
Posizionamento competitivo e struttura economico-finanziaria delle imprese manifatturiere bergamasche

a cura di
Pietro Sambati

Posizionamento competitivo e struttura economico-finanziaria delle imprese manifatturiere bergamasche

a cura di
Pietro Sambati

Stampato con il contributo della



**Camera di Commercio
Bergamo**



PREFAZIONE (Alberto Barcella, Confindustria - Bergamo)

Negli ultimi anni, con l'ingresso a pieno titolo di Cina, India ed altri grandi Paesi ad alta competitività nel mercato mondiale, economisti e politici hanno dibattuto sulla possibilità di conservare una consistente presenza dell'industria manifatturiera nei Paesi di più antico sviluppo e dagli alti costi di produzione. Alcune valutazioni sono sostanzialmente condivise:

- L'industria nei Paesi ricchi per rimanere competitiva e redditizia deve puntare sull'innovazione di prodotto, sulle alte e nuove tecnologie e, in sostanza, deve fondarsi su un rapporto diretto con la scienza, la ricerca e la società della conoscenza; il suo mercato fondamentale è concentrato nelle economie ad alto reddito.
- La produzione deve costruire una catena del valore in grado di ottimizzare l'uso dei fattori produttivi in una prospettiva mondiale; solo le imprese globali possono contare sulle opportunità offerte dalle economie in via di sviluppo; un mercato disponibile soprattutto per le industrie maggiori.
- La distinzione fra prodotto e servizio scompare perché il consumatore evoluto ed il mercato competitivo formulano una domanda "tutto incluso" e l'impresa manifatturiera è chiamata ad una radicale trasformazione; pertanto la vicinanza al consumatore e le funzioni di servizio al cliente sono fattori di redditività.

Le opinioni, invece, si differenziano notevolmente quando si discute sulle politiche da attuare e soprattutto sulle effettive possibilità di conservare una presenza manifatturiera a mercato globale in Europa e soprattutto in Italia. Spesso l'analisi degli effetti della globalizzazione ha portato all'elaborazione della teoria del declino industriale.

In questo clima negativo, alimentato dalla stagnazione dell'economia italiana, nasce, all'interno di Confindustria e promosso dall'associazione di Bergamo, una coalizione dei territori italiani – chiamato Club dei 15 – dove le attività manifatturiere garantiscono ancora una quota particolarmente alta dell'occupazione e del reddito. Sono aree non metropolitane, ad alto reddito, spesso di antica industrializzazione che hanno saputo conservare e, quasi sempre, implementare e differenziare la loro vocazione.

Rappresentano un'interessante anomalia rispetto all'Europa; infatti una pari specializzazione produttiva si registra solo in altre 47 province fra le 1.214 dell'Unione Europea.

Le industrie che li caratterizzano sono piccole e medie con una forte apertura internazionale; diversamente dall'opinione comune sulla struttura produttiva italiana non si tratta di distretti tranne nei casi di Biella e Prato fondamentalmente tessili.

Il Club dei 15 da alcuni anni studia il posizionamento competitivo di queste aree, ricerca le best practices, propone interventi di politica economica a sostegno della produzione manifatturiera.

Il presente studio rappresenta un contributo che rientra nelle attività di conoscenza dell'industria italiana nei territori ad elevata specializzazione industriale e si compone di

riequilibrio complessivo, affiancando ai canali tradizionali l'utilizzo degli altri strumenti presenti nel panorama finanziario, con accesso al mercato dei capitali, emissione di azioni e di obbligazioni, operazioni di finanza straordinaria.

- In concreto l'analisi della struttura economico-finanziaria delle imprese manifatturiere operanti in provincia di Bergamo pone in evidenza una relazione virtuosa tra dimensione-innovazione-performance, rispetto alla quale la struttura finanziaria appare sostanzialmente neutrale. Nondimeno, per sostenere un processo di crescita, l'accesso al mercato dei capitali rappresenta l'opzione di riferimento per realizzare innovazioni di prodotto e di processo.

L'opinione prevalente attribuisce infatti al mercato dei capitali un ruolo centrale nella crescita economica, in quanto accresce la capitalizzazione, diversifica il rischio e migliora l'informazione sull'impresa.

Al di là dei contenuti scientifici e delle proposte tecniche desidero sottolineare un aspetto di questo lavoro assai rilevante per Confindustria Bergamo: nell'accogliere una nostra richiesta di collaborazione, la Banca d'Italia contribuisce in modo significativo a migliorare la conoscenza del sistema produttivo bergamasco nei suoi aspetti reali e finanziari.

Il prestigio e la cultura della conoscenza di Banca d'Italia sono sempre una risorsa per il Paese; in questo caso sono preziose per disegnare lo sviluppo dell'industria bergamasca e, insieme ad essa, del suo territorio.

Conoscersi meglio aiuta a definire le azioni migliori per competere.

concorrenza: dall'antico "piccolo è bello" all'idea di distretto globale e internazionalizzato, capace di configurare una filiera più lunga e più larga, organizzando investimenti all'estero e crescendo in dimensione, nel rapporto tra università, centri di ricerca, progettazione, produzione e distribuzione⁵. Importanti settori del sistema produttivo italiano segnalano pertanto una fase di discontinuità/eccellenza sul piano strutturale e strategico con produzioni di qualità, aumenti dell'occupazione, assetti produttivi confrontabili con quelli dei principali competitori nei mercati internazionali.

2. Il rapporto banca-impresa

Il raggiungimento dell'obiettivo della crescita richiede una riflessione sullo stato attuale del rapporto banca-impresa, nel quale persistono vecchi e strutturali elementi di criticità, che hanno radici lontane nei limiti, mai del tutto superati, del riequilibrio della struttura finanziaria delle imprese.

Il dibattito sul rapporto banca-impresa oscilla periodicamente tra i due estremi della partecipazione delle banche al capitale delle imprese e, viceversa, di quella delle imprese nel capitale delle banche: il ruolo attivo viene assunto da chi, pro-tempore, presenta il bilancio più florido. Così nei primi anni Novanta e nei primi anni Duemila l'impresa, fortemente indebitata nei confronti della banca, vedeva in questa un possibile partecipante al capitale.

La situazione appare speculare a quella vissuta nella seconda metà degli anni Ottanta e Novanta e dall'ultimo scorcio del 2005 al finire del 2007, allorché la migliorata situazione economica e finanziaria dell'impresa postulava una possibile partecipazione di questa al capitale della banca.

L'acquisizione di partecipazioni è peraltro solo uno strumento, non la soluzione di generale validità. Trent'anni fa, nelle Considerazioni finali del 1978, Paolo Baffi scrisse, nel metodo, il codice di comportamento della banca e dell'impresa, individuandone le relative competenze nella visione d'insieme del sistema economico: "non sta alle banche risolvere i problemi industriali, come non sta alla Banca d'Italia effettuare una politica industriale, ma sta alle banche essere di stimolo alla soluzione di quei problemi e contribuire alla definizione dei loro aspetti finanziari, come sta alla Banca centrale favorire siffatte azioni, lasciando ai singoli operatori la responsabilità delle scelte, e al tempo stesso evitare che il maggior impegno che ne deriva alle banche possa eccedere i necessari limiti di prudenza". Vi è, in nuce, il principio della sana e prudente gestione, codificato dal Testo unico del '93.

La letteratura empirica ha ben approfondito, con riferimento alla dimensione ed al territorio, le differenze nella disponibilità e nel costo del credito.

a. Le piccole e medie imprese non di rado segnalano difficoltà nell'accesso al credito. Asimmetrie informative, connaturate all'attività creditizia ma anche alimentate da "opacità" amministrativo-contabile e scarsa trasparenza nei comportamenti delle imprese, inducono spesso le banche a chiedere garanzie, non sempre disponibili.

⁵ Cfr Galossi E., Palmieri S (2008); Guelpa – Micelli (2007).

Non sfugge comunque che le banche, mutuando una tendenza di matrice anglosassone, si siano orientate, almeno fino allo scoppio della crisi dei mutui subprime, verso un modello di intermediazione, cosiddetto originate to distribute model (OTD), che attenua i legami di clientela: le banche cartolarizzano i prestiti erogati, utilizzando il ricavato per erogare nuovi prestiti, con sviluppo di un mercato secondario dei prestiti bancari.

Tale modello si contrappone a quello originate to hold (OTH)⁷, nel quale le banche concedono prestiti e li mantengono in bilancio fino alla scadenza; così consolidando nella relazione banca-impresa la riduzione del pluri affidamento e la conseguente ascesa del rilievo della banca principale. I rapporti, prima classificati in letteratura come transaction banking, assumono la configurazione della relationship banking, che sottolinea l'importanza della relazione di fiducia con il cliente; beneficiando della conoscenza della storia imprenditoriale e della percezione di segnali ambientali anche deboli (cosiddetta soft information), tale relazione può ridurre la rischiosità per le banche⁸.

In proposito, è stato sottolineato che *“mercati del credito più efficienti, relazioni stabili tra banche e imprese costituiscono fattori importanti per il finanziamento dell'attività produttiva”*. Peraltro, *“per alcune categorie di imprese le fonti di risorse finanziarie esterne non possono limitarsi al credito bancario. I mercati azionari e obbligazionari sono il secondo pilastro di un sistema finanziario evoluto”⁹*. L'ampliamento delle fonti di finanziamento con l'apertura del canale di mercato è dunque opzione alternativa di finanziamento dello sviluppo.

Dato il quadro di riferimento, il lavoro offre spunti di ricerca, tuttora in itinere, sulla relazione dimensione, innovazione, esportazioni, struttura finanziaria.

Tende, in estrema sintesi, a sottolineare l'importanza della convergenza dei due binari “industriale” e “finanziario”.

Non più da un lato i problemi dell'economia reale e dall'altro considerazioni di carattere finanziario”, ma piuttosto - nella catena che lega incrementi dimensionali, innovazione, internazionalizzazione, indebitamento – i due approcci, industriale e finanziario, si incontrano in una sintesi per la quale l'innovazione è l'obiettivo prioritario e la finanza, favorendo l'innovazione, può influenzare positivamente la crescita, il recupero di competitività, la capacità di essere vincenti su mercati globali.

Partendo da fatti stilizzati e dalle relative determinanti si esamina la performance e il posizionamento competitivo delle imprese in relazione alle caratteristiche della struttura

⁷ Cfr. Draghi M. (2007). Sulle conseguenze dello sviluppo delle cartolarizzazioni sul funzionamento del mercato del credito (da “originate and hold” a “originate, repackage and sell”), cfr. Altunbas Y., Gambacorta L. e Marquès D. (2007).

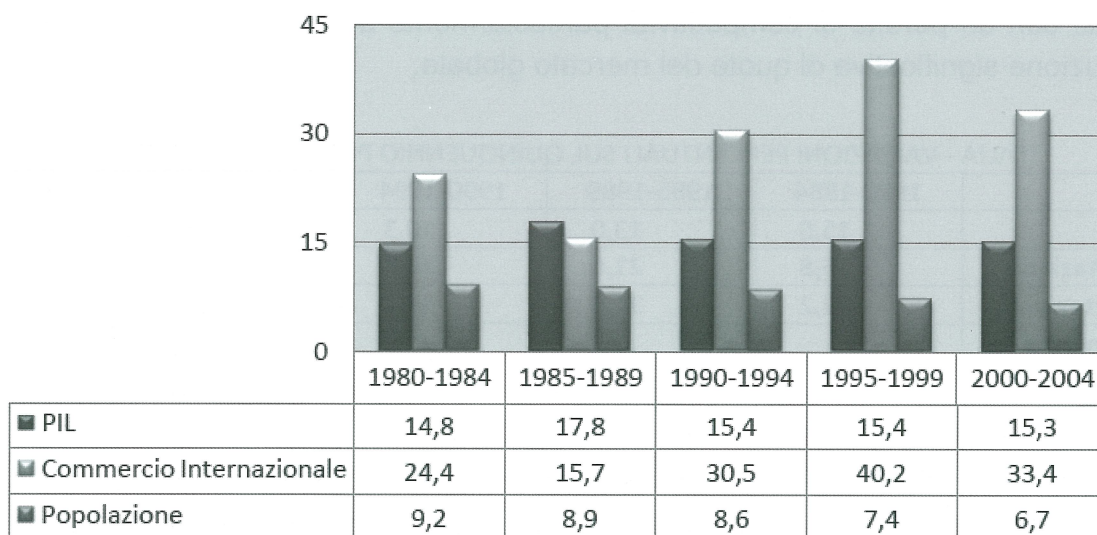
⁸ Cfr. Tarantola A. (2007).

⁹ Cfr. Saccomanni F. (2006).

incide non sui margini di profitto e sulla produzione di imprese esistenti, ma sulle loro stesse fondamenta, sulla loro vita”¹².

¹² Schumpeter sceglie un titolo evocativo "Il processo della distruzione creatrice" al celebre capitolo VII del suo *Capitalismo, socialismo e democrazia*, Milano, Etas, 1964 per indicare l'innovazione quale elemento di trasformazione della struttura economica, di distruzione del vecchio e creazione del nuovo.

VARIAZIONI PERCENTUALI SU QUINQUENNIO PRECEDENTE
(US \$ 2000)



La progressione della ricchezza, sempre intensa, non è stata uniforme ed i tassi di sviluppo quinquennali sono scesi dal 20% degli anni settanta al 15% dei tempi più recenti. La crescita è esponenziale: nei primi 15 anni aumenta di soli 3 punti, mentre, dopo il 1989, sale di 19; a conferma della corrispondenza fra la svolta politica intorno alla caduta del Muro di Berlino e scambi internazionali di beni e servizi più intensi e diffusi. Nella media del quinquennio 2000-2004 il commercio internazionale è, in dollari costanti, superiore al Prodotto Lordo del periodo 1975-1979. L'Italia, a partire dagli anni ottanta, ha realizzato tassi di crescita progressivamente più deboli, correlati ad un cedimento relativo

di medio periodo. Inoltre partire, per l'analisi, dal 1975 significa risalire ad una possibile data di nascita della fase attuale della globalizzazione, almeno in parte figlia delle crisi petrolifere. Per rispettare la prospettiva di medio periodo, le informazioni sono state aggregate in sei quinquenni, tre anteriori all'anno 1989 e tre posteriori per evidenziare anche le variazioni dello sviluppo nell'intorno del 1989, anno simbolo della trasformazione politica del mondo, su cui si incardina l'evoluzione economica successiva. A meno di diversa indicazione le variazioni riguardano il confronto fra medie quinquennali. I dati economici sono espressi in US \$ costanti (2000) per mitigare le interferenze delle variazioni del cambio e dei differenziali d'inflazione. La costruzione delle aree economiche rispetta la classificazione dell'ONU fondata sul reddito per abitante. L'Area Economica ad Alto Reddito esclude sia gli USA che l'Unione Monetaria Europea che, a sua volta, non comprende i dati sull'Italia; analogamente India e Cina sono scorporate rispettivamente dai Paesi a Basso Reddito e da quelli a Reddito Medio-Basso).

QUADRO DI SINTESI 2005

Area Economica	Reddito pro-capite	Numero Paesi	Popolazione		PIL	
			mln	%	Mld US\$	%
Basso Reddito (LI)	<=875	54	2.353,0	36,6	1.391,4	3,1
Reddito Medio-Basso (LMI)	876-3.465	58	2.474,7	38,4	4.869,5	11,0
Reddito Medio-Alto (UMI)	3.466-10.275	40	598,7	9,3	3.665,4	8,3
Alto Reddito (HI)	>10.725	43	404,2	6,3	12.198,1	27,5
- USA	>10.725	1	296,5	4,6	12.455,1	28,1
- EMU	>10.725	11	253,1	3,9	8.090,0	18,2
- Italia	>10.725	1	57,5	0,9	1.723,0	3,9
Mondo	5.284	208	6.437,7	100,0	44.392,5	100,0

- una più diffusa e generalizzata concorrenza, sostenuta soprattutto dai Paesi dal basso costo del lavoro;
- il cedimento del tasso d'incremento della produttività che deriva dal coinvolgimento nel ciclo produttivo di popolazioni a più bassa scolarità e disposte a lavorare per bassi salari che inducono un ritorno delle tecniche a maggiore intensità di lavoro;
- la minore tensione innovativa determinata dalla domanda delle popolazioni emergenti che si orienta ai settori maturi. L'Italia è nella norma, con un moltiplicatore assolutamente in linea con i Paesi ad alto reddito e con l'Unione Monetaria Europea.

2.3 Lo sviluppo non è export-led

Il mercato internazionale è decisivo per determinare i tassi di sviluppo. Il peso del mercato interno declina perché così vuole l'era della globalizzazione, Il suo tasso di crescita è, tranne episodi, sempre meno pronunciato di quello delle esportazioni; la dipendenza estera aumenta¹⁶. Tuttavia la tesi keynesiana dello sviluppo trainato dalle esportazioni si rivela fallace. Nessuna relazione evidente si manifesta fra sviluppo e bilancia commerciale, il cui saldo attivo non sembra necessariamente giovare¹⁷. Il caso degli USA

16

TASSO DI CRESCITA DEL MERCATO INTERNO (VARIAZIONE % IMPIEGHI)

Aree Economiche	1980-1984	1985-1989	1990-1994	1995-1999	2000-2004
Basso Reddito	11,9	16,3	20,4	23,1	24,9
India	21,9	30,2	31,4	39,0	37,1
Reddito Medio-Basso	15,2	20,5	13,2	17,9	18,4
Cina	46,5	61,9	53,3	68,7	66,1
Reddito Medio-Alto	30,0	-15,4	6,3	16,9	20,9
Alto Reddito	17,9	21,2	20,3	17,2	13,7
USA	13,6	21,4	15,9	20,4	16,9
UME	12,8	13,6	18,8	16,5	19,6
Italia	15,1	14,2	13,3	13,2	9,8
Mondo	17,0	15,8	17,6	19,3	18,4

¹⁷ Si è utilizzato il modello base esportazione di derivazione Keynesiana per cui le variazioni del prodotto lordo sono determinate in positivo dal rapporto fra esportazioni e prodotto lordo ed in negativo dai consumi interni e dalle importazioni. Il modello suggerisce che non vi sia alcuna relazione fra sviluppo e andamento della bilancia commerciale. Il calcolo del moltiplicatore è il seguente: $1 / (1 - \text{esportazioni} / \text{PIL} + \text{importazioni} / \text{PIL})$.

BILANCIA COMMERCIALE (US \$ 2000)

Aree Economiche	1980-1984	1985-1989	1990-1994	1995-1999	2000-2004
Basso Reddito	-32,3	-14,2	-7,4	-11,7	-15,5
India	-0,7	-2,9	-2,1	-9,6	-2,9
Reddito Medio-Basso	-136,6	-83,1	-48,8	-40,6	27,6
Cina	19,8	5,3	7,4	9,4	53,1
Reddito Medio-Alto	629,3	35,0	19,6	41,4	69,6
Alto Reddito	146,7	132,3	111,1	148,2	222,3
USA	-34,9	-126,5	-43,3	151,0	-442,3
UME	-1,6	-6,2	-20,4	28,4	75,6
Italia	10,9	2,2	-1,4	23,6	4,6

Solo l'area economica a reddito medio-basso sembra aver puntato, nel recente passato, su investimenti mediamente più redditizi.

Diventa così perfettamente comprensibile che gli investimenti, in valore assoluto, rimangano nel medio periodo assolutamente stazionari e convergenti verso un livello pari al 20% del PIL.

Diventa interessante osservare che solo la Cina continua ad aumentare in misura eccezionale la quota di ricchezza destinata agli investimenti nonostante sia l'area economica dove peggiore è la loro redditività. La giustificazione può essere ricercata nel carattere ancora "pianificato" dell'economia cinese e nel progetto di quel Paese di diventare una potenza economica del Nord, uscendo dalla palude del sotto-sviluppo¹⁹.

Anche l'India li aumenta ma con progressione non eccezionale.

Gli USA e l'Italia sono le aree economiche meno focalizzate sugli investimenti. Nel caso degli USA, però, la massa di risorse destinate è comunque gigantesca. Per l'Italia, invece, la limitata propensione agli investimenti rappresenta una debolezza strutturale del sistema e delle imprese.

Per quanto le statistiche possono suggerire un'ipotesi di studio, sembra che investire non sia il nucleo della strategia produttiva.

Affermazione drammatica per le scienze economiche che è opportuno considerare criticamente perché il livello di aggregazione dell'analisi potrebbe aver alterato la qualità delle osservazioni e delle informazioni.

Il lavoro (con investimenti, organizzazione e sistema-paese collegati), invece, sembra spingere verso l'alto la produzione, tuttavia è realmente propulsivo solo in Cina ed India, dove le migliori performance sembrano imputabili ad un miglioramento della qualità – e non della quantità – del lavoro; in particolare per la Cina si ritrova, nella produttività del lavoro, un effetto della maggiore dose di investimenti che alimenta quel sistema.

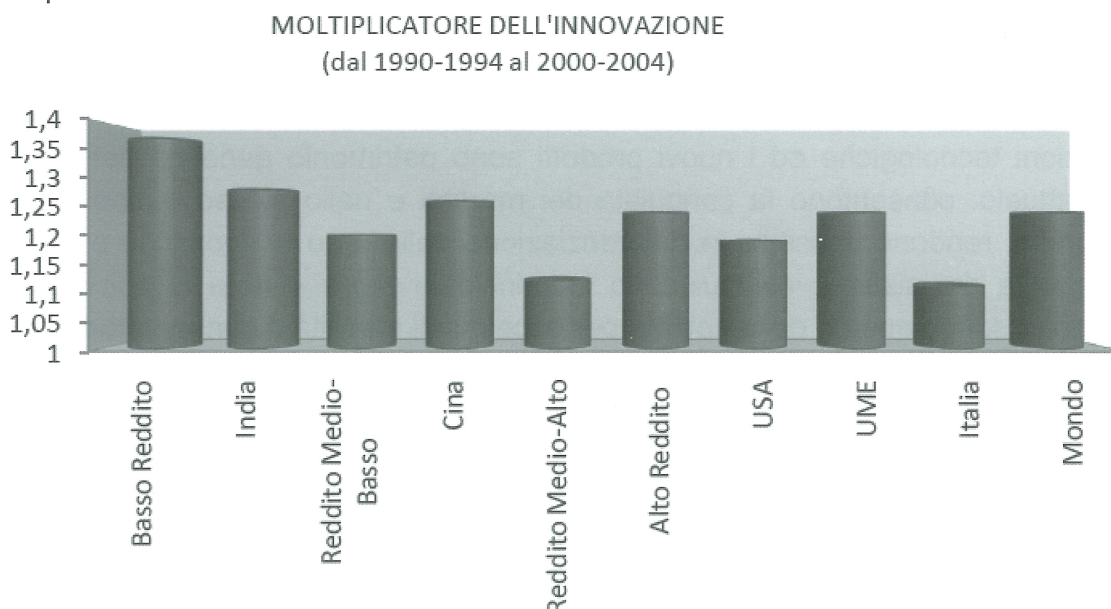
Non si può, allo stato dell'informazione, escludere che la minore tensione sulla produttività del lavoro e la scelta di non focalizzare l'attività economica sugli investimenti derivi anche dalla necessità di tenere in ogni modo alta l'occupazione che, nei Paesi ricchi, è in aumento pronunciato e diffuso. In ogni caso, in questa fase, non sembra esistere una

¹⁹ Gli investimenti fissi lordi, tranne che in Cina dove superano la straordinaria quota del 40% del PIL e sono in crescita, sono sostanzialmente stabili intorno al 20% del PIL.

INVESTIMENTI FISSI LORDI RISPETTO AL PIL (%)

Aree Economiche	1980-1984	1985-1989	1990-1994	1995-1999	2000-2004
Basso Reddito	32,1	24,1	22,7	23,4	24,6
India	10,0	14,7	19,5	24,8	26,1
Reddito Medio-Basso	47,6	36,8	28,9	26,2	26,7
Cina	23,0	34,5	38,6	44,1	43,4
Reddito Medio-Alto	-9,1	28,5	23,1	21,9	21,0
Alto Reddito	21,9	23,1	24,2	24,2	24,3
USA	15,1	15,4	15,0	18,5	20,4
UME	19,8	20,2	21,4	21,1	21,2
Italia	20,4	19,9	19,4	19,3	20,3
Mondo	18,2	21,6	21,3	22,4	23,3

Il ruolo dell'innovazione può essere arricchito e specificato attraverso l'elaborazione di un suo moltiplicatore²¹.



Negli ultimi dieci anni l'innovazione ha contribuito alla crescita globale per 25 punti percentuali, circa il doppio del lavoro.

Per i Paesi ricchi è la principale arma competitiva, cui però accedono anche le aree che potrebbero puntare esclusivamente sui differenziali di costo di produzione. Anzi sono soprattutto Cina e India che traggono spunti più incisivi dall'innovazione, che, inserita in sistemi arretrati, dà lampi di crescita significativi e probabilmente a basso costo.

Auto-criticamente si può osservare che per l'Europa l'azione innovativa è minima e che l'Italia giace in una posizione d'assoluta retroguardia; probabilmente questa arretratezza è la causa prima dei minori tassi di crescita del nostro continente. Il ruolo strategico del made in Italy e dell'innovazione organizzativa non si manifestano.

La produttività degli investimenti ha un ruolo secondario, ma gli investimenti in innovazione sono vincenti. Certamente è l'innovazione la causa dei casi di distorsione del rapporto di causa-effetto fra accumulazione e surplus.

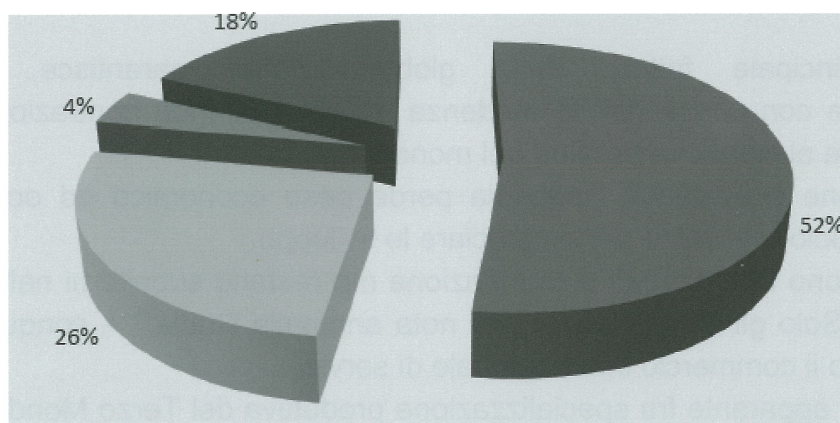
Il caso delle 15 province è interessante. Il numero di brevetti europei è molto superiore alla media nazionale (116 per milione di abitanti rispetta alla media di 66) ed in rapida

²¹ La tecnica si fonda su un'ipotesi di tipo schumpeteriano in cui il PIL è rappresentato da una sfera irregolare i cui raggi siano il consumo di risorse, l'occupazione e l'innovazione (con essa tutti i beni immateriali). Per un'interpretazione di questi tipi di modelli si veda R. Camagni, *"Principi di Economia Urbana e Territoriale"*, Roma, 1993. Conosciute le variazioni del consumo di risorse (input produttivi), dell'occupazione e del reddito è possibile stimare la variazione del contributo dell'innovazione alla crescita del reddito.

Pertanto in uno spazio cartesiano tridimensionale si pone sull'asse delle ascisse la quantità di risorse utilizzate nel processo produttivo (nel caso rappresentate dal rapporto fra *output* ed *input*, l'uso del dato sui consumi d'energia – molto aumentati negli anni considerati – avrebbe ancor più depresso il ruolo dell'innovazione), sulle ordinate le forze di lavoro (approssimazione dell'occupazione) e sull'asse z, appunto, la quantità d'innovazione. Gli investimenti (e la qualità del sistema-paese) non entrano in gioco perché riguardano tutte le variabili considerate.

Il calcolo è semplice. Fatti 100 i valori all'anno iniziale, la sfera avrà un volume di $100 \times 100 \times 100 \times 4/3 \times \pi$; all'anno terminale il volume sarà aumentato della variazione nota del PIL che divisa per $4/3$, per π e successivamente per gli indici delle forze di lavoro e del consumo d'energia, restituiranno l'indice dell'innovazione, la cui variazione segnerà se la quantità d'innovazione immessa nel sistema è aumentata o diminuita.

COMMERCIO INTERNAZIONALE (1975-1979)

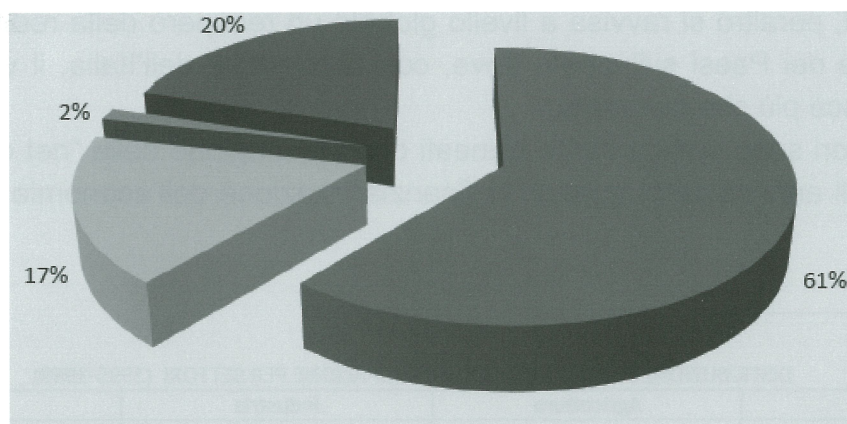


■ Prodotti Manufatti ■ Altre Merci ■ Prodotti Agricoli ■ Servizi

La manifattura e l'industria sono il mercato, soprattutto dopo che i prodotti agricoli grezzi hanno perso importanza, passati, in trent'anni, dal 5% all'1,8% attuale.

I servizi non acquisiscono segmenti significativi del mercato internazionale con una quota stabilmente intorno al 20%, prevalentemente detenuta dalle attività commerciali e finanziarie connesse ai manufatti ed alle materie prime.

COMMERCIO INTERNAZIONALE (2000-2004)



■ Prodotti Manufatti ■ Altre Merci ■ Prodotti Agricoli ■ Servizi

Il ruolo decisivo delle merci aventi mercato internazionale si accompagna ad una loro continua erosione di occupazione. Sono industrie aperte alla concorrenza, con maggiore innovazione e con necessità di produttività e di riduzione dei costi.

Il primario è in via d'estinzione nei Paesi sviluppati dove si concentrano poche produzioni di nicchia con un'occupazione intorno al 4%. A livello mondiale rappresenta ancora lo sbocco occupazionale principale con una quota non lontana dal 40%. Nei Paesi poveri 6 persone su 10 lavorano ancora nei campi. Valore che continua diminuire non tanto per la

Un riequilibrio importante tra chi garantisce l'opportunità di agganciare lo sviluppo internazionale ed il mercato interno che assicura la massa critica d'accumulazione necessaria per acquisire quantità crescenti di surplus.

Un trend compatibile con la logica e le regole dell'equilibrio economico generale.

In assoluto i valori sono praticamente allineati dopo la stagione della "net economy" della prima metà degli anni novanta quando la finanziarizzazione ha raggiunto l'apice.

Negli USA in quindici anni, il secondario ha recuperato valore aggiunto pari a 10 mila dollari per ogni occupato; incrementi ancora maggiori si sono registrati nel Regno Unito; la tendenza è generalizzata in tutte le maggiori economie.

MEDIA 2000-2004

SETTORI		Cina	Reddito Medio-Alto	Alto Reddito	USA	UME	Italia
Agricoltura							
	% Occupazione	45,2	15,8	3,7	2,2	4,8	5,1
	% V.A.	13,5	5,9	2,0	1,2	2,3	2,6
	V.A. per Occupato	622,1	3.672,6	29.138,0	37.607,7	24.334,6	28.062,6
Industria							
	% Occupazione	17,4	27,2	25,6	21,9	29,5	31,7
	% V.A.	45,7	32,5	30,7	22,7	26,8	27,7
	V.A. per Occupato	5.455,9	11.696,0	64.905,2	71.566,1	46.601,5	47.955,3
Servizi							
	% Occupazione	37,4	57,0	70,7	75,9	65,7	63,2
	% V.A.	40,8	61,5	67,3	76,1	70,9	69,7
	V.A. per Occupato	2.269,5	10.557,4	51.425,0	69.292,5	55.324,5	60.656,4

L'Europa si muove nella medesima direzione ma con grave ritardo imputabile alla minore innovazione ed alle costose inefficienze del terziario che distruggono ricchezza.

Un'equa redditività fra i settori è necessaria per assicurare un tasso di crescita sufficiente e, nello stesso tempo, una quota adeguata del surplus. È un'esigenza di sopravvivenza del modo di produzione industriale che diversamente avvizzisce e si incardina solo su rendite decrescenti.

2.7 - In sintesi

Dalle evidenze empiriche di medio periodo è possibile costruire un elenco – forse una graduatoria – delle questioni che maggiormente influiscono – e pesano – sulla competitività dell'Italia.

1. È assolutamente fondato e prioritario concentrarsi sulle politiche che consentono di moltiplicare la capacità innovativa che, più di altri fattori, sembra essere la determinate dello sviluppo;

3.1 – Apertura dell'economia

In un mercato mondiale dominato dai manufatti i territori a forte specializzazione industriale mostrano inevitabilmente una maggiore presenza.

Il CLUB 15 equivale al 39,9% delle esportazioni italiane ed al 22,8% delle importazioni; Bergamo da sola realizza il 3,6% dell'export ed il 2,3 delle importazioni.

La specializzazione industriale non ha automaticamente seguito le sollecitazioni provenienti dalla moltiplicazione degli scambi mondiali, anzi è riuscita a differenziarsi soprattutto non dilatando l'apertura internazionale delle economie locali e non esponendosi a saldi commerciali negativi.

Il rapporto fra il commercio estero ed il valore aggiunto, indicatore di esposizione internazionale di un'economia, è cresciuto marginalmente per il CLUB 15 con tutta probabilità perché il livello di internazionalizzazione era già tanto elevato da provocare una saturazione delle potenzialità. Infatti Bergamo che era meno dipendente dai mercati esteri è salita sensibilmente ed ha raggiunto una percentuale di apertura internazionale intorno al 60%.

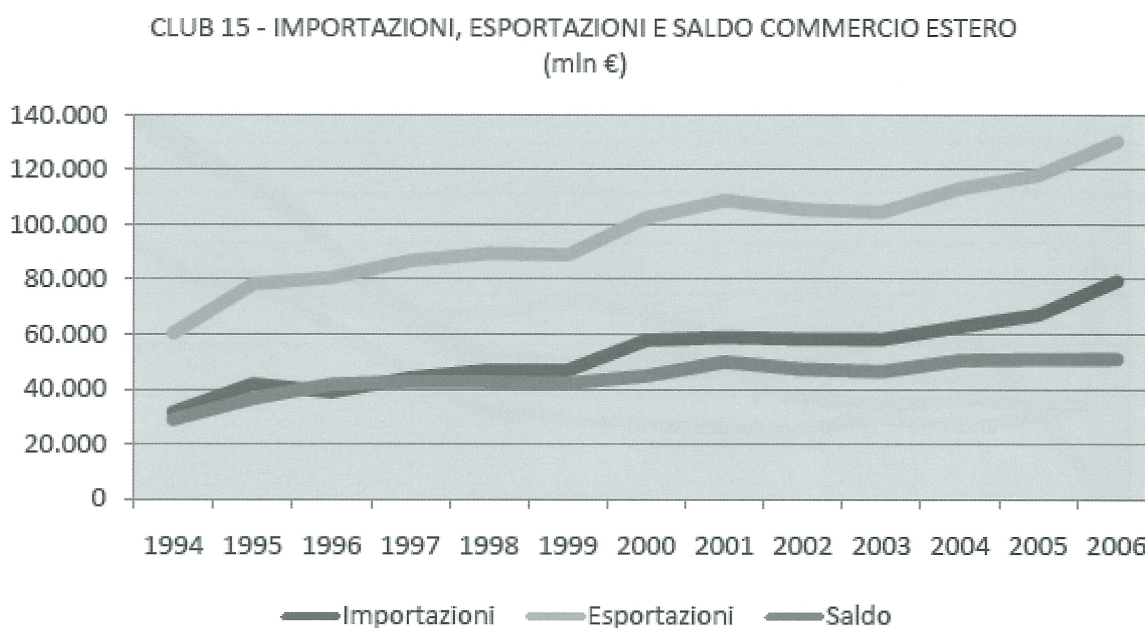
Per territori industrializzati sembra manifestarsi una convergenza del commercio estero verso le medie globali a differenza dell'Italia che fatica ad agganciare la tendenza mondiale.

La maggiore forza della vocazione manifatturiera è ancor più evidente nei dati sulla bilancia commerciale che è fortemente positiva e migliora a fronte dell'Italia che passa nei dodici anni da un significativo avanzo ad un piccolo deficit ma dentro una linea di tendenza assai minacciosa. Bergamo raddoppia in un decennio il saldo attivo della bilancia commerciale; il CLUB 15 fa anche di più²⁶.

In un modello che non è export led una bilancia commerciale attiva non implica necessariamente una crescita economica o maggiore occupazione; è tuttavia una dimostrazione di capacità competitiva e una manifestazione della capacità potenziale di acquisire una quota del surplus che la globalizzazione e la moltiplicazione degli scambi hanno finora generato.

novanta. Limitatamente ai dati sul valore aggiunto che coprono il periodo 1995-2004. La fonte non è più il Database WBG ma l'Istat.

²⁶ Il dato provinciale sul commercio estero rappresenta adeguatamente l'interscambio commerciale di manufatti prodotti o utilizzati dalle imprese della provincia. Non tiene conto delle importazioni e delle esportazioni di materie prime e di combustibili il cui commercio è in capo a grandi trader usualmente localizzati a Milano, Roma e nelle maggiori città portuali. Lo stesso disavanzo commerciale dei generi alimentari non è attribuito alla popolazione consumatrice bensì al luogo d'attività dell'importatore. L'attivo o il deficit della bilancia commerciale a livello provinciale ne risulta fortemente condizionato; le province industriali vantano un avanzo commerciale anche perché le importazioni non considerano parte delle materie prime e la totalità dei fabbisogni di energia. Nonostante questi limiti, la bilancia commerciale provinciale è un eccellente indicatore dell'attività produttiva e della competitività delle industrie manifatturiere che restano, comunque, largamente maggioritarie negli scambi internazionali.



Questi dati aggregati sono di difficile interpretazione. Una lettura, coerente con gli input dalla globalizzazione, potrebbe suggerire che il motore degli scambi internazionali agisce con maggiore intensità se il livello di partecipazione non è troppo elevato e che le imprese, conscie dei rendimenti decrescenti determinati dalla competizione sui mercati internazionali, si muovano verso due obiettivi: carpire il surplus da internazionalizzazione tentando di esporsi il meno possibile alla competizione in mare aperto a diretto confronto con i Paesi emergenti dai bassi costi. Strategie quindi orientate all'innovazione, ai mercati affluenti ed alla qualità.

3.2 – Quote di mercato e internazionalizzazione

Senza utilizzare dati più analitici, conservando ancora una visione d'assieme, si può aggiungere qualche altra informazione sulla competitività della manifattura italiana.

L'Italia ha perso quote di mercato per circa un punto percentuale, passando dal 5% del 1995 all'attuale 3,8%. Il CLUB 15 è, nel suo complesso, leggermente scivolato; Bergamo, pur tra oscillazioni congiunturali ha mantenuto inalterata la sua partecipazione agli scambi e le sue esportazioni si sono mosse con la medesima velocità del commercio mondiale.

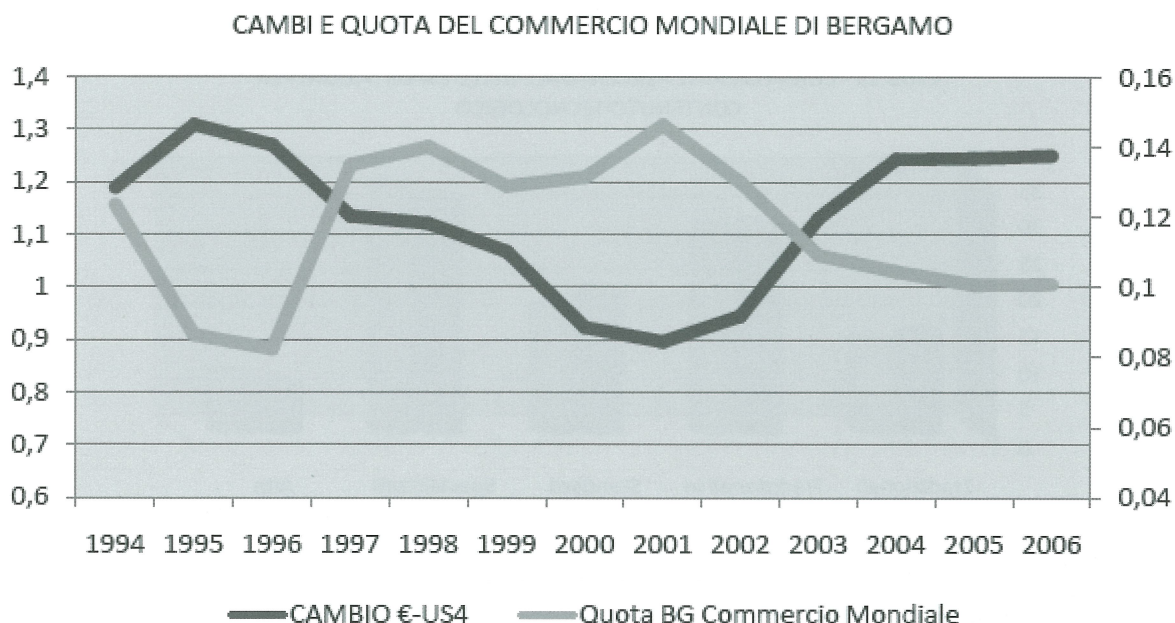
Si tratta di un risultato che probabilmente non trova eguali in Europa.

La specificità di Bergamo assume maggior valore perché mostra performance di medio periodo nettamente migliori anche degli stessi territori industrializzati d'Italia e consente di ragionare sulle ragioni di una maggiore competitività, sull'innovazione, sui mercati e sui prodotti.; un "case study" interessante.

Tra il 1994 ed il 2006 la moneta europea è oscillata nei confronti del dollaro da un minimo di 0,89 ad un massimo di 1,30 e, in una visione di medio periodo il cambio non ha avuto effetti sull'economia di Bergamo, probabilmente, tra i territori italiani, il più forte sui mercati internazionali.

Tuttavia la correlazione fra cambio e quota del commercio mondiale è congiunturalmente molto elevata il che implica che si raggiungono, successivamente allo shock della rivalutazione dell'Euro, nuovi equilibri.

Tuttavia la soglia di 1,3 dollari per € sembra essere critica e, una volta raggiunta, limita sostanziosamente la capacità di esportare. Da questo punto di vista il 2007 potrebbe essere l'anno che svela se la capacità competitiva di Bergamo – e dell'Italia industriale – è molto indebolita da un cambio eccessivamente forte oppure se subisce solo ripercussioni temporanee prima di un nuovo equilibrio non troppo dissimile da quello anteriore all'apprezzamento della moneta europea.



3.3 – Il contenuto innovativo dei prodotti esportati

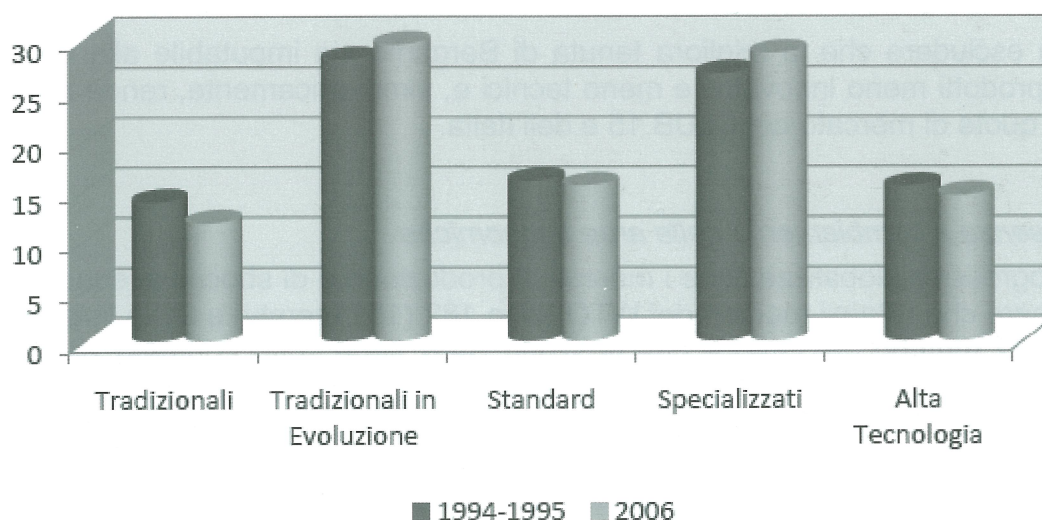
La successiva ipotesi da verificare sulla competitività riguarda, come anticipato, l'innovazione nelle produzioni che, a livello globale, è il fattore premiante più significativo²⁷.

²⁷ La statistica riguarda esclusivamente i prodotti manufatti. In alternativa è possibile utilizzare la tassonomia Pavitt che, per qualche verso, rappresenta un sistema produttivo significativamente differente, soprattutto per quanto riguarda le tecnologie più avanzate. Il quadro complessivo ed il giudizio tuttavia non mutano.

sostanza è ancorata a due pilastri: il “Made in Italy” che, contro ogni previsione, continua a crescere e le industrie a maggiore innovazione di processo. L’economia italiana resta costretta ad operare per oltre il 50% su mercati aperti alla concorrenza dei Paesi in via di sviluppo sia per i loro bassi costi sia perché la tecnologia oggi si muove velocemente almeno come i capitali.

L’unico punto di forza, sul versante dell’innovazione, sembra essere costituito dai prodotti specializzati che rappresentano circa un terzo delle esportazioni; prodotti complessi, personalizzati che richiedono soprattutto capacità di industrializzare.

ITALIA - COMPOSIZIONE PERCENTUALE DELLE ESPORTAZIONI PER CONTENUTO TECNOLOGICO



La struttura delle esportazioni si riflette perfettamente sulla bilancia commerciale. I migliori risultati sono imputabili ai prodotti specializzati.

I territori che meglio riescono ad esprimere le loro potenzialità in queste produzioni conseguono saldi commerciali positivi e riescono a mantenere le quote di mercato.

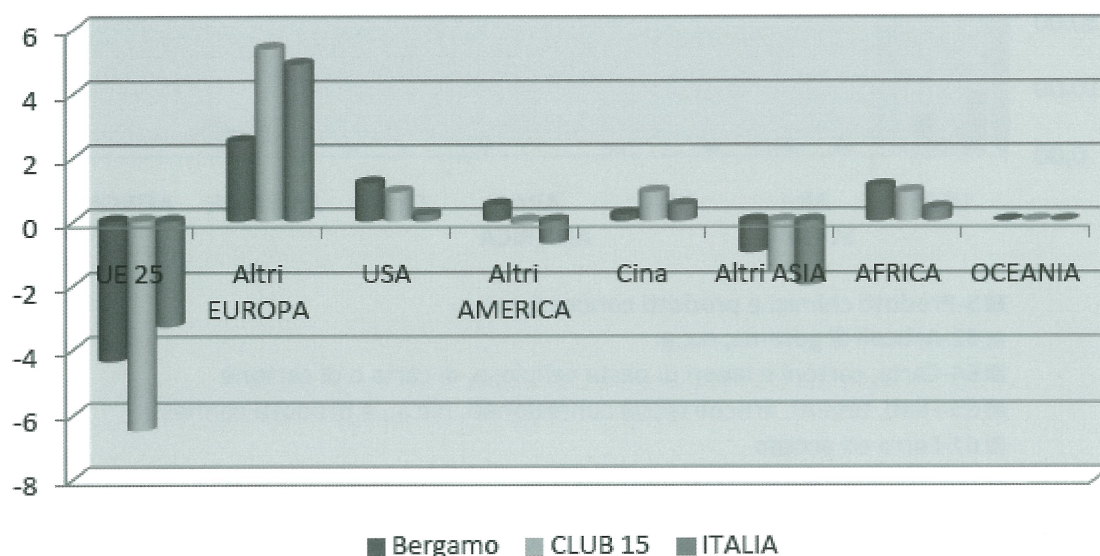
Critici gli andamenti dei prodotti standard ed a bassa tecnologia, anche quelli “in evoluzione” che scontano la concorrenza globale.

Negative sono infine le tendenze dell’alta tecnologia che rimane marginale e dove le importazioni sono fortemente crescenti e la bilancia commerciale sempre più negativa. Gli investimenti per l’innovazione di prodotto non sono mancati tanto che in pochi anni diverse province industriali hanno avvicinato le medie europee per numero di brevetti ed hanno attuato politiche locali per la ricerca ed il trasferimento tecnologico. Non si rilevano ancora risultati adeguati almeno sul versante della bilancia commerciale dei prodotti hi-tech²⁸.

L'ascesa dell'Europa Orientale e la sua adesione al modello di vita dei Paesi Europei sviluppati rende ragione della crescita dei prodotti italiani su quei mercati.

Il cambiamento della geografia dei mercati non si accompagna ad una trasformazione delle produzioni; diventa così comprensibile la permanente egemonia dei prodotti tradizionali, nonché il ruolo marginale dell'innovazione.

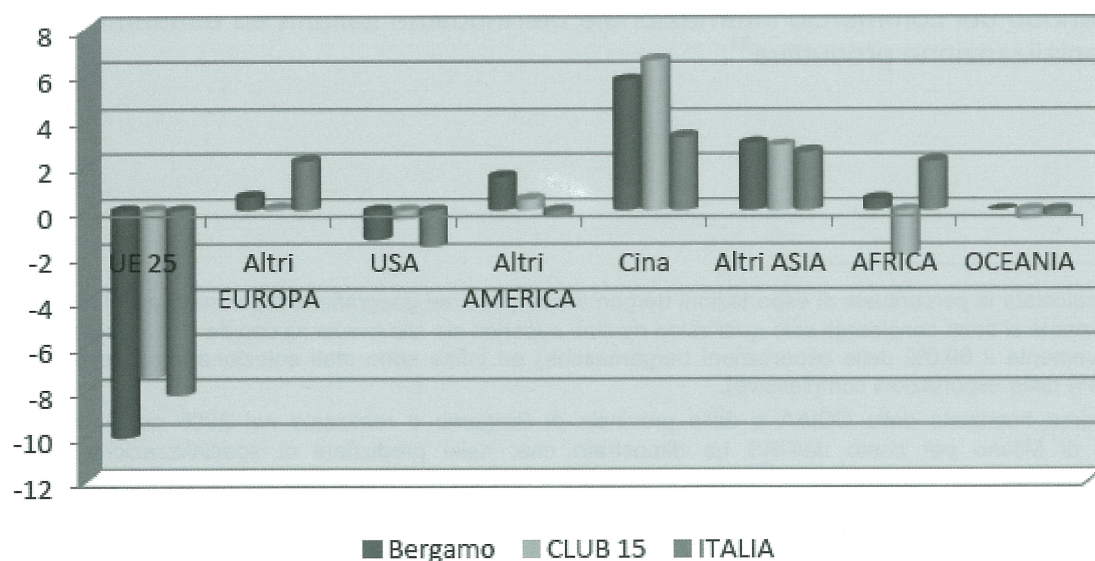
VARIAZIONE DELLE QUOTE DI ESPORTAZIONI FRA IL 1994-1995 ED IL 2006



Per le importazioni il cambiamento è più significativo. Cresce in misura accentuata l'Estremo Oriente e l'aumento è molto più pronunciato nelle aree a vocazione industriale presumibilmente per l'approvvigionamento di semilavorati e di beni intermedi.

L'industria è mediamente più accorta nell'avvantaggiarsi dei bassi costi di produzione dei Paesi in via di sviluppo e, nelle importazioni, non poco agisce il fenomeno delle delocalizzazioni produttive.

VARIAZIONE DELLE QUOTE DI IMPORTAZIONI FRA IL 1994-1995 ED IL 2006



BERGAMO	ESPORTAZIONI 2006 (%)	ESPORTAZIONI 94-'95 (%)	Δ % BERGAMO - Δ % ITALIA (media)
PRIME 10 INDUSTRIE	54,3	50,2	28,5
PRIMO QUARTILE	79,3	74,3	25,9
SECONDO QUARTILE	15,8	18,7	-17,6
TERZO QUARTILE	4,5	6,2	-42,6
QUARTO QUARTILE	0,4	0,7	-66,2
CLUB 15	ESPORTAZIONI 2006 (%)	ESPORTAZIONI 94-'95 (%)	Δ % CLUB 15 - Δ % ITALIA (media)
PRIME 10 INDUSTRIE	44,8	45,1	5,1
PRIMO QUARTILE	73,4	75,9	0,1
SECONDO QUARTILE	18,2	15,0	46,9
TERZO QUARTILE	7,2	7,4	0,3
QUARTO QUARTILE	1,3	1,8	-47,1
ITALIA	ESPORTAZIONI 2006 (%)	ESPORTAZIONI 94-'95 (%)	Δ % ITALIA - Δ % ITALIA (media)
PRIME 10 INDUSTRIE	35,6	35,9	-1,4
PRIMO QUARTILE	61,5	63,9	-6,9
SECONDO QUARTILE	19,1	17,8	13,0
TERZO QUARTILE	16,7	15,2	18,1
QUARTO QUARTILE	2,8	3,2	-21,0
PRIMO DECILE	35,6	35,9	-1,4

Ad un'analisi più fine la specializzazione di Bergamo risulta evidente: le prime 10 classi merceologiche delle esportazioni realizzano oltre la metà del fatturato complessivo; le prime 24 raggiungono quasi l'80%. La differenza rispetto alla media italiana è di quasi 30 punti.

La quota dei settori di specializzazione, negli anni considerati, è cresciuta di 5 punti; mentre in Italia è rimasta costante oppure in leggera diminuzione.

Anche rispetto alla province a forte vocazione manifatturiera la specializzazione settoriale è notevole e Bergamo si distingue anche per la tendenza all'accentuazione del ruolo delle merci più importanti.

Fra le varie chiavi interpretative della positiva tendenza delle esportazioni bergamasche è indubbio che la specializzazione settoriale sembra mostrare la maggiore consistenza.

Le 28 attività che hanno fatturato all'estero almeno 100 milioni di € sono riconducibili:

- a singole grandi imprese della siderurgia, dell'"automotive",
- a piccoli gruppi di imprese medio-grandi, spesso multinazionali della chimica e dell'elettromeccanica,
- a molte imprese di medie dimensioni nella meccanica strumentale, nel comparto della gomma-plastica e nel "Made in Italy".

Sono cioè riconducibili a tre diversi tipi di sviluppo industriale: al modello fondato sulle imprese che sono riuscite a diventare grandi, a quello derivante dagli investimenti esteri e, quindi, dell'attrattività del territorio, infine all'evoluzione del distretto industriale.

II. STRUTTURA ECONOMICO-FINANZIARIA DELLE IMPRESE MANIFATTURIERE BERGAMASCHE

(Pietro Sambati e Salvatore Cusimano, Banca d'Italia-Bergamo)³²

1. Introduzione

Nella gestione delle imprese la finanza aziendale tende ad assicurare la compatibilità e la coerenza delle dinamiche di capitale con gli obiettivi generali posti a fondamento della conduzione aziendale.

Pur in presenza di significative eccezioni, permane nel nostro Paese un atteggiamento non sempre attento nei confronti della funzione finanziaria, percepita in posizione secondaria e destinata al reperimento di capitali in occasione di opportunità di investimento.

Il lavoro esamina il concreto atteggiarsi della struttura economica e finanziaria delle imprese manifatturiere della provincia di Bergamo, nel decennio 1996-2005, rispetto ad un benchmark di riferimento costituito da 15 province ("gruppo dei quindici"³³), che condividono la specializzazione nella trasformazione industriale, attraverso l'interpretazione dei bilanci aziendali delle società di capitali.

Parte da un focus iniziale sull'evoluzione teorica e sul significato della finanza aziendale. Analizza il quadro normativo di riferimento, le cui direttrici sembrano orientate a favorire il recupero di competitività del tessuto produttivo.

Evidenzia il ruolo del sistema finanziario nel sostenere la crescita dell'impresa, anche attraverso nuovi canali e strumenti di finanziamento.

Il corpo centrale approfondisce le connotazioni della struttura economico-finanziaria della manifattura bergamasca: posizionamento relativo ed evoluzione delle imprese, in termini complessivi e per classi dimensionali, settori economici e contenuto tecnologico, rappresentano i principali profili di indagine.

Attenzione è dedicata ai tratti salienti dell'organizzazione aziendale, con riguardo alla dinamica della produttività del lavoro e del grado di integrazione verticale della struttura produttiva.

La metodologia prescelta per l'esame della struttura patrimoniale e finanziaria del settore manifatturiero è quella del bilancio somma su un campione chiuso tramite stratificazioni di imprese su base territoriale, dimensionale e di attività economica. La base informativa per l'acquisizione dei dati di bilancio è l'archivio INFOCAMERE – CERVED.

³² Le opinioni espresse sono personali e non impegnano la responsabilità della Banca d'Italia, Istituto di appartenenza degli autori.

³³ Biella, Novara, Mantova, Brescia, Como, Lecco, Varese, Belluno, Treviso, Vicenza, Pordenone, Modena, Reggio Emilia, Prato e Ancona.

Per quanto attiene alle evidenze empiriche circa la struttura finanziaria delle imprese italiane rispetto alle aziende degli altri paesi europei, uno studio condotto da Unicredit³⁵ (2004) ha evidenziato come le aziende del nostro Paese risultino notevolmente indebitate, presentino una cospicua dipendenza dal credito bancario, nonché una struttura del debito sbilanciata verso le forme a breve termine. L'elevato indebitamento e la dipendenza dal canale bancario rappresentano tratti salienti delle imprese di piccola dimensione. Marginale appare il ruolo svolto dal capitale di rischio, a motivo delle caratteristiche del tessuto imprenditoriale (assetti proprietari chiusi, modesta presenza di investitori specializzati) che non agevolano il ricorso al mercato dei capitali. D'altro canto, la contenuta capitalizzazione delle imprese ne limita le opportunità di sviluppo.

Indicazioni sulle condizioni finanziarie complessive delle imprese si ricavano anche dalle Relazioni annuali della Banca d'Italia. L'analisi congiunta di alcuni indicatori di bilancio riferita ad un campione di oltre 35.000 imprese non finanziarie censite dalla Centrale dei bilanci dimostra che tra il 1993 e il 2005 (il primo, anno di particolare tensione per la struttura finanziaria delle imprese, il secondo, ultimo anno disponibile per la base informativa), il *leverage* si riduce in media di oltre 10 punti percentuali, attestandosi al di sotto del 50 per cento; analoga diminuzione segna l'incidenza dei debiti finanziari sul fatturato, inferiore al 30 per cento; gli oneri finanziari calano di circa trenta punti in rapporto all'autofinanziamento, collocandosi al 20 per cento, mentre la liquidità rimane sostanzialmente stabile attorno al 110 per cento³⁶.

Ovviamente una corretta messa a fuoco della condizione finanziaria richiede di scomporre le medie per verificarne gli andamenti all'interno...

2.3 Il quadro normativo.

Sono conferenti alla cornice normativa gli strumenti legislativi, di matrice interna e internazionale: riforma del diritto commerciale, legislazione sulla competitività, Basilea 2, IAS.

La riforma del diritto societario – che offre alle imprese la possibilità di scegliere tra diversi modelli di governance e di emettere nuovi strumenti finanziari di natura partecipativa e non – può favorire la competitività delle imprese attraverso più adeguate strutture di amministrazione e controllo e nuove forme di finanziamento.

Si riscontra peraltro un forte divario tra il profilo teorico della riforma e la realtà della piccola impresa, sia perché la materia viene percepita, da questa, come lontana e comunque poco conosciuta, sia perché la piccola impresa è refrattaria all'apertura a nuovi strumenti finanziari e a nuovi soci in affari.

In sostanza, il capitale di rischio e le altre forme di finanza innovativa non entrano negli schemi di preferenza dell'imprenditore: al di là degli aspetti normativi, di finanza e di fiscalità, ostacoli alla crescita dimensionale delle imprese hanno radici culturali nella scarsa volontà di tessere relazioni cooperative di natura produttiva e commerciale, cui non è estraneo il grado di condizionamento sociale o ambientale.

La riforma del diritto societario, da sola, non è sufficiente. Il diritto dell'impresa va rivisitato nella sua interezza, tenendo presente anche lo stadio della patologia, previsto dalla riforma della legge fallimentare...

³⁵ Sul tema cfr. Unicredit (2004), Relazione Annuale della Banca d'Italia, vari anni; per la metodologia, cfr il riquadro "*Le condizioni finanziarie delle imprese italiane nel periodo 1990-2003*", in *Bollettino economico*, n. 44, 2005.

³⁶ Non mancano comunque tentativi volti a favorire l'accesso al capitale di rischio, con riguardo anche alle piccole e medie imprese. In tale ambito, si inquadra l'istituzione, a partire dal 17 settembre 2007, di un sistema di scambi organizzati dedicato alle *pmi* costituite nella forma di società per azioni (Mercato Alternativo del Capitale, **MAC**) che intendono accedere al mercato del capitale di rischio, per il tramite di una procedura semplificata.

con diligenza, correttezza e trasparenza, per servire al meglio l'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati.

Come rendere effettivi regole e comportamenti? Parafrasando Tancredi Bianchi, si potrebbe dire che gli intermediari debbono garantire "risultati minimi"... "La concorrenza premierà alla fine le professionalità più alte"³⁷.

³⁷ cfr. Bianchi T. (2008).

prescelti per evidenziare il concreto atteggiarsi del profilo patrimoniale, reddituale e finanziario delle imprese ricomprese nella trasformazione industriale. Verranno approfondite anche le condizioni di sviluppo imprenditoriale, mediante la traiettoria di crescita del fatturato aziendale deflazionato, nonché i tratti salienti dell'organizzazione aziendale.

Infine verranno richiamate brevemente le principali risultanze emerse.

3.2 Metodologia utilizzata e definizione del campione di riferimento (Bergamo vs gruppo dei 15)

La metodologia di analisi prescelta, mediante l'impiego dei bilanci aziendali, permette di svolgere una disamina approfondita dell'evoluzione economico-finanziaria delle imprese, nonostante le imprese di capitale rappresentino solo una parte dell'attività imprenditoriale³⁹.

Dal punto di vista statistico, la tecnica utilizzata è quella del "bilancio somma su un campione chiuso"⁴⁰, tramite raggruppamenti di imprese su base territoriale, dimensionale e di attività economica⁴¹.

La base informativa prescelta per l'acquisizione dei dati è l'archivio CERVED⁴², dal quale sono state estratte le società di capitali operanti nel settore manifatturiero che risultavano attive nel 2005. In fase di estrazione sono state escluse le osservazioni che evidenziano, nell'intervallo temporale prescelto, dati di patrimonio e di fatturato negativi. In definitiva, il numero di imprese selezionate a livello provinciale, con forma giuridica di società di capitale, è pari a 1.478, valore che non si modifica nel periodo di osservazione prescelto. Successivamente sono stati costituiti due campioni chiusi, uno relativo alla provincia di Bergamo e l'altro inerente il benchmark di riferimento (11.378 aziende; tab. 1).

³⁹ Per una più approfondita disamina della metodologia cfr. Ceris-Cnr (2005), Calabrese G., Vitali G (2007).

⁴⁰ In dettaglio, le voci dello stato patrimoniale e del conto economico di ciascun raggruppamento di imprese vengono sommate come se si trattasse di un'unica impresa. Al fine di garantire la significatività dei dati, è pertanto necessario che la singola azienda sia presente in tutti gli anni esaminati, con l'inevitabile conseguenza di una riduzione del numero delle imprese selezionabili.

⁴¹ Il calcolo degli indicatori sulla base del bilancio somma è pari alla media ponderata ed è preferibile alla media aritmetica per il fatto che in questo modo viene attenuata l'influenza dei valori estremi. La metodologia del bilancio somma, tuttavia, risente della prevalenza delle imprese con dimensioni maggiori. Vengono escluse a priori le imprese costituite o cessate successivamente l'anno di inizio dell'analisi. Anche i cambiamenti societari avvenuti nell'arco temporale prescelto comportano l'esclusione dal campione.

⁴² La Cerved, società attiva dal 1975, raccoglie i bilanci depositati presso le camere di commercio dalle società di capitali italiane. Dal 2002 ha assunto la denominazione di *Cerved Business Information SpA*, in seguito alla fusione con la società Business Information SpA.

I settori economici sono stati raggruppati secondo la classificazione ATECO 2002 per branca di attività economica, segnatamente aggregando le classi ricomprese nell'intervallo 1500-3999 del settore D (tab. 3).

Tab. 3

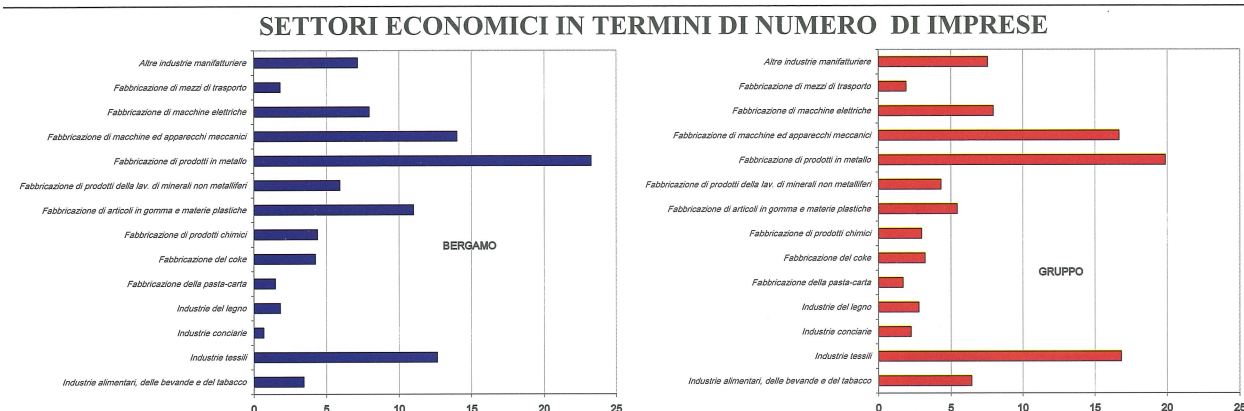
STRATIFICAZIONE PER CLASSI DI ATTIVITA' ECONOMICA
(tipologia e classe ATECO)

SETTORI ECONOMICI	ATECO
Industrie alimentari, delle bevande e del tabacco	(1500-1699)
Industrie tessili	(1700-1899)
Industrie conciarie	(1900-1999)
Industrie del legno	(2000-2099)
Fabbricazione della pasta-carta	(2100-2299)
Fabbricazione del coke	(2300-2399)
Fabbricazione di prodotti chimici	(2400-2499)
Fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche	(2500-2599)
Fabbricazione di prodotti della lav. di minerali non metalliferi	(2600-2699)
Fabbricazione di prodotti in metallo	(2700-2899)
Fabbricazione di macchine ed apparecchi meccanici	(2900-2999)
Fabbricazione di macchine elettriche	(3000-3399)
Fabbricazione di mezzi di trasporto	(3400-3599)
Altre industrie manifatturiere	(3600-3999)

Fonte: Classificazione ATECO.

Si è proceduto inoltre alla classificazione delle attività economiche per intensità tecnologica secondo la metodologia definita dall'OCSE (tab 4).

Fig. 1

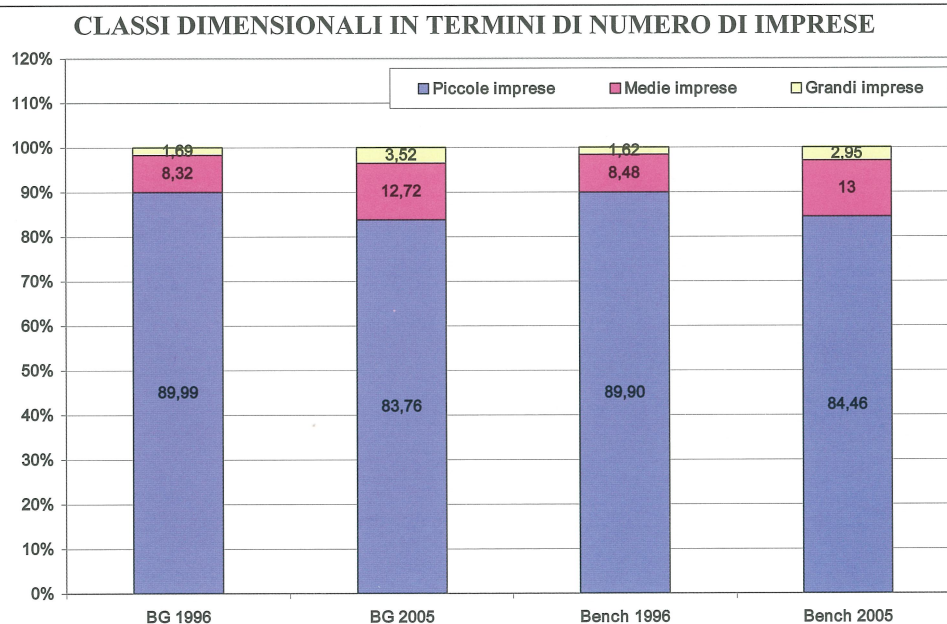


Fonte: elaborazioni su dati Cerved.

Con riferimento al fatturato e al totale attivo, i “prodotti in metallo” e la “chimica” hanno accresciuto il loro rilievo nell’intervallo prescelto, a fronte di una flessione dell’apporto del “tessile” e, in misura più contenuta, della “meccanica”. Se si esclude il rilievo pressoché costante della “chimica”, analoghe ricomposizioni caratterizzano il gruppo di confronto.

Per quanto attiene alle classi dimensionali (tavv. 6 – 9; fig. 2), il campione di imprese selezionato evidenzia una crescita del rilievo delle imprese medie e grandi, sia a livello provinciale sia a livello di gruppo di confronto. Si riduce di conseguenza il peso delle aziende piccole.

Fig. 2



Fonte: elaborazioni su dati Cerved

Connotazioni strutturali della provincia di Bergamo

La provincia orobica si estende su un territorio di circa 2.700 Km² ove risiedono circa 1 milione di persone distribuite in 244 comuni. Nel periodo 2000-04 la popolazione provinciale si è accresciuta a tassi più sostenuti rispetto a quelli mediamente osservati a livello regionale e nazionale, in virtù di tassi di natalità e di flussi di immigrazione sostanzialmente elevati. La densità abitativa, uguale a quella media regionale, è pari a circa 357 abitanti per km quadrato.

Il reddito pro capite si attesta su un livello leggermente inferiore a quello regionale, ma superiore alla media nazionale. Il tasso di disoccupazione risulta contenuto e si colloca su livelli inferiori alla media regionale e nazionale (tab. 5). A causa della minore partecipazione femminile al mercato del lavoro, il tasso di attività risulta inferiore alla media regionale. Il livello del valore aggiunto pro-capite pone la provincia di Bergamo alla ventesima posizione nella graduatoria delle province italiane.

Tab. 5

MERCATO DEL LAVORO NEL 2006

(valori percentuali)

Province e aree geografiche	Tasso di disoccupazione (1)			Tasso di occupazione			Tasso di attività		
	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale
Bergamo	1,7	5,0	3,0	79,1	51,5	65,7	80,5	54,2	67,7
Lombardia	2,9	4,8	3,7	76,4	56,5	66,6	78,7	59,4	69,1
Italia	5,4	8,8	6,8	70,5	46,3	58,4	74,6	50,8	62,7

Fonte: Istat, *Indagine continua sulle forze di lavoro* (valori percentuali). Riferito alla popolazione di 15 anni e oltre.

L'economia della provincia di Bergamo si distingue per la forte propensione all'export e la presenza di un sistema industriale estremamente sviluppato e dinamico. L'elevato grado di apertura è testimoniato anche dalla presenza di imprese di multinazionali estere, come pure dalla proiezione internazionale di alcuni gruppi imprenditoriali (ad esempio, Italcementi, Brembo, Gewiss, Tenaris Dalmine, Same Deutz Fahr, Foppa Pedretti).

Rilevanza assumono i distretti industriali specializzati nella meccanica (Bergamo, Vilminore di Scalve e Zogno) e nel tessile e abbigliamento (Clusone).

Pur in un contesto che continua a connotarsi per l'importanza delle imprese manifatturiere di piccole dimensioni (circa il 53% degli addetti è occupato in unità locali con meno di 50 addetti), nell'intervallo censuario 1991-2001 si è osservata una crescita dimensionale a favore delle unità di medie dimensioni (classe da 50 a 249 addetti), che assorbono circa il 30% degli occupati, un livello superiore alla media regionale e nazionale.

La provincia evidenzia, rispetto alla Lombardia, un più alto rilievo del valore aggiunto dell'industria in senso stretto e delle costruzioni, ove si origina complessivamente il 40,5% del valore aggiunto (media regionale pari al 32,9%). Il settore terziario contribuisce invece per il 58,2 %, risultando inferiore al dato regionale (65,7%) e nazionale (70,8%).

La specializzazione manifatturiera locale ha iniziato a spostarsi dalle produzioni tradizionali a quelle a medio e alto contenuto tecnologico, in virtù di una crescita degli addetti presso le unità locali dei settori industriali high e medium tech (secondo la classificazione della Commissione Europea).

3.3 Riclassificazione dello stato patrimoniale secondo il criterio finanziario.

L'analisi della situazione patrimoniale/reddituale/finanziaria delle aziende provinciali e del gruppo di confronto si sviluppa secondo le variabili di ripartizione prescelte: livello complessivo; settori di attività economica; classi dimensionali e contenuto tecnologico.

Preliminare è la riclassificazione dello stato patrimoniale secondo il grado di liquidità ed esigibilità delle poste di bilancio per verificare l'evoluzione del grado di rigidità dell'attivo (tavv. 14 e 15; fig. 4).

Nel decennio 1996-2005 l'attivo immobilizzato nel campione provinciale ha denotato un decremento di circa 3 punti percentuali che, seppur contenuto, evidenzia un trend decrescente a fronte invece di un lieve incremento nel benchmark di riferimento.

A livello provinciale emerge, con riferimento all'attivo a breve, un contributo costante dei crediti commerciali, una lieve crescita del rilievo della liquidità e delle scorte di magazzino.

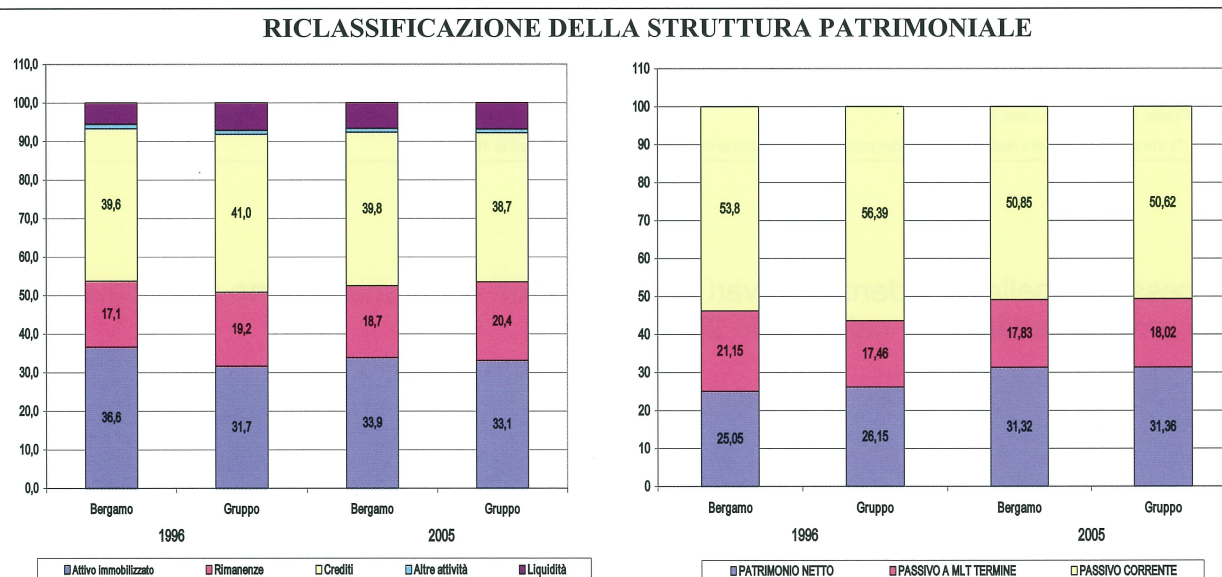
In definitiva, la citata flessione del rilievo dell'attivo immobilizzato, compensato dalla crescita dell'attivo a breve, ha determinato una riduzione del grado di rigidità dell'attivo.

Analogamente alle dinamiche registrate sul versante dell'attivo, la struttura finanziaria nel campione provinciale si connota per una flessione dell'incidenza delle passività a medio e lungo termine (-3 p.p.), a fronte di un opposto andamento dell'aggregato nel gruppo di riferimento.

In diminuzione la rilevanza del passivo corrente, nel cui ambito si segnala una crescente incidenza dei debiti commerciali e una riduzione del rilievo dell'indebitamento finanziario. Per contro, risultano in sensibile ascesa i mezzi propri, il cui rilievo sul totale del passivo è aumentato di circa 6 punti percentuali, passando dal 25 al 31 per cento.

Nel benchmark sono state osservate nel complesso analoghe variazioni.

Fig. 4



Fonte: elaborazioni su dati Cerved

Tab. 8

INDICATORI DI ORGANIZZAZIONE INDUSTRIALE

(Valori in mln di euro e variazioni percentuale)

PROVINCE	VALORE AGGIUNTO			PRODUTTIVITA' DEL LAVORO			GRADO DI INTEGRAZIONE VERTICALE		
	2005	2000	VAR	2005	2000	VAR	2005	2000	VAR
Ancona	1,6	1,3	7,8	1,38	1,57	-12,1	22,53	24,85	-2,31
Biella	0,6	0,7	-25,0	1,47	1,75	-16,1	28,58	28,89	-0,30
Belluno	0,3	0,3	5,3	1,52	1,64	-7,2	28,80	28,60	0,20
Bergamo	4,5	3,9	6,1	1,60	1,68	-4,6	25,77	26,57	-0,80
Brescia	4,4	3,7	6,4	1,68	1,84	-8,8	22,11	23,88	-1,77
Como	1,7	1,6	-5,6	1,51	1,68	-9,7	26,12	25,99	0,12
Lecco	1,4	1,3	-2,7	1,59	1,75	-9,5	26,37	28,46	-2,09
Mantova	1,5	1,1	21,0	1,69	1,76	-3,9	19,30	20,14	-0,84
Modena	3,7	3,1	7,2	1,54	1,64	-5,9	23,14	24,22	-1,08
Novara	1,1	1,2	-15,2	1,52	1,77	-13,8	24,12	27,10	-2,98
Pordenone	1,1	1,0	-0,9	1,44	1,59	-9,7	23,60	25,14	-1,54
Prato	0,6	0,7	-26,4	1,37	1,73	-20,1	19,06	20,40	-1,34
Reggio Emilia	2,6	2,3	0,0	1,61	1,91	-15,9	22,54	25,13	-2,59
Treviso	3,1	2,7	5,6	1,57	1,73	-9,4	22,35	24,51	-2,16
Varese	3,4	2,9	5,3	1,51	1,59	-5,0	26,27	26,99	-0,72
Vicenza	4,1	3,6	3,9	1,65	1,79	-8,1	23,60	24,18	-0,58

Fonte: elaborazioni su dati Cerved. (*) Variazione in termini reali (variazione dei prezzi alla produzione nel periodo esaminato è pari al 10,8% (dati OCSE).

La crescita maggiore del valore aggiunto in termini reali si riscontra nella provincia di Mantova (+21%), seguita dalla provincia di Ancona (+7,8%). I decrementi più significativi sono riconducibili alle province di Prato (-26,4%) e di Biella (-25%).

Le imprese con la maggiore produttività del lavoro sono quelle mantovane (1,69) e bresciane (1,68), mentre il livello più basso è osservabile nelle aziende della provincia di Prato. Per quanto attiene all'evoluzione della produttività nell'intervallo prescelto, tutti i raggruppamenti provinciali hanno realizzato decrementi negli indicatori di produttività, con variazioni consistenti nelle province che denotano un'analogia contrazione del valore aggiunto (Prato e Biella, rispettivamente -20,1% e -16,1%).

I tessuti produttivi delle province di Belluno e di Biella denotano maggiori livelli di integrazione verticale. In termini dinamici, si è osservata una riduzione dell'indicatore in parola, ad esclusione dell'invarianza nelle connotazioni organizzative delle imprese delle province di Belluno (0,2) e Como (0,12).

3.5 Struttura economico-finanziaria delle imprese manifatturiere (Bergamo vs gruppo dei 15)

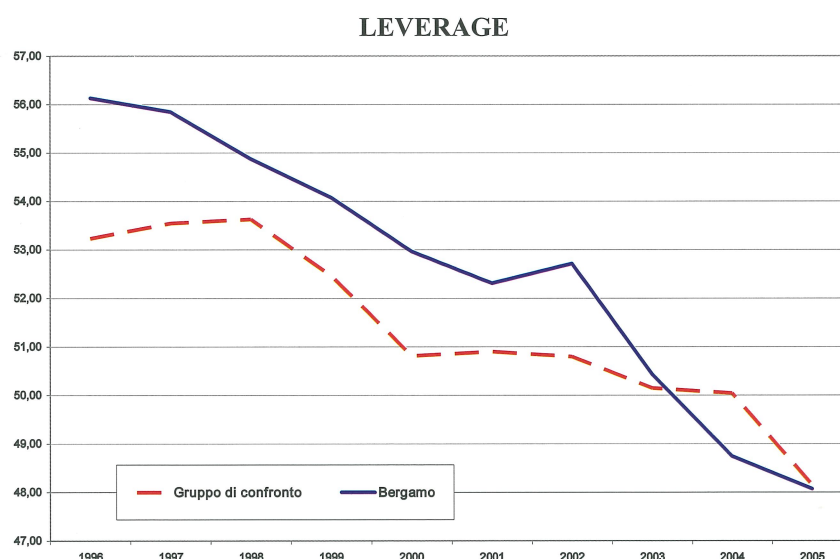
3.5.1. Analisi complessiva

Nel decennio 1996-2005 le condizioni di sviluppo segnalano per le imprese bergamasche risultati positivi rispetto alle province del gruppo dei quindici.

L'evoluzione del fatturato – deflazionato sulla base dell'indice dei prezzi alla produzione⁴⁶ - evidenzia il positivo trend di crescita delle vendite sia nell'ambito del tessuto manifatturiero provinciale sia nel gruppo di confronto. Le imprese presenti nel campione provinciale hanno denotato una performance migliore in termini di fatturato con una crescita in termini reali del 37% (32,6% nel gruppo di confronto).

Il ritmo di crescita annua delle vendite, in termini nominali, ha segnato nel 2003 il valore minimo (+0,6%) del periodo, mostrando poi nell'ultimo biennio tassi di crescita dell'ordine del 5,6% e del 4,1%. Nel gruppo di confronto le imprese manifatturiere hanno mostrato nel 2005 un ritmo di crescita inferiore (2,1%).

Fig. 5



Fonte: elaborazioni su dati CERVED

La struttura finanziaria delle imprese del campione provinciale ha evidenziato nel decennio 1996/2005 una diminuzione del grado di indebitamento delle imprese bergamasche più marcata rispetto alla corrispondente variazione osservata dalle imprese del gruppo di confronto (tav. 16).

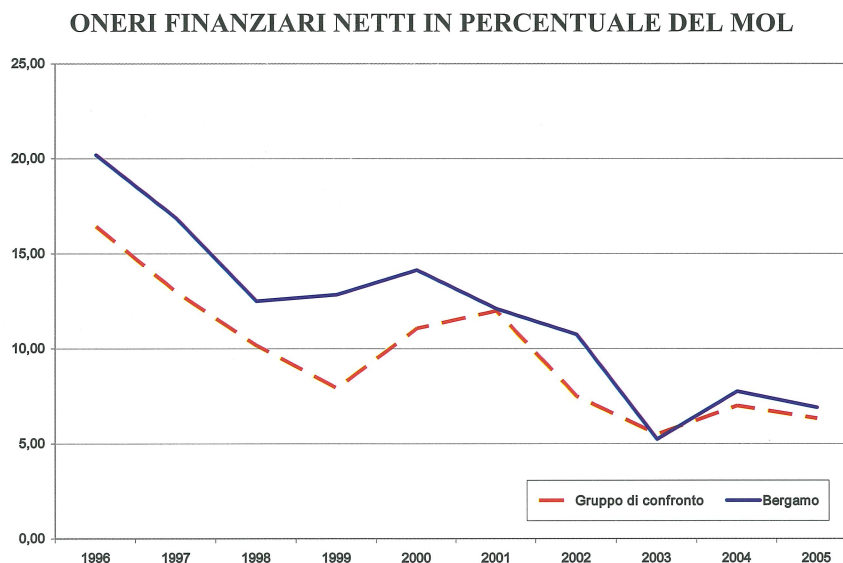
L'indebitamento, misurato in termini di leverage⁴⁷, è passato dal 56,1 al 48,1 per cento, annullando una situazione iniziale connotata da un livello di indebitamento inferiore nel

⁴⁶ Sulla base dei dati OCSE, la variazione dei prezzi alla produzione è stata nel decennio 1996/2005 in Italia del 18,9 per cento.

⁴⁷ Definito come rapporto tra debiti finanziari e la somma di debiti finanziari e patrimonio netto. Per la composizione dei ratios di bilancio, cfr. tav. 1.

2003 la situazione di svantaggio del settore manifatturiero provinciale si è sostanzialmente annullata.

Fig. 6



Fonte: elaborazioni su dati CERVED

Le modificate condizioni della struttura finanziaria, in termini anche di progressiva riduzione dei costi unitari, trovano evidenza nel rilievo assunto dai finanziamenti bancari sul totale dei debiti finanziari, passato dal 69,8 al 72,4 per cento, ma comunque inferiore al dato di gruppo (80 per cento nel 2005).

Contrariamente a quanto avvenuto nel benchmark, ove si è avuta una ricomposizione verso forme di finanziamento bancario a medio e lungo termine (nel decennio dal 29,4 al 35,4 per cento), l'interesse in provincia per il credito bancario a prorata scadenza si è mantenuto intorno al 34 per cento del totale.

Il rapporto tra attività e passività correnti si è attestato al 130 per cento (+12,2 p.p.), recuperando quasi interamente una posizione iniziale di svantaggio competitivo rispetto al benchmark (nel 2005 132 per cento), in virtù del minor grado di rigidità del capitale investito.

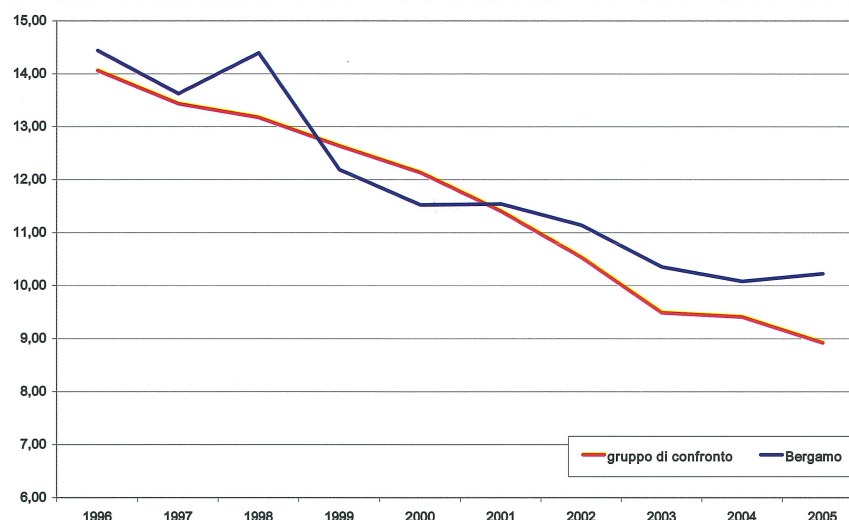
Pur in presenza di una riduzione tendenziale del ricorso a forme di copertura del fabbisogno finanziario oltre il breve termine, il grado di copertura delle immobilizzazioni tecniche da parte delle passività consolidate è passato in provincia dal 161,8 al 213 per cento, analogamente alla traiettoria crescente osservata a livello di gruppo.

Si può affermare che le condizioni finanziarie sono migliorate? E' possibile individuare il grado di indebitamento ottimo, dal quale le imprese non dovrebbero discostarsi?

Se vi è stasi degli investimenti, ciò influisce sugli indici di liquidità, li migliora, ma può condizionare le prospettive di crescita.

Se la riduzione del grado di indebitamento fosse un fenomeno da valutare positivamente in ogni circostanza, il grado di indebitamento ottimo sarebbe zero... e il sistema finanziario?

Fig. 7

MARGINE OPERATIVO LORDO IN PERCENTUALE DELL'ATTIVO

Fonte: elaborazioni su dati CERVED.

In dettaglio, il margine operativo lordo (MOL) in rapporto all'attivo è diminuito dal 14,4 al 10,2 per cento con un incremento del differenziale positivo tra gli indicatori di redditività registrato dalle imprese bergamasche e da quelle localizzate nel campione di confronto (da 0,3 p.p. a 1,3 p.p.).

Nel biennio 2004/05 sono emersi segnali di miglioramento della capacità reddituale delle imprese bergamasche in relazione anche alla ripresa del ciclo della produzione industriale.

Al calo della redditività si è accompagnato un aumento della variabilità dei risultati: tra il 1996 e il 2005, infatti, la flessione del rapporto MOL/attivo per le aziende provinciali meno performanti (I° quartile) è risultata pari a 4,9 punti percentuali a fronte di una diminuzione di 8,7 punti percentuali per le imprese bergamasche poste nella coda migliore della distribuzione (III° quartile).

In generale, emerge una migliore situazione reddituale operativa delle aziende bergamasche rispetto alle analoghe partizioni delle altre province manifatturiere considerate.

Pur in presenza di lievi segnali di ripresa sul finire del decennio, il ROA, definito come rapporto tra utile corrente ante oneri finanziari e attivo, ha evidenziato una traiettoria decrescente passando dall'8,5 al 6,8 per cento nel campione provinciale e dal 9,3 al 6,1 per cento nel benchmark.

Con riguardo alla redditività in rapporto al patrimonio netto, il ROE – definito come rapporto tra risultato rettificato ante imposte e patrimonio netto – ha osservato in provincia nel corso del decennio un andamento analogo a quello rilevato per il gruppo di confronto. L'indicatore è cresciuto nel triennio 1996/98 per poi ridursi progressivamente fino al 2003; alla crescita registrata nel 2004, riconducibile verosimilmente alla rilevazione di proventi straordinari connessi al "disinquinamento fiscale", è poi seguita una flessione nel corso del 2005.

Tab. 10

PRINCIPALI INDICATORI DI BILANCIO NEL 2005

(media ponderata, I e III quartile)

PROVINCE	MOL/ATTIVO			LEVERAGE			Debiti finanziari / fatturato			Debiti finanziari / debiti totali		
	Media ponderata	I quartile	III quartile	Media ponderata	I quartile	III quartile	Media ponderata	I quartile	III quartile	Media ponderata	I quartile	III quartile
Ancona	5,91	4,85	12,88	56,74	7,00	77,56	32,34	2,74	40,38	46,73	7,42	55,03
Bergamo	10,21	5,38	15,81	48,09	1,66	73,30	27,54	0,84	37,62	46,98	3,08	55,53
Biella	7,55	3,33	11,82	48,94	8,26	69,67	35,36	3,38	45,08	56,42	14,45	57,68
Belluno	10,00	5,06	13,27	39,63	0,81	70,12	22,81	0,29	43,96	41,05	0,58	58,61
Brescia	10,07	5,03	13,70	50,18	4,52	74,79	28,07	1,53	43,11	48,64	4,62	58,84
Como	9,83	5,53	15,45	41,65	0,14	68,89	23,08	0,06	36,03	43,58	0,18	55,63
Lecco	10,66	6,04	16,33	46,22	3,12	69,22	24,66	1,22	36,26	45,50	3,60	56,33
Mantova	9,27	5,09	13,07	56,93	2,59	77,19	30,73	1,04	48,69	52,15	3,20	59,92
Modena	9,31	4,30	14,09	49,43	0,00	74,10	25,48	0,00	3,22	43,45	0,00	53,80
Novara	9,61	4,83	13,44	35,79	2,72	69,86	21,63	1,62	37,39	43,13	5,39	56,75
Pordenone	8,34	4,49	12,55	56,35	14,62	74,98	26,93	5,14	41,11	44,92	13,39	58,51
Prato	5,24	2,15	11,53	47,62	0,00	72,42	25,75	0,00	34,36	44,26	0,00	53,83
Reggio Emilia	10,15	4,28	14,04	41,29	0,00	69,50	21,30	0,00	3,55	40,88	0,00	53,50
Treviso	6,54	4,67	13,78	51,71	10,65	75,31	39,14	3,00	39,49	54,23	9,17	56,92
Varese	8,89	4,54	14,25	42,19	0,00	70,48	23,27	0,00	34,25	38,53	0,00	53,42
Vicenza	10,06	4,69	13,54	45,32	4,58	72,60	25,97	1,77	38,49	47,73	5,33	58,64

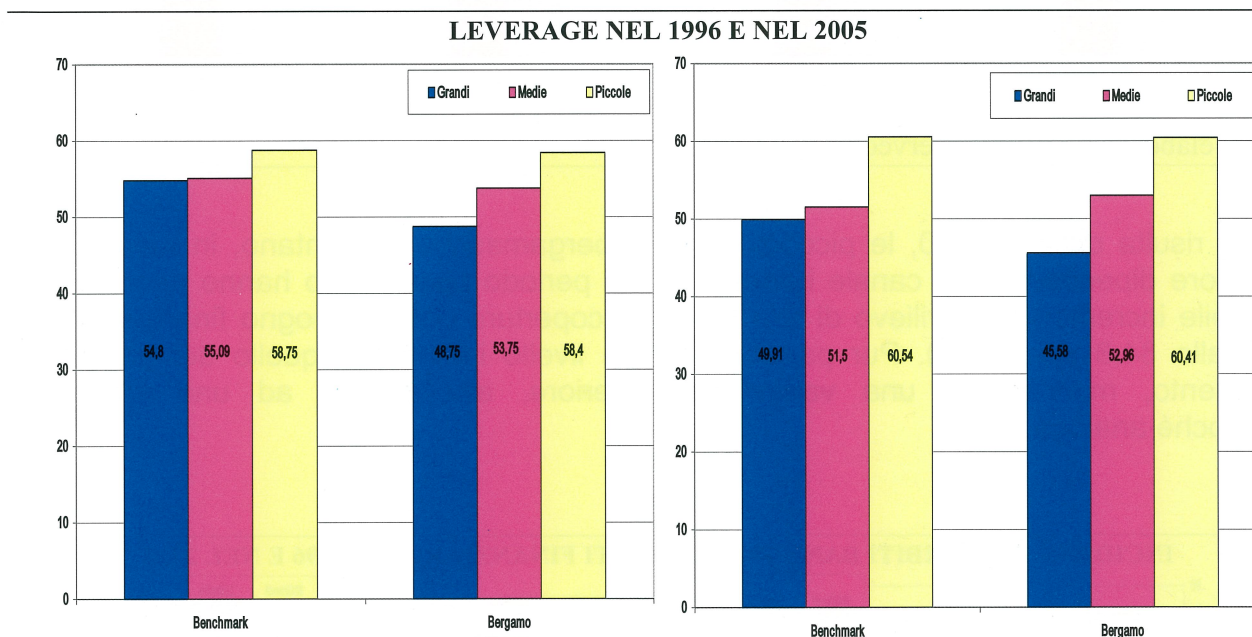
Fonte: elaborazione su dati CERVED.

3.5.2. Analisi per classi dimensionali¹

Con riferimento alla ripartizione per classe dimensionale, nel decennio analizzato si è riscontrata una migliore performance, in termini di indicatori di sviluppo, da parte delle grandi imprese sia nel campione provinciale sia nel benchmark di riferimento. L'analisi delle condizioni di sviluppo dal punto di vista del fatturato deflazionato evidenzia come nel decennio esaminato le grandi e medie imprese abbiano fatto segnare variazioni inferiori a quelle registrate nelle analoghe classi dimensionali nel benchmark di riferimento.

L'evoluzione della struttura finanziaria osservata a livello complessivo, sia in ambito provinciale che nel gruppo di confronto, ha beneficiato della riduzione del livello di indebitamento (leverage) nelle grandi e medie imprese a fronte di un'ascesa nell'ambito delle piccole imprese (tav. 17 e fig. 8). In rapporto al fatturato, solo le grandi imprese hanno denotato una riduzione dell'indebitamento.

Fig. 8



Fonte: elaborazioni su dati Cerved

Si è rilevata in crescita la quota del debito finanziario sul totale nelle piccole aziende che di norma prediligono il canale finanziario quale forma di finanziamento (fig. 9).

¹ Al fine di preservare la significatività dei dati, nell'analisi della situazione finanziaria per classi dimensionali si è proceduto all'esclusione delle osservazioni che non avvalorano i debiti finanziari per limitare l'influenza dei valori estremi (*outliers*).

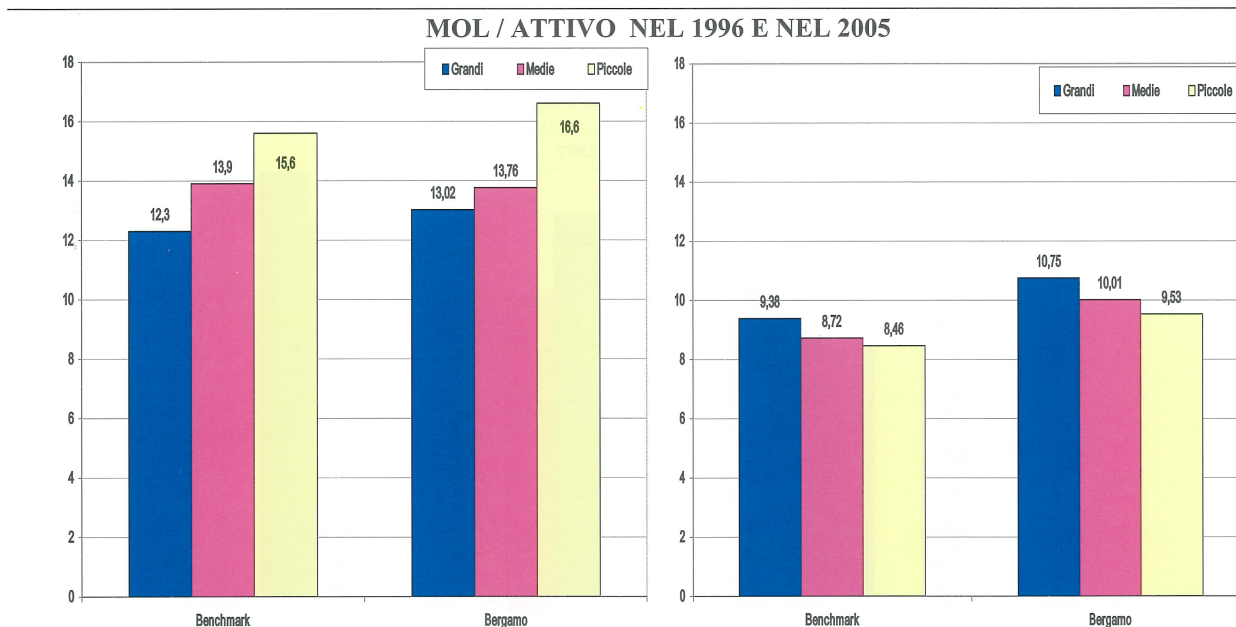
Anche le medie imprese provinciali hanno accresciuto il ricorso al canale bancario. Viceversa, le grandi imprese orobiche, in controtendenza rispetto alla dinamica crescente nel benchmark, hanno ridimensionato il ricorso al canale bancario (dal 77 al 63,6 per cento), nel cui ambito i debiti a protratta scadenza sono progressivamente aumentati, in modo analogo alle fasce dimensionali medie e piccole.

A prescindere dalla localizzazione, tutte le classi dimensionali hanno evidenziato un andamento favorevole delle condizioni di liquidità, più marcato per le piccole imprese bergamasche (+ 19,6 p.p.); positive anche le variazioni nella situazione finanziaria delle medie (+ 13 p.p.) e delle grandi imprese (+ 7 p.p.) del campione provinciale.

Il grado di copertura delle immobilizzazioni tecniche risulta in ascesa in tutte le classi dimensionali, con indici superiori al dato complessivo nelle fasce medie del campione provinciale e nelle classi medie e grandi a livello di benchmark.

Tutti i raggruppamenti dimensionali hanno visto ridursi progressivamente la performance reddituale in un contesto che vede comunque una maggiore profittabilità di tutte le classi dimensionali provinciali rispetto a quelle del gruppo di confronto, particolarmente accentuata per le grandi e medie imprese (fig. 11).

Fig. 11



Fonte: elaborazioni su dati Cerved

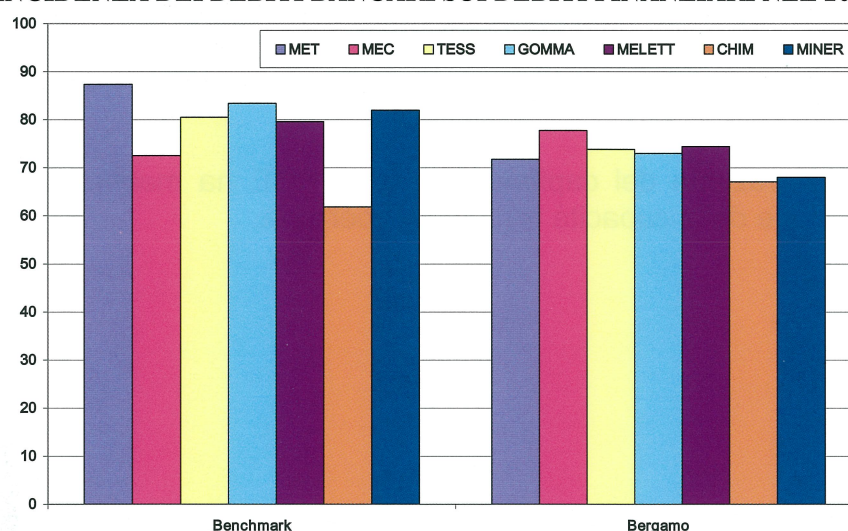
Con riferimento alla remunerazione del capitale proprio, il ROE delle grandi imprese a livello provinciale ha osservato una variazione positiva rispetto alla generale flessione osservata dagli altri raggruppamenti, a prescindere dalla localizzazione.

Per quanto attiene alla durata dei finanziamenti, si osservano dinamiche differenti tra i diversi settori: il ricorso a finanziamenti a medio e lungo termine è risultato in flessione nei comparti delle macchine elettriche, della lavorazione di minerali non metalliferi, dei prodotti in metallo, mentre si è palesato in crescita nella meccanica, nella gomma e plastica, nella chimica e, seppur in modo lieve, nell'industria tessile. Nel benchmark la chimica, i prodotti in metallo e la gomma e plastica hanno denotato andamenti differenti rispetto a quelli osservati a livello provinciale.

Se si escludono i settori della fabbricazione di prodotti in metallo, della chimica e della lavorazione di minerali non metalliferi, tutti gli altri comparti provinciali evidenziano un ricorso al canale bancario superiore al dato medio (fig. 13).

Fig. 13

INCIDENZA DEI DEBITI BANCARI SUI DEBITI FINANZIARI NEL 2005



Fonte: elaborazioni su dati Cerved

In tutti i settori economici si riscontra, a prescindere dalla localizzazione geografica, un progressivo miglioramento delle condizioni di equilibrio finanziario, a motivo delle positive dinamiche degli indicatori di liquidità corrente e del grado di copertura delle immobilizzazioni tecniche.

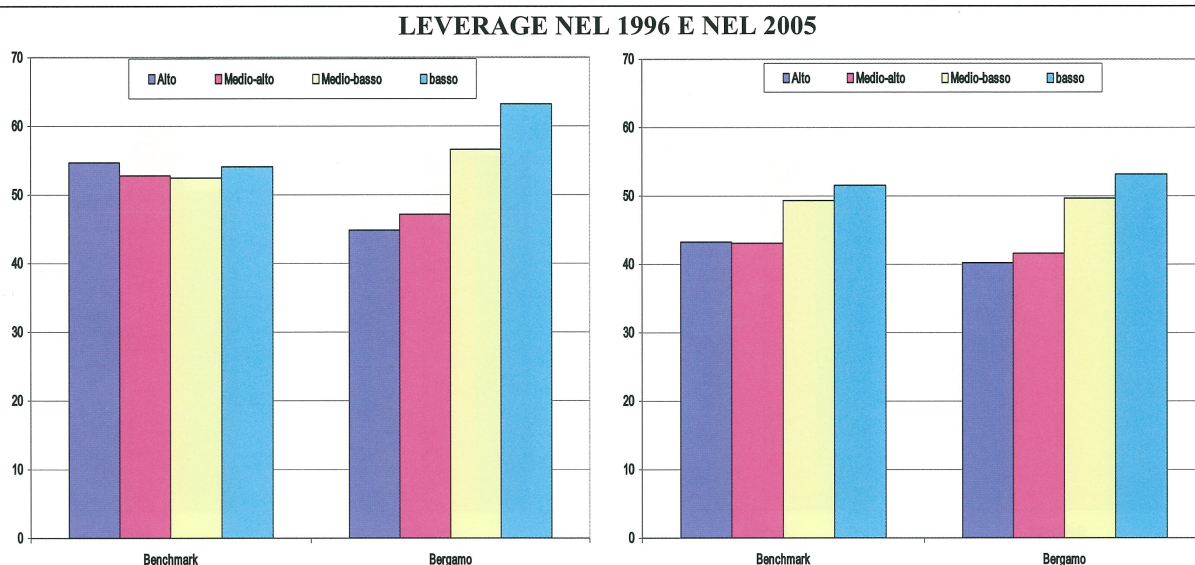
Analogamente alle variazioni osservate nelle altre stratificazioni (classi dimensionali e contenuto tecnologico), tutti i settori economici hanno registrato una tendenziale riduzione della capacità reddituale della gestione (fig. 14); ad eccezione del settore tessile e della lavorazione di minerali non metalliferi, si registra una migliore performance in provincia di Bergamo rispetto al gruppo di confronto.

3.5.4. Analisi per contenuto tecnologico

Per quanto attiene alla ripartizione secondo il contenuto tecnologico (classificazione OCSE), l'analisi dello sviluppo del fatturato deflazionato mostra che nel decennio le classi "medio-alto" e "basso" hanno conseguito variazioni superiori ai corrispondenti raggruppamenti del benchmark; inferiori invece le performances delle altre due classi ("alto" e "medio-basso").

Tutti i raggruppamenti, prescindendo dalla localizzazione, hanno osservato un progressivo miglioramento della struttura finanziaria, in conseguenza della generalizzata riduzione del livello di indebitamento (tav. 19 e fig. 15); in dettaglio le fasce "basso" e "medio-basso" registrano indicatori di leverage superiori al livello medio osservato nei due campioni, mentre le classi a contenuto tecnologico più elevato evidenziano migliori performances.

Fig. 15



Fonte: elaborazioni su dati Cerved

L'analisi per contenuto tecnologico è strettamente legata al tema dell'innovazione. In particolare, il finanziamento delle piccole e medie imprese innovative viene indicato quale fattore di criticità, in grado di ostacolarne la crescita.

La gerarchia delle fonti di finanziamento è connessa al grado di sviluppo raggiunto, che impone differenti livelli qualitativi e quantitativi di fabbisogno finanziario.

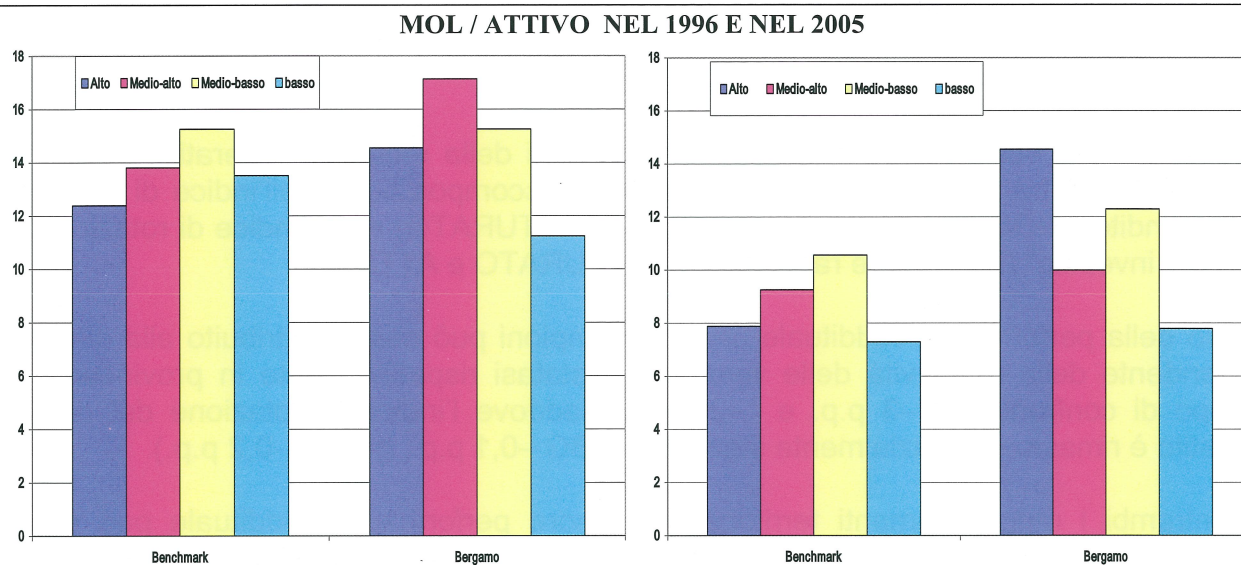
Inizialmente, l'idea innovativa si connota di norma per l'assenza di flussi di autofinanziamento, i vincoli finanziari sono stringenti e determinano sovente l'impiego di capitale proprio dell'imprenditore.

Nella fase della crescita, la mancanza di una storia consolidata e la presenza di informazioni ancora scarse sul progetto da finanziare, rende costoso e, a volte, limitato il ricorso al capitale di debito; può rilevare il ruolo del venture capital.

In seguito, le imprese innovative diversificano le fonti di finanziamento verso strumenti più complessi, grazie anche alla riduzione delle asimmetrie informative.

Ne discende quindi una gerarchia finanziaria in cui i finanziamenti a titolo di capitale di rischio possono precedere il ricorso all'indebitamento bancario.

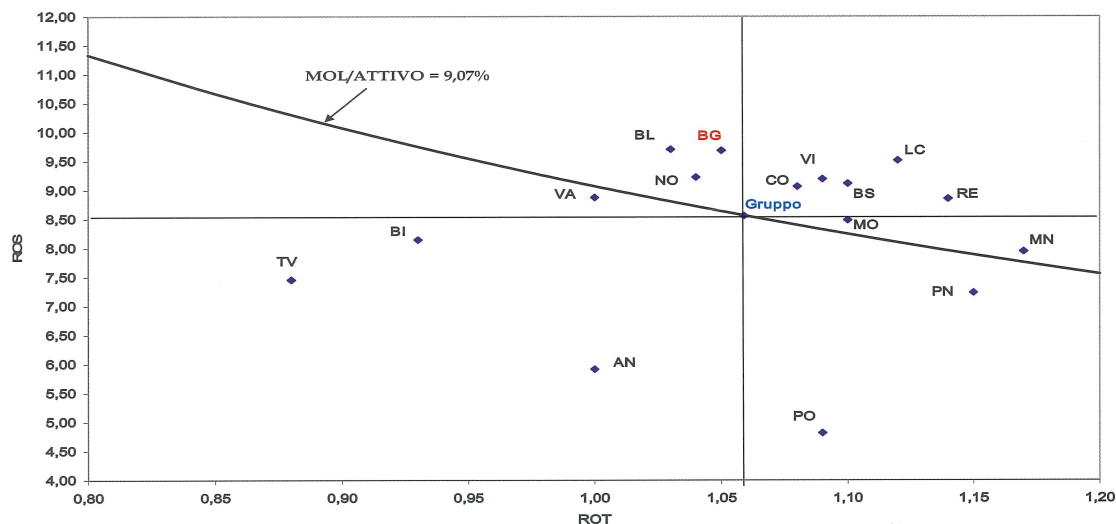
Fig. 17



Fonte: elaborazioni su dati Cerved

Fig. 18

SCOMPOSIZIONE DELLA REDDITIVITÀ OPERATIVA NEL 2005



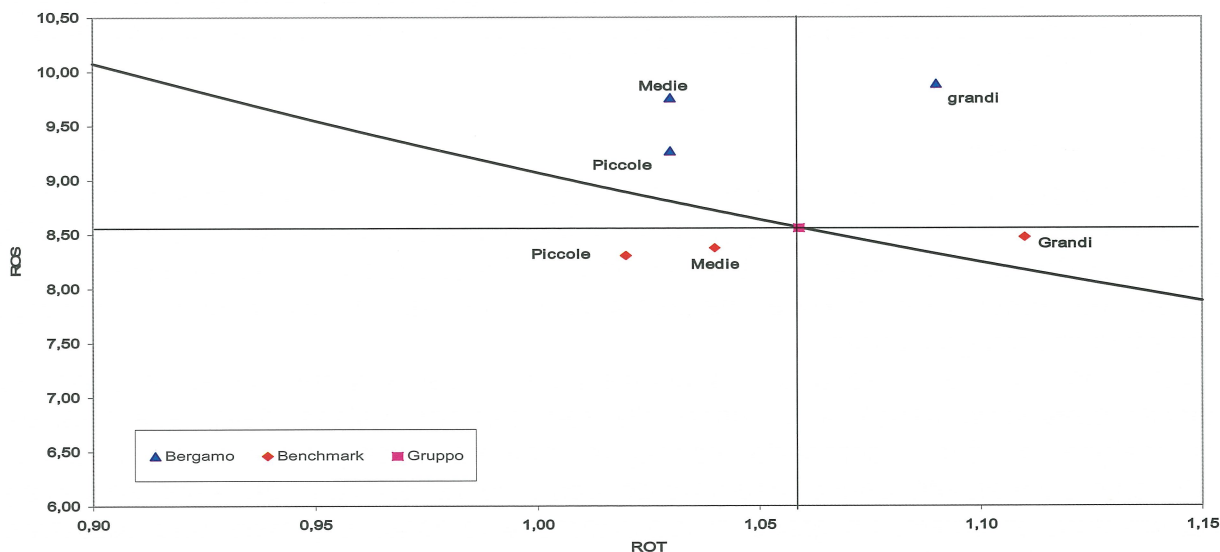
Fonte: elaborazioni su dati Cerved

In termini dimensionali, tutti i raggruppamenti del campione provinciale, unitamente alle grandi imprese del benchmark di riferimento, evidenziano combinazioni di ROS e ROT superiori al dato medio; segnatamente le grandi imprese del campione orobico mostrano lo scostamento maggiore.

Il grafico che segue dimostra come all'interno del campione provinciale esiste una relazione tra dimensione aziendale e redditività: al crescere delle dimensioni la performance reddituale aumenta, mentre i raggruppamenti dimensionali del gruppo di confronto evidenziano un livello di redditività delle vendite pressoché costante e una migliore capacità reddituale delle grandi aziende (fig. 19).

Fig. 19

SCOMPOSIZIONE DELLA REDDITIVITÀ OPERATIVA PER CLASSI DIMENSIONALI NEL 2005

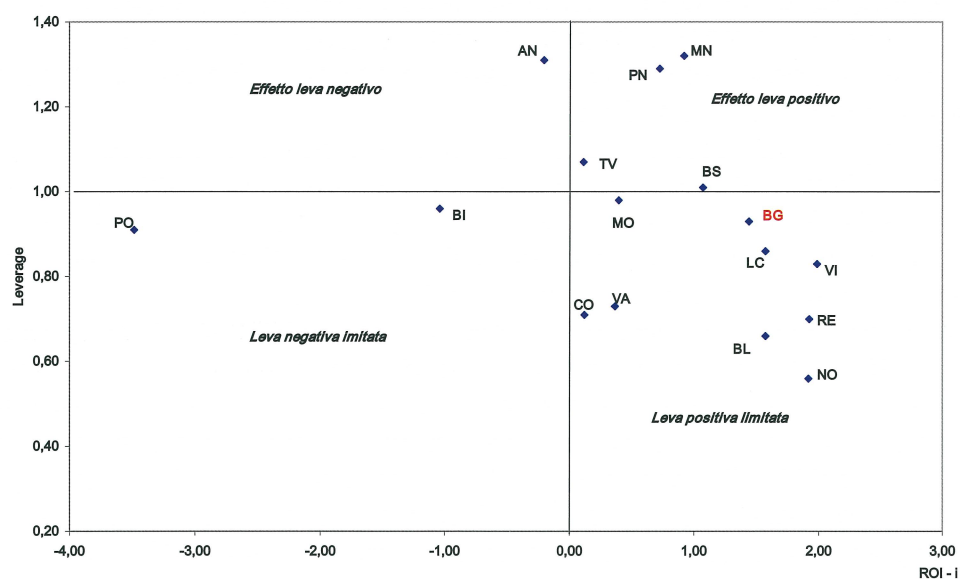


Fonte: elaborazioni su dati Cerved

un eccessivo indebitamento erode la remunerazione del capitale proprio, a causa di una gestione extra operativa eccessivamente onerosa⁵.

Fig. 21

RELAZIONE LEVA FINANZIARIA E LIVELLO DI INDEBITAMENTO NEL 2005



Fonte: elaborazioni su dati Cerved

La maggioranza delle province manifatturiere, compresa quella di Bergamo, evidenzia condizioni di leva positiva ma limitata, con la possibilità di ricorrere maggiormente all'indebitamento esterno a motivo della positività della leva finanziaria (fig. 21).

Le province di Mantova e Pordenone mostrano un effetto leva particolarmente positivo, mentre per la provincia di Ancona si segnala un effetto negativo.

3.8 Posizionamento competitivo, performance reddituale e livello di indebitamento

A partire dalla metà degli anni novanta il commercio mondiale è stato caratterizzato da una sostenuta crescita delle esportazioni nei comparti a elevato contenuto tecnologico.

Il modello di specializzazione del nostro Paese, concentrato su segmenti "tradizionali" o "maturi" più esposti alla concorrenza dei paesi emergenti, ha influito sul posizionamento competitivo dell'economia italiana.

Nel presente paragrafo verrà esaminato l'andamento delle esportazioni e la dinamica della specializzazione del commercio con l'estero delle sedici province (Bergamo e "gruppo dei 15") che complessivamente esprimono circa un terzo delle esportazioni italiane di prodotti manufatti. Il rilievo della provincia di Bergamo è pari al 3,6 per cento del totale nazionale.

⁵ La leva finanziaria è una componente del "Teorema di Modigliani-Miller" per il calcolo del ROE, nella quale può svolgere un effetto positivo, negativo o nullo [$ROE = (ROI + ((ROI - i) \times DF/PN)) \times (1 - T)$].

Si possono formulare quattro giudizi sulla situazione finanziaria delle imprese: a) *effetto leva positivo* ($ROI > i$ e rapporto $DF/PN > 1$), si riscontra un ricorso strategico alle risorse finanziarie esterne data la differenza positiva tra il loro tasso di rendimento ed il loro costo; b) *leva positiva limitata* ($ROI > i$ e rapporto $DF/PN < 1$), in tale situazione il ricorso ai finanziamenti esterni è sottodimensionato data la possibilità di ottenere un rendimento interno superiore al costo; c) *leva negativa limitata* ($ROI < i$ e rapporto $DF/PN > 1$), il ricorso al capitale di terzi è limitato, dato l'eccessivo costo delle risorse rispetto al rendimento; d) *effetto leva negativo* ($ROI < i$ e rapporto $DF/PN > 1$), in questa situazione si ha un ricorso al capitale di terzi eccessivo rispetto all'onerosità delle risorse, in confronto al loro rendimento interno. Cfr Modigliani F. e Miller M. (1958), *The cost of capital, corporate finance and the theory of investment*; Brealy R.A., Myers S.C., Sandri S. (2006).

Dall'analisi dell'evoluzione degli indici di specializzazione settoriale della provincia di Bergamo tra il 1996 e il 2005 rispetto al totale considerato emerge come il tessuto produttivo orobico abbia nel complesso mantenuto le specializzazioni iniziali, con un consistente vantaggio competitivo nel comparto chimico (tav. 22).

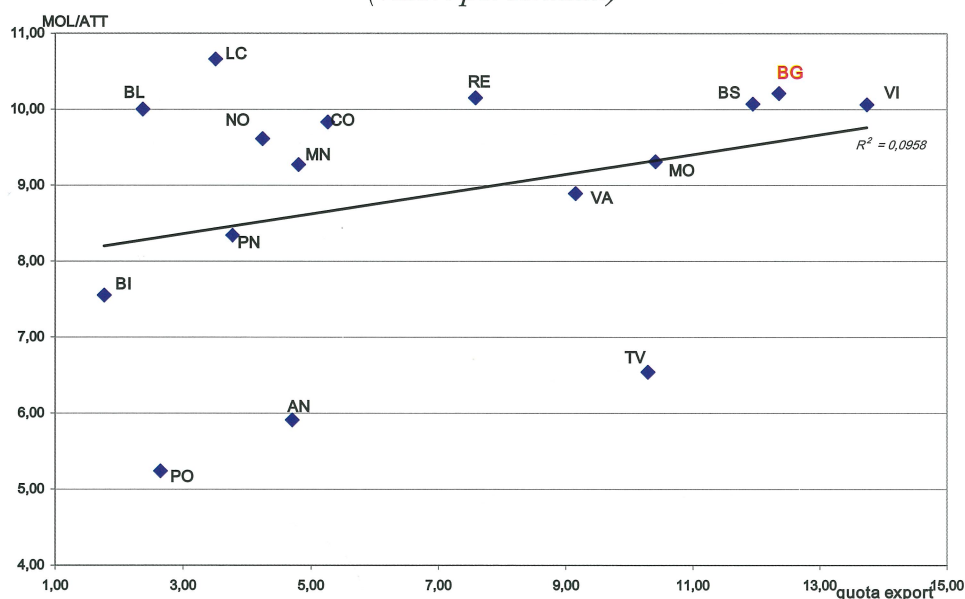
Tenuto conto del generale mantenimento delle quote di mercato del tessuto produttivo delle sedici province, appare evidente che l'accresciuta concorrenza sui mercati internazionali si sia riflessa in una erosione dei margini reddituali delle imprese manifatturiere.

L'approfondimento dei legami tra la quota di export provinciale e la performance aziendale verrà condotto utilizzando per le esportazioni i dati ISTAT sul commercio estero mentre per la performance reddituale e il livello di indebitamento le informazioni desumibili dalla base dati Cerved.

Debole appare complessivamente il legame tra la redditività operativa e la quota di export delle singole province (fig. 23). Non mancano contesti territoriali ove, in presenza di un rilievo cospicuo delle esportazioni, si registra una migliore performance reddituale, misurata dal rapporto MOL su attivo. Nondimeno, pur in presenza di un minore rilievo dei flussi di export, altri ambiti territoriali mostrano una cospicua capacità di reddito.

Fig. 23

RELAZIONE TRA QUOTA DI EXPORT PROVINCIALE E REDDITIVITA' OPERATIVA (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati ISTAT e Cerved .

Bergamo condivide con Vicenza la migliore combinazione delle variabili considerate, con alta quota di export e altrettanto elevata incidenza del MOL sull'attivo.

Occorre inoltre evidenziare come, a fronte di una generale riduzione della performance reddituale delle imprese presenti nei campioni considerati, le province manifatturiere abbiano denotato dinamiche differenti in termini di quote di export (fig. 24). Per Bergamo, in particolare, si rileva una dinamica flettente della redditività a fronte di una maggiore quota di export. Peraltro dai risultati dell'Indagine condotta dalla Banca d'Italia presso le imprese dell'industria e dei servizi con 50 addetti e oltre emerge una ripresa del ciclo manifatturiero nel 2006, con recupero della redditività.

L'analisi condotta fornisce, in particolare per la provincia di Bergamo, una spiegazione di "successo" che ha origine reale e manifestazione finanziaria: permane elevata e crescente la capacità di penetrazione sui mercati esteri, anche se a costo di una minore redditività; sul finire del 2005 si osserva la ripresa del ciclo manifatturiero con guadagni di profittabilità; migliora nel tempo la condizione della finanza aziendale.

Dalla verifica di eventuali legami tra il posizionamento competitivo delle province manifatturiere e la performance aziendale non si ottiene una significativa relazione tra le variabili, nel senso che ad un elevato grado di internazionalizzazione non corrisponde sistematicamente una maggiore profittabilità.

Del pari risulta debole il nesso tra la quota di esportazioni provinciali e il livello di indebitamento.

In provincia ricorre un circuito virtuoso tra dimensione-innovazione-performance, rispetto al quale la struttura finanziaria appare sostanzialmente neutrale.

L'imprenditore è bravo a prescindere dalle modalità di copertura del fabbisogno finanziario.

Anche la valutazione del fabbisogno di credito per unità di prodotto sembra assumere scarsa rilevanza.

Bergamo evidenzia infatti una buona capacità di reddito e un'alta vocazione all'export pur in presenza di un basso indice di debito su patrimonio netto.

Guadagni di efficienza nell'uso delle risorse finanziarie hanno consentito a molte imprese di ridurre la dipendenza dagli intermediari finanziari per produrre valore aggiunto con un minor input di indebitamento.

In particolare, le imprese che realizzano i migliori risultati reddituali presentano più contenuti valori di leverage e dei principali indicatori di struttura finanziaria nel confronto con le imprese meno performanti; queste mostrano un maggior ricorso all'indebitamento rispetto ai mezzi propri e al fatturato.

L'esame del nesso tra leva finanziaria e rapporto di indebitamento dimostra che, a quel livello dei tassi di interesse, le imprese bergamasche ricorrono in media ai finanziamenti esterni in misura inferiore a quella suggerita da un effetto leva positivo, data la possibilità di ottenere un rendimento interno superiore al costo dei fondi.

Vi sarebbe dunque spazio per ulteriore indebitamento in funzione della positività della leva finanziaria...

Due punti di riflessione.

Il primo riguarda il ruolo della banca nel convogliare risorse finanziarie e indirizzarle verso l'attività economica e quindi nel coniugare risparmio e investimento.

Purtroppo talora, come la storia anche recente ricorda, la banca è corsa troppo avanti, reinventando il prodotto e realizzando soprattutto finanza al proprio servizio anziché a supporto dell'industria.

In tale caso, appesantendo i costi dell'impresa, la banca non svolge la sua tipica funzione schumpeteriana nel saldare il vuoto tra investimento e avvio dei flussi di ricavo e quindi il suo ruolo di valutatore del merito di credito.

Non si possono non ricordare le parole di Mattioli allorché faceva notare che al fondo la questione è il capitale e quindi di come il credito è stato ed è investito.

Il punto importante nell'ambito dello schema "struttura finanziaria-sviluppo" è che il sistema degli intermediari è fattore di leva ed acceleratore nella misura in cui rende più sano e solido il legame con le principali grandezze reali dell'economia, riflettendo una crescita di attività con positivi ritorni su investimenti, occupazione e reddito, così superando la tesi neoclassica della neutralità della finanza.

Il secondo punto concerne il canale di trasmissione degli impulsi creditizi sulle variabili reali, nel suo aspetto più fragile e controverso, connesso alla teoria dell'investimento.

APPENDICE STATISTICA

Tav. 1

RATIOS DI BILANCIO

(composizione)

RATIOS	FORMULA
MOL / ATTIVO	Margine operativo lordo / Attivo
ROA	Utile Corrente Ante Oneri Finanziari / Attivo
ROE	Risultato Rettificato Ante Imposte / Patrimonio Netto
EVERAGE	Debiti Finanziari / (Debiti Finanziari + Patrimonio Netto)
DEBFIN/FATT	Debiti Finanziari / Fatturato
DEBFIN/DEBTOT	Debiti Finanziari / Debiti Totali
DEBCOMM/DEBTOT	Debiti Commerciali / Debiti Totali
DEBFINMLT/DEBFIN	Debiti Finanziari a MLT / Debiti Finanziari
DEBANC/DEBFIN	Debiti Bancari / Debiti Finanziari
DEBANCMLT/DEBANC	Debiti Bancari a MLT / Debiti Bancari
ONFIN/MOL	Oneri Finanziari Netti / Margine Operativo Lordo
ONFIN/DEBFIN	Oneri Finanziari / Debiti Finanziari
LIQUCORR	Attivo Corrente / Passivo Corrente
PASSCONS/IMM	Passività Consolidate / Immobilizzazioni Tecniche

Fonte: Cerved

Tav. 4

**PRINCIPALI CARATTERISTICHE DEI SETTORI ECONOMICI
NEL CAMPIONE DEL BENCHMARK DI RIFERIMENTO**

(numero imprese e importi in mgl di euro)

SETTORI ECONOMICI	NUMERO IMPRESE	FATTURATO 1996	FATTURATO 2005	ATTIVO 1996	ATTIVO 2005
Industrie alimentari, delle bevande e del tabacco	734	7.135	9.998	4.816	8.258
Industrie tessili	1.915	13.480	14.574	10.754	16.084
Industrie conciarie	256	2.053	2.562	1.151	1.884
Industrie del legno	318	1.503	2.385	1.167	2.206
Fabbricazione della pasta-carta	193	974	1.591	781	1.485
Fabbricazione del coke	368	1.505	2.119	1.230	2.373
Fabbricazione di prodotti chimici	339	3.133	5.166	2.454	4.619
Fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche	620	2.913	4.857	2.317	4.561
Fabbricazione di prodotti della lav. di minerali non metalliferi	491	3.598	6.353	3.951	7.332
Fabbricazione di prodotti in metallo	2.262	11.535	21.698	9.684	18.993
Fabbricazione di macchine ed apparecchi meccanici	1.898	15.015	22.705	12.834	21.107
Fabbricazione di macchine elettriche	906	3.941	6.556	3.296	6.153
Fabbricazione di mezzi di trasporto	218	1.678	3.775	1.428	3.898
Altre industrie manifatturiere	860	4.376	6.008	3.183	5.176
Totale	11.378	72.840	110.346	59.044	104.128

Fonte: Cerved.

Tav. 5

**PRINCIPALI CARATTERISTICHE DEI SETTORI ECONOMICI
NEL CAMPIONE DEL BENCHMARK DI RIFERIMENTO**

(contributo relativo)

SETTORI ECONOMICI	NUMERO IMPRESE	FATTURATO 1996	FATTURATO 2005	ATTIVO 1996	ATTIVO 2005
Industrie alimentari, delle bevande e del tabacco	6,45	9,79	9,06	8,16	7,93
Industrie tessili	16,83	18,51	13,21	18,21	15,45
Industrie conciarie	2,25	2,82	2,32	1,95	1,81
Industrie del legno	2,79	2,06	2,16	1,98	2,12
Fabbricazione della pasta-carta	1,70	1,34	1,44	1,32	1,43
Fabbricazione del coke	3,23	2,07	1,92	2,08	2,28
Fabbricazione di prodotti chimici	2,98	4,30	4,68	4,16	4,44
Fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche	5,45	4,00	4,40	3,92	4,38
Fabbricazione di prodotti della lav. di minerali non metalliferi	4,32	4,94	5,76	6,69	7,04
Fabbricazione di prodotti in metallo	19,88	15,84	19,66	16,40	18,24
Fabbricazione di macchine ed apparecchi meccanici	16,68	20,61	20,58	21,74	20,27
Fabbricazione di macchine elettriche	7,96	5,41	5,94	5,58	5,91
Fabbricazione di mezzi di trasporto	1,92	2,30	3,42	2,42	3,74
Altre industrie manifatturiere	7,56	6,01	5,44	5,39	4,97
Totale	100	100	100	100	100

Fonte: Cerved.

Tav. 10

PRINCIPALI CARATTERISTICHE DELLE CLASSI PER CONTENUTO ECONOMICO NEL CAMPIONE DELLA PROVINCIA DI BERGAMO

(numero imprese e importi in mgl di euro)

CONTENUTO TECNOLOGICO	NUM. IMPRESE 1996	FATTURATO 1996	FATTURATO 2005	ATTIVO 1996	ATTIVO 2005
Alto	62	279	448	236	407
Medio-alto	348	3.500	5.812	2.781	5.026
Medio-basso	607	3.061	5.340	2.830	5.036
Basso	461	3.350	4.289	3.126	4.613
Totale	1.478	10.191	15.888	8.972	15.082

Fonte: Cerved

Tav. 11

PRINCIPALI CARATTERISTICHE DELLE CLASSI PER CONTENUTO ECONOMICO NEL CAMPIONE DELLA PROVINCIA DI BERGAMO

(contributo relativo)

CONTENUTO TECNOLOGICO	NUM. IMPRESE 1996	FATTURATO 1996	FATTURATO 2005	ATTIVO 1996	ATTIVO 2005
Alto	4,19	2,74	2,82	2,63	2,70
Medio-alto	23,55	34,35	36,58	30,99	33,32
Medio-basso	41,07	30,04	33,61	31,54	33,39
Basso	31,19	32,87	26,99	34,84	30,59
Totale	100	100	100	100	100

Fonte: Cerved

Tav. 12

PRINCIPALI CARATTERISTICHE DELLE CLASSI PER CONTENUTO ECONOMICO NEL CAMPIONE DEL BENCHMARK DI RIFERIMENTO

(numero imprese e importi in mgl di euro)

CONTENUTO TECNOLOGICO	NUM. IMPRESE 1996	FATTURATO 1996	FATTURATO 2005	ATTIVO 1996	ATTIVO 2005
Alto	529	2.633	4.905	2.308	5.392
Medio-alto	2.822	21.120	33.252	17.685	30.332
Medio-basso	3.405	18.743	33.896	16.467	32.121
Basso	4.622	30.345	38.294	22.584	36.284
Totale	11.378	72.840	110.346	59.044	104.128

Fonte: Cerved

Tav. 13

PRINCIPALI CARATTERISTICHE DELLE CLASSI PER CONTENUTO ECONOMICO NEL CAMPIONE DEL BENCHMARK DI RIFERIMENTO

(contributo relativo)

CONTENUTO TECNOLOGICO	NUM. IMPRESE 1996	FATTURATO 1996	FATTURATO 2005	ATTIVO 1996	ATTIVO 2005
Alto	4,65	3,61	4,44	3,91	5,18
Medio-alto	24,80	28,99	30,13	29,95	29,13
Medio-basso	29,93	25,73	30,72	27,89	30,85
Basso	40,62	41,66	34,70	38,25	34,85
Totale	100	100	100	100	100

Fonte: Cerved

RICLASSIFICAZIONE DELLO STATO PATRIMONIALE DELLE IMPRESE MANIFATTURIERE NEL GRUPPO DI CONFRONTO

(incidenza sul totale)

VOCI DI BILANCIO	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Immobilizzazioni immateriali	1,87	1,81	2,11	1,96	2,17	2,27	2,19	2,62	2,54	2,84
Immobilizzazioni materiali	22,43	21,55	21,81	21,69	22,56	21,91	21,64	21,68	21,11	20,96
Attivo finanziario immobilizzato	7,36	7,64	7,43	7,55	7,94	9,04	8,78	9,57	9,14	9,29
ATTIVO IMMOBILIZZATO	31,67	31,00	31,36	31,19	32,66	33,21	32,61	33,87	32,80	33,09
Rimanenze	19,15	19,39	19,95	19,70	19,82	19,90	19,92	20,29	20,65	20,41
Crediti	41,01	41,73	40,73	40,88	40,22	39,53	40,06	38,78	38,97	38,71
Altre attività	1,05	1,02	1,05	1,04	0,99	1,06	1,06	1,03	0,97	0,97
<i>Attività finanziarie</i>	<i>1,61</i>	<i>1,43</i>	<i>1,65</i>	<i>1,58</i>	<i>1,32</i>	<i>1,28</i>	<i>1,03</i>	<i>0,99</i>	<i>1,08</i>	<i>1,12</i>
<i>Disponibilità liquide</i>	<i>5,51</i>	<i>5,43</i>	<i>5,27</i>	<i>5,61</i>	<i>4,98</i>	<i>5,03</i>	<i>5,32</i>	<i>5,03</i>	<i>5,53</i>	<i>5,70</i>
Liquidità	7,12	6,86	6,92	7,18	6,30	6,31	6,35	6,02	6,62	6,82
ATTIVO CORRENTE	68,33	69,00	68,64	68,81	67,34	66,79	67,39	66,13	67,20	66,91
ATTIVO	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Capitale versato	10,41	9,83	9,72	9,53	8,96	10,02	10,14	10,00	10,02	9,97
Riserve	13,18	13,36	13,93	14,20	16,75	16,95	17,28	18,51	18,49	19,85
Utile dell'esercizio	2,56	2,48	2,63	3,39	2,63	2,49	2,69	2,09	2,43	2,19
PATRIMONIO NETTO	26,15	25,66	26,28	26,33	27,82	28,76	29,65	29,95	30,30	31,36
Fondi per rischi ed oneri	1,00	0,98	1,06	1,08	1,05	1,08	1,13	1,18	1,37	1,48
Fondo TFR	4,84	4,80	4,83	4,85	4,49	4,53	4,56	4,63	4,65	4,71
Debiti finanziari	10,00	10,21	10,22	10,17	8,95	9,07	9,67	10,56	10,35	10,59
Debiti commerciali	1,62	1,94	1,71	1,69	1,84	1,75	0,89	1,40	1,32	1,23
PASSIVO A M/LT TERMINE	17,46	17,93	18,82	17,79	16,34	16,43	16,25	17,77	17,69	18,02
Debiti finanziari	19,79	19,39	20,19	18,91	19,81	20,77	20,97	19,60	20,03	18,56
Debiti verso fornitori e accounti	24,22	24,80	23,53	23,65	23,24	21,62	24,19	23,95	24,55	24,67
Altri debiti	11,39	11,29	11,39	12,57	12,05	11,69	8,23	8,06	6,76	6,69
Altre passività	0,99	0,92	0,79	0,75	0,75	0,73	0,72	0,68	0,68	0,71
PASSIVO CORRENTE	56,39	56,40	55,91	55,88	55,85	54,81	54,11	52,28	52,01	50,62
PASSIVO	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Fonte: Cerved

Tav. 17

ANALISI PER CLASSI DIMENSIONALI
(percentuale)

RATIOS	1996			2005		
	Grandi	Medie	Piccole	Grandi	Medie	Piccole
MOL / ATTIVO						
<i>Benchmark</i>	12,30	13,90	15,60	9,38	8,72	8,46
Bergamo	13,02	13,76	16,60	10,75	10,01	9,53
ROA						
<i>Benchmark</i>	10,23	9,12	8,68	7,15	6,08	4,80
Bergamo	8,04	8,37	9,21	7,65	6,57	5,50
ROE						
<i>Benchmark</i>	21,62	20,65	21,67	17,38	14,32	12,55
Bergamo	17,99	18,96	22,48	21,48	16,87	14,20
LEVERAGE						
<i>Benchmark</i>	54,80	55,09	58,75	49,91	51,50	60,54
Bergamo	48,75	53,75	58,40	45,58	52,96	60,41
DEBFIN/FATT						
<i>Benchmark</i>	28,03	26,52	26,80	29,34	31,39	34,85
Bergamo	30,03	26,43	27,80	29,62	28,68	33,32
DEBFIN/DEBTOT						
<i>Benchmark</i>	53,26	49,29	46,26	50,13	51,12	51,83
Bergamo	52,98	48,56	48,05	49,70	47,52	50,88
DEBCOMM/DEBTOT						
<i>Benchmark</i>	37,14	40,27	42,19	36,97	40,25	38,89
Bergamo	35,38	40,29	39,91	39,86	41,89	39,18
DEBFINMLT/DEBFIN						
<i>Benchmark</i>	34,90	34,40	32,82	33,02	37,23	35,46
Bergamo	41,10	32,38	32,42	33,05	37,84	35,26
DEBBANC/DEBFIN						
<i>Benchmark</i>	73,64	79,39	78,90	76,19	82,98	84,46
Bergamo	77,00	71,01	75,27	63,57	82,63	84,76
DEBBANCMLT/DEBBANC						
<i>Benchmark</i>	34,26	28,06	24,45	34,92	36,63	31,70
Bergamo	34,77	24,64	23,77	36,71	31,47	29,95
ONFINETTI/MOL						
<i>Benchmark</i>	25,36	26,23	26,64	15,50	19,97	25,02
Bergamo	19,29	24,09	26,28	15,53	18,53	21,65
ONFIN/DEBFIN						
<i>Benchmark</i>	9,97	10,96	11,86	4,53	5,23	5,16
Bergamo	9,67	10,92	12,05	4,77	5,34	5,28
LIQUCORR						
<i>Benchmark</i>	117,12	127,78	119,73	125,01	137,28	136,09
Bergamo	113,48	125,36	116,43	121,07	138,54	136,09
PASSCONS/IMM						
<i>Benchmark</i>	219,91	206,12	169,09	251,21	250,67	204,99
Bergamo	159,18	183,20	149,89	206,78	235,11	201,72

Fonte: CERVED

RATIOS	1996						2005							
	MET	MEC	TESS	GOMMA	MELETT	CHIM	MINER	MET	MEC	TESS	GOMMA	MELETT	CHIM	MINER
DEBBANCMILT/DEBBANC														
Benchmark	28,14	38,34	22,00	32,12	37,52	31,20	41,38	34,23	39,08	39,40	34,04	34,07	23,29	44,21
Bergamo	62,69	17,02	34,66	17,04	23,07	20,31	31,05	39,36	40,28	31,88	26,85	28,31	39,82	24,39
ONFINETTI/MOL														
Benchmark	18,54	16,05	11,20	14,59	17,37	10,42	14,07	7,94	-0,66	6,83	10,12	3,62	-16,19	8,57
Bergamo	20,1	9,35	45,21	16,63	7,28	13,35	32,91	9,00	-13,38	16,27	10,37	3,60	8,78	15,42
ONFIN/DEBFIN														
Benchmark	12,54	13,16	13,73	14,06	13,22	11,12	10,43	5,09	6,32	5,67	6,02	4,87	4,26	4,65
Bergamo	12,33	13,76	10,65	13,76	15,59	8,47	11,71	5,19	8,12	5,29	4,67	7,42	4,86	4,89
LIQUICORR														
Benchmark	116,22	121,40	133,39	113,75	120,60	123,76	125,24	131,75	136,87	145,94	124,25	142,74	134,67	128,51
Bergamo	128,09	123,20	106,92	116,83	136,56	93,44	106,48	129,37	142,75	127,64	133,58	152,44	123,23	119,12
PASSCONS/IMM														
Benchmark	161,49	225,56	244,04	153,61	240,11	184,83	193,97	201,58	306,65	336,55	180,75	292,56	226,06	199,44
Bergamo	145,30	247,15	143,85	159,23	221,22	132,19	166,40	165,77	344,15	204,14	234,07	271,67	187,12	191,09

Fonte: CERVED.

Leggenda: Fabbricazione di prodotti in metallo (MET); Macchine ed apparecchi meccanici (MEC); Industria tessile (TESS); Fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche (GOMMA); Materie elettriche (MELETT); Prodotti chimici (CHIM); Prodotti della lavorazione di minerali non metalliferi (MINER).

Tav. 20

DINAMICA DELLE ESPORTAZIONI PER PROVINCIA
(milioni di euro e variazioni percentuali)

Provincia	1996	2005	1996-2005 (1)
Novara	2.622	3.586	3,5
Biella	971	1.489	4,9
Varese	5.305	7.740	4,3
Como	4.350	4.448	0,2
Bergamo	7.045	10.454	4,5
Brescia	6.847	10.107	4,4
Mantova	2.690	4.062	4,7
Lecco	1.702	2.964	6,4
Vicenza	7.880	11.628	4,4
Belluno	1.204	1.998	5,8
Treviso	6.128	8.706	4,0
Reggio nell'Emilia	3.715	6.412	6,3
Modena	5.616	8.803	5,1
Prato	2.301	2.234	-0,3
Pordenone	2.106	3.188	4,7
Ancona	2.030	3.979	7,8
BG e gruppo 15	62.511	84.634	3,4

Fonte: ISTAT. (1) Tasso medio annuo.

**INDICI DI SPECIALIZZAZIONE SETTORIALE DELLE ESPORTAZIONI
BERGAMASCHE**
(numeri indici)

Settori	Anno	
	1996	2005
Prodotti alimentari, bevande e tabacco	0,55	0,73
Prodotti delle industrie tessili e dell'abbigliamento	0,74	0,75
Cuoio e prodotti in cuoio, pelle e similari	0,16	0,13
Legno e prodotti in legno	1,28	0,79
Pasta da carta, carta e prodotti di carta	1,37	1,95
Coke, prodotti petroliferi raffinati e comb. nucleari	0,01	0,01
Prodotti chimici e fibre sintetiche e artificiali	2,12	2,44
Articoli in gomma e materie plastiche	1,82	1,77
Prodotti della lavorazione di minerali non metalliferi	0,37	0,31
Metalli e prodotti in metallo	1,04	1,11
Macchine ed apparecchi meccanici	1,12	0,92
Macchine elettriche ed apparecchiature elettriche	1,62	1,17
Mezzi di trasporto	1,05	1,12
Altri prodotti delle industrie manifatturiere	0,47	0,46

Fonte: ISTAT.

La specializzazione in un dato settore, rispetto al quadro complessivo (*BG + gruppo*), può considerarsi tanto maggiore quanto più elevato risulta il peso del settore in questione sulle esportazioni complessive della provincia di Bergamo rispetto a quello mediamente osservato a livello complessivo.

- MORCALDO G., DELLI GATTI D. (2006), *La congiuntura italiana e internazionale e il recupero odi competitività dell'Italia e dell'Europa*, atti del seminario "Nuovi scenari per il sistema bancario tra cambiamenti macroeconomici e innovazioni normative, quaderno ASSB n. 227.
- ROSSI S. (2007), *La politica economica italiana 1968-2007*, Laterza.
- ROSSI S. (2006), *La regina e il cavallo quattro mosse contro il declino*, Laterza.
- SAMBATI P. (2001), *Credito, usura e terzo settore*, in ANCONA G. (a cura di) *Programmazione negoziata e sviluppo locale*, Bari, Cacucci.
- SACCOMANNI F. (2002), *Tigri globali, domatori nazionali*, Bologna, Il Mulino.
- SACCOMANNI F. (2006), *Il ruolo delle banche italiane per lo sviluppo del Sistema Paese*, intervento alla X Convention ABI (Roma, 6 novembre).
- SPINELLI F., TOSINI G., VITALI C. (2005), *Sesto rapporto sulla economia e finanza delle imprese manifatturiere bresciane*, Il Mulino.
- TARANTOLA A.M. (2007), *Banche e imprese: opportunità e sfide alla luce di Basilea II*, intervento alla Fondazione "CESIFIN – Alberto Predieri.
- TARANTOLA A.M. (2008), *Crisi di liquidità e futuro dei mercati. Aspetti operativi e regolamentari*, intervento al Congresso AIAF, ASSIOM, ATIC FOREX (Bari, 18 gennaio).
- UNICREDIT (2004), *La struttura finanziaria delle imprese italiane: fatti stilizzati e determinanti e i riflessi della struttura finanziaria su crescita e performance delle imprese italiane*, Scenari economici.
- VISCO I., *Crescita, capitale umano, istruzione*. Inaugurazione anno accademico 2007/2008 (Università di Genova, 16 febbraio 2008).

Posizionamento competitivo e struttura economico-finanziaria delle imprese manifatturiere bergamasche

a cura di
Pietro Sambati