzialmente concordi nella valutazione (Figura 8), fatto corroborato anche da test non parametrici (Mann-Whitney, p-value=0.40).

Per quanto riguarda invece la disponibilità di credito rispetto al fabbisogno, si rileva una differenza statisticamente significativa (Mann-Whitney test con p-value inferiore a 0.10) tra le risposte date dalle imprese con e senza banca prevalente. Solo il 4.36% delle 275 imprese con banca prevalente indica questa disponibilità come "più che adeguata", mentre sono il 14.63% delle 41 imprese senza banca prevalente a dare questa valutazione.

La percezione dell'adeguatezza del credito è significativamente influenzata dalla distribuzione per classi di fatturato sia per le imprese con banca prevalente (Kruskal Wallis test con p-value inferiore a 0.01) e senza banca prevalente (Kruskal Wallis test con p-value inferiore a 0.05), come mostrato nella Tabella 13.

**Tabella 13** Adeguatezza del credito per classe di fatturato

	Poco adeguata		Adeguatezza		Molto adeguata	
	Banca prevalente	Senza banca prevalente	Banca prevalente	Senza banca prevalente	Banca prevalente	Senza banca prevalente
Fino a 250 m.	58.97%	75.00%	39.74%	25.00%	1.28%	0.00%
250 - 500 m E.	40.91%	50.00%	56.82%	50.00%	2.27%	0.00%
500 m - 1 ml E.	36.11%	0.00%	52.78%	100.00%	11.11%	0.00%
1 - 2,5 ml E.	16.67%	44.44%	83.33%	33.33%	0.00%	22.22%
2,5 - 5 ml E.	24.00%	0.00%	68.00%	87.50%	8.00%	12.50%
5 - 10 ml E.	5.88%	0.00%	82.35%	0.00%	11.76%	100.00%
10 - 25 ml E.	33.33%	0.00%	50.00%	100.00%	16.67%	0.00%
25 - 50 ml E.	0.00%	0.00%	100.00%	100.00%	0.00%	0.00%
Più di 50 ml E.	50.00%	0.00%	50.00%	100.00%	100.00%	0.00%

Sono soprattutto le imprese in assoluto più piccole (in particolare quelle con meno di 250.000 Euro di fatturato) che mostrano una marcata tendenza a considerare inadeguata l'offerta di credito. Le differenze tra l'aver o meno una banca di riferimento sono apprezzabili soprattutto per le classi di fatturato inferiori ai 500.000 Euro, per le quali si può osservare un'accentuazione della già chiara tendenza verso il giudizio critico riguardo all'offerta di credito.

Al di sopra di queste soglie dimensionali in genere la maggior parte delle imprese tende a non considerare inadeguata l'offerta di credito, mentre la possibilità di confronto con quelle senza banca prevalente è limitata dal numero limitato delle imprese che rientrano in questa definizione.

La distribuzione settoriale ha un impatto significativo sulla percezione dell'adeguatezza del credito solo per le imprese che hanno una banca prevalente (Kruskal Wallis test con p-value inferiore a 0.02). La Tabella 14 mostra le percezioni dei diversi settori.

Tabella 14 Adeguatezza del credito per settore - solo Imprese con Banca prevalente

	Poco adeguata	Adeguatezza	Molto adeguata
Agricoltura	63.64%	36.36%	0.00%
Industria	20.69%	72.41%	6.90%
Costruzioni	40.00%	60.00%	0.00%
Commercio	39.13%	52.17%	8.70%
Altri servizi	44.14%	52.25%	3.60%



La tabella mostra come la percezione che la disponibilità di credito sia poco adeguata sia maggiormente marcata nel settore agricolo, mentre gli altri settori tendono a considerarla tendenzialmente adeguata.

Le interviste telefoniche hanno evidenziato che per alcune imprese esiste l'oggettiva difficoltà di accedere al credito per la mancanza di garanzie, il che spinge a verificare se ci sia un legame tra percezione di adeguatezza del credito e importanza delle garanzie. Queste due variabili però non risultano correlate in modo statisticamente significativo nel campione, il che suggerisce che le ragioni di queste valutazioni non siano da imputare ad un aspetto tecnico come le garanzie. È invece possibile che la percezione del settore agricolo relativa all'inadeguatezza del credito sia legata al fatto che il settore ha delle necessità specifiche, che forse non trovano sempre risposta in tutti gli istituti di credito. Che il settore agricolo abbia delle peculiarità particolari è testimoniato anche dal fatto che alcuni istituti bancari intervistati hanno personale specializzato proprio per questo settore, che viene gestito separatamente dagli altri.

A parte questo specifico settore, in generale nel campione l'offerta di credito viene considerata adeguata, il che conferma l'impressione del capitolo 1 relativa alla percezione da parte delle banche relativamente al fatto che non ci si trovi in un periodo di ristrettezza del credito. Questo dato è confermato anche da studi fatti sulla Regione Veneto da Banca d'Italia che mostrano una "stabilizzazione dei crediti alle imprese" (Banca d'Italia 2017).

2.3.5. Il rating

Un altro tema più prettamente tecnico affrontato nel questionario riguarda la conoscenza del rating che le banche assegnano alle imprese. L'aver o meno una banca prevalente non influenza la conoscenza del rating: poco più del 62% delle imprese che hanno una banca prevalente (n=220) dichiarano di conoscerlo contro il 65% di quelle che non hanno una banca prevalente (n=40).

Conoscere il rating è correlato in modo negativo e significativo con la classe di fatturato (-0.38) solo per le imprese che non hanno una banca prevalente per le quali, quindi, al crescere della dimensione aumenta la frequenza con cui conoscono il rating.

La tabella 13 mostra in dettaglio la conoscenza del rating per settore per tutto il campione. La conoscenza o meno del rating differisce in modo statisticamente significativo tra settori per le imprese che hanno una banca prevalente (Kruskal-Wallis test, p-value=0.03). In particolare, la conoscenza del proprio rating riguarda quasi l'82% delle imprese che appartengono al settore dell'industria e per il 67% delle imprese del settore costruzioni, mentre si attesta intorno al 50% per agricoltura, commercio e altri settori. La conoscenza del rating tra le imprese che non hanno una banca prevalente, si attesta su livelli molto alti per tutti i settori, tranne quello denominato "altri settori".

**Tabella 15** Conoscenza del proprio rating

		Banca prevalente (n=220)	Senza banca prevalente (n=40)
Agricoltura	sì	44.44%	--
	no	55.56%	--
Industria	sì	81.82%	70.59%
	no	18.18%	29.41%
Costruzioni	sì	66.67%	100%
	no	33.33%	0%
Commercio	sì	52.63%	83.33%
	no	47.37%	16.67%
Altri settori	sì	58.24%	41.76%
	no	41.76%	58.33%

Alle imprese partecipanti è anche stato chiesto di valutare su una scala da 1 a 7 l'importanza di alcuni elementi nelle procedure di attribuzione del rating da parte della banca secondo la loro esperienza.

Per quanto riguarda le imprese con banca prevalente, c'è sostanziale accordo nella valutazione dell'importanza dei dati di bilancio tra coloro che dichiarano di conoscere il proprio rating (voto medio 5.75 su una scala da 1 a 7) e chi invece non lo conosce (voto 5.6), mentre c'è meno accordo tra chi conosce il rating (voto medio 6) e chi non lo conosce (voto medio 5.29) nel caso di imprese senza banca prevalente. La Tabella 16 mostra del dettaglio del voto medio (deviazione standard) delle componenti del rating divise per imprese con e senza banca prevalente e in base alla conoscenza dichiarata del proprio rating.

Tabella 16 Importanza componenti del rating

		Conosce il rating	Banca prevalente (n=220)	Senza banca prevalente (n=40)
Bilancio	Sì		5.75 (1.79)	6 (1.13)
	No		5.6 (1.82)	5.29 (1.9)
Andamentali	Sì		5.44 (1.71)	5.69 (1.62)
	No		5.37 (1.9)	5.36 (2.24)
Caratteristiche impresa	Sì		4.69 (1.84)	4.69 (1.89)
	No		4.4 (1.95)	3.57 (2.17)
Altro su merito di credito	Sì		4.58 (1.83)	4.62 (1.88)
	No		4.27 (2.25)	3.64 (1.98)



Per quanto riguarda la proattività delle imprese rispetto al proprio rating, il questionario affronta anche la possibilità che le imprese abbiano messo in atto delle azioni volte esplicitamente a migliorare il proprio rating agli occhi delle banche.

La percentuale di imprese che hanno intrapreso azioni di questo tipo è sostanzialmente la stessa tra imprese con banca prevalente (32.27%) e senza banca prevalente (30%). Questi valori variano leggermente quando si osservano separatamente le imprese che dichiarano di conoscere o meno il proprio rating (Tabella 15).

Tabella 17 Percentuale di imprese che hanno intrapreso azioni per migliorare il rating

Conosce il rating	Banca prevalente (n=220)	Senza banca prevalente (n=40)
Sì	37.68%	26.92%
No	23.17%	35.71%

È particolarmente interessante che, indipendentemente dalla conoscenza del proprio rating, la grande maggioranza delle imprese non intraprenda alcuna attività volta esplicitamente a migliorare il proprio rating. Un altro aspetto interessante rilevato attraverso il questionario riguarda se l'origine dell'attività per migliorare il rating sia un suggerimento proveniente dalla banca stessa. Delle 71 imprese che indicano di intraprendere qualche attività per migliorare il rating sulle 220 imprese con banca prevalente, solo 22 (30.99%) indica di seguire indicazioni della banca. Delle 12 imprese che indicano di intraprendere qualche attività per migliorare il rating sulle 40 imprese senza banca prevalente, solo 1 (8.33%) indica di seguire indicazioni della banca.

All'interno delle interviste condotte con le imprese è emerso che le imprese che conoscono il proprio rating ottengono questa informazione in modo informale e che solo raramente ricevono indicazioni esplicite su come migliorarlo, il che può contribuire a spiegare le percentuali così basse di imprese che seguono consigli della banca su come migliorare il rating.

2.3.6. Rapporti con Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza

Visto la recente messa in liquidazione coatta amministrativa di due banche rilevanti per il territorio veneto, il questionario contiene anche alcune domande relative all'esistenza di rapporti con Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza.



Delle 196 imprese con banca prevalente che rispondono a questa domanda, il 33.16% (n=65) dichiara di aver avuto affidamenti da parte di una delle due banche venete coinvolte in questi eventi. Sono invece 15 su 36 le imprese senza banca prevalente che avevano affidamenti con Veneto Banca o Popolare di Vicenza, pari al 41.67%.

Per le imprese con banca prevalente l'aver affidamenti con una di queste banche è correlato in modo significativo e positivo (0.21) con il numero di banche con cui opera l'impresa, e correlato in modo negativo e significativo (-0.18) con l'importanza attribuita alla vicinanza geografica nello scegliere una banca prevalente. Per le imprese senza banca prevalente la correlazione tra l'aver affidamenti con una delle due banche venete attualmente in liquidazione coatta e il numero di banche con cui si interfaccia l'impresa è positiva e significativa (0.48), oltre ad essere molto più alta che nel caso di imprese con banca prevalente. Questo sembra suggerire che avere affidamenti presso una di queste banche sia sempre in parte frutto di una strategia di diversificazione, ma che questo sia maggiormente importante per le imprese che non hanno una banca prevalente, e che, come detto in precedenza, tendono ad interagire in media con più banche.

Tra coloro che avevano affidamenti con Veneto Banca o Banca Popolare di Vicenza il 43.08% (28 su 65) di imprese con banca prevalente e il 20% (3 su 15) di quelle senza banca prevalente dichiarano di aver subito effetti negativi a seguito degli eventi che le hanno coinvolte. Il questionario non approfondiva la natura di questi effetti negativi, ma alcune interviste condotte con imprese che hanno dato la disponibilità ad essere contattate telefonicamente hanno messo in luce come non per tutte le imprese il passaggio da Veneto Banca o Popolare di Vicenza a Banca Intesa sia stato fluido, e in alcuni casi pienamente concluso.

2.3.7. I rapporti banche-reti

Attraverso le interviste alle banche è stato possibile raccogliere informazioni sull'offerta potenziale di finanziamenti e servizi alle reti, ma nessun dato reale sulla domanda (numero di reti servite, ammontare di finanziamenti e servizi venduti). Per colmare, almeno in parte, tale mancanza è stata condotta, in collaborazione con la Camera di Commercio Venezia Rovigo Delta Lagunare, un'indagine tramite questionario che ha coinvolto 172 imprese appartenenti a reti operanti nella provincia di Venezia. Le imprese che hanno partecipato (14) operano prevalentemente nei servizi non commerciali (12), una nell'industria e una nelle costruzioni. In base ai dati sul fatturato e sul numero di dipendenti (dati 2016), si tratta di 12 micro e piccole imprese, una media e una grande impresa.

Le informazioni raccolte (Tabella 18) sembrano indicare che l'offerta di finanziamenti e servizi dedicati alle reti da parte delle banche è "potenziale" piuttosto che effettiva, con un conseguente limitato utilizzo



da parte delle imprese. Inoltre, il miglioramento delle condizioni di accesso al credito non costituisce, allo stato attuale, uno dei benefici reali derivanti dall'appartenenza a una rete.

Tabella 18 Le relazioni banche-reti nella provincia di Venezia

Domande	Risposte
L'azienda ha ricevuto offerte di finanziamenti dedicati alle reti?	Sì (2) No (12)
L'azienda ha utilizzato finanziamenti bancari dedicati alle reti?	Sì (2) No (12)
Qual è stata la finalità / destinazione del finanziamento?	Investimenti per la realizzazione del programma comune di rete (1) Investimenti per l'internazionalizzazione (1)
L'azienda ha ricevuto da banche offerte di altri servizi dedicati alle reti?	Sì (2) No (12)
Quali servizi dedicati alle reti le sono stati offerti dalle banche?	Conto corrente dedicato, garanzie (1) Non specificato (1)
Utilizzo dei servizi	Molto poco (1)
Miglioramento nell'accesso al credito in quanto membro di una rete	Sì (1) No (12) Non risponde (1)
Quali sono gli aspetti nell'accesso al credito che sono migliorati grazie alla partecipazione a una rete?	Maggiori fidi (1) Miglioramento del rating (1)

2.4. Riflessioni e conclusioni

L'analisi della domanda di credito in Veneto, svolta attraverso la compilazione di un questionario online a partecipazione volontaria grazie alla collaborazione con alcune Camere di Commercio del Veneto ha permesso di raccogliere dati interessanti per descrivere un tessuto produttivo vivace e molto rilevante per l'economia italiana.

Le analisi descrittive hanno permesso di evidenziare all'interno del campione significativi elementi di diversità tra imprese che intrattengono un rapporto privilegiato con una banca e imprese che invece non lo fanno. In particolare, il campione mostra come le imprese che si interfacciano in modo non privilegiato con molte banche siano imprese



prevalentemente più grandi (sia in termini di fatturato che di classe di dipendenti), che appartengono al settore industriale. A queste differenze strutturali fanno seguito anche alcune interessanti differenze sul piano delle modalità della domande di credito: queste imprese tendono ad esprimere livelli di soddisfazione più alti rispetto all'adeguatezza dell'offerta di credito, che segue un processo in media più rapido rispetto alle imprese che hanno una banca prevalente.

Avere una banca prevalente implica anche diversificare meno le fonti di finanziamento bancario: le imprese senza banca prevalente hanno in media più banche rispetto alle altre, pur a fronte di un livello medio di affidamento non significativamente diverso.

Per quanto riguarda la relazione tra imprese e banche, si nota come le imprese con banca prevalente tendano ad incontrare più frequentemente le banche anche al di là del processo di credito, durante il quale non intensificano i rapporti, cosa invece vera per le imprese senza banca prevalente. L'analisi della frequenza degli incontri suggerisce che chi ha un rapporto privilegiato con un istituto in particolare si senta maggiormente garantito durante il processo di credito e non abbia bisogno di chiedere frequenti aggiornamenti. Eco di questi dati si ritrovano in molte delle interviste condotte, che evidenziano come ancora molto rilevante il rapporto privilegiato con il direttore di una filiale, soprattutto in caso di banca prevalente, ma anche in alcuni casi dove ciò non è vero.

Rispetto alle evidenze emerse nel primo capitolo relativamente alle banche, appare evidente che le imprese stiano vivendo la transizione menzionata dalle banche, da un modello di credito più legato e informato da relazioni personali e conoscenze ad uno più oggettivamente determinato e regolato, dove le competenze tecniche dell'imprenditore diventano un elemento chiave per la valutazione della solidità di un progetto. Sono soprattutto le imprese più piccole ad sembrare maggiormente legate al primo modello di credito, più legato alla documentazione storica della performance, aspetto confermato anche dalle risposte date relativamente all'importanza dei dati storici rispetto a quelli prospettici. Sebbene il dato storico resti predominante per tutte le imprese, si nota come il dato sia leggermente inferiore per le imprese senza banca prevalente. L'elemento personale si ritrova anche in molte interviste, dove le imprese, soprattutto di piccola dimensione e con banca prevalente, lamentano come eccessivo il turnover del personale bancario, con conseguenze negative sulla continuità del rapporto.

Il non avere un rapporto esclusivo con un istituto di credito, da un alto sembra essere determinato da esigenze tecniche rispetto al settore di attività e alla natura del fabbisogno finanziario, ma può anche permettere di sviluppare un'esperienza più diversificata e maggiormente orientata alla performance oggettiva che induce le imprese a migliorare le proprie capacità di predisporre documentazione prospettica e comunque completa e aggiornata.



Tutte le imprese intervistate mostrano una scarsa proattività rispetto ad una delle dimensioni tecniche considerate più importanti dalle banche: il rating. Una percentuale ridotta di tutte le imprese è coinvolta in attività volte a migliorarlo, anche se la maggior parte delle imprese, specialmente quelle senza banca prevalente, dichiara di conoscerlo. Le interviste hanno permesso di corroborare questo aspetto: molte delle imprese sentite non riportano attività migliorative del rating, che comunque agli occhi di molti si riducono nell'aver una documentazione contabile accurata. Questo suggerisce che il tema del rating possa rappresentare un interessante piano di scambio informativo tra banca e imprese. Nonostante le banche tendano a comunicare il rating molto frequentemente, questo scambio informativo si limita ad una comunicazione che non riesce ad influenzare positivamente la strategia dell'impresa. Come mostrato nel primo capitolo, gli istituti di credito sembrano chiedere agli imprenditori di dimostrare competenze tecniche strategiche e prospettive, ma non sembrano aver ancora esplorato a fondo le modalità con cui questa transizione possa essere facilitata da una collaborazione fattiva tra banche e imprese.



3. Canali di finanziamento alternativi al credito bancario. I minibond

3.1. Le principali caratteristiche dei minibond

I Minibond furono introdotti nel nostro ordinamento dal Decreto “Crescita” del 2012, successivamente modificato dal Decreto Competitività del 2014.

Tali normative disciplinano oltre ai Minibond propriamente intesi (obbligazioni con durata maggiore di 36 mesi) le cambiali finanziarie, titoli di debito esecutivi a breve termine (durata inferiore ai 36 mesi).

I Minibond possono essere emessi da società che non sono quotate su mercati regolamentati e sottoscritti da investitori professionali, mentre è precluso l'investimento diretto da parte di investitori al dettaglio.

Borsa Italiana SpA ha costituito un sistema multilaterale di negoziazione, denominato ExtraMOT Pro, destinato principalmente alla quotazione delle emissioni di Minibond.

Un elemento caratterizzante le emissioni di Minibond è che non sono sottoposte ai limiti generali stabiliti dal Codice Civile (art. 2412) per le emissioni di obbligazioni. In generale le emissioni di obbligazioni possono superare il limite del doppio del capitale sociale più le riserve solo se l'eccedenza è sottoscritta da investitori sottoposti a vigilanza prudenziale o sono quotati su mercati regolamentati (l'ExtraMOT Pro non è un mercato regolamentato).

La decisione di quotare o meno sull'ExtraMOT Pro i Minibond non incide sui limiti d'emissione, ma sul trattamento fiscale, che è più conveniente se l'emissione è quotata. In tale caso, infatti, gli interessi sono interamente deducibili entro il limite del 30% del Reddito Operativo Lordo, mentre le spese per l'ammissione alla quotazione sono interamente deducibili nell'esercizio in cui sono sostenute. Se, invece, i titoli non sono quotati gli interessi sono deducibili nella misura sopra indicata solo a particolari condizioni che riguardano le caratteristiche degli investitori e i loro eventuali legami con l'emittente (non devono detenere più del 2% del capitale sociale dell'emittente).

I requisiti necessari per la quotazione sull'ExtraMOT Pro non sono particolarmente impegnativi, poiché si tratta di un sistema multilaterale di negoziazione e non di un mercato regolamentato. In particolare, è necessario che:

- sia pubblicato il bilancio degli ultimi due esercizi;
- almeno l'ultimo bilancio sia sottoposto a revisione;
- sia reso pubblico l'eventuale rating attribuito ai titoli;
- sia pubblicato un prospetto informativo, che è comunque un documento meno complesso e oneroso da redigere rispetto al prospetto di quotazione obbligatorio ai sensi della direttiva prospetti;
- nel corso della durata dei titoli i bilanci devono essere pubblicati e sottoposti a revisione.



I costi di emissione e ammissione alla quotazione possono essere stimati in un ammontare generalmente compreso tra 40.000 – 50.000 euro e comprendono: la certificazione del bilancio, il costo per l'advisor e la domanda di ammissione alla quotazione; il compenso per l'arranger che struttura l'operazione.

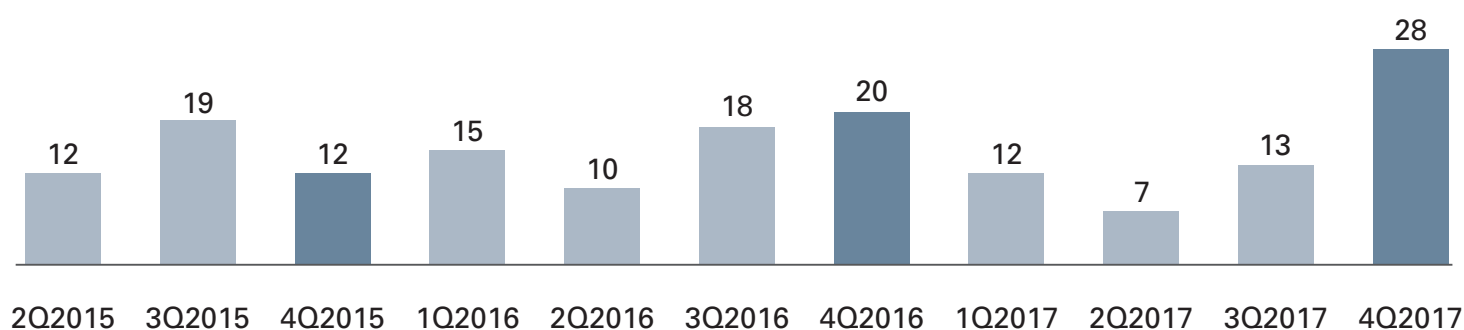
L'eventuale attribuzione del rating da parte di un'agenzia specializzata può incidere per ulteriori 10.000 – 15.000 euro.

3.2. Il mercato dei minibond

I dati riportati in questo paragrafo si riferiscono alle emissioni quotate sull'ExtraMOT Pro per le quali esistono i dati pubblici.

Il trend di emissione negli ultimi anni è stato altalenante, anche se nell'ultimo trimestre del 2017 vi è stato il maggior numero di emissioni, segnale che l'interesse per lo strumento rimane vivo.

Figura 9 Mercato dei minibond: numero di emissioni nel periodo 2015-2017



Fonte: Minbonditaly.it

Nel complesso le emissioni quotate sono 300, concentrate per la maggiore parte in emissioni di taglio inferiore ai 50 Mln Euro.

Tabella 19 Le caratteristiche delle emissioni al 31/12/2017

	Emissioni – Numero	Ammontare – Mln Euro
Totale mercato	300	14.348
Di cui maggiori di 150 Mln	35	11.093
Comprese tra 50 – 150 Mln	16	1.450
Minori di 50 Mln	249	1.805

Fonte: Minbonditaly.it



Con riguardo alle caratteristiche degli emittenti è di particolare interesse analizzare quelle delle operazioni al di sotto dei 50 Mln Euro.

Tabella 20 Le caratteristiche degli emittenti con emissioni inferiori a 50 Mln Euro

Fatturato medio (Mln Euro)	106,2
Taglio medio (Mln Euro)	7,3
Cedola media	5,13%
Presenza di garanzie/rating	22% / 15% dei casi
Scadenza media	5,1

Fonte: Minbonditaly.it

Il dato di fatturato medio in questo caso tende a fornire un'impressione distorta della dimensione delle imprese, come emerge dalla tabella seguente, che contiene il numero di operazioni per classi di fatturato. La tabella mostra che più del 50% delle emissioni sono riconducibili a imprese relativamente piccole, con meno di 50 mln Euro di fatturato. Il dato medio di 106,2 mln Euro è molto più elevato perché è influenzato dalla presenza di poche imprese con un fatturato molto elevato, superiore ai 500 mln Euro.

Tabella 21 Operazioni inferiori a 50 Mln Euro: numero di operazioni per classi di fatturato degli emittenti

Classi di fatturato	Numero di operazioni
Minore di 10 Mln Euro	33
Compreso tra 10 – 25 Mln Euro	58
Compreso tra 25 – 50 Mln Euro	44
Compreso tra 50 – 100 Mln Euro	47
Compreso tra 100 – 500 Mln Euro	57
Maggiore di 500 Mln Euro	10

Fonte: Minbonditaly.it

Un'ulteriore scomposizione di queste operazioni per taglio di emissione mostra che abbondano le emissioni di piccolo taglio, inferiore a 5 mln Euro, fornendo un'ulteriore conferma alla circostanza che si tratta di una fonte di approvvigionamento alla portata anche di piccole imprese.

**Tabella 22** Il taglio delle emissioni inferiori a 50 Mln Euro

Taglio	Numero di operazioni
Minore di 5 Mln Euro	158
Compreso tra 5 – 10 Mln Euro	41
Compreso tra 10 – 20 Mln Euro	31
Compreso tra 20 – 50 Mln Euro	19

Fonte: Minbonditaly.it

Infine, va sottolineato che il Veneto è la regione che spicca in questa classe di emissioni per le quali, in ogni caso, le regioni del Nord Italia coprono quasi l'80% del valore delle emissioni.

Tabella 23 Emissioni inferiori a 50 Mln Euro: quote attribuibili alle regioni del Nord Italia

Regione	Ammontare delle operazioni (in Mln)
Veneto	490 (27,1%)
Lombardia	407 (22,5%)
Emilia Romagna	206 (11,4%)
Trentino Alto Adige	113 (6,2%)
Piemonte	99 (6,1%)

Fonte: Minbonditaly.it

3.3. Le condizioni per emettere minibond

Le considerazioni che seguono derivano dall'esame delle politiche d'investimento di fondi specializzati nell'investimento in minibond.

Le imprese che intendono aprirsi a questa forma di finanziamento devono tenere presente che i finanziatori valutano congiuntamente sia le caratteristiche dell'emittente che quelle dell'operazione proposta.

La valutazione dell'emittente prende solitamente in esame le seguenti dimensioni:

- 1) giudizio quantitativo basato su indicatori di bilancio;
- 2) giudizio quali/quantitativo sull'andamento creditizio (ad es. Centrale Rischio);
- 3) giudizio qualitativo sull'emittente;
- 4) giudizio qualitativo sul management societario;
- 5) eventuale rating emittente.

I punti 3) e 4) rispecchiano, per diversi aspetti, la logica dei questionari qualitativi previsti dalle banche per l'analisi del merito di credito.



La valutazione dell'operazione esamina, in genere, gli aspetti seguenti:

- 1) il grado di liquidabilità dell'investimento;
- 2) il grado di copertura del rischio, definito solitamente dai covenants previsti per l'operazione;
- 3) l'adeguatezza dell'operazione rispetto alle caratteristiche dell'emittente e del fabbisogno che l'operazione intende soddisfare.

La tabella che segue contiene i principali indicatori di bilancio che indicano la concreta fattibilità di un'operazione: rappresentano semplicemente un quadro di massima che deve essere completato e avvalorato dalle analisi richiamate sopra.

Tabella 24 Indicatori usati per valutare la fattibilità di un'operazione

Classi di fatturato	PFN/MOL	PFN/PN	MOL/Fatturato	OF/MOL
Inferiore a 10 Mln Euro	< 4	< 2	> 10%	< 35%
Tra 10 e 20 Mln Euro	< 4	< 2	> 7%	< 35%
Tra 20 e 50 Mln Euro	< 5	< 3	> 7%	< 35%
Oltre 50 Mln Euro	< 5	< 3	> 5%	< 35%

Legenda: PFN = Posizione Finanziaria Netta; MOL = Margine Operativo Lordo; PN = Patrimonio Netto; OF = Oneri Finanziari

Bibliografia



Anginer e Demirgüç-Kunt (2014)

Anginer Deniz, Demirgüç-Kunt Asli, *Bank Capital and Systemic Stability*, in "Policy Research Working Paper", 6948, World Bank, Washington DC

Banca Centrale Europea (2010)

Rapporto annuale, 2010

Banca Centrale Europea (2014)

Rapporto annuale, 2014

Banca d'Italia (2015)

Economie regionali, 21, giugno 2015

Banca d'Italia (2017)

Bollettino Statistico, primo trimestre 2017

Banca d'Italia (2018)

Bollettino economico, 1, 19 gennaio 2018

Demirgüç-Kunt, Detragiache e Merrouche (2013)

Demirgüç-Kunt Asli, Detragiache Enrica, Merrouche Ouarda, *Bank Capital: Lessons from the Financial Crisis*, in "Journal of Money, Credit and Banking", 45.6 (2013): 1147-1164

European Banking Authority – EBA (2016)

2016 EU-Wide Stress Test Results, 29 July 2016

European Commission (2018)

European Economic Forecast, Winter 2018 (Interim), 07 febbraio 2018

Flannery (2016)

Flannery Mark J., *Stabilizing Large Financial Institutions with Contingent Capital Certificates*, in "Quarterly Journal of Finance", 6.02 (2016): 1650006

Garrido, Weber e Kopp (2016)

Garrido José, Weber Anke, Kopp Emanuel A., *Cleaning-up Bank Balance Sheets: Economic, Legal, and Supervisory Measures for Italy*, in *IMF Working Papers*, 2016

Inps – Coordinamento Generale Statistico attuariale (2017)

Cassa Integrazione Guadagni e Disoccupazione, in "Report mensile", agosto 2017

International Monetary Fund (2018)

World Economic Outlook Update, gennaio 2018

Pavesi (2017)

Pavesi Fabio, *Ecco le 114 banche italiane a rischio per le sofferenze*, in "Il Sole 24 Ore", 25 marzo 2017

Pelliconi (2016)

Pelliconi Lorenzo, *MiPAAF, ok ai fondi di mutualizzazione*, in "Agronotizie", 18 aprile 2016

Scandone (2015)

Scandone Roberto, *Le catastrofi naturali in Italia*, in "Scienze e Ricerche", 10, agosto 2015

Unioncamere del Veneto (2009)

Relazione sulla situazione economica del Veneto nel 2009

Unioncamere del Veneto (2010)

Relazione sulla situazione economica del Veneto nel 2010

Ricerca realizzata da Fondazione di Venezia con Università Ca' Foscari Venezia, Dipartimento di Economia e Dipartimento di Management, in collaborazione con Camera di Commercio, Industria, Artigianato e Agricoltura di Venezia Rovigo Delta Lagunare.

Pubblicazione completata nel mese di aprile 2018 solo in formato digitale.