

NOTE DI ATTUALITÀ/n. 11 –4 giugno 2010 /(a.II)

L'impresa prima della crisi finanziaria: 2004-'07

Un altro titolo poteva essere: "Di cosa parliamo quando parliamo di produttività?". E' ormai di moda nei documenti economico-sociali governativi e datoriali riferirsi continuamente alla produttività, con questo intendendo esclusivamente la produttività del lavoro, così come quindici anni fa il refrain era sul costo del lavoro per unità di prodotto (Clup). Cambia il sostantivo ma non la sostanza. Essenziale resta evitare di prendere concretamente atto dei limiti profondi del sistema industriale italiano partendo, come si dovrebbe fare, dalla produttività totale dei fattori¹. E' da qui che bisognerebbe partire per ragionare sulla produttività del lavoro e non, come quasi sempre si fa, riferirsi solo a quest'ultima per limare diritti e salari.

E' una ricerca recente della Banca d'Italia a fornirci utili elementi su "**La situazione economico-finanziaria delle imprese italiane nel confronto internazionale**" (A. De Socio, in Banca d'Italia, "*Questioni di economia finanza*", n.66, aprile 2010). La ricerca prende in considerazione un elevato numero di bilanci di imprese presenti nei 12 Paesi che hanno adottato l'euro fin dall'inizio, considerando in specifico gli anni 2004-2007, anni che precedono l'ultima crisi internazionale². Crescita e redditività. Mediamente buono il tasso di crescita del **fatturato** delle imprese italiane tra 2004 e 2007 (6,0%): i 12 paesi considerati indicano una media del 5,8%, al di sopra il valore della Spagna, al di sotto quello della Germania (4,4%). Ma, come si vedrà, il discreto valore del fatturato italiano non sarà coerente con gli altri indicatori. Infatti il **Roe** (Return on equity),- rapporto tra profitti netti e patrimonio netto - risulta il più basso tra tutti i paesi considerati³ e questo potrebbe dipendere "dal **peso degli oneri finanziari**, oppure dalla minore capacità delle imprese italiane di generare reddito dalla gestione operativa". Quest'ultima, come recita la ricerca,

¹ Tra gli elementi che la compongono possiamo ricordare il progresso tecnico, le economie di scala, la dotazione infrastrutturale, l'efficienza della Pubblica amministrazione, la qualità e la composizione della forza lavoro, la legislazione per la protezione dell'ambiente.

² L'Archivio dati utilizzato nella ricerca si chiama Amadeus (*Alalyse Major Database from European Sources*). Il grado di copertura medio in termini di numerosità del campione è intorno al 50% e comprende innanzitutto le imprese medio-grandi, senza però tralasciare quelle di minore dimensione. Il confronto dei dati è stato effettuato sia attraverso i valori mediani degli indicatori calcolati a livello di paese, sia – come elemento di verifica – "ricorrendo ad analisi multivariate per controllare la robustezza dei risultati tenendo conto delle differenze nella composizione del sistema produttivo".

³ Nel settore manifatturiero la redditività risulta migliore (5,6%) che nell'insieme dell'Italia, ma comunque oltre 4 punti inferiore rispetto alla media dei paesi considerati (10,5).

non dipende dal costo del lavoro ... **Una delle spiegazioni della minore redditività operativa⁴ potrebbe essere la più bassa produttività totale dei fattori⁵.**

Indebitamento e struttura finanziaria. Nei 4 anni considerati il cosiddetto *leverage* (rapporto tra i debiti finanziari e il totale dei mezzi di finanziamento) vede l'Italia con il valore più alto⁶. “La maggiore **propensione al ricorso al debito** piuttosto che al capitale di rischio delle imprese italiane può essere collegata ad alcune caratteristiche della struttura societaria, fortemente basata sulla presenza di imprese familiari con un elevato grado di chiusura rispetto all'ingresso di nuovi soci o ad altri investitori esterni”. Per quanto riguarda il peso percentuale delle attività cosiddette liquide (circolante e depositi) sul totale delle attività finanziarie l'Italia si colloca al di sotto della media (2,5 rispetto al 4 medio dei paesi considerati): un dato modesto che scende ancora nel settore manifatturiero (2,3).

Se si considera inoltre il peso di forme diverse di finanziamento rispetto a quello finanziario, ovvero i **debiti commerciali** (provenienti dal rapporto con i fornitori), anche in questo caso l'Italia presenta il valore più alto (peraltro in tutte le classi dimensionali), inferiore solo a quello della Francia,.

In conclusione: 1) minore capacità di produrre flussi di reddito dalla gestione operativa anche in presenza di una maggiore espansione del fatturato; 2) alto indebitamento (rispetto sia al fatturato che al capitale di rischio) che si traduce in maggiori oneri finanziari; 3) la quota più elevata di debiti a breve termine e la ridotta disponibilità di liquidità rappresentano un fattore di squilibrio in presenza di un peggioramento delle condizioni di accesso al credito; 4) l'elevato peso del debito commerciale può rappresentare un canale di propagazione della crisi, attraverso lo spostamento verso i propri fornitori delle difficoltà delle imprese di finanziare il capitale circolante.

Nel complesso la fragilità finanziaria delle imprese italiane sembrerebbe confermata da una quota più elevata di imprese che presentano contemporaneamente valori critici di più indicatori rispetto alla media europea.

⁴ La redditività operativa è un indicatore di economicità svincolato dal modo in cui l'impresa si finanzia; indica l'efficacia e l'efficienza con cui le “funzioni portanti” svolgono il loro compito.

⁶ “La vulnerabilità indotta dal peso del debito dipende anche dalla necessità di provvedere al suo rifinanziamento”: **l'Italia ha il maggior peso del debito a breve termine.**