



**RELAZIONI DI CLIENTELA E CRISI
FINANZIARIA: PRIME EVIDENZE EMPIRICHE
DALL'ANALISI DEI BILANCI 2007-2009 DI UN
CAMPIONE DI 600 PMI DEL NORDEST.**

di Alessandro Berti e Laura Bertucci

ALESSANDRO BERTI

Associato di Economia degli Intermediari Finanziari
Dipartimento di Economia Società e Politica
Facoltà di Economia
Università degli Studi di Urbino "Carlo Bo"
Via Saffi n. 2 – 61029 Urbino (PU) – Italy
e-mail: alessandro.berti@uniurb.it

LAURA BERTUCCI

Cultrice di materia di Economia degli Intermediari Finanziari e Tecnica Bancaria.
Facoltà di Economia
Università degli Studi di Urbino "Carlo Bo".
Via Saffi n. 2 – 61029 Urbino (PU) – Italy
e-mail: laura.bertucci@yahoo.it

Abstract

During the crisis, the difficulties that SMEs normally face in funding the financial resources for their activity, increase. The paper has tried to identify the existence of conditions of economic and financial equilibrium and equity structure of a sample of 600 SMEs in the Italian North east, financed prevalently or exclusively by local banks, which were analyzed statements from 2007-2009, the aim of highlighting the main useful characteristics for the assessment of creditworthiness and to check whether the actual procedures for obtaining the company's performance, both the capacity of partnership of local banks and the effective to happen of the credit crunch.

Key words: financial crisis, small business, bank relationships, credit crunch

JEL Code: G01; M21

Paper presentato al 3°Workshop "I processi innovativi nelle piccole imprese. Sfide oltre la crisi", Urbino 16-17 settembre 2011 ISBN 978 88 85363 56 4

I FATTI STILIZZATI.

Le Pmi, tradizionalmente caratterizzate da carenze gestionali di tipo finanziario e da debolezza contrattuale nei rapporti con i finanziatori bancari, oltrech , *naturaliter*, da rapporti di indebitamento perlopi  molto elevati, soffrono in misura pi  marcata il vincolo finanziario allo sviluppo che, nei momenti di difficolt , si traduce in rigidit  gestionali che talvolta possono sfociare nella bancarotta. Le difficolt  nell'accesso al credito sono solo un corollario di tali rigidit  (eccesso di costi fissi, soprattutto di lavoro dipendente, innalzamento del punto di pareggio, oneri finanziari in *stock* da fronteggiare molto elevati, perdita della capacit  di reddito e di rimborso etc..) e si traducono in ci  che la letteratura definisce fenomeno del *razionamento del credito*.

La crisi dei mutui *subprime*, cominciata negli Stati Uniti nel 2006 ed estesa, ad effetto domino, in tutto il mondo attraverso fallimenti o gravi dissesti degli intermediari finanziari si   ripercossa anche in Italia attraverso tale fenomeno, del quale le Pmi hanno sofferto in modo particolare. Banca d'Italia afferma che *“poco pi  dei due terzi delle imprese ha segnalato che la propria domanda di credito   rimasta invariata negli ultimi sei mesi; il 10,5% e il 22,1% ne hanno indicato, rispettivamente, una diminuzione e un incremento. Il 51,4% delle imprese si attende una sostanziale stabilit  dell'indebitamento bancario, mentre la quota di imprese che ne prevede una crescita nei prossimi sei mesi (25%)   prossima a quella (23,6%) che ne stima una contrazione”*¹.

L'accrescimento della richiesta di credito si   rivelato connesso con l'evoluzione del credito commerciale; nello specifico, il 60,8% delle imprese ha rivelato di far maggiore ricorso al credito bancario, concedendo anche prolungamenti delle dilazioni di pagamento concesse ai clienti, con conseguente aumento del ciclo monetario e diminuzione della liquidit  disponibile, mentre il 72,9% dichiara il verificarsi di un aumento della durata dei ritardi. Le corrispondenti quote per le imprese che hanno

¹ Banca d'Italia, *“Supplementi al bollettino statistico. Indagini campionarie. Sondaggio congiunturale sulle imprese manifatturiere e dei servizi”*, novembre 2010.

dichiarato una contrazione della propria domanda di credito bancario sono rispettivamente del 45 % e del 48,5%. Tutto ciò si è ripercosso sulla produzione e, di conseguenza sull'occupazione: gli occupati si sono ridotti nel 2009 del 1,6%, con un tasso di disoccupazione in ascesa, e salito dal 6,7% del 2008 al 7,8%. Da parte sua la Confcommercio ha osservato che *“il 73,7% delle imprese avverte un peggioramento della situazione economica del Paese nel primo trimestre del 2009, rispetto al trimestre precedente, e il 30,9% ritiene che questa situazione si aggraverà ulteriormente nel secondo trimestre del 2009. Gli effetti di questo peggioramento si fanno sentire anche sull'andamento economico delle imprese stesse che risulta peggiorato, nel primo trimestre del 2009, nel 53,5% dei casi con un'analoga previsione anche per il secondo trimestre dell'anno per il 23,4% delle imprese. Una situazione di difficoltà, quindi, per fronteggiare la quale, quasi il 60% delle Pmi intende ricorrere ad una riduzione dei costi, ad esclusione di quelli relativi al personale.”*²

L'analisi in parola ha evidenziato che neppure la metà delle imprese³, che si sono rivolte al sistema bancario per ottenere un finanziamento, è riuscita ad ottenere un ammontare pari a quello richiesto, nella migliore delle ipotesi, riuscendo ad ottenere un importo minore a quello desiderato, o, nella peggiore, vedendosi respinta in toto la domanda di finanziamento.

Oltre a questo, le imprese hanno avvertito un peggioramento riguardante le condizioni di offerta del credito; tutto questo è riconducibile all'aumento del costo del finanziamento, all'aumento del costo dei servizi bancari e all'aumento delle garanzie richieste dalle banche oltre che ad una diminuita disponibilità degli intermediari bancari a concedere prestiti ad imprese in difficoltà.

La questione della copertura dei fabbisogni finanziari delle imprese e la qualità del rapporto che si instaura con i finanziatori è pertanto cruciale per la gestione delle imprese, specie Pmi e costituisce, in questa fase storica, uno dei presupposti fondamentali per riconquistare la capacità di competere e di svilupparsi. Proprio da questa fase storica è emersa con chiarezza l'indicazione, anche in termini di *policy*⁴, che

² Confcommercio - Imprese per l'Italia *“Credito e PMI. Imprese, credito e crisi economica”*, Milano, 22 maggio 2009

³ il 3% in più rispetto al trimestre precedente

⁴ Si pensi alla costituzione ed all'avvio della cosiddetta *“Banca per il Sud”*.

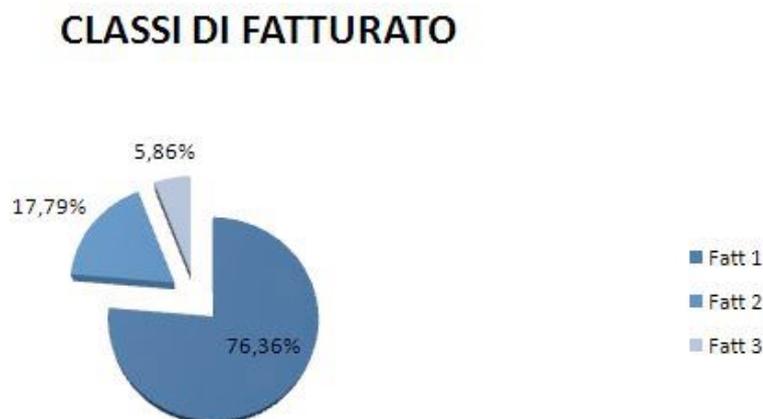
ha visto nelle banche locali, ed in particolare nelle banche di credito cooperativo, le uniche banche affidabili nei confronti delle Pmi ed anche le uniche in grado di assisterle nei loro fabbisogni finanziari e nelle decisioni di investimento.

L'ANALISI EMPIRICA

La ricerca effettuata si è pertanto basata sull'analisi dei bilanci di piccole imprese operanti nella provincia di Vicenza e Padova, rese disponibili da alcune banche locali, in prevalenza banche di credito cooperativo: gli esercizi presi in considerazione sono quelli che vanno dal 2007 al 2009⁵. Sotto il profilo dimensionale, le classi di fatturato nelle quali sono state suddivise le imprese oggetto dell'indagine sono le seguenti:

1. fatturato pari o inferiore a 2,5 milioni di €;
2. fatturato compreso tra i 2,5 e i 10 milioni di €;
3. fatturato oltre i 10 milioni di €.

Grafico 1: Campione analizzato suddiviso per classi di fatturato



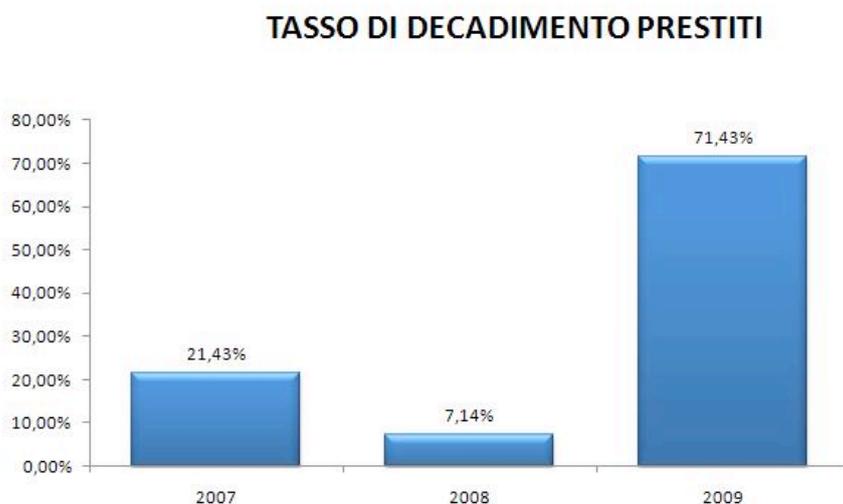
Le imprese analizzate sono pertanto, in prevalenza, piccole e piccolissime aziende.

⁵ Sono state escluse dall'indagine sia le imprese per le quali non era possibile rispettare il criterio della continuità temporale, sia quelle del settore edile e delle costruzioni.

La ricerca che viene presentata ha tentato di analizzare come la crisi finanziaria, nel triennio 2007-2009, abbia nel concreto influenzato l'andamento delle imprese, in particolare per quanto si riferisce alle performances economico-finanziarie ed al loro riflesso sui rapporti con i finanziatori e gli altri *stakeholders*.

Durante il triennio considerato, alcune aziende sono passate da posizioni *in bonis* ad attività deteriorate e pertanto non sono state considerate ai fini dell'analisi empirica. Tuttavia è interessante annotare il diverso andamento del tasso di decadimento (ovvero la percentuale di nuovi ingressi a sofferenza suddivisi per anno, che nel 2009 subisce una significativa impennata rispetto al periodo precedente.

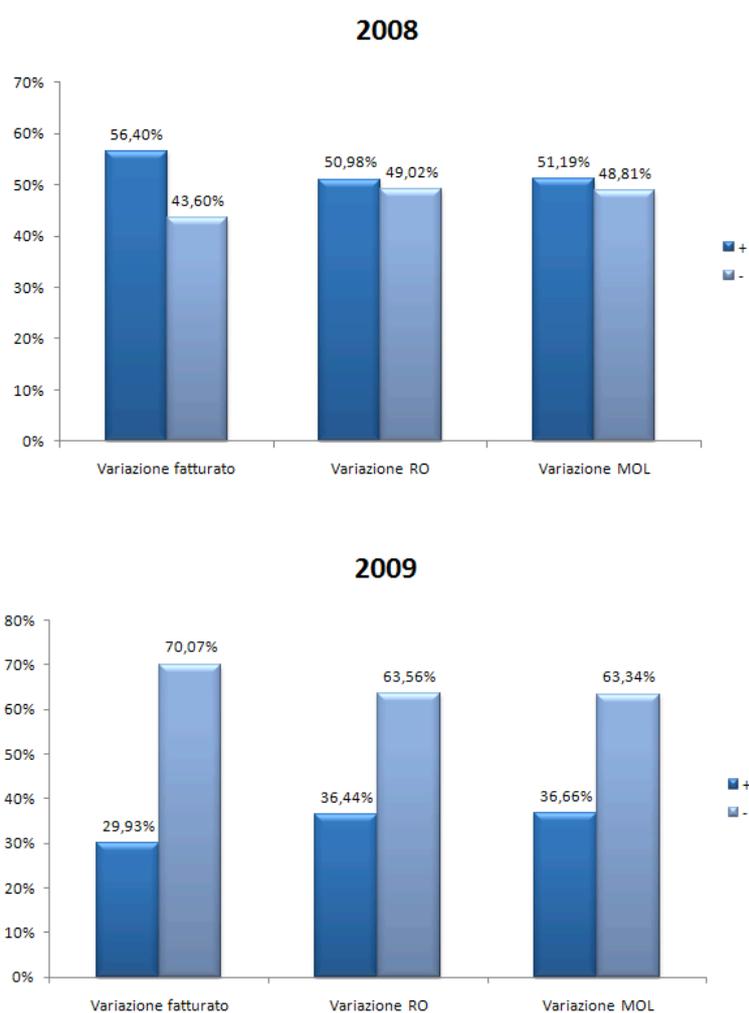
Grafico 2: Il tasso di decadimento del portafoglio prestiti



Come si può notare dal grafico sopra riportato, tra il 2007 e il 2008, la situazione è migliorata, in quanto gli ingressi a sofferenza (ovvero le nuove attività deteriorate) sono passate dal 21,43% al 7,14%; quadro generale molto differente, invece si ha tra il 2008 e il 2009, dove le aziende che sono passate da una posizione *in bonis* ad una situazione in incaglio e sofferenza sono aumentate, passando dal 7,14% del 2008 al 71,43% del 2009. Il numero di imprese di cui era composto il campione ha visto una presenza invero assai modesta, rispetto al totale, di imprese in difficoltà: la non omogeneità del numero di imprese disponibili per l'indagine (*in bonis* circa il 94% del totale) ha fatto optare per

non utilizzare strumenti di indagine statistica volti ad individuare caratteri discriminanti utili per distinguere buoni e cattivi prenditori. Al fine di valutare l'equilibrio economico delle imprese, e dunque la loro capacità di reddito, si è proceduto anzitutto ad analizzare le variazioni del fatturato e come queste abbiano inciso sulle variazioni del Margine Operativo Lordo e del Risultato Operativo.

Grafico 3: La variazione del fatturato, MOL e RO

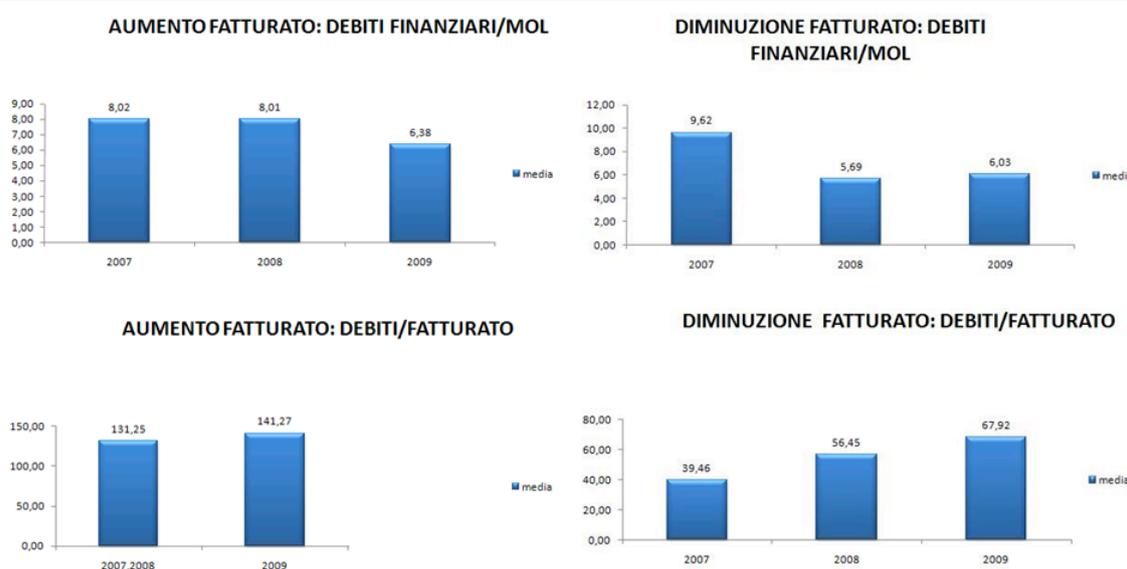


Il palese peggioramento della situazione nel 2009 evidenziato nel grafico 1, individua probabilmente in tale anno il punto più basso della congiuntura. La contrazione di fatturato potrebbe implicare una perdita della quota di mercato, individuando una

tendenza di fondo della gestione di diffusa difficoltà ed incapacità imprenditoriale a cogliere esigenze e mutamenti del mercato.

Poiché la variazione del fatturato influenza livello e dimensione dei margini operativi, oltre ad influenzare il fabbisogno finanziario, è parso interessante osservare, in relazione al Margine Operativo Lordo e al Reddito Operativo, il rapporto che intercorre tra tali margini e i debiti finanziari e fra questi ultimi ed il fatturato.

Grafico 4: Rapporto debiti finanziari su MOL e Fatturato

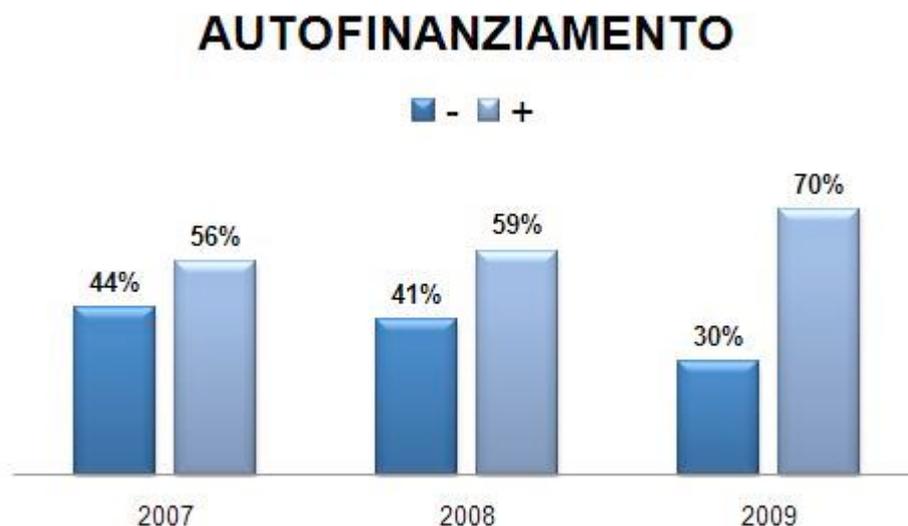


Poiché il campione di imprese analizzato non era omogeneo riguardo all'andamento del fatturato, si è ritenuto di dover analizzare il diverso comportamento delle imprese a seconda che si siano verificati aumenti o diminuzioni delle vendite.

Per quanto riguarda le imprese con fatturato in aumento, il rapporto *debiti finanziari su margine operativo lordo* è pressoché invariato tra il 2007 e il 2008, per poi registrare un calo nel 2009; mentre il rapporto debiti finanziari sul fatturato ha avuto una forte diminuzione nel 2008, per poi risalire in maniera rilevante nel 2009.

Se attraverso le variabili succitate si è valutato il complesso delle determinanti dell'equilibrio economico, per valutare l'equilibrio finanziario occorre analizzare, mediante l'analisi per flussi, il livello e le determinanti dell'autofinanziamento⁶.

Grafico 5: L'autofinanziamento



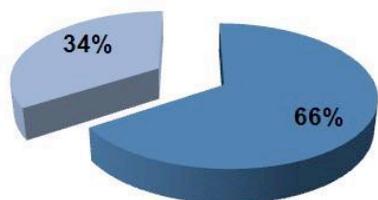
L'autofinanziamento deve essere ritenuto la variabile chiave ai fini della corretta misurazione del valore di credito e della capacità restitutiva dell'impresa. Come si nota dal grafico, la percentuale delle imprese che hanno visto aumentare la loro capacità di autofinanziarsi si è accresciuta negli anni, mentre le imprese che sono maggiormente ricorse al credito esterno sono in diminuzione.

Incrociando le variabili *autofinanziamento*, *variazione del capitale circolante netto operativo* e *variazione del reddito operativo* è stato possibile comprendere la *performance* delle imprese analizzate sotto il profilo della capacità di mantenere, contemporaneamente, caratteristiche gestionali di equilibrio economico e finanziario.

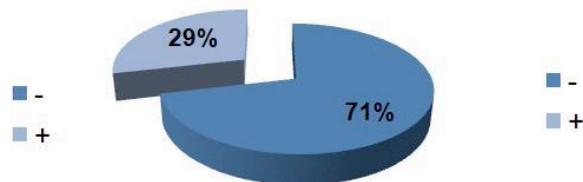
Grafico 6: Variazione CCNO con autofinanziamento positivo

⁶ L'autofinanziamento identifica la capacità della gestione corrente di generare cassa ed è stato misurato rettificando il *cash-flow* mediante la variazione del capitale circolante netto operativo. Sul tema cfr. A. Berti *La qualità degli affidamenti*, Franco Angeli, Milano 2009 e A. Giampaoli, *Banca e Impresa*, EGEA, Milano 2000.

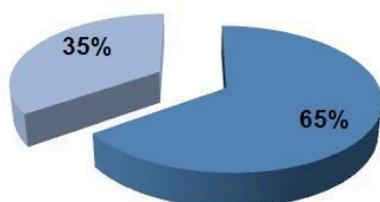
VARIAZIONE CCNO 2008
(autofin. + e RO +)



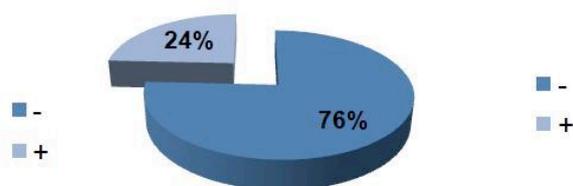
VARIAZIONE CCNO 2009
(autofin. + e RO +)



VARIAZIONE CCNO 2008
(autofin. + e RO -)



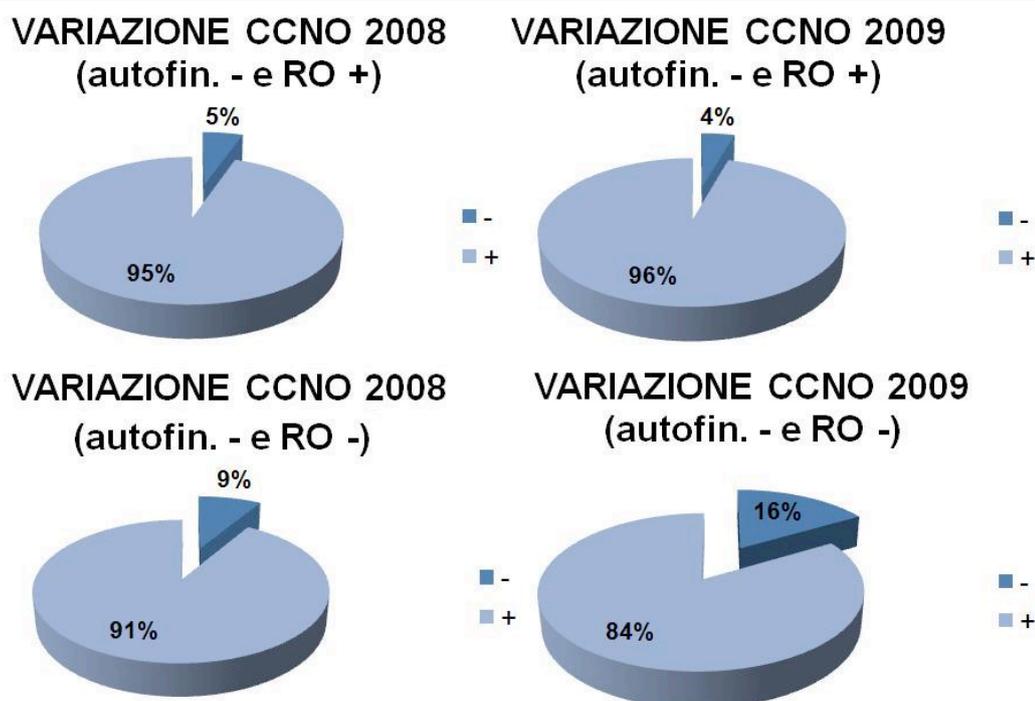
VARIAZIONE CCNO 2009
(autofin.+ e RO -)



Come facilmente intuibile, la maggior parte delle imprese che hanno conseguito un autofinanziamento positivo hanno *anche* compreso il circolante netto operativo. Comprimere il circolante, ad evidenza, è ciò che ha consentito ad imprese prive di capacità di reddito (RO negativo) di registrare, ciononostante, capacità di rimborso, conseguendo un autofinanziamento positivo proprio grazie all'azione sul CCNO.

Nell'analisi dei flussi di cassa quest'ultimo assume un ruolo centrale in quanto la sua variazione determina l'assorbimento o il rilascio di risorse finanziarie attraverso il cosiddetto "effetto spugna". Nel caso del campione analizzato il CCNO assume maggior rilievo anche per l'importanza di tale aggregato nella determinazione di natura, qualità e durata del fabbisogno finanziario delle Pmi.

Grafico 7: Variazione CCNO con autofinanziamento negativo

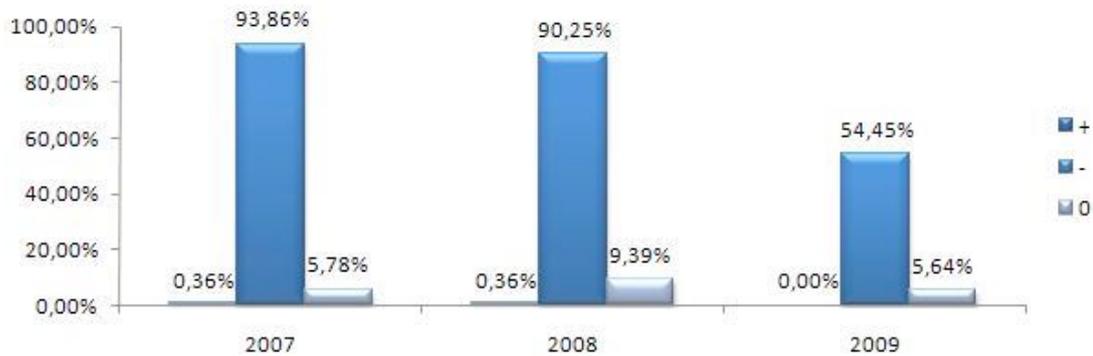


Di contro chi ha registrato un autofinanziamento negativo, ha visto aumentare il circolante con conseguente effetto depressivo della liquidità. Coerentemente alle indicazioni del CCNO, quelle che derivano dall'analisi del ciclo monetario confermano che lo stesso è sotto controllo nella media delle aziende del campione, senza incrementi o decrementi significativi, che sarebbe stato lecito attendersi, data la dimensione prevalente delle imprese esaminate.

Poiché il fabbisogno finanziario in *stock* è determinato dalla sommatoria di capitale fisso e di capitale circolante netto operativo, si è ritenuto opportuno analizzare il comportamento delle imprese del campione per quanto si riferisce a nuovi investimenti o dismissioni. Si è in tal modo ottenuto il saldo finanziario derivante dalla somma degli effetti nei nuovi investimenti al netto dei disinvestimenti.

Grafico 9: variazione degli investimenti

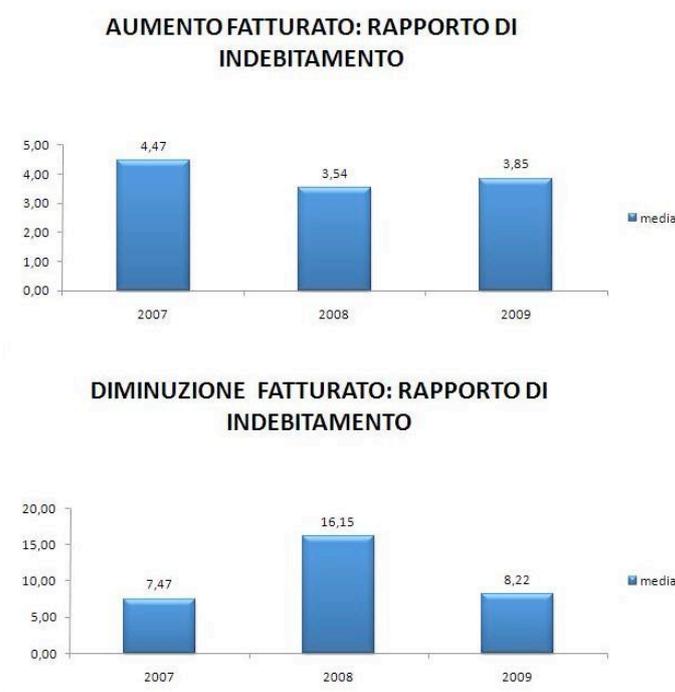
VARIAZIONE INVESTIMENTI



Appare evidente che le imprese analizzate, al fine di fronteggiare i propri fabbisogni di liquidità, hanno proceduto a massicce dismissioni: in particolare, tra il 2008 e il 2009 gli investimenti sono calati dal 90,25% al 54,45%.

Si è infine analizzato il quoziente di indebitamento ed il suo andamento in relazione alla dinamica del fatturato, nella consapevolezza che, pur trattandosi di un valore che, nel caso delle Pmi italiane in particolare, mostra livelli sempre elevati e squilibrati sul debito, esso è comunque segnaletico della maggiore o minore possibilità di ricorso al credito delle imprese.

Grafico 10: Il rapporto di indebitamento



Dal punto di vista finanziario, se il rapporto è elevato, l'impresa viene percepita dai potenziali creditori come molto rischiosa e la conseguenza più immediata è un aumento della remunerazione richiesta da chi apporta capitale che si traduce in un incremento degli oneri finanziari. Dal punto di vista economico è o dovrebbe essere conveniente indebitarsi finché il rendimento che si ottiene dall'investimento dei nuovi capitali raccolti è superiore al costo dei capitali stessi (effetto leva). Sotto tale profilo, rapporti di indebitamento elevati identificano, a prescindere da considerazioni di convenienza economica, condizioni di sottocapitalizzazione strutturale, da un lato e di prevalenza del debito nell'ordine di preferenza delle Pmi⁷.

Vi è un'ulteriore situazione da analizzare. Infatti c'è la possibilità che il Rapporto di Indebitamento risulti massimo, a causa di *Capitale di rischio negativo o prossimo allo zero*. Si esamini ora quale sia stato l'andamento dell'indice nel triennio, nonché la percentuale di imprese con *Rapporto di Indebitamento massimo*.

⁷ Myers, S.C., Majluf, N.S., "Corporate financing and investment decisions when firms have information the investors do not have", Journal of Financial Economics, Vol. 13, 1984

Tabella 1: il Rapporto di indebitamento

Rapporto di indebitamento	Classe 1	Classe 2	Classe 3	Classe 4	Max	TOTALE
2007	312	80	62	55	93	602
2008	344	70	49	49	90	602
2009	326	81	55	48	92	602

La tabella sopra riportata, mostra la suddivisione delle imprese del campione in funzione del rapporto di indebitamento registrato in valori assoluti a fine anno. Le aziende sono state suddivise in classi:

1. la prima classe, include le aziende che hanno un rapporto di indebitamento compreso tra i valori 0 e 5;
2. la seconda classe, considera le imprese con un rapporto di indebitamento che va da 5 a 10;
3. la terza classe contiene, le ditte con un rapporto di indebitamento che si aggira tra i 10 e i 20;
4. la quarta classe riguarda le aziende con un rapporto oltre i 20;
5. la quinta cella della tabella, comprende le imprese che hanno un indebitamento massimo.

Non vi sono significative variazioni del rapporto di indebitamento. Il quoziente, pure molto utilizzato in numerosi modelli di *rating*, non sembra possedere capacità descrittive dello stato di salute delle imprese esaminate. Anzi, per le imprese che hanno visto aumentare il proprio fatturato, il rapporto di indebitamento è rimasto costante per il 2008 e il 2009, mentre le altre, hanno visto diminuire fortemente il quoziente. Mentre per le prime, che potrebbero essere definite fra le migliori o comunque le più dinamiche del campione, le relazioni creditizie si mantengono stabili, nel secondo caso la contrazione dell'attività si traduce in un minor ricorso all'indebitamento esterno.

Concludendo, riguardo a fatturato, MOL e RO, nel 2008 le imprese che ne hanno conseguito variazioni positive sono superiori a quelle che ne hanno conseguito variazioni negative. Nel 2009 invece la situazione peggiora poiché le dinamiche sono esattamente opposte.

L'aspetto positivo di questa situazione è che, nel 2008, non tutte le imprese con aumenti di fatturato avevano anche incrementi di MOL e di RO; nel 2009, invece, non tutte le imprese che conseguono un peggioramento del fatturato subiscono anche un decremento dei margini. Aumentano le imprese che conseguono variazioni negative di CCNO; come detto in precedenza, tale circostanza ha riflessi positivi sull'equilibrio finanziario, in quanto il CCNO riducendosi produce liquidità con effetti positivi sull'autofinanziamento. In sintonia con il calo del CCNO, le imprese che conseguono autofinanziamento positivo aumentano. Infine, Il Rapporto d'Indebitamento ha subito un forte calo nel 2008 ed è praticamente rimasto invariato nel 2009. I valori ai quali si è assestato rimangono comunque alti e fanno percepire queste imprese come rischiose.

CONCLUSIONI

Le principali conclusioni cui consente di giungere l'analisi effettuata, che sarà implementata ed aggiornata negli anni a venire, grazie alla disponibilità delle banche finanziatrici che hanno fornito i bilanci, riguardano sia il tema del razionamento, sia quello del comportamento delle Pmi in condizioni gestionali avverse ed i dati di bilancio maggiormente sintomatici di tali comportamenti, anche ai fini della valutazione e della gestione del rischio di credito.

In generale, le grandi banche hanno sicuramente razionato il sistema delle Pmi, soprattutto negli anni precedenti la crisi⁸, in forza di un'interpretazione quanto meno discutibile dell'applicazione dei parametri di Basilea 2, che le ha spinte a razionare le Pmi proprio per ridurre i costi operativi ed innalzare il rendimento del capitale, rifuggendo dal rischio di credito più che gestendolo. Tuttavia, poiché gli stessi dati indicano che, negli stessi anni, il sistema delle banche locali, segnatamente Banche di Credito Cooperativo, ha sostenuto le Pmi, svolgendo un'opera di supplenza e di

⁸ Cfr. dati della Centrale dei Rischi, in *Bollettino Statistico della Banca d'Italia*, varie annate.

sostituzione nella divisione del lavoro del mercato creditizio, le evidenze empiriche emerse dalla ricerca documentano, invece, che *anche* le banche di minori dimensioni, durante la crisi, hanno razionato le stesse imprese che, in tempi passati avevano sostenuto con maggiore forza.

Il tema del razionamento del credito da parte delle banche locali è certamente nuovo rispetto alla missione istituzionale che esse svolgono di sostegno al territorio e delle imprese e delle famiglie che su esso insistono. In effetti, la contrazione dei flussi creditizi verso le micro e le piccole imprese può rappresentare un grave rischio per le banche locali, che in tal modo si espongono più facilmente al rischio di deterioramento del proprio portafoglio prestiti, più esposto al rischio settoriale e di concentrazione. Il localismo, ovvero la capacità dimostrata dalle banche del territorio (o di prossimità), di tenere fede alla loro stessa ragione d'essere, concentrandosi sull'attività di intermediazione tradizionale sul territorio stesso, non pare sufficiente per garantire adeguato sostegno creditizio alle Pmi che su di esso lavorano. In attesa di riscontri più puntuali sotto il profilo quantitativo, è lecito immaginare che sul comportamento delle banche locali abbia influito da un lato l'intensificarsi dell'attività ispettiva svolta dalla Banca d'Italia, dall'altra la progressiva erosione del patrimonio di Vigilanza causata dall'appiattimento della curva dei tassi (con conseguenti minori utili) e dall'accresciuta rischiosità del portafoglio prestiti (come documentato dai tassi di decadimento sopra illustrati), con maggiori accantonamenti, sofferenze, perdite di crediti.

Quanto al comportamento delle Pmi in momenti di crisi, atteso che ovviamente il triennio 2007-2009 deve essere considerato, per certi versi, irripetibile e non paradigmatico di condizioni di normalità, dall'analisi dei bilanci delle imprese del campione appare confermata la caratteristica di grande elasticità gestionale che tradizionalmente connota le imprese di minori dimensioni. Ciò è testimoniato sia dalla capacità di conservare livelli positivi di MOL e di RO pur in presenza di cali di fatturato e, per le imprese in crescita, di rafforzare il contributo alla generazione di cassa imputabile al *cash-flow* contenendo o addirittura riducendo il capitale circolante netto operativo. Dall'altra parte, il dato che dall'analisi del campione emerge con assoluta chiarezza è quello relativo alla *totale mancanza di fabbisogno finanziario legato*

all'effettuazione di nuovi investimenti: le Pmi analizzate hanno resistito alla crisi anzitutto rallentando il processo di rinnovo e sostituzione del capitale fisso, poi facendo leva sull'autofinanziamento (*anche comprimendo il circolante*) e di conseguenza riducendo o controllando i propri debiti finanziari. Non pare casuale, in effetti, che il quoziente di indebitamento medio sia sostanzialmente stabile per le imprese che aumentano il fatturato nel triennio –*mentre sarebbe legittimo attendersi una crescita del debito in relazione allo sviluppo delle vendite*- e sia addirittura in marcata diminuzione, segnatamente nel 2009, per quelle che hanno mostrato segnali di difficoltà nel proprio mercato di riferimento. I dati esaminati documentano che tutte le imprese del campione hanno mantenuto un buon rapporto fra MOL e debiti finanziari e che, per le imprese che hanno mostrato un calo delle vendite il rapporto è analogo a quelle che invece hanno visto crescere il fatturato. Sotto tale profilo, è ancora più significativo l'esame del dato relativo al rapporto fra debiti finanziari e fatturato, che per le imprese che registrano cali nelle vendite è molto migliore (inferiore di oltre il 50%) rispetto a quelle che, al contrario, stanno crescendo (per le quali i debiti finanziari sono più alti del fatturato). In definitiva, ove costrette dalle circostanze, le Pmi riescono ad adattare i loro comportamenti mantenendo e ove possibile rafforzando il proprio equilibrio finanziario, *indipendentemente dal loro livello di capitalizzazione*, che non viene minimamente influenzato da operazioni sui mezzi propri, mai riscontrate nell'analisi effettuate. Il quoziente di indebitamento, a dispetto di tante affermazioni teoriche non dimostrate e, soprattutto, nonostante sia stato posto a fondamento della costruzione dei modelli di *rating* delle maggiori banche, non pare possedere capacità segnaletica circa lo stato di salute delle Pmi, perlomeno in tempi di crisi.

BIBLIOGRAFIA

Alberici A., Forestieri G., Ruozi R., *“Il costo effettivo del credito nelle piccole e medie industrie”*, S.I.P.I., Roma 1983

Alessandrini P. (a cura di) *“La banca in un sistema locale di piccole e medie imprese”*, Il Mulino, Bologna 1994

Araten, M., Jacobs, Jr., and Varshney, P., *“Measuring LGD on commercial loans: An 18-year internal study”*, The Journal of the Risk Management Association, Maggio 2004

- Banca d'Italia, "Supplementi al bollettino statistico. Indagini campionarie. Sondaggio congiunturale sulle imprese manifatturiere e dei servizi", novembre 2010.
- Barontini R. "La valutazione del rischio di credito. I modelli di previsione delle insolvenze", Il Mulino, Milano, 2000
- Berti A. "La qualità degli affidamenti. La valutazione del rischio di credito nel rapporto banca-impresa", FrancoAngeli, Milano, 2009
- Berti A. "Il finanziamento delle piccole e medie imprese", ASPI/Ins-Edit, Genova, 1997.
- Bisoni C., Canovi L., Fornaciari E., Landi A., "Banca e impresa nei mercati finanziari locali", Il Mulino, Bologna 1994
- Brunnermeier M.K. "Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007–2008", Journal of Economic Perspectives, 2009
- Brugger G. (a cura di) "La gestione del capitale circolante", EGEA, Milano, 1991
- Centrale dei Rischi, in *Bollettino Statistico della Banca d'Italia*, varie annate
- Chang W. "Financial crisis of 2007-2010", aprile 2011
- Colin H. "The credit crunch", BlackRabbitBook, 2010
- Confcommercio - Imprese per l'Italia "Credito e PMI. Imprese, credito e crisi economica", Milano, 22 maggio 2009
- Corigliano R. "Le relazioni banca – impresa. Assetto creditizio ed efficienza allocativa" Egea, Milano, 1991
- D'auria C., Gaetano A. e Pastore F. "Profili evolutivi del credit risk management nelle banche italiane", in *Bancaria*, n. 1, Bancaria Editrice, Roma, 2001.
- Draghi M. "Combating the global financial crisis - the role of international cooperation", HKMA Distinguished Lecture, dicembre 2008
- Draghi M. "Come ripristinare la stabilità finanziaria", Bundesbank Lecture 2008, Berlino, settembre 2008
- Giampaoli A., "Banca e impresa", EGEA, Milano 2000
- Giampaoli A. "Analisi e teoria finanziaria d'impresa", Quattroventi, Urbino, 1998
- Maino R. Masera R. "Impresa finanza e mercato. La gestione integrale del rischio" Egea, Milano, 2005
- Marsella M, Sironi A. "La misurazione e la gestione del rischio di credito. Modelli, strumenti e politiche", Bancaria Editrice, Roma, 1998
- Messori M. "Il potere delle banche. Sistema finanziario e imprese", Università Bocconi Editore, Milano, 2007
- Myers, S.C., Majluf, N.S., "Corporate financing and investment decisions when firms have information the investors do not have", Journal of Financial Economics, Vol. 13, 1984
- Ruozì R. Zara C. "Il futuro del credito alle imprese. Come cambia il rapporto con le banche", EGEA, Milano, 2004
- Ruozì R. "Intermezzo. Tre anni di crisi bancarie", Spirali, Bologna, 2010

Sironi A. , *“I rating interni e i modelli per la gestione del rischio di credito”*, Tematiche istituzionali – Banca d’Italia, aprile 2000.

Toschi G. *“ Il rapporto banca impresa nel Nord Est”*, Quaderni FNE Collana Osservatori, n. 105 – dicembre 2009