

La struttura finanziaria delle imprese industriali meridionali

di Adriano Giannola e Ugo Marani*

1. *Introduzione.*

Nel corso degli ultimi anni le indagini sulla struttura industriale del Mezzogiorno hanno teso a mettere in evidenza le sue evidenti debolezze. È anche cresciuta, rispetto al passato, una sensibilità riguardo agli aspetti relativi alla gestione finanziaria ed all'analisi del suo intreccio con le vicende produttive. Tutto ciò è stato promosso e reso possibile dalla disponibilità (Centrale Bilanci, indagine del Mediocredito) di dati più omogenei e significativi che assicurano ormai anche una sostanziale continuità temporale.

Sulla scorta di queste informazioni, si intende qui proporre delle riflessioni sulla struttura finanziaria delle imprese meridionali cercando di collegarle ai fenomeni più significativi della gestione industriale. La nostra analisi prenderà in considerazione non soltanto la piccola impresa ma cerca di articolarsi per classi dimensionali; un aspetto, questo, che — come vedremo — risulterà particolarmente interessante. L'attenzione alle caratteristiche dimensionali ci pare appropriata quando si consideri che le valutazioni concernenti l'andamento dell'industria italiana degli anni ottanta concordano nell'identificare gli elementi più rilevanti del processo di ristrutturazione nella rinnovata centralità della grande impresa enfatizzando, per lo più, come in questa il processo di ristrutturazione finanziaria abbia svolto un ruolo determinante (Centrale Bilanci, 1988; Gnes, 1988; Guelpa, 1988; Zanetti, 1987).

Questa rivalutazione del ruolo della grande impresa non si contrappone ma, in un certo senso, bilancia le analisi che hanno messo in evidenza il dinamismo dell'impresa minore. In questo quadro l'e-

* Gli Autori ringraziano David Storey per i puntuali commenti ad una prima stesura del lavoro e Massimo D'Ambrosio per l'ausilio fornito nella elaborazione dei dati. Pur essendo stato il lavoro concepito unitariamente, Adriano Giannola ha curato la stesura dei paragrafi 1-4 e Ugo Marani dei paragrafi 5-10. Le tabelle sono in appendice, pp. 193 sgg.

sperienza degli ultimi anni ha registrato l'andamento in controtendenza, e quindi in progressivo peggioramento relativo, dell'industria meridionale.

Le riflessioni che su questo tema sono state effettuate, anche dalle autorità di politica economica (Banca d'Italia, 1989) tendono a proporre un quadro sostanzialmente coeso in cui si intrecciano inestricabilmente elementi di debolezza produttiva e di fragilità finanziaria.

Il contributo che analizza più specificamente la piccola impresa meridionale attraverso i dati di bilancio puntualizza in dettaglio queste conclusioni (Siracusano, Tresoldi, 1990) e cerca di dare una spiegazione dello sconcertante fenomeno di *performances* produttive della piccola impresa meridionale particolarmente scadenti in presenza di una dotazione di capitale nettamente superiore alle medie nazionali e di un costo delle risorse finanziarie più contenuto. A spiegazione di questi fenomeni vi è un sostanziale rinvio al carattere inefficiente dei processi produttivi. Inefficienza indotta e certamente esaltata dalle distorsioni che scaturirebbero dall'operare del sistema vigente di incentivi. Il riflesso sul piano finanziario di questa inefficienza produttiva è rappresentato da un assorbimento di risorse finanziarie per unità di prodotto nettamente superiore alla media. Ciò, in presenza di una crescita molto lenta della produttività per addetto e malgrado il costo unitario delle risorse finanziarie più contenuto nel Mezzogiorno, si traduce in una incidenza particolarmente forte degli oneri finanziari sul risultato di esercizio delle imprese. Lo stato patrimoniale delle imprese meridionali, anche di quelle minori, presenta tuttavia una situazione del tutto fisiologica. L'effetto perverso determinato dalla natura degli incentivi viene ascritto al dilatarsi dell'ammontare complessivo dell'indebitamento che compensa il vantaggio di un costo medio unitario del debito relativamente minore (Guelpa, 1987).

Queste argomentazioni sono coerenti con i risultati raggiunti da analisi simili condotte in altri paesi per le piccole imprese di aree problematiche (Tamari, 1980). Questa letteratura tende in particolare a ridimensionare i consueti argomenti sulla discriminazione (il «finance gap») sia in termini di costo unitario che di disponibilità (razionamento) di risorse finanziarie (Storey, 1990).

Per le argomentazioni che cercheremo di illustrare è di notevole rilievo la constatazione che mentre per la grande impresa la capacità di innovare profondamente nella gestione finanziaria ha avuto effetti positivi e considerevoli sulla sfera della gestione industriale, nell'impresa minore l'innovazione finanziaria ha avuto un ruolo molto meno rilevante; nel Mezzogiorno poi la «pesantezza» della gestione

industriale si è addirittura tradotta in un deterioramento delle *performance* finanziarie, la cui precarietà diviene perciò la manifestazione più evidente delle difficoltà che pesano a livello produttivo.

Un problema di rilievo che deriva da queste analisi è come valutare l'efficienza della gestione industriale dell'impresa meridionale. A questo scopo è sempre presente il rischio di far ricorso a petizioni di principio o, addirittura, a tautologie secondo le quali debolezza e fragilità sono conseguenza dell'inefficienza indotta — ad esempio — dalle distorsioni connesse alle politiche di intervento, le quali — a loro volta — proprio in questa debolezza e fragilità trovano la loro giustificazione.

Per affrontare queste problematiche il lavoro è stato articolato in due parti: nella prima si è privilegiato il confronto tra l'Italia e il Mezzogiorno facendo vedere come la scelta della variabile dimensionale hanno conseguenze non indifferenti e proponendo la variabile «addetti» come quella più opportuna, specie se si guarda alle *performances* delle imprese minori. Nella seconda parte, l'indagine riguarda un campione di imprese meridionali per illustrare meglio come i problemi connessi alla conduzione produttiva dell'impresa meridionale si traducano nell'appesantimento della gestione finanziaria e, dunque, ulteriormente, della redditività.

2. Risultati generali dall'analisi dei bilanci.

Il periodo di riferimento della nostra analisi è il triennio 1984-'86, caratterizzato da un andamento ciclico differenziato che trova riscontri nelle risultanze desunte dai bilanci delle imprese. Per questo triennio è stato possibile individuare nei dati della centrale bilanci un campione chiuso di imprese meridionali della trasformazione industriale (665 su un totale di 1047). Per effettuare confronti omogenei tra le regioni meridionali considerate (Campania, Calabria, Puglia, Abruzzo), il Mezzogiorno e l'Italia, è stato necessario effettuare una riclassificazione dei dati nazionali calibrata sulle informazioni effettivamente disponibili per il Mezzogiorno. L'analisi è stata condotta sia per classi di fatturato che per classi di addetti al fine di mantenere una significativa distinzione tra grande e piccola impresa. Iniziando dall'analisi per classi di fatturato (cfr. tab. 1), i caratteri distintivi della struttura economico-finanziaria del Mezzogiorno, rispetto alla media nazionale, sono sintetizzabili nelle loro linee essenziali in primo luogo in una redditività più bassa e discontinua nel tempo. Ciò è vero tanto se si fa riferimento all'ammontare dei profitti al netto degli oneri fi-

nanziari rapportati al capitale di proprietà dell'impresa (Roe), quanto se si considerano tutti i profitti complessivi (quindi a prescindere dalla loro eventuale destinazione a favore del sistema bancario) rapportati al capitale investito (Roi)¹.

Questi risultati particolarmente negativi si realizzano in una situazione nella quale — come si è già notato — il costo medio complessivo del denaro (a breve e a lungo termine) approssimato dal rapporto tra oneri finanziari e debito totale, è mediamente più basso nel Mezzogiorno. La capitalizzazione delle imprese meridionali non si discosta a sua volta dai livelli e dal *trend* nazionale. Il fenomeno più rilevante è costituito dalla ripartizione del reddito che risulta particolarmente onerosa per le imprese meridionali (cfr. tab. 2), sia perché da un lato la quota dei salari sul valore aggiunto è nettamente superiore alle medie nazionali, sia perché d'altro lato, a fronte di una quota del margine operativo sul valore aggiunto nettamente inferiore nel Mezzogiorno, la quota di margine operativo assorbita dagli oneri finanziari è sistematicamente e notevolmente più elevata nel Mezzogiorno, sino ad attestarsi nel 1986 su un livello pressoché doppio della quota nazionale.

Queste evidenti debolezze che le imprese meridionali manifestano nonostante i vantaggi di cui godono in termini dei prezzi dei fattori sottolineano la necessità di procedere ad una valutazione più organica dei risultati. Qui di seguito perciò, seguendo un semplice schema contabile, cercheremo di isolare gli elementi più difformi, e di evidenziare la loro genesi, sia nella sfera più strettamente produttiva, sia dal lato della composizione delle attività e passività finanziarie.

3. *La debolezza dell'impresa meridionale: aspetti produttivi e finanziari.*

In questa semplice analisi dei bilanci prenderemo in particolare considerazione alcune classi di piccola e media dimensione in termini di fatturato pur dando conto delle differenze più rilevanti relative alle dimensioni maggiori.

L'analisi prende le mosse dalla scomposizione per elementi costitutivi dei tre principali indicatori di redditività. In primo luogo il rendimento del capitale proprio (Roe), la cui scomposizione si determina in ragione del rendimento della gestione industriale (Roi) e dell'effetto di leva per l'incidenza dell'indebitamento sul capitale netto

¹ In appendice vengono riportate le modalità che sono state seguite per la costruzione dei rapporti caratteristici utilizzati nel lavoro.

(Alberici, 1988; Mella, 1990)¹. Da questo punto di vista il livello molto più contenuto del ROE nel Mezzogiorno deriva da un Roi più basso (con una netta tendenza al peggioramento relativo nel triennio) e da un effetto leva particolarmente sfavorevole, in cui — nonostante il «tasso di interesse» più contenuto — il moderato livello del ROI meridionale incide in modo particolarmente negativo. A ciò si aggiunga che i debiti finanziari sul capitale netto sono nel Mezzogiorno moderatamente più elevati che nel resto d'Italia, anche se il rapporto è in chiara contrazione coerentemente alle tendenze prevalenti a livello nazionale (cfr. tabb. 3-4). La gestione industriale pare dunque elemento determinante della redditività ed il fenomeno è particolarmente macroscopico per le classi dimensionali minori. Per la classe di fatturato superiore ai 100 miliardi il differenziale del Mezzogiorno si riduce, rimanendo comunque negativo, mentre questa è l'unica classe a livello nazionale in cui il differenziale è sistematicamente positivo.

Sembra dunque emergere che, in assoluto, la piccola impresa meridionale è l'elemento più problematico per l'intensità dei fenomeni negativi, ma al contempo risulta anche che le grandi imprese nel Mezzogiorno non sono state in grado di cogliere quelle opportunità invece sfruttate dalle imprese del Centro-Nord al fine di riqualificare e sostenere i risultati della gestione industriale.

Se le difficoltà dell'impresa meridionale sono collegate alla funzione produttiva, è opportuno indagare più approfonditamente questo aspetto. Partendo dall'indicatore di redditività più generale (Roa), che esprime la redditività complessiva prescindendo dalle modalità di finanziamento dell'impresa, è utile guardare a due suoi elementi costitutivi: il margine sui ricavi ed il *turnover* (cfr. tab. 5)². Il primo può essere adottato come indicatore di economicità dell'impresa, e cioè della sua capacità di gestire i fattori della produzione ed anche di stare sul mercato con la politica di prezzo ed i rapporti con forni-

¹ Il Roe può infatti essere così decomposto:

$$\text{Roe} = \text{Roi} + (\text{Roi} - \text{Of}/\text{Dft}) \times \text{Dft}/\text{Cn}.$$

Il capitale proprio dell'impresa (Roe) dipende dal rendimento del capitale investito nella gestione industriale (Roi) e dal cosiddetto effetto di leva esercitato dall'indebitamento. Quanto più elevata risulterà infatti la redditività del capitale investito rispetto al tasso di interesse (Of/Dft), tanto più elevato risulterà l'effetto di leva che l'indebitamento (Dft/Cn) eserciterà sulla redditività del capitale proprio.

² La redditività delle attività complessive dell'impresa soddisfano l'identità:

$$\text{Roa} = \text{margine sui Ricavi} \times \text{turnover}$$

nella quale il margine sui ricavi, determinato dal rapporto tra Utile e Ricavi Netti di Esercizio, esprime il grado di efficienza dei processi produttivi, e il *turnover*, approssimato dal rapporto tra Ricavi Netti di Esercizio e Attivo Netto, indica l'ammontare di vendite generato dal capitale impiegato.

tori e committenti. Il secondo — il *turnover* — è più propriamente qualificabile come un indice di efficienza, attenendo all'ammontare ed alla composizione dell'attivo (Barron, 1968). Per entrambi tali indicatori, il Mezzogiorno presenta valori generalmente più contenuti confermando, sia per ciò che riguarda l'economicità che l'efficienza, le indicazioni desumibili dai valori del Roi e attestanti carenze strutturali all'interno della sfera produttiva. Procedendo nell'analisi degli aspetti produttivi, guardiamo agli indicatori più significativi relativi al fattore lavoro ed al fattore capitale.

Sinteticamente, per ciò che riguarda il fattore lavoro, il problema dell'impresa meridionale è dato da una incidenza nettamente maggiore dei salari sul valore aggiunto, pur in presenza di un saggio di salario decisamente più basso per tutte le categorie di fatturato (solo le imprese con più di 100 miliardi di fatturato presentano tassi di remunerazione simili nelle due circoscrizioni). Tale fenomeno è determinato da un livello di prodotto per addetto meridionale decisamente più basso in ogni classe dimensionale e con un *trend* che registra il crescere del differenziale nel corso del tempo.

Le ragioni che determinano questa diversità sono di difficile individuazione e certamente non riconducibili all'intensità di capitale; infatti le imprese meridionali, come la letteratura ha ormai ampiamente illustrato, sono mediamente a più elevata intensità di capitale delle imprese del Centro-Nord. Ciò vale per tutte le dimensioni con la significativa eccezione della classe maggiore (più di 100 miliardi) per la quale il rapporto capitale-lavoro è nettamente più basso (cfr. tab. 6).

È proprio partendo dalla considerazione congiunta di questi fenomeni che generalmente il carattere di inefficienza dell'impresa meridionale viene evocato. A questo proposito è interessante tuttavia rilevare un tratto che, se è molto evidente per il Mezzogiorno, trova conferma anche a livello italiano. Le classi dimensionali di fatturato minori (1-5; 5-10 e 10-25 miliardi) presentano un'intensità di capitale per addetto decrescente alla quale si associa invece un livello di produttività per addetto nettamente crescente; il che, sulla scorta del concetto di efficienza appena richiamato, porterebbe a concludere che la piccola impresa anche a livello nazionale è caratterizzata da fenomeni di inefficienza relativa nell'uso dei fattori. Risulterebbe in altre parole confermato, anche a livello nazionale, quello che in forma più evidente caratterizza il Mezzogiorno e cioè una propensione via via decrescente al crescere delle dimensioni a detenere un eccesso di capacità produttiva installata. Tutto ciò ci segnala la natura comparata

delle conclusioni in chiave di efficienza e la conseguente necessità di una chiara esplicitazione del termine di riferimento.

Per esemplificare i problemi che si collegano alle argomentazioni in termini di efficienza relativa, si consideri che nelle classi dimensionali minori per fatturato tendono a concentrarsi non solo le imprese di dimensioni minori ma anche quelle in maggiori difficoltà per fatti strutturali o perché interessate da fenomeni congiunturali particolarmente negativi. Tutto ciò concorre a far prevalere nelle classi inferiori una maggiore intensità di capitale per addetto associata ad una produttività particolarmente insoddisfacente.

Nel caso del Mezzogiorno, se è vero che gli incentivi possono contribuire ad alimentare aspetti di inefficienza, è anche vero che gli ostacoli alla crescita delle iniziative promosse dagli incentivi — e che solo parzialmente questi riescono ad eliminare — possono spiegare in linea di principio (e a nostro avviso più plausibilmente) queste inefficienze in un'ottica di lungo periodo.

L'esistenza di vincoli e della connessa debolezza nella collocazione sul mercato delle imprese meridionali, specie per le classi di fatturato inferiori, viene confermata da una serie di altri indicatori significativi come quello dei giorni medi di detenzione delle scorte (118 giorni rispetto ai 91 della media nazionale nella classe di fatturato inferiore), o il valore molto più contenuto del margine sui ricavi (cfr. *infra* tab. 5).

Queste caratteristiche si confermano in ciascuno dei quattro macrosettori individuati dalla Centrale dei Bilanci, con una debolezza particolarmente accentuata del comparto tradizionale che rappresenta circa un terzo del campione sia in Italia che nel Mezzogiorno³. I settori ad alta tecnologia (che nel Mezzogiorno sono rappresentati da imprese con dimensione media doppia di quella nazionale in termini di addetti) si segnalano per intensi fenomeni di involuzione relativa quanto a redditività, produttività e scorte a conferma della critica situazione produttiva delle grandi imprese e dell'inadeguatezza dei processi di ristrutturazione. Queste difficoltà si riflettono chiaramente sui valori (molto bassi) dell'autofinanziamento e sugli indicatori della struttura finanziaria che segnalano un crescente appesantimento.

Gli aspetti problematici possono essere così delineati: l'elevata ne-

³ Ci riferiamo alla tassonomia proposta da Pavitt (Pavitt, 1984) e ripresa dalla Centrale dei Bilanci secondo la quale è possibile individuare quattro macrosettori: il primo è quello delle attività ad alta tecnologia, il secondo è quello delle attività di specializzazione, il terzo è quello delle attività di scala, il quarto è quello delle attività tradizionali.

cessità di capitale circolante alimenta un fabbisogno di credito bancario per unità di prodotto che è quasi il doppio della media nazionale. È pertanto relativamente elevata l'incidenza nel Mezzogiorno tanto dei debiti finanziari sul valore della produzione, quanto il peso degli oneri finanziari sul margine operativo lordo (pur in presenza di un costo unitario del finanziamento relativamente favorevole).

Lo squilibrio dal punto di vista finanziario sta nel finanziamento della produzione e non in bassi livelli di patrimonializzazione o in una struttura relativamente squilibrata del finanziamento degli investimenti (cfr. tab. 7).

4. *L'analisi dei bilanci per le dimensioni minori di impresa in termini di addetti.*

I risultati commentati nello schema appena descritto, particolarmente sfavorevoli alle imprese meridionali in genere e a quelle di piccole dimensioni in particolare, sembrano legittimare le argomentazioni correnti sull'inefficienza relativa della struttura produttiva del Mezzogiorno. Abbiamo già sottolineato come a nostro avviso sia raccomandabile una certa cautela nel trarre conclusioni univoche da risultati che pur non sembrano lasciare molto spazio ad altre interpretazioni.

Al fine di iniziare a qualificare questa problematica ci sembra utile ripercorrere il precedente schema di analisi dei bilanci considerando le classi dimensionali in termini di addetti (cfr. tab. 8). Ci limitiamo per ora ad un'analisi relativa alle imprese minori del Mezzogiorno (10-50; 50-100 e 100-500 addetti) per le quali, come si è detto, si sostiene che il problema dell'efficienza relativa sia notevolmente più acuto. Ad utile termine di confronto tra i due campioni di imprese minori selezionati seguendo il criterio del fatturato e quello degli addetti si ricorda che per le tre classi dimensionali minori essi comprendono rispettivamente 274, 147, 137 imprese e (criterio degli addetti) 316, 116, 166 imprese su un totale di 665 imprese. In entrambi i casi le tre classi dimensionali esauriscono quasi completamente il campione complessivo ed inoltre vi è una sostanziale concordanza nella dimensione relativa delle tre classi con la conferma del rilievo numericamente predominante della dimensione inferiore. Nonostante questa similitudine in termini di frequenza per classi, i risultati (come era prevedibile) sono sostanzialmente diversi (cfr. *infra* tabb. 5 e 8). Il conflitto interpretativo sui risultati di bilancio delle imprese che de-

riva dall'adozione dei due criteri di classificazione, come vedremo in seguito, era già stato segnalato nella relazione della Centrale Bilanci (1990).

Nel nostro caso le difformità risultano molto chiaramente e sono di segno univoco: l'impresa minore sulla base del criterio degli addetti consegue risultati molto più favorevoli di quelli della piccola impresa definita sulla base del criterio del fatturato. Ciò è particolarmente vero e significativo per il confronto della classe più piccola di imprese; ed il miglioramento è proprio ascrivibile al differente andamento della gestione industriale.

Se ripercorriamo la lettura dei bilanci confrontando i due schemi di ripartizione dimensionale, risulta in base al criterio per addetti una redditività delle imprese nettamente più elevata (con scarti che vanno da un minimo di 5 punti ad un massimo di 12 punti percentuali) e un margine sui ricavi significativamente maggiore. I fattori strutturali alla base di questa diversità di risultati sono dati da una produttività per addetto nettamente superiore e, quindi, da una incidenza del costo del lavoro sul valore aggiunto più contenuta.

Altre caratteristiche strutturali emergono dall'analisi dei rapporti relativi agli immobilizzi tecnici. Sempre nel caso del criterio per addetti, viene confermata e, per la classe dimensionale inferiore, accentuata l'intensità di capitale per addetto. Ciò non sembra rappresentare un particolare fattore di debolezza delle imprese visto che, come risulta dai valori del *turnover* nettamente superiori ed in linea con quelli nazionali, vi è un chiaro indizio di un uso economicamente più efficace degli immobilizzi a disposizione. Dal punto di vista della gestione finanziaria, il diverso assetto produttivo si riflette in un macroscopico ridimensionamento dell'incidenza degli oneri finanziari sui margini operativi. La piccola impresa meridionale così definita ha risultati da questo punto di vista del tutto in linea con la media nazionale, laddove nel caso del criterio del fatturato gli oneri finanziari in taluni casi superano il livello del margine operativo lordo.

Questi risultati certamente non rovesciano l'evidenza di una debolezza relativa della piccola impresa meridionale; essi però sottolineano l'esigenza di procedere a confronti più articolati e problematici. Nell'unico esempio (l'Umbria) in cui le analisi regionali della Centrale dei Bilanci forniscono informazioni sui risultati per classi dimensionali secondo il criterio degli addetti, i risultati medi del Mezzogiorno sono sostanzialmente simili e, nel caso di alcuni indicatori, significativamente migliori (Centrale dei Bilanci, 1989). In definitiva, ci sembra troppo univoco o poco utile ascrivere a divari di effi-

cienza non precisamente individuati lo scarto tra i risultati dei due sistemi produttivi.

Una ulteriore conferma della complessità di questo problema emerge dalla sua articolazione territoriale (cfr. tab. 9). Se l'analisi dei bilanci viene condotta per la classe dimensionale di addetti relativamente più importante quanto a numero di imprese (316 su 665 per la classe 10-50 addetti) la sola regione Calabria rientra per intero nello schema interpretativo centrato sull'inefficienza della gestione industriale. Per converso, i risultati della regione Abruzzo si collocano al di sopra della media meridionale grazie alla particolare efficacia della gestione industriale e ad una struttura finanziaria poco esposta verso il sistema bancario. La regione Puglia risulta simile all'Abruzzo per i principali risultati derivabili dalla struttura produttiva ma vede condizionare i risultati complessivi da una particolare intensità dei rapporti con il sistema bancario. Quest'ultima regione, anche in conseguenza di tale relazione, risulta particolarmente esposta alle difficoltà che possono derivare dall'andamento ciclico dell'economia e dal comportamento degli intermediari creditizi.

Nel caso della Campania il quadro è più complesso, probabilmente anche in connessione ad una articolazione settoriale ed una stratificazione per età delle imprese particolarmente ricca in questa regione. Da un lato vi è una redditività del capitale proprio ed un margine sui ricavi sufficientemente elevati, dall'altro una intensità di capitale elevata cui si accompagna un basso grado di *turnover*. Per le imprese di questa regione emerge un problema di scarsa liquidità. Esso può essere ricondotto ad un forte fabbisogno di capitale circolante per unità di fatturato e ad una conseguente, intensa relazione con il sistema bancario per il finanziamento della produzione che, in situazione di relativa debolezza nel posizionamento sul mercato, appesantiscono i risultati di esercizio.

5. *Le imprese meridionali di successo.*

Nella seconda parte dell'indagine il lavoro mira ad analizzare dettagliatamente la struttura finanziaria della piccola e media impresa operante nel Mezzogiorno.

A questo fine sono stati seguiti alcuni criteri fondamentali: in primo luogo, la scelta della variabile alla quale riferire il concetto di dimensione è risultato il numero dei dipendenti piuttosto che il fatturato, variabile quest'ultima su cui sono basate le analisi della Centra-

le dei Bilanci. Proprio la Centrale dei Bilanci, in sede di commento dei dati relativi al periodo 1982-'88, effettua — come si è detto in precedenza — una breve riflessione metodologica sulle grandezze più comunemente usate per misurare la dimensione delle imprese. Dopo aver indicato vantaggi e svantaggi di quattro variabili fondamentali quali *proxy* esplicative della dimensione, e cioè addetti, fatturato, valore aggiunto e capitale investito, arriva alla conclusione che la chiave di lettura meno distorsiva è quella che privilegia, nelle elaborazioni standard, le analisi in termini di fatturato (Centrale dei Bilanci, 1990).

Nel caso del Mezzogiorno, a nostro avviso, il criterio del fatturato risulta, come si è avuto modo di accennare, probabilmente più distorsivo, poiché la situazione di crisi strutturale che caratterizza alcuni comparti produttivi (siderurgia, metallurgia) e la congiuntura sfavorevole in taluni degli anni da noi presi in considerazione (in particolare il 1985) fa sì che il criterio del fatturato tenda a «schiacciare» verso le classi dimensionalmente più basse tutte quelle imprese il cui utilizzo degli impianti sia inferiore a quello «normale». Ora, poiché la nostra attenzione è rivolta alle caratteristiche della piccola e media impresa, il criterio del fatturato avrebbe potuto includere in questo comparto tutte le unità produttive in crisi congiunturale o strutturale.

L'indagine è stata pertanto incentrata sull'individuazione delle piccole e medie imprese seguendo il criterio dei dipendenti ed enucleando tre classi dimensionali: da dieci a cinquanta addetti, da cinquantuno a cento addetti, da centouno a cinquecento addetti. Dal precedente sottoinsieme di 665 imprese di tutte le dimensioni per le quali sono disponibili i dati di bilancio, per il triennio 1984-'86 le imprese di piccole e medie dimensioni risultano 364. Tra queste 183 si situano nella prima classe, 71 nella seconda, 110 nella terza. Questa ripartizione ci consente dunque di analizzare un campione chiuso di imprese che soddisfa tre caratteristiche: esistenza dei bilanci, dati annuali dei dipendenti, dimensione da 10 a 500 addetti.

L'importanza di un campione chiuso di imprese è sottolineata in tutti quei lavori che, anche in realtà istituzionali e produttive diverse dalla nostra, hanno tentato di individuare le tendenze evolutive della struttura finanziaria delle imprese di minore dimensione.

In un'indagine riguardante la *performance* delle piccole e medie imprese nelle regioni nel Nord della Gran Bretagna, Storey considera come più significativa la valutazione dei rapporti caratteristici delle sole compagnie per le quali sono disponibili i dati di bilancio per almeno un quadriennio mirando a valutare se le imprese fallite presentano una significativa diversità dei *ratios* finanziari rispetto alle im-

prese non fallite (Storey, 1987).

A tale proposito, come vedremo più avanti in dettaglio, vengono enucleati alcuni gruppi di indici caratteristici relativi alla profittabilità, alla liquidità, alla solvibilità, all'indebitamento.

Anche l'indagine di Ray ed Hutchinson, avente come oggetto l'individuazione del profilo finanziario delle piccole imprese dinamiche denominate *supergrowth*, ha riguardato un campione chiuso di imprese i cui bilanci sono stati esaminati dal 1960 al 1972 per individuare quanto i *ratios* finanziari di queste imprese divergessero da quelle di un campione di 69 compagnie che alla fine del periodo, a differenza delle *supergrowth*, arrivano ad essere quotate sul mercato (*flotation*): la diversità tra i due campioni viene stabilita usando indici riguardanti la liquidità, la profittabilità e l'indebitamento (Ray, Hutchinson, 1986).

Poiché il nostro intento è quello di analizzare se le imprese profittevoli esistenti nel Mezzogiorno presentino una composizione dell'attivo e del passivo significativamente diversa dalle altre imprese, risulta importante che nel campione delle 364 imprese siano individuate quelle unità produttive che nel corso del triennio registrino indici di redditività che univocamente le individuino come piccole e medie imprese di successo. Il criterio con il quale le imprese di successo sono state individuate, dove il successo è legato dunque ai risultati di redditività, si è basato sui tre consueti: il Roe, il Roi e il Roa.

Per l'intero campione delle 364 imprese i valori medi degli indicatori nel triennio esaminato risultano pari a:

	1984	1985	1986
ROe	-0,0002	-1,7	-3,5
Roi	10,19	7,99	6,27
Roa	6,7	5,1	4,1

Un possibile criterio di individuazione delle imprese di successo avrebbe potuto limitarsi a scegliere quelle imprese che in ciascun anno avessero registrato valori dei quozienti superiori al valore medio dell'intero campione. Considerando la realtà concreta del Mezzogiorno tale possibilità è parsa tuttavia poco stringente poiché essa avrebbe comportato, per quanto riguarda il Roe, l'inclusione di imprese con una redditività del capitale proprio sistematicamente negativa e inoltre, per ciò che riguarda il Roi, sarebbero state considerate imprese di successo con un rendimento degli investimenti sistematicamente

decescente nel triennio. Ci saremmo trovati a considerare di successo imprese le cui *performance* sarebbero apparse positive poiché confrontate con un universo relativamente arretrato. Per eliminare queste due possibili incongruenze si è preferito valutare come imprese con *performance* significative quelle unità che in ciascun anno avessero presentato le caratteristiche di un Roi superiore a quello del 1984 e cioè al valore medio migliore dell'intero triennio, un Roe positivo ed un Roa superiore al valore medio migliore del triennio¹.

Introducendo tale vincolo, il campione chiuso delle imprese con *performance* che soddisfano i vincoli indicati risulta essere costituito da 92 unità così distribuite per classi di dipendenti e per regioni:

	10-50	50-100	100-500	Tot.
Campania	18	11	12	41
Calabria	1	1	1	3
Puglia	17	3	7	27
Abruzzo Molise	8	3	13	21
Totale	44	18	33	92

I valori medi dei principali indicatori relativi alle imprese profittevoli e quelle non profittevoli sono contenuti, per il 1986, nella tabella 10.

6. La struttura di bilancio delle imprese di successo.

Una valutazione delle differenze strutturali tra le imprese di successo e le restanti¹ può essere effettuata ricorrendo al consueto schema integrato di analisi che, come si è visto nel paragrafo precedente, determina una lettura dei dati di bilancio secondo la quale i quozienti di redditività appaiono come l'esito della struttura di gestione e di efficienza del processo produttivo.

¹ Già in precedenza una prima individuazione di un gruppo di imprese di successo nel Mezzogiorno era stata effettuata da Giannola, ma, rispetto al nostro lavoro, diversi erano i criteri tanto di selezione del campione, quanto di identificazione delle imprese di successo. Per quanto riguarda il campione si individuava un nucleo di 400 imprese, di ragione sociale Spa, con dimensione superiore a 50 addetti e a 5 miliardi di fatturato. Per quanto riguarda le imprese di successo venivano individuate 30 imprese con il fatturato più elevato in assoluto (Giannola, 1986).

¹ D'ora in poi, per comodità espositiva, saranno rispettivamente denominate imprese di successo e imprese stagnanti.

Nella tabella 11 vengono riportati gli indici medi ponderati relativi al 1986. A differenza delle elaborazioni fin qui effettuate, i valori medi sono calcolati in base alla media aritmetica semplice degli indicatori di ciascuna impresa inclusa, per evitare che il sistema integrato di analisi fosse condizionato dai dati di bilancio delle imprese di maggiori dimensioni.

La lettura della tabella 11 consente di accertare come i diversi livelli di redditività siano determinati essenzialmente da alcuni fenomeni preponderanti. Secondo uno schema del tutto analogo alle differenze che erano state individuate nella comparazione tra il Mezzogiorno e il resto del Paese, le imprese di successo presentano un rendimento del capitale proprio più elevato sia per un ben più elevato rendimento della gestione industriale, il che è prevedibile date le modalità con le quali sono stati enucleati i due sottoinsiemi, sia per un effetto di leva macroscopicamente sfavorevole alle imprese non redditive.

A questo proposito è interessante notare che le imprese di successo, pur presentando un tasso di interesse implicito di oltre sei punti superiore a quello delle altre imprese, registrano un differenziale negativo di soli tre punti a differenza degli otto delle altre imprese. In aggiunta, mentre i livelli di capitalizzazione e di *turnover* non presentano scostamenti significativi, una differenza marcata si nota nel valore relativo del margine sui ricavi. Tuttavia, a fronte di un maggior tasso di interesse, le imprese di successo presentano livelli più ridotti dei debiti finanziari per unità di fatturato e del grado di copertura dei finanziamenti bancari a breve termine del capitale circolante commerciale. Ciò si traduce in un peso degli oneri finanziari sul valore aggiunto ben più contenuto per le imprese di successo, mentre per le restanti imprese tali oneri sono così elevati da compromettere i risultati operativi.

I fenomeni che abbiamo cercato di evidenziare risultano in parte analoghi a quelli che Siracusano e Tresoldi hanno individuato effettuando una valutazione comparata tra le imprese del Mezzogiorno e quelle del Centro-Nord muovendo proprio dai dati di Centrale dei Bilanci: «Nonostante l'esistenza di tassi agevolati sui debiti a medio e lungo termine [...] gli oneri finanziari rispetto al valore aggiunto hanno nel Mezzogiorno un'importanza nettamente superiore rispetto al Centro-Nord [...]. Il margine operativo lordo viene drasticamente decurtato dagli impieghi elevati in capitale fisso e circolante [...]. L'insufficiente controllo della gestione del capitale circolante implica un volume più elevato di debiti a breve termine e conseguenti maggiori oneri finanziari» (Siracusano, Tresoldi, 1990, p. 129).

A nostro avviso, tuttavia, le differenze tra le imprese di successo e le altre imprese rappresentano un fenomeno ormai radicato anche se quantitativamente limitato, e quindi le valutazioni che indistintamente considerano le imprese meridionali del tutto inefficienti e/o con bassa redditività risultano semplicistiche o addirittura fuorvianti (D'Antonio, 1990). In realtà, la valutazione della composizione dei bilanci per i due sottocampioni conferma l'esistenza di divergenze non trascurabili. Infatti, sebbene le imprese di successo operanti nelle tre classi dimensionali esaminate presentino una struttura di bilancio sufficientemente diversificata al loro interno, si registrano alcune peculiarità complessive rispetto alle imprese non profittevoli, peculiarità che sono desumibili dalle tabelle 12 e 13.

In generale, il campione delle aziende più redditizie presenta una struttura più flessibile sia dal lato dell'attivo che del passivo. Infatti il peso degli immobilizzi tecnici risulta per ciascuna classe delle imprese di successo sistematicamente minore, con una maggiore rilevanza delle attività correnti. Dal lato del passivo, il peso dell'indebitamento a medio e lungo termine è inferiore specie per quanto riguarda la voce relativa ai debiti finanziari verso gli istituti di credito. Questo fenomeno, che presumibilmente è determinato anche dalla minore concessione di incentivi in conto interessi rispetto a quelli percepiti dalle imprese meno profittevoli, può dar conto della differenza nel livello del tasso di interesse, il quale come si ricorderà risulta assai più elevato per le imprese di successo. Infatti, nell'ipotesi che queste ultime usufruiscano di flussi più contenuti di credito agevolato, l'onere del debito viene ad essere costituito essenzialmente dai prestiti a breve termine a tasso di interesse di mercato. Un ulteriore indizio del minore ricorso delle imprese di successo agli incentivi è costituito dal fatto che per ciascuna classe di esse il risultato netto rettificato risulta *inferiore* al margine operativo netto, poiché il saldo tra proventi ed oneri finanziari è sistematicamente negativo. Al contrario, le imprese meno redditizie, ed in particolare quelle operanti nella classe tra 10 e 50 addetti, presentano un saldo netto *positivo* tra proventi ed oneri finanziari. Poiché tale saldo è difficilmente riconducibile all'esistenza di utili su cambi, su crediti finanziari, su partecipazioni ed azioni, o ad interessi attivi, è realistico presumere che in questa voce vengano riportati in bilancio le agevolazioni in conto capitale.

7. Alcuni confronti internazionali.

L'influenza delle dimensioni d'impresa sulla struttura finanziaria è stata oggetto di numerosi studi teorici ed empirici relativi a paesi e periodi diversi. Essi possono essere suddivisi in due filoni per certi versi antitetici: un primo, che considera la struttura finanziaria della piccola impresa in stretta connessione con i suoi stadi di sviluppo e pertanto passibile di stilizzazione e generalizzazioni; una seconda, che invece sottolinea come sia difficile operare delle estensioni valide in assoluto poiché il contesto istituzionale e la configurazione dei mercati finanziari determina influenze diverse nei singoli paesi.

Il filone che enfatizza la connessione tra gli stadi di finanziamento e quelli di sviluppo è stato recentemente riproposto (Churchill e Lewis 1983) e Walker 1989). Secondo questi Autori, è possibile stilizzare quattro potenziali stadi di sviluppo finanziario per la piccola impresa: l'impresa nascente, la nuova impresa in via di sviluppo (*developing*), la piccola impresa consolidata (*established*), l'impresa matura. La nuova impresa (stadio I) viene definita in genere come un'impresa che opera da meno di quattro anni. Il suo obiettivo è la sopravvivenza, e la sua esistenza è legata essenzialmente all'investimento personale dell'imprenditore e ai cosiddetti investimenti *informal* effettuati da familiari e amici dell'imprenditore. L'impresa contrae debiti nella forma di credito commerciale, che viene fornito da parte degli imprenditori che iniziano ad intrattenere con essa relazioni di affari, e nella forma del credito bancario. Spesso tale credito è garantito dal patrimonio personale dell'imprenditore. La piccola impresa in via di sviluppo che supera lo stadio di *start-up* inizia ad attrarre debiti e capitali aggiuntivi ai fondi propri dell'imprenditore ed ai guadagni reinvestiti nell'impresa. Essa si prefigge obiettivi che non riguardano la sopravvivenza ma che includono la crescita dei profitti, del Roe o del Roa. L'impresa può attrarre, oltre che il credito bancario, anche capitale da investitori esterni ma è improbabile che essa venga a disporre di *venture capital* o che sia finanziata dagli intermediari finanziari a medio e lungo termine, a causa della sua vita ancora relativamente breve.

La piccola impresa consolidata, caratterizzata da solide *performance* finanziarie e da una grossa base di acquirenti, appartiene al terzo stadio; essa può ottenere credito in forma più raffinata e capitale di rischio sotto forma di *venture capital*.

L'impresa matura, inclusa nel quarto stadio, viene definita come quell'impresa che è sopravvissuta a più di una generazione di impre-

ditori; i suoi obiettivi principali riguardano la crescita e la quota di mercato piuttosto che la massimizzazione del Roe o del Roa. Secondo Baumol, che originariamente esaminò questa struttura evolutiva, il livello dei profitti e i saggi di rendimento sono, per l'impresa matura, più spesso un vincolo che un obiettivo (Baumol, 1959). In aggiunta alle fonti di finanziamento che sono disponibili alle imprese che si trovano nei precedenti stadi di sviluppo, l'impresa ha di solito accesso a quasi tutti i mercati del debito e del capitale di rischio con scarse barriere all'entrata.

L'influenza delle dimensioni in queste stilizzazioni degli stadi di struttura finanziaria della piccola impresa è chiara: l'ipotesi base è che il processo di sviluppo dell'impresa comporti un allentamento dei vincoli di liquidità che diventano così meno stringenti (Evans, Jovanovic, 1989)¹.

A fronte di questo filone, una seconda linea interpretativa enfatizza — come si è detto — le specificità della struttura finanziaria della piccola e media impresa e ritiene infruttuoso il tentativo di riferirsi a *patterns* ed evoluzioni generalizzabili (Wan der Wjst, 1989) e che ritiene, invece, più fruttuoso riferirsi alle differenze spaziali ed istituzionali nelle strutture finanziarie delle piccole imprese (Shaffer, Pulver, 1985). Per confortare questa interpretazione in genere si fa riferimento alla miriade di studi empirici su paesi e periodi diversi, dai cui risultati pare impossibile interpretare in modo univoco la composizione delle attività e delle passività finanziarie delle imprese di piccole e medie dimensioni. Questa critica al filone che enfatizza la possibilità di generalizzazioni risulta, a nostro avviso, ancor più valida quando si analizzano le imprese operanti in contesti territoriali arretrati nei quali la peculiarità degli interventi pubblici pare dirimente.

Nella tabella 14 vengono sintetizzati, a mo' di esempio, i risultati empirici di taluni studi condotti negli ultimi anni. Come è immediatamente riscontrabile, vi è un'assoluta mancanza di accordo per ciò che riguarda la struttura finanziaria della piccola impresa poiché ad essa vengono associati indici di indebitamento notevolmente divergenti rispetto alle imprese di dimensioni maggiori.

In generale, le enumerazioni delle possibili cause di differenze tra

¹ I numerosi tentativi di identificare uno stereotipo di funzione finanziaria per le piccole e medie imprese sono criticati in Italia anche da Prevati (Prevati, 1988, pp. 36-7). Tuttavia il medesimo Autore ricorre, più avanti, ad una tipologia o «profili ideali» di funzione finanziaria strettamente connessi alle variabili obiettivo dell'imprenditore. Si identificano, infatti, quattro modelli organizzativi: la piccola impresa marginale, l'impresa «satellite-terzista», l'impresa «nicchia» nei settori maturi, l'impresa operante in settori ad alta tecnologia (Prevati cit., pp. 51-6).

i gruppi dimensionali si dimostrano altrettanto ambigue dei risultati stessi. Una grande varietà di possibili motivi viene suggerita. Tra questi ultimi, i più interessanti fanno riferimento al limitato accesso della piccola impresa al mercato dei capitali, al suo limitato potere di contrattazione o, infine, alle limitate opportunità di «acquistare» credito (Walker, 1989). Wan Der Wijst nota che, in un numero sorprendentemente elevato di indagini in questa direzione, per individuare le differenze finanziarie tra unità di dimensioni diverse vengono adoperati parametri non attinenti alla struttura dimensionale *in quanto tale*, come ad esempio la natura settoriale, la rischiosità, la volatilità dei profitti (Wan Der Wijst, 1989).

Ipotizzando che sia fuorviante fare propria la tesi degli stadi di struttura finanziaria e avendo isolato nel nostro campione le imprese di piccole e medie dimensioni, ripartite tra imprese profittevoli e imprese non profittevoli, può essere più interessante fare riferimento a quegli studi che all'interno di classi dimensionali sufficientemente simili hanno tentato di valutare le diversità tra imprese con *performance* diverse.

L'indagine condotta da Ray ed Hutchinson, cui abbiamo fatto riferimento, considera gli indici di bilancio delle imprese in crescita, le *supergrowth*, e di quelle stagnanti, le *matched* e individua tre gruppi di *ratios* relativi alla liquidità, alla profittabilità e all'indebitamento (*gearing*).

Per quanto riguarda la liquidità, l'indicatore più significativo viene considerato il rapporto tra il capitale circolante netto e le attività totali. L'indagine indica che, in una prima fase, le imprese piccole in crescita si trovano in genere di fronte a problemi di liquidità per la mancanza di accesso al mercato dei capitali. Ciò determinerebbe un maggior affidamento sulle fonti di finanza a breve termine come il credito commerciale e l'indebitamento bancario. Conseguentemente, tale fenomeno dovrebbe riflettersi in una più bassa proporzione del capitale circolante netto rispetto alle attività totali. In una seconda fase, man mano che le piccole imprese si avvicinano alla possibilità di reperire capitali di rischio, la gamma di fondi reperiti tende ad ampliarsi, determinando rapporti di liquidità crescenti rispetto alle imprese stagnanti.

Per quanto riguarda gli indicatori di indebitamento, l'indice più rilevante viene considerato il rapporto tra mezzi propri e passività totali; il risultato delle indagini indica che le *supergrowers*, facendo un uso più estensivo di finanziamento a lungo termine, presentano livelli di capitalizzazione inferiori a quelli delle imprese stagnanti, che

invece sono penalizzate sul mercato dei capitali.

Il lavoro di Ray ed Hutchinson presenta tuttavia, ai fini della nostra indagine, spunti interpretativi parzialmente rilevanti per la natura stessa delle imprese prese in esame: il campione enuclea un gruppo di imprese radicate sul mercato, operanti sull'intero territorio del Regno Unito, ed il cui unico criterio distintivo tra *supergrowers* e *matched* avviene in base alla possibilità o meno di emettere capitale di rischio. Il valore degli indicatori può dunque essere condizionato dal tipo di campione che, nella sua globalità, esprime una classe di imprese consolidate e tendenzialmente dinamiche.

Molto più importante ai nostri fini risulta, invece, l'indagine condotta da Storey sulla struttura finanziaria delle imprese operanti in un territorio tradizionalmente arretrato quale il Nord-Est dell'Inghilterra adoperando gli indicatori di bilancio per analizzare le differenze tra imprese che riescono a permanere sul mercato (*non failed*) e le imprese che vanno incontro al fallimento (*failed*). Anche Storey, come Ray ed Hutchinson, include gli indicatori di profittabilità, liquidità ed indebitamento aggiungendo, inoltre, un indicatore di solvibilità approssimato dal rapporto tra capitale circolante netto e le immobilizzazioni totali.

Per quanto riguarda gli indici di profittabilità (oltre all'ovvio risultato che i valori medi e mediani delle imprese non fallite risultano superiori) Storey riscontra una maggiore volatilità, approssimata dal valore della deviazione standard, della redditività delle imprese che vengono escluse dal mercato. Per quanto riguarda l'andamento della liquidità, approssimata dal rapporto tra attività correnti e passività correnti, i risultati di Storey portano a conclusioni opposte rispetto a quelle di Ray e Hutchinson: la liquidità delle imprese *failed* tende, in media, a deteriorarsi, a fronte di un consistente incremento per quanto riguarda le imprese *non failed*. La variabilità degli indici di liquidità risulta ben più elevata per le imprese che rimangono sul mercato. Per quanto riguarda infine l'indice di indebitamento, approssimato dal rapporto tra debiti finanziari totali e passività totali, il campione indica ancora, a differenza di Ray e Hutchinson, un minore rapporto di indebitamento delle imprese rimaste sul mercato.

Possiamo riassumere i risultati di queste due indagini e compararli con quelli da noi raggiunti per le imprese meridionali di successo e stagnanti, risultati che vengono riportati nella tabella 15. La tabella è stata costruita considerando l'indice prescelto in ciascuno studio per il fenomeno che viene indagato. Di tale indice viene indicato il valore medio e la deviazione standard tranne che in Ray ed Hutchin-

son i quali non prendono in considerazione la variabilità degli indicatori. Le nostre elaborazioni riportano i valori degli indici al 1986 i quali, tranne in rarissime eccezioni, presentano le medesime disuguaglianze anche negli anni precedenti. Infine, le elaborazioni si riferiscono alle tre classi dimensionali di piccole e medie imprese: pertanto, l'indice pari a due denota la seconda classe dimensionale del nostro campione, e cioè le imprese da 10 a 50 addetti; l'indice pari a tre, le imprese da 50 a 100 addetti; l'indice pari a quattro, le imprese da 100 a 500 addetti. Per quanto riguarda gli indicatori di profittabilità, il commento deve essere effettuato solo sui valori della deviazione standard poiché la ripartizione del nostro campione è stata effettuata proprio ricorrendo a tali indici. Dalla tabella risulta che la dispersione del rendimento è nel Mezzogiorno, così come nel campione esaminato da Storey, maggiore per le imprese *failed* e più elevata per le imprese stagnanti di ciascuna classe dimensionale. In particolare, la dispersione della profittabilità nel Mezzogiorno è più elevata per le piccolissime imprese (da 10 a 50 addetti) e per le medie (da 100 a 500 addetti). Tale dispersione è relativa al Roe, vale a dire a quell'indice in cui l'operare dell'effetto di leva esercita di fatto impulsi diversi da impresa ad impresa.

L'indice di profittabilità adoperato da Ray ed Huchthinson è costituito dal Roa il quale, come si è visto, è ottenuto dal prodotto tra margine sui ricavi e *turnover*. Le rilevazioni delle imprese *supergrowth* in Gran Bretagna indicano che, man mano che queste imprese si avvicinano alla *flotation*, il peso delle determinanti del ROE si modifica verso una maggiore incidenza del margine sui ricavi e, corrispettivamente, per una crescita meno elevata del *turnover*. Ciò potrebbe essere determinato, secondo gli Autori, dalla considerazione che la crescita delle imprese di successo oltre una certa soglia incrementa l'attivo netto più che proporzionalmente rispetto al fatturato. Da ciò deriverebbe un ridimensionamento del *turnover*; contemporaneamente, alla crescita della dimensione si associa una maggiore capacità di influenzare il margine sui ricavi e quindi di meglio gestire i fattori di produzione o di effettuare una politica di prezzo meno condizionata dalla concorrenza.

Gli indici di liquidità riflettono le considerazioni svolte in precedenza, e cioè le imprese considerate da Ray ed Huchthinson hanno indici di liquidità con segno non univoco, poiché essi dipendono dalla fase di sviluppo in cui l'impresa viene presa in esame. In Storey, le imprese di successo si presentano univocamente più liquide. Nel nostro caso solo le imprese di dimensioni intermedie confermano le in-

dicazioni di Storey, mentre la dispersione è maggiore solo per le imprese di dimensione oltre i 100 addetti.

Per quanto riguarda infine l'indebitamento, le risultanze dei due lavori di matrice anglosassone sono ancora opposte, mentre si conferma che tra le imprese del Mezzogiorno la classe dimensionale che è più consona ai risultati di Storey è costituita da quella centrale. A nostro avviso le diversità dei risultati tra Ray ed Hutchinson e Storey e la concordanza delle disuguaglianze tra le nostre elaborazioni e quelle di Storey non è casuale. Infatti mentre il campione di Ray ed Hutchinson è relativo ad imprese tutte sostanzialmente di successo, la cui discriminante è costituita dall'accesso al capitale di rischio e riflette un periodo di relativa espansione dell'economia britannica, il campione di Storey è del tutto peculiare: esso risponde alle esigenze di discriminare, in un contesto arretrato e di forte recessione, determinato prima dallo shock petrolifero e poi dalla politica recessiva del governo Thatcher, le imprese che riescono a sopravvivere e le imprese che sono destinate al fallimento. Paradossalmente si potrebbe inferire, in base al segno delle disuguaglianze, che le imprese *non failed* censite da Storey presentino grosse analogie con le imprese *matched* esaminate da Ray ed Hutchinson.

È inoltre plausibile che il campione di riferimento più significativo per il Mezzogiorno sia costituito da quello di Storey piuttosto che da quello di Ray ed Hutchinson. Infatti, se si esamina l'andamento del Roa dal 1984 al 1986 per le tre classi di imprese medio-piccole nessuna sembra seguire le caratteristiche delle *supergrowth* nelle quali l'incidenza del margine sui ricavi risulta tendenzialmente crescente rispetto al *turnover*. Un secondo elemento che tende a confermare questa affinità deriva dalla constatazione che le imprese del Mezzogiorno che più si avvicinano al campione esaminato da Storey sono costituite dalla classe centrale delle piccole e medie imprese, vale a dire la classe tradizionalmente più debole della struttura industriale del Mezzogiorno. Nei tre anni da noi esaminati, le imprese da 50 a 100 addetti presentano i livelli di Roi, Roe, Roa, di valore per addetto, di margine sui ricavi e di margine di tesoreria sistematicamente più bassi e, al contempo, valori di scorte medie, di oneri finanziari sul valore aggiunto e delle attività correnti su fatturato più elevati tra le imprese di successo.

La relativa debolezza di questa classe risulta confermata se si fa riferimento a molteplici considerazioni: in primo luogo, la classe centrale costituisce in percentuale solo il 20% del totale delle imprese di successo. In secondo luogo, questa classe di imprese presenta le

minori difformità nella struttura di bilancio tra le imprese di successo e le imprese stagnanti. Infine, se si analizza la struttura economico-finanziaria per classi di Roi e di Roe del campione relativo all'Umbria (Centrale dei Bilanci, 1988) e osservando gli indici di bilancio delle imprese di questa regione che registrano un livello di Roi e di Roe superiore al 15%, viene confermato che le imprese da 50 a 100 addetti di successo del Mezzogiorno presentano indicatori di economicità e di efficienza assai più bassi rispetto a quanto non si verifichi per le altre due classi delle imprese meridionali.

Per i nostri fini forse l'indagine più opportuna per una comparazione internazionale avrebbe potuto essere quella effettuata da Barkham che ha esaminato un campione casuale di piccole imprese in tre regioni della Gran Bretagna (Barkham, 1987). La ripartizione territoriale è significativa poiché le imprese vengono analizzate nel Sud-Est sviluppato, nelle West Midlands caratterizzate da un tessuto capillare di piccole imprese, e nel Nord-Est arretrato dell'Inghilterra. Il Sud-Est ed il Nord-Est forniscono un assoluto contrasto in termini di crescita, di potenziale imprenditoriale e di natalità di nuove imprese, mentre le West Midlands si pongono come un caso intermedio.

Per quanto riguarda la struttura finanziaria, Barkham individua nei territori arretrati nel Nord-Est piccole e nuove imprese caratterizzate da scarsità di credito commerciale e di finanziamenti esterni a lungo termine e da un ruolo preponderante esplicato dal capitale proprio e dal finanziamento bancario a breve termine. Dal lato delle attività le stesse imprese si caratterizzano per un peso maggiore, così come nel Mezzogiorno, degli immobilizzi tecnici sull'attivo netto. I risultati del lavoro di questo Autore non possono, tuttavia, essere messi a confronto con quelli riscontrabili nel Mezzogiorno poiché essi vengono espressi in valori assoluti e non tramite rapporti caratteristici.

8. Le relazioni tra efficienza, economicità e redditività.

L'individuazione di un gruppo di imprese di successo nell'ambito meridionale ci consente di articolare lo schema di lettura dei bilanci suggerito in sede di confronto tra la struttura industriale del Mezzogiorno e quella del Centro-Nord. L'ipotesi che su questo problema è stata avanzata è che l'appesantimento della struttura finanziaria rappresenti l'aspetto fenomenico di carenze gestionali, di inadeguatezza dei processi di ristrutturazione e di inefficienza operativa. Si è individuato così una sorta di circolo vizioso in base al quale l'elevato fabbisogno di credito per unità di prodotto determina un incremento

dello stock di debito e della quota degli oneri finanziari sul valore aggiunto. Qualora questa ricostruzione risulti valida essa dovrebbe ripresentarsi, almeno parzialmente, come circolo virtuoso anche per le imprese di successo del Mezzogiorno, il che giustificherebbe *a fortiori* il legame tra struttura finanziaria ed efficienza gestionale.

Lo schema che è stato sottoposto a test per le imprese di successo nasce dalla convinzione dell'esistenza di due concatenazioni causali: una prima, in base alla quale il tasso di intensità delle attività correnti, che è l'indicatore più appropriato dell'efficienza delle attività finanziarie impiegate nella gestione, influenzi il *turnover*, il quale a sua volta influenza il tasso di intensità dell'indebitamento finanziario complessivo, che esprime l'incidenza percentuale unitaria dei debiti finanziari totali sul fatturato. L'influenza di questo indicatore si esercita infine sul peso degli oneri finanziari e sui margini operativi delle imprese. La seconda concatenazione individua i fattori reali che influenzano i margini operativi lordi, il cui andamento può essere spiegato dalla produttività. Individuate quindi le cause di ripartizione del valore aggiunto tra oneri finanziari e margine operativo è possibile stabilire una relazione tra la ripartizione del sovrappiù tra profitti e interessi e la politica di autofinanziamento dell'impresa.

Il modello di concatenazione individuato è stato sottoposto a test sia per le tre classi dimensionali di imprese medie e piccole di successo individuate, sia per cinque settori produttivi (meccanico, abbigliamento-tessile, alimentare, chimico, elettrico-elettronico) per i quali il numero delle osservazioni ha consentito l'utilizzo dell'analisi di regressione. Le ipotesi sottoposte a test sono schematicamente sintetizzate nella tabella 16. Nello schema compare quale principale determinante della produttività per addetto la dotazione unitaria di capitale la quale — si è riscontrato — esercita una influenza positiva¹. Questa relazione appare di segno inverso rispetto a quanto era stato registrato confrontando gli indicatori delle imprese di successo e di quelle stagnanti. In quella sede le imprese meno redditive risultavano assai più capitalizzate per addetto rispetto alle imprese di successo. Evidentemente è legittimo presumere che nel Mezzogiorno tende a delinearsi un fenomeno in base al quale *entro determinate soglie dimensionali* le imprese efficienti trovano convenienza ad aumentare

¹ Per quanto riguarda gli andamenti della produttività, i risultati di una ricerca effettuata da Nomisma per conto dello Svimez su di un campione di imprese della Centrale dei Bilanci per l'anno 1984, registra che il divario di produttività nel Mezzogiorno tenderebbe a diminuire al crescere della dimensione di impresa e al passaggio da produzioni tradizionali a quelle più avanzate (Cafiero, Padovani, 1989, p. 458).

il capitale per addetto per incrementare la produttività; oltre questa soglia, l'incremento dello stock di capitale cessa di esercitare effetti positivi sull'andamento della produttività e della redditività poiché non pare determinato da convenienze strettamente connesse al processo produttivo. È importante sottolineare che lo schema proposto risulta del tutto indicativo dei fenomeni considerati e presenta indubbi limiti sul piano metodologico. Il numero delle osservazioni delle singole classi dimensionali non ha consentito una stima simultanea delle relazioni presentate sul piano dei risultati: il valore dei test statistici non è sistematicamente significativo pur non registrandosi segni algebrici delle relazioni diversi da quelli attesi. Infine, in alcuni casi, la variabile prescelta — dipendente o indipendente — non risulta uniforme, come nel caso della relazione tra oneri finanziari e indebitamento. Tuttavia ci pare che i risultati complessivi delle regressioni, riportati dalla tabella 17 alla tabella 22 non smentiscano la validità sostanziale delle relazioni causali da noi ipotizzate.

9. *Un'applicazione della cluster analysis.*

Nell'ultima parte del lavoro vengono esposti i risultati ottenuti adoperando la tecnica della *cluster analysis* sui tre gruppi dimensionali delle piccole e medie imprese di successo e stagnanti. Il modo tradizionale con cui questa tecnica della analisi statistica multivariata è stata impiegata in indagini simili alla nostra è quello di individuare, all'interno di un insieme di imprese, i gruppi che presentano comportamenti simili (Guelpa, 1988).

Nel nostro caso, i gruppi di imprese omogenei sono stati già individuati in base all'andamento dei tre indicatori di redditività prescelti: il Roi, il Roe, il Roa. L'utilizzo della *cluster* è stato quindi finalizzato a verificare e ad individuare all'interno di ciascuna sottoclasse di impresa i gruppi di indicatori che presentano una significativa covariazione. A questo fine sono stati utilizzati tutti gli indicatori più importanti sui quali è stato costruito lo schema integrato di analisi del bilancio.

Una tale ricerca può essere utile per almeno due finalità: in primo luogo essa consente, in base al raggruppamento degli indici, di verificare quanto la ripartizione tra imprese di successo e imprese stagnanti sia significativa. In tal senso, la procedura di *clustering* non costituisce un surrogato all'assenza di ipotesi interpretative ma, al contrario, costituisce un momento di verifica ulteriore. In secondo luogo,

l'individuazione di gruppi di variabili omogenee consente di verificare le analogie e le diversità all'interno delle varie strutture dimensionali delle imprese di successo e imprese stagnanti, poiché è presumibile (così come in parte si evince dai risultati delle regressioni) che alcuni fenomeni siano più significativi anche tra le stesse imprese di successo in alcune dimensioni piuttosto che in altre. Ogni impresa nella *cluster* viene considerata come un punto in uno spazio cartesiano a 25 dimensioni, tanti quanti sono gli indici da noi utilizzati e la procedura di *clustering* individua in questo spazio gruppi contigui di variabili o «grappoli».

Una prima valutazione generale sui risultati ottenuti riguarda l'esistenza di un numero di variabili che per le imprese di successo si presentano addensate nel medesimo grappolo. Questa contiguità si realizza per gli indicatori di produttività, per il Mol, per l'autofinanziamento, il livello di patrimonializzazione e la liquidità. All'opposto delle variabili contigue comuni si riscontrano, sempre per le imprese di successo, una serie di variabili che, formando un grappolo a sé, non sono accomunabili, nella procedura di *clustering*, a nessun altro indicatore. Tale isolamento consente di ritenere, almeno per i gruppi di imprese esaminati, gli indici in questione *non correlati* con gli altri indicatori che sono stati utilizzati. Tra queste variabili «esogene» ci sembra significativo sottolineare che nella classe di imprese di successo da 10 a 50 addetti compare il tasso di interesse implicito; tale esogeneità, in coerenza con quanto è stato scritto circa il comportamento degli intermediari finanziari nel Mezzogiorno (Marani, 1989; Niccoli, 1990), riflette l'assenza di covariazione con la redditività o la patrimonializzazione delle imprese, e rimanda univocamente alla specificità della funzione di comportamento degli intermediari finanziari nel Mezzogiorno.

Per quanto riguarda invece le imprese di successo nella classe da 50 a 100 addetti il risultato più singolare è costituito dalla mancanza di interazioni tra i tre indicatori più connessi all'andamento della gestione industriale vera e propria. Infatti la produttività per addetto, gli immobilizzi per addetto e il rapporto tra fatturato ed immobilizzi tecnici netti formano ciascuno un grappolo a sé. Ciò in parte conferma i risultati non sufficientemente significativi dei coefficienti di correlazione che sono stati presentati in precedenza.

Probabilmente il risultato più interessante è costituito dall'esistenza all'interno della piccolissima impresa di successo di due grappoli di variabili che evidenziano l'elevato grado di contiguità di taluni fenomeni relativi alla struttura finanziaria delle imprese di dimensioni mi-

nori. Una prima relazione riguarda la connessione tra il grado di copertura dei debiti finanziari a breve con debiti bancari e il peso che i debiti bancari assumono sui debiti finanziari totali. Ciò confermerebbe la rilevanza che il credito bancario assume nel finanziamento del capitale circolante il quale, in questa dimensione di impresa, di fatto spiega l'indebitamento finanziario complessivo¹.

Per quanto riguarda la seconda relazione, sebbene non sia ovviamente possibile stabilire all'interno di una *cluster* rapporti di causalità, le argomentazioni che abbiamo svolte ci consentono di interpretare questo risultato secondo uno schema che parte dal livello delle scorte medie e dei crediti commerciali netti i quali influenzano la quantità di circolante per unità di fatturato che, a sua volta, ha effetti sul *leverage* e, quindi, sull'ammontare di debiti finanziari per unità di prodotti. Questo circuito, virtuoso nelle piccole imprese di successo e che conferma l'ipotesi interpretativa che la struttura finanziaria sancisca le condizioni di efficienza, di gestione e di economicità dell'impresa, trova il proprio corrispettivo in un circuito sostanzialmente simile, ma di segno opposto, che si verifica per le imprese stagnanti; in queste ultime, con una parziale eccezione per le imprese non redditive della dimensione centrale, si riscontra un circolo vizioso che parte dagli elevati livelli di scorta media e della bassa rotazione degli immobilizzi tecnici, e si risolve anche in questo caso in un appesantimento del rapporto tra debiti finanziari totali e fatturato.

10. Conclusioni.

I divari Nord-Sud nei risultati di impresa a livello complessivo sono rilevanti e crescenti e la spiegazione di tali divari risulta più complessa di quanto non sembri a prima vista. La dimensione di impresa è, in questo come in altri aspetti delle analisi comparate, una categoria rilevante ma anche sfuggente e da trattare tenendo conto delle indicazioni che possono risultare dall'adozione dei possibili criteri di classificazione.

Il primo obiettivo che si è prefisso la nostra ricerca è stato quello di evidenziare le differenze esistenti nella struttura finanziaria delle imprese operanti nel Mezzogiorno rispetto a quelle operanti nel resto del Paese. Da questo esame, articolato sia per quanto riguarda gli

¹ Nell'indagine svolta da I. Ter., e coordinata da D'Antonio, buona parte dei piccoli imprenditori intervistati ha individuato nei costi del finanziamento uno degli ostacoli più rilevanti all'espansione dell'impresa (I. Ter., 1985).

indicatori presi in considerazione sia per la configurazione dimensionale delle imprese, risulta che la fragilità finanziaria del tessuto industriale meridionale è il risultato di un'organizzazione produttiva e gestionale molto carente rispetto a quella delle imprese del Centro-Nord.

Risulta inoltre che, accanto alla nota debolezza dell'impresa minore, emerge un radicale peggioramento relativo dei risultati delle imprese di maggiori dimensioni del Mezzogiorno. Queste, in particolare, sembrano insufficientemente coinvolte nei processi di ristrutturazione che contraddistinguono il comportamento delle imprese in Italia negli anni ottanta. Risulta, quindi, confermato il ruolo frenante che in questa fase ha la grande impresa nel Mezzogiorno. Se a questo proposito sono ormai sfumate le divergenze di opinione che si registravano pochi anni or sono, risulta invece ancora molto carente la consapevolezza che ciò, proprio nel Mezzogiorno, rappresenta uno dei fondamentali ostacoli alle prospettive di sviluppo dell'impresa minore.

Per quanto riguarda la seconda parte dell'indagine, i risultati non presentano apparenti difformità con le conclusioni che negli ultimi tempi sono state avanzate da quella pubblicistica la quale enfatizza il legame tra deludente *performance* finanziaria e inefficienza delle imprese. Questa posizione contiene, a nostro avviso, un elemento di verità che tuttavia merita significative articolazioni. In primo luogo non si tiene adeguatamente conto degli effetti che gli elementi esterni (si vedano le critiche *performance* delle imprese maggiori pubbliche e private) hanno sul tessuto industriale locale; effetti tanto più forti quanto più fragile e scarsamente sviluppata è la realtà produttiva locale (Giannola, 1990). In secondo luogo sembra necessario, proprio per le ambiguità in cui si dibatte il processo di industrializzazione nel Mezzogiorno, evitare un generico appiattimento sulla qualificazione di inefficienza delle imprese locali. Tale appiattimento rischia di confondere le opportunità e gli spazi per una seppur necessaria riqualificazione delle politiche attive di intervento. Come corollario di questa visione l'unica variabile cui questa situazione di arretratezza e di fragilità viene fatta risalire è costituita essenzialmente dal sistema di incentivazione, individuato come causa di inefficienza, di rendite di posizione e, in taluni casi, come condizione necessaria di sopravvivenza.

Non si può non convenire sul fatto che l'attuale sistema di incentivi finanziari sia carente e inefficiente; diverso è tuttavia imputare ad esso la situazione di inefficienza delle imprese. La nostra analisi

evidenzia infatti come esistano imprese che denotano capacità di organizzazione e di gestione nonostante usufruiscano, presumibilmente, di incentivazioni finanziarie.

Il lavoro di ricerca sulla individuazione di imprese di successo, effettuato con parametri di identificazione alquanto stringenti, ha mirato in definitiva a verificare quanto sia parziale adoperare una interpretazione unica, proprio ai fini di aprire un ragionamento sulle possibili linee di intervento a favore delle imprese locali. Dai risultati della seconda parte del lavoro si evidenzia, infatti, l'esistenza di un tessuto di piccole e medie imprese redditive che andrebbero privilegiate, al fine di contribuire al loro consolidamento e a rendere esplicito il loro potenziale di crescita. Non ci siamo soffermati su aspetti qualificanti che interessano questo tessuto di imprese, e in particolare la loro concentrazione territoriale e la loro specializzazione settoriale e, non meno interessante, la loro origine proprietaria, meridionale o esterna.

Ai fini della nostra analisi ci sembra importante il richiamo a quanto va consolidandosi nelle esperienze di altri paesi europei. Ci sembra in particolare che questi risultati, come altri in precedenza raggiunti, siano in sintonia con le proposte di intervento suggerite da Storey per il caso inglese, il quale da un lato propone una politica selettiva che, premiando le imprese di successo, massimizzi lo sviluppo produttivo e occupazionale, a parità di costo di intervento; dall'altro lato, per diminuire il rischio di elevata mortalità, il sostegno delle imprese locali meno dinamiche non deve tradursi in un sussidio che le mantenga artificialmente sul mercato. A questo scopo un sistema di incentivi automatico e quantitativamente ridimensionato rispetto alle attuali quote di contribuzione nominale può rappresentare un elemento informativo ed una fonte di liquidità per il piccolo imprenditore locale. Solo a queste condizioni un mercato di servizi reali e di prodotti finanziari alle imprese potrebbe efficacemente decollare e operare.

11. Appendice statistica.

Legenda delle variabili utilizzate

Acq	Materie prime e prodotti intermedi	Imm tec	Immobilizzazioni tecniche lorde
Add	Addetti	Leverage	Attività nette/Capitale netto
Atcorr	Attività correnti	Liquidità cor	Attività correnti/
Autof	Autofinanziamento		Passività correnti
Banc	Debiti bancari a breve termine	Margine	Margine sui ricavi
Banc Tot	Debiti bancari totali	Mol	Margine operativo lordo
Crcom	Capitale circolante commerciale	Of	Oneri finanziari
Cred com netti	Crediti commerciali netti/Fatturato	Scor Med	Giorni di scorta media
Cn	Capitale Netto	Tas Amm	Tasso di ammortamento ordinario
Debt bt	Debiti finanziari a breve termine	Turnover	Fatturato/Attività nette
Dft	Debiti finanziati totali	Tesoreria	Margine di tesoreria
Fatt	Fatturato	Va	Valore aggiunto
Gest Fin	Gestione extracorrente	W	Salari e spese del personale

Definizione degli indici caratteristici utilizzati nel lavoro

of/dft	<u>Oneri finanziari netti</u>	of/va	<u>Oneri finanziari netti</u>
	Debiti finanziari totali		Valore aggiunto
of/mol	<u>Oneri finanziari netti</u>	dft/fatt	<u>Debiti finanziari totali</u>
	Margine operativo lordo		Fatturato
va/add	<u>Valore aggiunto</u>	dft/atnet	<u>Debiti finanziari totali</u>
	Addetti		Attivo netto
w/add	<u>Salario</u>	turnover	<u>Fatturato</u>
	Addetti		Attivo netto
mol/va	<u>Margine operativo lordo</u>	liquidità corr.	<u>Attività correnti</u>
	Valore aggiunto		Passività correnti
imm. tec/add	<u>Immobilizzi tecnici lordi</u>	roi	<u>Risultato netto rettificato +</u>
	Addetti		Quota ammor. accelerato +
tas. amm.	<u>Quota ammort. ordinario +</u>		Oneri finanziari netti
	Quota ammor. accelerato		Capitale netto +
	Immobilizzi tecnici lordi		Distribuzioni sull'utile d'es. +
autof/fatt	<u>Risultato netto rettificato +</u>		Attribuzioni ai fondi +
	Quota ammort. ordinario +		Debiti finanziari totali
	Quota ammort. accelerato +	roe	<u>Risultato netto rettificato</u>
	Accantonamenti		Quota ammor. accelerato +
	Fatturato		Capitale netto +
scor med	<u>Magazzino netto</u>		Distribuzioni sull'utile d'es. +
	Fatturato		Attribuzioni ai fondi
cn/dft	<u>Capitale netto +</u>	roa	<u>Utile corrente +</u>
	Distribuzioni sull'utile d'es. +		Oneri finanziari netti
	Attribuzioni ai fondi		Attivo netto
	Debiti finanziari totali		

Imprese

gest fin	<u>Risultato netto rettificato</u> Utile corrente + Oneri finanziari	tesoreria	<u>Attività correnti — Magazzino netto — Passività correnti</u> Attivo netto
margin	<u>Utile corrente + Oneri finanziari netti</u> Fatturato	cred.com.netti	<u>Crediti commerciali a L.T. + Crediti commerciali a B.T. — Debiti commerciali a L.T. — Debiti commerciali a B.T.</u> Fatturato
fatt./imm.tec	<u>Fatturato</u> Immobilizzi tecnici lordi	leverage	<u>Attivo netto</u> Capitale netto + Distribuzioni sull'utile d'es. + Attribuzioni ai fondi
atcorr/fatt	<u>Attività correnti</u> Fatturato	banc tot/dft	<u>Debiti verso banche totali Debiti finanziari totali</u>
circom/fatt	<u>Attività correnti — Attività liquide — Crediti finanziari a B.T. — Passività correnti + Debiti finanziari a B.T.</u> Fatturato	(mol-of)/va	<u>Margine operativo lordo — Oneri finanziari netti</u> Valore aggiunto
		banc/df B.T.	<u>Debito verso banche a B.T.</u> Debiti fin. a B.T.

Avvertenza: nel calcolo degli indici di redditività è inserita la quota di ammortamento accelerato al fine di permettere il confronto tra dati regionali e quelli nazionali.

Fonte di tutte le tabelle successive: nostre elaborazioni su dati della Centrale dei bilanci.

Tabella 1/a. Struttura dell'industria manifatturiera

	Italia			Mezzogiorno		
	1984	1985	1986	1984	1985	1986
Roe	5.1	8.5	10.7	2.3	1.2	0.7
Roi	13.5	14.1	14.0	11.3	9.3	8.4
Of/Dft	20.8	19.6	17.7	19.6	16.6	16.2
Dft/Cn	114.6	106.0	91.0	108.3	111.6	98.8
W/Add	26.0	29.4	32.1	22.4	24.7	28.6
W/Va	64.4	64.0	62.9	70.8	72.9	74.1
Of/Mol	57.0	48.2	39.6	79.4	76.4	74.3
Va/Add	40.3	46.0	51.2	31.5	33.7	38.3

Tabella 1/b. Autofinanziamento per classi di fatturato

	Italia			Mezzogiorno		
	1984	1985	1986	1984	1985	1986
1- 5	4.4	4.0	5.0	3.5	3.9	2.9
5- 10	5.2	5.1	6.1	5.5	4.3	4.6
10- 25	5.4	5.5	6.6	5.6	4.9	5.6
25- 50	6.0	6.1	7.0	3.9	4.4	5.8
50-100	6.6	6.8	7.8	6.4	3.8	2.1
> 100	8.1	9.4	10.5	5.9	5.1	5.0
Media	6.1	6.7	7.9	5.3	4.4	3.8

Fonte: Centrale dei bilanci; nostre elaborazioni.

Tabella 2. Distribuzione del valore aggiunto

	W/Va			Mol/Va		
	1984	1985	1986	1984	1985	1986
Italia	64.4	64.0	62.9	35.6	36.0	37.2
Mezzogiorno	70.8	72.9	74.1	29.1	27.0	25.8
Campania	70.1	72.6	75.6	29.9	27.4	24.4
Calabria	116.8	92.7	77.5	n.s.	7.3	22.5
Puglia	76.8	79.3	81.0	23.2	20.7	19.0
Abruzzo e Molise	61.1	63.7	61.6	38.9	36.3	38.4

Fonte: cfr. tab. 1.

Tabella 3. Oneri finanziari e indebitamento

	1984	Of/Va 1985	1986	1984	Of/Dft 1985	1986
Italia	20.3	17.4	14.7	20.8	19.5	17.7
Mezzogiorno	23.1	20.6	19.2	19.6	16.6	16.2
Campania	22.2	19.6	18.3	19.6	16.4	16.0
Calabria	41.5	28.0	22.7	19.9	18.0	14.3
Puglia	27.2	24.1	25.1	20.6	16.3	16.6
Abruzzo e Molise	19.6	19.3	15.8	18.2	17.6	16.8
	1984	Of/Mol 1985	1986			
Italia	57.0	48.2	39.6			
Mezzogiorno	79.4	76.4	74.7			
Campania	74.2	71.6	75.0			
Calabria	n.s.	385.2	107			
Puglia	117.2	116.7	132.3			
Abruzzo e Molise	50.6	53.2	41.1			

Tabella 4. Oneri finanziari e indebitamento per classi di fatturato

	Italia			Mezzogiorno		
	1984	Of/Va 1985	1986	1984	Of/Va 1985	1986
1- 5	19.8	19.3	17.1	28.9	29.9	26.3
5- 10	17.1	16.4	14.5	23.7	25.2	27.0
10- 25	16.2	15.3	13.2	23.2	21.4	19.4
25- 50	16.7	15.8	13.2	21.2	20.3	16.3
50-100	16.0	14.7	11.9	20.6	20.2	16.4
> 100	18.4	14.9	13.1	25.1	19.5	18.3
Media	20.3	15.6	14.7	23.3	20.7	19.4
	1984	Of/Dft 1985	1986	1984	Of/Dft 1985	1986
	1984	Of/Dft 1985	1986	1984	Of/Dft 1985	1986
1- 5	27.0	25.4	22.9	17.6	17.3	17.9
5- 10	25.8	24.5	21.8	19.1	17.5	16.4
10- 25	23.2	22.3	19.9	17.1	17.2	15.9
25- 50	21.9	21.2	18.4	18.5	15.1	13.9
50-100	20.6	20.2	16.4	19.8	17.6	15.9
> 100	20.5	19.7	18.6	21.4	16.3	16.7
Media	19.9	19.6	17.7	19.7	16.6	16.1
	1984	Of/Mol 1985	1986	1984	Of/Mol 1985	1986
	1984	Of/Mol 1985	1986	1984	Of/Mol 1985	1986
1- 5	60.9	61.2	52.0	109.5	115.2	116.6
5- 10	51.4	49.2	41.2	77.1	97.4	154.8
10- 25	45.7	42.4	35.0	103.3	87.3	75.2
25- 50	43.1	40.3	32.1	62.3	62.7	45.0
50-100	41.0	37.4	29.1	47.9	58.9	64.3
> 100	47.1	37.5	31.8	91.6	76.4	79.2
Media	57.0	48.2	39.6	81.2	77.9	76.7

Tabella 5. Anno 1986. Struttura economico-finanziaria delle imprese del Mezzogiorno per classi di fatturato

	1-5	5-10	10-25	25-50	50-100	> 100	Tot
Roe	-5.5	-1.3	2.0	-15.1	-9.2	4.2	0.7
Roa	3.0	5.0	6.6	1.0	4.4	4.2	4.1
Leverage	2.6	2.8	3.1	3.1	3.7	4.1	3.5
Gest Fin	-69.5	-86.7	9.1	-436.0	-56.7	23.8	-10.7
Roi	4.6	7.0	8.8	—	3.6	10.6	7.3
Of/Dft	17.9	16.4	15.9	13.7	15.9	16.7	16.2
Margine	4.8	6.1	6.4	10.9	4.2	5.8	5.4
Turnover	66.6	83.2	100.5	101.1	104.4	74.0	84.5
Dft/Fatt	44.6	37.8	31.5	34.9	27.0	33.8	33.2
Va/Add	22.6	25.0	32.4	37.3	42.1	47.2	38.3
W/Add	17.5	20.6	24.1	25.1	29.5	36.2	28.6
W/Va	77.4	82.5	74.2	63.7	70.1	76.9	74.7
Of/Fatt	7.9	6.2	4.9	4.7	4.2	5.6	5.3
Of/Mol	116.8	154.9	75.1	63.7	64.3	79.2	74.3
Fatt/Imtec	1.04	1.5	1.9	1.9	2.0	2.9	2.1
Circom/Fatt	33.5	32.9	29.3	27.4	21.4	33.3	29.9
Scortamd	117.6	99.6	77.2	74.3	85.2	177.1	124.9
Crcom/Fatt	3.8	4.2	8.4	9.8	0.01	-14.3	-3.0
Imtec/Add	71.6	75.1	67.5	72.2	96.7	53.1	67.1
Cn/Dft	129.8	113.6	103.1	89.9	96.2	94.4	100.0
Dft/Pasnet	29.5	31.4	31.2	35.2	28.2	25.1	28.1
Autof/Fatt	3.0	4.6	5.3	0.04	2.0	4.9	3.8

Tabella 6. Stock di capitale ed ammortamento per classi di fatturato (milioni di lire)

	Italia					
	Imm.tec/L			Mezzogiorno		
	1984	1985	1986	1984	1985	1986
1- 5	50.6	56.3	62.6	69.7	73.4	72.0
5- 10	47.5	52.7	58.8	62.0	65.8	75.3
10- 25	46.5	52.0	58.0	53.6	52.8	68.4
25- 50	54.1	59.8	66.5	60.1	69.7	72.4
50-100	57.7	65.5	74.2	52.6	68.6	96.7
> 100	62.0	70.7	77.9	41.0	44.2	53.0
Media	57.6	64.5	71.6	51.4	56.0	67.0

Tabella 7. Struttura delle passività finanziarie

	1984	Dft/Va 1985	1986	1984	Df Br/Dft 1985	1986
Italia	97.6	88.8	83.0	51.5	51.2	51.8
Mezzogiorno	117.5	124.3	119.0	57.1	61.0	59.4
Campania	112.8	119.2	114.1	55.8	61.5	58.4
Calabria	209.0	155.7	158.3	52.0	45.8	52.4
Puglia	132.0	148.3	151.5	64.5	64.3	69.4
Abruzzo e Molise	107.5	109.4	93.8	52.1	57.1	47.8
	1984	Cn/Dft 1985	1986			
Italia	83.8	94.3	109.9			
Mezzogiorno	92.2	89.5	101.1			
Campania	95.1	93.7	104.3			
Calabria	76.0	77.2	81.3			
Puglia	74.1	68.9	77.9			
Abruzzo e Molise	112.6	109.2	134.2			

Tabella 8. Anno 1986. Struttura economico-finanziaria delle imprese del Mezzogiorno per classi di addetti

	1-10	10-50	50-100	100-500	500-1000	> 1000	Md
Roe	3.4	1.8	2.1	2.5	-52.9	2.7	0.7
Roa	5.6	6.3	5.7	6.5	-3.4	3.6	4.1
Leverage	2.4	2.8	2.9	3.0	5.1	4.2	3.5
Gest Fin	1.1	8.4	8.9	13.4	303.7	17.6	10.7
Roi	9.6	9.2	8.5	8.2	-13.0	9.8	7.3
Of/Dft	18.7	16.9	15.8	14.1	17.1	16.6	16.2
Margine	6.6	5.7	6.5	6.8	-3.7	5.5	5.4
Turnover	91.7	117.7	88.7	96.8	93.8	65.5	84.5
Dft/Fatt	32.7	29.5	34.5	33.3	27.9	37.7	33.2
Va/Add	51.7	35.6	30.9	34.6	32.2	42.2	38.3
W/Add	38.3	24.0	22.0	23.3	25.6	33.3	28.6
W/Va	83.1	67.3	72.1	67.2	79.4	78.7	74.7
Of/Fatt	0.9	5.0	5.4	4.6	4.7	6.2	5.3
Of/Mol	85.7	35.0	22.1	17.0	15.2	18.6	74.3
Fatt/Imtec	1.8	2.1	1.6	1.8	2.4	2.5	2.1
Circum/Fatt	35.8	24.0	29.7	28.9	21.5	35.6	29.9
Scortamd	115.2	68.7	101.5	81.2	101.2	206.4	124.9
Crcum/Fatt	0.2	2.8	4.2	8.3	-0.6	-20.2	-3.0
Imtec/Add	261.4	121.5	78.6	73.4	43.6	50.6	67.1
Cn/Dft	129.2	104.6	117.2	105.2	75.6	95.5	100.0
Dft/Pasnet	32.2	32.9	29.7	32.2	26.1	24.6	28.1
Autof/Fatt	3.0	4.1	5.5	5.7	-6.4	4.9	37.7

Tabella 9. Anno 1986. Struttura economico-finanziaria per regione nella classe 10-50 addetti

	Campania	Calabria	Puglia	Abruzzo
Roe	-0.1	-6.3	6.8	3.1
Roa	5.5	4.4	8.7	6.7
Leverage	2.5	3.1	3.5	2.4
Gest Fin	-0.3	-45.3	22.1	18.7
Roi	7.8	6.1	13.5	8.8
Of/Dft	18.2	18.0	18.5	16.9
Margine	6.1	3.7	6.7	6.1
Turnover	-0.9	1.2	1.3	1.1
Dft/Fatt	30.5	27.7	26.6	26.5
Va/Add	35.3	29.1	31.0	40.6
W/Add	24.6	17.9	23.3	22.2
W/Va	69.6	61.4	75.3	54.8
Of/Fatt	5.5	5.0	4.9	4.4
Of/Mol	109.2	150.0	193.9	42.1
Fatt/Imtec	1.6	2.4	2.8	1.7
Circom/Fatt	29.7	18.1	18.6	23.7
Scortamd	76.2	75.7	60.5	65.9
Crcom/Fatt	9.8	-5.8	-0.01	8.1
Imtec/Add	127.8	137.2	106.7	103.7
Cn/Dft	132.5	95.7	80.0	142.9
Dft/Pasnet	32.4	34.6	35.5	28.1
Autof/Fatt	4.9	5.8	4.6	5.9

Tabella 10. Anno 1986. Principali indicatori per le imprese di successo e le imprese stagnanti del Mezzogiorno per classi di addetti

	10-50 addetti	50-100 addetti	100-500 addetti
of/dft	23.7	19.0	18.1
	16.3	14.5	12.9
of/mol	38.4	51.2	21.5
	265.1	123.7	72.3
va/add	59.7	40.5	56.0
	29.8	27.6	28.1
w/add	22.9	22.3	28.8
	25.1	22.3	20.5
mol/va	61.4	44.9	48.5
	15.8	19.0	27.0
imm. tec/add	95.0	60.7	52.4
	123.6	86.7	68.4
autof/fatt	7.0	6.0	10.7
	2.8	7.1	3.4
scor med	61.2	100.8	64.8
	75.6	93.6	82.8
cn/dft	76.1	116.3	61.4
	98.2	85.3	118.2
of/va	23.6	23.0	36.0
	42.1	23.5	19.5
dft/fatt	21.2	33.3	19.6
	33.8	30.8	36.8
turnover	1.3	1.1	1.1
	1.2	1.3	1.3
roi	18.2	15.1	19.5
	6.3	7.9	6.0
roe	14.0	10.6	20.4
	-3.4	2.3	-4.3
roa	13.0	11.0	15.3
	4.3	5.4	3.6
gest fin	38.5	28.2	47.9
	-27.2	15.5	-36.9
margin	10.1	10.7	13.8
	4.3	6.2	3.6
fatt./imm.tec	2.9	2.4	3.1
	1.8	1.4	1.7
circon/fatt	25.4	34.7	26.2
	28.1	30.0	30.9
cred. com. netti	7.0	7.5	14.3
	3.5	4.9	7.4
leverage	2.7	3.4	2.7
	2.8	2.7	3.2
(mol-of)/va	37.8	21.8	38.0
	-26.2	-4.5	7.4

Tabella 11. Analisi di bilancio per le imprese di successo e le imprese stagnanti del Mezzogiorno. Anno 1986.

$Roe = Roa \times Leverage \times \text{Gestione extracorrente}$ a) imprese di successo $15.2 = 13.3 \times 2.8 \times 0.38$ b) imprese povere $-2.6 = 4.3 \times 2.9 \times -0.22$		$Roe = Roi + (Roi - Of/Dft) \times Dft/Cn$ a) $15.2 = 18.0 + (18.0 - 21.0) \times 0.79$ b) $-2.0 = 6.5 + (6.5 - 14.3) \times 1.01$	
$Roa = \text{Margine sui ricavi} \times \text{Turnover}$ a) $13.7 = 11.4 \times 1.2$ b) $5.9 = 5.3 \times 1.0$			
Analisi di economicità	Analisi di efficienza	Struttura finanziaria	Distribuzione del valore aggiunto e autofinanziamento
<u>Valore aggiunto</u>	attività rotazione degli immobilizzi	Capitalizzazione (capitale netto/ attivo netto)	Mol/Valore aggiunto
Fatturato	a) 2.9	a) 133.0	a) 54
a) 54.7	b) 1.7	b) 100.2	b) 19.8
b) 23.2			
<u>Costo del Lavoro</u>	Attività correnti	Dft/Pasnet	Mol-Of/Valore aggiunto
Dipendenti	Fatturato	a) 26.9	a) 34.7
a) 24.7	a) 63.1	b) 34.1	b) -12.5
b) 23.2	b) 64.9		
<u>Immobilizzi tecnici lordi</u>	Intensità capitale circolante	Liquidità immediata	Autofinanziamento/ Fatturato
Dipendenti	a) 27.5	a) 1.3	a) 8.0
a) 74.5	b) 29.9	b) 1.3	b) 3.8
b) 100.7		Oneri finanziari/Dft	
	Scorta media	a) 21	
	a) 70.3	b) 14.9	
	b) 81.4		
	Tasso ammortamento		
	a) 9.4		
	b) 7.8		
	Margine di tesoreria		
	a) -2.5		
	b) -8.3		
	passività Dft/fatturato		
	a) 23.1		
	b) 34.9		
	Debiti finanziari bancari/Dft		
	a) 85.8		
	b) 83.5		
	Debiti bancari Bt/Circom		
	a) 84.5		
	b) 146.9		
	Crediti commerciali netti		
	a) 9.4		
	b) 5.0		

Tabella 12. Anno 1986. Struttura di bilancio delle imprese di successo per addetti (composizione percentuale)

	10-50	50-100	100-500
Attivo			
immob. tec. nette	22.8	22.3	13.8
immob. fin. nette	5.2	5.8	9.1
attività correnti	72.0	71.9	77.1
di cui:			
magazzino	22.2	28.8	20.8
attiv. liquide	4.8	3.1	8.6
crediti commerciali	44.1	39.1	43.6
altri	0.9	0.8	4.0
attivo netto	100	100	100
Passivo			
capitale netto	35.5	29.2	33.4
debiti medio/lungo	11.5	14.6	15.4
di cui:			
deb. verso istituz. creditizie	6.5	7.1	7.0
altri	5.0	7.5	8.4
deb. breve termine	53.0	56.2	51.3
di cui:			
banche	17.6	20.4	11.5
debiti commerciali	27.1	22.1	21.5
altri	8.3	13.7	18.3
passivo netto	100	100	100
Conto economico			
ricavi netti	100	100	100
— consumi	78.7	72.4	66.0
valore aggiunto	21.3	27.6	34.0
— costo del lavoro			
margin op. lordo	13.0	12.3	16.4
— (accant. + ammort.)	3.3	3.1	4.3
margin op. netto	9.7	9.2	12.1
— oneri finanziari	5.1	6.4	3.6
+ saldo oneri/prov.	0.5	2.1	1.5
risult. rett. ante imposte	5.2	4.9	10.0
— imposte	1.4	2.0	3.6
risultato netto rett.	3.8	2.9	6.4

Tabella 13. Anno 1986. Struttura di bilancio delle imprese stagnanti per addetti (composizione percentuale)

	10-50	50-100	100-500
Attivo			
immob. tec. nette	31.6	34.5	29.8
immob. fin. nette	5.6	4.2	4.3
attività correnti	62.8	61.3	65.9
di cui:			
magazzino	21.5	22.8	23.5
attiv. liquide	5.6	4.2	4.3
crediti commerciali	34.3	31.7	32.5
altri	1.4	1.7	2.8
attivo netto	100	100	100
Passivo			
capitale netto	34.6	36.1	30.3
debiti medio/lungo	13.7	17.3	22.4
di cui:			
deb. verso istituz. creditizie	7.9	9.5	11.1
altri	5.8	7.8	11.3
deb. breve termine	51.7	46.6	47.3
di cui:			
banche	22.0	15.3	17.3
debiti commerciali	23.0	22.6	20.6
altri	6.7	8.4	9.4
passivo netto	100	100	100
Conto economico			
ricavi netti	100	100	100
— consumi	86.8	78.2	75.8
valore aggiunto	13.2	21.8	24.2
— costo del lavoro	11.1	17.6	17.6
margin op. lordo	2.1	4.2	6.6
— (accant. + ammort.)	4.2	6.2	5.2
margin op. netto	-2.1	4.2	6.6
— oneri finanziari	5.6	5.2	4.7
+ saldo oneri/prov.	7.1	9.0	2.7
risult. rett. ante imposte	-0.6	1.8	-0.6
— imposte	-0.9	0.9	-1.0
risultato netto rett.	-1.5	0.9	-1.6

Tabella 14.

Autore	Paese periodo	Principali risultati
Huisman Boon (1984)	Olanda (1983)	Le piccole imprese utilizzano meno debito delle imprese più grandi
Marsh (1984)	Regno Unito (1959-74)	È meno probabile che le imprese più piccole contraggano debiti
Tamari (1980)	Regno Unito Stati Uniti Giappone Francia Israele (1980-83)	Le piccole imprese presentano indici di indebitamento eguali alla media in Usa e in Giappone, superiori alla media in Israele e nel Regno Unito, inferiori alla media in Francia
Ferry Jones (1979)	Stati Uniti (1969-76)	La piccola dimensione è negativamente correlata all'utilizzo ma non in modo univoco
Walker (1978)	Stati Uniti (1971)	Le piccole imprese presentano in modo univoco nella composizione della passività più orientata verso l'indebitamento ed una minore liquidità
Scott Martin (1975)	Stati Uniti (1967-72)	Le piccole imprese sono caratterizzate da bassi rapporti di indebitamento (basso leverage)
Taub (1975)	Stati Uniti (1960-64)	La piccola dimensione ha un effetto negativo sulla capacità di indebitamento
Toy Remmers (1974)	Norvegia Stati Uniti Francia Giappone Olanda	La dimensione non appare una determinante dei rapporti di indebitamento
Brigham (1967)	Stati Uniti (1965)	Le piccole imprese tendono ad utilizzare l'indebitamento più estensivamente delle grandi imprese

Tabella 15. Raffronti tra i risultati delle tre indagini

		indicatore	val. medio	volatilità
<i>Profittabilità</i>				
Hutchinson				
Ray	Roa		$S > P$	—
Storey	Roe-Roi		$S > P$	$P > S$
Giannola-Marani	Roi-Roe-Roa		$S_2 > P_2; S_3 > P_3; S_4 > P_4$	$P_2 > S_2; P_3 > S_3; P_4 > S_4$
<i>Liquidità</i>				
Hutchinson				
Ray	Circ/Atnet		$P < S$	—
Storey	Liq. Corr		$S > P$	$S > P$
Giannola-Marani	Circ/Fatt		$P_2 > S_2; P_3 < S_3; P_4 > S_4$	$P_2 > S_2; P_3 > S_3; P_4 < S_4$
<i>Indebitamento</i>				
Hutchinson				
Ray	Cn/Dft		$S > P$	—
Storey	Dft/Pastot		$P > S$	—
Giannola-Marani	Cn/Dft		$P_2 > S_2; P_3 < S_3; P_4 > S_4$	$P_2 < S_2; P_3 < S_3; P_4 < S_4$
<i>Legenda:</i> per Ray-Hutchinson		S = supergrowth P = matched		
per Storey		S = non failed P = failed		
per Giannola-Marani		S = imprese di successo P = imprese stagnanti		

Tabella 16.

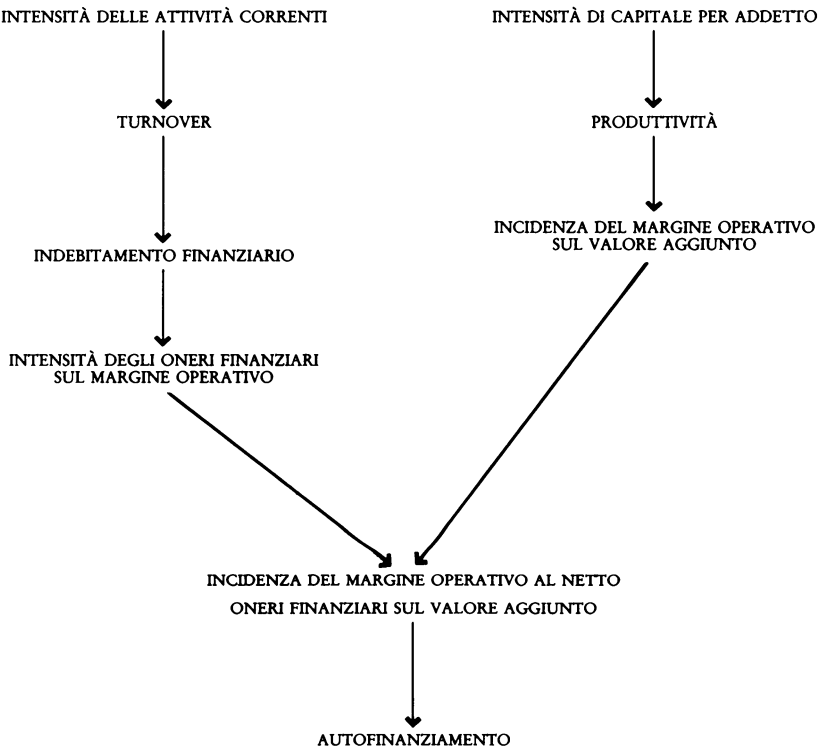


Tabella 17. Anno 1986. Imprese di successo
Relazione turnover - efficienza produttiva

classe dimensionale	var. dip.	var. indep.	a	b	t	R ²
successo2 (42)	turnover	atcorn/fatt	1.76	-0.67	-4.79	0.36
successo3 (17)	turnover	atcorn/fatt	1.63	-0.83	-4.51	0.58
successo4 (30)	turnover	atcorn/fatt	2.24	-1.30	-8.30	0.71
settore:						
meccanico (9)	turnover	atcorn/fatt	2.10	-1.10	-3.65	0.66
abbigliamento (11)	turnover	atcorn/fatt	1.71	-0.84	-4.45	0.69
alimentare (9)	turnover	atcorn/fatt	2.53	-1.54	-4.64	0.76
chimico (14)	turnover	atcorn/fatt	1.64	-0.80	-2.60	0.36
eletttr-elettronico (9)	turnover	atcorn/fatt	1.86	-0.96	-4.25	0.72

Avvertenza: il valore in parentesi si riferisce al numero di imprese in ciascuna classe o settore

Tabella 18. Anno 1986. Imprese di successo
Relazione indebitamento - turnover

classe dimensionale	var. dip.	var. indep.	a	b	t	R ²
successo2 (42)	turnover	dft/fatt	0.55	-0.22	-5.39	0.42
successo3 (17)	turnover	dft/fatt	0.81	-0.45	-3.93	0.50
successo4 (30)	turnover	dft/fatt	0.37	-0.13	-2.67	0.20
settore:						
meccanico (9)	turnover	dft/fatt	0.50	-0.21	-1.82	0.32
abbigliamento (11)	turnover	dft/fatt	0.67	-0.35	-2.02	0.31
alimentare (9)	turnover	dft/fatt	0.72	-0.25	-3.97	0.69
chimico (14)	turnover	dft/fatt	0.65	-0.33	-4.26	0.60
eletttr-elettronico (9)	turnover	dft/fatt	0.56	-0.21	-1.40	0.22

Avvertenza: cfr. tab. 20.

Tabella 19. Anno 1986. Imprese di successo
Relazione oneri finanziari - indebitamento

classe dimensionale	var. dip.	var. indep.	a	b	t	R ²
successo2 (42)	of/mol	cn/atnet	0.99	-1.22	-4.83	0.36
successo3 (17)	of/va	dft/atnet	-0.002	0.71	4.96	0.62
successo4 (30)	of/va	dft/atnet	0.004	0.53	5.52	0.52
settore:						
meccanico (9)	of/va	dft/atnet	-0.06	1.49	5.56	0.82
abbigliamento (11)	of/va	dft/atnet	0.02	0.56	2.20	0.34
alimentare (9)	of/va	dft/atnet	-0.19	1.14	2.17	0.41
chimico (14)	of/mol	dft/fatt	0.25	0.52	1.57	0.17
eletttr-elettronico (9)	of/va	dft/atnet	0.04	0.50	1.21	0.17

Avvertenza: cfr. tab. 20.

Tabella 20. Anno 1986. Imprese di successo
Relazione produttività - composizione dei fattori

classe dimensionale	var. dip.	var. indep.	a	b	t	R ²
successo2 (42)	va/add	imm.tec/add	20.55	0.44	7.10	0.55
successo3 (17)	va/add	imm.tec/add	9.08	0.50	4.88	0.61
successo4 (30)	va/add	imm.tec/add	34.34	0.37	3.98	0.36
settore:						
meccanico (9)	va/add	imm.tec/add	24.87	0.47	2.87	0.51
abbigliamento (11)	va/add	imm.tec/add	40.46	0.34	2.53	0.37
alimentare (9)	va/add	imm.tec/add	457.22	-5.89	-5.11	0.74
chimico (14)	va/add	imm.tec/add	26.23	0.42	3.67	0.49
eletttr-elettronico (9)	va/add	imm.tec/add	36.56	0.49	2.34	0.41

Avvertenza: il valore in parentesi si riferisce al numero di imprese in ciascuna classe o settore

Tabella 21. Anno 1986. Imprese di successo
Relazione redditività - produttività

classe dimensionale	var. dip.	var. indep.	a	b	t	R ²
successo2 (42)	mol/va	va/add	0.40	0.003	6.48	0.50
successo3 (17)	mol/va	va/add	0.24	0.004	3.82	0.49
successo4 (30)	mol/va	va/add	0.16	0.005	6.57	0.61
settore:						
meccanico (9)	mol/va	va/add	0.29	0.004	2.33	0.40
abbigliamento (11)	mol/va	va/add	0.15	0.005	4.51	0.65
alimentare (9)	mol/va	va/add	0.52	0.001	-3.21	0.53
chimico (14)	mol/va	va/add	0.35	0.003	4.80	0.62
eletttr-elettronico (9)	mol/va	va/add	0.17	0.005	4.18	0.69

Avvertenza: cfr. tab. 20.

Tabella 22. Anno 1986. Imprese di successo
autofinanziamento - redditività

classe dimensionale	var. dip.	var. indep.	a	b	t	R ²
successo2 (42)	autof/fatt	(mol-of)/va	0.002	0.25	5.80	0.45
successo3 (17)	autof/fatt	(mol-of)/va	0.03	0.18	4.78	0.60
successo4 (30)	autof/fatt	(mol-of)/va	-0.01	0.37	5.86	0.55
settore:						
meccanico (9)	autof/fatt	(mol-of)/va	0.004	0.31	4.01	0.67
abbigliamento (11)	autof/fatt	(mol-of)/va	0.04	0.50	4.41	0.64
alimentare (9)	autof/fatt	(mol-of)/va	0.03	0.04	1.24	0.15
chimico (14)	autof/fatt	(mol-of)/va	0.03	0.22	4.19	0.58
eletttr-elettronico (9)	autof/fatt	(mol-of)/va	-0.05	0.61	6.19	0.83

Avvertenza: cfr. tab. 20.

12. Riferimenti bibliografici

- Alberici A. 1988, *L'analisi di bilancio per i fidi bancari*, Milano.
- Banca d'Italia 1989, *Relazione del Governatore all'Assemblea Generale Ordinaria dei Partecipanti*, Roma.
- Barkham R. 1987, *Regional variations in new business size, financial structure and founder characteristics: Survey results*, in «Discussion Paper in Urban and Regional Economics», n. 32, University of Reading.
- Barron M.J. 1968, *Profitability, the profit margin and the turnover ratio. An empirical investigation*, in «Business Ratio».
- Baumol W.J. 1959, *Business behavior, value and growth*, New York.
- Brigham E.F., Smith K.V. 1967, *Cost of the capital to the small firm*, in «The Engineer Economist», vol. 13, n. 1, Fall.
- Cafiero S., Padovani R. 1989, *Grande e piccola impresa nello sviluppo economico del Mezzogiorno*, in «Rivista economica del Mezzogiorno», n. 3.
- Centrale dei Bilanci 1988, *Economia e finanza dell'industria italiana 1982-1986*, Milano.
- Centrale dei Bilanci 1989, *La struttura economico-finanziaria delle imprese manifatturiere dell'Umbria*, Milano.
- Centrale dei Bilanci 1990, *Economia e finanza dell'industria italiana 1982-1988*, Milano.
- Churchill N.C., Lewis V.L. 1983, *The five stages of small business growth*, in «Harvard Business Review», n. 3.
- D'Antonio M. 1990, *La piccola impresa nel Mezzogiorno*, in «L'Industria», n. 3.
- Dimson E. 1978, *Financing the smaller company*, in «Long Range Planning», Dec.
- Evans D.S., Jovanovic B. 1989, *An estimated model of entrepreneurial choices under liquidity constraints*, in «Journal of Political Economy», n. 4.
- Ferry M.G., Jones W.H., *Determinans of financial structure: a new methodological approach*, in «Journal of Finance», n. 3, Jun.
- Giannola A. 1986, *Industria manifatturiera e imprenditori del Mezzogiorno*, Napoli.
- Giannola A. 1990 a, *La piccola impresa nelle aree del Mezzogiorno; esperienze, controversie, prospettive*, in R. Cafferata, G.C. Romagnoli, *Piccola impresa, aree depresse e mercato del lavoro*, Milano.
- Giannola A. 1990 b, *Mezzogiorno, industrializzazione e imprese*, in Banca d'Italia, *Il sistema finanziario del Mezzogiorno*, Roma.
- Gnes P. 1988, *Economia e finanza dell'industria italiana 1982-1986: le conclusioni del rapporto della Centrale dei Bilanci*, in Banca d'Italia, *Ristrutturazione economica e finanziaria delle imprese*, Roma.
- Guelpa F. 1987, *La struttura finanziaria delle piccole e medie imprese dell'Italia meridionale (1982-1984)*, in «Nord e Sud», n. 3.
- Guelpa F. 1988, *Modalità di investimento e fabbisogni finanziari delle imprese: modelli di comportamento nei primi anni '80*, in Banca d'Italia, *Ristrutturazione economica e finanziaria delle imprese*, Roma.
- I. Ter. 1985, *Il Mezzogiorno degli anni '80: dallo sviluppo imitativo allo sviluppo auto-centrato*, Milano.
- Marani U. 1989, *Settore creditizio e struttura produttiva: un modello di sintesi*, in R. Brancati, *Settore finanziario e struttura reale nell'economia regionale*, Milano.
- Niccoli A. 1990, *Credito per lo sviluppo economico*, Relazione tenuta al Convegno della Società Italiana degli Economisti sul tema *Lo sviluppo economico: problemi e prospettive*, Capri.

- Marsh P. 1982, *The choice between equity and debt: an empirical study*, in «Journal of Finance», n. 1, March.
- Mella P. 1990, *Indici di bilancio*, Milano.
- Pavitt P. 1984, *Sectoral patterns of technical change. Towards a taxonomy and a theory*, in «Research Policy», n. 6.
- Previali D. 1988, *L'integrazione finanziaria nella strategia della piccola impresa*, in «Piccola Impresa», n. 1.
- Ray G.H., Hutchinson P.J. 1986, *The financing and financial control of small enterprise development*, Gower.
- Scott D.F., Martin J.D. 1975, *Industry influence on financial structure*, in «Financial Management» vol. IV, n. 1, Spring.
- Siracusano F., Tresoldi C. 1990, *Le piccole imprese manifatturiere: diseconomie esterne, incentivi, equilibri gestionali e finanziari*, in Banca d'Italia, *Il sistema finanziario del Mezzogiorno*, Roma.
- Shaffer R.E., Pulver R.E. 1985, *Regional variations in the capital structure of new small business: the Wisconsin case*, in D.J. Storey, *Small firms in regional economic development*, Cambridge.
- Storey D., Keasey K., Watson R., Pooran W. 1987, *The performance of small firms Profits, jobs and failures*, Crom Helm Ltd, Provident House, Burrell Row, Beckenham, Kent.
- Storey D.J. 1990, *Is there a financial gap in the financing of small firms? A review of the evidence from the United Kingdom*, Warwick.
- Tamari M. 1980, *The financial structure of the small firms an international comparison of corporate accounts in the USA, France, U.K., Israel and Japan*, in «American Journal of Small Business», n. 4.
- Taub A.J. 1975, *Determinans of the firm's capital structure*, in «The Review of Economics and Statistic».
- Toy N., Stonehill A., Remmers L., Wrugt R., Beekhuisen Th. 1974, *A comparative international study of growth and risk as determinants of corporate debt ratios in the manufacturing sector*, in «Journal of Financial and Quantitative Analysis», Nov.
- Van der Wijst D. 1989, *Financial structure in small business. Theory, Tests and Applications*, Berlin-Heidelberg-New York.
- Walker E.W., Petty J.W. 1978, *Financial differences between large and small firms*, in «Financial Management», n. 4.
- Walker E.W. 1989, *Financing the small firms*, in «Small Business Economics», n. 1.
- Zanetti G. 1987, *Struttura ed esigenze finanziarie dell'impresa italiana*, in «Economia Italiana», n. 3.