

BANCA D'ITALIA

## **Temi di discussione**

del Servizio Studi

**Funzionamento della giustizia civile e struttura finanziaria  
delle imprese: il ruolo del credito commerciale**

di Amanda Carmignani



**Numero 497 - Giugno 2004**

*La serie “Temi di discussione” intende promuovere la circolazione, in versione provvisoria, di lavori prodotti all’interno della Banca d’Italia o presentati da economisti esterni nel corso di seminari presso l’Istituto, al fine di suscitare commenti critici e suggerimenti.*

*I lavori pubblicati nella serie riflettono esclusivamente le opinioni degli autori e non impegnano la responsabilità dell’Istituto.*

*Questo lavoro rientra in un programma di ricerca su “Il credito commerciale in Italia” svolto presso il Servizio Studi della Banca d’Italia. Come altri lavori, facenti parte della stessa ricerca, è stato presentato e discusso nel corso di un seminario.*

*Comitato di redazione:*

*STEFANO SIVIERO, EMILIA BONACCORSI DI PATTI, FABIO BusetTI, ANDREA LAMORGESE, MONICA PAIELLA, FRANCESCO PATERNÒ, MARCELLO PERICOLI, ALFONSO ROSOLIA, STEFANIA ZOTTERI, RAFFAELA BISCEGLIA (segretaria)*

# FUNZIONAMENTO DELLA GIUSTIZIA CIVILE E STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE: IL RUOLO DEL CREDITO COMMERCIALE

di Amanda Carmignani\*

## Sommario

Scopo del lavoro è quello di verificare, con riferimento al caso italiano, se e in quale misura l'efficienza dell'*enforcement* giudiziario incida sulla struttura finanziaria delle imprese, in particolare per quanto riguarda il grado di utilizzo del debito commerciale rispetto ad altre fonti di indebitamento. Il credito commerciale è caratterizzato da un grado di autotutela maggiore rispetto a quello di altre forme di finanziamento a breve termine, che lo rende meno dipendente dal funzionamento del sistema giudiziario. Poiché prestano input specifici, la cui fungibilità è decisamente inferiore rispetto alla moneta, i fornitori sono meno esposti degli investitori finanziari ai problemi di rischio morale. Di conseguenza, in ambienti dove le tutele giuridiche sono più scarse o inefficienti, la disponibilità relativa del credito commerciale può risultare maggiore, soprattutto per le imprese per le quali l'esistenza di asimmetrie informative può determinare forme di razionamento da parte degli intermediari creditizi. Le informazioni utilizzate per l'analisi empirica sono state ottenute incrociando le statistiche giudiziarie civili diffuse dall'Istat con i dati sui bilanci delle imprese presenti nella base dati della Centrale dei bilanci e con quelli sul sistema creditizio tratti dalle segnalazioni di vigilanza e dall'archivio anagrafico delle banche tenuto presso la Banca d'Italia. I risultati mostrano che laddove l'*enforcement* giudiziario è più debole, le imprese ricorrono in maniera più intensa alle dilazioni di pagamento presso i fornitori; ne risulta accresciuta l'incidenza del debito commerciale sul totale dei debiti. La relazione tra efficienza giudiziaria e grado di utilizzo del debito commerciale da parte delle imprese varia in funzione della solidità della struttura economico-finanziaria dei debitori.

## Abstract

This paper empirically investigates the role of the efficiency of judicial enforcement in shaping firms' financial structure, by focusing on the choice between trade credit and alternative external sources. Suppliers have an advantage over other short-term lenders in enforcing credit contracts, thus being less dependent on the institutional mechanisms for the protection of creditor rights. Trade credit represents in-kind finance: in contrast with other investors, who lend cash, suppliers lend inputs. Being illiquid, inputs are less easily diverted than cash, hence trade credit providers are less subject to moral hazard problems than other creditors. As a consequence, in countries where creditor protection is weaker the importance of trade credit compared to bank credit should be greater, especially when asymmetric information problems are more significant. The issue is analysed by using information on firm-specific characteristics and on the local structure of the manufacturing, of the banking and of the judicial sector over the period 1995-1998. The empirical evidence highlights the importance of judicial enforcement for corporate finance choices: in areas characterised by a lower degree of judicial enforcement, firms use more trade credit compared to alternative short-term sources. The effects vary according to firms' characteristics such as their credit-worthiness and the average cost of funds.

Classificazione JEL: G3, K4.

Parole chiave: struttura finanziaria, credito commerciale, tutela dei creditori, *enforcement* giudiziario.

---

\* Banca d'Italia, Servizio Studi e Università degli Studi di Roma "Tor Vergata".

## Indice

1. Introduzione .....	9
2. Le motivazioni del ricorso al credito commerciale.....	11
2.1 I riferimenti teorici .....	11
2.2 La tutela giuridica dei creditori e il recupero dei crediti nell'ordinamento italiano .....	14
3. L'analisi empirica.....	17
3.1 Il modello .....	17
3.2 I dati.....	19
4. I risultati empirici.....	26
4.1 Stime di base .....	26
4.2 Scomposizione del campione in base alle categorie di rischio e al costo apparente del debito .....	29
5. Conclusioni .....	32
Tavole .....	34
Riferimenti bibliografici.....	46

## 1. Introduzione<sup>1</sup>

Un sistema legale efficiente favorisce lo sviluppo finanziario facilitando l'accesso delle imprese ai finanziamenti esterni. Una vasta letteratura teorica ed empirica mostra che le regole a tutela degli investitori e il loro *enforcement* costituiscono determinanti importanti della struttura finanziaria delle imprese<sup>2</sup> e, in ultima analisi, della crescita economica (La Porta *et al.* 1997, 1998 e 2000; Rajan e Zingales, 1995; Demirgüç-Kunt e Maksimovic, 1998; Levine, 1999; Beck *et al.*, 2000; Claessens e Laeven, 2001).

Lo scopo del lavoro è quello di verificare, con riferimento al caso italiano, se e in quale misura l'efficienza dell'*enforcement* giudiziario incida sulla struttura finanziaria delle imprese, in particolare per quanto riguarda il grado di utilizzo del debito commerciale rispetto ad altre fonti di indebitamento. Recentemente diversi contributi empirici hanno evidenziato l'importanza del credito commerciale tra gli strumenti finanziari, anche in sistemi economici caratterizzati da mercati finanziari sviluppati (Petersen e Rajan, 1995; Rajan e Zingales, 1995; Demirgüç-Kunt e Maksimovic, 2001; Fisman e Love, 2001). Le differenze riscontrate tra i vari paesi industrializzati nell'utilizzo di questo strumento finanziario hanno suggerito l'analisi dell'influenza esercitata dal contesto istituzionale. Il fenomeno del credito tra imprese è di gran lunga più rilevante in paesi di *civil law* come la Francia e l'Italia, dove gli investitori godono di minore tutela giuridica, che in paesi di *common law* come il Canada e gli Stati Uniti (Rajan e Zingales, 1995). In Italia le dilazioni di pagamento ottenute dai fornitori costituiscono una delle principali fonti di finanziamento

---

<sup>1</sup> Si ringraziano per gli utili commenti a una precedente versione del lavoro Andrea Generale e Carmelo Salleo. Un sentito ringraziamento va a Luigi Cannari e a Massimo Omiccioli per i commenti e i suggerimenti formulati a vari stadi del lavoro e a due anonimi *referees* per la lettura critica e le osservazioni puntuali. Le opinioni espresse non impegnano in alcun modo l'istituzione di appartenenza, l'autore rimane l'unico responsabile di eventuali errori e imprecisioni. E-mail: [carmignani.amanda@insedia.interbusiness.it](mailto:carmignani.amanda@insedia.interbusiness.it).

<sup>2</sup> "Law and the quality of its enforcement are potentially important determinants of what rights security holders have and how well these rights are protected. Since the protection investors receive determines their readiness to finance firms, corporate finance may critically turn on these legal rules and their enforcement" (La Porta *et al.*, 1998, p. 1114).

per le imprese e il peso dei debiti commerciali sul passivo è superiore rispetto a quello del debito bancario a breve termine (De Mitri e Sapienza, 1995; Finaldi Russo e Leva, 2004)<sup>3</sup>.

La relazione tra funzionamento della giustizia e indebitamento commerciale può essere spiegata in base al grado di tutela dei creditori. Sotto questo profilo, il credito commerciale presenta un vantaggio rispetto ad altre forme di finanziamento a breve termine che lo rende più indipendente dal funzionamento dei meccanismi di tutela giuridica formale: oltre alla limitata entità degli importi e ai brevi tempi di dilazione, la protezione è assicurata dalla natura del finanziamento (input specifici piuttosto che denaro, cfr. Burkart e Ellingsen, 2002) e dalla credibilità della sanzione che l'impresa venditrice è in grado di imporre a quella acquirente in caso di inadempimento (la sospensione della fornitura della merce). Quando la tutela legale dall'insolvenza o da comportamenti "opportunistici" dei debitori non è elevata, il livello di incertezza nei mercati dei finanziamenti aumenta ed ex ante gli intermediari finanziari sono meno disposti a concedere credito, soprattutto ai soggetti ritenuti più rischiosi (imprese più opache, caratterizzate da livelli bassi di garanzie, ecc.). In simili circostanze le imprese che hanno difficoltà di accesso al mercato del credito possono utilizzare il credito commerciale come parziale sostituto di finanziamenti a breve termine alternativi.

Diversamente dalla maggior parte degli studi sugli effetti delle istituzioni sul sistema economico, il lavoro analizza un solo paese, l'Italia<sup>4</sup>. La scelta è dipesa da due ordini di considerazioni: in primo luogo, dalla constatazione che l'Italia è caratterizzata da un sistema giuridico unico, ma da un'elevata variabilità nel grado di *enforcement* delle regole; secondariamente, dal fatto che gli studi *cross-country* comportano la difficoltà di confrontare variabili legali e istituzionali definite in modo diverso nei vari ordinamenti giuridici<sup>5</sup>. Questo lavoro esamina l'incidenza dell'*enforcement* giudiziario sul grado di utilizzo del debito commerciale e, successivamente, individua su quali categorie di imprese ricadono maggiormente questi effetti. Per verificare la robustezza della relazione emersa a livello

---

<sup>3</sup> Secondo i dati della Centrale dei bilanci, nel 2001 l'incidenza dei debiti commerciali sull'indebitamento complessivo delle imprese non finanziarie era pari al 43,0 per cento (cfr. Banca d'Italia, 2003, p. 50).

<sup>4</sup> Analisi relative a un solo paese sono state effettuate da Bianco *et al.*, 2001; Fabbri, 2001; Guiso *et al.*, 2002.

aggregato è stata applicata la metodologia utilizzata da Rajan e Zingales (1998): le stime sono state ripetute analizzando, in luogo degli effetti diretti della giustizia sulla quota di debito commerciale delle imprese, gli effetti dell'interazione tra l'indicatore di tutela giuridica formale e alcune caratteristiche d'impresa che hanno consentito di ordinare le osservazioni in base alla diversa importanza dell'*enforcement* giudiziario per il ricorso delle imprese al debito commerciale rispetto ad altre fonti di finanziamento (il profilo di rischio economico-finanziario e il costo apparente del debito).

I risultati dell'analisi empirica mostrano che laddove l'*enforcement* giudiziario è più debole, le imprese ricorrono in maniera più intensa alle dilazioni di pagamento presso i fornitori; ne risulta accresciuta l'incidenza del debito commerciale sul totale dei debiti. La relazione tra efficienza dei meccanismi di *enforcement* legale e ricorso delle imprese alle dilazioni di pagamento varia in funzione della solidità della struttura economico-finanziaria dei debitori.

Il lavoro è organizzato come segue. Nel paragrafo 2 si richiamano sinteticamente gli aspetti teorici e si descrivono le caratteristiche della tutela giuridica dei creditori e le procedure di recupero dei crediti in Italia. Nel paragrafo 3 si presenta il modello e si descrivono le basi dati utilizzate. Il paragrafo 4 riporta i risultati dell'analisi e il paragrafo 5 conclude.

## **2. Le motivazioni del ricorso al credito commerciale**

### *2.1 I riferimenti teorici*

La teoria economica mostra che l'esistenza di costi di agenzia è un elemento cruciale nella determinazione della struttura finanziaria delle imprese<sup>6</sup>. La misura in cui i contratti finanziari possono gestire questi costi dipende sia dalle caratteristiche delle imprese sia dal contesto istituzionale in cui avvengono le contrattazioni: le regole a tutela degli investitori e l'efficienza dei meccanismi legali di *enforcement* incidono sulla disponibilità ex ante degli

---

<sup>5</sup> Denominazioni apparentemente simili possono includere categorie di procedimenti giuridici molto diversi in conseguenza delle rilevanti differenze tra paesi in termini di riti processuali, regole di impugnazione delle decisioni, organizzazione giudiziaria, ecc. (cfr. Marchesi, 2003).

agenti a concedere finanziamenti. Gli elementi che influenzano i potenziali creditori nella fase di *screening* sono due: il rischio di insolvenza della controparte e la pericolosità di questo rischio, ovvero la quota di credito che non sarà possibile recuperare in caso di inadempimento. Quest'ultimo fattore è legato al funzionamento della giustizia perché i tempi e l'efficienza delle procedure giudiziarie contribuiscono alla determinazione del valore effettivamente recuperabile. La letteratura mostra che bassi livelli di tutela giuridica degli investitori possono determinare fenomeni di razionamento sul mercato del credito (Burkart e Ellingsen, 2002; Bianco *et al.*, 2001; Fabbri, 2001). Le imprese possono allentare questi vincoli finanziari incrementando le risorse interne oppure cercando strumenti finanziari alternativi, caratterizzati da un maggior grado di autotutela, che li rende più indipendenti dal funzionamento dei meccanismi di tutela giuridica formale. Sotto questo profilo il credito commerciale presenta alcuni vantaggi rispetto ad altre fonti di finanziamento perché la relazione di lungo periodo tra imprese venditrici e imprese acquirenti determina una riduzione delle asimmetrie informative e quindi minori costi di agenzia. Il ricorso al credito tra imprese viene spiegato in letteratura con motivazioni di carattere reale e di carattere finanziario<sup>7</sup>. I modelli incentrati sulla funzione di strumento finanziario alternativo al credito bancario presentano una caratteristica comune: le imprese fornitrici hanno alcuni vantaggi rispetto ad altri potenziali investitori nell'instaurare relazioni finanziarie con le imprese acquirenti. La letteratura individua sostanzialmente tre tipi di vantaggio dei fornitori:

1. *vantaggi nel valutare l'affidabilità dei debitori* - I rapporti continuativi con le imprese acquirenti, la conoscenza approfondita del settore industriale in cui i clienti operano e la possibilità di confrontare il comportamento dei debitori con quello di altri acquirenti operanti nello stesso settore riducono i costi di selezione degli agenti a cui concedere dilazioni di pagamento e, successivamente, quelli di monitoraggio della loro attività (Schwartz, 1974; Schwartz e Whitcomb, 1979; Biais e Gollier, 1997). Jain (2001) mostra come i minori costi dell'attività di *monitoring* attribuiscono alle imprese fornitrici il ruolo di "intermediari" tra gli intermediari finanziari specializzati e le imprese debitorie.

---

<sup>6</sup> Per un'esposizione sui fondamenti microeconomici della moderna teoria finanziaria cfr. Baglioni, 2000.



2. *vantaggi nell'enforcement* - Il credito commerciale è caratterizzato da un grado di autotutela maggiore rispetto a quello di altri strumenti finanziari a breve termine, che lo rende meno dipendente dal funzionamento del sistema giudiziario. Oltre alla limitata entità degli importi e ai brevi tempi di dilazione, la protezione è assicurata sia dalla natura del finanziamento (input specifici), sia dalla credibilità della sanzione che l'impresa venditrice è in grado di imporre a quella acquirente in caso di inadempimento: la sospensione della fornitura della merce. La gravità della minaccia è legata al potere di mercato del fornitore: la sanzione risulterà tanto più onerosa per l'impresa acquirente quanto più difficilmente essa potrà sostituire quella fornitrice. Burkart e Ellingsen (2002) mostrano che il più elevato grado di autotutela del credito commerciale deriva dalla natura del finanziamento. Poiché prestano input specifici, la cui fungibilità è decisamente inferiore rispetto alla moneta, i fornitori sono meno esposti degli investitori finanziari ai problemi di rischio morale. Questo elemento implica che, al diminuire della tutela giuridica dei creditori, i venditori avranno un vantaggio nell'instaurare relazioni finanziarie con le imprese acquirenti e, in presenza di mercati concorrenziali, tale vantaggio determinerà aumenti di efficienza poiché compenserà (almeno in parte) il razionamento bancario legato alla vulnerabilità dei creditori. Secondo questo modello l'importanza del credito commerciale, relativamente a quello bancario, dovrebbe risultare maggiore nei paesi in cui la tutela legale dei creditori è minore. La letteratura empirica evidenzia che il potere coercitivo dei venditori risulterà intensificato qualora essi siano inseriti in un *network* esteso di relazioni commerciali: di fronte a clienti inadempienti i venditori avranno la possibilità di imporre sanzioni reputazionali (McMillan e Woodruff, 1999).
3. *vantaggi nel recuperare il credito in situazioni di insolvenza* - Il valore del credito dei fornitori dipende dai diritti di proprietà che vengono loro riconosciuti in caso di insolvenza. Questi diritti possono essere ricondotti a due categorie: quelli nei confronti dell'impresa insolvente e quelli nei confronti degli altri creditori

---

<sup>7</sup> Per una rassegna della letteratura sulle determinanti del credito commerciale cfr. Mian e Smith, 1992, Petersen e Rajan, 1997, e Omiccioli, 2004.

insoddisfatti. Anche se in misura diversa nei vari ordinamenti giuridici, ai venditori viene riconosciuta una garanzia proprietaria sui beni in base alla quale essi conservano la proprietà fino al completo pagamento da parte dell'acquirente. In caso di inadempimento i venditori possono pertanto rientrare in possesso della merce e la loro specializzazione nella produzione e nella distribuzione di questi beni li favorisce nel recupero del valore rispetto ad altri prestatori di fondi<sup>8</sup>. Frank e Maksimovic (1998) mostrano come il vantaggio dell'impresa fornitrice nel recupero del valore del credito può determinare fenomeni di intermediazione doppia tra banche, imprese fornitrici e imprese acquirenti. L'utilizzo del credito commerciale può ridurre gli effetti della selezione avversa: le banche possono scegliere di finanziare le imprese acquirenti indirettamente attraverso il rifinanziamento del credito commerciale sia perché esso garantisce il prestito, sia perché in caso di inadempimento delle imprese acquirenti esiste la possibilità di rivalersi sulle imprese fornitrici<sup>9</sup>.

## *2.2 La tutela giuridica dei creditori e il recupero dei crediti nell'ordinamento italiano*

Per l'ipotesi di inadempimento del debitore a una obbligazione di pagamento l'ordinamento giuridico italiano prevede varie forme di tutela del creditore, da attuare attraverso il ricorso all'amministrazione giudiziaria. Le norme prevedono due tipi di procedure giudiziali: quelle esecutive (individuali) e quelle concorsuali (collettive). Le procedure esecutive consentono al creditore in possesso di un titolo esecutivo di agire per ottenere l'espropriazione forzata dei beni (mobili e immobili) e dei crediti del debitore. Il titolo esecutivo può avere natura stragiudiziale (cambiale, assegno, ecc.) oppure essere costituito da un provvedimento giudiziale, eventualmente emesso al termine di un giudizio di cognizione ordinaria attraverso il quale il giudice perviene all'accertamento del diritto del creditore. Il tempo impiegato dall'amministrazione giudiziaria per l'accertamento del diritto del creditore e per lo svolgimento della procedura esecutiva costituisce una variabile cruciale ai fini del recupero dei crediti: alla durata della cognizione ordinaria (se necessaria) si

---

<sup>8</sup> Ovviamente i beni non debbono essere stati immessi nel processo produttivo dell'impresa acquirente.

<sup>9</sup> Sul ruolo del credito commerciale come garanzia nei contratti di prestito bancario cfr. Klapper, 2001.

devono aggiungere mediamente un anno per le vendite di beni mobili e quasi 7 anni per quelle di beni immobili (tav. 1). La durata delle procedure esecutive assume notevole rilevanza ai fini dell'ammontare del credito effettivamente recuperabile, soprattutto quando il *collateral* è costituito da beni mobili<sup>10</sup>. Tempi giudiziari e valore dei beni offerti in garanzia presentano una correlazione inversa (riconducibile a usura, obsolescenza, ecc.) ed è possibile che il valore di mercato di determinate tipologie di beni (apparecchiature tecnologiche, impianti, macchinari) sia completamente svanito al termine delle procedure giudiziarie (tav. 3), determinando l'inefficacia dei meccanismi di tutela giuridica dei creditori e una perdita netta per l'economia (tav. 4). La durata attesa delle procedure giudiziarie influisce pertanto sull'ammontare delle garanzie richiesto ex ante dai creditori per la copertura degli importi erogati e quindi sulla possibilità effettiva delle imprese di ottenere finanziamenti.

Quando l'imprenditore si trovi in stato di insolvenza (o nella temporanea difficoltà di adempiere le proprie obbligazioni) e tale situazione investa una molteplicità di creditori, l'ordinamento prevede – a determinate condizioni – il ricorso alle procedure concorsuali (fallimento, concordato preventivo, amministrazione controllata). Nel caso del fallimento, è previsto che le somme ricavate dalla liquidazione dell'attivo vengano erogate in favore dei creditori secondo un piano di riparto che segue un ordine prestabilito dalla legge, nel quale rilevano i privilegi che possono accompagnare i vari crediti. I privilegi legali e fiscali (rimborso delle spese di giustizia, pagamento degli stipendi dei dipendenti, imposizione fiscale, ecc.) hanno la precedenza su qualsiasi altro privilegio (Bianco e Marcucci, 2001; Santella, 2001).

Le attività di recupero dei crediti implicano una molteplicità di costi per i creditori: *a)* i costi di transazione necessari per risolvere i conflitti di interesse; *b)* le perdite finanziarie che si verificano quando le procedure di recupero non massimizzano la valorizzazione delle attività del debitore; *c)* i costi indiretti o non strettamente pecuniari. In teoria l'adozione delle procedure concorsuali dovrebbe minimizzare i costi di transazione, ma la gestione della controversia da parte di un terzo agente (l'amministrazione giudiziaria) impone costi per

---

<sup>10</sup> Le statistiche giudiziarie civili documentano che le vendite giudiziarie riguardano prevalentemente beni di tipo mobile (cfr. tav. 2).

l'acquisizione e la valutazione di informazioni private che potrebbero rendere più convenienti per i creditori gli accordi di natura privatistica. Lo stesso tipo di valutazione potrebbe scaturire in presenza di procedure giudiziarie lente: se i tempi per la definizione delle controversie sono lunghi, il valore delle attività del debitore insolvente può deteriorarsi imponendo ulteriori costi ai creditori. Le statistiche giudiziarie civili mostrano che tra il 1995 e il 1998 si è registrato un lieve aumento sia dei tempi medi per la chiusura dei fallimenti (tav. 5), sia della perdita subita dai creditori (tav. 6). Carenze sotto il profilo dell'efficienza giudiziaria (lentezza nella chiusura dei fallimenti e quindi nella definizione dei criteri di ripartizione dell'attivo e nel risarcimento dei danni subiti dai finanziatori) si riflettono in un indebolimento della credibilità della minaccia di interruzione del rapporto tra datori e prenditori di fondi con la conseguenza di un innalzamento della probabilità di comportamenti opportunistici da parte dei debitori.

Marchesi (1998) dimostra, con un modello basato su comportamenti razionali degli agenti, che la lentezza dei procedimenti può generare una domanda di giustizia patologica, in quanto non determinata dall'esigenza di risolvere questioni giuridiche incerte, ma dalla convenienza dei debitori a farsi chiamare in giudizio piuttosto che adempiere i propri obblighi, al fine di spuntare transazioni più favorevoli. Il modello evidenzia l'esistenza di una relazione di reciproca influenza tra tempi dei procedimenti e ricorso alla giustizia: a un aumento della durata per lo svolgimento dei processi consegue un incremento della domanda di giustizia che, data l'offerta, induce un processo di generazione di congestione da congestione, determinando un ulteriore accrescimento della durata media dei procedimenti. La lentezza dei procedimenti è quindi suscettibile di attivare un processo di autoalimentazione.

Uno dei sintomi dell'inefficienza dell'*enforcement* giudiziario è costituito dall'elevata propensione dei creditori a concludere accordi stragiudiziali, nonostante la loro onerosità: la possibilità di raggiungere accordi di tipo privatistico dipende infatti dalla disponibilità delle varie parti coinvolte (Bianco e Marcucci, 2001). La previsione dei costi indiretti delle procedure giudiziali (sanzioni anche di tipo penale, reputazione conseguente alle procedure pubblicistiche) può costituire un incentivo per il debitore. A loro volta, i creditori coinvolti nell'insolvenza debbono valutare l'accordo privato economicamente vantaggioso rispetto all'eventuale esito delle procedure concorsuali: in caso contrario, i finanziatori insoddisfatti

hanno la possibilità di avviare la procedura fallimentare imponendo le conseguenze sull'intera platea dei creditori (es. revocatoria fallimentare).

In condizioni di funzionamento efficiente della giustizia, l'applicazione della procedura concorsuale determinerebbe un effetto differenziale tra credito bancario e credito commerciale: a differenza dei fornitori le banche riuscirebbero a recuperare il valore del prestito poiché generalmente il credito bancario è assistito da garanzie (Santella, 2001). In pratica risulta tuttavia che, a causa dei tempi e dell'onerosità delle procedure concorsuali, una quota rilevante delle procedure utilizzate dalle banche italiane per il recupero dei crediti è costituita da accordi di natura privatistica<sup>11</sup> (tav. 7). I risultati dell'indagine sull'attività di recupero dei crediti delle banche condotta dalla Banca d'Italia nel 2000-01 evidenziano un legame tra le quote mediamente recuperate e i tempi richiesti dalle varie modalità di recupero: alle procedure caratterizzate da minore durata corrispondono tassi di recupero più elevati (tav. 8). L'ampio ricorso agli accordi stragiudiziali favorisce il credito commerciale perché le banche intenzionate a raggiungere un accordo debbono precedentemente liquidare i crediti dei fornitori e degli altri piccoli creditori per evitarne l'opposizione<sup>12</sup>.

### **3. L'analisi empirica**

#### *3.1 Il modello*

Lo scopo del lavoro è quello di verificare se e in quale misura il funzionamento della giustizia civile incida sulla decisione delle imprese di sostituire il debito commerciale ad altre fonti di finanziamento e, subordinatamente, quello di individuare su quali categorie di imprese ricadono maggiormente questi effetti. Per isolare le determinanti giudiziarie da fattori che influenzano la domanda di debito commerciale ma non dipendono dai problemi di tutela dei creditori sono state inserite tra i regressori variabili di impresa, variabili che

---

<sup>11</sup> Cfr. Bianco e Chiri, 1997, e Banca d'Italia, 2001. L'ampio ricorso da parte delle banche agli accordi stragiudiziali per il recupero dei crediti è documentato anche in Generale e Gobbi, 1997.

<sup>12</sup> Cfr. Bianco e Marcucci, 2001.

riguardano la relazione delle imprese con il mercato finanziario e variabili di struttura dei sistemi industriale e creditizio<sup>13</sup>. La relazione sottoposta a verifica è:

$$(1) \quad \begin{aligned} DCTOT_{i,t} = & \alpha + \beta_1 \log(dip)_{i,t} + \beta_2 immnat_{i,t} + \beta_3 cd_{i,t} + \beta_4 dgruppo_{i,t} \\ & + \beta_5 sportab_{i,t} + \beta_6 herfi_{i,t} + \beta_7 dquomz_{i,t} + \beta_8 dquo1mz_{i,t} \\ & + \beta_9 dquo2mz_{i,t} + \beta_{10} tirreg_{i,t} + \beta_{11} ISM_{i,t} + \beta_{12} QECS_{i,t} + u_{i,t} \end{aligned}$$

dove  $i = 1, \dots, N$  indica le imprese e  $t = 1, \dots, T$  indica il tempo.

Nell'equazione sono state inoltre incluse come variabili di controllo le dummy temporali, 7 dummy di settore, 8 dummy relative al profilo di rischio economico-finanziario delle imprese e 3 dummy territoriali (relative alle macroaree Nord Ovest, Nord Est e Mezzogiorno). Il modello sottoposto a stima può essere scritto in forma più compatta nel modo seguente:

$$(2) \quad DCTOT_{i,t} = \alpha + \beta' CONTR_{i,t} + \gamma' STRUTBAN_{i,t} + \delta' IND_{i,t} + \varepsilon' GIUST_{i,t} + u_{i,t},$$

dove  $DCTOT$  rappresenta la quota dei debiti commerciali sul totale dei debiti dell'impresa;  $CONTR$  è il gruppo di variabili che svolgono funzioni di controllo;  $IND$  e  $STRUTBAN$  identificano, rispettivamente, le variabili di struttura del sistema industriale e di quello creditizio;  $GIUST$  descrive le variabili relative al funzionamento della giustizia.

La letteratura di *law and finance* mostra che i mercati finanziari sono più sviluppati laddove le regole a tutela degli investitori e il loro *enforcement* sono efficienti. A priori è quindi ragionevole attendersi che l'offerta di finanziamenti sui mercati dei capitali non sia indipendente dal funzionamento della giustizia e che laddove il grado di *enforcement* è minore le imprese ricorrano in maniera più intensa al debito commerciale rispetto ad altre fonti di credito. Si è scelto di verificare la robustezza della relazione tra funzionamento della giustizia e ricorso delle imprese al debito commerciale applicando la metodologia utilizzata da Rajan e Zingales (1998). Il campione è stato suddiviso in base ad alcune caratteristiche d'impresa che consentono di ordinare le osservazioni in funzione della diversa importanza dell'*enforcement* giudiziario per il ricorso delle imprese al debito commerciale rispetto ad altri strumenti finanziari. Effetti diversi prodotti sulla variabile dipendente

<sup>13</sup> La descrizione delle variabili e delle fonti è riportata in appendice (cfr. tav. 9).

dall'interazione tra efficienza giudiziaria e caratteristica d'impresa nei sottocampioni considerati indicherebbero che i risultati dell'analisi non dipendono da qualche forma di correlazione spuria poiché, se questo fosse il caso, la relazione individuata tra funzionamento della giustizia e ricorso ai debiti commerciali non dovrebbe subire modifiche tra i gruppi. Il test è stato condotto in funzione del costo apparente del debito e del profilo di rischio economico-finanziario delle imprese.

### 3.2 I dati

I dati utilizzati nell'analisi empirica si riferiscono al periodo 1995-98. La scelta è dipesa dalla necessità di disporre di informazioni giudiziarie omogenee<sup>14</sup>.

In linea con i principali lavori empirici sulle dilazioni di pagamento, i dati relativi al debito commerciale utilizzati in questa analisi si basano su poste di bilancio delle imprese, a causa della mancanza di informazioni sulle caratteristiche di questo strumento finanziario. La scelta della banca dati della Centrale dei bilanci (CB) deriva principalmente dall'elevato grado di dettaglio delle voci di bilancio che riportano anche informazioni sui crediti e debiti commerciali<sup>15</sup>. Dal campione di imprese presenti nell'archivio è stato selezionato un

---

<sup>14</sup> Con la L. 26.11.1990, n. 353, entrata in vigore con decorrenza 1 maggio 1995, è stata avviata la riforma del processo civile. Le disposizioni dell'intervento normativo in tema di tempi e modalità di gestione delle prove, esecutività della decisione di primo grado, riti cautelari, hanno creato una frattura nel modo di esercitare la giustizia civile (cfr. Istat, 2001). Tra gli elementi di fondo della legge si evidenziano il consistente aumento dei casi in cui il giudice del tribunale si compone e decide in veste monocratica - finalizzato a ridurre i tempi lunghi di risoluzione delle controversie imputabili alle decisioni prese tramite il rito collegiale - e l'aumento della competenza del pretore, volto a ridurre il carico di lavoro presso i tribunali. Successivamente, altri due interventi legislativi hanno modificato in modo radicale la struttura del sistema giudiziario: la legge delega 16.7.1997, n. 254 e il decreto attuativo 19.2.1998, n. 51. Questi provvedimenti hanno introdotto la riforma del "giudice unico di primo grado", entrata in vigore il 2 giugno 1999. A seguito della riforma, le competenze di natura monocratica che in precedenza erano divise tra pretura e tribunale sono state accentrate presso il tribunale (divenuto ufficio giudiziario unico di primo grado), le preture sono state soppresse e tutte le competenze in materia di impugnazione, che ancora spettavano al tribunale, sono state attribuite alle corti di appello. I dati relativi ai procedimenti civili presso i tribunali alla fine del 1999 includono pertanto anche quelli che fino all'1 giugno 1999 rientravano nelle competenze delle preture e non sono confrontabili con i dati dei procedimenti di competenza dei tribunali negli anni precedenti.

<sup>15</sup> Originariamente la base dati conteneva esclusivamente informazioni di bilancio per le imprese grandi; dal 1993 sono presenti anche dati di imprese più piccole - incorporati dall'archivio Cerved - che rendono il campione più rappresentativo. Per maggiori informazioni sulla base dati cfr. Cannari *et al.*, 1996.

sottocampione costituito dalle imprese del settore manifatturiero<sup>16</sup>. Dai bilanci di tali imprese (mediamente 16900 ogni anno) sono stati stralciati i dati relativi al fatturato, ai dipendenti, alle forme di debito (commerciale, finanziario e totale), agli oneri finanziari, alle immobilizzazioni materiali nette e all'attivo. Per ogni impresa è stato inoltre considerato il settore di attività economica, la localizzazione geografica della sede legale, l'appartenenza a un gruppo e le informazioni elaborate dalla CB sul profilo di rischio economico-finanziario<sup>17</sup>. Nel modello specificato le variabili di impresa sono incluse, insieme alle dummy temporali, nel gruppo di variabili che svolgono funzioni di controllo (*CONTR*). *Immnatt* rappresenta la quota di capitale fisico e dovrebbe cogliere fattori di carattere finanziario nell'utilizzo del debito commerciale. Questa variabile è importante per due ordini di ragioni. In primo luogo essa controlla per il *matching* della *maturity* tra poste dell'attivo e del passivo, largamente confermato dalla letteratura empirica sulla struttura finanziaria delle imprese (Ravid, 1996). Il capitale fisico può essere utilizzato come *collateral*, quindi quanto più elevata è la sua incidenza sull'attivo tanto più alta dovrebbe risultare la *maturity* del debito. Secondariamente, la quota di capitale fisico influisce sulla disponibilità ex ante dei creditori a concedere finanziamenti poiché fornisce una misura di quanto il creditore sarà in grado di recuperare in caso di insolvenza del debitore. Le imprese con livelli più elevati di *immnatt* dovrebbero accedere più facilmente al mercato dei capitali e ai finanziamenti a lungo termine, è quindi plausibile che ricorrano in maniera meno intensa al debito commerciale (Demirgüç-Kunt e Maksimovic, 1999). A parità di altre condizioni, la relazione attesa tra *immnatt* e la variabile dipendente è negativa. *Cd* indica il costo apparente del debito e rappresenta il costo opportunità di scegliere fonti di finanziamento alternative

---

<sup>16</sup> Sono state escluse dall'analisi le imprese che hanno effettuato operazioni di incorporazione/scorporo registrando variazioni del fatturato il cui ordine di grandezza è superiore al 20 per cento.



rispetto alle dilazioni di pagamento. Il segno atteso del coefficiente di questo regressore è positivo: le imprese tenderanno ad accrescere il ricorso al debito commerciale a fronte di un costo del denaro più elevato. La dimensione, misurata in termini di addetti (*ldip*), è una *proxy* della reputazione dell'impresa sul mercato finanziario e rappresenta pertanto un indicatore della facilità di accesso al mercato dei capitali. Se le imprese utilizzano il credito bancario e quello commerciale come sostituti, la dimensione dell'impresa dovrebbe presentare una correlazione negativa con la variabile dipendente (Petersen e Rajan, 1997). *Dgruppo* è una dummy che assume valore 1 quando l'impresa fa parte di un gruppo industriale. In Italia il numero di imprese quotate è ancora esiguo, più diffuse sono le relazioni di partecipazione tra imprese. È plausibile attendersi un effetto "gruppo" sulla domanda di finanziamenti esterni di imprese legate da relazioni di partecipazione: la funzione obiettivo all'interno di uno stesso gruppo industriale è almeno parzialmente comune e la capogruppo, che controlla le imprese figlie e agisce come un intermediario finanziario, può trasferire risorse finanziarie tra le imprese del gruppo in funzione del loro fabbisogno di liquidità (Deloof e Jegers, 1999). La relazione attesa tra *dgruppo* e la variabile dipendente è pertanto negativa. Infine, volendo catturare caratteristiche di impresa rilevanti sul mercato finanziario sono state inserite nel modello otto dummy relative al profilo di rischio. La letteratura sul razionamento del credito suggerisce infatti l'esistenza di una relazione positiva tra la quota di debito commerciale e il rischio di insolvenza, sostenendo che le imprese ricorrono a strumenti finanziari alternativi al credito bancario per coprire il

---

<sup>17</sup> La CB determina il profilo di rischio economico-finanziario dell'impresa applicando metodologie di analisi discriminante (*scoring*) a un insieme di indicatori finanziari e confrontando tale profilo con i valori medi riferiti al settore di appartenenza della società. Ai fini della valutazione del rischio vengono utilizzate in modo combinato due funzioni: la prima discrimina tra imprese "sane" (ovvero in normale condizione di gestione e dotate di una solida struttura economico-finanziaria) e imprese non sicure; la seconda discrimina, nell'ambito delle imprese ritenute strutturalmente deboli, quelle che sono in vita pur con una struttura economico-finanziaria estremamente fragile, da quelle realmente insolventi o in effettive condizioni di anomalia (cfr. Centrale dei bilanci, 2002). La procedura consente di calcolare degli *score*, in corrispondenza dei quali vengono identificate nove categorie di rischio in cui l'impresa può essere classificata. In particolare, le categorie di rischio individuate sono le seguenti: 1 = sicurezza elevata, 2 = sicurezza, 3 = ampia solvibilità, 4 = solvibilità, 5 = vulnerabilità, 6 = vulnerabilità elevata, 7 = rischio, 8 = rischio elevato, 9 = rischio molto elevato.

fabbisogno non soddisfatto dalle banche (Duca, 1986; Jaffee e Stiglitz, 1990). Le statistiche descrittive per questo gruppo di variabili sono riportate nella tavola 9a<sup>18</sup>.

I dati relativi alla struttura industriale e a quella creditizia sono stati elaborati a livello provinciale<sup>19</sup>. *STRUTBAN* identifica alcune variabili di struttura del sistema creditizio: la densità degli sportelli bancari (*sportab*), il grado di concentrazione nel settore del credito (*herfi*) e, per le province del Mezzogiorno, la variazione della quota di sportelli appartenenti a banche che fanno parte di gruppi del Nord (*dquomz*). *Sportab* costituisce una *proxy* dello sviluppo del sistema bancario e il segno atteso della relazione tra questa variabile e quella dipendente è negativo. *Herfi* incide sulle scelte di finanziamento delle imprese perché, se il debito commerciale è considerato prevalentemente un sostituto di quello bancario, è verosimile che il ricorso a questo strumento sia maggiore per le imprese con difficoltà di accesso al mercato dei capitali. Al ridursi del grado di concorrenza bancaria aumenta, tuttavia, per questi agenti la probabilità di ottenere finanziamenti perché le banche possono internalizzare i vantaggi del sostegno finanziario offerto (Petersen e Rajan, 1995). La relazione attesa tra il ricorso delle imprese alle dilazioni di pagamento e il grado di concentrazione del mercato bancario è pertanto negativa. *Dquomz* (presente nel modello anche con due ritardi, *dquo1mz* e *dquo2mz*, per tenere conto del periodo di aggiustamento richiesto dalle operazioni di consolidamento) è stata inserita come variabile di controllo per depurare da eventuali distorsioni indotte nella relazione tra funzionamento della giustizia e variabile dipendente dalle modifiche nella struttura del sistema creditizio<sup>20</sup>.

*IND* identifica la variabile di struttura del settore manifatturiero: il tasso di irregolarità (*tirreg*). *Tirreg* è una variabile di controllo che cattura eventuali distorsioni nell'allocazione del credito indotte dalle caratteristiche del sistema economico locale: l'utilizzo e la

---

<sup>18</sup> Il campione è stato ripulito eliminando alcuni *outlier* relativi alla quota di capitale fisico e vincolando il costo apparente del debito tra il 1° e il 99° percentile.

<sup>19</sup> Nel periodo considerato il numero di province italiane è passato da 95 (nel 1995) a 103 (a partire dal 1996). Nell'analisi si è scelto di considerare 103 province anche per il 1995, attribuendo alle otto mancanti i valori assunti dalle variabili nelle province di provenienza (per le province composte da comuni in precedenza attribuiti a più di una provincia è stato adottato il criterio della prevalenza, assegnando il valore della provincia dalla quale è stata trasferita la maggioranza dei comuni). Il tasso di irregolarità, basato sulle stime diffuse dall'Istat sulle unità di lavoro non regolari, è elaborato a livello regionale (cfr. Istat, 2002).

<sup>20</sup> La variazione della quota di sportelli delle banche appartenenti a gruppi del Nord nel Mezzogiorno è stata preferita a quella degli impieghi per problemi di endogenità con la variabile dipendente.

disponibilità di strumenti finanziari si differenzia, infatti, in misura rilevante tra le regioni italiane (Guiso *et al.*, 2000). Le statistiche descrittive per queste variabili sono riportate nella tavola 9b.

La maggior parte della letteratura empirica su *finance and law* misura la tutela legale degli investitori e l'*enforcement* delle regole attraverso variabili basate su valutazioni soggettive dell'efficienza del sistema legale<sup>21</sup>. In linea con Bianco *et al.* (2001), Fabbri (2001) e Guiso *et al.* (2002), gli indicatori relativi al funzionamento della giustizia utilizzati in questa analisi si riferiscono invece a dati quantitativi sull'attività giudiziaria; diversamente da questi lavori, che impiegano informazioni giudiziarie riferite ai distretti di corte di appello (pari a 29, se si includono le sezioni distaccate di Bolzano, Sassari e Taranto), viene sfruttato tutto il dettaglio informativo delle statistiche giudiziarie civili utilizzando dati disaggregati per ufficio giudiziario<sup>22</sup>. Oggetto dell'analisi è il movimento dei procedimenti civili (essenzialmente quelli di cognizione ordinaria<sup>23</sup>) presso i tribunali, nel primo grado di giudizio. "Ai fini della valutazione del grado di efficienza di un sistema giudiziario la variabile più rilevante è quella dei tempi medi di risoluzione delle controversie, perché suscettibili di incentivare il ricorso pretestuoso alla giustizia, creando una congestione che si autoalimenta" (Marchesi, 2003, p. 13). Nelle statistiche giudiziarie civili l'informazione relativa ai tempi effettivi di giudizio è disponibile solo con riferimento a una delle due

---

<sup>21</sup> Cfr. ad esempio La Porta *et al.*, 1997 e 1998, Demirgüç-Kunt e Maksimovic, 1999, Beck *et al.*, 2001, e Giannetti, 2002.

<sup>22</sup> L'attenzione è rivolta ai circondari di tribunale, pari a 164. La scelta di questo ufficio giudiziario è motivata dal fatto che fino al 30 aprile 1995 il tribunale era competente per le cause di valore superiore a cinque milioni, con l'entrata in vigore della legge sui Giudici di pace è divenuto competente per le cause superiori a venti milioni e con il D.L. 21.6.1995, n. 238 per quelle superiori a cinquanta milioni (cfr. Istat, 1998). Poiché l'impresa mediana del campione selezionato è caratterizzata (in media) da fatturato e debiti totali pari, rispettivamente, a 8.500 mila e 4.800 mila euro il tribunale è stato ritenuto il foro rilevante ai fini dell'accertamento di questioni giuridiche incerte.

<sup>23</sup> I dati sui procedimenti civili comprendono la cognizione ordinaria e le controversie agrarie, ma il peso di queste ultime sul totale è trascurabile (cfr. Istat, anni vari, e Istat, 2001). La cognizione ordinaria rappresenta l'attività più significativa negli uffici giudiziari e consiste nell'accertamento di rapporti giuridici controversi. Marchesi (1998) evidenzia come l'analisi dell'efficienza della giustizia civile possa essere limitata, senza perdita di generalità, ai soli processi di cognizione ordinaria, poiché le altre due categorie di procedimenti (esecuzione e cautelare) sono conseguenti, preliminari o incidentali al processo di cognizione.

componenti dei procedimenti esauriti: quelli definiti con sentenza<sup>24</sup>. I dati mostrano che l'altra componente, i procedimenti definiti senza sentenza, che comprende tutte le modalità di esaurimento alternative all'emissione di una sentenza (cancellazione, sospensione, rinuncia, verbale di conciliazione, ecc.), rappresenta mediamente i 2/3 dei procedimenti esauriti ogni anno (tav. 10)<sup>25</sup>. In questo lavoro si è pertanto scelto di valutare il grado di efficienza del sistema giudiziario in termini di "grado di congestione" degli uffici giudiziari. Come mostra Marchesi (1998) la capacità di smaltimento del carico di lavoro da parte dei tribunali costituisce una dimensione strettamente collegata alla durata dei procedimenti perché incide sui tempi di risoluzione delle controversie. È stato costruito l'indicatore *ISM*, definito come rapporto tra la pendenza media in un dato anno e i procedimenti esauriti nello stesso anno:

$$(3) \quad ISM_{i,t} = \frac{(Pi_{i,t} + Pf_{i,t})}{E_{i,t}},$$

dove:

$Pi_{i,t}$  sono i procedimenti pendenti all'inizio del periodo nel circondario (di tribunale)  $i$  al tempo  $t$ ;

$Pf_{i,t}$  sono i procedimenti pendenti alla fine del periodo nel circondario  $i$  al tempo  $t$ ;

$E_{i,t}$  sono i procedimenti esauriti nel circondario  $i$  al tempo  $t$ .

L'indicatore misura la capacità di smaltimento del carico di lavoro da parte dei tribunali: valori elevati di  $ISM_{i,t}$  indicano che l'ufficio si trova di fronte a uno squilibrio tra domanda e offerta di giustizia che determina una congestione nel sistema e, di conseguenza, accumulazione delle pendenze nel tempo. L'accumulo dei procedimenti pendenti genera

---

<sup>24</sup> La durata effettiva è calcolata come differenza tra la data di iscrizione a ruolo e la data di definizione del procedimento. Per l'insieme dei procedimenti civili l'Istat fornisce una durata media calcolata in giorni con la formula (cfr. Istat, 2001):

$$(pendenti\ iniziali + pendenti\ finali) / (sopravvenuti + esauriti) \times 365 .$$

<sup>25</sup> In base all'esperienza di operatori del settore i procedimenti esauriti senza sentenza sono quasi esclusivamente riconducibili a cancellazione dall'iscrizione a ruolo per raggiungimento di accordi stragiudiziali tra le parti.

ritardi nei tempi di chiusura dei processi producendo fenomeni di autoalimentazione e riducendo l'efficienza dei meccanismi di tutela giuridica. L'ipotesi da verificare è che in presenza di minore efficienza dell'*enforcement* giudiziario (elevato stock di pendenze in rapporto ai procedimenti esauriti) le imprese ricorrono in maniera più intensa al debito commerciale rispetto ad altri strumenti finanziari. A parità di altre condizioni, quindi, il segno atteso per il coefficiente di *ISM* è positivo<sup>26</sup>.

Ai fini del calcolo della variabile *ISM* viene considerato l'aggregato dei procedimenti esauriti; per tenere conto di quanto documentato dalle statistiche giudiziarie civili, ovvero che la quota dei procedimenti definiti mediante sentenza è pari a circa 1/3 del totale, è stato costruito un altro indicatore (*QECS*), inserito come variabile di controllo nella regressione per catturare le distorsioni derivanti dall'alta percentuale di procedimenti esauriti in via non giudiziale:

$$(4) \quad QECS_{i,t} = \frac{ECS_{i,t}}{E_{i,t}},$$

dove:

---

<sup>26</sup> Ci si è posti il problema di una eventuale endogenità di questa variabile nel modello. Sembra plausibile ritenere che in questo contesto il problema non si ponga per due ordini di ragioni: uno legato all'organizzazione del sistema giudiziario e ai comportamenti degli agenti, l'altro di carattere giuridico. Per quanto riguarda il primo aspetto, le materie del contendere che rientrano nella competenza della giustizia civile possono essere raggruppate in quattro categorie: materie economiche (proprietà e obbligazioni), successioni, lavoro e famiglia. I dati relativi ai procedimenti di cognizione ordinaria riguardano l'insieme delle materie. In particolare, Marchesi (2003) mostra, con riferimento alla media dei dati relativi ai procedimenti civili di cognizione ordinaria per il periodo 1975-1998, che circa il 60 per cento dei processi annualmente avviati è composto da controversie di contenuto economico e che questo gruppo di cause interessa prevalentemente questioni di basso valore pecuniario (nel 60 per cento dei casi le controversie hanno valore inferiore a 5.000 euro). Inoltre, i dati relativi ai procedimenti civili esauriti, divisi per materia e modo di esaurimento, indicano che la categoria delle obbligazioni (che riguarda le controversie tra qualsiasi soggetto, persona fisica e/o giuridica) rappresenta circa il 40 per cento del totale. Con riferimento al secondo aspetto, si precisa che l'ordinamento giuridico tutela i contratti in generale (disciplinati nel codice civile, Libro Quarto, titolo Secondo; cfr. De Nova, 2002) e che qualsiasi forma di finanziamento consente tanto il ricorso a tutele di tipo giuridico quanto quello ad accordi stragiudiziali. Ciò che differenzia gli strumenti di finanziamento è il diverso "grado" di autotutela, non la possibilità di avvalersi dei meccanismi di tutela giuridica formale.

Volendo comunque ipotizzare endogenità dell'indicatore *ISM*, il problema di fatto non si pone poiché se esistesse *reverse causation*, questa dovrebbe portare a un'evidenza di tipo contrario rispetto a quella individuata (cfr. par. 4). Se, infatti, la domanda di giustizia fosse più elevata in presenza di relazioni di finanziamento di tipo bancario, allora un maggior grado di congestione (*i.e.* valori di *ISM* più elevati) dovrebbe accompagnarsi a un ricorso più intenso delle imprese al credito bancario piuttosto che a quello commerciale (*i.e.* valori più bassi della quota dei debiti commerciali sul totale dei debiti). Le stime evidenziano invece un

$ECS_{i,t}$  sono i procedimenti esauriti con sentenza nel circondario  $i$  al tempo  $t$ ;

$E_{i,t}$  è il totale dei procedimenti esauriti (con e senza sentenza) nel circondario  $i$  al tempo  $t$ .

Dal lato dell'offerta di giustizia, la variabile  $QECS$  può essere considerata una *proxy* della produttività dei tribunali; pertanto è plausibile attendersi una relazione negativa con la variabile dipendente.

Nel modello specificato gli indicatori relativi al funzionamento della giustizia sono identificati da  $GIUST$ <sup>27</sup>. Le statistiche descrittive per queste variabili sono riportate nella tavola 9c<sup>28</sup>.

I coefficienti di correlazione tra le variabili, presentati nella tavola 11, mostrano che in generale la correlazione tra gli indicatori giudiziari e le altre variabili esplicative non è elevata.

## 4. I risultati empirici

### 4.1 Stime di base

La tavola 12 riporta i risultati di una stima OLS effettuata con dati a livello di impresa lungo il periodo 1995-98. Seguendo Demirgüç-Kunt e Maksimovic (2001), in mancanza di una forma funzionale specifica derivante dall'analisi teorica, la variabile dipendente è stata trasformata in logaritmi<sup>29</sup>. L'elevato numero di variabili legate a caratteristiche di impresa inserito nell'equazione sottoposta a stima, oltre a isolare le determinanti istituzionali del ricorso al debito commerciale, risponde al problema dell'eterogeneità inosservata. Gli errori standard sono corretti sia per l'eteroschedasticità sia per tenere conto del fatto che si sta

---

coefficiente positivo per l'indicatore giudiziario: all'aumento del grado di inefficienza giudiziaria si associa una maggiore quota di debiti commerciali tra le passività delle imprese.

<sup>27</sup> Nell'analisi empirica è stato possibile inserire congiuntamente la variabile rilevante per l'efficienza giudiziaria e quella di controllo poiché la correlazione tra  $ISM$  e  $QECS$  non è elevata (0,21; cfr. tav. 11).

<sup>28</sup> Ai fini della costruzione della base dati si è tenuto presente che la circoscrizione territoriale provinciale e regionale non coincide con quella giudiziaria. Si pensi, a titolo esemplificativo, che alcuni distretti di Corte d'Appello comprendono, oltre ai comuni della rispettiva regione, anche comuni o addirittura una intera provincia di una regione finitima (cfr. Istat, anni vari).

stimando l'effetto di una variabile aggregata (l'efficienza giudiziaria, misurata a livello di circondario di tribunale) su unità micro (la quota di debito commerciale, misurata a livello di impresa; cfr. Moulton, 1990).

I risultati mostrano che i coefficienti delle variabili di impresa hanno il segno atteso: il costo apparente del debito incide positivamente sul ricorso delle imprese al debito commerciale, mentre la dimensione di impresa, la quota di capitale fisico e la dummy gruppo presentano una relazione significativa e negativa con la variabile dipendente<sup>30</sup>. Le dummy territoriali indicano che, a parità di altre condizioni, la localizzazione nel nord del paese esercita un effetto positivo sul ricorso alle dilazioni di pagamento. I coefficienti delle dummy di rischio suggeriscono una correlazione positiva tra la solidità della struttura economico-finanziaria e il ricorso delle imprese al debito commerciale. Contrariamente alle previsioni dei modelli di Duca (1986) e di Jaffee e Stiglitz (1990), questi risultati indicano che probabilmente le imprese venditrici razionano più degli intermediari bancari. Una possibile spiegazione del fenomeno si basa sulla diversa specializzazione delle due tipologie di finanziatori: mentre il *core business* delle banche è quello di fornire credito in condizioni di incertezza, le relazioni finanziarie tra imprese costituiscono solo un sottoprodotto delle relazioni commerciali ed è plausibile che i venditori sfruttino tutte le informazioni disponibili sulla controparte per valutare la convenienza, nello svolgimento dell'attività produttiva, di affiancare alla fornitura di beni quella di dilazioni di pagamento.

---

<sup>29</sup> Trattandosi di una quota che assume anche valori prossimi allo zero, ai fini delle stime si è considerato il  $\log(1 + DCTOT)$ . Le stime, effettuate inizialmente sui dati non trasformati, mostravano risultati simili.

<sup>30</sup> Per catturare la rilevanza effettiva della quota di capitale fisico nella relazione di finanziamento tra imprese e intermediari finanziari, le immobilizzazioni materiali sono state anche scomposte nelle due componenti degli immobili (fabbricati e terreni) e degli impianti e macchinari. Ai fini del recupero del valore del credito, infatti, la componente più rilevante delle attività del debitore è costituita dai beni immobili (cfr. tav. 3). La scomposizione determina una perdita eccessiva di informazioni perché il 36 per cento delle imprese del campione non riporta in bilancio in modo distinto le voci elementari delle immobilizzazioni materiali. L'esercizio econometrico, condotto comunque anche sul sottoinsieme del campione per il quale era riportata la componente immobili in bilancio, ha fornito gli stessi risultati delle stime effettuate sulle immobilizzazioni a livello aggregato.

*Tirreg* ha segno negativo: all'aumentare del sommerso, e quindi del livello di illegalità, diminuisce la quota di debito commerciale tra le passività delle imprese<sup>31</sup>.

Gli indicatori di struttura creditizia suggeriscono, in linea con le relazioni attese e con i risultati di Demirgüç-Kunt e Maksimovic (2001), che all'aumentare del grado di diffusione del sistema bancario le imprese ricorrono in misura meno intensa alle dilazioni presso i fornitori rispetto ad altri strumenti finanziari. Il coefficiente dell'indice di Herfindahl, pur presentando il segno atteso, non incide in modo significativo sulla quota di debito commerciale. Anche la relazione tra la variazione della quota di sportelli appartenenti a banche che fanno parte di gruppi del Nord e la variabile dipendente, con riferimento alle province del Mezzogiorno, non risulta statisticamente significativa.

Le stime mostrano che, controllando per le caratteristiche d'impresa e per quelle di struttura dei sistemi creditizio e industriale, il funzionamento della giustizia influenza il ricorso delle imprese alle dilazioni di pagamento piuttosto che a fonti di finanziamento a breve termine alternative. I coefficienti di entrambe le variabili giudiziarie presentano il segno atteso e sono statisticamente significativi. Il segno positivo di *ISM* indica che quando gli uffici giudiziari incontrano difficoltà nello smaltimento del carico di lavoro (*i.e.* aumentano i procedimenti pendenti in rapporto a quelli esauriti e, conseguentemente, si allungano i tempi medi per la risoluzione delle controversie) si riduce il grado di efficienza dei meccanismi di tutela giuridica formale dei creditori e le imprese finanziano l'attività produttiva ricorrendo in maniera più intensa al debito commerciale. Il segno negativo del coefficiente della variabile di controllo *QECS* mostra che all'aumentare della produttività dei tribunali si rafforza la protezione legale dei creditori e si riduce la quota del debito commerciale tra le passività delle imprese.

I risultati concordano con quelli di Demirgüç-Kunt e Maksimovic (2001) che, nell'ambito di un confronto internazionale, trovano che nei paesi in cui la tutela giuridica degli investitori è più forte le imprese ricorrono in misura inferiore al debito commerciale

---

<sup>31</sup> In prima approssimazione sembrerebbe ragionevole un segno positivo per questa variabile: a una maggiore quota di irregolarità sarebbe associata una minore disponibilità delle banche a concedere finanziamenti e quindi un maggior ricorso delle imprese al debito commerciale. È tuttavia necessario tenere presente che il tasso di irregolarità è una variabile che incide negativamente su qualsiasi tipo di finanziamento



per finanziare l'attività produttiva<sup>32</sup>. Questa evidenza è altresì coerente con le previsioni del modello di Burkart e Ellingsen (2002) in base al quale l'importanza del credito commerciale, relativamente a quello bancario, dovrebbe risultare maggiore nei paesi con una minore tutela giuridica dei creditori<sup>33</sup>.

#### 4.2 *Scomposizione del campione in base alle categorie di rischio e al costo apparente del debito*

Applicando la metodologia utilizzata da Rajan e Zingales (1998), per verificare la robustezza della relazione tra funzionamento della giustizia e ricorso delle imprese al debito commerciale si è stimato nuovamente il modello considerando sottoinsiemi campionari. Il campione è stato suddiviso in base ad alcune caratteristiche d'impresa che hanno consentito di ordinare le osservazioni in funzione della diversa importanza dell'efficienza giudiziaria per il ricorso delle imprese al debito commerciale rispetto ad altre fonti di finanziamento: il profilo di rischio economico-finanziario e il costo apparente del debito. Sono stati analizzati, in luogo degli effetti diretti della giustizia sulla quota di debito commerciale delle imprese, gli effetti del termine di interazione tra l'indicatore di tutela giuridica formale e le caratteristiche d'impresa selezionate.

La rischiosità complessiva dell'impresa risulta rilevante perché influenza i potenziali creditori in fase di *screening* e perché è legata al funzionamento della giustizia: nel caso di insolvenza del debitore il grado di efficienza delle procedure giudiziarie di recupero dei crediti contribuisce a determinare la quota di credito effettivamente recuperabile.

A sua volta, il costo apparente del debito - quando si controlla per la quota di capitale fisico - può essere considerato una misura *ex ante* del rischio dei prestiti. La letteratura empirica su *financial contracting* mostra che i prestiti concessi ai debitori più rischiosi sono

---

esterno all'impresa: dove il sommerso è più diffuso le imprese ricorrono maggiormente a finanziamenti interni (cfr. Roma, 2001).

<sup>32</sup> “In countries with higher creditor rights protection, firms borrow more from banks than from their suppliers, suggesting that the enforcement of trade credit contracts relies more on informal mechanisms” (Demirgüç-Kunt e Maksimovic, 2001, p. 26).

<sup>33</sup> Considerata la natura di breve termine del debito commerciale, il modello è stato stimato anche scegliendo come variabile dipendente la quota di debito commerciale sul totale dei finanziamenti a breve termine. I risultati ottenuti sono pressoché simili; in particolare, il coefficiente stimato per la variabile di efficienza giudiziaria rimane significativo, ma risulta meno elevato.

prestiti garantiti, che in media questi finanziamenti sono più rischiosi di quelli non garantiti e che parte di questo rischio viene incorporato nel premio al rischio richiesto ex ante dalle banche (Berger e Udell, 1990, Pozzolo, 2004). Anche sotto il profilo del rischio dei prestiti l'efficienza delle procedure legali di recupero dei crediti (procedure esecutive) incide sulla struttura finanziaria delle imprese perché contribuisce a determinare il valore recuperabile dal creditore in caso di inadempimento del debitore.

Il test permette inoltre di verificare per quali categorie di imprese sia più forte l'effetto del grado di *enforcement* giudiziario: a priori è ragionevole attendersi che la tutela giuridica dei creditori non rientri tra le determinanti delle scelte finanziarie delle imprese per le quali i problemi di asimmetria informativa sono minimi o particolarmente elevati.

La suddivisione del campione in base al rischio di insolvenza è stata effettuata prendendo come riferimento la procedura adottata dalla CB per la valutazione complessiva del rischio dell'impresa e i risultati della stima aggregata relativi alle dummy di rischio. Le imprese sono state quindi raggruppate in tre categorie: 1. le imprese sicure (attribuite alle classi di rischio 1-3); 2. le imprese con un profilo di rischio intermedio (classi di rischio 4-7); 3. le imprese con un profilo di rischio elevato (classi di rischio 8-9). Si è stimato il seguente modello:

$$(4) \quad \begin{aligned} DCTOT_{i,t} = & \alpha + \beta_1 \log(dip)_{i,t} + \beta_2 immnat_{i,t} + \beta_3 cd_{i,t} + \beta_4 dgruppo_{i,t} \\ & + \beta_5 sportab_{i,t} + \beta_6 herfi_{i,t} + \beta_7 dquomz_{i,t} + \beta_8 dquo1mz_{i,t} + \beta_9 dquo2mz_{i,t} \\ & + \beta_{10} tirreg_{i,t} + \beta_{11} ISM1\_3_{i,t} + \beta_{12} ISM4\_7_{i,t} + \beta_{13} ISM8\_9_{i,t} + \beta_{14} QECS_{i,t} + u_{i,t} \end{aligned}$$

dove *ISM1\_3*, *ISM4\_7* e *ISM8\_9* sono termini di interazione tra l'indicatore di efficienza giudiziaria (*ISM*) e dummy che assumono valore 1 quando l'impresa viene classificata – rispettivamente – sicura, con profilo di rischio intermedio, oppure altamente rischiosa.

La suddivisione del campione in funzione del costo apparente del debito è stata effettuata scegliendo la mediana come soglia per discriminare le imprese con rischiosità dei prestiti bassa oppure elevata<sup>34</sup>. Il modello stimato è il seguente:

---

<sup>34</sup> Trattandosi di grandezze nominali, la mediana è stata calcolata anno per anno.

$$\begin{aligned}
 DCTOT_{i,t} = & \alpha + \beta_1 \log(dip)_{i,t} + \beta_2 immnat_{i,t} + \beta_3 cd_{i,t} + \beta_4 dgruppo_{i,t} \\
 (5) \quad & + \beta_5 sportab_{i,t} + \beta_6 herfi_{i,t} + \beta_7 dquomz_{i,t} + \beta_8 dquo1mz_{i,t} + \beta_9 dquo2mz_{i,t}, \\
 & + \beta_{10} tirreg_{i,t} + \beta_{11} lcISM_{i,t} + \beta_{12} hcISM_{i,t} + \beta_{13} QECS_{i,t} + u_{i,t}
 \end{aligned}$$

dove  $lcISM$  e  $hcISM$  sono termini di interazione tra l'indicatore di efficienza giudiziaria ( $ISM$ ) e dummy che assumono valore 1 quando l'impresa è caratterizzata da un costo apparente del debito - rispettivamente - inferiore o almeno pari alla mediana.

I risultati dei due gruppi di stime sono riportati nelle tavole 13 e 14. Come si evince dalla tavola 13, sotto il profilo del rischio di insolvenza la relazione tra funzionamento della giustizia e quota di debito commerciale (sul totale dei debiti) presenta un andamento non lineare. Il coefficiente stimato delle variabili di interazione, pur presentando sempre il segno atteso, risulta statisticamente significativo solo quando si spiega il ricorso all'indebitamento commerciale delle imprese caratterizzate da un profilo di rischio intermedio. Quando il merito di credito delle imprese è molto elevato (*i.e.* le imprese sono ritenute sicure) il grado di *enforcement* delle regole non rientra tra le determinanti delle scelte di finanziamento. Anche in presenza di imprese estremamente fragili da un punto di vista economico-finanziario il funzionamento della giustizia non incide in modo significativo sulla variabile dipendente: il fatto di essere ritenute imprese ad alto rischio può determinare fenomeni di razionamento bancario che non dipendono dal grado di tutela giuridica dei creditori e che quindi rendono la relazione tra funzionamento della giustizia e quota di debito commerciale sulle passività delle imprese non significativa dal punto di vista statistico.

Sotto il profilo del costo apparente del debito, i dati presentati nella tavola 14 confermano quanto atteso: per le imprese caratterizzate da una bassa incidenza degli oneri finanziari e che, quindi, non incontrano difficoltà di accesso ai mercati dei capitali, il grado di *enforcement* giudiziario non è rilevante ai fini della scelta tra debito commerciale e strumenti di finanziamento alternativi. Il coefficiente stimato del termine di interazione non è statisticamente significativo e presenta un segno opposto rispetto a quello atteso. A partire dalla mediana, invece, la valutazione *ex ante* dei creditori circa il rischio dei progetti da finanziare diviene apprezzabile: in questo caso l'efficienza delle procedure giudiziarie di recupero dei crediti influenza la struttura finanziaria delle imprese poiché modifica la percezione degli intermediari bancari circa il merito di credito dei debitori. Il termine di interazione presenta un segno positivo e risulta statisticamente significativo.

Le differenze riscontrate negli effetti prodotti dai termini di interazione sulla variabile dipendente risultano statisticamente significative agli usuali livelli di confidenza solo sotto il profilo del costo apparente del debito.

Per valutare l'impatto esercitato dal grado di *enforcement* giudiziario sulla quota di debiti commerciali tra le passività delle imprese si è calcolato l'effetto di un miglioramento nell'indicatore ISM (in termini di valori medi sul periodo di riferimento). Un aumento dell'efficienza nel circondario di tribunale caratterizzato dal livello di congestione più elevato, fino a raggiungere quella del circondario con il migliore indice di smaltimento del carico di lavoro, determinerebbe - a parità di altre condizioni - una riduzione della quota media di debiti commerciali (in rapporto al totale dei debiti) di 1,9 punti percentuali, pari al 4,1 per cento. Sulla base delle scomposizioni campionarie, la riduzione risulterebbe lievemente superiore per le imprese con un profilo di rischio intermedio e decisamente più marcata per quelle caratterizzate da un costo apparente del debito più elevato (-4,6 e -12,9 per cento, rispettivamente)<sup>35</sup>. Un miglioramento del grado di *enforcement* tra il primo e il terzo quartile comporterebbe una riduzione della quota media di debito commerciale compresa tra lo 0,5 e l'1,5 per cento.

## 5. Conclusioni

Il lavoro ha preso in considerazione l'importanza della tutela giuridica dei creditori per la determinazione della struttura finanziaria delle imprese, individuando un rapporto di parziale sostituibilità tra credito commerciale e altre fonti di finanziamento a breve termine. Esiste una vasta letteratura empirica che documenta come le regole e il loro *enforcement* siano determinanti importanti del grado di sviluppo dei mercati dei capitali e quindi della facilità con cui le imprese possono accedere a tali mercati. I risultati dell'analisi empirica condotta su un campione di imprese manifatturiere italiane mostrano che laddove l'*enforcement* delle regole è più debole (grado di congestione degli uffici giudiziari più elevato e quindi tempi più lunghi per la risoluzione delle controversie), le imprese ricorrono in maniera più intensa alle dilazioni di pagamento presso i fornitori; ne risulta accresciuta

l'incidenza del debito commerciale sul totale dei debiti. Il rilievo dell'*enforcement* giudiziario ai fini del ricorso delle imprese ai debiti commerciali varia in funzione della solidità della struttura economico-finanziaria delle imprese, evidenziando una relazione di tipo non lineare. Quando il merito di credito delle imprese è elevato (imprese ritenute sicure oppure caratterizzate da un costo apparente del debito inferiore alla mediana) esse non trovano difficoltà di accesso sul mercato dei capitali e il ricorso al debito commerciale piuttosto che ad altre fonti di finanziamento non è influenzato dal grado di *enforcement* delle regole a tutela dei creditori. Per le imprese con un profilo di rischio intermedio, ancorché finanziariamente deboli, (*i.e.* imprese ritenute solvibili o caratterizzate da un costo apparente del debito non inferiore alla mediana) l'efficienza delle procedure giudiziarie influisce sulla valutazione dei creditori circa la rischiosità dei debitori poiché contribuisce a determinare la quota di credito effettivamente recuperabile in caso di insolvenza. Infine, quando le imprese vengono ritenute estremamente fragili sotto il profilo della struttura economico-finanziaria possono verificarsi fenomeni di razionamento che non dipendono da problemi di tutela dei creditori e quindi il ricorso al debito commerciale non è determinato dal grado di *enforcement* giudiziario. Gli effetti risultano tuttavia quantitativamente contenuti.

---

<sup>35</sup> Il valore medio del rapporto tra debiti commerciali e debiti totali per le due categorie di imprese scenderebbe, rispettivamente, dal 50,5 al 45,9 per cento e dal 45,1 al 32,3 per cento.

## Tavole

Tav. 1

### DURATA DELLE VENDITE GIUDIZIARIE PER CLASSE DI VALORE DEL DEBITO (ammontari in milioni di lire, anni)

Classi di valore del debito	Durata media del procedimento esecutivo	
	1995	1998
	Beni mobili	
fino a 1	1,0	1,1
da 1 a 5	1,0	0,9
da 5 a 10	1,1	1,0
da 10 a 20	1,1	1,1
da 20 a 50	1,1	1,0
oltre 50	1,0	1,0
Totale	1,0	1,0
	Beni immobili	
fino a 100	6,4	7,2
da 100 a 200	6,1	6,5
da 200 a 300	6,2	6,7
da 300 a 400	5,9	6,5
oltre 400	6,2	6,5
Totale	6,3	6,8

Fonte: Istat.

Tav. 2

### VENDITE GIUDIZIARIE PER TIPOLOGIA DI BENI (unità)

Anni	Beni mobili	Beni immobili
1995	33.861	3.898
1998	25.630	5.892

Fonte: Istat.

**QUOTA DELLE VENDITE GIUDIZIARIE SECONDO LA PERCENTUALE DEL  
RICAVATO PER REGIONE (1) - ANNO 1998**  
(valori percentuali)

Regioni	Ricavato dalla vendita di beni mobili			Ricavato dalla vendita di beni immobili		
	meno del 10%	meno del 50%	80% e oltre	meno del 10%	meno del 50%	80% e oltre
Piemonte	46,8	93,4	3,3	16,3	52,5	34,5
Valle d'Aosta	45,5	86,4	3,6	20,0	66,7	13,3
Lombardia	61,0	94,8	3,0	7,1	42,7	37,3
Trentino-Alto Adige	54,3	90,4	3,9	20,4	52,7	35,5
Veneto	53,5	95,0	2,4	11,7	42,9	36,0
Friuli-Venezia Giulia	42,3	95,4	2,9	12,1	54,5	31,3
Liguria	51,3	94,4	1,7	19,1	56,5	32,1
Emilia Romagna	49,0	92,6	3,0	8,7	36,7	45,4
Toscana	42,0	90,5	3,2	10,5	45,4	34,9
Umbria	53,1	93,8	3,2	9,5	48,2	33,6
Marche	53,4	90,9	3,6	17,1	54,0	26,7
Lazio	70,2	96,5	1,9	10,6	47,3	30,2
Abruzzo	53,9	88,0	5,6	10,8	47,3	36,0
Molise	77,0	95,0	3,0	29,4	70,6	17,6
Campania	74,9	97,0	2,1	15,3	48,1	38,9
Puglia	47,3	91,1	3,9	17,9	58,2	28,8
Basilicata (2)	72,0	94,8	2,0	-	25,0	50,0
Calabria	55,6	96,4	1,4	11,1	50,8	39,7
Sicilia	78,1	96,7	2,0	9,2	45,4	40,8
Sardegna	44,9	95,4	2,3	5,8	34,6	46,2
Italia	55,4	93,8	2,8	11,4	46,5	35,9

Fonte: elaborazioni su dati Istat. - (1) In rapporto al debito. Sono escluse le vendite successive. - (2) Il segno convenzionale (-) indica che il fenomeno non esiste oppure esiste, ma i casi non si sono verificati.

**AMMONTARE DEL DEBITO E SOMMA RICAIVATA NELLE VENDITE GIUDIZIARIE  
PER TIPOLOGIA DI BENI**  
(milioni di lire)

Voci	1995	1998
	Beni mobili	
Debito	638.222	1.074.634
Ricavato	65.816	104.350
% del ricavato (1)	10,3	9,7
	Beni immobili	
Debito	1.313.533	2.640.849
Ricavato	649.454	1.121.427
% del ricavato (1)	49,4	42,5

Fonte: elaborazioni su dati Istat. – (1) In rapporto al debito.



**DURATA DEI FALLIMENTI CHIUSI PER DISTRETTO DI CORTE D'APPELLO**  
(anni)

Distretti di corte d'appello	Durata media in anni (1)	
	1995	1998
Torino	5,3	6,1
Milano	5,6	6,0
Brescia	5,9	6,7
Trento	4,2	4,9
Bolzano (sez.) (2)	-	3,7
Venezia	6,9	7,3
Trieste	6,0	5,8
Genova	5,5	7,0
Bologna	6,7	7,4
Firenze	6,5	6,6
Perugia	5,7	6,9
Ancona	7,8	8,3
Roma	4,7	5,0
L'Aquila	5,1	5,8
Campobasso	5,0	6,6
Napoli	4,3	4,5
Salerno	5,6	6,8
Bari	7,3	7,9
Lecce	5,5	6,1
Taranto (sez.)	6,7	3,7
Potenza	5,6	6,7
Catanzaro	6,5	9,7
Reggio Calabria	5,3	6,8
Palermo	5,6	8,1
Messina	9,6	7,9
Caltanissetta	6,3	8,3
Catania	8,6	9,0
Cagliari	4,4	5,7
Sassari (sez.)	6,6	6,8
Italia	5,8	6,3

Fonte: elaborazioni su dati Istat. – (1) La durata media è calcolata come media aritmetica dei valori esprimenti la durata di ciascun procedimento. – (2) Il segno convenzionale (-) indica che il fenomeno non esiste oppure esiste, ma i casi non si sono verificati.

**PERDITA SUBITA DAI CREDITORI NEI FALLIMENTI CHIUSI PER REGIONE (1)**  
(valori percentuali)

Regioni	Perdita subita	
	1995	1998
Piemonte	85,9	87,5
Valle d' Aosta	83,0	78,5
Lombardia	85,7	82,0
Trentino-Alto Adige	75,7	79,6
Veneto	79,9	84,7
Friuli-Venezia Giulia	81,5	83,4
Liguria	88,2	86,6
Emilia Romagna	72,1	81,5
Toscana	85,5	85,3
Umbria	89,6	88,6
Marche	82,2	85,1
Lazio	91,2	90,0
Abruzzo	83,4	94,6
Molise	89,0	91,2
Campania	91,3	91,8
Puglia	90,9	85,9
Basilicata (2)	88,0	87,2
Calabria	90,8	82,5
Sicilia	90,6	94,0
Sardegna	88,0	83,4
Italia	84,4	85,5

Fonte: elaborazioni su dati Istat. – (1) In rapporto alla massa passiva. La perdita è data dalla differenza tra il passivo e l'attivo decurtato delle spese di procedura e della retribuzione al curatore (cfr. Istat, anni vari).

**CANALI DI RECUPERO: GRADO MEDIO DI UTILIZZO E VALORE MEDIO DELLE  
POSIZIONI A SOFFERENZA CHIUSE NEL 1999 (1)**  
(valori percentuali, milioni di lire)

Voci	Utilizzo del canale (%)	Valore medio delle posizioni
Procedure esecutive mobiliari	3	41
Procedure esecutive immobiliari	10	143
Concordati preventivi	5	427
Procedure fallimentari	21	394
Accordi di tipo privatistico	41	97
Cessione dei crediti	5	33
Cessione dei crediti in blocco (art. 58 TUB)	2	290
Cartolarizzazione	5	395
Altro	8	72

Fonte: Banca d'Italia (2001), *Bollettino di vigilanza*, n. 12, p. 7. – (1) Il grado medio di utilizzo è calcolato ponderando per il numero di posizioni.

**CARATTERISTICHE DEL RECUPERO PER CANALE UTILIZZATO**  
(anni, valori percentuali, milioni di lire)

Voci	Durata	Quote mediamente recuperate	Valore medio delle posizioni
Procedure esecutive mobiliari	2,8	44	41
Procedure esecutive immobiliari	6,3	57	143
Concordati preventivi	6,2	36	427
Procedure fallimentari	6,8	27	394
Accordi di tipo privatistico	2,1	68	97

Fonte: Banca d'Italia (2001), *Bollettino di vigilanza*, n. 12, p. 9.

## DESCRIZIONE DEI DATI E DELLE FONTI

Voci	Fonte e descrizione
<u>Variabili di impresa:</u>	<u>Fonte:</u> elaborazioni su dati Centrale dei bilanci.
ldctot ( <i>variabile dipendente</i> )	Rapporto tra debiti commerciali e debiti totali (in logaritmi).
Quota di capitale fisico (immnatt)	Rapporto tra immobilizzazioni materiali nette e attivo.
Costo apparente del debito (cd)	Rapporto tra oneri finanziari e debiti finanziari.
Dimensione (ldip)	Numero di addetti (in logaritmi).
score1-score9	Dummy che assume valore 1 quando l'impresa è classificata nella categoria di rischio (1-9).
Novest-Nest-Centro-Mz	Dummy che assume valore 1 quando l'impresa ha sede legale nel NordOvest/Nord-Est/Centro/Mezzogiorno.
set1-set8	Dummy che assume valore 1 quando l'impresa appartiene al settore di attività economica (1-8).
dgruppo	Dummy che assume valore 1 quando l'impresa fa parte di un gruppo.
<u>Variabili di struttura del settore creditizio:</u>	<u>Fonte:</u> elaborazioni su dati provenienti dalle segnalazioni di vigilanza e dall'archivio anagrafico degli enti creditizi (SIOTEC) e su dati Istat, <i>Conti provinciali</i> .
Densità degli sportelli (sportab)	Rapporto tra il numero di sportelli bancari e la popolazione (espressa in migliaia), per provincia.
Indice di concentrazione (herfi)	Indice di Herfindahl sugli impieghi, calcolato in base alla residenza dei debitori. Elaborazioni a livello provinciale.
dquomz	per le province del Mezzogiorno: variazione della quota di sportelli appartenenti a banche che fanno parte di gruppi del Nord.
<u>Variabili di struttura del settore manifatturiero:</u>	<u>Fonte:</u> Istat, <i>Unità di lavoro non regolari a livello regionale</i> .
Tasso di irregolarità (tirreg)	Rapporto percentuale tra le unità di lavoro non regolari e le unità di lavoro totali nel settore manifatturiero, per regione.
<u>Variabili giudiziarie:</u>	<u>Fonte:</u> elaborazioni su dati Istat, <i>Statistiche giudiziarie civili</i> .
ISM	Rapporto tra le pendenze medie e il numero di procedimenti esauriti, per circondario di tribunale.
QECS	Rapporto tra il numero di procedimenti esauriti con sentenza e il totale dei procedimenti esauriti, per circondario di tribunale.

**DATI DI BILANCIO: STATISTICHE DESCRITTIVE**

Voci	num. osservaz.	media	deviaz. standard	minimo	massimo	I quartile	III quartile
Detot	67688	0,47	0,20	0	0,99	0,32	0,60
Dipendenti (log)	62334	4,00	1,05	0	11,17	3,37	4,56
Immatt	67515	0,21	0,15	0	0,98	0,10	0,30
Cd	66335	0,13	0,10	0	0,79	0,08	0,15
Score	67688	4,88	1,78	0	9	4	6
Nord Ovest	67688	0,44	0,50	1	1	0	1
Nord Est	67688	0,31	0,46	0	1	0	1
Centro	67688	0,16	0,37	0	1	0	0
Mezzogiorno	67688	0,09	0,29	0	1	0	0
Dgruppo	67688	0,27	0,44	0	1	0	1

**VARIABILI STRUTTURALI: STATISTICHE DESCRITTIVE**

Voci	num. osservaz.	media	deviaz. standard	minimo	massimo	I quartile	III quartile
tirreg	80	7,99	7,05	0	30,6	2,95	12,30
sportab	412	0,46	0,17	0,15	1,13	0,32	0,57
herfi	412	12,35	5,32	3,79	33,87	8,67	14,22
dquomz	412	0,10	0,06	-0,40	0,39	0	0
dquo1mz	412	0	0,06	-0,40	0,42	0	0
dquo2mz	412	0,10	0,04	-0,11	0,42	0	0

**INDICATORI GIUDIZIARI: STATISTICHE DESCRITTIVE**

Anni	media	deviaz. standard	minimo	massimo	I quartile	III quartile
ISM						
1995	5,29	4,77	0,98	41,66	2,81	5,97
1996	4,97	4,41	0,93	42,56	2,74	5,58
1997	3,45	1,81	0,67	11,49	2,27	4,22
1998	3,70	2,03	0,38	12,88	2,14	4,78
QECS						
1995	0,31	0,13	0,02	0,76	0,21	0,38
1996	0,36	0,12	0,11	0,79	0,28	0,43
1997	0,32	0,12	0,09	0,96	0,24	0,38
1998	0,33	0,11	0,10	0,67	0,26	0,40

Numero di osservazioni (per anno): 164

**MOVIMENTO DEI PROCEDIMENTI CIVILI – PRIMO GRADO (1)**  
(unità, valori percentuali)

Voci	1995	1996	1997	1998
Sopravvenuti	370.650	285.765	281.738	282.608
Esauriti				
<i>con sentenza</i>	109.985	127.051	129.336	117.975
<i>(in % del totale)</i>	28,5	34,6	31,0	31,9
<i>senza sentenza</i>	276.464	240.065	287.243	252.282
<i>(in % del totale)</i>	71,5	65,4	69,0	68,1
Pendenti finali	1.504.423	1.426.665	1.280.329	1.186.661
Procedimenti per 100.000 abitanti				
Sopravvenuti	647,20	497,32	489,44	490,53
Esauriti	674,79	638,90	723,69	642,67
Pendenti finali	2.626,90	2.482,84	2.224,21	2.059,72

Fonte: Istat. – (1) I dati riguardano i procedimenti di cognizione ordinaria e le controversie agrarie presso i tribunali.

**MATRICE DI CORRELAZIONE (1)**

	ldctot	ldip	immnatt	cd	sportab	herfi	tirreg	ISM
ldctot								
ldip	-0,092							
immnatt	-0,230	0,108						
cd	0,366	-0,103	-0,065					
sportab	-0,011	0,017	-0,050	-0,061				
herfi	-0,047	-0,015	0,089	-0,001°	-0,245			
tirreg	-0,046	-0,064	0,097	0,025	-0,606	0,364		
ISM	-0,019	-0,014	0,077	0,048	-0,317	0,289	0,419	
QECS	-0,031	0,028	0,050	-0,013	-0,160	0,062	0,208	0,207

(1) Coefficienti di correlazione di Pearson. Significatività dell'1%, salvo diversa indicazione. [°] coefficiente non statisticamente significativo.

**STIMA AGGREGATA**  
(variabile dipendente: ldctot)

Regressori	Coefficienti	Errori standard
Nord Ovest	0,0142416***	0,004708
Nord Est	0,0106804**	0,0049079
Mezzogiorno	0,0010414	0,0060931
score1	0,1243187***	0,0075111
score2	0,1331721***	0,0059279
score3	0,1185882***	0,006029
score4	0,0894678***	0,0059043
score5	0,0529218***	0,0060778
score6	0,0169286***	0,0059468
score7	0,0423673***	0,0056085
score8	0,0228138***	0,0057546
ldip	-0,009624***	0,0013006
immnatt	-0,17398***	0,0056237
cd	0,470754***	0,0083929
dgruppo	-0,0079327***	0,001945
sportab	-0,049936**	0,0197379
herfi	-0,0004687	0,0004506
dquomz	0,0305495	0,0197539
dquo1mz	0,0019611	0,0280983
dquo2mz	0,0310003	0,0357266
tirreg	-0,0013718***	0,0005008
ISM	0,0016995**	0,0006631
QECS	-0,036021***	0,0111861
n. di osservazioni	59.740	
n. di clusters	155	
F (33, 154)	756,43	
R <sup>2</sup>	0,2852	

\* = significatività del 10 per cento, \*\* = significatività del 5 per cento, \*\*\* = significatività dell'1 per cento. Errori standard robusti all'eteroschedasticità e corretti per tenere conto della struttura raggruppata dei dati (per circondario di tribunale; cfr. Moulton, 1990). La regressione include la costante, 7 dummy settoriali e 3 dummy temporali i cui coefficienti stimati non sono riportati.

**INTERAZIONE CON LE CATEGORIE DI RISCHIO DELLE IMPRESE**  
(variabile dipendente: ldctot)

Regressori	Coefficienti	Errori standard
Nord Ovest	0,0142435***	<i>0,0046971</i>
Nord Est	0,0106722**	<i>0,0048939</i>
Mezzogiorno	0,0011759	<i>0,0060973</i>
score1	0,1234979***	<i>0,0087149</i>
score2	0,1322157***	<i>0,0076363</i>
score3	0,1175111***	<i>0,0074331</i>
score4	0,084409***	<i>0,0072333</i>
score5	0,0478563***	<i>0,0073381</i>
score6	0,0118789	<i>0,0072355</i>
score7	0,0372868***	<i>0,0069541</i>
score8	0,0228169***	<i>0,0057451</i>
ldip	-0,0096258***	<i>0,0013013</i>
imnatt	-0,17393***	<i>0,0056262</i>
cd	0,4707236***	<i>0,0083836</i>
dgruppo	-0,0079134***	<i>0,0019453</i>
sportab	-0,0500331**	<i>0,0197715</i>
herfi	-0,0004658	<i>0,0004508</i>
dquomz	0,0302934	<i>0,0197956</i>
dquo1mz	0,0027105	<i>0,0280314</i>
dquo2mz	0,0300091	<i>0,0354485</i>
tirreg	-0,0013914***	<i>0,0004967</i>
ISM1_3	0,0007835	<i>0,0008379</i>
ISM4_7	0,0020803***	<i>0,0006941</i>
ISM8_9	0,0005597	<i>0,0016441</i>
QECS	-0,036196***	<i>0,0112033</i>
n. di osservazioni	59740	
n. di <i>clusters</i>	155	
F (35, 154)	723,40	
R <sup>2</sup>	0,2852	

\* = significatività del 10 per cento, \*\* = significatività del 5 per cento, \*\*\* = significatività dell'1 per cento. Errori standard robusti all'eteroschedasticità e corretti per tenere conto della struttura raggruppata dei dati (per circondario di tribunale; cfr. Moulton, 1990). La regressione include la costante, 7 dummy settoriali e 3 dummy temporali i cui coefficienti stimati non sono riportati.



**INTERAZIONE CON IL COSTO APPARENTE DEL DEBITO**  
(variabile dipendente: ldctot)

Regressori	Coefficienti	Errori standard
Nord Ovest	0,0148663***	0,0047199
Nord Est	0,0113925**	0,0048838
Mezzogiorno	0,0010122	0,0062166
score1	0,1265315***	0,0075163
score2	0,1351389***	0,0059448
score3	0,1204327***	0,0060691
score4	0,0913778***	0,005915
score5	0,0550652***	0,0061064
score6	0,0185513***	0,0059471
score7	0,0433888***	0,0055992
score8	0,023553***	0,0056737
ldip	-0,0093105***	0,0012791
immnatt	-0,17392***	0,0055918
cd	0,4076377***	0,0107962
dgruppo	-0,0069519***	0,0019037
sportab	-0,0495654**	0,0197166
herfi	-0,0004396	0,0004513
dquomz	0,0259017	0,0199538
dquo1mz	0,0023356	0,0285459
dquo2mz	0,0352243	0,0347704
tirreg	-0,0014442***	0,0005021
lcISM	-0,0008749	0,0009521
hcISM	0,0052781***	0,000662
QECS	-0,0373751***	0,0112484
n. di osservazioni	59740	
n. di <i>clusters</i>	155	
F (34, 154)	715,03	
R <sup>2</sup>	0,29	

\* = significatività del 10 per cento, \*\* = significatività del 5 per cento, \*\*\* = significatività dell'1 per cento. Errori standard robusti all'eteroschedasticità e corretti per tenere conto della struttura raggruppata dei dati (per circondario di tribunale; cfr. Moulton, 1990). La regressione include la costante, 7 dummy settoriali e 3 dummy temporali i cui coefficienti stimati non sono riportati.

## Riferimenti bibliografici

- Altman, E.I. (1968), *Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy*, in "Journal of Finance" vol. 23, n. 4, pp. 589-609.
- Baglioni, A. (2000), *Informazione e incertezza nella teoria finanziaria*, Milano, Hoepli.
- Banca d'Italia (2001), *Bollettino di vigilanza*, n. 12, Roma, Banca d'Italia.
- Banca d'Italia (2003), *Sintesi delle note sull'andamento dell'economia nelle regioni italiane nel 2002*, Roma, Banca d'Italia.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Levine, R. e V. Maksimovic (2000), *Financial Structure and Economic Development: Firm, Industry, and Country Evidence*, World Bank, Policy Research Working Paper, n. 2423.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. e R. Levine (2001), *Law, Politics, and Finance*, Bank for International Settlements, Policy Research Working Paper, n. 2585.
- Berger, A. N. e G. F. Udell (1990), *Collateral, Loan Quality, and Bank Risk*, in "Journal of Monetary Economics", vol. 25, n. 1, pp. 21-42.
- Biais, B. e C. Gollier (1997), *Trade Credit and Credit Rationing*, in "Review of Financial Studies", vol. 10, n. 4, pp. 903-37.
- Bianco, M. e S. Chiri (1997), *Le partecipazioni bancarie nelle imprese in Italia: investimenti e ristrutturazioni finanziarie*, in "Banca, Impresa, Società", vol. 16, n. 3, pp. 393-425.
- Bianco, M., Jappelli, T. e M. Pagano (2001), *Courts and Banks: Effects of Judicial Enforcement on Credit Markets*, CSEF, Working Paper, n. 58.
- Bianco, M. e M. Marcucci (2001), *Procedure fallimentari ed efficienza economica: valutazioni teoriche e riflessioni per l'economia italiana*, Banca d'Italia, mimeo.
- Burkart, M. e T. Ellingsen (2002), *In-Kind Finance*, CEPR, Discussion Paper, n. 3536.
- Cannari, L., Pellegrini, G. e P. Sestito (1996), *L'utilizzo di microdati d'impresa per l'analisi economica: alcune indicazioni metodologiche alla luce delle esperienze in Banca d'Italia*, Banca d'Italia, Temi di discussione, n. 286.
- Centrale dei bilanci (2002), *Manuale Utente*.
- Claessens, S. e L. Laeven (2001), *Law, Property Rights, and Growth*, World Bank, mimeo.
- Deloof, M. e M. Jegers (1999), *Trade Credit, Corporate Groups, and the Financing of Belgian Firms*, in "Journal of Business Finance & Accounting", vol. 26, n. 7-8, pp. 945-66.
- Demirgüç-Kunt, A. e V. Maksimovic (1998), *Law, Finance, and Firm Growth*, in "Journal of Finance", vol. 53, n. 6, pp. 2107-37.
- Demirgüç-Kunt, A. e V. Maksimovic (1999), *Institutions, Financial Markets, and Firm Debt Maturity*, in "Journal of Financial Economics", vol. 54, n. 3, pp. 295-336.

- Demirgüç-Kunt, A. e V. Maksimovic (2001), *Firms as Financial Intermediaries: Evidence from Trade Credit Data*, World Bank, mimeo.
- De Mitri, S. e P. Sapienza (1995), *Il debito commerciale delle imprese italiane*, Banca d'Italia, Servizio Studi, scheda per la Relazione sul 1994, dattiloscritto.
- De Nova, G. (2002), *Codice Civile e leggi collegate*, Bologna, Zanichelli.
- Duca, J. (1986), *Trade Credit and Credit Rationing: a Theoretical Model*, Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.), Research Papers in Banking and Financial Economics, n. 94.
- Fabbri, D. (2001), *Legal Institutions, Corporate Governance and Aggregate Activity: Theory and Evidence*, CSEF, Working Paper, n. 72.
- Finaldi Russo, P. e L. Leva (2004), *Il debito commerciale in Italia: quanto contano le motivazioni finanziarie?*, Banca d'Italia, Temi di discussione, n. 497.
- Fisman, R. e I. Love (2003), *Trade Credit, Financial Intermediary Development, and Industry Growth*, in "Journal of Finance", vol. 58, n. 2, pp. 353-74.
- Frank, M. e V. Maksimovic (1998), *Trade Credit, Collateral, and Adverse Selection*, University of Maryland, mimeo.
- Generale, A. e G. Gobbi (1997), *Il recupero dei crediti: costi, tempi e comportamento delle banche*, in I. Angeloni, V. Conti e F. Passacantando (a cura di), *Le banche e il finanziamento delle imprese*, Bologna, il Mulino.
- Giannetti, M. (2002), *Do Better Institutions Mitigate Agency Problems? Evidence from Corporate Finance Choices*, Stockholm School of Economics, mimeo.
- Guiso, L., Sapienza, P. e L. Zingales (2000), *The Role of Social Capital in Financial Development*, CEPR, Discussion Paper, n. 2383.
- Guiso, L., Sapienza, P. e L. Zingales (2002), *Does Local Financial Development Matter?*, CEPR, Discussion Paper, n. 3307.
- Istat (anni vari), *Statistiche giudiziarie civili*.
- Istat (2001), *La giustizia civile in Italia: funzionalità e processo di riforma*, in "Informazioni", n. 3.
- Istat (2002), *Le unità di lavoro non regolari a livello regionale. Anni 1995-1999*, in "Approfondimenti", n. 28.
- Iuzzolino, G. (2002), *Inefficienza della giustizia civile e effetti sul funzionamento delle imprese*, Banca d'Italia, mimeo.
- Jaffee, D.M. e J.E. Stiglitz (1990), *Credit Rationing*, in B.M. Friedman e F.H. Han (a cura di), *Handbook of Monetary Economics*, Amsterdam, North Holland.
- Jain, N. (2001), *Monitoring Costs and Trade Credit*, in "The Quarterly Review of Economics and Finance", vol. 41, n. 1, pp. 89-110.

- Johnson, S., McMillan, J. e C.M. Woodruff (2002), *Courts and Relational Contracts*, MIT, Sloan School of Management, Working Paper, n. 4338 e Stanford Law and Economics, Stanford University, Working Paper, n. 227.
- Klapper, L. (2001), *The Uniqueness of Short-Term Collateralization*, World Bank, Policy Research Working Paper, n. 2544.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. e R.W. Vishny (1997), *Legal Determinants of External Finance*, in "Journal of Finance", vol. 52, n. 3, pp. 1131-50.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. e R.W. Vishny (1998), *Law and Finance*, in "Journal of Political Economy", vol. 106, n. 6, pp. 1113-55.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. e R.W. Vishny (2000), *Investor Protection and Corporate Governance*, in "Journal of Financial Economics", vol. 58, n. 1-2, pp. 3-27.
- Levine, R. (1999), *Law, Finance, and Economic Growth*, in "Journal of Financial Intermediation", vol. 8, n. 1-2, pp. 8-35.
- Marchesi, D. (1998), *L'inefficienza della giustizia civile: conseguenze sull'economia*, in S. Cassese e G. Galli (a cura di), *L'Italia da semplificare. Le istituzioni*, Bologna, il Mulino.
- Marchesi, D. (2001), *Giustizia: tempi e interazioni con il sistema economico*, in Isae, "Rapporto Trimestrale", n. 5, pp. 1-36.
- Marchesi, D. (2003), *Litiganti, avvocati e magistrati. Diritto ed economia del processo civile*, Bologna, il Mulino.
- McMillan, J. e C.M. Woodruff (1999), *Interfirm Relationships and Informal Credit in Vietnam*, in "Quarterly Journal of Economics", vol. 114, n. 4, pp. 1285-1320.
- Mian, S.L. e C.W. Smith (1992), *Accounts Receivable Management Policy: Theory and Evidence*, in "Journal of Finance", vol. 67, n. 1, pp. 169-200.
- Ministero della Giustizia (2000), *La durata de procedimenti civili in Italia*, mimeo.
- Moulton, B.R. (1990), *An Illustration of a Pitfall in Estimating the Effects of Aggregate Variables on Micro Units*, in "The Review of Economics and Statistics", vol. 72, n. 2, pp. 334-38.
- Omiccioli, M. (2004), *Il credito commerciale: problemi e teorie*, Banca d'Italia, Temi di discussione, n. 495.
- Petersen, M.A. e R.G. Rajan (1995), *The Effect of Credit Market Competition on Lending Relationships*, in "Quarterly Journal of Economics", vol. 110, n. 2, pp. 407-43.
- Petersen, M.A. e R.G. Rajan (1997), *Trade Credit: Theories and Evidence*, in "Review of Financial Studies", vol. 10, n. 3, pp. 661-91.
- Pozzolo, A. (2004), *The Role of Guarantees in Bank Lending*, Banca d'Italia, Temi di discussione, in corso di pubblicazione.

- Rajan, R. e L. Zingales (1995), *What Do We Know About Capital Structure: Some Evidence from International Data*, in “Journal of Finance”, vol. 50, n. 5, pp. 1421-60.
- Rajan, R. e L. Zingales (1998), *Financial Dependence and Growth*, in “American Economic Review”, vol. 88, n. 3, pp. 559-86.
- Ravid, A. (1996), *Debt Maturity – A Survey*, in “Financial Markets, Institutions & Instruments”, vol. 5, n. 3, pp. 1-69.
- Roma, G. (2001), *L'economia sommersa*, Bari, Laterza.
- Santella, P. (2001), *Alcune considerazioni su soluzioni alternative in materia di fallimento*, Banca d'Italia, mimeo.
- Schwartz, R.A. (1974), *An Economic Model of Trade Credit*, in “Journal of Financial and Quantitative Analysis”, vol. 9, n. 4, pp. 643-57.
- Schwartz, R.A. e D.K. Whitcomb (1979), *The Trade Credit Decision*, in J. Bicksler (a cura di), *Handbook of Financial Economics*, Amsterdam, North-Holland.

ELENCO DEI PIÙ RECENTI “TEMI DI DISCUSSIONE” (\*)

- N. 474 — *Identifying the sources of local productivity growth*, di F. CINGANO e F. SCHIVARDI (giugno 2003).
- N. 475 — *The Italian overnight market: microstructure effects, the martingale hypothesis and the payment system*, di E. BARUCCI, C. IMPENNA e R. RENÒ (giugno 2003).
- N. 476 — *Tests of seasonal integration and cointegration in multivariate unobserved component models*, di F. BUSETTI (giugno 2003).
- N. 477 — *La composizione familiare e l'imposta sul reddito delle persone fisiche: un'analisi degli effetti redistributivi e alcune considerazioni sul benessere sociale*, di M.R. MARINO e C. RAPALLINI (giugno 2003).
- N. 478 — *Dealing with unexpected shocks to the budget*, di E. GENNARI, R. GIORDANO e S. MOMIGLIANO (giugno 2003).
- N. 479 — *The effects of bank mergers on credit availability: evidence from corporate data*, di E. BONACCORSI DI PATTI e G. GOBBI (giugno 2003).
- N. 480 — *Cost efficiency in the retail payment networks: first evidence from the Italian credit card system*, di G. ARDIZZI (giugno 2003).
- N. 481 — *Bank competition and firm creation*, di E. BONACCORSI DI PATTI e G. DELL'ARICCIA (giugno 2003).
- N. 482 — *La distribuzione del reddito e della ricchezza nelle regioni italiane*, di L. CANNARI e G. D'ALESSIO (giugno 2003).
- N. 483 — *Risk aversion, wealth and background risk*, di L. GUIISO e M. PAIELLA (settembre 2003).
- N. 484 — *What is this thing called confidence? A comparative analysis of consumer indices in eight major countries*, di R. GOLINELLI e G. PARIGI (settembre 2003).
- N. 485 — *L'utilizzo degli indicatori compositi nell'analisi congiunturale territoriale: un'applicazione all'economia del Veneto*, di P. CHIADES, M. GALLO e A. VENTURINI (settembre 2003).
- N. 486 — *Bank capital and lending behaviour: empirical evidence for Italy*, di L. GAMBACORTA e P. E. MISTRULLI (settembre 2003).
- N. 487 — *A polarization of polarization? The distribution of inequality 1970-1996*, di C. BIANCOTTI (marzo 2004).
- N. 488 — *Pitfalls of monetary policy under incomplete information: imprecise indicators and real indeterminacy*, di E. GAIOTTI (marzo 2004).
- N. 489 — *Information technology and productivity changes in the Italian banking industry*, di L. CASOLARO e G. GOBBI (marzo 2004).
- N. 490 — *La bilancia dei pagamenti di parte corrente Nord-Sud (1998-2000)*, di L. CANNARI e S. CHIRI (marzo 2004).
- N. 491 — *Investire in Italia? Risultati di una recente indagine empirica*, di M. COMMITTERI (marzo 2004).
- N. 492 — *Centralization of wage bargaining and the unemployment rate: revisiting the hump-shape hypothesis*, di L. FORNI (giugno 2004).
- N. 493 — *Endogenous monetary policy with unobserved potential output*, di A. CUKIERMAN e F. LIPPI (giugno 2004).
- N. 494 — *Il credito commerciale: problemi e teorie*, di M. OMICCIOLI (giugno 2004).
- N. 495 — *Condizioni di credito commerciale e differenziazione della clientela*, di L. CANNARI, S. CHIRI e M. OMICCIOLI (giugno 2004).
- N. 496 — *Il debito commerciale in Italia: quanto contano le motivazioni finanziarie?*, di P. FINALDI RUSSO e L. LEVA (giugno 2004).

---

(\*) I “Temi” possono essere richiesti a:

Banca d'Italia – Servizio Studi – Divisione Biblioteca e pubblicazioni – Via Nazionale, 91 – 00184 Roma (fax 0039 06 47922059). Essi sono disponibili sul sito Internet [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it).

PUBBLICAZIONE ESTERNA DI LAVORI APPARSI NEI "TEMI"

1999

- L. GUISO e G. PARIGI, *Investment and demand uncertainty*, Quarterly Journal of Economics, Vol. 114 (1), pp. 185-228, **TD No. 289 (novembre 1996)**.
- A. F. POZZOLO, *Gli effetti della liberalizzazione valutaria sulle transazioni finanziarie dell'Italia con l'estero*, Rivista di Politica Economica, Vol. 89 (3), pp. 45-76, **TD No. 296 (febbraio 1997)**.
- A. CUKIERMAN e F. LIPPI, *Central bank independence, centralization of wage bargaining, inflation and unemployment: theory and evidence*, European Economic Review, Vol. 43 (7), pp. 1395-1434, **TD No. 332 (aprile 1998)**.
- P. CASELLI e R. RINALDI, *La politica fiscale nei paesi dell'Unione europea negli anni novanta*, Studi e note di economia, (1), pp. 71-109, **TD No. 334 (luglio 1998)**.
- A. BRANDOLINI, *The distribution of personal income in post-war Italy: Source description, data quality, and the time pattern of income inequality*, Giornale degli economisti e Annali di economia, Vol. 58 (2), pp. 183-239, **TD No. 350 (aprile 1999)**.
- L. GUISO, A. K. KASHYAP, F. PANETTA e D. TERLIZZESE, *Will a common European monetary policy have asymmetric effects?*, Economic Perspectives, Federal Reserve Bank of Chicago, Vol. 23 (4), pp. 56-75, **TD No. 384 (ottobre 2000)**.

2000

- P. ANGELINI, *Are Banks Risk-Averse? Timing of the Operations in the Interbank Market*, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 32 (1), pp. 54-73, **TD No. 266 (aprile 1996)**
- F. DRUDI e R. GIORDANO, *Default Risk and optimal debt management*, Journal of Banking and Finance, Vol. 24 (6), pp. 861-892, **TD No. 278 (settembre 1996)**.
- F. DRUDI e R. GIORDANO, *Wage indexation, employment and inflation*, Scandinavian Journal of Economics, Vol. 102 (4), pp. 645-668, **TD No. 292 (dicembre 1996)**.
- F. DRUDI e A. PRATI, *Signaling fiscal regime sustainability*, European Economic Review, Vol. 44 (10), pp. 1897-1930, **TD No. 335 (settembre 1998)**.
- F. FORNARI e R. VIOLI, *The probability density function of interest rates implied in the price of options*, in: R. Violi, (a cura di), *Mercati dei derivati, controllo monetario e stabilità finanziaria*, Il Mulino, Bologna. **TD No. 339 (ottobre 1998)**.
- D. J. MARCHETTI e G. PARIGI, *Energy consumption, survey data and the prediction of industrial production in Italy*, Journal of Forecasting, Vol. 19 (5), pp. 419-440, **TD No. 342 (dicembre 1998)**.
- A. BAFFIGI, M. PAGNINI e F. QUINTILIANI, *Localismo bancario e distretti industriali: assetto dei mercati del credito e finanziamento degli investimenti*, in: L.F. Signorini (a cura di), *Lo sviluppo locale: un'indagine della Banca d'Italia sui distretti industriali*, Donzelli, **TD No. 347 (marzo 1999)**.
- A. SCALIA e V. VACCA, *Does market transparency matter? A case study*, in: *Market Liquidity: Research Findings and Selected Policy Implications*, Basel, Bank for International Settlements, **TD No. 359 (ottobre 1999)**.
- F. SCHIVARDI, *Rigidità nel mercato del lavoro, disoccupazione e crescita*, Giornale degli economisti e Annali di economia, Vol. 59 (1), pp. 117-143, **TD No. 364 (dicembre 1999)**.
- G. BODO, R. GOLINELLI e G. PARIGI, *Forecasting industrial production in the euro area*, Empirical Economics, Vol. 25 (4), pp. 541-561, **TD No. 370 (marzo 2000)**.
- F. ALTISSIMO, D. J. MARCHETTI e G. P. ONETO, *The Italian business cycle: Coincident and leading indicators and some stylized facts*, Giornale degli economisti e Annali di economia, Vol. 60 (2), pp. 147-220, **TD No. 377 (ottobre 2000)**.
- C. MICHELACCI e P. ZAFFARONI, *(Fractional) Beta convergence*, Journal of Monetary Economics, Vol. 45, pp. 129-153, **TD No. 383 (ottobre 2000)**.

R. DE BONIS e A. FERRANDO, *The Italian banking structure in the nineties: testing the multimarket contact hypothesis*, Economic Notes, Vol. 29 (2), pp. 215-241, **TD No. 387 (ottobre 2000)**.

2001

M. CARUSO, *Stock prices and money velocity: A multi-country analysis*, Empirical Economics, Vol. 26 (4), pp. 651-72, **TD No. 264 (febbraio 1996)**.

P. CIPOLLONE e D. J. MARCHETTI, *Bottlenecks and limits to growth: A multisectoral analysis of Italian industry*, Journal of Policy Modeling, Vol. 23 (6), pp. 601-620, **TD No. 314 (agosto 1997)**.

P. CASELLI, *Fiscal consolidations under fixed exchange rates*, European Economic Review, Vol. 45 (3), pp. 425-450, **TD No. 336 (ottobre 1998)**.

F. ALTISSIMO e G. L. VIOLANTE, *Nonlinear VAR: Some theory and an application to US GNP and unemployment*, Journal of Applied Econometrics, Vol. 16 (4), pp. 461-486, **TD No. 338 (ottobre 1998)**.

F. NUCCI e A. F. POZZOLO, *Investment and the exchange rate*, European Economic Review, Vol. 45 (2), pp. 259-283, **TD No. 344 (ottobre 1998)**.

L. GAMBACORTA, *On the institutional design of the European monetary union: Conservatism, stability pact and economic shocks*, Economic Notes, Vol. 30 (1), pp. 109-143, **TD No. 356 (giugno 1999)**.

P. FINALDI RUSSO e P. ROSSI, *Credit constraints in Italian industrial districts*, Applied Economics, Vol. 33 (11), pp. 1469-1477, **TD No. 360 (dicembre 1999)**.

A. CUKIERMAN e F. LIPPI, *Labor markets and monetary union: A strategic analysis*, Economic Journal, Vol. 111 (473), pp. 541-565, **TD No. 365 (febbraio 2000)**.

G. PARIGI e S. SIVIERO, *An investment-function-based measure of capacity utilisation, potential output and utilised capacity in the Bank of Italy's quarterly model*, Economic Modelling, Vol. 18 (4), pp. 525-550, **TD No. 367 (febbraio 2000)**.

F. BALASSONE e D. MONACELLI, *Emu fiscal rules: Is there a gap?*, in: M. Bordignon e D. Da Empoli (a cura di), *Politica fiscale, flessibilità dei mercati e crescita*, Milano, Franco Angeli, **TD No. 375 (luglio 2000)**.

A. B. ATKINSON e A. BRANDOLINI, *Promise and pitfalls in the use of "secondary" data-sets: Income inequality in OECD countries*, Journal of Economic Literature, Vol. 39 (3), pp. 771-799, **TD No. 379 (ottobre 2000)**.

D. FOCARELLI e A. F. POZZOLO, *The determinants of cross-border bank shareholdings: An analysis with bank-level data from OECD countries*, Journal of Banking and Finance, Vol. 25 (12), pp. 2305-2337, **TD No. 381 (ottobre 2000)**.

M. SBRACIA e A. ZAGHINI, *Expectations and information in second generation currency crises models*, Economic Modelling, Vol. 18 (2), pp. 203-222, **TD No. 391 (dicembre 2000)**.

F. FORNARI e A. MELE, *Recovering the probability density function of asset prices using GARCH as diffusion approximations*, Journal of Empirical Finance, Vol. 8 (1), pp. 83-110, **TD No. 396 (febbraio 2001)**.

P. CIPOLLONE, *La convergenza dei salari manifatturieri in Europa*, Politica economica, Vol. 17 (1), pp. 97-125, **TD No. 398 (febbraio 2001)**.

E. BONACCORSI di PATTI e G. GOBBI, *The changing structure of local credit markets: Are small businesses special?*, Journal of Banking and Finance, Vol. 25 (12), pp. 2209-2237, **TD No. 404 (giugno 2001)**.

G. MESSINA, *Decentramento fiscale e perequazione regionale. Efficienza e redistribuzione nel nuovo sistema di finanziamento delle regioni a statuto ordinario*, Studi economici, Vol. 56 (73), pp. 131-148, **TD No. 416 (agosto 2001)**.



2002

- R. CESARI e F. PANETTA, *Style, fees and performance of Italian equity funds*, Journal of Banking and Finance, Vol. 26 (1), **TD No. 325 (gennaio 1998)**.
- C. GIANNINI, "*Enemy of none but a common friend of all*"? *An international perspective on the lender-of-last-resort function*, Essay in International Finance, Vol. 214, Princeton, N. J., Princeton University Press, **TD No. 341 (dicembre 1998)**.
- A. ZAGHINI, *Fiscal adjustments and economic performing: A comparative study*, Applied Economics, Vol. 33 (5), pp. 613-624, **TD No. 355 (giugno 1999)**.
- F. ALTISSIMO, S. SIVIERO e D. TERLIZZESE, *How deep are the deep parameters?*, Annales d'Economie et de Statistique, (67/68), pp. 207-226, **TD No. 354 (giugno 1999)**.
- F. FORNARI, C. MONTICELLI, M. PERICOLI e M. TIVEGNA, *The impact of news on the exchange rate of the lira and long-term interest rates*, Economic Modelling, Vol. 19 (4), pp. 611-639, **TD No. 358 (ottobre 1999)**.
- D. FOCARELLI, F. PANETTA e C. SALLESO, *Why do banks merge?*, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 34 (4), pp. 1047-1066, **TD No. 361 (dicembre 1999)**.
- D. J. MARCHETTI, *Markup and the business cycle: Evidence from Italian manufacturing branches*, Open Economies Review, Vol. 13 (1), pp. 87-103, **TD No. 362 (dicembre 1999)**.
- F. BUSETTI, *Testing for stochastic trends in series with structural breaks*, Journal of Forecasting, Vol. 21 (2), pp. 81-105, **TD No. 385 (ottobre 2000)**.
- F. LIPPI, *Revisiting the Case for a Populist Central Banker*, European Economic Review, Vol. 46 (3), pp. 601-612, **TD No. 386 (ottobre 2000)**.
- F. PANETTA, *The stability of the relation between the stock market and macroeconomic forces*, Economic Notes, Vol. 31 (3), **TD No. 393 (febbraio 2001)**.
- G. GRANDE e L. VENTURA, *Labor income and risky assets under market incompleteness: Evidence from Italian data*, Journal of Banking and Finance, Vol. 26 (2-3), pp. 597-620, **TD No. 399 (marzo 2001)**.
- A. BRANDOLINI, P. CIPOLLONE e P. SESTITO, *Earnings dispersion, low pay and household poverty in Italy, 1977-1998*, in D. Cohen, T. Piketty e G. Saint-Paul (a cura di), *The Economics of Rising Inequalities*, pp. 225-264, Oxford, Oxford University Press, **TD No. 427 (novembre 2001)**.
- L. CANNARI e G. D'ALESSIO, *La distribuzione del reddito e della ricchezza nelle regioni italiane*, Rivista Economica del Mezzogiorno (Trimestrale della SVIMEZ), Vol. XVI(4), pp. 809-847, **TD No. 482 (giugno 2003)**.

2003

- F. SCHIVARDI, *Reallocation and learning over the business cycle*, European Economic Review, Vol. 47 (1), pp. 95-111, **TD No. 345 (dicembre 1998)**.
- P. CASELLI, P. PAGANO and F. SCHIVARDI, *Uncertainty and slowdown of capital accumulation in Europe*, Applied Economics, Vol. 35 (1), pp. 79-89, **TD No. 372 (marzo 2000)**.
- P. PAGANO and G. FERRAGUTO, *Endogenous growth with intertemporally dependent preferences*, Contribution to Macroeconomics, Vol. 3 (1), pp. 1-38, **TD No. 382 (ottobre 2000)**.
- P. PAGANO e F. SCHIVARDI, *Firm size distribution and growth*, Scandinavian Journal of Economics, Vol. 105(2), pp. 255-274, **TD No. 394 (febbraio 2001)**.
- M. PERICOLI e M. SBRACIA, *A Primer on Financial Contagion*, Journal of Economic Surveys, **TD No. 407 (giugno 2001)**.
- M. SBRACIA e A. ZAGHINI, *The role of the banking system in the international transmission of shocks*, World Economy, **TD No. 409 (giugno 2001)**.
- E. GAIOTTI e A. GENERALE, *Does monetary policy have asymmetric effects A look at the investment*

*decisions of Italian firms*, *Giornale degli Economisti e Annali di Economia*, Vol. 61 (1), pp. 29-59, **TD No. 429 (dicembre 2001)**.

F. SPADAFORA, *Financial crises, moral hazard and the speciality of the international market: further evidence from the pricing of syndicated bank loans to emerging markets*, *Emerging Markets Review*, Vol. 4 (2), pp. 167-198, **TD No. 438 (marzo 2002)**.

D. FOCARELLI e F. PANETTA, *Are mergers beneficial to consumers? Evidence from the market for bank deposits*, *American Economic Review*, Vol. 93 (4), pp. 1152-1172, **TD No. 448 (luglio 2002)**.

E. VIVIANO, *Un'analisi critica delle definizioni di disoccupazione e partecipazione in Italia*, *Politica Economica*, Vol. 19 (1), pp. 161-190, **TD No. 450 (luglio 2002)**.

FORTHCOMING

A. F. POZZOLO, *Research and development regional spillovers, and the localisation of economic activities*, *The Manchester School*, **TD No. 331 (marzo 1998)**.

L. GAMBACORTA, *Asymmetric bank lending channels and ECB monetary policy*, *Economic Modelling*, **TD No. 340 (ottobre 1998)**.

F. LIPPI, *Strategic monetary policy with non-atomistic wage-setters*, *Review of Economic Studies*, **TD No. 374 (giugno 2000)**.

P. ANGELINI e N. CETORELLI, *Bank competition and regulatory reform: The case of the Italian banking industry*, *Journal of Money, Credit and Banking*, **TD No. 380 (ottobre 2000)**.

P. CHIADES e L. GAMBACORTA, *The Bernanke and Blinder model in an open economy: The Italian case*, *German Economic Review*, **TD No. 388 (dicembre 2000)**.

L. DEDOLA e F. LIPPI, *The Monetary Transmission Mechanism: Evidence from the industry Data of Five OECD Countries*, *European Economic Review*, **TD No. 389 (dicembre 2000)**.

D. J. MARCHETTI e F. NUCCI, *Unobserved Factor Utilization, Technology Shocks and Business Cycles, Price Stickiness and the Contractionary Effects of Technology Shocks*, **TD No. 392 (febbraio 2001)**.

G. CORSETTI, M. PERICOLI e M. SBRACIA, *Correlation analysis of financial contagion: what one should know before running a test*, *Journal of International Money and Finance*, **TD No. 408 (June 2001)**.

L. GAMBACORTA, *The Italian banking system and monetary policy transmission: Evidence from bank level data*, in: I. Angeloni, A. Kashyap e B. Mojon (a cura di), *Monetary Policy Transmission in the Euro Area*, Cambridge, Cambridge University Press, **TD No. 430 (dicembre 2001)**.

M. EHRMANN, L. GAMBACORTA, J. MARTÍNEZ PAGÉS, P. SEVESTRE e A. WORMS, *Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area*, in: I. Angeloni, A. Kashyap e B. Mojon (a cura di), *Monetary Policy Transmission in the Euro Area*, Cambridge, Cambridge University Press, **TD No. 432 (dicembre 2001)**.

D. FOCARELLI, *Bootstrap bias-correction procedure in estimating long-run relationships from dynamic panels, with an application to money demand in the euro area*, *Economic Modelling*, **TD No. 440 (marzo 2002)**.

A. BAFFIGI, R. GOLINELLI e G. PARIGI, *Bridge models to forecast the euro area GDP*, *International Journal of Forecasting*, **TD No. 456 (dicembre 2002)**.

F. BUSETTI e A. M. ROBERT TAYLOR, *Testing against stochastic trend and seasonality in the presence of unattended breaks and unit roots*, *Journal of Econometrics*, **TD No. 470 (febbraio 2003)**.

E. BARUCCI, C. IMPENNA e R. RENÒ, *Monetary integration, markets and regulation*, *Research in Banking and Finance*, **TD No. 475 (giugno 2003)**.

G. ARDIZZI, *Cost efficiency in the retail payment networks: first evidence from the Italian credit card system*, *Rivista di Politica Economica*, **TD No. 480 (giugno 2003)**.