



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA



INVESTIMENTI E FINANZA IN ITALIA SFIDE E OPPORTUNITÀ

Fragilità finanziaria delle imprese e allocazione del capitale

Paolo Finaldi Russo

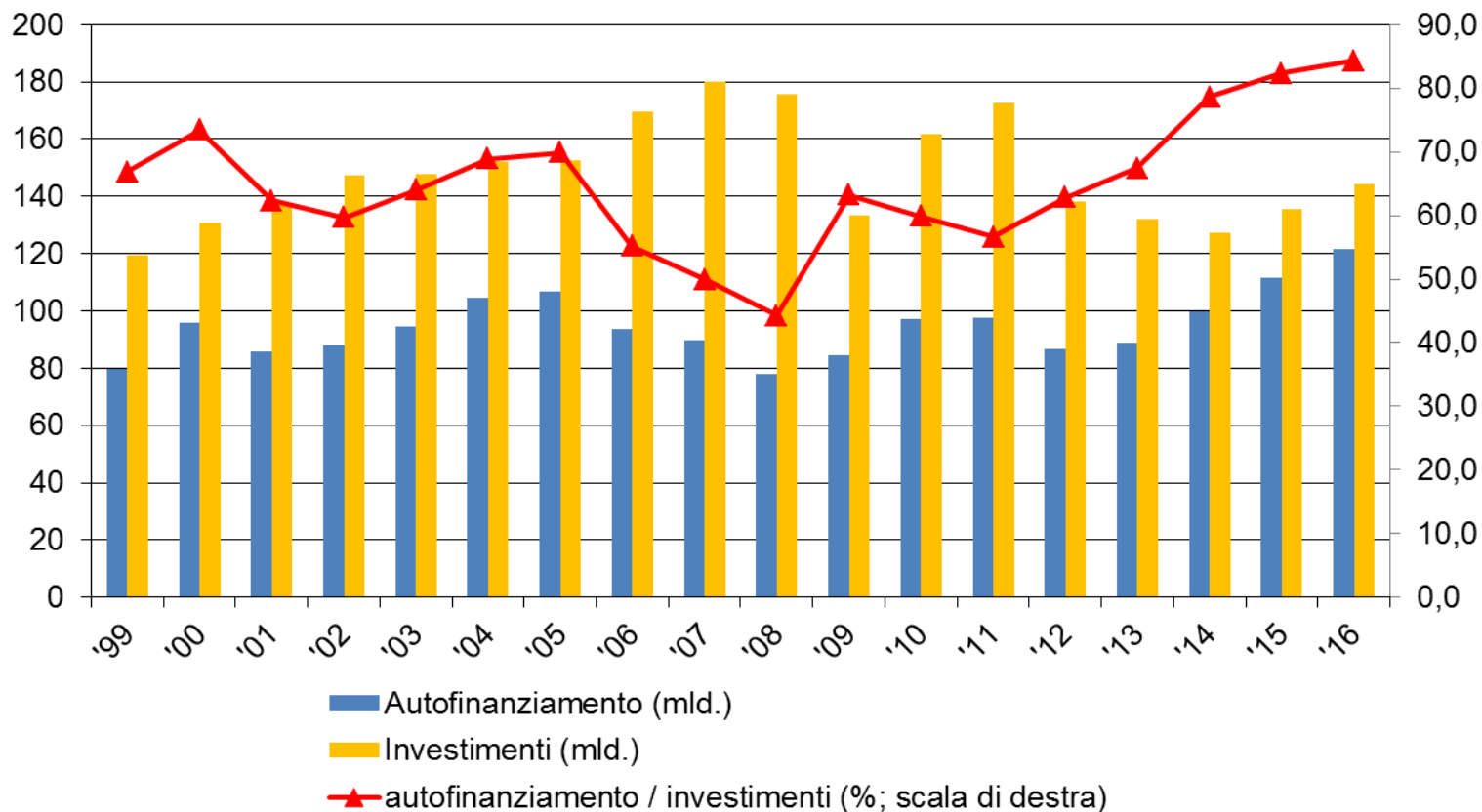
Banca d'Italia – Servizio stabilità finanziaria

Presentazione del rapporto “Investment and Investment Finance in Europe - 2016” e
della nuova indagine EIBIS della BEI – Roma, 27 marzo 2017

- **Il finanziamento degli investimenti**
- **I vincoli finanziari delle imprese**
- **L'allocazione del capitale**
- **Le risposte di policy**

Un fabbisogno finanziario limitato rispetto al livello degli investimenti

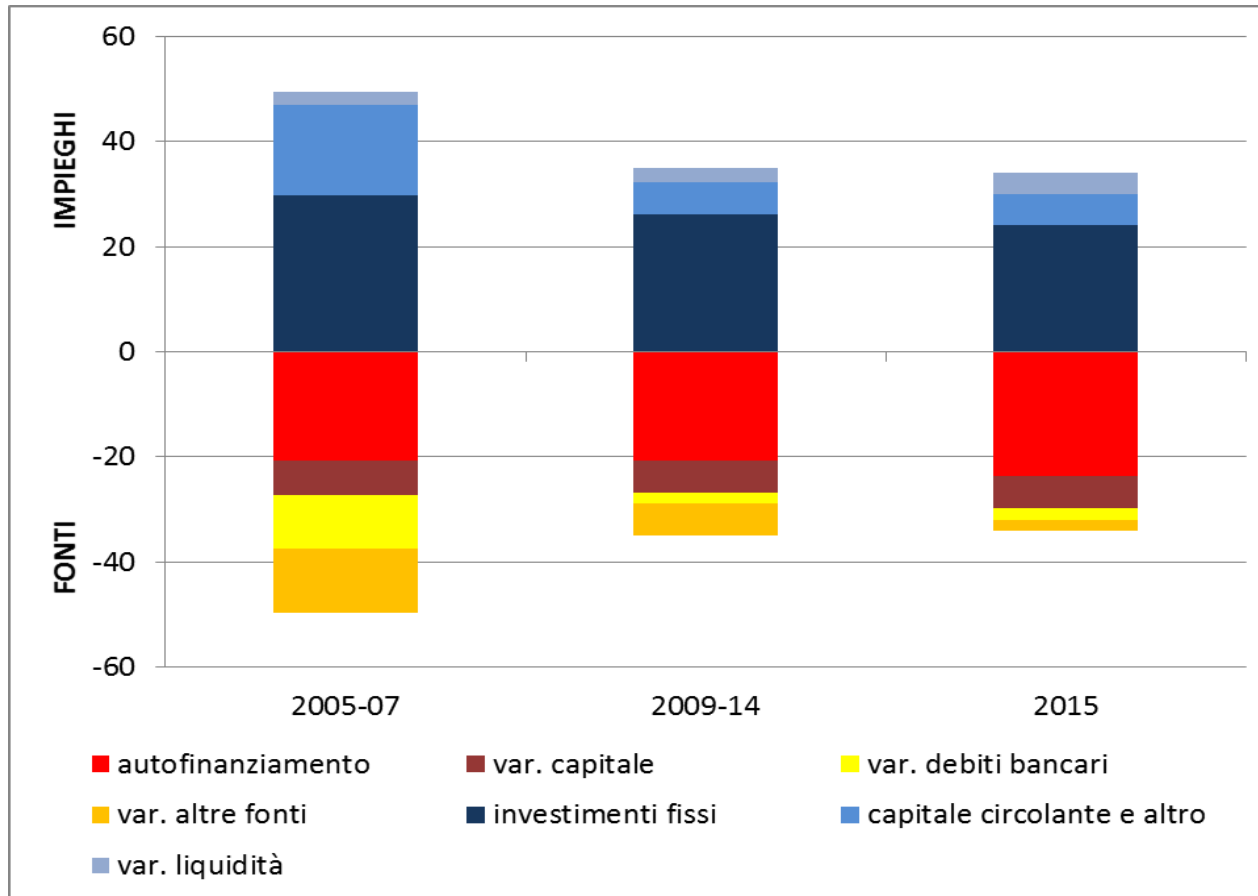
Grado di copertura degli investimenti con risorse interne
(miliardi di euro e valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

Autofinanziamento e capitale di rischio

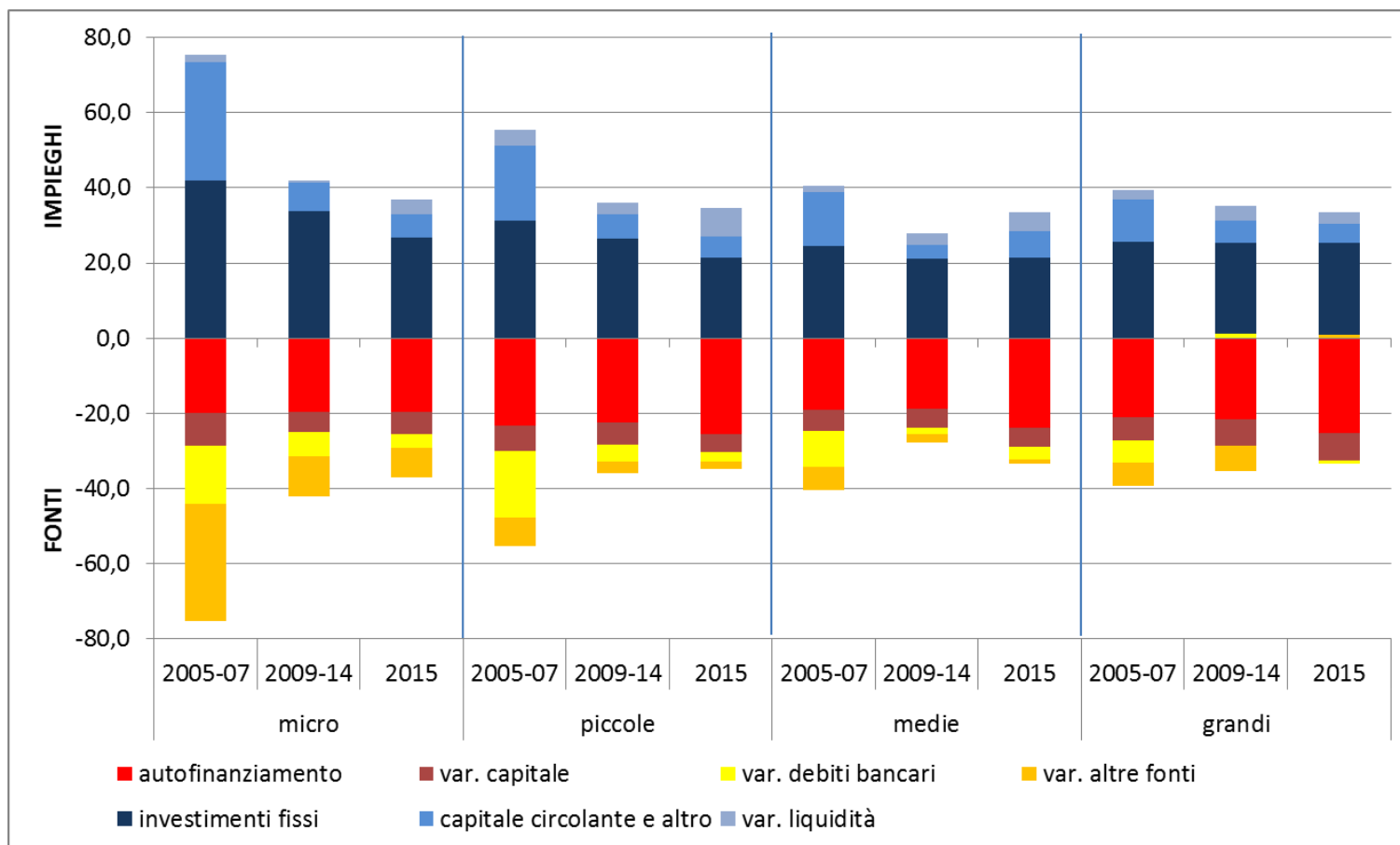
Il finanziamento degli investimenti (flussi in percentuale del valore aggiunto)



Fonte: Elaborazioni su dati Cerved. Sono incluse solo le società che hanno sostenuto spese per investimenti materiali.

Eterogeneità tra classi dimensionali

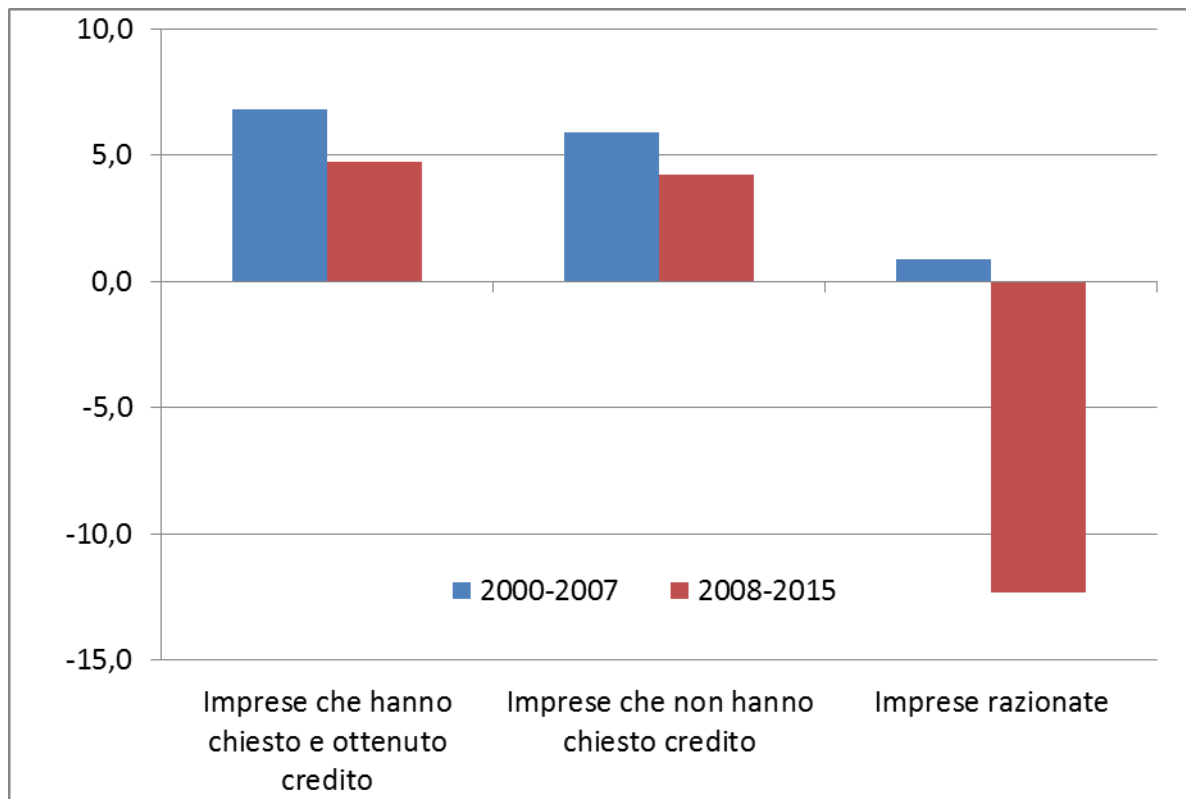
Il finanziamento degli investimenti (flussi in percentuale del valore aggiunto)



Fonte: Elaborazioni su dati Cerved. Sono incluse solo le società che hanno sostenuto spese per investimenti materiali.

Pianificazione degli investimenti e accesso al credito

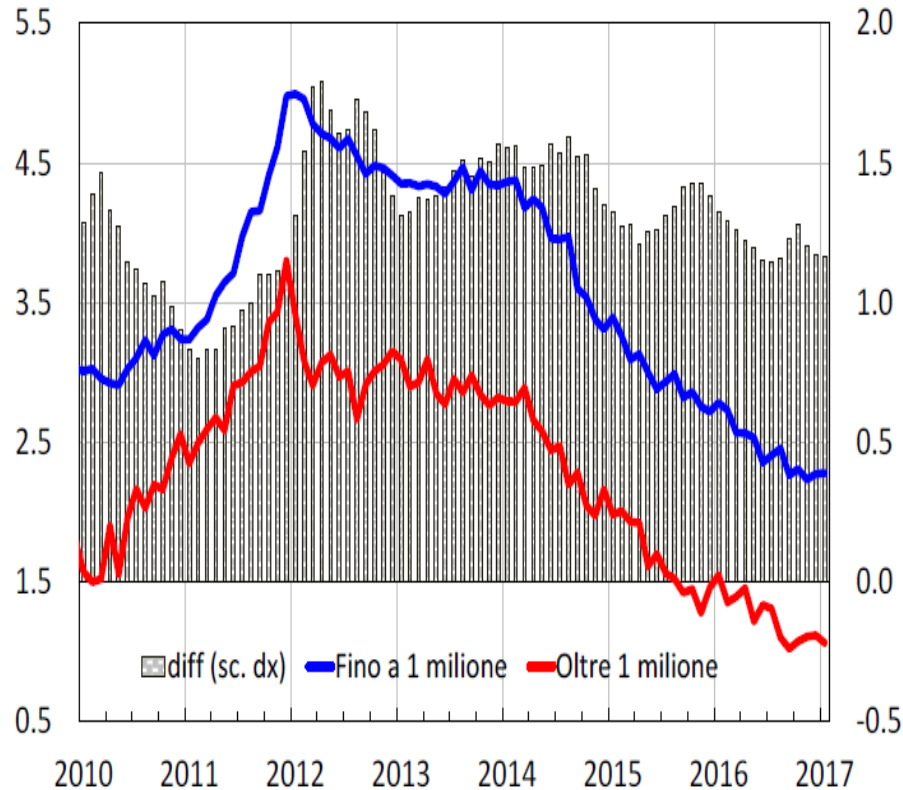
(variazioni percentuali degli investimenti pianificati rispetto a quelli realizzati un anno prima)



Fonte: Banca d'Italia, Indagine sulle imprese industriali e dei servizi con 20 addetti e oltre.

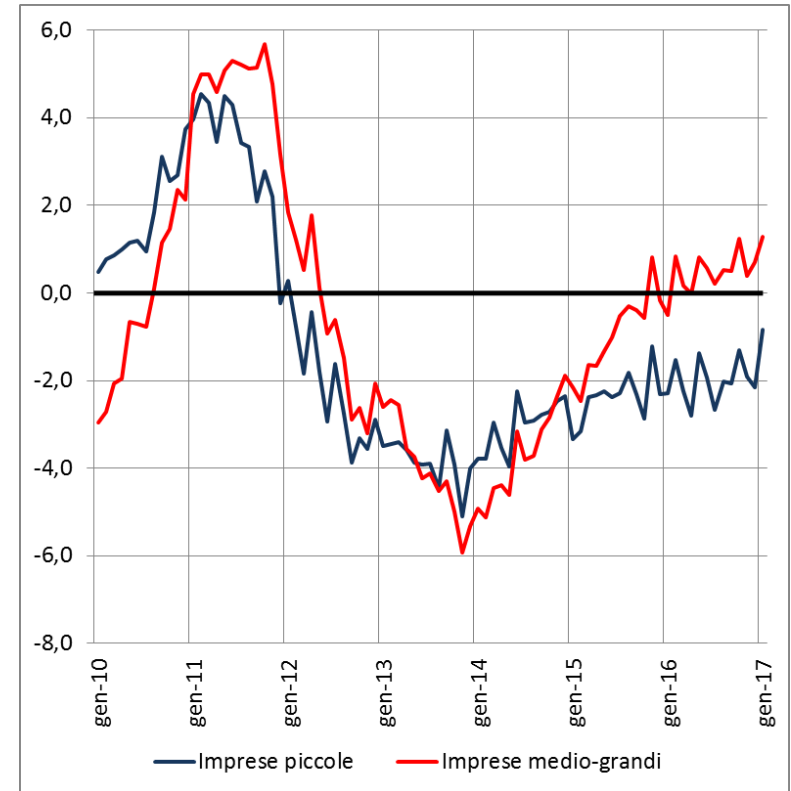
Il credito alle imprese

Tassi di interesse medi sulle nuove erogazioni in Italia
(valori percentuali)



Fonte: Banca d'Italia.

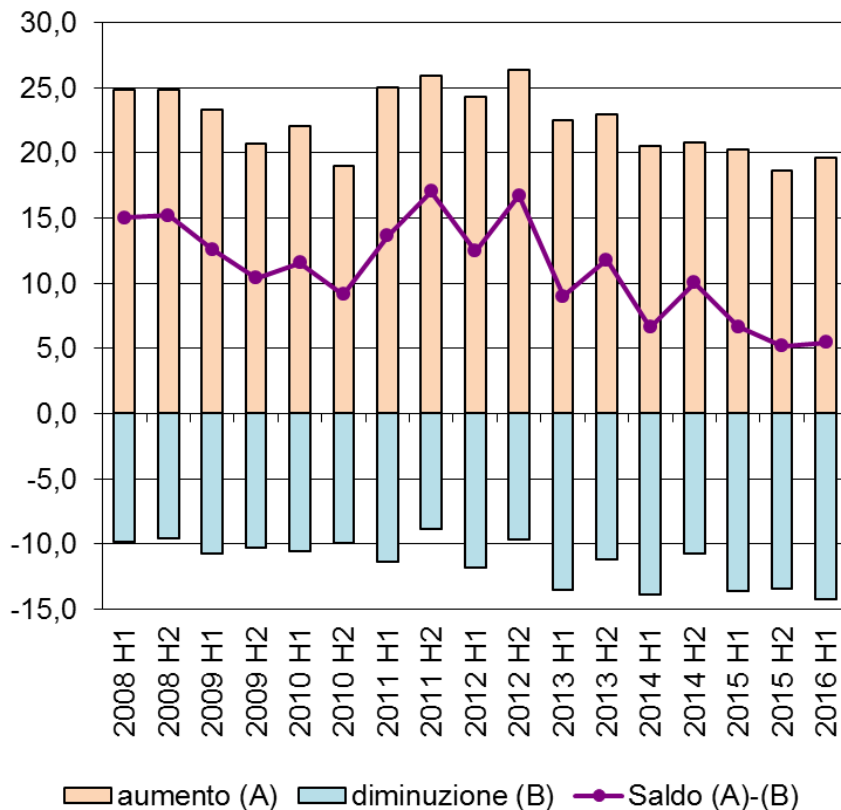
Tassi di variazione dei prestiti sui 12 mesi
(valori percentuali)



Domanda e offerta di credito

Domanda di credito

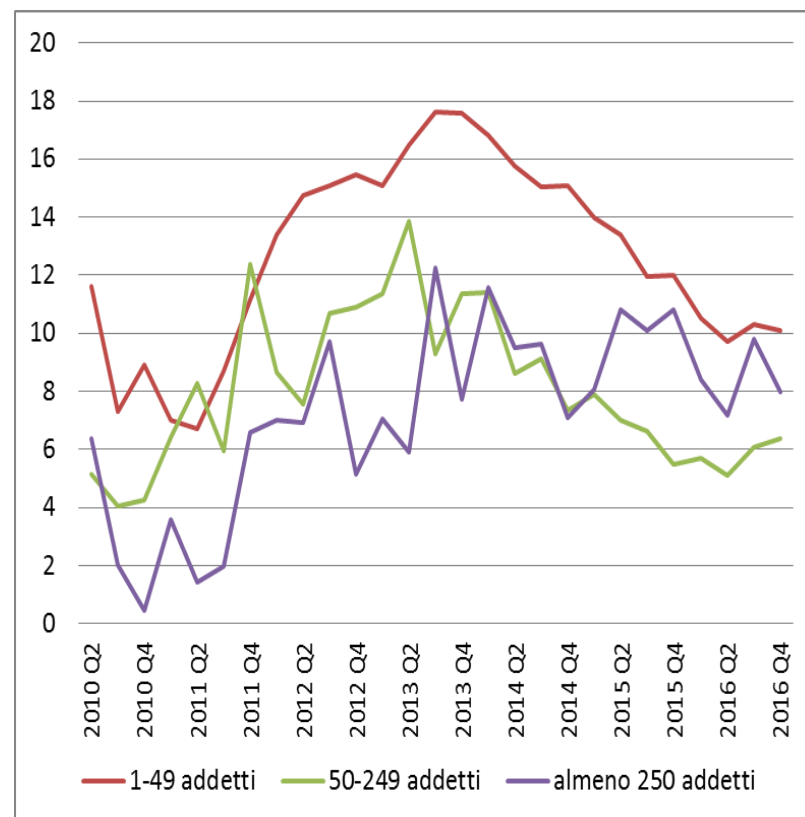
(in percentuale del numero di imprese)



Fonte: Banca d'Italia, Sondaggio congiunturale.

Quota di imprese che hanno chiesto e non ottenuto credito

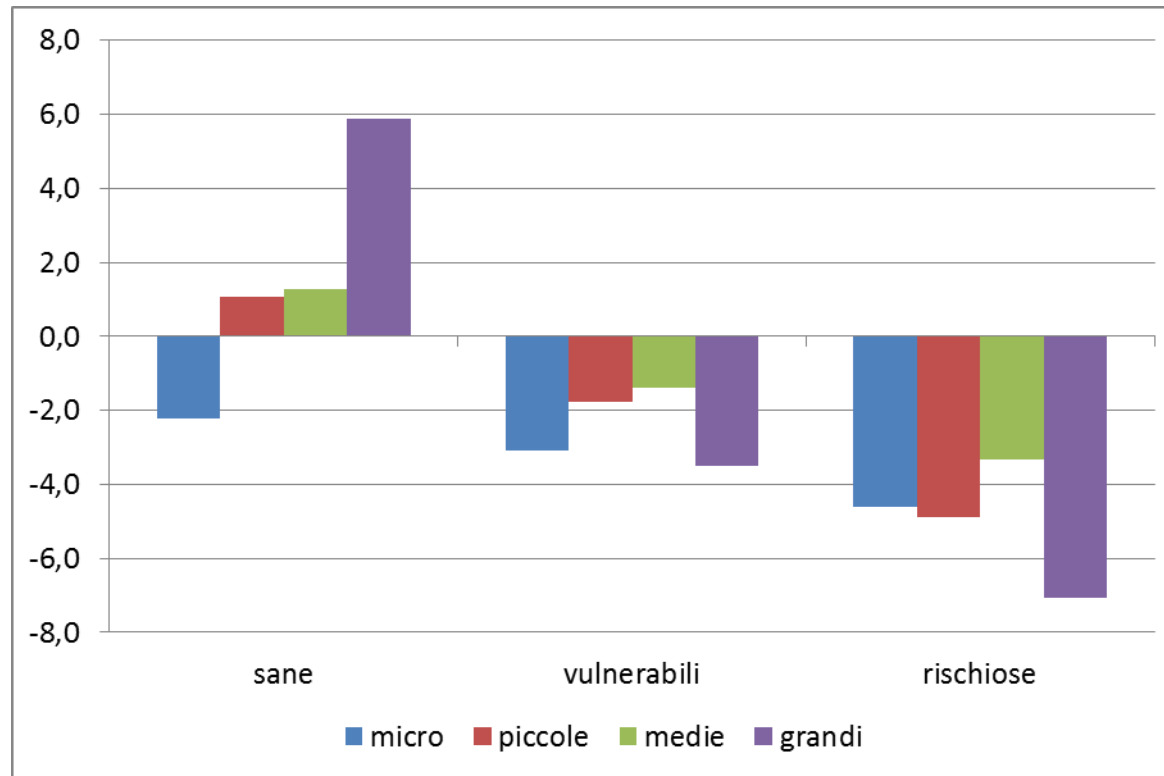
(in percentuale del numero di imprese)



Fonte: Istat.

Allocazione del credito

Andamento del credito per classi di dimensione e rischio
(medie 2014-16; variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: Elaborazioni su dati Banca d'Italia e Cerved.

Allocazione del credito

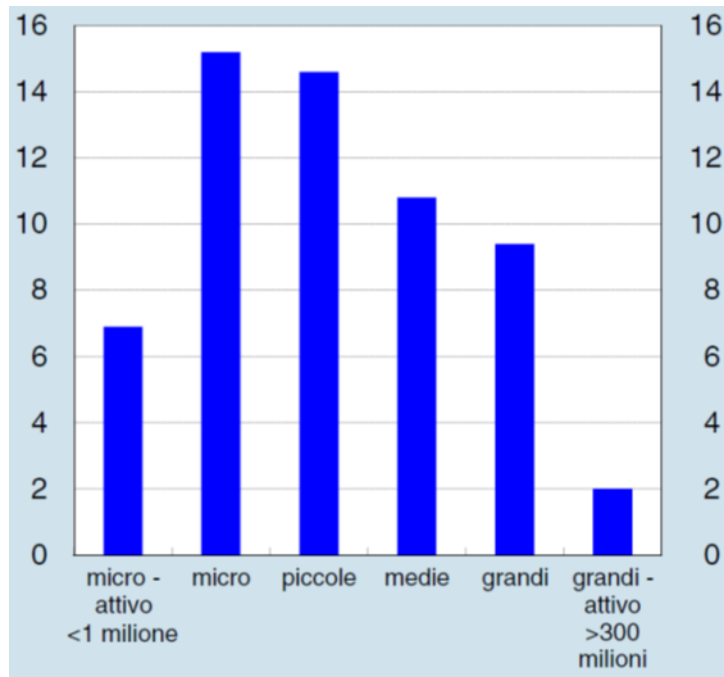
Stime OLS della variazione del credito utilizzato in rapporto all'attivo

	modello 1 - solo dimensione	modello 2 - completo
piccole	0.897 ***	0.303 ***
medie	0.977 ***	0.170 **
grandi	0.844 ***	0.056
impresa rischiosa - score 2014 (0/1)		-0.714 ***
leverage 2014		-0.044 ***
mol/attivo 2014		0.042 ***
liquidità / attivo 2014		-0.007 ***
investimenti / fatturato 2014		0.036 ***
riduzione fatturato 2013-14 bassa (0/1)		0.780 ***
aumento fatturato 2013-14 basso (0/1)		1.127 ***
aumento fatturato 2013-14 alto (0/1)		2.182 ***
nord-est (0/1)		-0.398 ***
centro (0/1)		-0.021
mezzogiorno (0/1)		0.161 ***
Settore di attività economica	NO	SI

Fonte: Finaldi Russo e Bonaccorsi (2016).

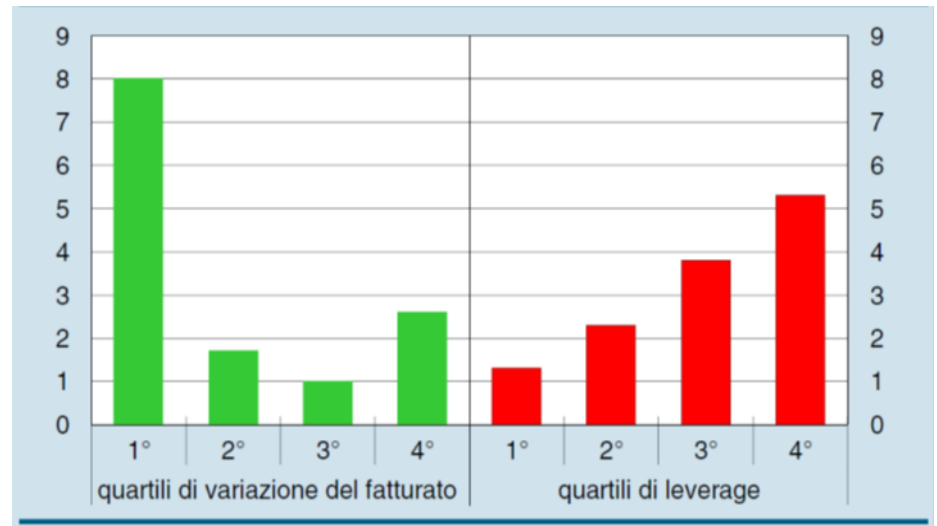
I rischi derivanti dalla struttura finanziaria

**Divario nella leva finanziaria tra Italia e altri paesi dell'area dell'euro - 2013
(punti percentuali)**



Fonte: De Socio e Finaldi Russo (2016).

**Quota di imprese classificate in sofferenza tra il 2009 e il 2012
(medie annue, in % del numero di imprese)**



Fonte: Bonaccorsi di Patti, D'Ignazio, Gallo e Micucci (2015).

Ostacoli al finanziamento e risposte di policy

- **Difficoltà di accesso al credito soprattutto per imprese piccole e con bilanci fragili**
 - Garanzie pubbliche (es. fondo di garanzia per le PMI)
 - Strumenti di co-finanziamento pubblico/privato (es. CDP)
- **Rafforzamento della struttura finanziaria delle imprese**
 - ACE
 - Fondi pubblici di capitale di rischio (Fondo italiano di investimento)
 - Sgravi fiscali per investitori nel capitale di rischio
- **Diversificazione delle fonti di finanziamento**
 - Minibonds
 - Incentivi per la quotazione in borsa
 - Direct lending (assicurazioni, fondi di credito)
- **Difficoltà nella raccolta di capitali esterni per le imprese giovani e innovative**
 - Start up innovative

Alcune valutazioni

- **Fondo di garanzia per le PMI**
 - Effetto positivo della garanzia pubblica sui volumi di credito ottenuti dalle imprese
 - Effetto non significativo sui tassi di interesse
 - Utilizzo del credito più per il finanziamento di capitale circolante che per investimenti
 - Aumento della probabilità di ingresso in sofferenza
- **Legge sulle start up innovative**
 - Effetti positivi in termini di raccolta di fondi esterni, sia prestiti sia capitale di rischio
 - Aumento degli investimenti per chi incrementa il capitale di rischio
- **Aiuto alla crescita economica**
 - Riduzione della leva finanziaria
 - Riduzione del tasso di ingresso in sofferenza

Fonti:

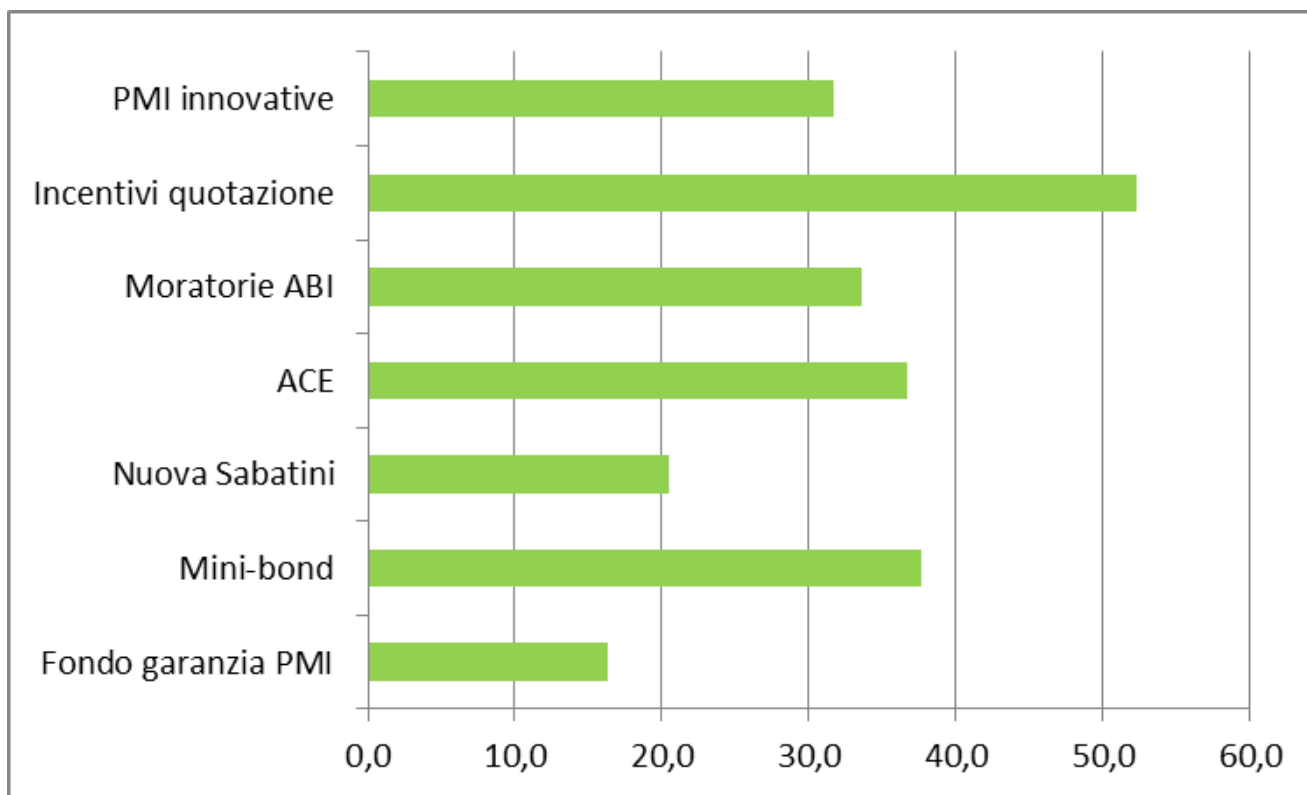
De Blasio, G., S. De Mitri, A. D'Ignazio, P. Finaldi Russo e L. Stoppani (2017)

Finaldi Russo, P., S. Magri e C. Rampazzi (2016)

Branzoli e Caiumi (2017)

Conoscenza delle misure adottate

**Quota di imprese che dichiara di non conoscere
le misure di agevolazione
(percentuali di imprese; 2016)**



Fonte: Banca d'Italia, Indagine sulle imprese industriali e dei servizi con 20 addetti e oltre.

Conclusioni

- A fronte della debole dinamica dell'accumulazione del capitale, il finanziamento degli investimenti è oggi in larga parte coperto da fondi interne (soprattutto per le grandi imprese).
- La disponibilità di finanziamenti ha rappresentato un ostacolo per gli investimenti nelle fasi più acute della crisi. È in atto un miglioramento ma i problemi non sono ancora superati.
- Gli ostacoli al finanziamento continuano a pesare per le imprese con squilibri nei bilanci e per quelle difficili da valutare (microimprese, aziende giovani, innovative).
- Molte iniziative pubbliche avviate in sostegno del finanziamento delle imprese, mirate sia a migliorarne l'accesso al credito, sia a irrobustirne la struttura finanziaria. Ma il quadro degli aiuti è molto frammentato e non sempre vengono svolti esercizi di valutazione per orientare le scelte dei policy makers.

Grazie per l'attenzione

paolo.finaldirusso@bancaditalia.it

Alcuni riferimenti bibliografici

- Accornero, M., P. Finaldi Russo, G. Guazzarotti e V. Nigro (2016), *First-time corporate bond issuers in Italy*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, n. 269.
- Albareto, G. e P. Finaldi Russo (2012), *Fragilità finanziaria e prospettive di crescita: il razionamento del credito alle imprese durante la crisi*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, n. 127.
- Bartiloro, L., L. Carpinelli, P. Finaldi Russo e S. Pastorelli (2012), *Access to credit in times of crisis: measures to support firms and households*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, n. 111.
- Bonaccorsi di Patti, E., A. D'Ignazio, M. Gallo e G. Micucci (2015), *The role of leverage in firm solvency: evidence from bank loans*, "Italian Economic Journal", 1, 2, 2015, 253-286.
- Bonaccorsi di Patti E. e P. Finaldi Russo (2017), *Fragilità finanziaria delle imprese e allocazione del credito*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, di prossima pubblicazione.
- Branzoli, N. e A. Caiumi (2017), *Tax incentives and financial stability*, Banca d'Italia, Temi di discussione, di prossima pubblicazione.
- Cingano, F., F. Manaresi ed E. Sette (2014), *Does Credit Crunch Investment Down? New Evidence on the Real Effects of the Bank-Lending Channel*, Review of Financial Studies, 29.10, pp. 2737-2773.
- De Blasio, G., S. De Mitri, A. D'Ignazio, P. Finaldi Russo e L. Stoppani (2017), *Public guarantees to SME borrowing. A RDD evaluation*, in corso di pubblicazione in Temi di discussione della Banca d'Italia, aprile.
- De Socio, A. e P. Finaldi Russo (2016), *The debt of Italian non-financial firms: an international comparison*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, n. 308.
- De Socio, A. e V. Nigro (2012), *Does corporate taxation affect cross-country firm leverage?*, Banca d'Italia, Temi di discussione, n. 889.
- Finaldi Russo, P., S. Magri e C. Rampazzi (2016), *Innovative start-ups in Italy: their special features and the effects of the 2012 law*, Politica Economica/Journal of Economic Policy, n.2, pp. 297-329.
- Schivardi, F., E. Sette e G. Tabellini (2017), "Credit Misallocation during the Financial Crisis", mimeo.