

**LO STATO DI SALUTE  
DEL SISTEMA INDUSTRIALE  
PIEMONTESE:**

**ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA  
DELLE IMPRESE PIEMONTESI**

**TERZO RAPPORTO: 1999–2002**

**Giuseppe Calabrese**

*(Ceris-Cnr)*

**Fabrizio Erbetta**

*(Università del Piemonte Orientale e Ceris-Cnr)*

**Federico Bruno Rolle**

*(Ceris-Cnr)*

WORKING PAPER CERIS-CNR  
Anno 6, N° 18 - 2004  
Autorizzazione del Tribunale di Torino  
N. 2681 del 28 marzo 1977

*Direttore Responsabile*  
Secondo Rolfo

*Direzione e Redazione*  
Ceris-Cnr  
Istituto di Ricerca sull'Impresa e lo Sviluppo

*Sede di Torino*  
Via Avogadro, 8  
10121 Torino, Italy  
Tel. +39 011 5601.111  
Fax +39 011 562.6058  
[segreteria@ceris.cnr.it](mailto:segreteria@ceris.cnr.it)  
<http://www.ceris.cnr.it>

*Sezione di Ricerca di Roma*  
Istituzioni e Politiche per la Scienza e la Tecnologia  
Via dei Taurini, 19  
00185 Roma, Italy  
Tel. 06 49937810  
Fax 06 49937884

*Sezione di Ricerca di Milano*  
Dinamica dei Sistemi Economici  
Via Bassini, 15  
20121 Milano, Italy  
tel. 02 23699501  
Fax 02 23699530

*Segreteria di redazione*  
Maria Zittino e Silvana Zelli  
[m.zittino@ceris.cnr.it](mailto:m.zittino@ceris.cnr.it)

*Distribuzione*  
Spedizione gratuita

*Fotocomposizione e impaginazione*  
In proprio

*Stampa*  
In proprio

Finito di stampare nel mese di December 2004

**Copyright © by Ceris-Cnr**

All rights reserved. Parts of this paper may be reproduced with the permission of the author(s) and quoting the source.  
Tutti i diritti riservati. Parti di questo articolo possono essere riprodotte previa autorizzazione citando la fonte.

# INDICE

<b>Executive summary .....</b>	<b>4</b>
<b>1 Introduzione di Giuseppe Calabrese.....</b>	<b>9</b>
<b>2 Metodologia di indagine e costruzione dei campioni di imprese di Giuseppe Calabrese .....</b>	<b>14</b>
<b>3 Le principali dinamiche evolutive di Giuseppe Calabrese e Federico Bruno Rolle.....</b>	<b>22</b>
3.1 Un confronto tra il Piemonte e le principali regioni italiane industrializzate .....	23
3.2 Le imprese industriali nelle province piemontesi .....	33
3.3 PMI, grandi e micro imprese .....	36
3.4 Evoluzione dei settori industriali.....	43
3.5 Le imprese ad alta tecnologia.....	52
<b>4 Il rating tecnico delle imprese manifatturiere piemontesi e delle altre regioni italiane industrializzate di Giuseppe Calabrese .....</b>	<b>57</b>
<b>5 Analisi economica-finanziaria di Fabrizio Erbetta .....</b>	<b>71</b>
5.1 Indicatori di sviluppo delle attività.....	72
5.2 Indicatori di organizzazione industriale .....	79
5.3 Analisi della struttura finanziaria .....	91
5.4 Analisi dell'equilibrio fonti-impieghi.....	95
5.5 Analisi delle componenti del capitale circolante.....	99
5.6 Analisi delle componenti della redditività industriale.....	106
5.7 Analisi della leva finanziaria .....	113
5.8 Economic Value Added (EVA).....	118
<b>6 Nota metodologica statistica .....</b>	<b>126</b>
<b>7 Nota metodologica sui dati di bilancio e gli indicatori.....</b>	<b>127</b>

## EXECUTIVE SUMMARY

La dinamica economico-finanziaria delle imprese manifatturiere piemontesi, nel periodo 1999–2002, è stata caratterizzata complessivamente da un adeguato sviluppo produttivo – in termini di fatturato, occupazione e investimenti – ma inferiore rispetto alle regioni italiane prese a confronto, da un costante deterioramento degli indicatori di organizzazione industriale – produttività, costo del lavoro e componenti del capitale circolante netto in relazione al totale delle vendite – e da un sostanziale peggioramento della capacità reddituale. Solo la situazione finanziaria-patrimoniale ha evidenziato minimi miglioramenti che, tuttavia, non si sono tradotti in un numero maggiore di imprese con un più stabile equilibrio patrimoniale.

La valutazione si rivela più critica se si pongono a confronto le imprese piemontesi con le società localizzate nelle principali regioni industrializzate. Infatti, nel loro insieme, gli indicatori di bilancio utilizzati in questa ricerca evidenziano per le imprese industriali piemontesi risultati peggiori riferiti al 2002 e un aumento del divario soprattutto nei confronti dell'Emilia Romagna e del Veneto. Anche per quanto concerne le singole stratificazioni dimensionali e la maggioranza dei comparti industriali, il posizionamento dell'industria piemontese risulta in massima parte inferiore e in sostanziale peggioramento.

Le imprese piemontesi hanno evidenziato le performance relativamente meno positive per gli indicatori di sviluppo con una crescita del fatturato del 14,1% e un aumento degli investimenti materiali e immateriali al netto degli ammortamenti dell'8,5%. Sia per quanto riguarda il fatturato, sia le immobilizzazioni tecniche nette le imprese manifatturiere venete sono risultate le più dinamiche (rispettivamente +18,8% e +17,3%), seguite da quelle emiliano-romagnole (+18,1% e +15,1%) e lombarde (+15,2% e +12,2%).

Il divario con le altre regioni industrializzate si è acuito in misura maggiore nel biennio 2001-2002, periodo nel quale ha cominciato a manifestarsi la crisi del gruppo Fiat. Infatti, rispetto al 2001, il fatturato delle imprese piemontesi è diminuito del 2,0% rispetto al +1,3% registrato dalle imprese venete, al +0,7% di quelle emiliano-romagnole e al ridotto calo delle imprese lombarde (–0,3%).

Alcuni indicatori di bilancio destano le maggiori preoccupazioni.

La produttività del lavoro espressa in termini contabili (valore aggiunto su costo del lavoro) ha evidenziato una dinamica negativa, segno che il valore aggiunto è cresciuto

percentualmente meno del costo del lavoro, circostanza che si è verificata in tutte le regioni industrializzate, ma in misura più pronunciata nella regione subalpina.

Se il costo del lavoro per dipendente risulta sufficientemente equiparabile tra le quattro regioni, i livelli di produttività del lavoro risultano particolarmente diversi. Tale indicatore, infatti, esprime lo stato di efficienza del sistema industriale e il livello di specializzazione nelle tipologie produttive a maggior valore aggiunto. Le imprese manifatturiere piemontesi esprimono valori di produttività del lavoro decisamente inferiori rispetto alle regioni poste a confronto. Lombardia, Veneto ed Emilia Romagna registrano valori medi pressoché simili, mentre il Piemonte si distanzia di 6–8 punti percentuali. Inoltre, in Piemonte la produttività del lavoro si è ridimensionata nel periodo 1999–2002 del 3,7%, in Lombardia e Veneto è leggermente diminuita (rispettivamente  $-1,1\%$  e  $-0,9\%$ ), mentre in Veneto la tendenza è risultata pressoché stazionaria ( $-0,3\%$ ). Simili conclusioni possono essere sostenute per la produttività del capitale.

Il peggioramento manifestatosi per la produttività del lavoro ha dirette conseguenze sulla redditività delle imprese. In tal caso il differenziale tra gli indici di redditività registrato dalle imprese Piemontesi e da quelle localizzate nel campione di confronto è progressivamente aumentato nel quadriennio analizzato, sia per la redditività del capitale proprio, sia per la redditività del capitale investito netto operativo.

Il ROE, ad esempio, risulta inferiore ai valori registrati dalle altre regioni analizzate ed è sensibilmente diminuito rispetto al 1999 ( $-1,8$  punti percentuali), mentre in Veneto è addirittura aumentato ( $+1,4$  punti percentuali) e in Lombardia è rimasto costante. Solo in Emilia Romagna il ROE ha evidenziato una dinamica simile a quella piemontese.

Di conseguenza, l'iniziale divario di circa due punti percentuali tra imprese piemontesi e venete, si è ampliato a più di 5 punti percentuali. In questo contesto le imprese venete denotano i valori più elevati, seguite dalle lombarde e dalle emiliano-romagnoli.

Medesime considerazioni si possono trarre dall'analisi della redditività del capitale investito netto nell'attività operativa, ottenuto come rapporto tra il margine operativo netto ed il capitale investito al netto degli impieghi atipici e dei debiti commerciali. Il ROI industriale è nel 2002 pari a  $9,0\%$  in Piemonte,  $11,6\%$  in Lombardia, a  $12,4\%$  in Veneto e  $11,5\%$  in Emilia Romagna. In termini dinamici il ROI industriale evidenzia un calo in tutte le regioni, maggiore in Piemonte ( $-2,4$  punti percentuali) e in Lombardia ( $-1,3\%$ ), e minimale in Veneto ed Emilia Romagna (rispettivamente  $-0,9$  e  $-0,4\%$ ).

Tale decremento può essere attribuito primariamente alla dinamica discendente della

redditività delle vendite (il ROS varia da 5,4% a 4,4%), per quanto anche il tasso di rotazione abbia avuto una riduzione (da 2,102 a 2,019). Il ROS delle imprese del campione di confronto si è praticamente mantenuto stabile e ciò può essere messo in relazione con la loro più limitata riduzione della performance reddituale. Il deterioramento del ROI operativo piemontese deve essere pertanto attribuito a ragioni riguardanti l'efficienza gestionale ed il controllo dei costi piuttosto che a ragioni inerenti il grado di rotazione dell'attivo operativo e la sua trasformazione di volumi di vendite.

La ridotta capacità reddituale, di conseguenza, determina per le imprese manifatturiere piemontesi una accentuata e crescente distruzione di valore tale da non consentire una adeguata remunerazione del capitale di rischio. La tendenza è quella al deterioramento progressivo della performance, dal momento che la ripartizione del valore aggiunto non è sufficiente a retribuire tutti i fattori produttivi. Infatti, in rapporto al valore aggiunto, la distruzione di valore passa da -2,7% nel 1999 a -6,1% nel 2002, mentre nel campione di confronto tali valori variano da -0,5% a -1,3%.

Unico elemento di analisi in cui le imprese piemontesi hanno migliorato gli indici di bilancio e non differiscono in modo sostanziale dal campione di confronto riguarda la situazione finanziaria-patrimoniale, sebbene la dinamica temporale evidenzia performance sensibilmente inferiori. Ad esempio l'indice di indebitamento o leverage, ottenuto dal rapporto tra debiti finanziari e patrimonio netto, in tutte le regioni è diminuito, ma in Piemonte in misura minimale (-1,1 punti percentuali), nelle altre regioni di almeno 10 punti percentuali. Medesime considerazioni sono valide per l'equilibrio patrimoniale, le imprese aventi una struttura squilibrata sono diminuite, da 29,8% a 26,8%, ma in misura minore rispetto al campione di confronto, da 31,9% a 24,4%.

Per quanto riguarda la ripartizione dei campioni secondo criteri territoriali, dimensionali e settoriali si evince che:

- la situazione piemontese, in termini comparati, è in gran parte attribuibile alle crescenti difficoltà manifestatesi nella grande impresa che non ha trovato nello sviluppo della locale media e piccola impresa un adeguato avvicendamento. Solo le micro imprese denotano posizioni finanziarie-reddituali in linea con le pari dimensionate imprese del campione di confronto, ma ottengono performance di sviluppo sensibilmente inferiori.
- non è possibile rilevare la presenza di uno o più settori il cui posizionamento competitivo rispetto al campione di confronto sia andato migliorando nel corso del qua-

driennio analizzato: al contrario, in tutti i raggruppamenti è stata riscontrata una netta diminuzione della capacità competitiva. Per i settori a maggior specializzazione particolarmente critica appare in Piemonte la situazione del comparto dei mezzi di trasporto, delle macchine elettriche, della lavorazione dei metalli e del tessile, mentre nell'alimentare e nella meccanica strumentale i due campioni si equivalgono con un leggero vantaggio per le imprese lombarde, venete ed emiliano romagnole.

All'interno dei settori industriali piemontesi di minore rappresentatività, in mercato miglioramento competitivo si pone quello del legno e mobili e in parte l'abbigliamento, mentre all'opposto particolarmente netti rispetto al campione di confronto appaiono gli arretramenti delle imprese specializzate nella produzione dei metalli, della gomma e della plastica e del settore del carbone, petrolio e chimica.

- per le imprese ad alta tecnologia emerge una situazione più favorevole e con divari meno significativi dalle pari specializzate del campione di confronto. La crescita di tali imprese per quanto riguarda fatturato e numero di occupati si è accompagnata a saggi di redditività superiori alla media delle imprese tradizionali. Nel 2002, inoltre, l'esposizione finanziaria è stata notevolmente ridotta. Tuttavia, si osservano segnali meno positivi nella scarsa propensione all'investimento, fattore da porre, probabilmente, in relazione con la riduzione della produttività del lavoro. Trattandosi di settori ad elevata intensità di capitale tecnico, che necessitano di costanti ammodernamenti, tale situazione risulta particolarmente critica.
- in valore assoluto, il quadriennio 1999–2002 ha evidenziato una netta overperformance economico-finanziaria da parte delle imprese localizzate nella provincia di Asti e di Novara. Le prime si sono distinte per i brillanti incrementi messi a segno soprattutto dal punto di vista dello sviluppo industriale, le seconde per la posizione debitoria e reddituale. Di contro, sono state le realtà biellesi, del Verbano-Cusio-Ossola e del vercellese quelle maggiormente penalizzate dalla negativa congiuntura economica che ha interessato l'intera regione. Il torinese si è dimostrato in una posizione piuttosto critica, non facendo segnare particolari recuperi di competitività e di contro denotando forti cali dei propri fondamentali economici soprattutto dal lato reddituale. La provincia di Alessandria si pone in una posizione leggermente superiore della media regionale per gli indicatori di sviluppo e funzionamento industriale e inferiore per gli indici di redditività e indebitamento. Valutazione opposta si evidenzia per la provincia di Cuneo.

Infine, le imprese manifatturiere piemontesi e delle regioni maggiormente industrializzate sono state classificate in tre diversi livelli di rating tecnico in modo da misurare il grado di affidabilità finanziaria.

Come è possibile evincere dalla successiva tabella il Piemonte rispetto alle altre regioni evidenzia complessivamente una posizione competitiva negativa avendo registrato un numero inferiore di imprese con rating tecnico positivo (30,6% contro il 33,8% della Lombardia e il 32,0% dell'Emilia Romagna), e un numero maggiore di imprese con rating tecnico negativo (15,9% contro 12,2% del Veneto e il 12,7% di Lombardia ed Emilia Romagna). Tale divergenza è ulteriormente aggravata dalla ponderazione con il valore dei ricavi delle vendite.

IL RATING TECNICO DELLE IMPRESE PIEMONTESE E DELLE REGIONI DEL CAMPIONE DI CONFRONTO (percentuale di imprese, 2002)				
	RATING TECNICO			
	<i>Alto</i>	<i>Medio</i>	<i>Basso</i>	<i>Totale</i>
Piemonte	30,6	53,5	15,9	100
Lombardia	33,8	53,5	12,7	100
Veneto	29,2	58,6	12,2	100
Emilia Romagna	32,0	55,2	12,7	100

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio



## 1 INTRODUZIONE

Questo terzo rapporto sull'analisi della situazione economica finanziaria delle imprese piemontesi in comparazione con le principali regioni industriali italiane segue ampiamente l'impostazione metodologica adottata nelle precedenti analisi dell'osservatorio, avvalendosi come strumento di osservazione dei bilanci aziendali delle società di capitale. L'analisi degli indici di bilancio consente, infatti, di evidenziare le caratteristiche gestionali in termini di sviluppo, organizzazione industriale, struttura patrimoniale, equilibrio finanziario, redditività e capacità di creare valore.

La principale novità riguarda l'analisi di solvibilità che è stata effettuata tramite un modello di rating costruito secondo i criteri e i parametri di Basilea 2. I dati di bilancio, i più recenti disponibili in ampia quantità, si riferiscono al quadriennio 1999–2002.

Come nei rapporti precedenti l'obiettivo della ricerca è quello di rispondere ad alcune domande comunemente espresse dal sistema economico-politico locale. Quali sono le imprese piemontesi che si sviluppano maggiormente? Quali differenze emergono nell'organizzazione industriale? Le imprese piemontesi godono di una buona solidità patrimoniale? La redditività è soddisfacente e in linea con quella di altre aree geografiche nazionali? Emergono fattori distintivi per le imprese ad alta tecnologia?

Dopo i positivi risultati maturati fino al 2000, gli anni successivi sono stati caratterizzati da un deciso rallentamento della crescita economica e dalla crisi dei mercati finanziari, che ha interessato contemporaneamente tutti i paesi industrializzati e gran parte di quelli in via di sviluppo. Come è risaputo, nell'attuale periodo congiunturale i segnali di stagnazione e incertezza economica internazionale si sono prolungati.

Tale situazione ha condizionato in misura maggiore l'Unione Europea e in particolare il nostro Paese per tradizione dipendente dall'evoluzione dei mercati di sbocco esteri e poco favorito dalla dinamica del mercato domestico. In questo contesto, unici fattori positivi sono stati il contenimento dell'inflazione, anche se superiore alla media europea, e, a partire dall'ultimo trimestre 2001, la riduzione dei tassi di interesse, soprattutto quelli a medio e lungo termine.

Nel 2002, ultimo anno del periodo di tempo analizzato in questa ricerca, l'economia italiana è cresciuta di appena lo 0,4%, il tasso di sviluppo più basso dal 1993, in netta decelerazione rispetto all'anno precedente (+1,8%). Il differenziale di sviluppo del nostro Paese rispetto all'Unione Europea, lievemente positivo nel 2001, è tornato ad essere

negativo per 0,4 punti percentuali. Il rallentamento ha avuto origine sia da fattori esterni, quali la debole domanda europea e l'apprezzamento dell'euro, che hanno frenato le esportazioni, sia da fattori interni, quali il calo della fiducia dei consumatori e delle imprese, che hanno condizionato i consumi e gli investimenti, nonché le crescenti difficoltà competitive del made in Italy. La debolezza dell'economia italiana è ancor più marcata se si considera il fatto che l'aumento del PIL è dovuto unicamente alla crescita delle scorte.

Il valor aggiunto ha subito una flessione sia nell'agricoltura (-2,6%), sia nell'industria in senso stretto (-0,8%) a cui si è contrapposto un aumento modesto nelle costruzioni (+0,5%). Solo i servizi sono cresciuti (+1,0%) anche se a ritmi inferiori rispetto agli anni precedenti e in modo disomogeneo tra i diversi comparti.

In Piemonte, invece, il 2002 è stato un anno di recessione, con una variazione del Prodotto Interno Lordo negativa (-0,2%).

La contrazione della domanda estera e la pesante situazione del settore automobilistico hanno avuto un peso consistente nel determinare l'evoluzione dell'economia in Piemonte che complessivamente è cresciuta meno di quella nazionale. La produzione industriale piemontese dopo essere diminuita dell'1,5% nel 2001, ha manifestato una contrazione del 4,4% nel 2002, superiore al dato medio nazionale (-2,7%). Secondo i dati dell'Unione industriale di Torino, il grado di utilizzo degli impianti si è ridotto in misura rilevante, passando dal 76,4% del 2001 al 74,4 del 2002.

Il settore dei mezzi di trasporto ha condizionato in misura rilevante il dato complessivo piemontese, con un calo della produzione dell'8,9% e inevitabili ripercussioni sui comparti collegati della meccanica (-6,0%) e della gomma (-5,5%). La forte concorrenza dei mercati esteri e la debolezza della domanda dei prodotti di maggior pregio sono le principali cause che hanno condizionato, invece, la congiuntura negativa del tessile (-7,7%). Pochi sono i settori che evidenziano andamenti positivi: la meccanica di precisione (+7,6%), la meccanica specializzata (+1,7%) e l'alimentare (+1,5%).

Nei confronti delle altre regioni maggiormente industrializzate il Piemonte ha evidenziato risultati significativamente peggiori. Secondo le indagini svolte dalla Banca d'Italia sulle economie locali, in Lombardia, ad esempio, i livelli produttivi sono diminuiti dello 0,7% nel 2002 rispetto l'anno precedente; mentre in Veneto (-0,2%) ed Emilia Romagna (+0,3%), dopo la consistente crescita dell'anno precedente, sono rimasti pressoché invariati.

Come in Piemonte, in queste regioni il calo della produzione industriale è risultato più accentuato nei settori tessile, delle pelli e del cuoio e nei mezzi di trasporto. I livelli produttivi nell'industria chimica e delle fibre sintetiche è rimasta sui livelli dell'anno precedente mentre sono cresciuti a ritmi modesti i livelli di attività nel settore meccanico ed elettromeccanico. La produzione nel comparto alimentare, tipicamente anticiclico, ha registrato l'incremento più sostenuto.

Rispetto al Piemonte, in queste regioni si denota un maggior utilizzo della capacità produttiva: in Lombardia 77,6% (77,1% nel 2001), in Veneto 81,0% dall'80,8% del 2001, in Emilia Romagna 81% (81,6% nell'anno precedente).

La difficoltosa situazione economica delle imprese manifatturiere piemontesi, evidenziata da questi sintetici risultati congiunturali, sollecita in misura maggiore l'esigenza di un'approfondita valutazione sulle condizioni operative e sulle possibili ripercussioni che l'attuale riduzione delle attività produttive può aver comportato sul grado di solidità finanziaria e sul livello di redditività dell'industria in Piemonte.

L'analisi economico-finanziaria è stata condotta in questa ricerca su di un campione di circa 23 mila imprese, di cui tremila piemontesi, opportunamente stratificato sulla base di classificazioni territoriali, dimensionali e settoriali. Dal punto di vista dell'analisi finanziaria si è quindi deciso di porre il Piemonte a confronto con un aggregato di imprese con sede in Lombardia, Veneto ed Emilia Romagna in una sorta di *benchmarking* volto a far emergere differenze e/o somiglianze in termini di sviluppo, di struttura patrimoniale e finanziaria, di redditività.

Il confronto territoriale non si è focalizzato unicamente sui risultati complessivi tra Piemonte e regioni industrializzate, ma da un lato ha enucleato la diversa dinamica evolutiva delle province piemontesi e dall'altro ha puntualizzato il raffronto in tutte le stratificazioni utilizzate in questa ricerca.

L'analisi ha riguardato in particolare i settori caratterizzanti l'economia piemontese, vale a dire quelli tradizionali dei mezzi di trasporto (auto e aerospazio), dei prodotti in metallo e della produzione di macchine. Altre specializzazioni tipiche sono quelle tessile e quella alimentare. Tale livello di specializzazione, tuttavia, rappresenta il risultato di una profonda evoluzione che negli ultimi anni ha visto un forte ridimensionamento occupazionale dell'industria manifatturiera a favore del terziario, ma anche dinamiche differenti all'interno dei vari settori per quanto concerne la terziarizzazione delle attività o la crescita della produttività. Per questo un'analisi interna ai vari settori per fare emer-

gere punti di criticità o situazioni di buona salute finanziaria rappresenta un elemento indispensabile per rispondere alle domande relative alla tenuta del settore manifatturiero nel suo complesso e alle dinamiche che contraddistinguono i singoli comparti.

A queste problematiche si aggiungono quelle relative al grado di innovatività della struttura industriale piemontese. Poiché nel dibattito si fa spesso riferimento ai settori high-tech in quanto ritenuti capaci di offrire nuove opportunità di sviluppo e di bilanciare il declino dei settori tradizionali, in questo lavoro si è fatto riferimento alla famosa tassonomia di Pavitt isolando i settori più innovativi (*science based*) per confrontarli in termini di performance con il resto dell'industria piemontese e con le analoghe imprese delle regioni prese a confronto.

Un altro aspetto delicato del dibattito, non solo piemontese, è relativo alle dimensioni d'impresa. Infatti, se da un punto di vista storico è innegabile il ruolo della grande impresa nel decollo industriale italiano, a partire dagli anni '70 si è andato diffondendo nel nostro paese un modello di sviluppo sostanzialmente basato sulla piccola e piccolissima impresa, che ha portato molti osservatori, anche stranieri, ad enfatizzare fortemente e forse eccessivamente il ruolo di queste imprese. D'altra parte una letteratura ormai abbondante evidenzia i limiti della piccola impresa soprattutto in termini di capacità a far fronte alle sfide della globalizzazione e dell'innovazione tecnologica per carenze di capitali finanziari autonomi o di terzi. In questo contesto è di particolare interesse verificare i differenziali di produttività tra imprese di diversa struttura organizzativa. Per questo la ricerca non poteva non tener conto delle differenze dimensionali che sono state colte adottando le recenti modifiche della normativa comunitaria e suddividendo il campione in quattro gruppi: minori (meno di 10 dipendenti), piccole (da 16 a 50 dipendenti), medie (da 51 a 250 dipendenti), grandi imprese (da 251 a 1000 dipendenti).

Il presente rapporto si suddivide in cinque parti. Il prossimo capitolo è dedicato alla metodologia statistica utilizzata per la selezione e l'analisi delle imprese. Per un maggior approfondimento dei singoli indicatori di bilancio utilizzati si rimanda, invece, alle note metodologiche poste in appendice.

Nel terzo capitolo è stata riportata la sintesi dei risultati principali emersi dall'elaborazione dei bilanci aziendali relativa al Piemonte nel suo insieme e in confronto con le altre regioni industriali. Inoltre, i risultati sono stati evidenziati per livello provinciale, dimensione aziendale e comparto industriale sulla base di alcuni indicatori di bilancio ritenuti maggiormente esplicativi della dinamica aziendale.

Nel quarto capitolo sono state evidenziate le valutazioni derivanti all'elaborazione dei rating aziendali.

Nel commento complessivo dell'analisi economico-finanziaria del capitolo quinto, ci si soffermerà unicamente sulle dinamiche più marcate.

## 2 METODOLOGIA DI INDAGINE E COSTRUZIONE DEI CAMPIONI DI IMPRESE

L'impiego dei bilanci aziendali, come metodologia di analisi, consente di dettagliare in modo approfondito l'evoluzione economico-finanziaria delle imprese, ciononostante pone inevitabilmente una forte restrizione sulla selezione delle imprese analizzabili. Le imprese di capitale rappresentano solo una parte dell'attività imprenditoriale, numericamente minoritaria, ma in larga parte predominante in termini di creazione di valore aggiunto, investimenti in ricerca e sviluppo, internazionalizzazione, etc.

Per rispondere alle domande oggetto di questa indagine verranno utilizzati i seguenti indici di bilancio:

- *Indicatori di sviluppo*: fatturato; occupazione; investimenti netti nelle immobilizzazioni tecniche (materiali ed immateriali).
- *Indicatori di organizzazione industriale*: valore aggiunto/fatturato (proxy del grado di integrazione verticale); valore aggiunto/costo del lavoro (proxy della produttività del lavoro); costo del lavoro.
- *Indicatori della struttura finanziaria e patrimoniale*: indice di dipendenza finanziaria; indice di indebitamento (leverage); analisi dell'equilibrio fonti-impieghi, analisi del capitale circolante operativo netto in relazione al fatturato.
- *Indici di redditività*: redditività del capitale proprio (ROE), redditività del capitale investito nelle attività caratteristiche (ROI industriale), redditività delle vendite (ROS) e indice di rotazione del capitale investito (ROT); analisi della leva finanziaria; *Economic Value Added* (EVA).

Nelle note metodologiche, poste in appendice, sono diffusamente riportati i criteri di calcolo dei diversi indicatori.

La metodologia utilizzata in questa indagine è stata quella del bilancio somma su campioni chiusi tramite *benchmarking* tra raggruppamenti di imprese su base territoriale, dimensionale e di attività produttiva. Per bilancio somma si intende che le voci dello stato patrimoniale e del conto economico di ciascun raggruppamento di imprese vengono sommate come se si trattasse di un'unica impresa. In questo modo vengono evitate alcune distorsioni di tipo statistico ed è necessario che l'impresa sia presente in tutti gli

anni analizzati<sup>1</sup>. Tale metodologia se da un lato consente di creare serie storiche coerenti, dall'altro lato esclude a priori le imprese costituite o cessate successivamente l'anno di inizio dell'analisi. Inoltre, il campione chiuso se da un lato assicura il confronto temporale, dall'altro lato riduce in parte il numero delle imprese selezionabili perché i cambiamenti societari avvenuti nell'arco temporale analizzato comportano l'esclusione dal campione di tali imprese<sup>2</sup>.

L'acquisizione dei dati si è basata sulle banche dati AIDA e CERVED dalla quale sono state estratte le società di capitale operanti nei settori manifatturieri che risultano attualmente attivi. L'analisi è stata effettuata su gli ultimi bilanci disponibili. Il periodo di osservazione è stato il quadriennio 1999–2002. A seguito della rivalutazione delle immobilizzazioni tecniche consentita dalla lg. 342/00, si è provveduto a rettificare le relative voci contabili dei bilanci 2000 e 2001. In particolare per le imprese che hanno beneficiato delle opportunità concesse dalla legge sono state rettificate: le immobilizzazioni tecniche nette; il capitale proprio; i debiti tributari; la quota ammortamento e i conseguenti margini di redditività; le imposte di esercizio. Di conseguenza, l'analisi è stata duplice, sia sui dati contabili, sia sui dati rettificati.

Per assicurare omogeneità dei dati ed evitare discontinuità aziendali, sono stati esclusi i bilanci consolidati e le holding industriali. Sono stati costruiti in questo modo due campioni chiusi, uno inerente le imprese piemontesi e l'altro le aree geografiche assunte come riferimento: Lombardia, Veneto ed Emilia Romagna.

I due campioni sono stati a loro volta ripartiti secondo i seguenti criteri:

- Territoriale. La suddivisione per province si riferisce unicamente al campione piemontese.
- Dimensionale. la ricerca ha seguito la normativa comunitaria, recentemente modificata, che prevede tre raggruppamenti – micro imprese (meno di 2 milioni di Euro di fatturato), piccole imprese (da 2 a 10 milioni di Euro di fatturato), medie imprese (da 10 a 50 milioni di Euro di fatturato) – al quale è stato aggiunto il raggruppamento

---

<sup>1</sup> Il calcolo degli indicatori sulla base del bilancio somma è pari alla media ponderata ed è preferibile alla media aritmetica per il fatto che in questo modo viene attenuata l'influenza dei valori estremi. La metodologia del bilancio somma, tuttavia, risente della prevalenza delle imprese con dimensioni maggiori. Come è già stato segnalato, questa ricerca è stata focalizzata sulle imprese con meno di mille dipendenti e quindi il calcolo degli indici di bilancio non è condizionato da eventuali sbilanciamenti dimensionali.

<sup>2</sup> Un ulteriore fattore di riduzione delle imprese analizzabili riguarda la consistenza delle banche dati al momento dell'elaborazione.

delle grandi imprese (da 50 a 250 milioni di Euro di fatturato). Nella tabella 1 sono stati riportati i criteri di selezione dimensionali. I valori riportati sono da intendersi come limiti massimi e devono essere rispettati contemporaneamente. Le imprese dei campioni analizzati in questa ricerca sono state classificate secondo i valori registrati nel 1999.

TAB. 1: CLASSIFICAZIONE DIMENSIONALE (milioni di euro)			
	DIPENDENTI	FATTURATO	TOTALE ATTIVO
Micro imprese	meno di 10	Meno di 2	Meno di 2
Piccole imprese	11 - 50	2 - 10	2 - 10
Medie imprese	51 - 250	10 - 50	10 - 43
Grandi imprese	251 - 1.000	50 - 250	43 - 200

Fonte: Unione europea e Ceris-CNR

- Settoriale. Sono state predisposte due classificazioni, la prima è la consueta classificazione Istat per le attività economiche, la seconda riguarda la tassonomia di Pavitt, che consente di evidenziare le imprese ad alta tecnologia dal raggruppamento eterogeneo costituito da imprese specializzate, ad economia di scala e tradizionali, e nella tabella 2 sono stati riportati i relativi codici di attività Istat.

TAB. 2: CLASSIFICAZIONI SETTORIALI	
SETTORE INDUSTRIALE	CODICI ISTAT 1991
Abbigliamento, cuoio e pelli	18000 19000
Alimentare	15000 16000
Carbone, petrolio e chimica	23000 24000
Carta e stampa	21000 22000
Fabbricazione di macchine	29000
Gomma e plastica	25000
Lavorazione metalli	28000
Lavorazione minerali non metalliferi	26000
Legno e mobili	20000 36000
Macchine elettriche	30000 31000 32000 33000
Mezzi di trasporto	34000 35000
Produzione metalli	27000
Tessile	17000
TASSONOMIA PAVITT	CODICI ISTAT 1991
Alta tecnologia	24100 24200 24400 30000 33200 32202 33101 35300

Fonte: Elaborazioni Ceris-Cnr



Nel momento in cui è stata effettuata l'elaborazione è stato possibile costruire, per il quadriennio 1999–2002, la serie storica completa dei bilanci di 2.981 imprese industriali piemontesi pari al 45,8% dell'universo delle società di capitale attivo e registrate presso le Camere di Commercio nel 1999<sup>3</sup>, mentre per il campione di riferimento le imprese estratte sono state 19.275 pari al 38,8%<sup>4</sup>, suddivise in 10.095 imprese lombarde (35,3%), 4.846 imprese venete (42,5%) e 4.334 imprese emiliano romagnole (44,8%). Nelle tabelle 3 e 4 sono state riportate le percentuali di copertura dell'universo secondo le classificazioni territoriali e settoriali.

In entrambi i campioni la percentuale di rappresentazione è da considerarsi più che soddisfacente e tale da validare statisticamente i risultati ottenuti. Infatti, l'errore campionario, malgrado siano stati utilizzati parametri restrittivi<sup>5</sup>, è pari all'1,3% per l'intero campione relativo alla regione Piemonte<sup>6</sup> e allo 0,6% per il campione di confronto<sup>7</sup>. La consistenza dei rispettivi campioni assicura che l'errore probabile nelle stime di proporzione per settore sia compreso in Piemonte tra il 2,9% del tessile e l'8,1%, dell'abbigliamento cuoio e pelli, e nel *benchmark* tra l'1,3% e il 4,1%.

I comparti carta-stampa, abbigliamento-cuoio-PELLI, macchine elettriche risultano complessivamente i meno rappresentati in entrambi i raggruppamenti territoriali, mentre percentuali superiori al 50% si registrano in Piemonte per il settore mezzi di trasporto (77,2%), tessile (69,5%), alimentare (58,4%), lavorazione minerali non metalliferi (53,0%). In Lombardia, Veneto ed Emilia Romagna, ciò si verifica, unicamente, nel settore alimentare (62,1%).

In termini numerici, di fatturato e occupazionali, i settori industriali più consistenti risultano essere in entrambi i campioni la lavorazione metalli e la fabbricazione di macchine, ciascuno con un'incidenza superiore al 15%.

A livello dimensionale prevalgono numericamente le piccole imprese (in Piemonte 52,5% sul totale e 53,6% nel campione di confronto), mentre le grandi imprese rappre-

<sup>3</sup> Al netto delle imprese cessate nei tre anni successivi.

<sup>4</sup> I campioni estratti e l'universo di imprese registrate presso le Camere di Commercio non sono completamente confrontabili in quanto da quest'ultimo non è stato possibile estrapolare le imprese che non rispettano i criteri di selezione. Per tanto si ritiene che tali percentuali di rappresentazione siano sottodimensionate.

<sup>5</sup> Per il calcolo dell'errore di campionamento si veda la nota metodologica statistica posta in appendice.

<sup>6</sup> A livello di singola provincia piemontese l'errore di campionamento varia dal 2,0 per Torino, al 9,5% per Verbania–Cusio–Ossola e Vercelli.

sentano circa il 4,2 del Piemonte e il 2,4 nel *benchmark* e le micro imprese un quarto di entrambi i campioni.

TAB. 3: COPERTURA DEI CAMPIONI PER AREE TERRITORIALI				
	N. SOCIETÀ DI CAPITALI ISCRITTE ALLE C.C.I.A.	NUMERO IMPRESE ESTRATTE	PERCENTUALE COPERTURA	PROBABILE ERRORE DI CAMPIONAMENTO
Alessandria	688	305	44,3%	4,2%
Asti	182	116	63,7%	5,5%
Biella	458	276	60,3%	3,7%
Cuneo	590	352	59,7%	3,3%
Novara	808	389	48,1%	3,6%
Torino	3.304	1.371	41,5%	2,0%
Verbania-Cusio-Ossola	240	98	40,8%	7,7%
Vercelli	237	74	31,2%	9,5%
<b>Totale Piemonte</b>	<b>6.507</b>	<b>2.981</b>	<b>45,8%</b>	<b>1,3%</b>
Lombardia	28.569	10095	35,3%	0,8%
Veneto	11.400	4846	42,5%	1,1%
Emilia Romagna	9.673	4334	44,8%	1,1%
<b>Totale benchmark</b>	<b>49.642</b>	<b>19.275</b>	<b>38,8%</b>	<b>0,6%</b>

Fonte: Elaborazioni Ceris-Cnr

TAB. 4: COPERTURA DEI CAMPIONI PER SETTORI INDUSTRIALI								
	PIEMONTE				LOMBARDIA VENETO EMILIA ROMAGNA			
	N. società di capitali iscritte alle C.C.I.A.	Numero imprese estratte	Percentuale copertura	Probabile errore di campionamento	N. imprese iscritte alle C.C.I.A.	N. imprese estratte	Percentuale copertura	Probabile errore di campionamento
Abbigliamento, cuoio e pelli	235	90	38,3%	8,2%	3.711	1.259	33,9%	2,2%
Alimentare	430	251	58,4%	4,0%	2.306	1.432	62,1%	1,6%
Carbone, petrolio e chimica	237	111	46,8%	6,8%	2.345	994	42,4%	2,4%
Carta e stampa	477	147	30,8%	6,7%	4.279	1.193	27,9%	2,4%
Fabbricazione di macchine	1.107	467	42,2%	3,5%	8.313	3.242	39,0%	1,3%
Gomma e plastica	329	160	48,6%	5,6%	2.574	1.147	44,6%	2,2%
Lavorazione metalli	1.307	541	41,4%	3,2%	8.400	3.274	39,0%	1,3%
Lav. minerali non metalliferi	234	124	53,0%	6,1%	2.146	884	41,2%	2,5%
Legno e mobili	480	198	41,3%	5,4%	4.421	1.631	36,9%	1,9%
Macchine elettriche	756	269	35,6%	4,8%	5.677	1.874	33,0%	1,9%
Mezzi di trasporto	250	193	77,2%	3,4%	954	363	38,1%	4,1%
Produzione metalli	157	77	49,0%	8,1%	1.314	582	44,3%	3,0%
Tessile	508	353	69,5%	2,9%	3.202	1.400	43,7%	2,0%
<b>Totale</b>	<b>6.507</b>	<b>2.981</b>	<b>45,8%</b>	<b>1,3%</b>	<b>49.642</b>	<b>19.275</b>	<b>38,8%</b>	<b>0,6%</b>

Fonte: Elaborazioni Ceris-Cnr

<sup>7</sup> A livello di singola regione l'errore di campionamento si attesta intorno all'1,0%.

Per quanto concerne la distribuzione territoriale, la provincia di Torino rappresenta il 46% del campione piemontese, la Lombardia il 52,4% del campione di riferimento, mentre il Veneto (25,1%) e l'Emilia Romagna (22,5%) si equivalgono.

Le imprese appartenenti ai settori ad alta tecnologia coprono circa il 4% in entrambi i campioni e detengono circa il 6% del fatturato, il 5,5% dell'occupazione e il 5% degli investimenti tecnici netti.

Nelle successive tabelle sono stati riportati alcuni dei principali valori esplicativi la consistenza del campione come il fatturato totale, l'occupazione, gli investimenti tecnici netti.

TAB. 5: PRINCIPALI INDICATORI DESCRITTIVI (2002)																
	NUMERO IMPRESE				FATTURATO TOTALE (migliaia di euro)				OCCUPAZIONE TOTALE				IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE NETTE RETTIFICATE (migliaia di euro)			
	<i>Piemonte</i>		<i>Benchmark</i>		<i>Piemonte</i>		<i>Benchmark</i>		<i>Piemonte</i>		<i>Benchmark</i>		<i>Piemonte</i>		<i>Benchmark</i>	
Totale	2.981	100	19.275	100	34.734.061	100	184.505.158	100	196.977	100	962.732	100	7.362.329	100	36.621.992	100
Lombardia			10.095	52,4			96.500.733	52,3			515.948	53,6			19.567.296	53,4
Veneto			4.846	25,1			45.143.449	24,5			231.968	24,1			8.913.718	24,3
Emilia Romagna			4.334	22,5			42.860.976	23,2			214.816	22,3			8.140.978	22,2
Alessandria	305	10,2			3.204.264	9,2			17.444	8,9			625.403	8,5		
Asti	116	3,9			1.293.141	3,7			6.121	3,1			325.040	4,4		
Biella	276	9,3			3.145.875	9,1			17.852	9,1			665.928	9,0		
Cuneo	352	11,8			3.963.054	11,4			21.057	10,7			908.921	12,3		
Novara	389	13,0			4.150.201	11,9			22.207	11,3			825.355	11,2		
Torino	1.371	46,0			17.451.753	50,2			103.666	52,6			3.699.982	50,3		
Verbania-Cusio-Ossola	98	3,3			717.968	2,1			4.012	2,0			148.944	2,0		
Vercelli	74	2,5			807.805	2,3			4.618	2,3			162.755	2,2		
<b>Dimensione aziendale</b>																
Impresa minore	735	24,7	5.259	27,3	1.191.362	3,4	9.380.094	5,1	10.035	5,1	73.140	7,6	307.219	4,2	2.102.952	5,7
Piccola impresa	1.565	52,5	10.328	53,6	8.191.539	23,6	55.018.409	29,8	58.506	29,7	347.102	36,1	1.822.658	24,8	11.164.069	30,5
Media impresa	557	18,7	3.221	16,7	12.529.417	36,1	75.832.483	41,1	73.289	37,2	389.537	40,5	2.572.835	34,9	15.419.581	42,1
Grande impresa	124	4,2	467	2,4	12.821.743	36,9	44.274.172	24,0	55.147	28,0	152.953	15,9	2.659.616	36,1	7.935.390	21,7

Fonte: Elaborazioni Ceris-Cnr su dati di bilancio

TAB. 6: PRINCIPALI INDICATORI DESCRITTIVI (2002)																
	NUMERO IMPRESE				FATTURATO TOTALE (migliaia di euro)				OCCUPAZIONE TOTALE				IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE NETTE RETTIFICATE (migliaia di euro)			
	<i>Piemonte</i>		<i>Benchmark</i>		<i>Piemonte</i>		<i>Benchmark</i>		<i>Piemonte</i>		<i>Benchmark</i>		<i>Piemonte</i>		<i>Benchmark</i>	
Totale	2.981	100	19.275	100	34.734.061	100	184.505.158	100	196.977	100	962.732	100	7.362.329	100	36.621.992	100
Abbigliamento, cuoio e pelli	90	3,0	1.259	6,5	1.356.566	3,9	12.202.929	6,6	5.888	3,0	49.187	5,1	238.335	3,2	1.284.347	3,5
Alimentare	251	8,4	1.432	7,4	2.596.199	7,5	21.144.996	11,5	9.298	4,7	63.121	6,6	543.210	7,4	4.450.549	12,2
Carbone, petrolio e chimica	111	3,7	994	5,2	2.095.337	6,0	16.416.166	8,9	8.609	4,4	68.786	7,1	437.596	5,9	3.623.451	9,9
Carta e stampa	147	4,9	1.193	6,2	1.956.263	5,6	9.407.945	5,1	11.352	5,8	53.224	5,5	525.510	7,1	2.116.474	5,8
Fabbricazione di macchine	467	15,7	3.242	16,8	5.078.426	14,6	28.785.877	15,6	32.094	16,3	177.354	18,4	829.227	11,3	4.344.539	11,9
Gomma e plastica	160	5,4	1.147	6,0	1.439.329	4,1	10.130.390	5,5	8.964	4,6	57.073	5,9	367.731	5,0	2.389.331	6,5
Lavorazione metalli	541	18,1	3.274	17,0	4.838.246	13,9	22.424.446	12,2	31.209	15,8	149.254	15,5	985.267	13,4	4.921.891	13,4
Lav. minerali non metalliferi	124	4,2	884	4,6	1.165.048	3,4	9.933.311	5,4	5.816	3,0	52.134	5,4	366.310	5,0	2.580.047	7,0
Legno e mobili	198	6,6	1.631	8,5	1.282.663	3,7	12.312.736	6,7	7.012	3,6	63.874	6,6	255.889	3,5	2.498.012	6,8
Macchine elettriche	269	9,0	1.874	9,7	3.825.174	11,0	15.988.260	8,7	24.477	12,4	96.691	10,0	778.689	10,6	2.507.583	6,8
Mezzi di trasporto	193	6,5	363	1,9	4.007.100	11,5	4.596.976	2,5	23.568	12,0	23.396	2,4	803.175	10,9	990.410	2,7
Produzione metalli	77	2,6	582	3,0	1.129.689	3,3	8.517.056	4,6	5.209	2,6	38.604	4,0	246.631	3,3	1.927.785	5,3
Tessile	353	11,8	1.400	7,3	3.964.022	11,4	12.644.070	6,9	23.481	11,9	70.034	7,3	984.759	13,4	2.987.573	8,2
<b>Tassonomia Pavitt</b>																
Settori ad alta tecnologia	112	3,8	795	4,1	2.080.643	6,0	10.867.903	5,9	10.967	5,6	53.347	5,5	363.946	4,9	2.315.355	6,3
Settori a bassa tecnologia	2.869	96,2	18.480	95,9	32.653.418	94,0	173.637.255	94,1	186.010	94,4	909.385	94,5	6.998.383	95,1	34.306.637	93,7

Fonte: Elaborazioni Ceris-Cnr su dati di bilancio

### 3 LE PRINCIPALI DINAMICHE EVOLUTIVE

Il presente capitolo si suddivide in cinque paragrafi ciascuno dedicato alle diverse stratificazioni del campione: confronto territoriale su base regionale e provinciale, dimensione aziendale, attività economica e livello tecnologico.

Nel capitolo è stata riportata la valutazione sintetica di alcuni indicatori economico-finanziari ritenuti maggiormente significativi calcolati sui dati di bilancio rettificati dalle rivalutazioni delle immobilizzazioni tecniche consentite dalla lg.342/00.

L'analisi di alcuni degli indici di bilancio è stata effettuata sia confrontando i trend di crescita medi con i rispettivi gruppi di confronto, sia quantificando le singole performance aziendali in modo da offrire alcune indicazioni sulla variabilità dei campioni.

Gli indici di bilanci selezionati sono i seguenti (in parentesi sono state riportate le diverse classi di variabilità):

- il fatturato (classi di variabilità 1999–2002: <0%, 0–15%, 15–30%, >30%);
- l'occupazione;
- le immobilizzazioni tecniche nette (classi di variabilità 1999–2002: <0%, 0–15%, 15–30%, >30%);
- la produttività del lavoro dato dal rapporto tra valore aggiunto e costo del lavoro (classi di variabilità 1999–2002: <0%, >0%);
- l'indicatore di leverage dato dal rapporto tra debiti finanziari e capitale proprio (classi di variabilità 1999–2002: <0%, >0%; classi di variabilità 2002: <40%, 40–150%, >150%);
- la redditività operativa o, altrimenti denominato, ROI industriale netto dato dal rapporto tra margine operativo netto e capitale investito netto operativo (classi di variabilità 1999–2002: <0%, >0%; classi di variabilità 2002: <0%, 0–10%, 10–20%, >20%);
- la redditività del capitale proprio o, altrimenti denominato ROE dato dal rapporto tra risultato di esercizio e capitale proprio (classi di variabilità 1999–2002: <0%, >0%; classi di variabilità 2002: <0%, 0–10%, 10–20%, >20%).

### 3.1 UN CONFRONTO TRA IL PIEMONTE E LE PRINCIPALI REGIONI ITALIANE INDUSTRIALIZZATE

Nel quadriennio analizzato gli indicatori di sviluppo segnalano per le imprese piemontesi risultati positivi, ma inferiori, rispetto alle regioni italiane prese a confronto. L'evoluzione del fatturato e delle immobilizzazioni tecniche nette è posto in evidenza dalla figura 1 che sottolinea per le quattro regioni considerate sia il positivo trend di crescita delle vendite, sia il costante e intenso incremento degli investimenti.

Sia per quanto riguarda il fatturato, sia le immobilizzazioni tecniche nette le imprese manifatturiere venete sono risultate le più dinamiche (rispettivamente +18,8% e +17,3%), seguite da quelle emiliano-romagnole (+18,1% e +15,1%) e lombarde (+15,2% e +12,2%). Come evidenzia la figura, le imprese piemontesi hanno evidenziato le performance minori con una crescita del fatturato del 14,1% e un aumento degli investimenti materiali e immateriali al netto degli ammortamenti dell'8,5%.

Il divario con le altre regioni industrializzate si è acuito in misura maggiore nel biennio 2001–2002, periodo nel quale ha cominciato a manifestarsi la crisi del gruppo Fiat. Infatti, rispetto al 2001, il fatturato delle imprese piemontesi è diminuito del 2,0% rispetto al +1,3% registrato dalle imprese venete, al +0,7% di quelle emiliano-romagnole e al ridotto calo delle imprese lombarde (-0,3%).

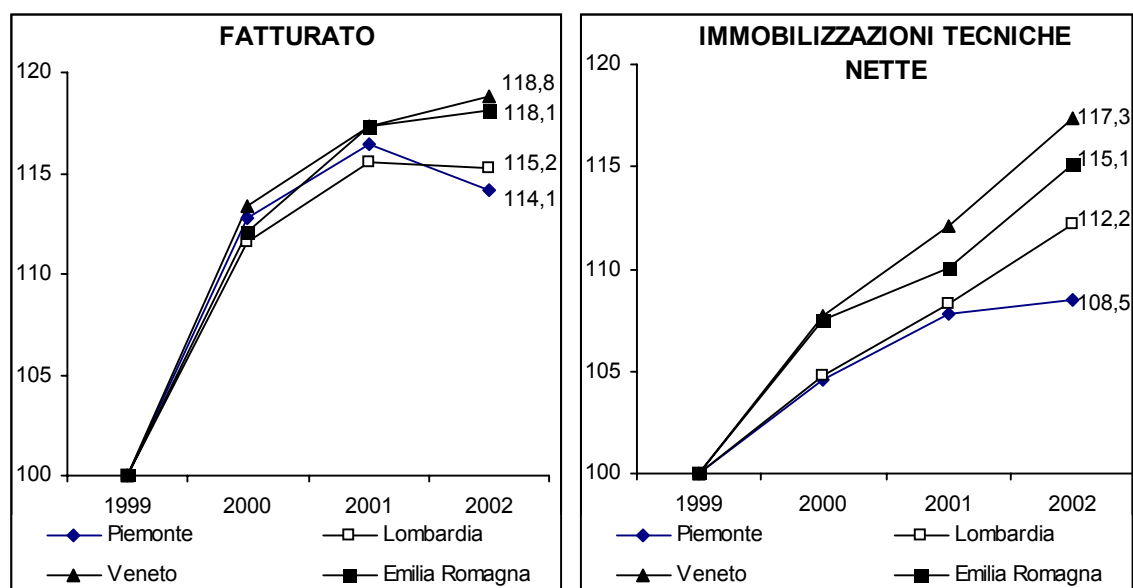


Figura 1: Evoluzione del fatturato e delle immobilizzazioni tecniche nette in Piemonte e nelle altre regioni

La performance negativa è in parte avvalorata dalla dimensione di impresa. Rispetto alle altre regioni italiane industrializzate, le imprese manifatturiere piemontesi sono del 20–25% mediamente più grandi in termini di fatturato e di immobilizzazioni tecniche nette. Tali caratteristiche devono essere tenute in debita considerazione nelle valutazioni congiunturali per le imprese maggiormente strutturate soprattutto nelle situazioni di stagnazione economica.

La crescita del fatturato e delle immobilizzazioni tecniche nette non si è manifestata in modo uniforme. Entrambi gli indicatori di sviluppo segnalano una variabilità piuttosto marcata e in particolar modo per quanto concerne le immobilizzazioni. Nel caso del Piemonte la variabilità risulta superiore, vale a dire performance singole più differenziate e in aumento nel tempo<sup>8</sup>. Il fatto che le imprese piemontesi registrino valori di crescita medi inferiori e variabilità superiore indica che i risultati positivi si concentrano in un numero minore di imprese rispetto al campione di confronto. Infatti, rispetto al 1999, nel campione di confronto le imprese che hanno ridotto il fatturato sono il 31,0%, contro il 37,1% del Piemonte, mentre per entrambi i campioni più del 45% registra per le immobilizzazioni tecniche nette valori a bilancio inferiori.

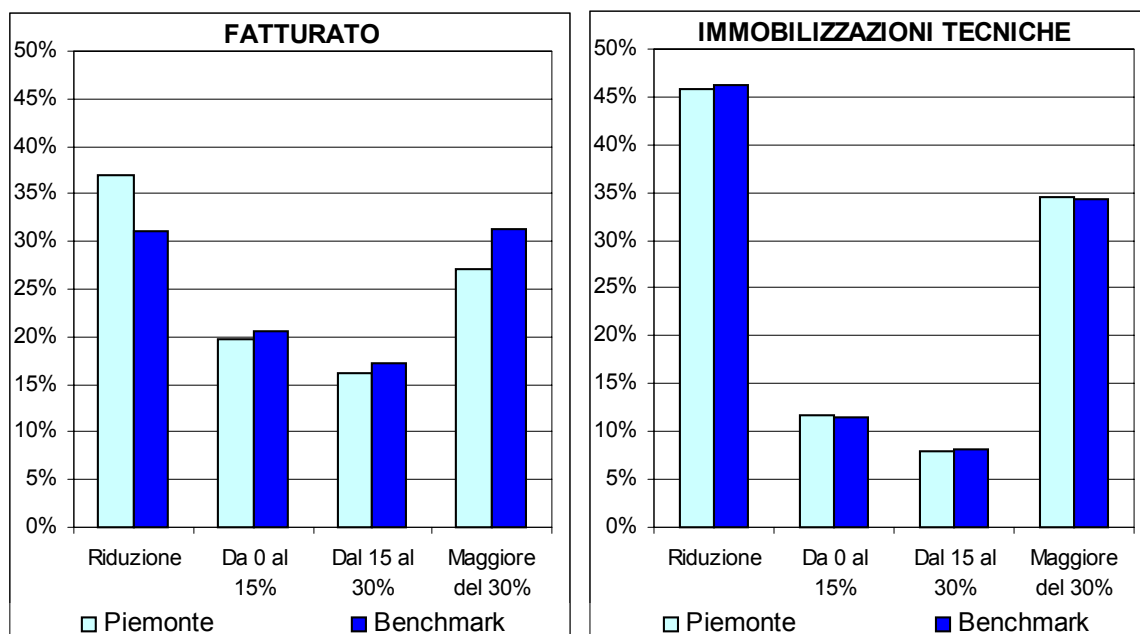


Figura 2: Distribuzione delle imprese secondo la variazione del fatturato e delle immobilizzazioni tecniche nette in Piemonte e nel campione di confronto (1999–2002)

<sup>8</sup> Per un confronto si veda il precedente rapporto.



Dal lato opposto il 27,0% delle imprese piemontesi e il 31,2% delle imprese del *benchmark* hanno aumentato il fatturato più del 30%, e parimenti il 34,5% e il 34,3% hanno registrato un incremento degli investimenti materiali ed immateriali al netto degli ammortamenti superiore del 30%.

Come si evince dalla precedente figura i due campioni si distribuiscono similmente nel caso la variabilità delle immobilizzazioni tecniche e in modo parzialmente differenziato per la variabilità delle vendite.

Nel periodo 1999–2002 l'occupazione delle imprese selezionate è aumentata in Piemonte del 13,5%, in Lombardia del 29,2%, nel Veneto del 23,1% e in Emilia Romagna del 29,0%. I diversi tassi di crescita hanno avvicinato le dimensioni medie tra i due campioni analizzati. In Piemonte il numero dei dipendenti medi era nel 1999 pari a 59,6, mentre nelle altre regioni variava da 38,7 dell'Emilia Romagna al 39,7 della Lombardia. Nel 2002 il numero medio di addetti era in Piemonte di 67,6 e nei campioni di confronto variava da 48,0 del Veneto a 51,3 della Lombardia.

Come si può osservare, tranne che in Piemonte, nelle regioni analizzate la dinamica occupazionale è risultata superiore alla crescita del fatturato.

L'organizzazione industriale delle imprese piemontesi è stata contrassegnata in primo luogo dalla progressiva riduzione del grado di integrazione verticale anche se si osserva nell'ultimo biennio ad un primo accenno contrario. La dinamica evolutiva è stata essenzialmente simile in tutte le regioni analizzate. Nel 2002 la percentuale di valore aggiunto su fatturato è stata pari al 23,3% in Piemonte (24,3% nel 1999), superiore di 2,2 punti percentuali al dato lombardo e di 3,0 punti percentuali a quello veneto ed emiliano romagnolo.

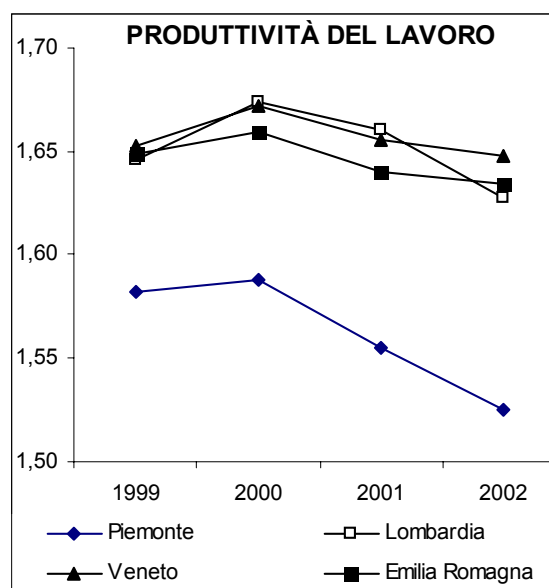
Il secondo elemento caratterizzante l'organizzazione industriale piemontese è stato il risultato negativo della produttività del lavoro espressa in termini contabili (valore aggiunto su costo del lavoro) segno che il valore aggiunto è cresciuto percentualmente meno del costo del lavoro, circostanza che si è verificata in tutte le regioni ma in misura più pronunciata nella regione subalpina. In Piemonte la produttività del lavoro è diminuita nel periodo 1999–2002 del 3,7% come pure il costo del lavoro per dipendente (–1,4%). In Lombardia la produttività del lavoro è leggermente diminuita (–1,1%) con un forte calo del costo unitario del lavoro del 13,0%. La situazione in Emilia Romagna è pressoché simile a quella lombarda, –0,9% di produttività e –10,1% del costo del lavoro unitario, mentre il Veneto ha conosciuto un calo contenuto del costo unitario del lavoro

(-6,0%) a fronte di una tendenza stazionaria della produttività (-0,3%).

Anche in questo caso la variabilità risulta molto elevata. Malgrado i due campioni abbiano evidenziato performance distinte, la distribuzione è simile. Il 58,5% delle imprese piemontesi ha ridotto la produttività del lavoro contro il 54,5% delle imprese del campione di confronto.

Se il costo del lavoro per dipendente risulta sufficientemente equiparabile tra le quattro regioni, i livelli di produttività del lavoro destano non poche preoccupazioni per il sistema industriale piemontese. Tale indicatore, infatti, esprime lo stato di efficienza del sistema industriale e il livello di specializzazione nelle tipologie produttive a maggior valore aggiunto.

Come si può notare dalla figura qui a fianco, le imprese manifatturiere piemontesi esprimono valori di produttività del lavoro decisamente inferiori rispetto alle regioni poste a confronto. Lombardia, Veneto ed Emilia Romagna registrano valori medi pressoché simili, mentre il Piemonte si distanzia di 6-8 punti percentuali.



La struttura finanziaria delle imprese evidenzia per le regioni analizzate un peso analogo dei mezzi di terzi rispetto alla totalità delle fonti di finanziamento. Il valore assunto dall'indicatore di dipendenza finanziaria, definito come rapporto tra totale dei debiti finanziari e commerciali e capitale investito (pari a 69,8% per il Piemonte, 68,6% in Lombardia, 70,2% in Veneto e 70,6% in Emilia Romagna nel 2002), segnala un consistente ricorso al finanziamento esterno e, quindi, ad una diffusa sottocapitalizzazione nonostante l'incremento del fondo rivalutazione all'interno del patrimonio netto. I dati rettificati evidenziano, comunque, un parziale miglioramento, soprattutto in Veneto e in Lombardia, dell'indicatore in tutte le regioni analizzate dovuto sia ad un maggior afflusso di capitale di rischio, in particolar modo per il campione di confronto, sia ad una riduzione dei debiti commerciali, specificatamente per il Piemonte, a seguito dell'applicazione della legge sulla disciplina delle subforniture nelle attività produttive (l.n. 192/1998).

Tale situazione è ben evidenziata nella figura 3 nella quale, per ciascun campione, le fonti patrimoniali sono state ripartite in capitale proprio e di terzi, quest'ultimo a sua volta suddiviso su base temporale (debiti a breve e a medio-lungo termine) o finanziaria (debiti finanziari e operativi).

La dinamica costantemente crescente del capitale proprio e superiore alle altre componenti del passivo patrimoniale segnalano un soddisfacente miglioramento della situazione finanziaria, mentre, con riferimento al capitale di terzi, si assiste ad una progressiva sostituzione delle risorse a prorata scadenza rispetto a quelle a breve termine, specialmente nel corso degli ultimi due anni e in particolar modo per le imprese piemontesi che negli anni precedenti avevano meno provveduto a consolidare il debito.

SI osserva, inoltre, che le imprese del campione di confronto hanno beneficiato di una maggiore ricapitalizzazione rispetto a quelle piemontesi.

Secondo l'ABI tale fenomeno è iniziato nell'ultimo trimestre del 2001 ed è proseguito nell'anno successivo, ed è dovuto al diverso andamento dei tassi di interesse a breve e a medio-lungo periodo. Inoltre, le imprese piemontesi mettono in luce una sostanziale stabilità del capitale di debito a breve termine ed una accentuata riduzione dei debiti operativi rispetto al rallentamento verificatosi in Lombardia, Veneto ed Emilia Romagna.

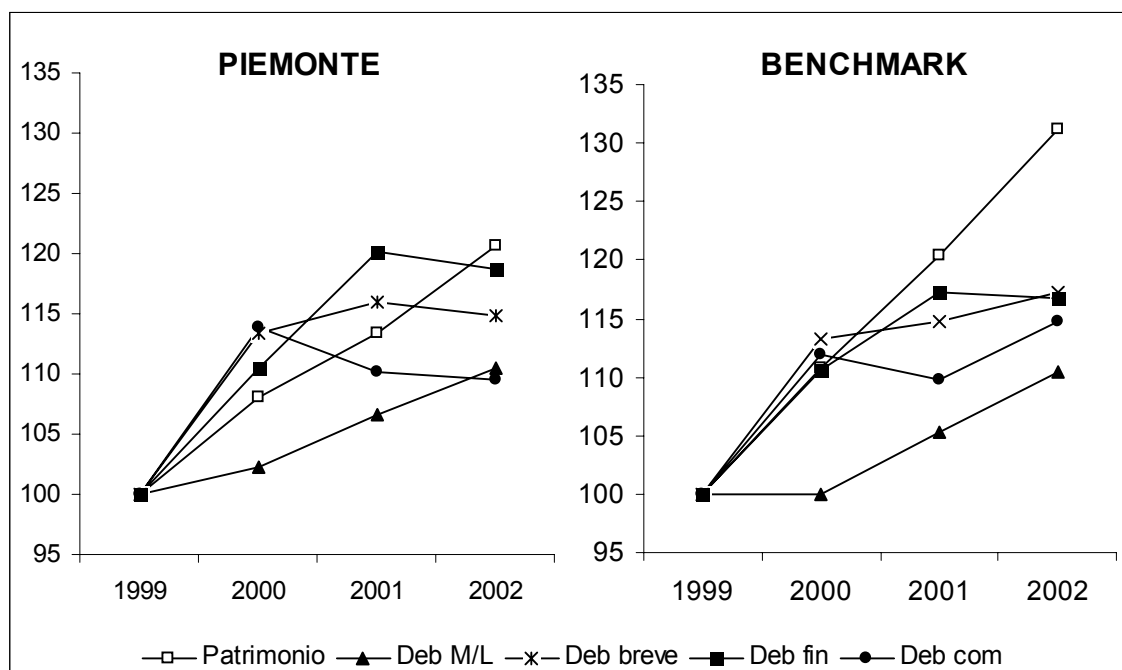
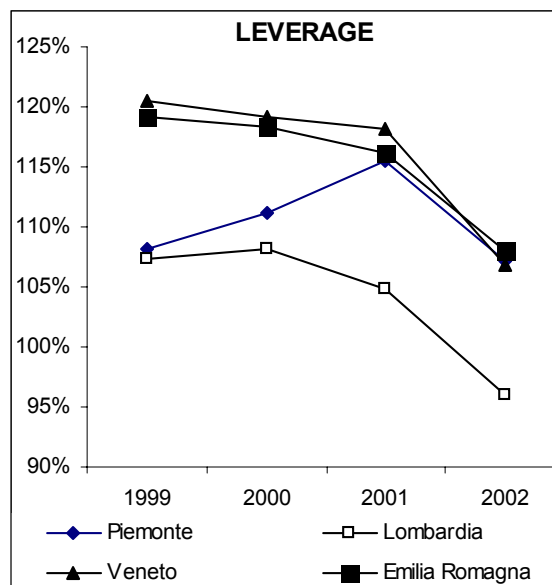


Figura 3: Evoluzione delle componenti del passivo patrimoniale in Piemonte e nel campione di confronto (1999=100)

Per quanto concerne sempre la situazione finanziaria, l'indice di leverage, ottenuto come rapporto tra debiti finanziari e patrimonio netto, è posizionato nell'area di normalità per tutte le regioni analizzate, e per le imprese lombarde al di sotto della parità tra debiti finanziari e capitale proprio. Nel 2002, Piemonte, Veneto e Emilia Romagna denotano lo stesso livello di indebitamento.



Grazie alle politiche aziendali evidenziate precedentemente di contenimento

del debito e dell'apporto di capitale proprio, in tutte le regioni l'indice di leverage è migliorato nel quadriennio analizzato<sup>9</sup>, ma in Piemonte in misura minimale (-1,1 punti percentuali), nelle regioni comprese nel campione di confronto almeno 10 punti percentuali.

Anche per questo indice, il valore medio se da un lato segnala la situazione finanziaria complessiva dell'industria regionale, dall'altro lato non permette di estendere il giudizio positivo a tutte le imprese.

La distribuzione delle imprese secondo i valori di riferimento del sistema creditizio per definire il rischio bancario (Figura 4) evidenzia che a fronte del 29,9% di imprese piemontesi con un indice di indebitamento inferiore al 40%, definibili a rischio finanziario ridotto, risultano 43,2% imprese con una struttura patrimoniale rischiosa nella quale i debiti finanziari, a breve e a lungo termine, sono 1,5 volte superiori al capitale proprio della società. Come si può notare dalla figura 4, tale situazione si ripresenta in modo pressoché analogo anche nelle altre regioni analizzate con la parziale eccezione della Lombardia che presenta un numero di imprese meno esposte finanziariamente.

Inoltre, è da osservare che il 37,6% delle imprese piemontesi e il 40,3% del campione di confronto<sup>10</sup> non coglie i benefici della leva finanziaria, vale a dire denota indici di redditività finanziaria superiori al costo medio del denaro della propria regione e indici di

<sup>9</sup> Per consentire il confronto temporale i valori relativi agli ultimi tre anni sono stati rettificati al netto delle rivalutazioni dei cespiti.

<sup>10</sup> Specificatamente: 40,4 Lombardia, 39,4 Veneto, 40,8% Emilia Romagna

indebitamento inferiori all'unità. Per quanto un maggiore indebitamento debba scontare l'inevitabile effetto di incremento della rischiosità finanziaria, esso appare, tuttavia, foriero di benefici nel contesto in oggetto.

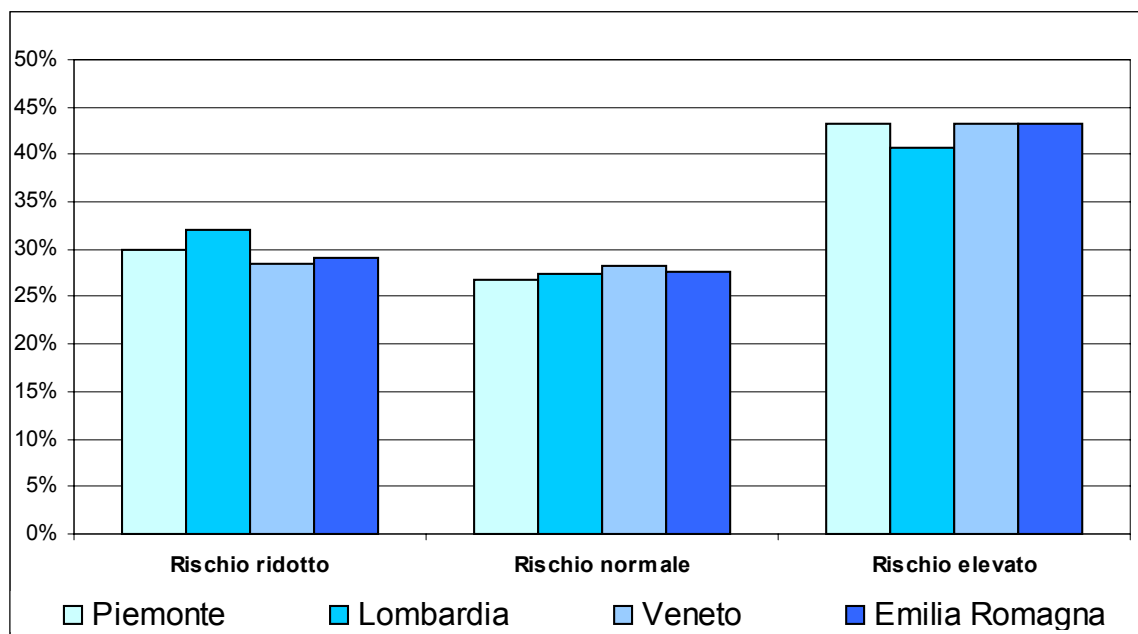


Figura 4: Distribuzione delle imprese secondo il rischio bancario) in Piemonte e nelle altre regioni (2002)

La distribuzione delle imprese piemontesi con riferimento all'equilibrio patrimoniale fonti-impieghi non è sostanzialmente dissimile da quella delle imprese del *benchmark*. Il 34,5% delle imprese regionali mostra una struttura patrimoniale equilibrata contro il 35,4% della Lombardia e il 34,0% dell'Emilia Romagna. Solo il Veneto si distanzia sensibilmente con il 39,3% di imprese con una struttura patrimoniale equilibrata. In Piemonte ed Emilia Romagna il risultato è in calo rispetto al 1999 anche se non in misura significativa.

Se si analizzano le situazioni caratterizzate da mancanza di equilibrio si osserva che nel 2002 il 27,5% delle imprese piemontesi è sbilanciato verso un eccesso di liquidità a breve, mentre il 26,8% delle unità regionali si caratterizza per uno squilibrio della composizione patrimoniale.

Quest'ultima osservazione pone in evidenza come una frazione non trascurabile di imprese si caratterizza per una situazione di forte criticità della struttura patrimoniale dal momento che le fonti permanentemente legate all'impresa non sono in grado di far fronte a tutti gli impieghi a lungo termine. Ne consegue, pertanto, che parte di tali im-

pieghi deve essere finanziata incoerentemente da fonti di finanziamento a breve termine, causando, in tal modo, la necessità di ricorrere a frequenti rinnovi del finanziamento.

TAB. 7: DISTRIBUZIONE DELLE IMPRESE SECONDO LA SITUAZIONE PATRIMONIALE IN PIEMONTE E NEL CAMPIONE DI CONFRONTO (valori in percentuale)								
	2002				1999			
	<i>Squilibrata</i>	<i>Instabili</i>	<i>Sbilanciate</i>	<i>Equilibrate</i>	<i>Squilibrata</i>	<i>Instabili</i>	<i>Sbilanciate</i>	<i>Equilibrate</i>
Piemonte	26,8	11,2	27,5	34,5	29,8	10,1	23,2	36,9
Lombardia	23,7	10,6	30,3	35,4	31,4	9,4	24,3	34,9
Veneto	25,6	12,2	22,8	39,3	32,7	11,4	17,2	38,6
Emilia Romagna	24,6	13,8	27,6	34,0	31,8	11,7	21,1	35,3

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

Il differenziale tra gli indici di redditività registrato dalle imprese Piemontesi e da quelle localizzate nel campione di confronto è progressivamente aumentato nel quadriennio analizzato, sia per la redditività del capitale proprio, sia per la redditività del capitale investito netto operativo.

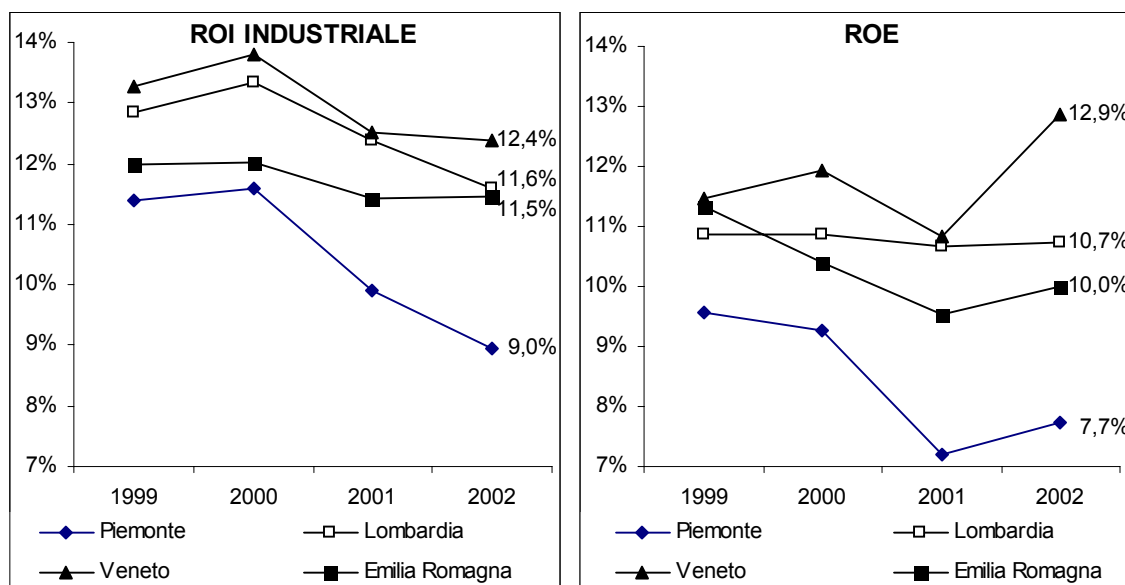


Figura 5: Evoluzione della redditività del capitale investito netto operativo e del capitale proprio in Piemonte e nelle altre regioni

Se da un lato è doveroso sottolineare che il ROE rettificato delle imprese piemontesi (7,7%), dato dal rapporto tra utile e patrimonio al netto delle rivalutazioni e dell'ultimo risultato d'esercizio, rimane seppur di poco superiore al costo medio del capitale stimato

da Mediobanca<sup>11</sup>, dall'altro lato tale indicatore risulta inferiore ai valori registrati dalle altre regioni analizzate ed è sensibilmente diminuito rispetto al 1999, -1,8 punti percentuali, mentre in Veneto è addirittura aumentato (+1,4 punti percentuali) e in Lombardia è rimasto costante. Solo in Emilia Romagna il ROE ha evidenziato una dinamica simile a quella piemontese.

Di conseguenza, l'iniziale divario di circa due punti percentuali tra imprese piemontesi e venete, si è ampliato a più di 5 punti percentuali. In questo contesto le imprese venete denotano i valori più elevati, seguite dalle lombarde e dalle emiliano-romagnoli.

Medesime considerazioni si possono trarre dall'analisi della redditività del capitale investito netto nell'attività operativa, ottenuto come rapporto tra il margine operativo netto ed il capitale investito al netto degli impieghi atipici e dei debiti commerciali. Il ROI industriale rettificato è nel 2002 pari a 9,0% in Piemonte, 11,6% in Lombardia, a 12,4% in Veneto e 11,5% in Emilia Romagna. In termini dinamici il ROI industriale evidenzia un calo in tutte le regioni, maggiore in Piemonte (-2,4 punti percentuali) e in Lombardia (-1,3%), e minimale in Veneto ed Emilia Romagna (rispettivamente -0,9% e -0,4%).

Come si può evincere dalla successiva figura la distribuzione delle imprese secondo le classi di redditività industriale è discordante nelle regioni analizzate. Il Piemonte presenta un maggior numero di imprese con margini operativi netti negativi (15,7%) e perdite d'esercizio (25,9%), rispetto al campione di confronto che evidenzia ROI negativi per l'11,2% delle imprese e ROE negativi per il 23,2% delle imprese.

Tra le altre aree territoriali più industrializzate la Lombardia è la Regione che maggiormente si avvicina al Piemonte, 12,5% di imprese con redditività industriale negativa e 24,8% di imprese con risultati di esercizio negativi.

---

<sup>11</sup> Il costo medio del capitale stimato da Mediobanca per il 2002 è pari al 7,5% ed è dato dalla somma del rendimento dei titoli di Stato a media-lunga scadenza e di un premio di rischio di 3,5 punti.

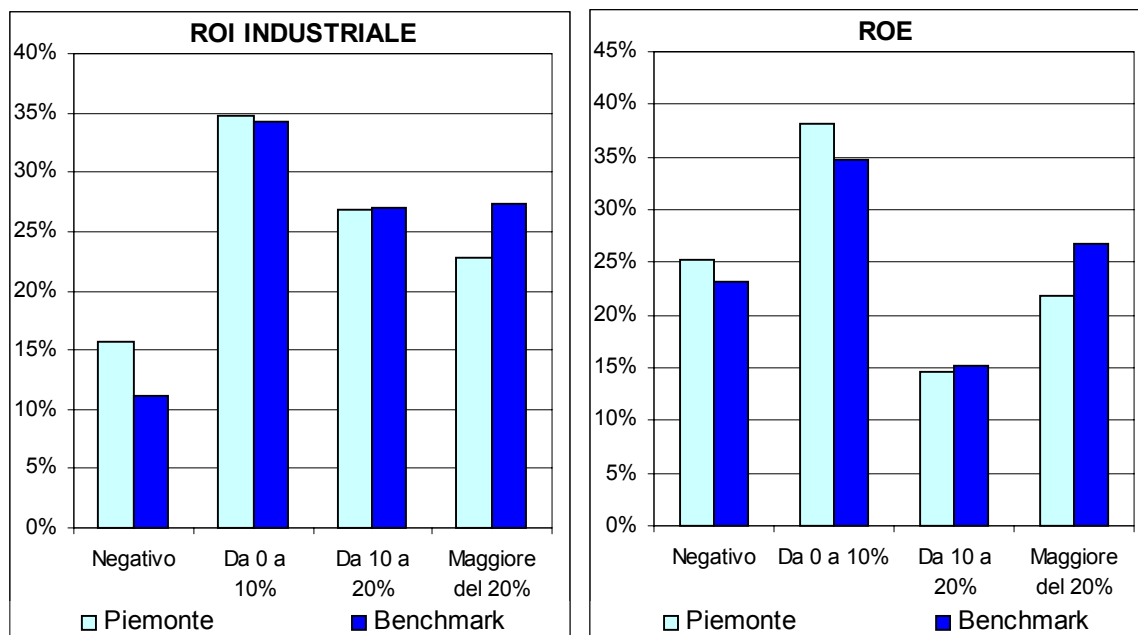


Figura 6: Distribuzione delle imprese secondo il ROI industriale e il ROE in Piemonte e nel campione di confronto (2002)

Tab. 8: SELEZIONE DI ALCUNI INDICATORI DI BILANCIO				
	PIEMONTE	LOMBARDIA	VENETO	EMILIA ROMAGNA
Δ Fatturato 1999–2002	14,1%	15,2%	18,8%	18,1%
Δ Occupazione 1999–2002	13,5%	29,2%	23,1%	29,0%
Δ Immobil. tecniche nette rettificate 1999–2002	8,5%	12,2%	17,3%	15,1%
Grado di integrazione verticale 2002	0,233	0,206	0,193	0,194
Grado di integrazione verticale 1999	0,243	0,216	0,201	0,200
Produttività del lavoro 2002	1,525	1,627	1,648	1,634
Δ produttività del lavoro 1999–2002	-3,7%	-1,1%	-0,3%	-0,9%
Costo del lavoro unitario 2002 (in Euro)	31,105	29,019	28,402	29,480
Δ percentuale costo del lavoro 1999–2002	-1,4%	-13,0%	-6,0%	-10,1%
Dipendenza finanziaria 2002	69,8%	68,6%	70,2%	70,6%
Dipendenza finanziaria 2002 rettificato	70,9%	69,5%	71,3%	71,5%
Dipendenza finanziaria 1999	72,0%	72,1%	74,0%	73,4%
Leverage 2002	101,9%	92,1%	101,5%	103,5%
Leverage 2002 rettificato	107,1%	96,0%	106,8%	108,0%
Leverage 1999	108,2%	107,4%	120,5%	119,2%
ROI industriale 2002	7,4%	10,3%	10,8%	10,2%
ROI industriale 2002 rettificato	9,0%	11,6%	12,4%	11,5%
ROI industriale 1999	11,4%	12,8%	13,3%	12,0%
ROE 2002	5,8%	9,0%	10,5%	8,2%
ROE 2002 rettificato	7,7%	10,7%	12,9%	10,0%
ROE 1999	9,6%	10,9%	11,5%	11,3%

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio



### 3.2 LE IMPRESE INDUSTRIALI NELLE PROVINCE PIEMONTESE

La provincia di Torino all'interno del sistema industriale piemontese gioca un ruolo di primo piano, sia come motore di sviluppo, sia come peso specifico, condizionando di conseguenza sensibilmente i valori medi regionali. In ragione di questi elementi appare interessante porre a confronto le performance economico finanziarie delle imprese del capoluogo con quelle delle restanti localizzate nel resto della regione.

In valore assoluto, il quadriennio 1999–2002 ha evidenziato una netta overperformance economico-finanziaria da parte delle imprese localizzate nella provincia di Asti che si sono distinte per i brillanti incrementi messi a segno soprattutto dal punto di vista dello sviluppo industriale e della redditività operativa; di contro, sono state le realtà biellesi, del Verbano-Cusio-Ossola e del vercellese quelle maggiormente penalizzate dalla non certo positiva congiuntura economica che ha interessato l'intera regione. Il torinese si è dimostrato in una posizione piuttosto critica, non facendo segnare particolari recuperi di competitività e di contro denotando forti cali dei propri fondamentali economici soprattutto dal lato reddituale.

Le imprese della provincia di Asti presenti nel campione hanno evidenziato il più elevato tasso di crescita del fatturato (circa il 22%). Crescite superiori alla media torinese (+12,5%) sono state peraltro registrate in quasi tutte le altre province piemontesi: ovvero dalle imprese di Alessandria (+19,3%), del cuneese (+18,5%) e di Vercelli (+18,7%) mentre risultati più modesti ma comunque superiori sono stati registrati nel Verbano-Cusio-Ossola (+15,5%). Su aumenti di volume di vendita prossimi a quelli del capoluogo di regione si sono attestate le imprese di Novara (+12,5%) e di Biella (+10,1%).

La dinamica relativa agli investimenti ha ricalcato in buona misura quella propria del fatturato; i maggiori incrementi si sono infatti registrati nelle imprese di Asti (+37,9%) e, seppure in misura minore, di Alessandria (+16,4%). Gli incrementi di attivo fisso delle aziende torinesi si sono invece attestati al livello del +10,4%, ovvero leggermente al di sopra del dato medio regionale (+8,5% su base quadriennale). Di particolare interesse appare la dinamica propria degli investimenti effettuati dalle imprese vercellesi e del Verbano-Cusio-Ossola, i quali si sono dimostrati in forte calo (rispettivamente -26% e -6,6%) seppure i volumi delle vendite sul medesimo periodo risultassero in forte crescita.

Destano alcune preoccupazioni le dinamiche assunte dall'indicatore produttività del la-

voro in ragione delle diffuse forti perdite fatte segnare un po' in tutte le province piemontesi. Sull'orizzonte temporale 1999–2002 il grado di efficienza dell'utilizzo del fattore lavoro è infatti sceso del –3,7% a livello medio regionale. Torino si è collocata su un calo leggermente più marcato rispetto a quello medio (–4,3%) mentre decisamente più forti sono apparsi i cali delle aziende del Verbano-Cusio-Ossola (–7,1%) e di Biella (–6,3%).

TAB. 9: POSIZIONAMENTO DELLE PROVINCE PIEMONTESE IN ALCUNI INDICATORI DI BILANCIO		
	RISULTATO MIGLIORE	RISULTATO PEGGIORE
Variazione fatturato 1999–2002	Asti	Biella
Variazione occupazione 1999–2002	Alessandria	Biella
Variazione immobilizzazioni tecniche nette 1999–2002	Asti	Vercelli
Variazione produttività del lavoro 1999–2002	Vercelli	VCO
Indice di leverage 2002	Novara	Vercelli
Indice di leverage 1999	Novara	VCO
ROI industriale 2002	Novara	Vercelli
ROI industriale 1999	Asti	Vercelli
ROE 2002	VCO	Torino
ROE 1999	Asti	Vercelli

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

Le imprese piemontesi più esposte finanziariamente sono risultate quelle del Vercellese che hanno registrato un indice di leverage pari a 155,1% e del Biellese 126,7%. Il grado di indebitamento medio regionale è peraltro rimasto attestato su di un livello basso (107,1%) tale da far apparire comunque le imprese piemontesi come piuttosto solide finanziariamente. Il leverage è diminuito in tutte le province ad eccezione di quelle di Novara e di Torino, le quali nonostante ciò mantengono un livello di indebitamento in linea con quello medio.

Nel quadriennio in analisi la redditività operativa delle imprese della regione è scesa di oltre –2,4 punti percentuali, passando dal +11,4% al +9,0%. I cali maggiormente marcati sono stati fatti segnare dalle imprese astigiane (–7,7 punti percentuali) e torinesi (–3,2). In valore assoluto la redditività operativa minore è stata quella delle imprese vercellesi (+6,2%) seppure queste siano state le uniche a vederla crescere nel periodo. Dal punto di vista del ROE si è assistito nel periodo a un calo piuttosto marcato a livello regionale (–1,8 punti percentuali) che, coerentemente con la dinamica reddituale operativa, ha assunto dimensioni maggiori nell'astigiano (–5,0) e nel torinese (–4,6). In valore

assoluto la maggiore redditività invece è spettata alle imprese del Verbano-Cusio-Ossola (+25,4%), la minore a quelle torinesi (+5,6%).

TAB. 10: PRINCIPALI INDICATORI DI BILANCIO PER PROVINCIA (valori in percentuale)										
	$\Delta$	$\Delta$	$\Delta$	$\Delta$	LEVERAGE*		ROI INDUSTRIALE*		ROE*	
	FATTURATO	OCCUPAZIONE	IMMOBILIZ. TECNICHE NETTE*	PRODUTTIV. DEL LAVORO	2002	1999	2002	1999	2002	1999
Alessandria	19,3	24,6	16,4	-2,4	137,2	143,5	9,2	10,7	7,6	8,2
Asti	22,6	13,8	37,9	-1,4	102,3	133,0	9,5	17,2	9,7	14,7
Biella	10,1	2,1	5,4	-6,3	126,7	138,3	6,4	9,6	7,9	8,7
Cuneo	18,5	11,6	2,6	-3,2	94,1	101,8	10,1	11,6	8,3	9,2
Novara	12,5	10,8	8,3	-1,6	90,2	87,2	11,0	11,0	10,9	9,2
Torino	12,6	15,0	10,4	-4,3	103,0	97,2	8,9	12,1	5,6	10,2
VCO	15,5	19,7	-6,6	-7,1	114,4	185,0	8,6	11,2	25,4	10,9
Vercelli	18,7	6,0	-26,0	3,7	155,1	166,9	6,2	3,5	19,1	2,1
Totale Piemonte	14,1	13,5	8,5	-3,7	107,1	108,2	9,0	11,4	7,7	9,6

\* Dati rettificati

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

### 3.3 PMI, GRANDI E MICRO IMPRESE

Per quanto attiene alla determinazione della dimensione aziendale delle imprese oggetto della seguente analisi, è stata presa a riferimento la normativa comunitaria, recentemente modificata, che prevede tre raggruppamenti: le medie imprese (da 10 a 50 milioni di € di fatturato), le piccole imprese (da 2 a 10 milioni di € di fatturato) e le micro imprese (meno di 2 milioni di € di fatturato); inoltre è stato aggiunto un quarto raggruppamento costituito dalle grandi imprese (da 50 a 250 milioni di € di fatturato)<sup>12</sup>.

Da quanto risulta dalla tabella mostrata di seguito, è possibile riscontrare una diffusa migliore performance da parte delle micro imprese: ciò è in particolare vero sia per il campione piemontese, sia per il campione di confronto, sebbene nel secondo tale caratteristica assuma caratteri di maggiore evidenza. Di contro risulta diffusa la correlazione esistente tra minor competitività e maggiore dimensione, in particolare per quanto attiene agli indicatori di sviluppo aziendale all'interno del campione di confronto e per quanto riguarda gli indicatori reddituali all'interno del raggruppamento piemontese.

**TAB. 11: POSIZIONAMENTO DELLE IMPRESE PER DIMENSIONI IN ALCUNI INDICATORI DI BILANCIO**

	RISULTATO MIGLIORE		RISULTATO PEGGIORE	
	<i>Piemonte</i>	<i>Benchmark</i>	<i>Piemonte</i>	<i>Benchmark</i>
Δ fatturato 1999–2002	Grande	Micro	Media	Grande
Δ occupazione 1999–2002	Micro	Micro	Grande	Grande
Δ immobilizzazioni tecniche nette 1999–2002	Piccola	Micro	Grande	Grande
Δ produttività del lavoro 1999–2002	Micro	Micro	Piccola	Media
Indice di leverage 2002	Micro	Micro	Media	Media
Indice di leverage 1999	Micro	Micro	Media	Grande
ROI industriale 2002	Micro	Piccola	Grande	Micro
ROI industriale 1999	Grande	Piccola	Media	Grande
ROE 2002	Piccola	Piccola	Grande	Micro
ROE 1999	Media	Media	Micro	Micro

Fonte: Elaborazioni Ceris-Cnr su dati di bilancio

L'analisi dello sviluppo industriale, sia dal punto di vista del fatturato sia del valore degli investimenti in immobilizzazioni tecniche al netto dei fondi ammortamento, mette in

<sup>12</sup> La ripartizione in classi dimensionali è avvenuta sulla base dei dati di bilancio del primo anno di analisi, ovvero del 1999.

luce in prima battuta come nel quadriennio 1999–2002 tutti i segmenti dimensionali piemontesi ad eccezione della grande impresa abbiano fatto segnare variazioni inferiori a quelle registrate nelle tre regioni *benchmark*; tali variazioni, seppure di minore entità, sono peraltro risultate di segno positivo, a conferma di una fase economica che, almeno dal lato dello sviluppo industriale, si è rivelata comunque espansiva per le imprese della regione, nonostante un ultimo anno di analisi in netta flessione.

A conferma della maggior competitività delle aziende di minor dimensione, sia nel campione piemontese che in quello lombardo-veneto-emiliano è stato possibile evidenziare una duplice ricorrenza: in primo luogo la presenza di ritmi di crescita dei volumi di vendita e dei valori di attivo fisso maggiori nelle aziende più piccole, e in secondo luogo più alte consistenze di aziende in forte crescita (ovvero caratterizzate da incrementi di fatturato sui quattro anni maggiori del 20%) all'interno dei segmenti dimensionali minori.

È da osservare infine, che in tutte le classi dimensionali ad eccezione di quella rappresentata dalla grande impresa, il Piemonte registra valori medi di fatturato inferiori, ciò a prova di una dimensione di impresa che risulta leggermente inferiore.

Tale caratteristica non è peraltro riscontrabile a livello di valorizzazione degli attivi immobilizzati.

Sia per quanto riguarda il campione piemontese, sia per quanto riguarda il *benchmark*, il valore assunto dalla produttività del lavoro è risultato direttamente proporzionale alla dimensione di impresa: in particolare nel 2002 il rapporto valore aggiunto su costo del lavoro nelle grandi imprese piemontesi è stato circa il 12% superiore rispetto a quello delle micro imprese. Lungo tutti e quattro gli anni di analisi, la produttività del fattore lavoro, a parità di dimensione, è risultata costantemente superiore nelle aziende del *benchmark* e inoltre, la dinamica evolutiva dell'indicatore, risultata negativa in tutti i comparti dimensionali piemontesi, ha fatto sì che i differenziali presenti a inizio periodo tra le produttività relative dei vari segmenti dimensionali piemontesi e del *benchmark* divenissero maggiori a fine periodo.

Tutti i raggruppamenti dimensionali, a prescindere dalla localizzazione, rientrano nell'area di normalità per quanto concerne il rischio bancario definito tramite l'indice di leverage. Raffrontando i gradi di indebitamento delle imprese piemontesi e lombardo-veneto-emiliane si nota però come le prime siano in tutti i segmenti dimensionali maggiormente esposte finanziariamente; tale maggiore propensione nell'utilizzo del capitale

di terzi non assume comunque mai connotati rilevanti e conferma una sostanziale omogeneità tra i due raggruppamenti. Omogeneità che non è però rilevabile a livello di dinamica assunta dall'indice nel corso dei quattro anni.

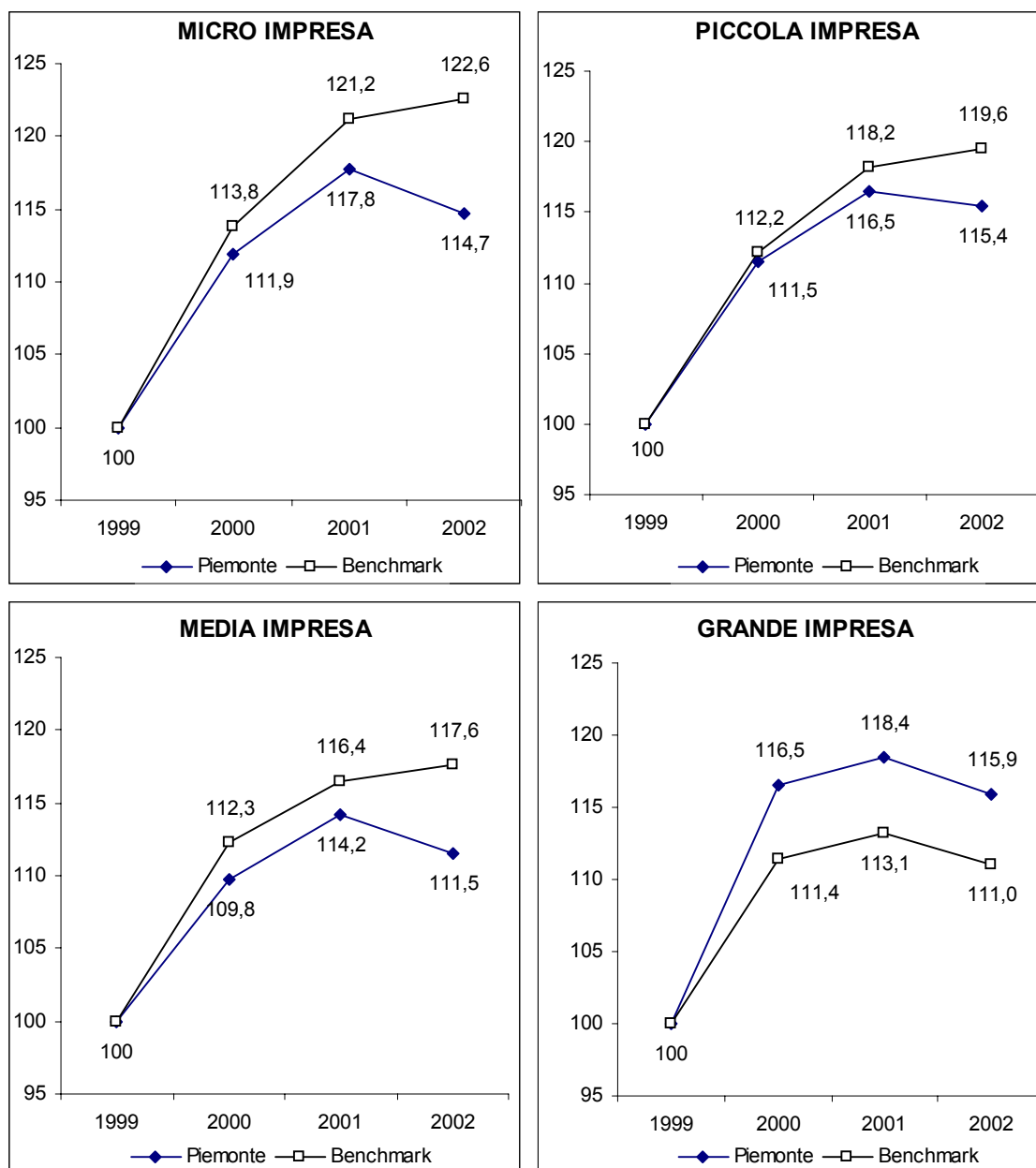


Figura 7: Evoluzione del fatturato in Piemonte e nel campione di confronto

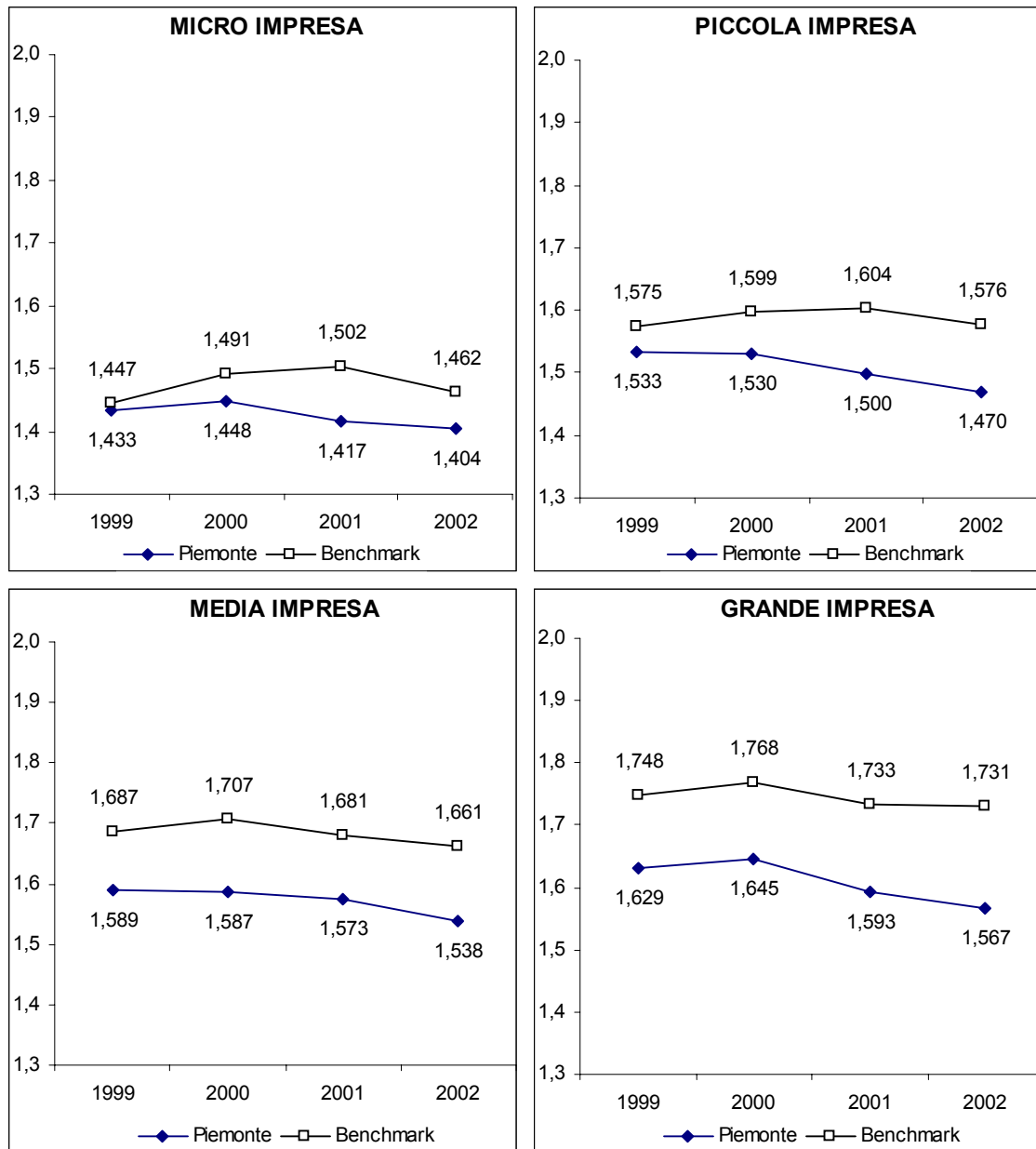


Figura 8: Evoluzione della produttività del lavoro in Piemonte e nel campione di confronto

Per tutti i segmenti dimensionali del campione di confronto si assiste infatti a una riduzione nel grado di indebitamento, particolarmente marcata nel caso delle microimprese (-25 punti percentuali nel periodo) e delle grandi (-16,5 punti percentuali), mentre a livello di campione piemontese si osserva una contrazione del rapporto tra capitale di debito e capitale proprio solo all'interno dei segmenti dimensionali della micro e della media impresa, mantenendosi all'opposto una dinamica debitoria sostanzialmente stabile nella piccola impresa (+0,1 punti percentuali) e in crescita nella grande (+3,2 punti percentuali). Interessante congruenza tra i due campioni è quella che vede nella media impresa il soggetto maggiormente propenso all'indebitamento (rispettivamente 111,6% e 103,7% il grado di leverage proprio del segmento in Piemonte e nel *benchmark* al 2002), e all'opposto nella microimpresa quello più favorevole all'utilizzo di capitale proprio (rispettivamente 91,6% e 76,6% il grado di leverage proprio del segmento in Piemonte e nel *benchmark* al 2002). L'analisi della distribuzione delle imprese secondo il rischio bancario, come mostrato dalla tabella seguente, sottolinea nuovamente come i due campioni siano molto simili: in entrambi infatti le percentuali di aziende sottoposte a identico grado di rischio appaiono sostanzialmente in linea.

TAB. 12: DISTRIBUZIONE DELLE IMPRESE SECONDO IL RISCHIO BANCARIO (valori in percentuale, 2002)

	RISCHIO RIDOTTO		RISCHIO NORMALE		RISCHIO ELEVATO	
	<i>Piemonte</i>	<i>Benchmark</i>	<i>Piemonte</i>	<i>Benchmark</i>	<i>Piemonte</i>	<i>Benchmark</i>
Micro impresa	33,5	34,2	23,4	23,8	43,1	42,0
Piccola impresa	30,8	31,9	27,2	26,0	42,1	42,1
Media impresa	27,6	27,6	27,1	30,8	45,3	41,6
Grande impresa	26,2	25,4	30,3	34,9	43,4	39,7
Totale	29,9	30,5	26,8	27,7	43,2	41,8

Fonte: Elaborazioni Ceris-Cnr su dati di bilancio

In aggregato, le imprese piemontesi hanno denotato, rispetto alle concorrenti del *benchmark*, una minore capacità reddituale nel corso del quadriennio analizzato; in particolare esse scontano in media al 2002 circa 3 punti percentuali di redditività operativa in meno rispetto alle pari dimensioni del *benchmark*, con la sola eccezione rappresentata dal comparto della microimpresa, la quale è stata per la regione Piemonte il segmento dimensionale più performante (sia riguardo al valore assoluto assunto dal ROI, sia riguardo alla sua dinamica).

Tale minore competitività è stata peraltro rinvenibile anche a livello di redditività del



capitale proprio, essendo anche in questo caso evidente una maggiore capacità reddituale da parte delle imprese *benchmark*. Sia per il campione piemontese che per quello di confronto, le dinamiche degli indicatori reddituali si sono attestate tutte in zona negativa, a conferma della negativa congiuntura economica attraversata dalla maggior parte dei comparti manifatturieri del nord Italia.

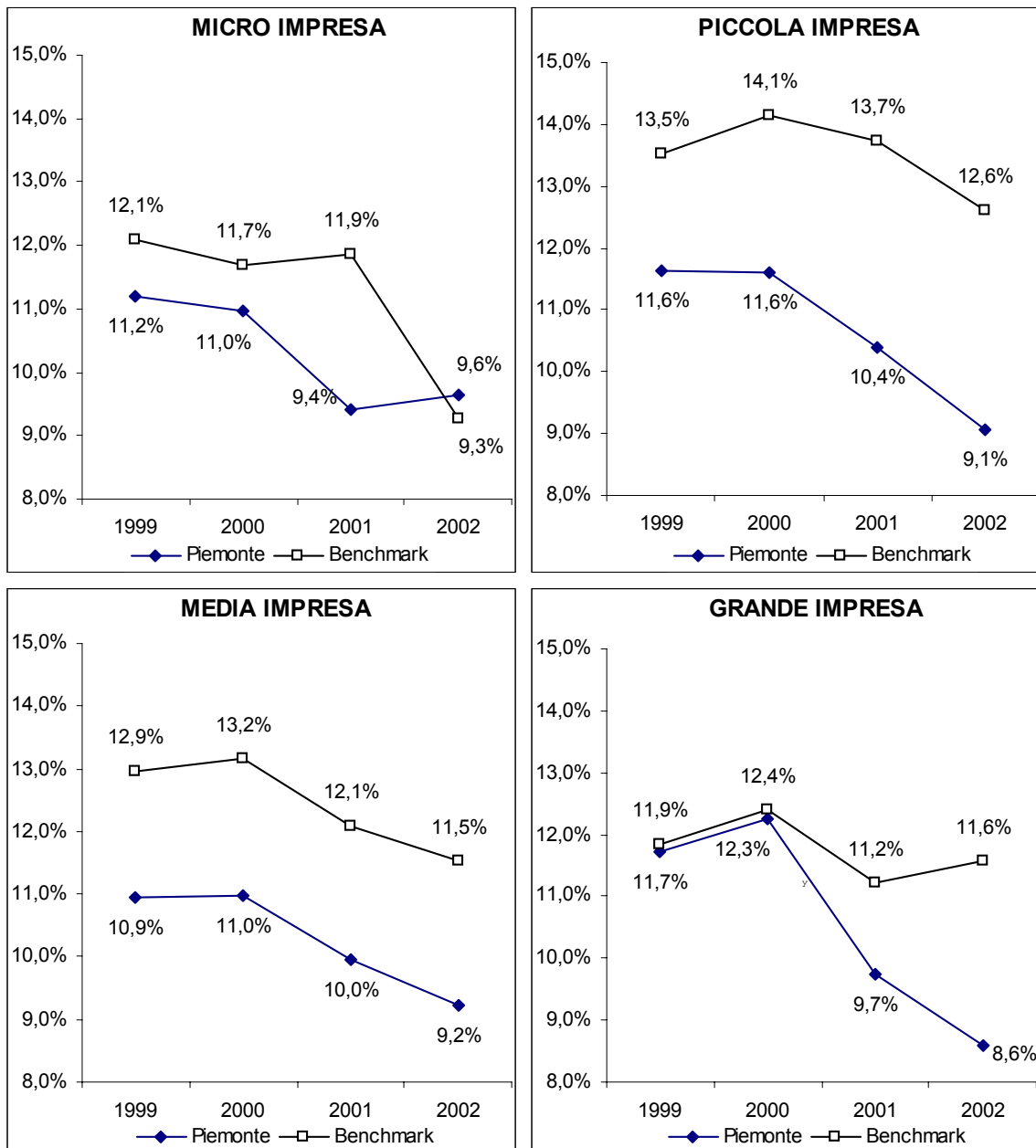


Figura 9: Evoluzione della redditività del capitale investito netto operativo in Piemonte e nel campione di confronto

TAB. 13: PRINCIPALI INDICATORI DI BILANCIO (valori percentuali)											
		$\Delta$ FATTURATO	$\Delta$ OCCUPAZIONE	$\Delta$ IMMOBILIZ. TECNICHE NETTE	$\Delta$ PRODUTT. DEL LAVORO	LEVERAGE*		ROI INDUSTRIALE *		ROE *	
						2002	1999	2002	1999	2002	1999
Micro impresa	Piemonte	14,7	34,3	15,9	-2,0	91,6	100,1	9,6	11,2	7,4	7,3
	Benchmark	22,6	54,2	21,2	1,1	76,7	102,4	9,3	12,1	8,8	7,4
Piccola impresa	Piemonte	15,4	25,7	17,6	-4,2	101,1	100,9	9,1	11,6	8,6	9,0
	Benchmark	19,6	34,6	18,3	0,1	101,1	110,9	12,6	13,5	12,8	10,5
Media impresa	Piemonte	11,5	16,8	6,8	-3,2	111,6	118,1	9,2	10,9	8,3	10,1
	Benchmark	17,6	29,1	18,0	-1,6	103,7	113,1	11,5	12,9	10,4	11,6
Grande impresa	Piemonte	15,9	-3,0	3,9	-3,8	105,9	102,7	8,6	11,7	6,7	9,6
	Benchmark	11,0	3,7	0,8	-1,0	98,0	114,5	11,6	11,9	10,8	11,5
Totale	Piemonte	14,1	13,5	8,5	-3,7	107,1	108,2	9,0	11,4	7,7	9,6
	Benchmark	16,8	27,6	14,1	-0,9	101,1	112,9	11,7	12,7	11,1	11,1

\* Dati rettificati

Fonte: Elaborazioni Ceris-Cnr su dati di bilancio

### 3.4 EVOLUZIONE DEI SETTORI INDUSTRIALI

La struttura economica piemontese è caratterizzata dalla presenza di alcuni settori di particolare rilevanza che, sia per il volume di fatturato generato sia per il numero di unità e la quantità di addetti, concorrono a determinare la particolare specializzazione economica della regione. Tali comparti sono in particolare quelli della meccanica strumentale (fabbricazione di macchine) e delle macchine elettriche, della produzione di mezzi di trasporto (auto e aerospazio) e della lavorazione dei metalli. Inoltre, in ragione della loro specifica specializzazione, anche il comparto alimentare e il tessile assumono una rilevanza caratteristica in tema di analisi settoriale e meritori di particolare attenzione.

Tali settori sono stati analizzati tramite la dinamica evolutiva dei loro indicatori economico-finanziari al fine di confrontare le loro performance con quelle del *benchmark*. Per facilitare la comprensione della tabella 14, i dati riferiti ai comparti ad alta specializzazione economica piemontesi sono stati evidenziati con uno sfondo. Come risulta evidente, non è possibile rilevare la presenza di uno o più settori il cui posizionamento competitivo rispetto al campione di confronto sia andato migliorando nel corso del quadriennio analizzato: al contrario, in tutti i raggruppamenti è stata riscontrata una netta diminuzione della capacità competitiva delle imprese della regione rispetto alle concorrenti del *benchmark*. Particolarmente critica appare la situazione del comparto dei mezzi di trasporto, delle macchine elettriche, della lavorazione dei metalli e del tessile, mentre nell'alimentare e nella meccanica strumentale i due campioni si equivalgono con un leggero vantaggio per le imprese lombarde, venete ed emiliano romagnole.

All'interno dei settori industriali piemontesi di minore rappresentatività, in mercato miglioramento competitivo si pone quello del legno e mobili e in parte l'abbigliamento, mentre all'opposto particolarmente netti rispetto al campione di confronto appaiono gli arretramenti delle imprese specializzate nella produzione dei metalli, della gomma e della plastica e del settore del carbone, petrolio e chimica. Nel complesso la situazione competitiva delle imprese piemontesi rispetto a quelle *benchmark* appare leggermente migliore solo in due settori (legno e mobili e abbigliamento) contro sette in sensibile inferiorità e quattro posizionati sullo stesso livello.

La tabella 14 mostrata di seguito indica quali settori, nel quadriennio 1999–2002, si sono mostrati maggiormente competitivi e di contro più in difficoltà sia all'interno del

campione piemontese che nel *benchmark*; tale confronto parallelo in primo luogo permette di sottolineare come le dinamiche competitive siano risultate differenti all'interno dei due gruppi e come i maggiori trend di crescita si siano presentati associati a segmenti diversi.

TAB. 14: CONFRONTO COMPETITIVO DEI SETTORI INDUSTRIALI PIEMONTESI <sup>13</sup>							
	Δ FATTURATO	Δ OCCUPAZIONE	Δ IMMOB. TECNICHE NETTE	PRODUTT. DEL LAVORO 2002	LEVERAGE 2002	ROI INDUSTRIALE 2002	ROE 2002
Abbigliamento, cuoio e pelli		-	+	+	-		+
Alimentare	-		-				+
Carbone, petrolio e chimica		-	-		-	-	-
Carta e stampa	+	-	+	-	-	-	-
Fabbricazione di macchine		-	-		-	-	-
Gomma e plastica	-	-	+	-		-	-
Lavorazione metalli	-	-		-	-	-	-
Lav. minerali non metalliferi			-		+	-	-
Legno e mobili		-	-		+	+	+
Macchine elettriche	+	-	-	-	-	-	-
Mezzi di trasporto	-	-	-	-	+	-	-
Produzione metalli	-	-	-		-	-	-
Tessile			-		-	-	+

Fonte: Elaborazioni Ceris-Cnr su dati di bilancio

<sup>13</sup> + = miglioramento competitivo per i settori piemontesi, - = peggioramento competitivo nei confronti dei settori del campione di controllo. Si verifica miglioramento (peggiore) competitivo per differenziali superiori (inferiori) a 3 punti percentuali nella variazione del fatturato, l'occupazione e le immobilizzazioni tecniche nette, 5 punti percentuali nella produttività del lavoro e nell'indicatore di leverage nell'anno 2001, 1 punto percentuale per il ROI industriale e il ROE nell'anno 2002. Le celle vuote indicano una sostanziale equivalenza tra imprese piemontesi e del campione di controllo.

Se si esclude infatti il caso del comparto della lavorazione dei minerali non metalliferi, risultato il maggiormente in crescita a livello di volume di vendite sia nel campione che nel *benchmark* (rispettivamente +28,1% e +26,8% dal 1999 al 2002) a testimonianza di una situazione congiunturale evidentemente positiva a livello non solo regionale, in tutti gli altri raggruppamenti le migliori dinamiche competitive sono state messe a segno da settori differenti. Per quanto riguarda il caso piemontese in particolare il settore della lavorazione dei minerali non metalliferi è risultato il migliore anche per ciò che attiene al grado di leverage, sia all'inizio che alla fine del periodo; di contro si è caratterizzato per aver realizzato il più limitato programma di investimento a livello piemontese (con un calo del valore delle immobilizzazioni tecniche nette nel periodo di oltre l'8%). Il comparto maggiormente in crisi all'interno del tessuto industriale della regione appare, quantomeno per ciò che attiene all'aspetto più propriamente reddituale, quello dei mezzi di trasporto che ha fatto segnare le peggiori performance sia per quanto riguarda il ROI che il ROE (rispettivamente 5,8% e 3,5% nel 2002). Per quanto riguarda il campione lombardo-veneto-romagnolo invece, i peggiori risultati sono stati senza dubbio quelli del tessile, dimostratosi il comparto meno competitivo sia per quanto riguarda gli indicatori di sviluppo industriale (variazione del fatturato del +9,9% e delle immobilizzazioni del +3,5%), che sotto il profilo reddituale (ROI del +9,0% e ROE del +4,8% nell'ultimo anno di analisi); tale situazione congiunturale seppure risultata la più negativa a livello di *benchmark*, è stata comunque migliore di quella mostrata dalle imprese piemontesi del medesimo settore.

TAB. 15: POSIZIONAMENTO DEI SETTORI INDUSTRIALI IN ALCUNI INDICATORI DI BILANCIO

	RISULTATO MIGLIORE		RISULTATO PEGGIORE	
	<i>Piemonte</i>	<i>Benchmark</i>	<i>Piemonte</i>	<i>Benchmark</i>
Δ fatturato 1999–2002	LMM	LMM	GP	TE
Δ occupazione 1999–2002	CS	CPC	AB	TE
Δ immobilizzazioni tecniche nette 1999–2002	AB	AL	LMM	TE
Δ produttività del lavoro 1999–2002	AB	LMM	CPC	PM
Indice di leverage 2002	LMM	ME	PM	AL
Indice di leverage 1999	LMM	ME	AL	AL
ROI industriale 2002	AB	GP	MT	TE
ROI industriale 1999	AB	GP	CS	AL
ROE 2002	AB	CPC	MT	TE
ROE 1999	AB	GP	LMM	TE

AB = Abbigliamento, cuoio e pelli; AL = Alimentare; CPC = Carbone, petrolio e chimica; CS = Carta e stampa; FM = Fabbricazione di macchine; GP = Gomma e plastica; LM = Lavorazione metalli; LMM = Lavorazione minerali non metalliferi; L&M = Legno e mobili; ME = Macchine elettriche; MT = Mezzi di trasporto; PM = Produzione metalli; TE = Tessile

Fonte: Elaborazioni Ceris-Cnr su dati di bilancio

Sotto il profilo reddituale, i settori più performanti sono stati in Piemonte quello dell'abbigliamento, del cuoio e della pelle, i cui tassi di redditività (ROI pari a +12,6% e ROE +13,4% al 2002) si sono dimostrati superiori sia a quelli degli altri settori della regione sia a quelli del medesimo settore del *benchmark*, mentre nel campione di confronto alla miglior redditività operativa propria del comparto della gomma e della plastica (ROI pari a +14,1% al 2002) ha fatto riscontro la più alta redditività del capitale proprio del settore del carbone, petrolio e chimica (ROE del +15,5% nell'ultimo anno di analisi).

Il settore piemontese caratterizzato dalla più elevata performance di fatturato, tra 1999 e 2002, è quello della lavorazione dei minerali non metalliferi, sia per quanto riguarda il rendimento medio di periodo (+28,1%) sia per quanto riguarda il numero relativo di imprese caratterizzate da incrementi di volume di vendita superiori alla soglia del 20% (ben il 28,2% contro il 15,4% riferito al campione piemontese in aggregato). L'andamento positivo del comparto trova peraltro conferma dall'osservazione del *benchmark* (+26,8%). Tassi di crescita superiori alla media piemontese caratterizzano anche i seguenti settori: abbigliamento, cuoio e pelli (+17,8%); carbone, petrolio e chimica (+18,4%); carta e stampa (+23,1%); fabbricazione di macchine (+14,7%) e macchine elettriche (+19,8%). Inoltre, nei tre casi relativi all'industria energetica (carbone, petrolio, chimica), alla cartaria e metallurgica e al settore delle macchine elettriche, le aziende piemontesi hanno mostrato tassi di sviluppo delle vendite superiori al corrispondente *benchmark*. Al lato opposto, l'industria alimentare piemontese si è caratterizzata per una crescita debole (+11,9%), soprattutto se confrontata con il *benchmark* (+17,5%), sebbene la peggiore performance sia stata propria dei settori dei mezzi di trasporto (+9,6% contro +18,9% a livello di *benchmark*) e della produzione di metalli (+9,5% contro +16,8%). All'interno del campione di confronto la performance meno brillante è stata registrata dal settore tessile (+9,8%), il quale ha peraltro mostrato un andamento modesto anche all'interno del campione piemontese (+9,7%). Infine, osservando in aggregato i dati dei due campioni, a conferma di una situazione congiunturale maggiormente critica, si osserva una maggiore presenza di imprese in recessione all'interno del campione piemontese (oltre il 37% mostrano fatturati inferiori a fine periodo) rispetto al campione di confronto (31%).

La dinamica delle immobilizzazioni tecniche nette (rettificate dall'impatto della rivalutazione monetaria) è caratterizzata dalla costante maggiore crescita del *benchmark* ri-

spetto al Piemonte, riscontrata in ben 9 dei 13 settori analizzati. I soli comparti dell'abbigliamento, del cuoio e del pellame (+59,6%), della carta e della stampa (+30,1%), della gomma e della plastica (+27,2%) e della lavorazione dei metalli (+15,9%) si sono rivelati nel quadriennio maggiormente in crescita nel campione piemontese rispetto al campione di confronto. I minori saggi di sviluppo dell'attivo fisso si osservano in tutti i restanti comparti, con evidenze di particolare importanza nel comparto carbone, petrolio e chimica (in calo del 4,6%) e, in netta contraddizione con la positiva crescita dei volumi di vendita, nel settore della lavorazione dei minerali non metalliferi (-8,1%). A livello di dinamica, è però il settore tessile ad apparire maggiormente in crisi sia nel *benchmark* che nel campione: questo infatti oltre a mostrare variazioni nelle consistenze degli attivi fissi decisamente più basse rispetto alle medie dei campioni (-0,3% per il piemontese e +3,5% per l'emiliano-lombardo-veneto), risulta anche quello con il maggior numero di imprese a non aver compensato nel periodo l'ammortamento delle immobilizzazioni tecniche (il 56% nel primo e oltre il 54% nel secondo).

La produttività del lavoro, calcolata come rapporto tra valore aggiunto e costo del lavoro, oltre a essere risultata maggiore nelle imprese del campione di confronto a fine periodo (1,634 contro 1,525), ha assunto in queste una dinamica nettamente meno in calo che nel campione piemontese (-0,9% contro -3,7%). Il settore ad aver mostrato la più alta produttività è stato nel 2002 il carbone, petrolio e chimica, sia in Piemonte (1,802) che nelle altre regioni (1,868) seppure nel primo caso il risultato finale sia stato ottenuto con un calo di oltre il 10% nell'arco temporale 1999-2002 mentre nel secondo lo scostamento dal valore del primo anno di analisi sia stato un più contenuto +0,8%. Di contro, i comparti della fabbricazione di macchine nel *benchmark* (1,535) e dei mezzi di trasporto in Piemonte (1,411) sono stati quelli a mostrare il livello di produttività più basso. L'indice di produttività del lavoro è risultato superiore per le imprese piemontesi solamente nel settore dell'abbigliamento cuoio e pelli (+11,4 punti percentuali), mostrandosi invece allineato sui medesimi standard nei comparti della lavorazione dei minerali non metalliferi e del legno e mobili; in tutti gli altri appare evidente la maggior competitività delle imprese emiliane e lombardo-venete con differenziali decisamente elevati soprattutto nei settori della carta e stampa (+19 punti percentuali), della gomma e plastica (+13 punti percentuali) e dei mezzi di trasporto (+21 punti percentuali). Dal punto di vista dinamico, i comparti piemontesi maggiormente in flessione sono stati

quelli del carbone, petrolio e chimica (-10,3%), quello della gomma e della plastica (-9,3%) e dei mezzi di trasporto (-8,5%); al contrario, per il *benchmark* non è stato possibile evidenziare settori caratterizzati da dinamiche discendenti così forti essendo stato il calo più marcato di appena il -4,8% (relativo al comparto della produzione dei metalli). L'analisi della variabilità interna al campione piemontese, indicando nel 58,5% la percentuale di imprese con produttività del fattore lavoro inferiori a quelle di inizio periodo, con picchi del 73% per il settore carbone, petrolio e chimica e del 67% per il settore della gomma e della plastica, dimostra come la perdita competitiva sia stata ampiamente generalizzata e propria della maggioranza delle imprese sottoposte ad analisi. I dati riferiti all'esposizione finanziaria dimostrano come le imprese appartenenti ai due campioni analizzati presentino indicatori di leverage definibili come "normali", sebbene le aziende piemontesi scontino un indebitamento maggiore di 6 punti percentuali rispetto a quelle *benchmark* (107,1% contro 101,1% nel 2002). Tale minor solidità è stata determinata dalla minore incisività delle politiche mirate al contenimento del debito messe in atto dalle imprese piemontesi nel corso del quadriennio: l'indebitamento è infatti sceso per esse di solo 1,1 punti percentuali mentre nel campione di confronto di quasi 12.

All'interno dei diversi settori, si osserva una sensibile esposizione finanziaria per le imprese piemontesi dell'alimentare (150% nel 2002), della lavorazione e produzione metalli (rispettivamente 150% e 155%). Al contrario all'interno del campione di confronto non sono presenti comparti definibili in situazione di "rischio finanziario" (indice di leverage superiore al 150%) e i maggiori livelli di indebitamento sono raggiunti dalle imprese alimentari (148%) e del legno e mobili (137%). Nel complesso i soli settori piemontesi a mostrare gradi di leverage inferiori ai corrispondenti del *benchmark* sono stati quello della carta e stampa, della lavorazione dei minerali non metalliferi, del legno e mobili e dei mezzi di trasporto; per tutti gli altri si è evidenziata una netta maggiore esposizione, particolarmente marcata nella lavorazione e produzione dei metalli (+58,3 e +28,3 punti percentuali). L'aspetto dinamico (tra 1999 e 2002) mostra una riduzione dell'indicatore in oggetto particolarmente significativa con riferimento alle imprese specializzate nella lavorazione del legno e dei mobili (-28,5 punti percentuali) e del tessile (-22 punti percentuali); nei restanti comparti della regione si assiste invece a riduzioni meno forti e in alcuni casi ad un'accentuazione marcata del ricorso al capitale di debito come nel caso delle imprese del carbone, petrolio e chimica (+19,4 punti percentuali),



delle imprese dell'abbigliamento cuoio e pelli (+20,2 punti percentuali) e in particolare della produzione metalli (+46 punti percentuali). Dall'analisi della variabilità interna ai due campioni è emerso come in Piemonte i due settori maggiormente soggetti a rischio finanziario siano il carbone, petrolio e chimica e l'alimentare con rispettivamente il 49,4% e il 47,7% di imprese con rapporti tra debiti finanziari e capitale proprio superiori al 150%, mentre nel campione di confronto oltre al settore alimentare (50,9% di imprese a rischio) sia quello dell'abbigliamento e del cuoio a distinguersi per una percentuale particolarmente elevata di imprese a rischio di default (49,2% del totale).

Il ROI industriale, calcolato come rapporto tra margine operativo netto e capitale investito netto operativo, misura il saggio di rendimento dell'attività produttiva caratteristica dell'impresa. Il ROI delle imprese piemontesi si è ridotto nel corso del quadriennio di 2,4 punti percentuali, a quota 9,0% nel 2002, a fronte di un saggio di rendimento pari a 11,7% per il campione di confronto, in calo dal 1999 di 1 solo punto percentuale.

Il calo precedentemente evidenziato è presente in ben 9 dei 13 settori in cui è suddiviso il campione piemontese. In alcuni casi tale contrazione della redditività è stata assai significativa, come ad esempio nei settori dei mezzi di trasporto (-6,5%), della gomma e plastica (-5,1%), dell'abbigliamento, cuoio e pelli (-4,7%) e della produzione metalli (-4,1%). Peraltro anche numerosi raggruppamenti di imprese del campione di confronto si sono caratterizzati per una debole posizione reddituale, nonostante, in questo caso, le riduzioni si siano mostrate assai più contenute e non abbiano mai superato i 3 punti percentuali: la peggiore performance è risultata quella dei produttori di gomma e plastica, del settore della produzione di metalli e della lavorazione di minerali non metalliferi, tutti e tre con un indicatore in ribasso di 2,8 punti percentuali.

All'interno del sistema economico regionale, con riferimento esclusivo all'ultimo anno, seppure caratterizzato da un forte calo dal 1999 al 2002, è stato il settore dall'abbigliamento, cuoio e pelli a mostrare la migliore performance reddituale (12,6%). Superiori al dato medio regionale appaiono inoltre le performance delle imprese del carbone, petrolio e chimica (11,1%), di quelle specializzate nella produzione di macchine (10,4%), della gomma e della plastica (10,4%), della lavorazione dei metalli (10,1%), della lavorazione dei minerali non metalliferi (10,1%), del legno e dei mobili (10,6%) e delle macchine elettriche (10,4%). Particolarmente scarsa appare invece la capacità reddituale del settore dei produttori di mezzi di trasporto (5,8%) e del tessile (6,6%).

La capacità reddituale delle imprese piemontesi risulta inoltre costantemente inferiore a

quella delle imprese delle altre regioni italiane sottoposte ad analisi: saggi di redditività maggiori sono infatti registrabili solo nel comparto dell'abbigliamento, cuoio e pelli e del legno e mobili. Di conseguenza tutti gli altri comparti analizzati hanno mostrato nell'ultimo anno di analisi saggi di redditività più bassi di quelli corrispondenti del campione di confronto, con spread particolarmente marcati nel settore della carta e della stampa (5,9% contro 12,6%) e della lavorazione dei minerali non metalliferi (10,1% contro 13,9% nell'ultimo anno di analisi).

TAB. 16: PRINCIPALI INDICATORI DI BILANCIO (valori in percentuale)											
		Δ FATTURATO	Δ OCCUPAZIONE	Δ MMOB. TECNICHE NETTE *	Δ PRODUTT. DEL LAVORO	LEVERAGE *		ROI INDUSTRIALE *		ROE *	
						2002	1999	2002	1999	2002	1999
Abbigliamento, cuoio e pelli	Piemonte	17,8	-16,3	59,6	11,7	118,7	98,4	12,5	17,2	13,4	19,5
	Benchmark	19,4	5,8	15,9	2,8	100,7	115,0	12,4	13,1	12,3	10,7
Alimentare	Piemonte	11,8	23,2	9,6	0,5	150,2	160,8	7,8	7,2	9,3	6,0
	Benchmark	17,5	21,0	19,6	2,4	147,7	163,5	8,5	8,1	7,5	7,8
Carbone, Petrolio e Chimica	Piemonte	18,3	25,2	-4,5	-10,3	113,1	93,7	11,1	14,7	10,7	9,1
	Benchmark	17,4	43,7	19,4	0,7	85,4	111,5	13,2	13,0	15,5	13,5
Carta e stampa	Piemonte	23,0	35,6	30,1	0,7	104,2	66,7	5,9	6,7	5,4	4,7
	Benchmark	13,9	40,9	12,0	-0,0	88,4	95,9	12,6	12,9	11,1	13,6
Fabbricazione di macchine	Piemonte	14,7	19,9	7,3	0,2	103,8	107,8	10,3	11,6	9,1	10,2
	Benchmark	16,5	40,7	13,3	-1,5	90,3	102,2	13,4	15,3	12,3	11,8
Gomma e plastica	Piemonte	9,0	16,4	27,1	-9,2	93,6	104,0	10,4	15,5	8,6	15,6
	Benchmark	19,4	28,7	19,3	-2,8	91,8	98,7	14,1	16,8	13,6	15,0
Lavorazione metalli	Piemonte	11,7	19,8	15,9	-4,9	149,6	144,9	10,1	13,8	11,7	12,2
	Benchmark	15,7	34,6	13,4	-3,4	91,3	104,1	13,1	16,0	12,8	14,2
Lav. minerali non metalliferi	Piemonte	28,0	27,6	-8,0	3,9	51,5	61,4	10,1	7,1	7,2	3,5
	Benchmark	26,8	27,6	11,5	7,1	91,0	101,3	13,9	11,1	12,9	8,6
Legno e mobili	Piemonte	13,8	8,6	4,6	-0,6	119,1	147,6	10,6	10,3	9,0	10,2
	Benchmark	15,3	14,6	18,1	-2,2	137,3	131,0	9,5	11,8	7,2	8,8
Macchine elettriche	Piemonte	19,7	10,4	8,0	-4,0	96,9	88,3	10,4	13,1	5,1	10,0
	Benchmark	15,2	31,5	11,8	-1,8	84,7	89,0	12,4	14,1	10,3	13,6
Mezzi di trasporto	Piemonte	9,6	7,7	2,7	-8,5	63,5	81,3	5,7	12,2	3,5	10,5
	Benchmark	18,9	20,4	10,9	-1,0	126,9	137,3	9,1	9,3	9,3	10,0
Produzione metalli	Piemonte	9,5	18,3	5,1	-4,8	155,0	109,1	8,0	12,1	4,8	11,3
	Benchmark	16,8	27,1	11,2	-4,7	123,8	129,2	9,8	12,2	9,2	11,0
Tessile	Piemonte	9,7	-1,5	-0,2	-6,2	116,8	139,4	6,5	8,6	7,2	8,0
	Benchmark	9,8	1,4	3,5	-1,6	107,4	118,8	7,9	9,0	4,7	3,5
Totale	Piemonte	14,1	13,5	8,5	-3,7	107,1	108,2	9,0	11,4	7,7	9,6
	Benchmark	16,8	27,6	14,1	-0,9	101,1	112,9	11,7	12,7	11,1	11,1

\* Dati rettificati

Fonte: Elaborazioni Ceris-Cnr su dati di bilancio

Inoltre la capacità reddituale delle imprese della regione appare non soltanto minore rispetto a quella del *benchmark* in ragione dei dati medi riferiti ai vari settori ma anche in ragione del maggior numero di imprese a redditività negativa (il 15,7% contro l'11,2% del campione di confronto) e del minor numero di imprese a redditività elevata: solo il 22% contro il 27% nel *benchmark* hanno infatti incrementato il proprio ROI di periodo di oltre 20 punti percentuali.

Coerentemente con la dinamica del ROI industriale anche il ROE delle imprese piemontesi assume una dimensione inferiore rispetto al campione di confronto, sia nel 1999 che nel 2002. Oltre a ciò, la minor competitività delle imprese della regione appare evidente anche dall'osservazione della dinamica reddituale che risulta in calo di 1,8 punti percentuali contro una sostanziale staticità a livello di *benchmark*. In coerenza con i dati commentati relativi alla redditività operativa, il settore più performante in Piemonte è stato sia nel 1999 che nel 2002 quello dell'abbigliamento, del cuoio e delle pelli (ROE del 13,4% nell'ultimo anno di analisi seppure in calo di 6,1 punti percentuali); nel *benchmark* invece la redditività del capitale proprio migliore è stata mostrata dal settore carbone, petrolio e chimica (15,5% nel 2002) che si è sostituito al comparto della gomma e della plastica (ROE del 15,1% nel 1999) quale più redditizio.

Rispetto al campione di confronto, la distribuzione delle imprese piemontesi relativamente ai risultati reddituali (variabilità del ROE) del 2002 è apparsa molto più schiacciata verso gli estremi del campo di variabilità: in oggetto, il numero relativo di imprese a redditività elevata (ROE maggiore del 20%) e al contempo di aziende a redditività negativa, è apparso molto maggiore nel campione regionale rispetto al *benchmark*. Ciò testimonia una dinamica competitiva che ha visto col tempo acutizzarsi il divario tra imprese in crescita e imprese in recessione; al contrario la situazione del *benchmark* è apparsa meno critica in ragione del fatto che un maggior numero di imprese ha mostrato redditività prossime a quella media del raggruppamento.

### 3.5 LE IMPRESE AD ALTA TECNOLOGIA

Le imprese high-tech rivestono un'importanza particolare per un duplice motivo: in primo luogo per la numerosità (3,8% del campione piemontese e 4,1% nel campione di confronto) e per il conseguente peso relativo nelle rispettive economie e, in secondo luogo, per l'alto potenziale di crescita che la teoria economica attribuisce loro.

Tali aziende sono state in questa analisi identificate ricorrendo alla nota tassonomia di Pavitt<sup>14</sup> e sono state analizzate dal punto di vista delle loro caratteristiche economico-finanziarie col preciso intento di identificarne il cammino di sviluppo e porlo in confronto con quello delle imprese concorrenti tradizionali.

In sede introduttiva risulta importante sottolineare come mediamente le dinamiche assunte dai vari indicatori economici utilizzati abbiano caratterizzato le imprese science-based come dotate di maggiori capacità competitive: ciò in particolare a livello di sviluppo industriale (limitatamente alla dinamica del fatturato) e di capacità reddituale. Fori di criticità è di contro la dinamica assunta dall'investimento in immobilizzazioni tecniche per le imprese piemontesi che, essendo in calo nel corso del quadriennio, risulta particolarmente dannoso per realtà che richiedono un'alta intensità di capitale tecnico e di costanti ammodernamenti dei propri impianti e macchinari.

Il fatturato delle aziende piemontesi ad alta tecnologia è cresciuto nel quadriennio in analisi del 19,5%: un dato questo nettamente superiore a quello mostrato sia dalle altre imprese high-tech del *benchmark* (+16,1%) sia dalle concorrenti tradizionali sia piemontesi che delle altre tre regioni oggetto di analisi (rispettivamente +13,8% e +16,8%). È inoltre interessante notare come in valore assoluto il fatturato delle imprese ad alta tecnologia sia del Piemonte che della Lombardia, del Veneto e dell'Emilia-Romagna sia risultato nel corso del quadriennio mediamente superiore di oltre il 50% rispetto al fatturato mostrato nel complesso dai comparti di imprese non tecnologiche: ciò dimostra come le aziende high-tech siano caratterizzate mediamente da una dimensione d'impresa superiore.

---

<sup>14</sup> Sulla base della tassonomia Pavitt sono considerati settori ad alta tecnologia: la produzione di prodotti chimici destinati all'industria e all'agricoltura; la produzione farmaceutica; la costruzione, installazione e riparazione di macchine per ufficio, macchine e impianti per elaborazione dati; la costruzione di apparecchi elettrici di misura, apparecchi per telecomunicazioni e apparecchi elettromedicali.

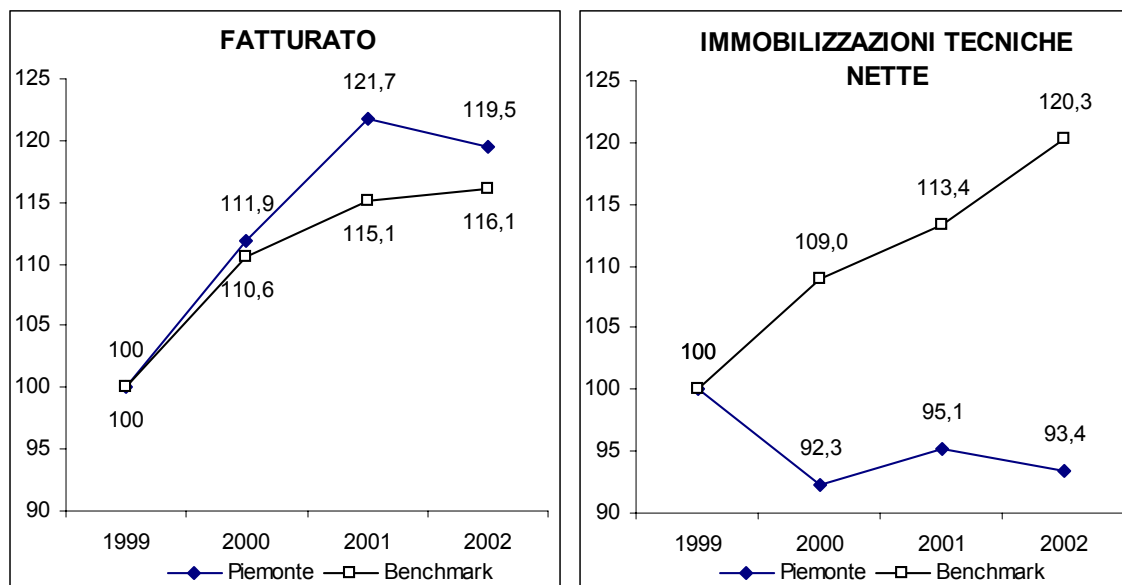


Figura 10: Evoluzione del fatturato e delle immobilizzazioni tecniche nette nei settori ad alta tecnologia in Piemonte e nel campione di confronto

Tale positivo andamento dei volumi di vendita non è stato peraltro accompagnato per le aziende della regione da un parallelo aumento degli investimenti in attivo fisso: le immobilizzazioni tecniche nette sono infatti diminuite dal 1999 al 2002 del 6,6% mentre nel medesimo periodo a livello di imprese low-tech piemontesi si è assistito ad un aumento del 9,4%; tale dinamica non è confermata nel campione di confronto in quanto in questo caso sia le imprese high-tech sia le concorrenti tradizionali sono state impegnate nel periodo in forti politiche di investimento (+20,3% e +13,7% rispettivamente gli aumenti nelle consistenze degli attivi immobilizzati al netto dei rispettivi fondi di ammortamento). Gli attivi fissi delle imprese ad alta tecnologia piemontesi permangono comunque di entità superiore a fine periodo rispetto a quelli delle aziende high-tech di Lombardia-Veneto-Emilia-Romagna.

L'analisi dei dati inerenti alla produttività del lavoro rivela da parte delle imprese ad alta tecnologia piemontesi una contrazione molto marcata (-9,4%). Tale dato è determinato dal perseguimento da parte di tali aziende di politiche atte alla crescita dimensionale: ciò porta il costo del fattore lavoro a crescere in misura superiore al tasso di sviluppo del valore aggiunto con conseguente perdita a livello di produttività. Politiche opposte caratterizzano invece il campione di confronto, in cui dal 1999 al 2002 si è osservata a una maggiore efficienza nell'utilizzo del fattore lavoro apprezzabile nel +0,9%. All'interno dei settori a bassa tecnologia è rinvenibile una simile politica di aumento dimensionale

che porta la produttività del lavoro a decrescere seppur ad un tasso nettamente più basso.

La dinamica assunta dal grado di leverage all'interno del raggruppamento delle imprese piemontesi ad alto contenuto tecnologico e del campione di confronto ha seguito nel corso del quadriennio in analisi un'opposta direzione: per le prime infatti il rapporto tra i debiti finanziari e il capitale proprio ha subito un aumento notevole (+23,1 punti percentuali) mentre per le seconde è calato di oltre 37 punti percentuali; ciò ha portato i due raggruppamenti a mostrare al 2002 un medesimo livello di indebitamento pari al 88,5%, un dato questo che pone i due campioni in una situazione definibile di "normalità" dal punto di vista del rischio finanziario. Va sottolineato però come il comparto delle imprese high-tech piemontesi rispetto a quello delle lombarde, venete ed emiliane sia caratterizzato da una maggior percentuale di imprese (il 49% contro il 41%) che al 2002 mostravano indici di indebitamento superiori alla soglia del 150%, a testimonianza della maggior solidità finanziaria propria delle imprese del campione di confronto.

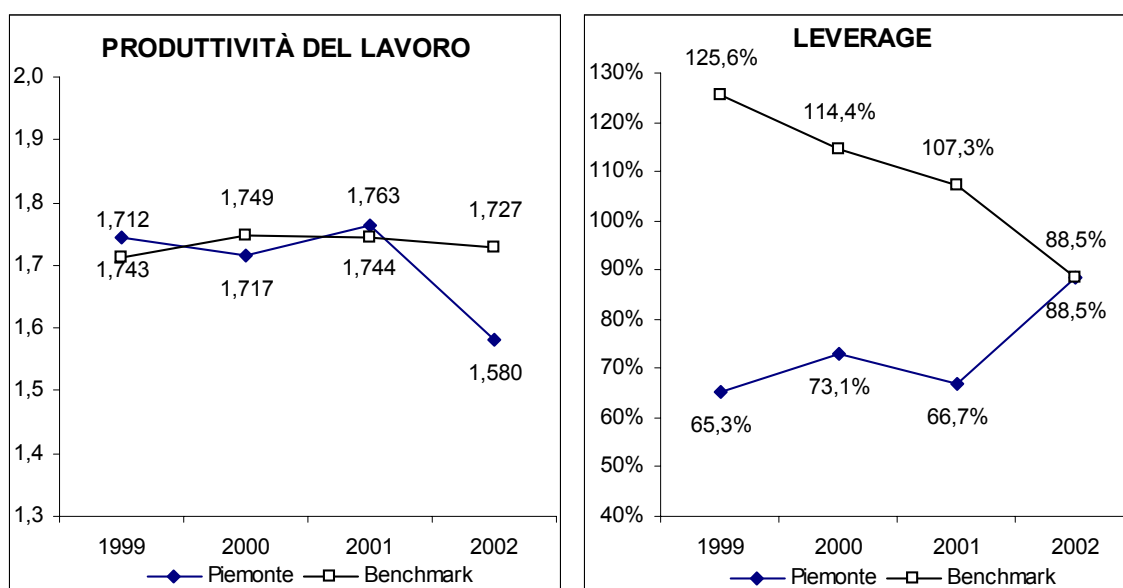


Figura 11: Evoluzione della produttività del lavoro e dell'indice di indebitamento per le imprese ad alta tecnologia

Sotto il profilo reddituale, le imprese sia del campione piemontese che del benchmark hanno mostrato tassi di redditività operativa (ROI) nel 2002 superiori a quelli delle concorrenti tradizionali. Per le aziende piemontesi però il quadriennio in analisi ha portato a un calo di redditività di oltre 3 punti percentuali allorquando le imprese del benchmark sono rimaste sostanzialmente attestata sui livelli del 1999. Interessante risulta inoltre

notare come sia per il caso piemontese sia per quello delle altre tre regioni in analisi, i raggruppamenti di imprese ad alta tecnologia siano caratterizzati da una più alta percentuale di imprese con redditività operative molto elevate (in particolare superiori al 20%) rispetto alle corrispondenti imprese tradizionali: ciò a indiretta conferma della maggiore competitività propria di queste imprese.

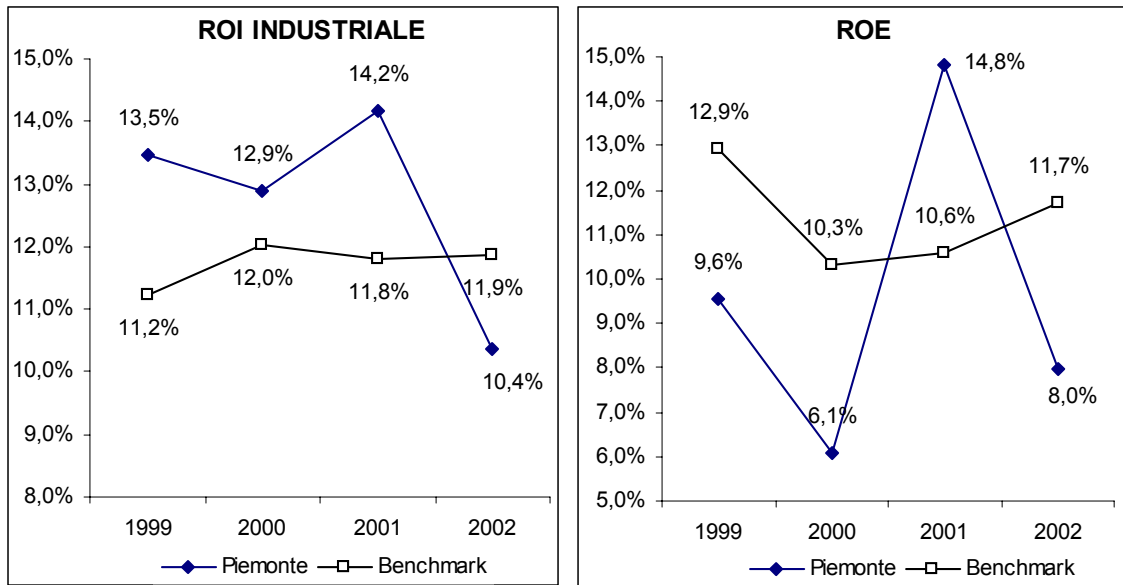


Figura 12: Evoluzione della redditività industriale e del ROE per le imprese ad alta tecnologia

Anche dal lato della redditività del capitale proprio risulta provato l'assunto che vede le imprese tecnologicamente avanzate caratterizzate da saggi di profitto generalmente superiori rispetto alle concorrenti tradizionali, sia a livello piemontese che di *benchmark*.

TAB. 17: PRINCIPALI INDICATORI DI BILANCIO (valori in percentuale)											
		Δ FATTURATO	Δ OCCUPAZIONE	Δ IMMOB. TECNICHE NETTE *	Δ PRODUTT. DEL LAVORO	LEVERAGE *		ROI INDUSTRIALE *		ROE *	
						2002	1999	2002	1999	2002	1999
Settori ad alta tecnologia	Piemonte	19,5	31,6	-6,6	-9,3	88,4	65,3	10,3	13,4	7,9	9,5
	Benchmark	16,1	46,3	27,2	0,8	88,5	125,5	11,8	11,2	11,7	12,9
Settori a bassa tecnologia	Piemonte	13,7	12,5	9,4	-3,3	108,5	111,5	8,8	11,2	7,7	9,5
	Benchmark	16,8	26,6	13,6	-0,9	102,1	112,0	11,7	12,8	11,0	10,9
Totale	Piemonte	14,1	13,4	8,5	-3,6	107,0	108,2	8,9	11,3	7,7	9,5
	Benchmark	16,7	27,6	14,0	-0,8	101,1	112,9	11,7	12,7	11,0	11,1

\* Dati rettificati

Fonte: Elaborazioni Ceris-Cnr su dati di bilancio

Il ROE di periodo risulta in calo in entrambi i raggruppamenti (-1,6 punti percentuali per le imprese high-tech piemontesi e -1,2 per le imprese lombarde, venete ed emiliane

romagnole) seppure tale decremento risulti mediamente inferiore o quanto meno in linea a quello fatto segnare nel medesimo periodo dalle imprese a bassa tecnologia delle rispettive aree geografiche. Infine, per entrambi i raggruppamenti e limitatamente al 2002, le imprese piemontesi presentano condizioni di redditività inferiori al corrispondente campione di confronto.



## 4 IL RATING TECNICO DELLE IMPRESE MANIFATTURIERE PIEMONTESI E DELLE ALTRE REGIONI ITALIANE INDUSTRIALIZZATE

Le valutazioni riportate nelle pagine precedenti sulle singole componenti della situazione economica-finanziaria delle imprese piemontesi, in questo paragrafo sono state sintetizzate nella costruzione per ciascuna azienda di un indicatore composito relativo all'ultimo anno di indagine.

Mediante l'applicazione della metodologia di rating elaborata da Bureau van Dijk e testata dal Ceris-Cnr, i dati di bilancio hanno consentito in questo modo di effettuare una valutazione complessiva delle imprese, prescindendo dalle diverse aree gestionali (finanziaria, economico-reddituale e patrimoniale), e quindi di misurare il grado di affidabilità finanziaria secondo i criteri e i parametri di Basilea 2<sup>15</sup>.

L'output ottenuto, definibile più propriamente come rating tecnico perché fondato solo su dati quantitativi di bilancio e non su valutazioni soggettive che possono sensibilmente modificare il merito creditizio, non consiste unicamente in un numero, come tutti gli indici di bilancio "semplici", ma associa, al voto espresso, un attributo, che si prefigge di graduare il rischio di insolvenza dell'azienda stessa.

Il rating tecnico viene impiegato per verificare con ragionevole evidenza qual è lo stato di salute dell'impresa ricavabile dai dati di bilancio, gli stessi dati su cui le banche, in

---

<sup>15</sup> "Basilea 2" è il nuovo accordo internazionale sui requisiti patrimoniali delle banche. In base ad esso le banche dei paesi aderenti dovranno accantonare quote di capitale proporzionali al rischio derivante dai vari rapporti di credito assunti, valutato attraverso lo strumento del rating. Il contenuto del Nuovo Accordo si articola su tre pilastri:

- I Requisiti patrimoniali minimi. È la parte del nuovo Accordo che più ci importa. È, in sostanza, un affinamento della misura prevista dall'accordo del 1988 che richiedeva un requisito di accantonamento dell'8%. In primo luogo ora si tiene conto del rischio operativo (frodi, caduta dei sistemi; misura in parte riveduta nel giugno 2002) e del rischio di mercato. In secondo luogo, per il rischio di credito, le banche potranno utilizzare metodologie diverse di calcolo dei requisiti. Le metodologie più avanzate permettono di utilizzare sistemi di rating interno, con l'obiettivo di garantire una maggior sensibilità ai rischi senza innalzare né abbassare, in media, il requisito complessivo. La differenziazione dei requisiti in funzione della probabilità d'insolvenza è particolarmente ampia, soprattutto per le banche che adotteranno le metodologie più avanzate.
- Il controllo delle Banche Centrali. Tenendo conto delle strategie aziendali in materia di patrimonializzazione e di assunzione di rischi, le Banche Centrali avranno una maggiore discrezionalità nel valutare l'adeguatezza patrimoniale delle banche, potendo imporre una copertura superiore ai requisiti minimi.
- Disciplina del mercato e trasparenza. Sono previste regole di trasparenza per l'informazione al pubblico sui livelli patrimoniali, sui rischi e sulla loro gestione.

virtù dei nuovi accordi di Basilea 2, si basano per procedere alla valutazione della rischiosità dell'impresa e, quindi, alla decisione di affidamento e del relativo prezzo del credito.

Coerentemente con l'impostazione della ricerca, la metodologia di rating tecnico adottata si basa su una serie storica di quattro anni pesando in modo differenziato la situazione puntuale relativa all'ultimo anno di analisi e il trend evolutivo al fine di considerare anche le variazioni avvenute rispetto agli esercizi precedenti. In particolare nell'indicatore di rating tecnico sono confluite le valutazioni inerenti cinque aspetti gestionali esplicitati in 26 indici di bilancio:

- la liquidità delle imprese in modo da evidenziare l'attitudine a far fronte, in ipotesi di normalità operativa, agli impegni finanziari a breve termine;
- la solidità ed elasticità finanziaria delle imprese con lo scopo di far emergere, da un lato, se sono presenti solide basi finanziarie, vale a dire gli investimenti a lungo termine sono stati finanziati con capitali disponibili durevolmente, dall'altro lato, se le risorse disponibili nel breve termine sono sufficientemente elastiche da consentire di modificare il mix degli investimenti;
- l'economicità dell'impresa tramite l'attitudine a produrre adeguati flussi di reddito;
- la redditività dell'impresa mediante la capacità di produrre adeguati livelli di reddito;
- l'attività operativa in determinate aree dell'impresa come il magazzino e il personale.

Il risultato ottenuto dall'analisi valutativa consente di collocare in differenti classi di affidabilità le imprese presenti nei campioni di analisi e di confronto. Le agenzie di rating internazionali, quali Moody's, Standard & Poor's e Fitch, individuano molteplici gradi di solvibilità. Nel nostro caso, per maggior chiarezza e semplicità, le categorie di rischio sono state riunite in tre distinti livelli:

- Rating tecnico basso: rappresenta l'area di rischio definita normalmente dalle agenzie di rating con le lettere C e D. Le imprese che ricadono in quest'area soffrono di forte criticità complessiva che può condurre in un prossimo futuro ad un presumibile rischio di solvibilità;
- Rating tecnico medio: definibile come area della criticità rappresentato dalle agenzie di rating con le lettere B. Le imprese che si collocano in quest'area, pur avendo uno stato di salute complessivamente buono, evidenziano alcuni squilibri gestionali che, se non registrati e analizzati in tempo, potrebbero nel breve termine portare a situazioni di crisi più profonde;

- Rating tecnico alto: configura l'area della sicurezza rappresentato dalle agenzie di rating con le lettere A. Le imprese che ricadono in quest'area registrano una situazione di sostanziale affidabilità.

In linea con l'oggetto di analisi, i giudizi sulle singole imprese manifatturiere piemontesi sono stati confrontati nell'insieme con le regioni del campione di confronto, e aggregati per dimensione aziendale, comparto produttivo e area territoriale.

La valutazione sul grado di affidabilità finanziaria delle imprese è stata duplice. Per ciascun raggruppamento territoriale, dimensionale e settoriale individuato in questa ricerca è stato calcolato innanzitutto la percentuale di imprese appartenente alle diverse classi di affidabilità, in secondo luogo tale risultato è stato ponderato in termini di fatturato. In questo modo, per le categorie estreme di rischio che destano indubbiamente maggior interesse, è possibile evidenziare sia la percentuale di imprese per sottocampione con una positiva o negativa situazione economica-finanziaria, sia il possibile impatto economico di tale posizionamento all'interno del comparto e del territorio.

Come è possibile evincere dalla successiva tabella il Piemonte rispetto alle Regioni comprese nel *benchmark* evidenzia complessivamente una posizione competitiva negativa avendo registrato un numero inferiore di imprese con rating tecnico positivo (30,6% contro il 32,3%), e un numero maggiore di imprese con rating tecnico negativo (15,9% contro 12,6%). L'unica minimale eccezione riguarda per il rating tecnico alto il confronto con il Veneto (29,2%), ma per quanto concerne il rating tecnico basso il differenziale rispetto a Lombardia (+3,7 punti percentuali), Veneto ed Emilia Romagna (entrambe +3,2 punti percentuali) è rilevante.

TAB. 18: IL RATING TECNICO DELLE IMPRESE PIEMONTESE E DELLE REGIONI DEL CAMPIONE DI CONFRONTO (percentuale di imprese, 2002)				
	RATING TECNICO			
	<i>Alto</i>	<i>Medio</i>	<i>Basso</i>	<i>Totale</i>
Piemonte	30,6	53,5	15,9	100
Benchmark	32,3	55,2	12,6	100
Lombardia	33,8	53,5	12,7	100
Veneto	29,2	58,6	12,2	100
Emilia Romagna	32,0	55,2	12,7	100

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

Tale divergenza è ulteriormente aggravata dalla ponderazione con il valore dei ricavi delle vendite (figura 13). Il 15,2% del fatturato manifatturiero piemontese proviene da imprese con un basso grado di affidabilità creditizia contro il 10,0% dell'Emilia Romagna, il 10,3% del Veneto e l'11,0% della Lombardia. Simile valutazione è riscontrabile nel caso del rating tecnico alto, i punti percentuali di fatturato di differenza tra Piemonte e Lombardia sono ben sette.

Viene in questo modo confermata l'evoluzione negativa dell'industria piemontese rispetto le altre realtà produttive nazionali maggiormente industrializzate.

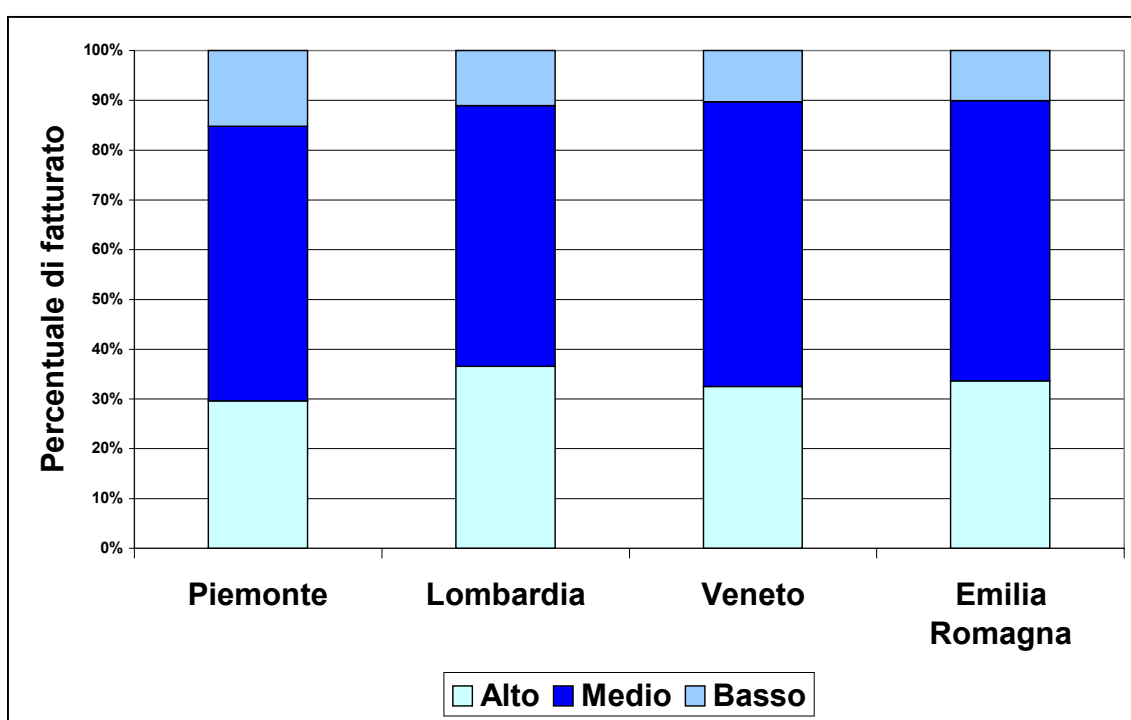


Figura 13: Rating tecnico delle imprese manifatturiere piemontesi e del campione di confronto (2002)

Come è possibile evincere dalla tabella e dai grafici successivi, tra i diversi raggruppamenti di imprese si evidenziano sensibili differenziazioni.

A livello territoriale la provincia complessivamente meglio posizionata sia nel rating tecnico alto che in quello basso è quella di Novara, soprattutto se si considerano i dati ponderati per il fatturato. Il 36,9% delle vendite novaresi deriva da imprese con rating tecnico alto contro il 9,4% delle società di capitali con rating tecnico basso. Percentuali di fatturati "a rischio" inferiori alla media regionale (15,2%) sono attribuibili anche alle province di Cuneo (11,8%), Torino (14,7%) ed Asti (11,6%), ma, soprattutto per quest'ultima, non si presentano elevate percentuali di fatturato di imprese altamente af-

fidabili come nel caso di Novara. Rispetto alla percentuale regionale (29,6%), queste province registrano rispettivamente 28,2, 29,4 e 16,7. Situazione opposta si verifica per la provincia di Alessandria che registra una quota elevata di fatturato (35,1%) proveniente da imprese con rating tecnico alto, ma anche percentuali superiori alla media per quanto riguarda il rating tecnico basso (17,2%).

**TAB. 19: IL RATING TECNICO PER PROVINCIA, DIMENSIONE E COMPARTO (percentuale di imprese, 2002)**

	RATING TECNICO							
	<i>Piemonte</i>				<i>Benchmark</i>			
	Alto	Medio	Basso	Totale	Alto	Medio	Basso	Totale
<b>Totale</b>	30,6	53,5	15,9	100	32,3	55,2	12,6	100
Alessandria	31,4	53,5	15,2	100				
Asti	22,6	61,7	15,7	100				
Biella	26,9	51,3	21,8	100				
Cuneo	29,0	57,5	13,5	100				
Novara	31,3	53,6	15,1	100				
Torino	31,8	52,6	15,6	100				
VCO	28,9	54,6	16,5	100				
Vercelli	36,2	43,5	20,3	100				
<b>Dimensione aziendale</b>								
Micro impresa	28,4	53,2	18,4	100	29,4	56,8	13,8	100
Piccola impresa	32,0	52,9	15,1	100	33,0	54,8	12,2	100
Media impresa	30,4	55,4	14,2	100	34,1	54,2	11,7	100
Grande impresa	25,7	54,0	20,4	100	36,1	50,4	13,4	100
<b>Comparto industriale</b>								
Abbigliamento cuoio e pelli	31,6	50,6	17,7	100	31,3	56,3	12,4	100
Alimentare	26,8	52,8	20,4	100	19,8	60,2	20,0	100
Carbone petrolio e chimica	30,9	60,0	9,1	100	36,9	51,9	11,2	100
Carta e stampa	33,3	53,1	13,6	100	32,4	56,6	11,0	100
Fabbricazione di macchine	31,2	56,3	12,5	100	38,1	52,5	9,4	100
Gomma e plastica	29,6	50,9	19,5	100	32,2	54,6	13,2	100
Lavorazione metalli	32,0	54,7	13,3	100	32,6	56,1	11,3	100
Lavorazione minerali non metalliferi	29,8	58,1	12,1	100	32,3	57,7	10,0	100
Legno e mobili	32,0	49,7	18,3	100	26,9	57,6	15,6	100
Macchine elettriche	30,6	51,7	17,7	100	38,3	50,6	11,1	100
Mezzi di trasporto	32,6	47,8	19,7	100	31,1	53,2	15,7	100
Produzione metalli	28,9	60,5	10,5	100	28,3	57,2	14,5	100
Tessile	28,0	51,5	20,5	100	28,4	55,8	15,8	100
<b>Tassonomia Pavitt</b>								
Settori ad alta tecnologia	32,4	55,0	12,6	100	36,5	52,0	11,5	100
Settori a bassa tecnologia	30,5	53,4	16,0	100	32,1	55,3	12,6	100

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

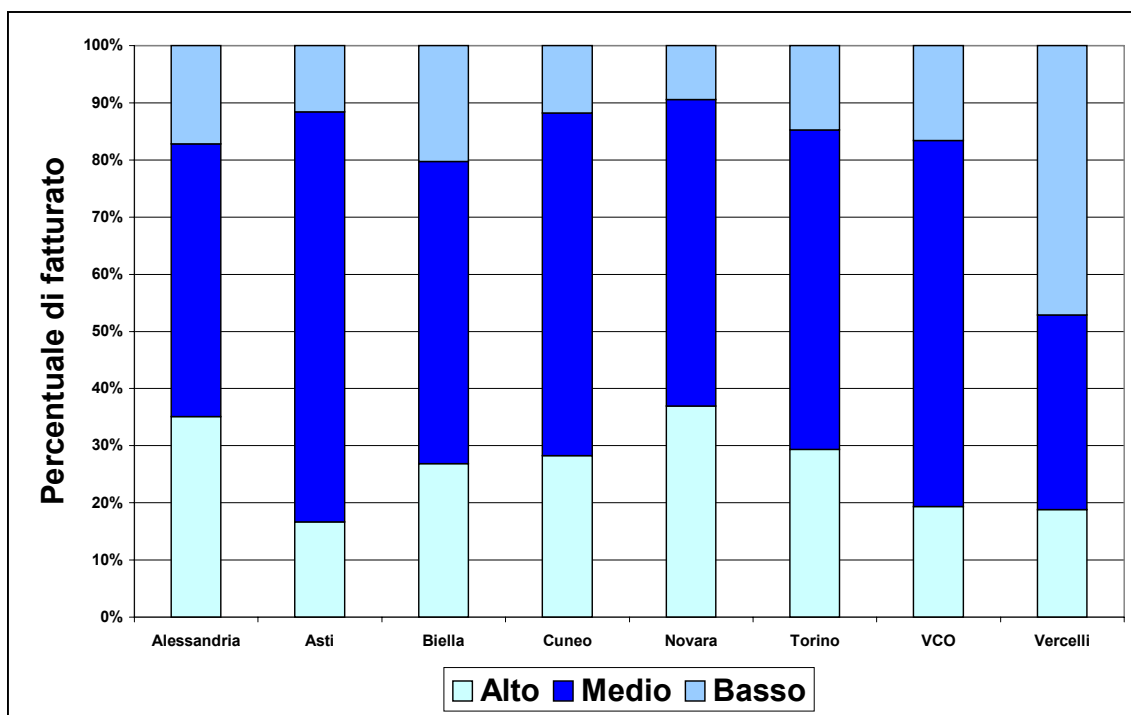
TAB. 20: IL RATING TECNICO PER PROVINCIA, DIMENSIONE E COMPARTO (percentuale di fatturato, 2002)								
	RATING TECNICO							
	Piemonte				Benchmark			
	Alto	Medio	Basso	Totale	Alto	Medio	Basso	Totale
<b>Totale</b>	29,6	55,2	15,2	100	34,9	54,5	10,6	34,9
Alessandria	35,1	47,7	17,2	100				
Asti	16,7	71,8	11,6	100				
Biella	26,8	52,9	20,3	100				
Cuneo	28,2	60,0	11,8	100				
Novara	36,9	53,6	9,4	100				
Torino	29,4	55,9	14,7	100				
VCO	19,4	64,1	16,6	100				
Vercelli	18,8	34,0	47,1	100				
<b>Dimensione aziendale</b>								
Micro impresa	29,7	55,3	15,1	100	30,6	57,7	11,7	100
Piccola impresa	33,8	53,6	12,5	100	34,2	55,7	10,1	100
Media impresa	29,7	57,4	12,9	100	35,2	54,8	10,0	100
Grande impresa	26,7	54,0	19,3	100	36,1	51,7	12,2	100
<b>Comparto industriale</b>								
Abbigliamento cuoio e pelli	31,0	49,3	19,7	100	40,7	52,2	7,1	100
Alimentare	25,9	60,8	13,3	100	20,6	63,9	15,5	100
Carbone petrolio e chimica	32,3	58,5	9,2	100	40,1	48,3	11,6	100
Carta e stampa	31,8	51,6	16,6	100	36,7	53,2	10,0	100
Fabbricazione di macchine	37,3	51,0	11,7	100	41,2	51,0	7,8	100
Gomma e plastica	24,0	52,3	23,7	100	34,2	56,0	9,8	100
Lavorazione metalli	25,3	60,8	13,9	100	33,9	57,0	9,1	100
Lavorazione minerali non metalliferi	51,6	40,9	7,5	100	36,2	56,0	7,8	100
Legno e mobili	35,4	55,6	9,0	100	28,8	59,6	11,6	100
Macchine elettriche	29,9	54,5	15,7	100	43,8	47,7	8,5	100
Mezzi di trasporto	25,6	55,2	19,1	100	29,7	59,5	10,8	100
Produzione metalli	14,8	74,5	10,7	100	30,2	57,2	12,6	100
Tessile	25,5	52,5	21,9	100	31,4	51,1	17,5	100
<b>Tassonomia Pavitt</b>								
Settori ad alta tecnologia	37,2	55,5	7,2	100	37,5	50,6	11,9	100
Settori a bassa tecnologia	29,1	55,2	15,7	100	34,7	54,7	10,5	100

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

Per le province di Vercelli e Biella si manifestano, invece, le situazioni più difficoltose. Il 47,1% del fatturato manifatturiero vercellesi e il 20,3% di quello biellese è prodotto da imprese con rating tecnico basso. Vale a dire che circa la metà del fatturato della provincia di Vercelli e un quinto di quello della provincia di Biella è a rischio *default*

nel caso in cui la situazione economica-finanziaria di queste imprese peggiorasse. Il fatto che per la provincia di Vercelli le percentuali di imprese si discostino sensibilmente dalle percentuali di fatturato nei diversi raggruppamenti di rating tecnico, indica che le situazioni deficitarie sono maggiormente attribuibili alle grandi imprese e quelle positive alle società di minor dimensione aziendale.

Nelle altre province non si osservano, invece, significative differenziazioni tra la distribuzione per numerosità di imprese e la ponderazione per il fatturato.



*Figura 14: Rating tecnico delle imprese manifatturiere piemontesi secondo la localizzazione provinciale (2002)*

Quanto appena accennato per le grandi imprese vercellesi può essere generalizzato per l'insieme dei settori manifatturieri piemontesi. Il livello dimensionale con il maggior grado di sofferenza è la grande impresa, mentre il posizionamento migliore spetta alla piccola impresa<sup>16</sup>. Infatti, il 20,4% di unità e il 19,3% del fatturato della grande impresa piemontese deriva da società che hanno registrato un rating tecnico basso, contro il 15,1% di unità e il 12,5% del fatturato delle piccole imprese, mentre per quanto riguarda il rating tecnico alto tali percentuali sono rispettivamente in unità 25,7 e 32,0 e in fattu-

<sup>16</sup>Si ricorda che secondo la normativa comunitaria per piccola impresa si intende una società con fatturato superiore a 2 milioni di Euro e inferiore a 10 milioni di Euro.

rato 26,7 e 33,8. La micro e la media impresa presentano invece risultati pressoché equivalenti e prossimi alla media regionale, sia numericamente che ponderando i dati per il totale delle vendite.

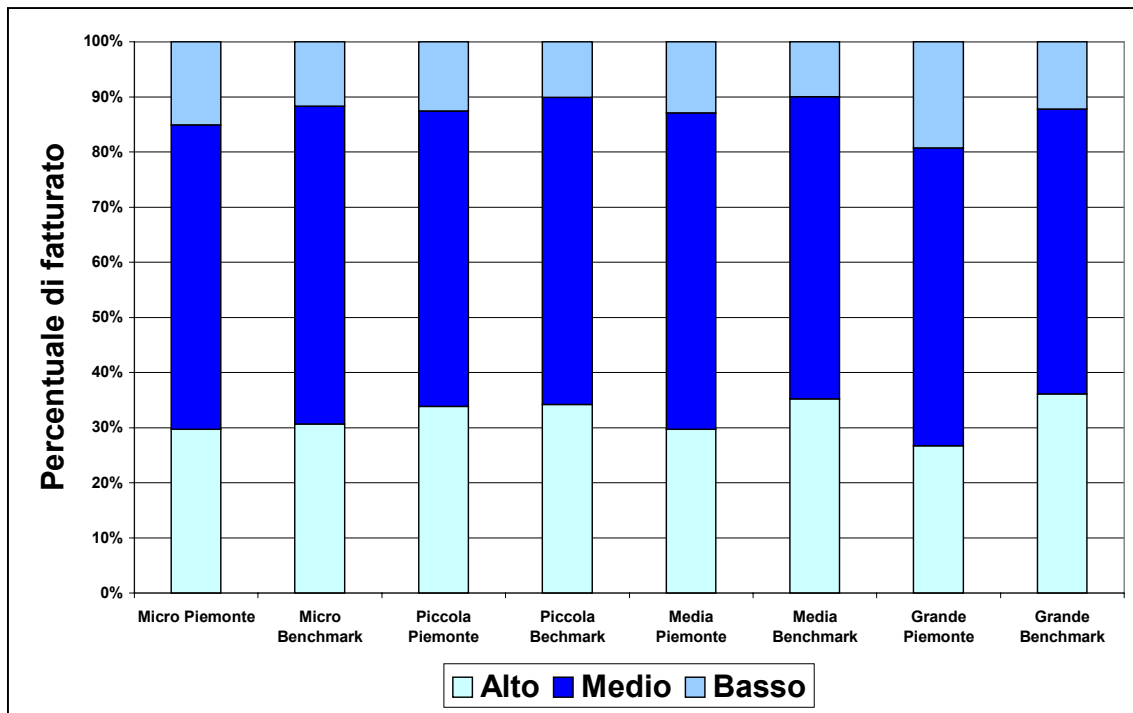


Figura 15: Rating tecnico delle imprese manifatturiere piemontesi e del campione di confronto secondo la dimensione aziendale (2002)

Nelle regioni del campione di confronto la situazione è considerevolmente diversa. Se nel caso del rating tecnico basso non si evidenziano particolari differenziazioni, sia in unità che in termini di fatturato il campo di variazione è di 2,1 punti percentuali, per quanto riguarda le situazioni con un elevato grado di affidabilità finanziaria si evidenzia una correlazione positiva con il livello dimensionale, i punti percentuali di scarto tra micro e grande impresa sono 5,5 a favore, ovviamente, di quest'ultima.

Tutte le frequenze relative registrate dai raggruppamenti dimensionali piemontesi risultano peggiori rispetto alle corrispondenti del campione di confronto, sia per tipologia di rating che di variabile statistica. Infatti, nel rating tecnico basso le percentuali di unità e di fatturato riportati dalle imprese piemontesi sono superiori di circa 2,5 punti percentuali per le piccole e 7,0 per le grandi aziende, mentre nel rating tecnico alto i risultati sono rispettivamente inferiori di circa 0,5 e 10 punti percentuali.

Ne discende che se nei confronti dei livelli dimensionali inferiori gli scarti possono considerarsi contenuti, anche se nel caso della media impresa il gap varia dai 2,5 ai 5,6



punti percentuali a seconda della statistica analizzata, rispetto alle grandi imprese il divario risulta, invece, particolarmente consistente. Infatti, al 36,1% delle grandi imprese del campione di confronto, sia in termini di unità che di fatturato, è stato assegnato un rating tecnico alto, si contrappone il modesto 25,7% delle pari grado aziende piemontesi (27,7% in fatturato), mentre il rating tecnico basso è stato assegnato al 13,4% delle grandi imprese del *benchmark* (12,2% di fatturato) rispetto al superiore 20,4% del raggruppamento piemontese (19,3% di fatturato).

Per quanto riguarda la ripartizione settoriale, all'interno del sistema industriale piemontese, i comparti che sulla base delle categorie di rating estreme presentano i livelli di affidabilità complessivamente migliori rispetto alla media regionale sono: la lavorazione di minerali non metalliferi (51,6% di fatturato in rating tecnico alto e 7,5% in rating tecnico basso), i settori ad alta tecnologia (rispettivamente 37,2% e 7,2%), i produttori di carbone, petrolio e chimica (32,2% e 9,2%), la meccanica strumentale (37,3% e 11,7%), e il legno e mobili (35,4% e 9,0%). Al contrario le maggiori situazioni di incertezza si presentano per la gomma e plastica, circa la stessa percentuale di fatturato nelle due classi di valutazione (24,0%), il tessile (25,5% di fatturato in rating tecnico alto e 21,9% in rating tecnico basso), i mezzi di trasporto (rispettivamente (25,5% e 19,1%) e l'alimentare (26,8% di imprese in rating tecnico alto e 20,4% in rating tecnico basso).

Nell'ambito delle regioni del campione di confronto i settori che registrano maggior affidabilità sono, invece, risultati: le macchine elettriche (43,8% di fatturato in rating tecnico alto e 8,5% in rating tecnico basso), la meccanica strumentale (rispettivamente 41,2% e 7,8%), il carbone, petrolio e chimica (40,1% e 11,6%), e l'abbigliamento (40,7% e 7,1%). Al lato opposto, invece, in posizione di instabilità patrimoniale rientrano: l'alimentare (20,6% di fatturato in rating tecnico alto e 15,5% in rating tecnico basso), il tessile (rispettivamente 31,4% e 17,5%), il legno e mobili (28,8% e 11,6%) e le imprese specializzate nella produzione di metalli (30,2% e 12,6%).

Dall'analisi congiunta dei due campioni emerge che i settori con maggior affidabilità relativa nelle principali regioni industrializzate italiane risultano essere la meccanica strumentale e il carbone, petrolio e chimica, mentre i comparti che presentano gradi superiori di incertezza sono il tessile e l'alimentare.

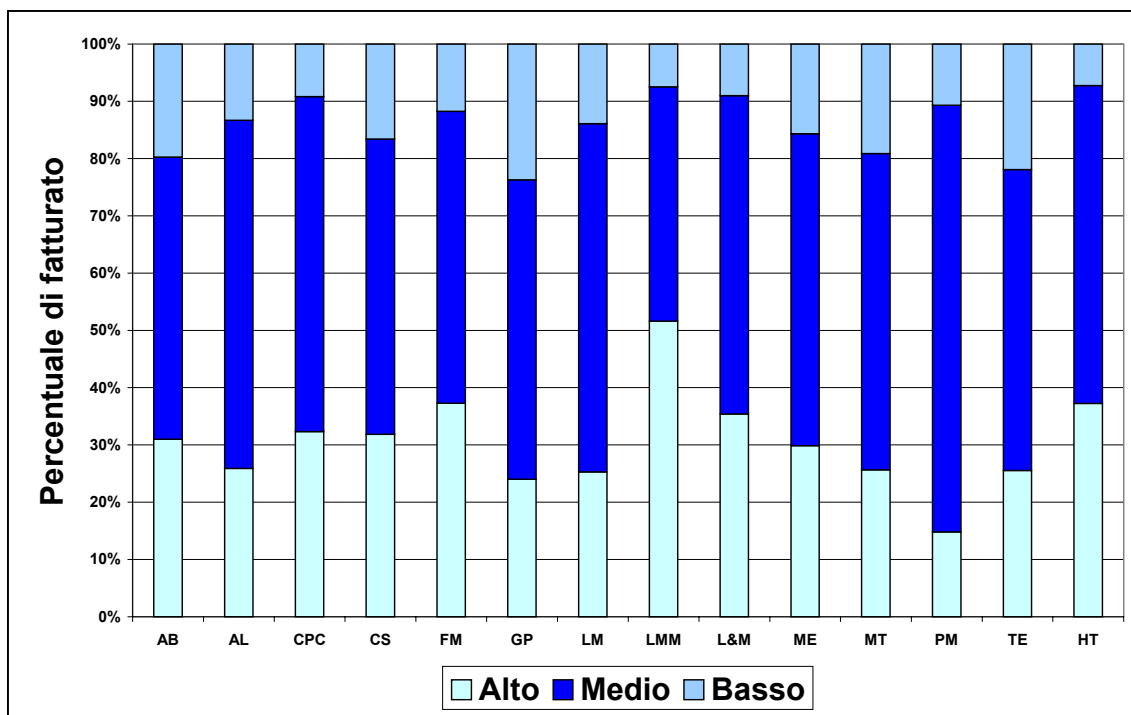


Figura 16: Rating tecnico delle imprese manifatturiere piemontesi secondo il settore manifatturiero (2002)

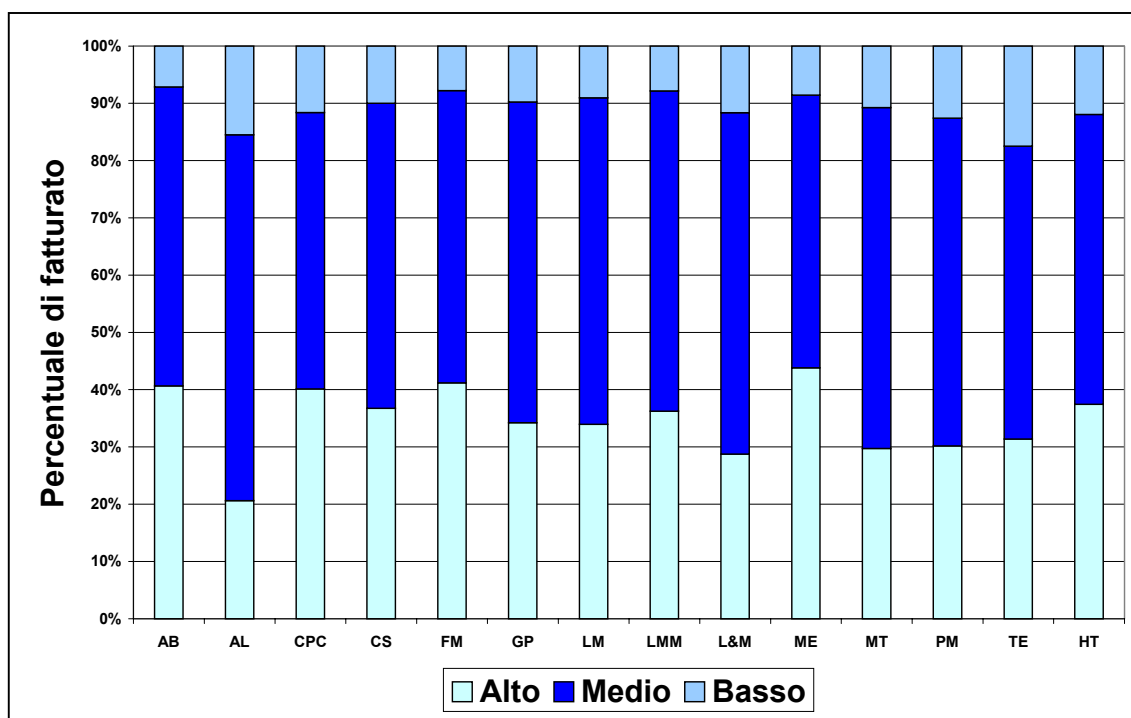


Figura 17: Rating tecnico delle imprese manifatturiere del campione di confronto secondo il settore manifatturiero (2002)

Diventa a questo punto interessante verificare se dal confronto tra i due campioni territoriali sia possibile evidenziare posizionamenti competitivi distinti tra i diversi settori manifatturieri tale da porre in rilievo situazioni di superiorità o inferiorità comparativa. A tal fine sono state costruite due variabili relative ad entrambi i rating tecnici estremi. Tali variabili sono ottenute come differenza tra la percentuale di fatturato di ciascun settore manifatturiero piemontese e il corrispondente del campione di confronto. Posto sull'asse delle ascisse la variabile relativa al rating tecnico basso (RTB), e sulle ordinate il rating tecnico alto (RTA), la figura 18 riporta le coppie di risultati conseguite. Valori positivi delle variabili indicano che il settore piemontese denota percentuali superiori di fatturato rispetto al campione di confronto, ma se per il rating tecnico alto tale circostanza è indubbiamente un elemento positivo per il sistema economico piemontese, per il rating tecnico basso la valutazione che ne consegue è da considerarsi indubbiamente sfavorevole. A quest'ultima variabile è, comunque, attribuibile una valenza maggiormente significativa per il fatto che sintetizza il possibile rischio futuro di insolvenza ponderato in termini di ricavi delle vendite.

È possibile, quindi, identificare quattro possibili combinazioni corrispondenti ai diversi quadranti della figura 18<sup>17</sup> e tali da identificare il posizionamento competitivo dei settori piemontesi rispetto al *benchmark*, inoltre, maggiore è la distanza dall'origine e più rilevante sarà il divario competitivo:

- I quadranti II e IV sono quelli di più facile lettura perché corrispondono con chiarezza rispettivamente alle situazioni di superiorità e di inferiorità per i settori piemontesi. Nel II° quadrante rientrano la lavorazione dei minerali non metalliferi, il legno e mobili, l'alimentare. Rispetto al campione di confronto, in questi settori il Piemonte registra percentuali superiori di fatturato derivante da imprese con rating tecnico alto e, al contrario, quote inferiori di vendite provenienti da imprese con rating tecnico basso. La situazione opposta si verifica nel IV° quadrante che presenta i settori piemontesi deboli rispetto al *benchmark*, in ordine decrescente per divario: gomma e plastica, abbigliamento, macchine elettriche, mezzi di trasporto, carta e stampa, lavorazione metalli, tessile e fabbricazione di macchine.

---

<sup>17</sup> I settori industriali sono definiti con le seguenti sigle: abbigliamento, cuoio e pelli (AB); alimentare (AL); carbone, petrolio e chimica (CPC); carta e stampa (CS); fabbricazione macchine (FM); gomma e plastica (GP); lavorazione metalli (LM); lavorazione minerali non metalliferi (LMM); legno e mobili (L&M); macchine elettriche (ME); mezzi di trasporto (MT); produzione metalli (PM); tessile (TE). Le imprese ad alta tecnologia sono individuate dalla sigla HT.

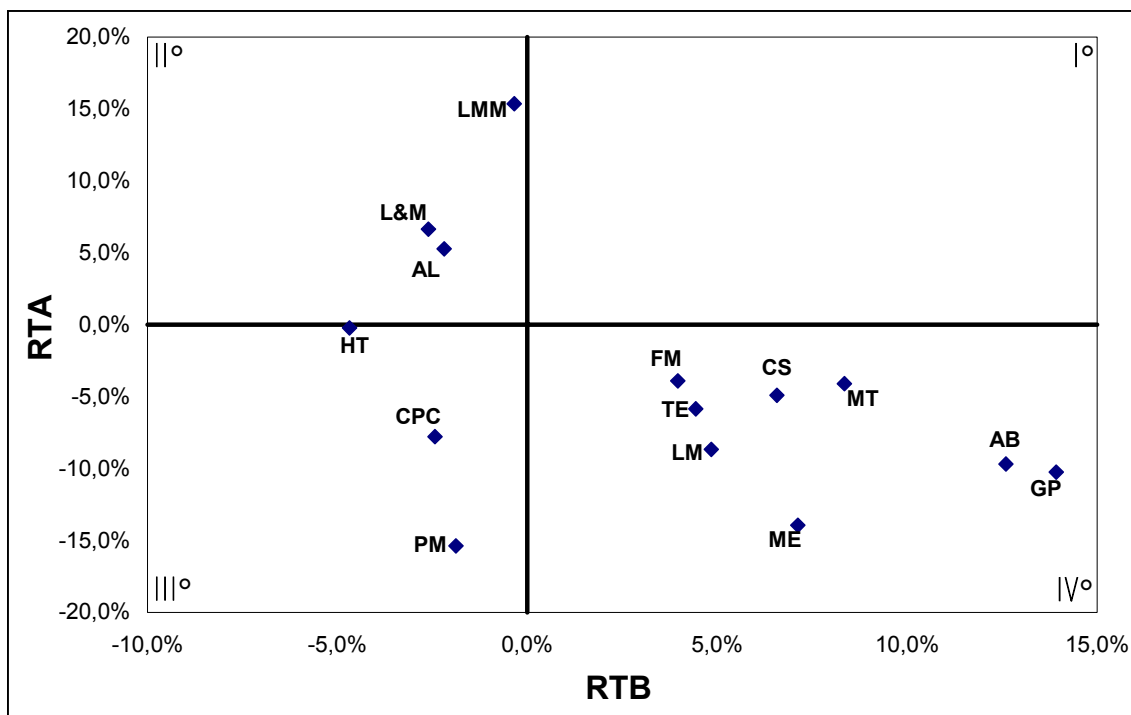


Figura 18: Posizionamento competitivo dei settori piemontesi rispetto al campione di confronto sulla base del rating tecnico (2002)

- Il I° e III° quadrante rappresentano, invece, le posizioni intermedie con maggior rischio per il Piemonte nel I° quadrante, dove non ricade tuttavia nessun settore, e per il *benchmark* nel III°. Quest'ultimo quadrante sta a significare che le imprese piemontesi dei settori della produzione di metalli e del carbone plastica e chimica evidenziano percentuali di fatturato inferiori in entrambe le categorie di rating tecnico, ma dato che il rating tecnico basso presenta una valenza di rischio superiore si può affermare che per tali settori il posizionamento del Piemonte è più favorevole rispetto al *benchmark*. Per quanto detto per i settori ad alta tecnologia, definiti secondo la tassonomia di Pavitt, si può precisare che il collocamento in prossimità del II° quadrante evidenzia valutazioni più che positive per le imprese piemontesi.

Dall'incrocio tra le valutazioni di affidabilità e rischiosità all'interno del sistema produttivo piemontese, e di superiorità o inferiorità rispetto alle regioni del campione di riferimento è possibile identificare una forma particolare di *SWOT analysis* in cui i settori piemontesi con punti di forza sono quelli che risultano maggiormente affidabili e posizionati meglio rispetto a quelli del *benchmark*, vale a dire: i settori ad alta tecnologia, il legno e mobile, la lavorazione di minerali non metalliferi, il carbone, plastica e chimica. In termini di numerosità e di fatturato questi settori rappresentano circa il 15% dell'industria manifatturiera piemontese.

Al contrario i comparti con punti di debolezza sono quelli che evidenziano maggior rischio di insolvenza e sono posizionati peggio rispetto al campione confronto, vale a dire: gomma e plastica, tessile e mezzi di trasporto. In termini di numerosità questi settori rappresentano circa il 17% dell'industria manifatturiera piemontese e in termini di fatturato il 24%.

	<b>MAGGIORE AFFIDABILITÀ</b>	<b>MAGGIORE RISCHIOSITÀ</b>
<b>SUPERIORITÀ RISPETTO AL BENCHMARK</b>	<b><i>FORZA</i></b>  Settori high-tech Legno e mobile Lav. minerali non metalliferi Carbone, plastica e chimica	<b><i>MINACCIA</i></b>  Alimentare
<b>INFERIORITÀ RISPETTO AL BENCHMARK</b>	<b><i>OPPORTUNITÀ</i></b>  Fabbricazione di macchine	<b><i>DEBOLEZZA</i></b>  Gomma e plastica Tessile Mezzi di trasporto

Figura 19: SWOT analysis per i settori manifatturieri piemontesi

In posizione intermedia sono identificate le categorie che possono presentare delle opportunità o delle minacce. Per la meccanica strumentale si tratta di un'opportunità perché il comparto è tra i più rappresentativi della realtà industriale piemontese e il divario negativo con il campione di confronto è il minore in assoluto (+ 4,0 punti di percentuali di fatturato nel rating tecnico basso e -3,9% nel rating tecnico alto), il benchmark in questo caso potrebbe rappresentare un vero fattore di stimolo. Per l'alimentare la minaccia è rappresentata dal numero elevato di imprese in rating tecnico basso, non compensato dalla categoria opposta di valutazione, e dalla conferma rappresentata dalle altre regioni maggiormente industrializzate.

Non hanno trovato collocazione sulla figura quei settori come l'abbigliamento, la carta e

stampa, la lavorazione dei metalli, le macchine elettriche e la produzione dei metalli che non presentano una chiara disposizione nella scala di affidabilità. Rispetto al campione di confronto, questi settori, ad eccezione delle imprese specializzate nella produzione di metalli, evidenziano un posizionamento competitivo peggiore

Per l'industria manifatturiera piemontese la nota più positiva riguarda i settori ad alta tecnologia che acquisiscono una posizione privilegiata sia a livello regionale e sia in paragone con il campione di confronto, tuttavia questa specializzazione rappresenta solo il 3,8% delle imprese e il 6,0 del fatturato del campione piemontese.

## 5 ANALISI ECONOMICA-FINANZIARIA

Nella presente sezione verrà analizzato, nel dettaglio, l'insieme delle caratteristiche economiche e finanziarie del sistema industriale piemontese nei quattro anni compresi tra 1999 e 2002. Tale analisi si avvale di indicatori tradizionali di bilancio e di strumenti fondati sulla logica del valore (*Economic Value Added*). Tale impostazione è supportata dalla considerazione che il valore e la creazione di ricchezza rappresentano il motore principale del processo di investimento e di crescita delle imprese.

L'analisi economico finanziaria ha interessato i seguenti aspetti gestionali:

- sviluppo delle attività;
- analisi dell'organizzazione industriale;
- analisi della struttura finanziaria;
- verifica dell'equilibrio tra attività e passività;
- relazione tra le componenti del capitale circolante e il fatturato;
- analisi delle componenti della redditività industriale;
- verifica delle politiche di indebitamento;
- analisi della capacità di creare o distruggere valore.

Tale studio è teso ad analizzare il sistema economico regionale disaggregando l'insieme di osservazioni in categorie omogenee per area territoriale (provincia), per dimensione e per settore industriale. Ciò al fine di porre in risalto le differenti tendenze sottostanti il dato regionale complessivo.

Al fine di supportare i risultati riferiti al sistema economico piemontese si è scelto di operare un confronto con un ampio campione di confronto (*benchmark*), costituito da imprese lombarde, venete ed emiliano-romagnole.

## 5.1 INDICATORI DI SVILUPPO DELLE ATTIVITÀ

Con il presente paragrafo si intendono mettere in risalto alcuni aspetti essenziali relativi alla dinamica evolutiva del sistema industriale piemontese, in termini di *fatturato*, di *immobilizzazioni tecniche nette* (ottenute come somma dell'attivo investito in immobilizzazioni materiali ed immateriali al netto degli ammortamenti e corretto per la rivalutazione monetaria dei cespiti) e di *livello occupazionale*.

Tali misure di performance consentono di indagare le caratteristiche di sviluppo delle imprese, sia dal lato dell'ampliamento dei mercati di riferimento sia dal lato del livello di investimento. Nelle figure successive viene, inoltre, messa in evidenza la dinamica congiunta di fatturato e immobilizzazioni tecniche nette nei diversi raggruppamenti in Piemonte e nel campione di confronto. La media del Piemonte è individuata dall'incrocio degli assi riportati sui grafici, nei quali è riportata anche la media generale riferita al campione di confronto. In tali figure i quattro quadranti delimitati dagli assi rappresentano altrettanti giudizi di sviluppo:

- *sviluppo forte*: variazioni del fatturato e delle immobilizzazioni entrambe superiori alla media piemontese;
- *sviluppo debole*: variazioni del fatturato e delle immobilizzazioni entrambe inferiori alla media piemontese (in questa categoria rientrano anche le situazioni con tassi negativi di sviluppo);
- *sviluppo potenziale*: variazione del fatturato inferiore alla media piemontese e variazione delle immobilizzazioni superiore alla media piemontese;
- *sviluppo incerto*: variazione del fatturato superiore alla media piemontese e variazione delle immobilizzazioni inferiore alla media piemontese.

I settori industriali sono definiti con le seguenti sigle: abbigliamento, cuoio e pelli (AB); alimentare (AL); carbone, petrolio e chimica (CPC); carta e stampa (CS); fabbricazione macchine (FM); gomma e plastica (GP); lavorazione metalli (LM); lavorazione minerali non metalliferi (LMM); legno e mobili (L&M); macchine elettriche (ME); mezzi di trasporto (MT); produzione metalli (PM); tessile (TE). Le imprese high-tech sono individuate dalla sigla HT.

### **Confronto regionale**

Le imprese piemontesi mostrano una dimensione media superiore a quella delle altre



imprese del campione di confronto. I tassi di crescita delle imprese piemontesi sono tuttavia inferiori, specialmente per quanto concerne la dinamica occupazionale, la quale ha registrato un risultato positivo (+13,5%), ma non così soddisfacente se confrontato con le altre regioni.

TAB. 21: INDICATORI DI SVILUPPO IN PIEMONTE E NEL CAMPIONE DI CONFRONTO									
	FATTURATO (valori in migliaia di euro)			IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE NETTE RETTIFICATE (valori in migliaia di euro)			OCCUPAZIONE MEDIA		
	2002	1999	$\Delta$ 02-99	2002	1999	$\Delta$ 02-99	2002	1999	$\Delta$ 02-99
Piemonte	11.652	10.211	14,1%	2.470	2.276	8,5%	68	60	13,5%
Benchmark	9.572	8.199	16,8%	1.900	1.666	14,1%	50	39	27,6%

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

### Confronto provinciale

La successiva figura 20 mette in evidenza la dinamica congiunta di fatturato e immobilizzazioni tecniche nette delle diverse province piemontesi, sia rispetto all'intero Piemonte (incrocio degli assi) che al campione di confronto (*Benchmark*).

Le province situate nel quadrante in alto a destra (Alessandria e Asti) si sono caratterizzate per un'elevata crescita. In particolare la provincia astigiana ha registrato una crescita del fatturato pari a 22,6% sui quattro anni ed un incremento delle immobilizzazioni pari a 37,9%. Lo sviluppo di tali imprese è stato equilibrato dal momento che ha riguardato sia la domanda di prodotti che gli investimenti. L'incremento del fatturato non rappresenta pertanto un fatto congiunturale transitorio ma è affiancato da un giudizio positivo sulle prospettive di sviluppo da parte delle imprese, come dimostrato dalla presenza di significativi investimenti. Per le province di Cuneo, Vercelli e VCO le scelte espansive in termini di investimenti non si sono concretizzate in una crescita del fatturato, mentre per le rimanenti province si è in una situazione di crescita delle vendite inferiore alla media e di saggi di investimento in linea con il dato regionale (8,5%). La situazione della provincia di Vercelli appare la più critica con una variazione di fatturato pari a +18,7% e un forte regresso nell'indicatore degli investimenti (-26%). Anche il saggio di variazione delle immobilizzazioni delle imprese del VCO è negativo e pari a -6,6%.

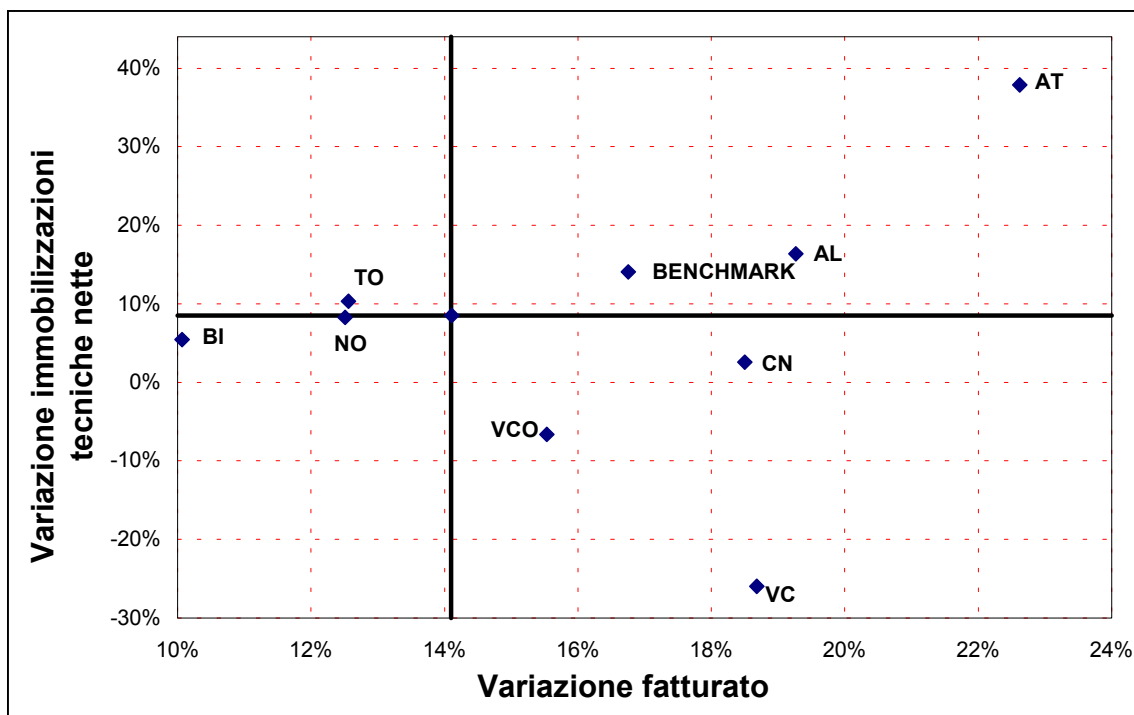


Figura 20: Grado di sviluppo delle province piemontesi secondo la variazione delle immobilizzazioni tecniche nette e del fatturato (2002–1999)

L'analisi delle condizioni occupazionali, contenuta in tabella 22, mette in rilievo la dimensione media delle imprese biellesi e torinesi rispetto alle altre province. Tali territori sono, peraltro, sedi di importanti distretti industriali. La minore dimensione media appartiene alle imprese del VCO. La maggiore crescita occupazionale appartiene alle imprese alessandrine (+24,6%) seguite dalle imprese del VCO (+19,7%) e dalle imprese del novarese (+15%). I saggi relativi all'occupazione negli ultimi due anni hanno avuto un forte ridimensionamento.

TAB. 22: OCCUPAZIONE NELLE PROVINCE PIEMONTESE (numero medio dipendenti)						
	2002	2001	2000	1999	Δ 02–99	Δ 02–01
Alessandria	58	58	52	47	24,6%	0,7%
Asti	53	52	52	46	13,8%	2,2%
Biella	73	75	76	72	2,1%	-2,4%
Cuneo	60	58	58	54	11,6%	3,2%
Novara	58	56	56	52	10,8%	2,9%
Torino	77	76	74	67	15,0%	1,0%
Verbania	41	41	42	35	19,7%	0,1%
Vercelli	65	64	58	61	6,0%	2,2%
Totale Piemonte	68	67	65	60	13,5%	1,1%

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

La forza lavoro è rimasta stabile in molti contesti territoriali. In altri è cresciuta, come nel caso delle imprese della provincia di Cuneo (+3,2%) ma si osservano anche una riduzione relativa alle imprese biellesi (-2,4%).

### Confronto dimensionale

La figura 21 mostra la distribuzione delle imprese suddivise per dimensione. I raggruppamenti piemontesi (in maiuscolo) sono confrontati direttamente con il corrispondente campione di confronto.

Le micro e piccole imprese mostrano un forte sviluppo sia con riferimento al fatturato che alle immobilizzazioni. Le grandi imprese si caratterizzano per uno sviluppo incerto, dal momento che la crescita del fatturato non pare attribuibile a prospettive stabili di sviluppo. La posizione peggiore appartiene, invece, alle imprese medie, con indicatori positivi ma inferiori in entrambi i casi alla media piemontese. Il confronto con la *benchmark* mette in luce divari significativi, in particolare per quanto riguarda le medie imprese. Il confronto è favorevole al *benchmark*, mentre, all'opposto, le grandi imprese del campione di confronto mostrano uno sviluppo debole.

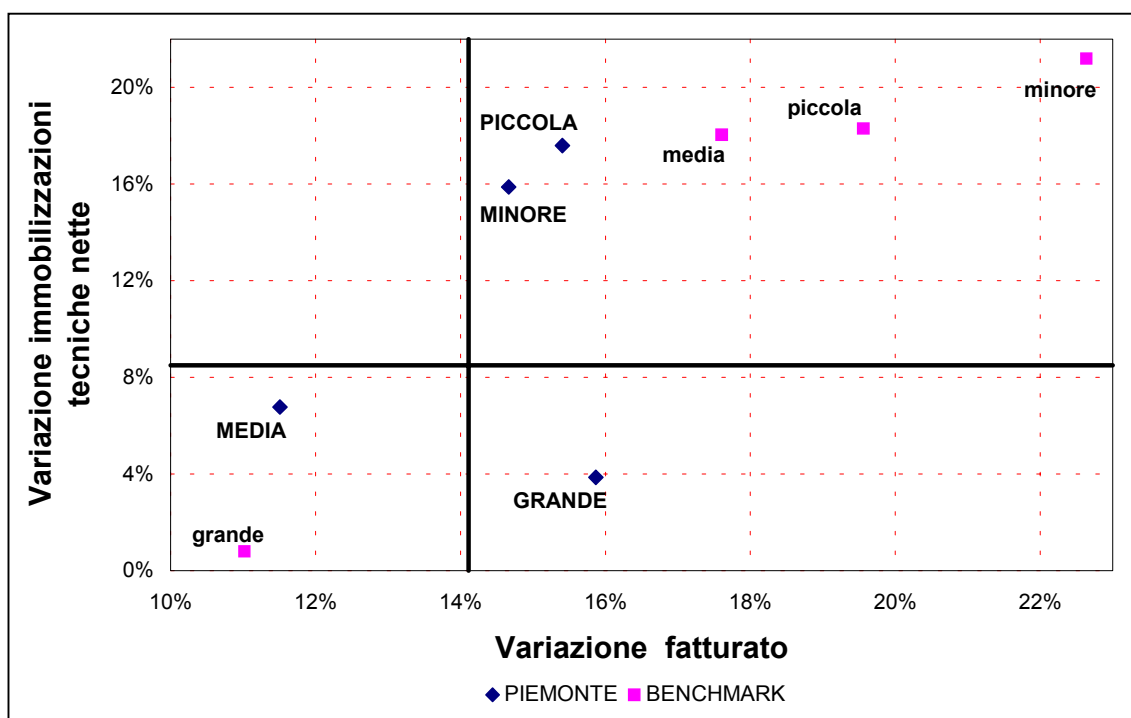


Figura 21: Grado di sviluppo per dimensione aziendale secondo la variazione delle immobilizzazioni tecniche nette e del fatturato (2001-1998)

La tabella 23, mostra un livello occupazionale in forte aumento per le micro imprese (+34,3%) anche se inferiore al *benchmark* (54,2%). Il tasso di incremento del numero medio di addetti si affievolisce al crescere della dimensione aziendale fino ad arrivare a valori negativi per le grandi imprese (-3%). I tassi di variazione della variabile occupazionale paiono notevolmente indeboliti se si considera l'ultimo biennio, anche se in nessun caso le imprese piemontesi registrano valori negativi.

TAB. 23: OCCUPAZIONE PER DIMENSIONE AZIENDALE (numero medio dipendenti)							
		2002	2001	2000	1999	$\Delta$ 02-99	$\Delta$ 02-01
Micro impresa	Piemonte	15	15	13	11	34,3%	0,8%
	Benchmark	14	14	12	9	54,2%	3,2%
Piccola impresa	Piemonte	38	37	33	30	25,7%	2,2%
	Benchmark	34	33	28	25	34,6%	3,3%
Media impresa	Piemonte	132	130	120	113	16,8%	1,0%
	Benchmark	121	118	101	94	29,1%	2,9%
Grande impresa	Piemonte	445	444	499	458	-3,0%	0,2%
	Benchmark	328	329	334	317	3,7%	-0,2%
Totale	Piemonte	68	67	65	60	13,5%	1,1%
	Benchmark	50	49	43	39	27,6%	2,6%

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

### Confronto settoriale

L'analisi dei settori produttivi rappresentata in figura 22 mette in evidenza una situazione differenziata tra imprese piemontesi e *benchmark*.

I settori piemontesi in genere paiono caratterizzati da condizioni di sviluppo debole, incerto o potenziale. Solo nel caso delle imprese dell'abbigliamento e della carta e stampa si assiste ad una tendenza significativa alla crescita che coniuga incremento del fatturato (rispettivamente +17,8% e +23,1%) e incremento delle immobilizzazioni (rispettivamente +59,6% e +30,1%). Le imprese del campione di confronto di collocano, invece, quasi interamente nel quadrante in alto a destra, ad indicare una significativa tendenza allo sviluppo delle imprese lombarde, venete ed emiliano-romagnole.

I settori piemontesi più deboli appaiono quelli della produzione metalli (con variazioni pari a +9,5% per il fatturato e +5,2% per le immobilizzazioni), della fabbricazione di mezzi di trasporto (+9,6% e +2,8%) e del tessile (+9,7% e -0,3%). Per quest'ultimo

settore la situazione appare critica anche con riferimento al *benchmark*, mentre per i rimanenti due la situazione del campione di confronto appare positiva.

Il comparto piemontese high-tech mostra uno sviluppo incerto a causa di un tasso di incremento delle immobilizzazioni negativo (-6,6%), a fronte di un valore pari a +20,3% per il campione di confronto. L'incremento di fatturato più elevato appartiene, però, alle imprese piemontesi (+19,5% contro +16,1%).

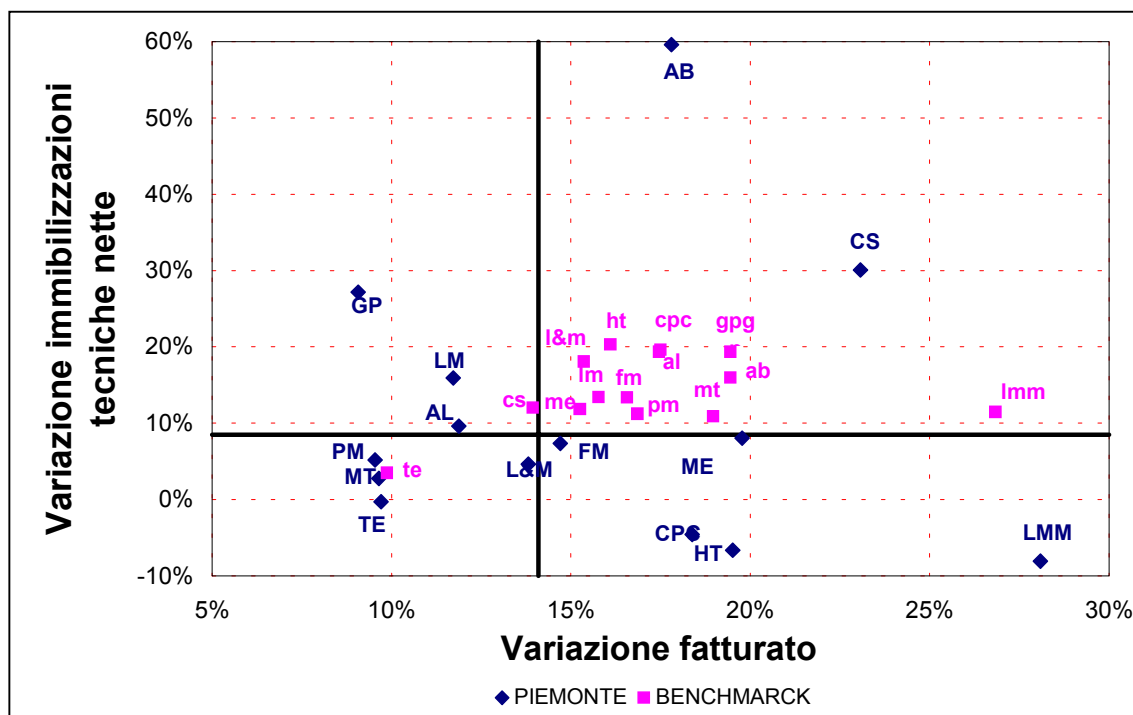


Figura 22: Grado di sviluppo per settore industriale secondo la variazione delle immobilizzazioni tecniche nette e del fatturato (2001-1998)

Per quanto concerne la variabile occupazionale (tabella 24), le imprese con la maggiore dimensione media sono quelle della fabbricazione di mezzi di trasporto, mentre le unità con il minore numero medio di addetti sono quelle dei comparti alimentare e legno.

Molti settori piemontesi hanno avuto una positiva e significativa crescita nel numero di occupati: alimentare (+23,2%), carbone-petrolio-chimica (+25,2%), carta e stampa (35,6%), lavorazione di minerali non metalliferi (+27,6%). In particolare nel settore alimentare le imprese piemontesi hanno sopravanzato il *benchmark* con riferimento all'aspetto dinamico.

Altri settori presentano saggi di variazione piuttosto deboli, come nei casi dei comparti legno e mobili (+8,6%), mezzi di trasporto (+7,8%), tessile (-1,5%) e abbigliamento (-16,3%). Quest'ultimo settore evidenzia una performance decisamente peggiore in

confronto al proprio campione di confronto (+5,8%). Il settore che mostra la peggior performance con riferimento ad entrambi i campioni è il tessile (-1,5% per il Piemonte e +1,4% per il *benchmark*).

TAB. 24: OCCUPAZIONE PER SETTORE INDUSTRIALE (num. medio dipendenti)		2002	2001	2000	1999	$\Delta$ 02-99	$\Delta$ 02-01
Abbigliamento, cuoio e pelli	Piemonte	76	77	91	91	-16,3%	-0,9%
	Benchmark	39	38	39	37	5,8%	1,9%
Alimentare	Piemonte	37	35	32	30	23,2%	5,3%
	Benchmark	45	42	38	37	21,1%	6,3%
Carbone, Petrolio e Chimica	Piemonte	78	76	68	62	25,2%	2,0%
	Benchmark	69	67	55	48	43,7%	3,0%
Carta e stampa	Piemonte	78	76	61	57	35,6%	2,9%
	Confronto	45	43	35	32	41,0%	3,6%
Fabbricazione di macchine	Piemonte	70	69	64	59	20,0%	1,2%
	Benchmark	55	54	43	39	40,7%	2,4%
Gomma e plastica	Piemonte	56	54	55	48	16,4%	3,9%
	Benchmark	50	48	44	39	28,8%	3,1%
Lavorazione metalli	Piemonte	58	57	52	48	19,8%	2,1%
	Benchmark	46	45	38	34	34,6%	2,1%
Lavorazione minerali non metalliferi	Piemonte	47	45	39	37	27,6%	4,0%
	Benchmark	59	59	52	46	27,6%	0,7%
Legno e mobili	Piemonte	36	36	35	33	8,6%	-0,4%
	Benchmark	39	38	38	34	14,6%	3,7%
Macchine elettriche	Piemonte	91	89	88	82	10,4%	2,7%
	Benchmark	52	50	44	39	31,5%	2,7%
Mezzi di trasporto	Piemonte	123	126	139	114	7,8%	-2,5%
	Benchmark	65	63	60	54	20,5%	2,3%
Produzione metalli	Piemonte	68	70	64	57	18,3%	-3,5%
	Benchmark	67	66	56	52	27,1%	1,5%
Tessile	Piemonte	75	75	79	76	-1,5%	-0,5%
	Benchmark	50	50	53	50	1,4%	0,5%
Totale	Piemonte	68	67	65	60	13,5%	1,1%
	Benchmark	50	49	43	39	27,6%	2,6%
Settori ad alta tecnologia	Piemonte	98	94	82	74	31,6%	4,5%
	Benchmark	67	65	53	46	46,3%	3,7%
Settori a bassa tecnologia	Piemonte	66	66	64	59	12,5%	0,9%
	Benchmark	49	48	43	39	26,7%	2,5%

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

Il settore piemontese high-tech presenta una maggiore crescita rispetto al raggruppamento dei settori tradizionali (+31,6% contro +12,5%). In entrambi i casi, tuttavia, le imprese del campione di confronto mostrano performance migliori.

## 5.2 INDICATORI DI ORGANIZZAZIONE INDUSTRIALE

Il presente paragrafo intende fornire indicazioni più dettagliate in merito al *costo per dipendente* (costo del lavoro/numero occupati), alla *produttività del lavoro* (valore aggiunto/costo del lavoro) e alla *produttività del capitale tecnico* (valore aggiunto/immobilizzazioni tecniche nette)<sup>18</sup>. Per quanto riguarda, in particolare, la produttività del lavoro, si è utilizzato come denominatore del rapporto il costo del lavoro anziché il numero di dipendenti.

Nelle figure successive l'incremento del costo unitario del lavoro è stato posto in relazione con lo sviluppo del valore aggiunto per ogni raggruppamento individuato, sia in Piemonte che con riferimento al campione di confronto. Dal momento che quest'ultima grandezza rappresenta il volume di risorse necessario alla copertura dei costi di struttura, tra cui la remunerazione al fattore lavoro, pare utile indagare il grado di correlazione tra il processo di crescita e la dinamica del costo unitario del personale.

Sono presentati inoltre figure contenenti la relazione tra incremento della produttività del lavoro e del capitale per ogni raggruppamento individuato, sia in Piemonte che nel campione di confronto.

La media piemontese è rappresentata dall'incrocio degli assi contenuti nelle figure, all'interno delle quali è riportata anche la media generale riferita al campione di confronto.

Il grado di controllo interno delle fasi del ciclo produttivo è misurato dall'*indice di integrazione verticale*, il quale è calcolato come rapporto tra costi della produzione sostenuti internamente e tutti i costi di produzione. I costi di produzione hanno natura interna quando riguardano la remunerazione di fattori gestiti direttamente dall'impresa, mentre hanno natura esterna quando riguardano la remunerazione a terzi per l'affidamento di specifiche fasi del ciclo di trasformazione. Pertanto, quanto più l'indicatore è inferiore ad 1, tanto meno elevato è il grado di integrazione verticale.

Dal momento che l'ammontare dei costi include gli ammortamenti delle immobilizzazioni, tale indicatore è stato calcolato utilizzando grandezze corrette per l'impatto della rivalutazione monetaria dei cespiti.

---

<sup>18</sup> Dal momento che gli ultimi due indicatori sono costruiti come rapporto tra due grandezze monetarie, essi sono da intendere come numeri puri.

### Confronto regionale

La tabella 25 mostra gli indicatori di organizzazione industriale a livello regionale. La retribuzione media per addetto, nel 1999, non differisce in misura significativa tra i due campioni. Le imprese piemontesi presentavano una remunerazione del lavoro di poco inferiore al *benchmark*. La situazione appare invertita nel 2002 a causa di una forte riduzione che ha riguardato il livello retributivo delle imprese appartenenti al campione di confronto (-10,7%), mentre per quanto riguarda il Piemonte la variazione è più contenuta e pari a -1,4%.

La produttività del lavoro delle imprese piemontesi è sempre inferiore a quella del *benchmark* lungo il quadriennio, ed inoltre risulta in riduzione (-3,7%). Per quanto riguarda, invece, il campione di confronto il valore appare di fatto stabile (-0,9%).

Le imprese piemontesi posseggono un maggiore grado di integrazione verticale rispetto al *benchmark*, nell'ordine di 3-4 punti percentuali. Le caratteristiche di out/insourcing delle imprese resta inoltre pressoché stabile nel corso del tempo.

TAB. 25: INDICATORI DI ORGANIZZAZIONE INDUSTRIALE IN PIEMONTE E NEL CAMPIONE DI CONFRONTO

	PIEMONTE			BENCHMARK		
	2002	1999	$\Delta$ 02-99	2002	1999	$\Delta$ 02-99
Costo medio del lavoro	31,105	31,543	-1,4%	28,973	32,448	-10,7%
Produttività del lavoro	1,525	1,583	-3,7%	1,634	1,648	-0,9%
Grado di integrazione verticale	23,3%	24,3%	-1,0%	20,0%	20,9%	-0,9%

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

### Confronto provinciale

La tabella 26 presenta i divari degli indicatori di organizzazione industriale tra le diverse province piemontesi.

La crescita maggiore nel costo del lavoro si riscontra nella provincia di Vercelli (+7,9%), seguita dalla provincia di Biella (+7,7%). In entrambi i casi si tratta di aree territoriali con la minore retribuzione media nel 1998. Il decremento più significativo appartiene, invece, alle imprese del VCO (-9%).

Le imprese con la maggiore produttività del lavoro sono quelle astigiane. Occorre sottolineare che quasi la totalità dei raggruppamenti (ad esclusione della provincia di Ver-



celli) hanno realizzato decrementi negli indicatori di produttività. La riduzione più consistente ha riguardato il VCO (-7,1%).

Il grado di integrazione verticale delle imprese oscilla tra 20-25%, considerando insieme i due anni. Le province di Torino e Vercelli hanno il maggiore livello di integrazione. Da un punto di vista dinamico si osservano riduzioni dell'indicatore, ad esclusione del territorio di Asti (+0,8%). Le variazioni non sono tali da indurre a ritenere che siano in atto processi di riorganizzazione produttiva. Le riduzioni maggiori hanno riguardato Cuneo (-2,5 punti) e VCO (-2,7 punti), ma anche in questi casi la tendenza all'esternalizzazione di fasi produttive pare alquanto debole.

TAB. 26: INDICATORI DI ORGANIZZAZIONE INDUSTRIALE									
	COSTO MEDIO DEL LAVORO (EURO)			PRODUTTIVITÀ DEL LAVORO			GRADO DI INTEGRAZIONE VERTICALE		
	2002	1999	Δ 02-99	2002	1999	Δ 02-99	2002	1999	Δ 02-99
Alessandria	31.172	33.166	-6,0%	1.518	1.556	-2,4%	21,9%	22,7%	-0,9%
Asti	30.875	29.098	6,1%	1.750	1.774	-1,4%	21,8%	21,0%	0,8%
Biella	31.109	28.874	7,7%	1.515	1.617	-6,3%	23,7%	24,6%	-0,8%
Cuneo	29.734	30.314	-1,9%	1.553	1.604	-3,2%	20,4%	22,9%	-2,5%
Novara	30.518	30.196	1,1%	1.588	1.615	-1,6%	21,6%	22,0%	-0,4%
Torino	31.606	32.645	-3,2%	1.495	1.562	-4,3%	24,7%	25,5%	-0,8%
Verbania	28.620	31.468	-9,0%	1.540	1.657	-7,1%	21,3%	24,0%	-2,7%
Vercelli	31.170	28.882	7,9%	1.533	1.478	3,7%	24,7%	25,4%	-0,7%
<b>Totale Piemonte</b>	<b>31.105</b>	<b>31.543</b>	<b>-1,4%</b>	<b>1.525</b>	<b>1.583</b>	<b>-3,7%</b>	<b>23,3%</b>	<b>24,3%</b>	<b>-1,0%</b>

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

La figura 23 mette in relazione le variazioni della produttività del lavoro con le variazioni del costo unitario di tale fattore. Il costo del lavoro pare positivamente correlato con la produttività, se si escludono alcune eccezioni rappresentate dalle imprese biellesi e alessandrine. In particolare le prime deviano dalla relazione lineare tra le due grandezze collocandosi in una posizione caratterizzata da riduzione di produttività (-6,3%) e incremento del costo medio del lavoro (+7,7%). Tale evidenza si pone come un elemento di criticità per le imprese biellesi, in particolare tessili, dal momento che la mancanza di un legame tra dinamica di produttività e dinamica retributiva contribuisce a creare pesanti costi fissi affrontabili solo tramite radicali riduzioni di forza lavoro nelle fasi di debolezza del ciclo economico (si osservi la riduzione del livello occupazionale delle imprese biellesi nel biennio di 2002-01 in tabella 22).

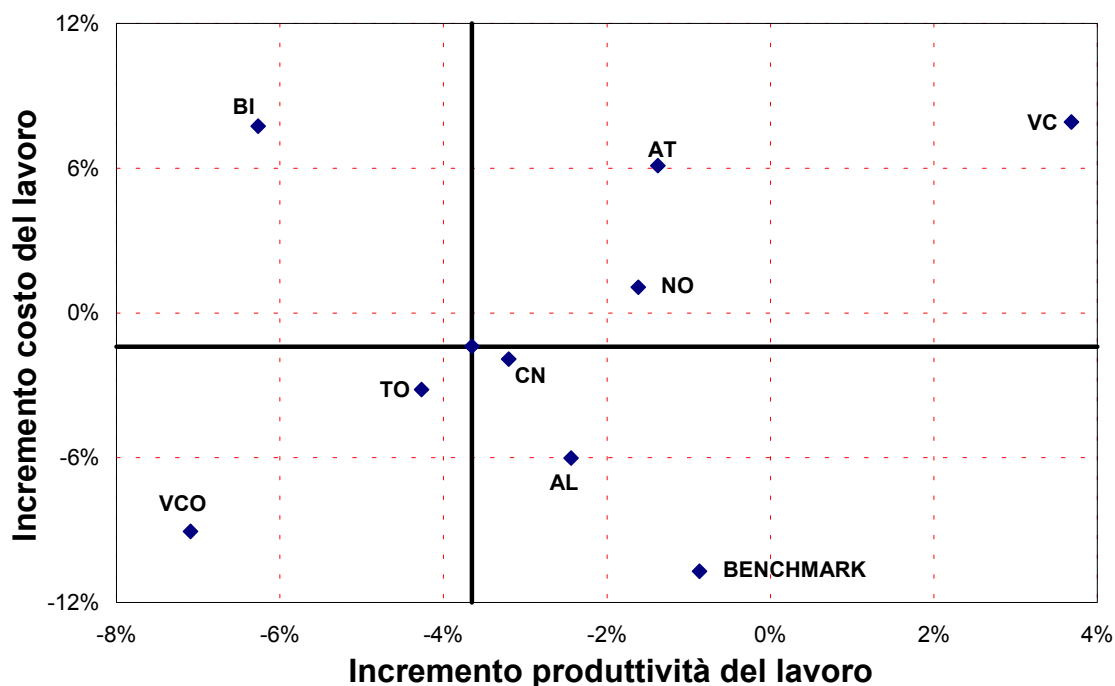


Figura 23: Variazione della produttività del lavoro e del costo del lavoro nelle province piemontesi (2002–1999)

La dinamica congiunta di produttività dei fattori lavoro e capitale tecnico è caratterizzata da assenza di correlazione, come si osserva in figura 24 (la provincia di Vercelli non è inserita in quanto i valori risultano fuori quadro). Si fa tuttavia osservare che il quadro di riferimento si contraddistingue per valori negativi per quanto riguarda le variazioni della produttività del lavoro e che la maggior parte dei raggruppamenti provinciali presenta anche indicatori negativi per quanto riguarda la produttività del capitale tecnico. Solo le province di Cuneo e Novara fanno eccezione a tale situazione negativa, in quanto esse mostrano saggi positivi per quanto riguarda il fattore capitale, consentendo a tali province di collocarsi in posizione migliore rispetto alla media regionale.

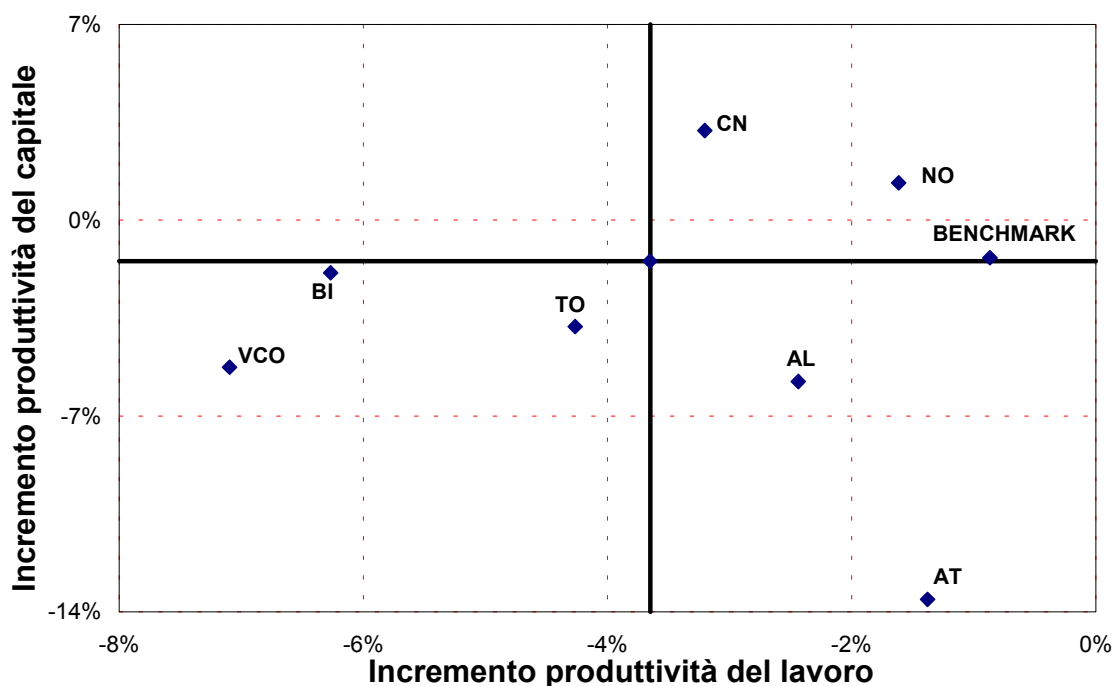


Figura 24: Variazione della produttività del lavoro e del capitale tecnico nelle province piemontesi (2002–1999)

### Confronto dimensionale

La tabella 27 presenta i dati del costo del lavoro unitario per dimensione operativa. Pare interessante rilevare come la retribuzione del fattore lavoro cresca all'aumentare della scala, ed, in particolare, tra la media e la grande dimensione. Con il passaggio da imprese a gestione familiare a imprese con strutture progressivamente più complesse aumenta l'incidenza di figure professionali specializzate e poco fungibili, sia di tipo tecnico che amministrativo, cui sono affidati compiti di responsabilità, e, quindi, maggiormente onerose.

TAB. 27: COSTO DEL LAVORO UNITARIO (valori in Euro)						
	PIEMONTE			BENCHMARK		
	2002	1999	$\Delta$ 02-99	2002	1999	$\Delta$ 02-99
Micro impresa	25.447	30.859	-17,5%	25.453	33.943	-25,0%
Piccola impresa	26.748	29.423	-9,1%	26.480	30.745	-13,9%
Media impresa	29.539	31.309	-5,7%	28.817	32.247	-10,6%
Grande impresa	38.805	33.609	15,5%	36.706	35.349	3,8%
Totale	31.105	31.543	-1,4%	28.973	32.448	-10,7%

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

In entrambi i campioni, l'unico aumento retributivo riguarda le grandi imprese (+15,5% e +3,8%), mentre in tutte le altre categorie dimensionali si assiste a riduzioni, in modo particolare per le micro imprese (-17,5% e -25%).

Anche la produttività del lavoro cresce in funzione della dimensione aziendale (tabella 28). Tale aspetto potrebbe dipendere dalla presenza di economie di scala. In tutti i casi, comunque, si osservano valori di produttività decrescenti nel tempo da -2% per le micro imprese piemontesi a -4,2% per le piccole imprese. Tali due raggruppamenti hanno registrato deboli incrementi con riferimento al campione di confronto (rispettivamente +1,1% e +0,1%).

TAB. 28: PRODUTTIVITÀ DEL LAVORO						
	PIEMONTE			BENCHMARK		
	2002	1999	Δ 02-99	2002	1999	Δ 02-99
Micro impresa	1.404	1.433	-2,0%	1.462	1.447	1,1%
Piccola impresa	1.470	1.533	-4,2%	1.576	1.575	0,1%
Media impresa	1.538	1.589	-3,2%	1.661	1.687	-1,6%
Grande impresa	1.567	1.629	-3,8%	1.731	1.748	-1,0%
Totale	1.525	1.583	-3,7%	1.634	1.648	-0,9%

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

La tabella 29 indica come, in generale, al crescere della dimensione operativa si riduca il grado di integrazione verticale, almeno fino alla categoria delle medie imprese. Inoltre si sottolinea come le imprese piemontesi si caratterizzino per strutture produttive maggiormente integrate in confronto ai rispettivi *benchmark*. In termini dinamici non si osservano significative differenze tra categorie dimensionali. Tutti gli indicatori sono in riduzione anche se non in misura tale da ritenere che siano in atto riconfigurazioni dell'organizzazione produttiva.

TAB. 29: GRADO DI INTEGRAZIONE VERTICALE (valori in percentuale)						
	PIEMONTE			BENCHMARK		
	2002	1999	Δ 02-99	2002	1999	Δ 02-99
Micro impresa	28,5	29,7	-1,2	24,9	26,4	-1,5
Piccola impresa	24,2	25,0	-0,8	21,4	22,4	-1,0
Media impresa	22,6	23,6	-1,0	19,8	20,6	-0,8
Grande impresa	22,9	24,0	-1,1	17,5	18,5	-1,0
Totale	23,3	24,3	-1,0	20,0	20,9	-0,9

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

La figura 25 pone in relazione la dinamica di produttività e costo del lavoro. L'aspettativa di una relazione positiva tra le due grandezze appare disattesa dal momento che il maggiore incremento del costo del lavoro appartiene ad imprese (grandi imprese) le quali si caratterizzano per una variazione di produttività tra le più ridotte e, in ogni caso, negativa. Le imprese minori, al contrario, presentano la migliore posizione in termini di variazione di produttività ma la peggiore dinamica retributiva. Una relazione analoga si riscontra anche con riferimento al *benchmark*.

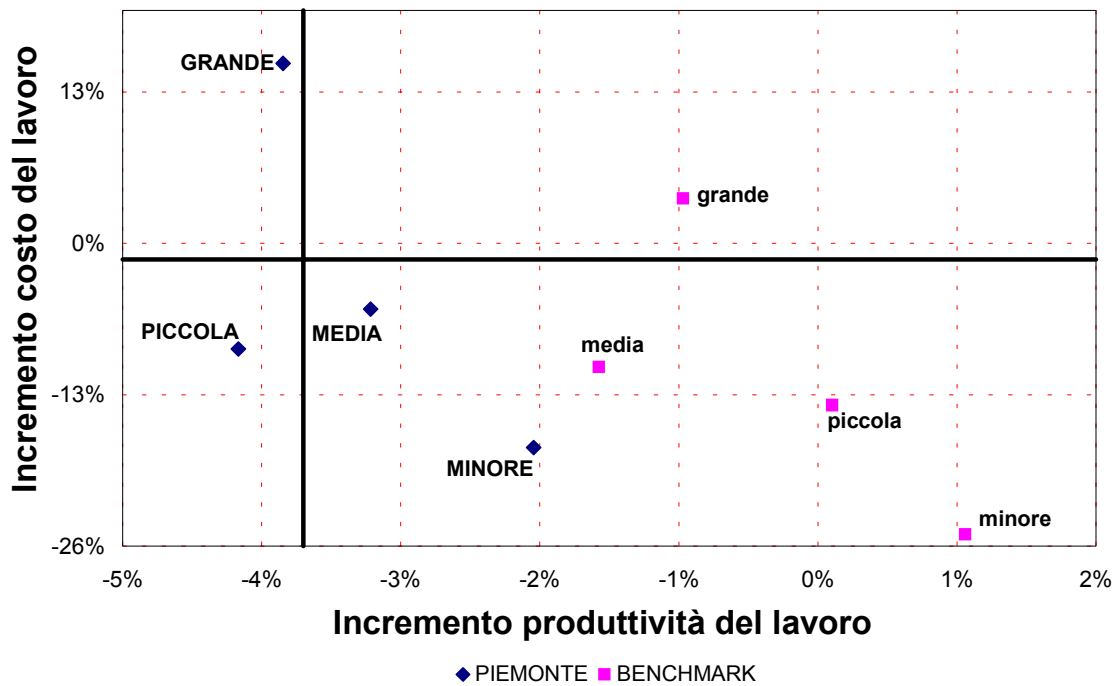


Figura 25: Variazioni della produttività del lavoro e del costo del lavoro per dimensione aziendale (2002–1999)

La relazione tra la produttività del capitale fisico e del lavoro è rappresentata in figura 26. Le grandi imprese presentano il più elevato incremento di produttività del capitale a fronte di una variazione della produttività del lavoro inferiore alla media regionale. Micro, piccole e medie imprese piemontesi non mostrano una relazione specifica tra le due grandezze ma in tutti e tre i casi si hanno variazioni negative sia con riferimento alla produttività del lavoro che del capitale tecnico. Le imprese del campione di confronto presentano tassi di variazione della produttività del lavoro superiori alle unità piemontesi, ma la produttività del capitale ha subito un deterioramento più consistente rispetto alla media regionale.

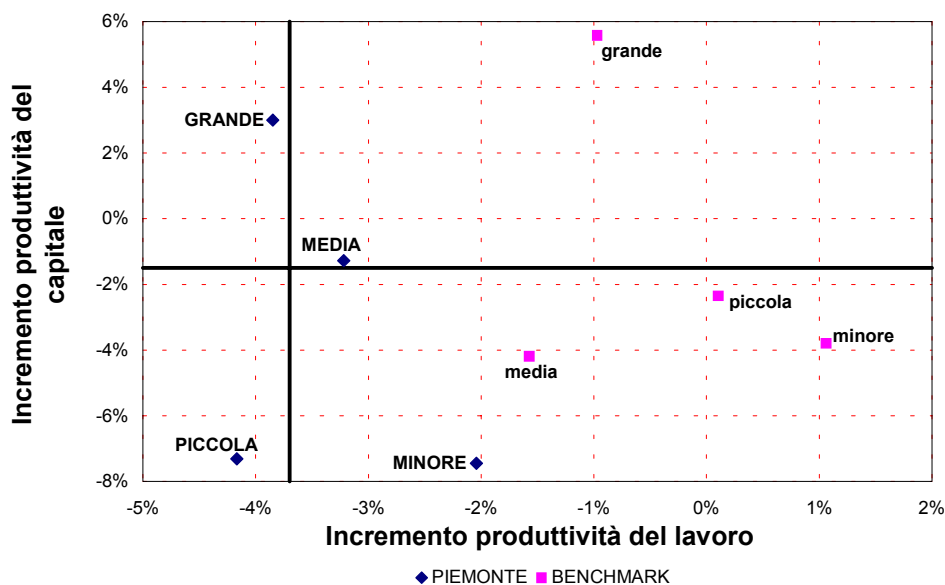


Figura 26: Variazioni della produttività del lavoro e del capitale tecnico per dimensione aziendale (2002–1999)

### Confronto settoriale

La tabella 30 fornisce indicazioni in merito al costo unitario del lavoro per categoria settoriale. Il comparto piemontese con la maggiore retribuzione media del lavoro è quella della fabbricazione dei mezzi di trasporto (con riferimento all'ultimo anno). Valori elevati si riscontrano, tuttavia, anche con riferimento ai comparti abbigliamento e macchine elettriche. La retribuzione più bassa appartiene al comparto legno e mobili (sempre con riferimento al 2002). Le dinamiche retributive sono fortemente differenziate tra comparti e nel confronto tra campione piemontese e *benchmark*. Due casi significativi sono quelli dei comparti macchine elettriche e mezzi di trasporto per i quali si assiste ad una dinamica positiva con riferimento alle imprese regionali (rispettivamente +3,2% e +4%) e ad una dinamica negativa con riferimento alle imprese del *benchmark* (rispettivamente -12% e -3,3%). Un altro caso tuttavia merita menzione data la forte disomogeneità di comportamento tra i due campioni ed è il comparto abbigliamento (+30,5% contro +5,1%).

Il settore high-tech ha realizzato una forte riduzione delle retribuzioni dell'ordine di 10,3% con riferimento al Piemonte e di 20,9% con riferimento al *benchmark*. Il costo del lavoro nei settori high-tech è superiore a quello delle imprese tradizionali, ma tale divario si è ridotto nel corso del tempo.

TAB. 30: COSTO DEL LAVORO UNITARIO (valori in Euro)						
	PIEMONTE			BENCHMARK		
	2002	1999	$\Delta$ 02-99	2002	1999	$\Delta$ 02-99
Abbigliamento, cuoio e pelli	33.794	25.899	30,5%	28.027	26.675	5,1%
Alimentare	28.180	30.645	-8,0%	29.685	31.678	-6,3%
Carbone, Petrolio e Chimica	30.575	33.752	-9,4%	30.578	38.530	-20,6%
Carta e stampa	32.577	39.704	-17,9%	28.461	36.276	-21,5%
Fabbricazione di macchine	31.081	32.624	-4,7%	28.849	34.658	-16,8%
Gomma e plastica	28.497	30.044	-5,1%	28.305	31.143	-9,1%
Lavorazione metalli	29.070	31.208	-6,8%	28.278	33.187	-14,8%
Lavorazione minerali non metalliferi	29.307	32.658	-10,3%	30.901	34.882	-11,4%
Legno e mobili	26.810	27.717	-3,3%	27.763	27.727	0,1%
Macchine elettriche	33.366	32.323	3,2%	29.100	33.076	-12,0%
Mezzi di trasporto	34.935	33.601	4,0%	30.159	31.172	-3,3%
Produzione metalli	29.532	33.790	-12,6%	29.086	33.452	-13,1%
Tessile	30.699	27.434	11,9%	29.181	27.835	4,8%
<b>Totale</b>	<b>31.105</b>	<b>31.543</b>	<b>-1,4%</b>	<b>28.973</b>	<b>32.448</b>	<b>-10,7%</b>
Settori ad alta tecnologia	32.358	36.053	-10,3%	30.521	38.603	-20,9%
Settori a bassa tecnologia	31.031	31.315	-0,9%	28.882	32.134	-10,1%

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

La tabella 31 mostra i divari di produttività del lavoro tra settori. Il comparto piemontese con la maggiore produttività è quello del carbone-petrolio-chimica, anche se la misura è in riduzione del 10,3% lungo il quadriennio. La variazione positiva più significativa appartiene alle imprese dell'abbigliamento (+11,8%). Tale dato appare in controtendenza rispetto alla dinamica generale dei settori la quale appare in riduzione. Inoltre, i settori che hanno sperimentato una dinamica positiva mostrano saggi di variazione piuttosto contenuti: gli esempi in tal senso sono rappresentati dai comparti alimentare (+0,5%), carta e stampa (+0,7%), fabbricazione di macchine (+0,3%). Il settore della lavorazione di minerali non metalliferi ha realizzato un incremento non trascurabile e pari a +3,9%. In genere si osservano variazioni di stesso segno tra settori piemontesi e corrispondenti *benchmark*, a esclusione del settore chimico (-10,3% per il Piemonte contro +0,8% per il *benchmark*). Un'ulteriore differenza di comportamento si osserva in relazione alle imprese dell'abbigliamento (+11,8% per il Piemonte contro +2,8% per il *benchmark*). Le imprese high-tech piemontesi hanno subito un forte calo di produttività (-9,4%) e di conseguenza un livellamento sul valore medio delle imprese tradizionali (le quali pure hanno sperimentato una riduzione del 3,3%). Le oscillazioni quadriennali del *benchmark* sono state più contenute.

TAB. 31: PRODUTTIVITÀ DEL LAVORO						
	PIEMONTE			BENCHMARK		
	2002	1999	$\Delta$ 02-99	2002	1999	$\Delta$ 02-99
Abbigliamento, cuoio e pelli	1,771	1,584	11,8%	1,657	1,612	2,8%
Alimentare	1,701	1,691	0,5%	1,765	1,723	2,4%
Carbone, Petrolio e Chimica	1,802	2,009	-10,3%	1,868	1,853	0,8%
Carta e stampa	1,469	1,459	0,7%	1,667	1,667	0,0%
Fabbricazione di macchine	1,483	1,479	0,3%	1,535	1,560	-1,6%
Gomma e plastica	1,568	1,729	-9,3%	1,704	1,753	-2,8%
Lavorazione metalli	1,501	1,579	-5,0%	1,587	1,644	-3,5%
Lavorazione minerali non metalliferi	1,793	1,725	3,9%	1,784	1,665	7,1%
Legno e mobili	1,551	1,561	-0,6%	1,548	1,584	-2,3%
Macchine elettriche	1,458	1,519	-4,0%	1,558	1,587	-1,8%
Mezzi di trasporto	1,411	1,542	-8,5%	1,631	1,649	-1,1%
Produzione metalli	1,607	1,688	-4,8%	1,690	1,775	-4,8%
Tessile	1,509	1,609	-6,2%	1,553	1,579	-1,6%
<b>Totale</b>	<b>1,525</b>	<b>1,583</b>	<b>-3,7%</b>	<b>1,634</b>	<b>1,648</b>	<b>-0,9%</b>
Settori ad alta tecnologia	1,580	1,743	-9,4%	1,727	1,712	0,9%
Settori a bassa tecnologia	1,521	1,573	-3,3%	1,628	1,644	-1,0%

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

Il grado di integrazione verticale dei settori piemontesi è piuttosto eterogeneo passando dal 27,6% per il comparto macchine elettriche al 14% per il comparto alimentare (avendo come riferimento il 2002). Le variazioni durante il quadriennio sono in molti casi minimali, mentre oscillazioni non trascurabili si riferiscono ai comparti della lavorazione di minerali non metalliferi (-3,3%), della carta e stampa (-3%) e della chimica (-2,6%). In genere le variazioni sono negative, come verificato anche con riferimento al campione di confronto.

I settori high-tech piemontesi presentano un grado di integrazione verticale superiore al campione di confronto, ed in riduzione del 2,1% (contro -0,5% del *benchmark*). I settori tradizionali non presentano differenziazioni rispetto ai settori denominati high-tech e la variazione quadriennale per il Piemonte è identica a quella del campione di confronto.



TAB. 32: GRADO DI INTEGRAZIONE VERTICALE (valori in percentuale)						
	PIEMONTE			BENCHMARK		
	2002	1999	$\Delta$ 02-99	2002	1999	$\Delta$ 02-99
Abbigliamento, cuoio e pelli	21,2	21,3	-0,1	14,2	15,4	-1,1
Alimentare	14,0	14,0	0,1	12,4	12,9	-0,5
Carbone, Petrolio e Chimica	18,2	20,8	-2,6	18,4	19,4	-1,0
Carta e stampa	24,7	27,7	-3,0	22,0	23,1	-1,1
Fabbricazione di macchine	25,2	24,9	0,3	22,3	22,7	-0,3
Gomma e plastica	23,4	24,8	-1,4	21,8	22,8	-1,0
Lavorazione metalli	23,9	24,8	-0,9	24,6	25,7	-1,1
Lavorazione minerali non metalliferi	20,8	24,1	-3,3	22,8	25,0	-2,2
Legno e mobili	18,7	20,2	-1,5	18,4	18,7	-0,3
Macchine elettriche	27,6	29,6	-1,9	22,6	23,0	-0,4
Mezzi di trasporto	27,0	27,4	-0,5	20,9	21,6	-0,6
Produzione metalli	18,8	20,2	-1,4	18,1	19,8	-1,7
Tessile	24,4	25,2	-0,7	21,3	22,5	-1,3
<b>Totale</b>	<b>23,3</b>	<b>24,3</b>	<b>-1,0</b>	<b>20,0</b>	<b>20,9</b>	<b>-0,9</b>
Settori ad alta tecnologia	22,6	24,7	-2,1	20,7	21,3	-0,5
Settori a bassa tecnologia	23,4	24,3	-0,9	20,0	20,8	-0,9

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

La figura 27 mostra la relazione tra produttività e costo del lavoro per i settori piemontesi e il *benchmark*.

I valori medi regionali in entrambe le grandezze sono fortemente condizionati dal settore abbigliamento (+11,8% in termini di produttività e +30,5% in termini di costo del lavoro). Tali risultati positivi sono replicati, anche se su scala più contenuta, dal corrispondente *benchmark*. Chimica, gomma e plastica, lavorazione metalli e produzione metalli presentano variazioni inferiori alla media regionale e si discostano dai corrispondenti *benchmark* ad esclusione dell'ultimo caso (per il quale si realizza una perfetta corrispondenza tra i valori riferiti ai due campioni).

I settori piemontesi high-tech presentano oscillazioni quadriennali inferiori alla media. L'interdipendenza tra produttività del lavoro e del capitale fisico è mostrata in figura 28. La relazione non è chiara con riferimento al Piemonte mentre assume un aspetto più lineare con riferimento al campione di confronto. I settori piemontesi della gomma e plastica, lavorazione metalli e produzione metalli presentano valori inferiori alla media regionale, ed inoltre il raggruppamento delle imprese produttrici di metalli mostra una perfetta corrispondenza tra campione piemontese e benchmark. Il settore regionale della lavorazione di minerali non metalliferi si colloca su valori decisamente superiori alla

media, e risultati analoghi si riscontrano con riferimento al corrispondente campione di confronto.

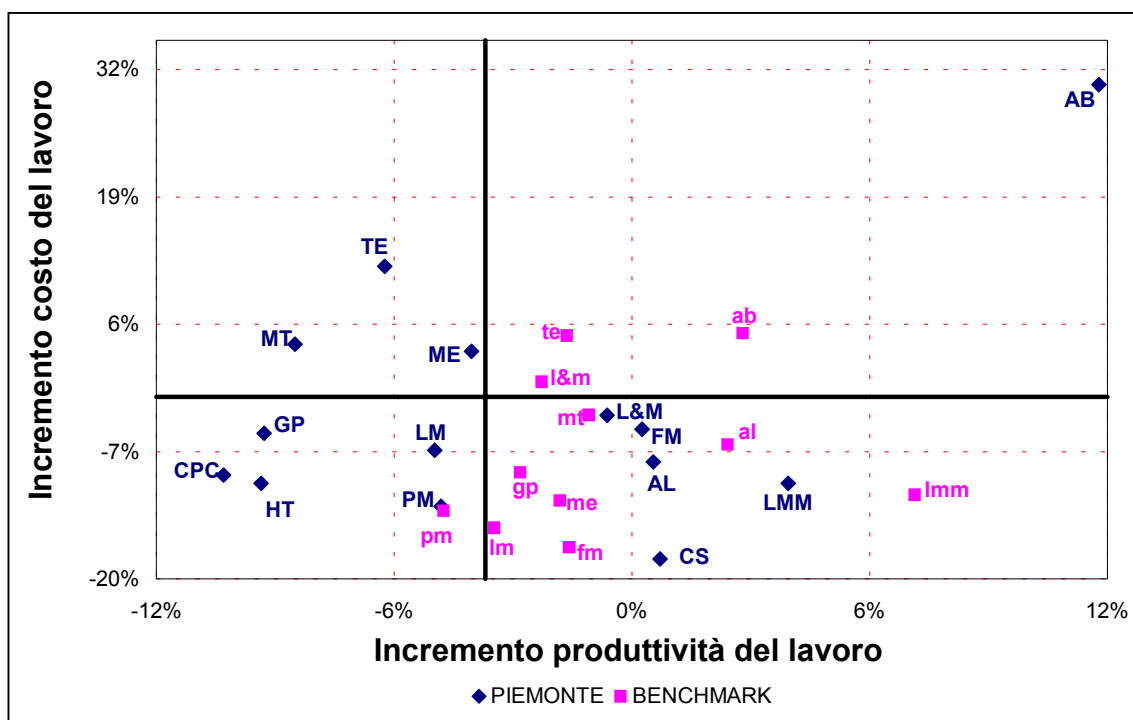


Figura 27: Variazioni della produttività e del costo del lavoro per settore industriale (2002–1999)

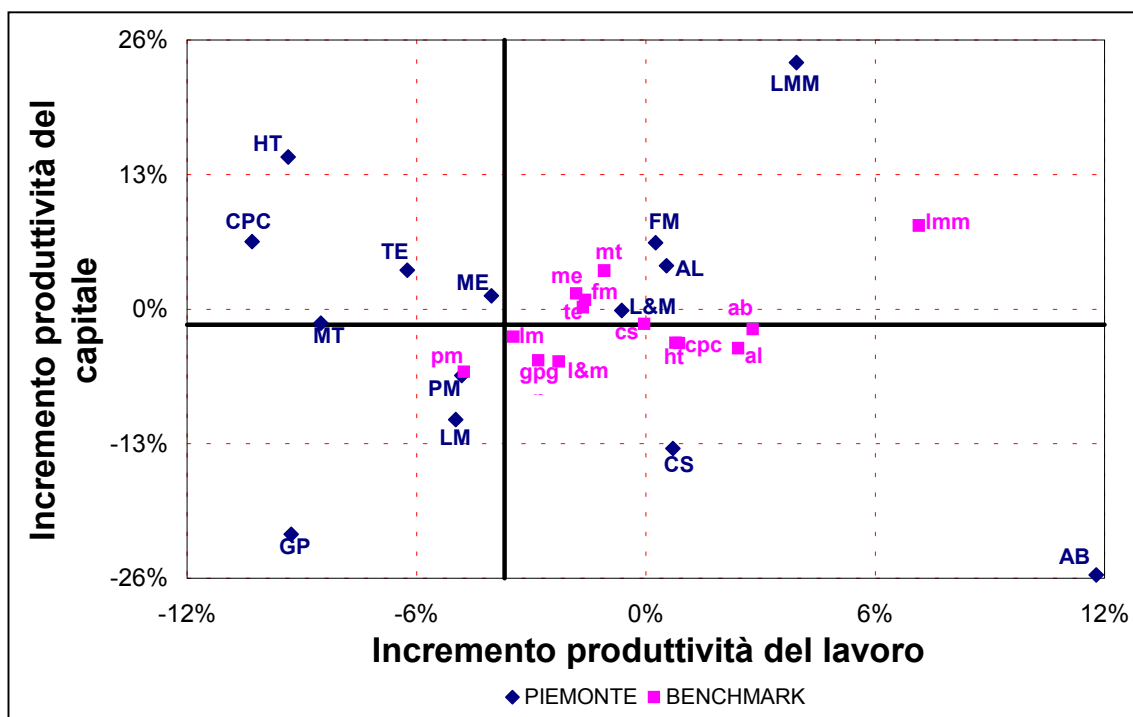


Figura 28: Variazione della produttività del lavoro e del capitale tecnico per settore industriale (2002–1999)

### 5.3 ANALISI DELLA STRUTTURA FINANZIARIA

La parte iniziale del presente lavoro ha analizzato l'indicatore di *leverage* (rapporto tra debiti finanziari e capitale proprio). In questo paragrafo l'attenzione si concentra, in primo luogo, sul livello di esposizione finanziaria complessiva delle imprese (indice di dipendenza da fonti esterne, misurato dal rapporto tra mezzi di terzi e capitale investito). Successivamente è stata considerata la composizione delle passività aziendali, con particolare riguardo al suo aspetto dinamico.

Le fonti finanziarie si possono suddividere in due categorie fondamentali: *capitale proprio* e *capitale di debito*. Il secondo aggregato, inteso come fonte proveniente da finanziatori esterni, può essere suddiviso sulla base dei seguenti due criteri:

- natura delle fonti di finanziamento: finanziaria (debiti verso banche ed obbligazionisti) o operativa (debiti verso fornitori);
- durata delle fonti di finanziamento: a breve termine o a medio-lungo termine.

Si precisa che i dati considerati sono al netto dell'impatto legato alla rivalutazione monetaria delle immobilizzazioni tecniche.

#### Confronto regionale

La tabella 33 presenta i valori degli indici di dipendenza finanziaria per il campione piemontese in confronto al *benchmark*. Le caratteristiche di finanziamento delle imprese piemontesi sono analoghe a quelle del campione di confronto. In effetti, le percentuali di dipendenza finanziaria risultano molto simili per ciascun anno. La tendenza generale segnala una riduzione della dipendenza da fonti finanziarie di terzi nell'ordine di 1,1% per il Piemonte e di 2,4% per il *benchmark*. L'ultimo biennio ha avuto le riduzioni più consistenti dell'indicatore. Tale risultato pare troppo limitato per essere assunto come segnale di una inversione di tendenza nelle politiche di finanziamento.

TAB. 33: INDICE DI DIPENDENZA FINANZIARIA IN PIEMONTE E NEL CAMPIONE DI CONFRONTO (valori in percentuale)						
	2002	2001	2000	1999	Δ 02-99	Δ 02-01
Piemonte	70,9	72,2	72,5	72,0	-1,1	-1,3
Benchmark	70,4	71,6	72,8	72,8	-2,4	-1,2

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

Simili valori sono, inoltre, compatibili con altri lavori empirici che fanno uso di indici

di bilancio per l'analisi delle condizioni economico-finanziarie e rientrano nella fascia di tolleranza definita dalla letteratura teorica.

I numeri-indice relativi alle singole fonti di finanziamento sono rappresentati in figura 29 (fatti pari a 100 i valori del 1999). Le varie voci del passivo patrimoniale si sono mosse in senso positivo, alimentando in tal modo il processo di crescita delle imprese.

L'incremento maggiore su base quadriennale riguarda il patrimonio netto, specialmente per quanto concerne il *benchmark*. Ciò dimostra che in Piemonte è in atto un fenomeno delineato di patrimonializzazione, i debiti finanziari sono cresciuti maggiormente rispetto ai debiti commerciali. Infine, i debiti a breve termine sono cresciuti più rapidamente dei debiti a medio-lunga scadenza e ciò testimonia la tendenza da parte degli istituti bancari a offrire sostegno finanziario su orizzonti temporali ravvicinati, come osservato anche nei rapporti dall'Associazione Bancaria Italiana (ABI).

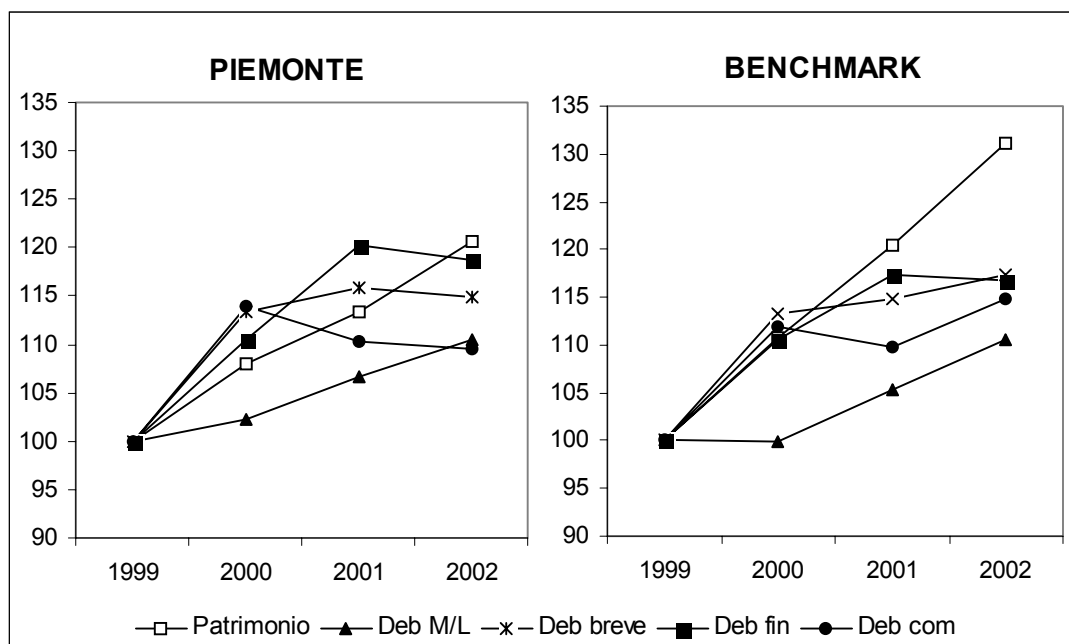


Figura 29: Evoluzione delle componenti del passivo patrimoniale in Piemonte e nel campione di confronto (1999=100)

### Confronto provinciale

La tabella 34 evidenzia la dipendenza finanziaria per le imprese piemontesi suddivise per provincia. Il maggior livello di dipendenza finanziaria appartiene alle imprese alessandrine, sebbene l'indicatore appaia in riduzione (-1,2%). Le province di Asti e Verbania hanno ridotto in modo significativo il loro livello di dipendenza da fonti esterne

(-6,4% e -5,8%). Può essere interessante notare che nessun raggruppamento ha incrementato il proprio indice di indebitamento e che durante l'ultimo biennio si è avuto un maggiore incentivo a ridurre l'incidenza delle fonti di terzi sul totale delle passività.

**TAB. 34: INDICE DI DIPENDENZA FINANZIARIA (valori in percentuale)**

	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>	<b>1999</b>	<b>Δ 02-99</b>	<b>Δ 02-01</b>
Alessandria	75,9	77,4	78,3	77,1	-1,2	-1,5
Asti	69,0	74,1	72,8	75,4	-6,4	-5,1
Biella	68,4	71,8	71,7	70,8	-2,4	-3,5
Cuneo	69,7	71,2	72,1	71,3	-1,6	-1,5
Novara	67,6	68,5	69,4	67,8	-0,2	-0,8
Torino	71,5	71,7	71,7	71,8	-0,3	-0,2
Verbania	72,0	78,7	78,1	77,8	-5,8	-6,7
Vercelli	72,8	77,0	80,1	74,6	-1,7	-4,1
<b>Totale Piemonte</b>	<b>70,9</b>	<b>72,2</b>	<b>72,5</b>	<b>72,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,3</b>

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

### Confronto dimensionale

Dalla tabella 35 si osserva che il livello di dipendenza finanziaria si riduce al crescere della dimensione aziendale. Tale evidenza si riscontra con riferimento al Piemonte ma si estende anche al campione di confronto. Il divario tra micro e grandi imprese non è trascurabile dal momento che si aggira sui 5 punti percentuali (riferimento al Piemonte). La tendenza è alla riduzione, come già riscontrato in precedenza. La riduzione maggiore ha riguardato le medie imprese (-2%), mentre per gli altri raggruppamenti non si osservano scostamenti significativi. Le variazioni sono più consistenti con riferimento al campione di confronto.

**TAB. 35: INDICE DI DIPENDENZA FINANZIARIA (valori in percentuale)**

	<b>PIEMONTE</b>			<b>BENCHMARK</b>		
	<b>2002</b>	<b>1999</b>	<b>Δ 02-99</b>	<b>2002</b>	<b>1999</b>	<b>Δ 02-99</b>
Micro impresa	75,1	75,5	-0,4	74,0	77,1	-3,2
Piccola impresa	71,9	72,8	-0,9	72,6	74,9	-2,3
Media impresa	70,8	72,8	-2,0	69,7	72,1	-2,4
Grande impresa	69,9	70,2	-0,4	67,9	70,8	-2,8
<b>Totale</b>	<b>70,9</b>	<b>72,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>70,4</b>	<b>72,8</b>	<b>-2,4</b>

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

### Confronto settoriale

La tabella 36 presenta i valori di dipendenza finanziaria per tutti i comparti industriali. I livelli di dipendenza sono molto variabili tra i settori e, con riferimento al Piemonte e al 2002, sono compresi tra un minimo di 62,8% per il settore della lavorazione di minerali non metalliferi e un massimo di 75,9% per il settore della lavorazione metalli. Altri settori caratterizzati da elevata dipendenza finanziaria sono quelli dell'alimentare (75%) e della produzione metalli (75,3%). Le riduzioni più significative appartengono ai comparti legno (-3,5%), mezzi di trasporto (-3,2%) e tessile (-3,1%), mentre il settore carta e stampa si caratterizza per il maggior incremento (+4,2%). Si fa osservare come, in quest'ultimo caso, il campione di confronto ha realizzato una riduzione del grado di dipendenza finanziaria del 2%.

I settori ad alta tecnologia presentano indici di indebitamento inferiori rispetto ai settori tradizionali, sia con riferimento al Piemonte che al campione di confronto. Le imprese lombarde, venete ed emiliano-romagnole presentano, in ogni caso, oscillazioni dei valori dell'indicatore più elevate (-5,3% con riferimento al raggruppamento high-tech).

TAB. 36: INDICE DI DIPENDENZA FINANZIARIA (valori in percentuale)						
	PIEMONTE			BENCHMARK		
	2002	1999	Δ 02-99	2002	1999	Δ 02-99
Abbigliamento, cuoio e pelli	69,7	72,3	-2,6	71,4	74,4	-3,0
Alimentare	75,0	76,3	-1,3	75,9	76,9	-1,0
Carbone, Petrolio e Chimica	69,7	69,5	0,2	65,1	70,4	-5,2
Carta e stampa	71,1	66,9	4,2	69,5	71,5	-2,0
Fabbricazione di macchine	72,9	74,0	-1,1	71,2	74,1	-2,9
Gomma e plastica	70,7	72,8	-2,1	68,3	71,0	-2,7
Lavorazione metalli	75,9	77,0	-1,0	69,5	72,3	-2,8
Lavorazione minerali non metalliferi	62,8	61,6	1,1	68,8	69,5	-0,7
Legno e mobili	73,4	76,9	-3,5	74,3	75,3	-1,0
Macchine elettriche	70,0	69,5	0,6	68,0	70,4	-2,4
Mezzi di trasporto	66,1	69,3	-3,2	72,0	73,0	-0,9
Produzione metalli	75,3	75,1	0,2	71,6	73,4	-1,8
Tessile	67,4	70,5	-3,1	69,5	72,3	-2,8
<b>Totale</b>	<b>70,9</b>	<b>72,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>70,4</b>	<b>72,8</b>	<b>-2,4</b>
Settori ad alta tecnologia	67,2	66,8	0,4	66,1	71,5	-5,3
Settori a bassa tecnologia	71,1	72,3	-1,1	70,7	72,9	-2,2

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

## 5.4 ANALISI DELL'EQUILIBRIO FONTI-IMPIEGHI

L'analisi della struttura patrimoniale trae spunto dalla considerazione di due indicatori: indice di copertura delle immobilizzazioni e indice di liquidità. Il primo (passività consolidate su capitale fisso) attiene all'equilibrio delle componenti patrimoniali a lungo termine, ed, in particolare, fornisce indicazioni in merito alla capacità delle imprese di garantire un'adeguata copertura finanziaria del capitale tecnico immobilizzato attraverso passività consolidate (patrimonio netto e debiti a medio-lunga scadenza). Il secondo (liquidità immediate e differite su passività correnti) attiene, invece, alla gestione delle voci correnti patrimoniali, verificando, nello specifico, se le risorse liquide immediate e differite siano in grado di far fronte agli impegni a breve scadenza.

La considerazione congiunta di questi indicatori permette di offrire un giudizio sull'equilibrio della struttura patrimoniale. Come meglio precisato nell'appendice metodologica, tale giudizio si articola nelle seguenti quattro categorie di imprese:

- *equilibrate*: caratterizzate da indice di copertura delle immobilizzazioni compreso tra 1 e 3 ed indice di liquidità compreso tra 0,6 e 1,4;
- *sbilanciate*: caratterizzate da indice di copertura delle immobilizzazioni superiore a 1 ed indice di liquidità superiore a 1, con esclusione delle imprese già definite equilibrate.
- *instabili*: caratterizzate da indice di copertura delle immobilizzazioni superiore ad 1 ed indice di liquidità inferiore a 1, con esclusione delle imprese già definite equilibrate.
- *squilibrato*: caratterizzate da indice di copertura delle immobilizzazioni inferiore a 1.

### **Confronto regionale**

La distribuzione delle imprese piemontesi con riferimento alla situazione patrimoniale non è sostanzialmente dissimile da quella delle imprese del *benchmark*. Il 34,5% delle imprese regionali mostra una struttura patrimoniale equilibrata contro il 36,1% del campione di confronto. La percentuale è in calo rispetto al 1999 (36,9%) anche se non in misura significativa.

Se si analizzano le situazioni caratterizzate da mancanza di equilibrio si osserva che il 27,5% delle imprese è sbilanciato verso un eccesso di liquidità a breve (23,2% nel 1999

e 27,8% nel 2002 con riferimento al *benchmark*), mentre il 26,8% delle unità regionali si caratterizza per uno squilibrio della composizione patrimoniale (29,8% nel 1999 e 24,4% nel 2002 con riferimento al *benchmark*). Quest'ultima osservazione pone in evidenza come una frazione non trascurabile di imprese si caratterizza per una situazione di forte criticità della struttura patrimoniale dal momento che le fonti permanentemente legate all'impresa non sono in grado di far fronte a tutti gli impieghi a lungo termine. Ne consegue, pertanto, che parte di tali impieghi deve essere finanziata da fonti di finanziamento a breve termine, causando, in tal modo, la necessità di ricorrere a frequenti rinnovi del finanziamento.

TAB. 37: DISTRIBUZIONE DELLE IMPRESE SECONDO LA SITUAZIONE PATRIMONIALE IN PIEMONTE E NEL CAMPIONE DI CONFRONTO (valori in percentuale)								
	2002				1999			
	<i>Squilibrato</i>	<i>Instabili</i>	<i>Sbilanciate</i>	<i>Equilibrate</i>	<i>Squilibrato</i>	<i>Instabili</i>	<i>Sbilanciate</i>	<i>Equilibrate</i>
Piemonte	26,8	11,2	27,5	34,5	29,8	10,1	23,2	36,9
Benchmark	24,4	11,7	27,8	36,1	31,9	10,4	21,8	35,9

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

### Confronto provinciale

L'analisi provinciale mette in luce una certa eterogeneità nei giudizi di composizione della struttura patrimoniale. In effetti si passa, per quanto concerne la situazione di equilibrio, dal 29,2% per la provincia di Biella al 43,1% per la provincia di Asti. I divari erano assai più contenuti nel 1999 se si considera che Biella aveva il 36,5% di imprese in equilibrio mentre Asti presentava un valore pari a 37,9%. Le cause di deviazione dalla situazione di equilibrio possono essere rintracciate nell'eccesso piuttosto che nella scarsità di liquidità a breve termine, come evidenziato dalle maggiori percentuali relative al giudizio di sbilanciamento rispetto al giudizio di instabilità. Percentuali decisamente non trascurabili si osservano con riferimento al giudizio di squilibrio. Tale giudizio appare particolarmente severo dal momento che attiene allo squilibrio tra composizione delle fonti e degli impieghi suddivisi per scadenze. La situazione più critica è quella delle imprese cuneesi (31,1% nel 2002 e 38,3% nel 1999) e verbanesi (30,9% nel 2002 e 33% nel 1999). In genere, tuttavia, si osserva un miglioramento, ovvero una riduzione della percentuale di squilibrio, come nel caso delle imprese del vercellese (da 39,2% a 24,3%).



TAB. 38: DISTRIBUZIONE DELLE IMPRESE SECONDO LA SITUAZIONE PATRIMONIALE (valori in percentuale)								
	2002				1999			
	<i>Squilibrata</i>	<i>Instabili</i>	<i>Sbilanciate</i>	<i>Equilibrate</i>	<i>Squilibrata</i>	<i>Instabili</i>	<i>Sbilanciate</i>	<i>Equilibrate</i>
Alessandria	23,2	17,5	23,8	35,4	30,5	15,9	20,9	32,8
Asti	24,1	13,8	19,0	43,1	30,2	15,5	16,4	37,9
Biella	24,4	15,1	31,4	29,2	24,7	15,1	23,6	36,5
Cuneo	31,1	14,3	19,7	34,9	38,3	11,4	14,9	35,4
Novara	27,3	10,9	28,1	33,8	28,3	9,9	22,6	39,2
Torino	26,8	8,1	31,1	34,0	28,1	7,2	27,5	37,2
Verbania	30,9	10,3	18,6	40,2	33,0	11,3	17,5	38,1
Vercelli	24,3	12,2	23,0	40,5	39,2	6,8	14,9	39,2
Totale Piemonte	26,8	11,2	27,5	34,5	29,8	10,1	23,2	36,9

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

### Confronto dimensionale

Come si osserva dalla tabella 39 (riferita al solo 2002), le percentuali di equilibrio migliorano al crescere della dimensione aziendale, anche se le grandi imprese piemontesi presentano una discesa dell'indicatore. Allo stesso tempo le grandi imprese del Piemonte si caratterizzano per un incremento a 33,1% nella categoria di squilibrio patrimoniale. In linea generale, il dimensionamento delle imprese pare positivamente correlato con la possibilità di disporre di strutture patrimoniali maggiormente equilibrate. I motivi possono essere diversi: si citano qui una maggiore tendenza al ricorso a fonti interne, data la presenza di strutture proprietarie più allargate, e il più facile accesso al credito bancario a lungo termine.

Le imprese del *benchmark* presentano strutture patrimoniali più polarizzate, ovvero con valori maggiori nella categoria di equilibrio e valori inferiori nella categoria di squilibrio. Il divario riguarda essenzialmente le grandi imprese.

TAB. 39: DISTRIBUZIONE DELLE IMPRESE SECONDO LA SITUAZIONE PATRIMONIALE (valori in percentuale, 2002)								
	PIEMONTE				BENCHMARK			
	<i>Squilibrata</i>	<i>Instabili</i>	<i>Sbilanciate</i>	<i>Equilibrate</i>	<i>Squilibrata</i>	<i>Instabili</i>	<i>Sbilanciate</i>	<i>Equilibrate</i>
Micro impresa	31,0	11,1	27,8	30,2	27,8	11,6	28,9	31,7
Piccola impresa	25,4	12,3	28,3	34,1	24,1	12,2	28,3	35,4
Media impresa	23,6	9,4	26,1	40,9	20,2	10,8	25,3	43,7
Grande impresa	33,1	7,3	23,4	36,3	21,4	8,0	22,5	48,2
Totale	26,8	11,2	27,5	34,5	24,4	11,7	27,8	36,1

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

### Confronto settoriale

La tabella 40 mostra la distribuzione di struttura patrimoniale per settori industriali nel 2002. Ad esclusione della produzione di metalli (27,3%) le percentuali si collocano al di sopra del 30%. Il valore più elevato appartiene alle imprese piemontesi della lavorazione metalli (38,7%). Il confronto con il *benchmark* non favorisce le imprese piemontesi, le quali presentano, in alcuni casi, differenziali non trascurabili rispetto al corrispondente campione di confronto. Le situazioni cui ci si riferisce sono relative ai settori gomma e plastica (37,3% in Piemonte contro 41,3%), lavorazione di minerali non metalliferi (34,1% in Piemonte contro 41,2%), legno e mobili (32,3% in Piemonte contro 38,2%), produzione metalli (27,3% in Piemonte contro 36,9%), tessile (30,6% in Piemonte contro 35,2%).

Settori high-tech e settori tradizionali non mostrano scostamenti per quanto concerne il giudizio di equilibrio, mentre i divari sono maggiori nella categoria di squilibrio. Con riferimento a quest'ultima la situazione appare migliore per le imprese high-tech, ma ciò trova supporto solo dai dati regionali.

TAB. 40: DISTRIBUZIONE DELLE IMPRESE SECONDO LA SITUAZIONE PATRIMONIALE (valori in percentuale, 2002)								
	PIEMONTE				BENCHMARK			
	<i>Squilibrata</i>	<i>Instabili</i>	<i>Sbilanciate</i>	<i>Equilibrata</i>	<i>Squilibrata</i>	<i>Instabili</i>	<i>Sbilanciate</i>	<i>Equilibrata</i>
Abbigliamento, cuoio e pelli	15,9	20,5	31,8	31,8	18,9	21,2	28,2	31,7
Alimentare	38,0	10,0	19,6	32,4	37,5	15,8	15,8	30,9
Carbone, Petrolio e Chimica	27,3	7,3	29,1	36,4	26,6	4,4	29,2	39,8
Carta e stampa	25,9	7,0	31,5	35,7	29,1	4,1	32,4	34,4
Fabbricazione di macchine	23,6	16,2	24,7	35,4	16,2	15,7	32,9	35,2
Gomma e plastica	34,2	4,4	24,1	37,3	28,7	4,6	25,4	41,3
Lavorazione metalli	27,6	5,6	28,1	38,7	26,0	7,8	29,4	36,8
Lav. minerali non metalliferi	31,7	8,1	26,0	34,1	30,8	6,6	21,4	41,2
Legno e mobili	20,7	21,7	25,3	32,3	26,0	14,9	20,9	38,2
Macchine elettriche	25,1	9,7	31,8	33,3	17,4	13,1	34,4	35,2
Mezzi di trasporto	25,7	10,5	29,8	34,0	25,6	14,4	24,2	35,8
Produzione metalli	32,5	7,8	32,5	27,3	31,2	7,5	24,4	36,9
Tessile	23,4	15,4	30,6	30,6	22,8	15,1	26,9	35,2
<b>Totale</b>	<b>26,8</b>	<b>11,2</b>	<b>27,5</b>	<b>34,5</b>	<b>24,4</b>	<b>11,7</b>	<b>27,8</b>	<b>36,1</b>
Settori ad alta tecnologia	22,7	10,9	32,7	33,6	24,9	7,0	31,4	36,7
Settori a bassa tecnologia	26,9	11,2	27,3	34,5	24,4	11,9	27,6	36,1

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

## 5.5 ANALISI DELLE COMPONENTI DEL CAPITALE CIRCOLANTE

Il presente paragrafo si concentra sull'analisi del capitale circolante netto operativo (CCNO). Tale grandezza è comprensiva di magazzino e crediti verso clienti, al netto dei debiti di natura commerciale ed operativa a breve termine. Non sono considerate in questa definizione né la liquidità immediata né l'ammontare dei debiti finanziari a breve scadenza.

Il capitale circolante netto qui considerato è una grandezza patrimoniale correlata con il volume di attività produttiva. Sembra, pertanto, utile offrire una rappresentazione che renda esplicita la relazione tra le due grandezze, come proposto nei grafici successivi, ove le linee tratteggiate identificano le bisettrici del quadrante, ovvero i luoghi dei punti caratterizzati da un fabbisogno di circolante esattamente proporzionale alle variazioni del volume di produzione. I punti al di sopra di tale linea indicano un fabbisogno di capitale circolante più che proporzionale rispetto alle variazioni di fatturato e, quindi, consistenti assorbimenti di risorse finanziarie. L'opposto si verifica per i punti situati al di sotto della linea bisettrice.

Nelle tabelle successive è, inoltre, presentata l'incidenza del valore del magazzino, dei crediti e dei debiti sul fatturato. Trova risalto, in questo caso, l'analisi delle condizioni di efficacia ed efficienza con cui le diverse componenti del circolante sono gestite. Il rapporto tra magazzino e fatturato indica la capacità delle imprese di minimizzare la giacenza di materiali e prodotti finiti (che rappresenta in ogni caso un impegno di risorse), mentre le relazioni tra crediti o debiti e fatturato colgono il grado di rotazione di tali grandezze e, quindi, la velocità con cui si procede all'incasso dai clienti e al pagamento dei fornitori.

### **Confronto regionale**

La tabella 41 indica il grado di incidenza delle componenti patrimoniali del circolante rispetto al fatturato per Piemonte e *benchmark*. I due campioni mostrano evidenti analogie sia con riferimento agli indicatori annuali che alle variazioni quadriennali. L'incidenza del circolante è cresciuta tra 1999 e 2002 del 2,2%. Entrambe le componenti attive hanno mostrato una crescita, seppure scarsamente significativa, mentre l'incidenza dei debiti commerciali sul fatturato è scesa, specialmente nelle imprese piemontesi (-1%).

Se si considera l'ammontare dei crediti e dei debiti commerciali per ogni unità monetaria di fatturato si osserva come il saldo sia positivo e lo scostamento delle due voci si aggiri sui 10 punti percentuali.

**TAB. 41: ANALISI DELLE VOCI DI CAPITALE CIRCOLANTE NETTO OPERATIVO SU FATTURATO IN PIEMONTE E NEL CAMPIONE DI CONFRONTO (valori in percentuale)**

	PIEMONTE			BENCHMARK		
	2002	1999	$\Delta$ 02-99	2002	1999	$\Delta$ 02-99
Capitale Circolante netto operativo	28,8	26,6	2,2	27,0	24,8	2,2
Magazzino su fatturato	18,9	18,0	0,9	18,4	17,5	0,9
Crediti commerciali su fatturato	40,7	40,4	0,4	39,0	37,9	1,1
Debiti commerciali su fatturato	30,8	31,8	-1,0	30,3	30,6	-0,3

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

### Confronto provinciale

Nella figura 30 viene presentata la relazione tra variazione del fatturato e variazione del capitale circolante netto operativo. Le province di Asti e di Vercelli non compaiono in quanto i valori sono molto difforni dal comportamento delle altre province piemontesi.

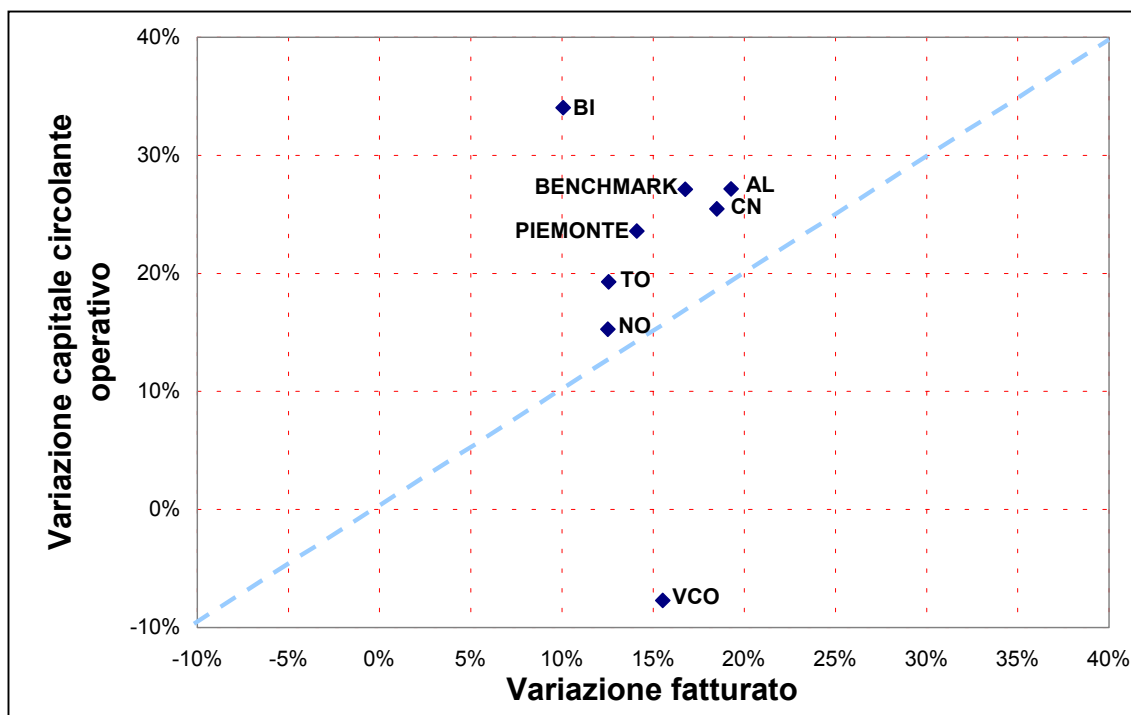


Figura 30: Variazioni del fatturato e del capitale circolante netto operativo per provincia (2002-1999)

Quasi la totalità delle osservazioni, includendo il dato medio regionale e del *benchmark*, si colloca al di sopra della linea tratteggiata e ciò significa che le variazioni di circolante sono più che proporzionali rispetto alle variazioni di fatturato. Fa eccezione a questo comportamento la provincia del VCO, la quale si caratterizza per una dinamica del circolante opposta a quella del fatturato.

Nella tabella 42 sono presentati i valori del circolante e delle sue componenti per unità monetaria di fatturato suddivisi per provincia, nell'anno 2002. La provincia con il maggior livello di circolante è Biella (46,4%). Tale dato è associato ad una elevata incidenza del magazzino (28,4%) e dei crediti commerciali (42,9%). Anche altri contesti presentano valori di incidenza dei crediti superiori a 40%, ma in tali casi il valore è compensato da una bassa incidenza del magazzino o da una elevata incidenza dei debiti commerciali (i quali sono esposti, ovviamente, con segno negativo nella composizione del circolante). Il dato del biellese riflette sostanzialmente la situazione delle imprese tessili, come avremo modo di vedere meglio in seguito.

Le imprese con la minore incidenza del magazzino sono quelle del torinese (15,6%) e tale dato potrebbe essere letto come segnale di efficienza nella logistica delle giacenze. Tale dato potrebbe anche risentire della composizione industriale del territorio, tradizionalmente dedicato all'industria dell'auto.

La minore incidenza dei crediti commerciali è quella di Verbania (28,8%), e a tale raggruppamento appartiene anche la minore incidenza dei debiti commerciali (24,4%). Tale dato segnala una maggiore velocità nell'incasso dei crediti e nel pagamento dei debiti aventi natura commerciale da parte delle imprese verbanesi.

TAB. 42: ANALISI DELLE VOCI DI CAPITALE CIRCOLANTE NETTO OPERATIVO SU FATTURATO (valori in percentuale, 2002)				
	CCNO	MAGAZZINO	CREDITI	DEBITI
Alessandria	28,8	25,5	42,3	39,1
Asti	20,4	17,8	34,3	31,7
Biella	46,4	28,4	42,9	24,8
Cuneo	24,0	18,5	36,7	31,2
Novara	30,4	19,4	38,1	27,1
Torino	26,7	15,6	42,7	31,7
Verbania	21,6	17,2	28,8	24,4
Vercelli	37,0	28,8	35,4	27,2
Totale Piemonte	28,8	18,9	40,7	30,8

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

### Confronto dimensionale

La figura 31 mette in luce una evidente analogia tra raggruppamenti dimensionali. La dimensione non appare quindi una variabile discriminante per quanto concerne il fabbisogno di circolante, almeno per quanto concerne il Piemonte. Il campione di confronto presenta una maggiore escursione dei valori e una più stretta relazione tra crescita del fatturato e crescita del capitale circolante, anche se il raggruppamento delle micro imprese si discosta da tale comportamento.

Tutti i raggruppamenti piemontesi si caratterizzano per variazioni di circolante comprese tra 20 e 30% a fronte di variazioni del fatturato comprese tra 10 e 20%. Gli impieghi in circolante sono pertanto più che proporzionali rispetto alle oscillazioni del fatturato.

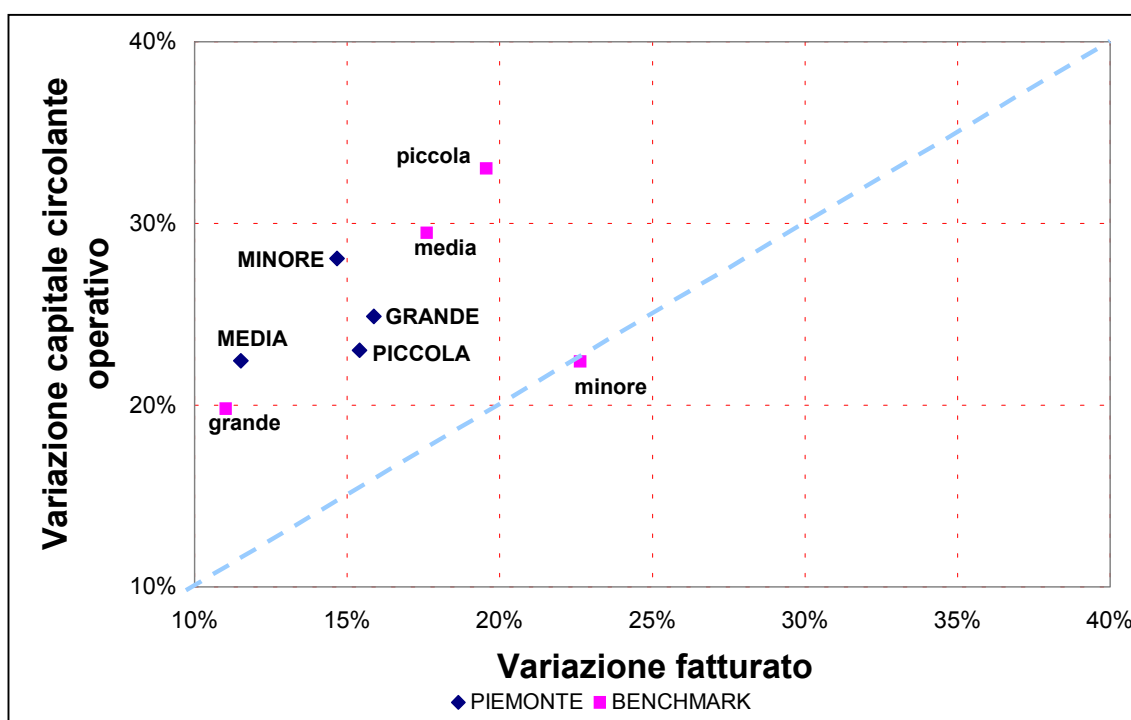


Figura 31: Variazioni del fatturato e del capitale circolante netto operativo per dimensione aziendale (2002–1999)

La tabella 43 presenta gli indicatori ottenuti dal rapporto tra capitale circolante netto operativo e fatturato, nonché l'incidenza delle diverse componenti del circolante rispetto alle vendite. Le micro imprese piemontesi presentano un livello di incidenza del circolante decisamente inferiore rispetto alla media regionale e ai valori degli altri raggruppamenti dimensionali. Il divario tra micro imprese e altri raggruppamenti dipende da una minore incidenza del magazzino (16,7%) e dalla maggiore incidenza dei debiti commerciali (35,1%).

L'incidenza del capitale circolante rispetto alle vendite cresce all'aumentare della dimensione aziendale fino al livello delle medie imprese. Le grandi imprese mostrano una riduzione dell'indicatore, attribuibile al contenimento del magazzino di circa 3 punti percentuali.

Tali osservazioni sono confermate dal campione di confronto.

TAB. 43: ANALISI DELLE VOCI DI CAPITALE CIRCOLANTE NETTO OPERATIVO SU FATTURATO (valori in percentuale, 2002)								
	PIEMONTE				BENCHMARK			
	CCNO	MAG.	CREDITI	DEBITI	CCNO	MAG.	CREDITI	DEBITI
Micro impresa	22,1	16,7	40,5	35,1	20,8	15,9	39,4	34,6
Piccola impresa	27,0	19,2	42,2	34,4	24,5	18,8	39,3	33,5
Media impresa	29,9	20,4	40,8	31,3	28,0	19,4	39,2	30,6
Grande impresa	28,7	17,3	40,1	28,7	27,6	16,3	38,3	27,0
Totale	28,8	18,9	40,7	30,8	27,0	18,4	39,0	30,3

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

### Confronto settoriale

La figura 32 visualizza la posizione dei diversi settori per quanto concerne il rapporto tra dinamica del fatturato e del capitale circolante. Il settore piemontese dell'abbigliamento non è riportato in quanto al di fuori dei limiti posti sui due assi.

La maggior parte dei raggruppamenti settoriali, sia per quanto riguarda il Piemonte che per quanto riguarda il campione di confronto, presentano saggi di variazione del circolante più che proporzionali rispetto alle variazioni del fatturato. Il settore piemontese con il maggiore fabbisogno di circolante è la produzione di metalli (+33,3% di circolante a fronte di una variazione di fatturato pari a +9,5%). I settori con variazioni di circolante meno che proporzionali rispetto al fatturato sono quelli della carta e stampa e della lavorazione di minerali non metalliferi. Tale ultimo dato trova conferma dal campione di confronto.

Nella tabella 44 l'incidenza delle varie componenti del circolante è presentata con riferimento ai settori industriali. La maggiore incidenza del circolante rispetto al fatturato appartiene al comparto tessile (42,4%), mentre la minore incidenza è quella delle imprese produttrici dei mezzi di trasporto (21,3%). Il divario tra tali due raggruppamenti può essere in larga parte attribuito all'indicatore relativo al magazzino. Infatti, le imprese del tessile presentano un'elevata incidenza delle giacenze, pari a 30,2%, mentre il settore

dei mezzi di trasporto presenta un indicatore di magazzino pari a 13,6%. Il diverso comportamento di tali due comparti può essere messo in relazione con i risultati delle province di Biella e Torino, come visto in precedenza, data la vocazione industriale di tali due ambiti territoriali piemontesi.

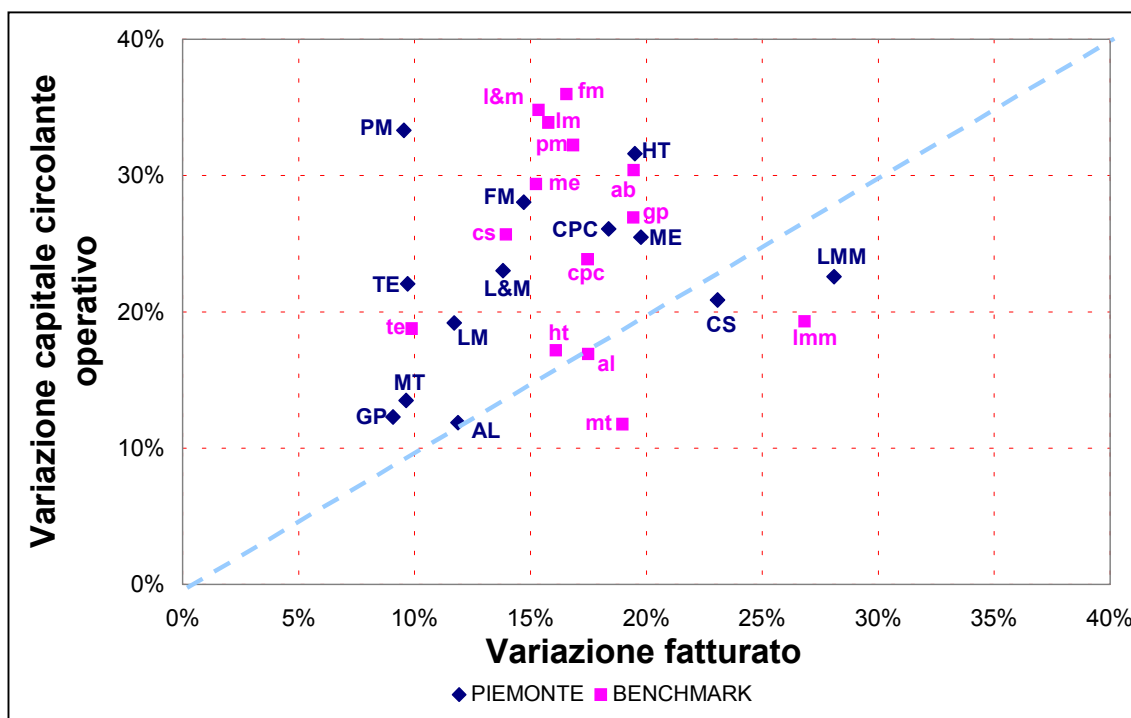


Figura 32: Variazioni del fatturato e del capitale circolante netto operativo per settore industriale (2002–1999)

Un valore elevato di circolante si osserva anche in relazione al settore dell'abbigliamento (37,5%). Inoltre, i due raggruppamenti piemontesi del tessile e dell'abbigliamento presentano anche il maggiore scostamento rispetto al *benchmark*.

Il comparto della lavorazione di minerali non metalliferi presenta un valore assai elevato di incidenza dei debiti commerciali per ogni unità monetaria di fatturato, discostandosi sia dagli altri settori piemontesi sia dal corrispondente *benchmark*.

Le imprese regionali high-tech presentano un livello di incidenza del circolante pari a 33,8% rispetto al 28,4% delle imprese tradizionali. Le imprese high-tech richiedono quindi un maggiore fabbisogno di circolante, anche se tale evidenza non è validata dall'osservazione del campione di confronto.



TAB. 44: ANALISI DELLE VOCI DI CAPITALE CIRCOLANTE NETTO OPERATIVO SU FATTURATO (valori in percentuale, 2002)								
	PIEMONTE				BENCHMARK			
	<i>CCNO</i>	<i>MAG.</i>	<i>CREDITI</i>	<i>DEBITI</i>	<i>CCNO</i>	<i>MAG.</i>	<i>CREDITI</i>	<i>DEBITI</i>
Abbigliamento, cuoio e pelli	37,5	18,7	43,9	25,0	30,0	19,2	35,5	24,7
Alimentare	22,8	15,5	35,8	28,6	21,4	15,5	33,1	27,2
Carbone, Petrolio e Chimica	26,8	13,6	36,8	23,6	27,0	13,4	40,0	26,4
Carta e stampa	24,4	10,2	43,2	29,0	22,2	10,0	45,0	32,8
Fabbricazione di macchine	31,3	23,1	44,7	36,5	28,3	23,1	41,7	36,5
Gomma e plastica	23,4	15,1	39,0	30,7	22,2	14,1	37,3	29,3
Lavorazione metalli	28,3	18,4	43,9	34,0	26,4	19,4	40,9	33,9
Lavor. minerali non metalliferi	25,3	28,2	40,0	42,9	28,8	21,9	42,0	35,1
Legno e mobili	29,1	17,9	39,4	28,1	27,1	18,8	36,0	27,6
Macchine elettriche	28,2	17,2	42,6	31,6	31,2	17,6	42,9	29,3
Mezzi di trasporto	21,3	13,6	39,0	31,2	24,7	21,8	34,9	32,1
Produzione metalli	24,3	17,0	38,3	31,0	26,4	18,3	35,0	27,0
Tessile	42,4	30,2	37,0	24,9	34,0	23,0	39,3	28,4
<b>Totale</b>	<b>28,8</b>	<b>18,9</b>	<b>40,7</b>	<b>30,8</b>	<b>27,0</b>	<b>18,4</b>	<b>39,0</b>	<b>30,3</b>
Settori ad alta tecnologia	33,8	17,2	44,7	28,1	28,5	15,5	40,9	27,9
Settori a bassa tecnologia	28,4	19,0	40,5	31,0	26,9	18,6	38,9	30,5

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

## 5.6 ANALISI DELLE COMPONENTI DELLA REDDITIVITÀ INDUSTRIALE

Nelle schede iniziali è stata rappresentata la situazione della redditività delle imprese piemontesi in confronto al *benchmark* utilizzando gli indicatori ROI industriale e ROE. Lo scopo di questo paragrafo è quello di analizzare più nel dettaglio gli indicatori di redditività, attraverso la scomposizione del ROI industriale nelle sue componenti: l'indice di redditività delle vendite (ROS) e l'indice di rotazione del capitale investito (ROT).

I grafici successivi mostrano le combinazioni degli indicatori ROS e ROT per ogni categoria di impresa con riferimento al 2002. Gli assi orizzontale e verticale rappresentano i valori medi, rispettivamente, di rotazione del capitale e di redditività delle vendite riferiti all'intero aggregato di imprese piemontesi nell'ultimo anno analizzato. Il tracciato contraddistinto dalla linea spezzata visualizza tutte le possibili combinazioni di ROS e ROT compatibili con il livello di ROI industriale del Piemonte. I punti che si trovano al di sopra della linea spezzata evidenziano un ROI industriale superiore alla media, mentre l'opposto accade per i punti che si trovano al di sotto.

### Confronto regionale

Il ROI industriale delle imprese piemontesi è sceso più rapidamente rispetto al campione di confronto. Tale decremento può essere attribuito primariamente alla dinamica discendente del ROS (da 5,4% a 4,4%), per quanto anche il tasso di rotazione abbia avuto una riduzione (da 2,102 a 2,019). Il ROS delle imprese del campione di confronto si è praticamente mantenuto stabile e ciò può essere messo in relazione con la loro più limitata riduzione della performance reddituale. Il deterioramento del ROI a livello regionale deve essere pertanto attribuito a ragioni riguardanti l'efficienza gestionale ed il controllo dei costi piuttosto che a ragioni inerenti il grado di rotazione dell'attivo operativo e la sua trasformazione di volumi di vendite.

TAB. 45: SCOMPOSIZIONE DELLA REDDITIVITÀ OPERATIVA IN PIEMONTE E NEL CAMPIONE DI CONFRONTO				
	2002		1999	
	<i>ROS</i>	<i>ROT</i>	<i>ROS</i>	<i>ROT</i>
Piemonte	4,4%	2,019	5,4%	2,102
Benchmark	5,6%	2,091	5,8%	2,193

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

### Confronto provinciale

La figura 33 contiene le condizioni di ROS e ROT per le province piemontesi. Il grafico rappresenta anche la posizione del campione di confronto, mentre i dati medi regionali sono individuati dall'intersezione degli assi.

Le imprese appartenenti alle province di Novara, Cuneo, Asti e Alessandria presentano combinazioni ROS-ROT compatibili con valori di redditività operativa superiore a quella media regionale del 2002. Le imprese novaresi si segnalano per il maggiore scostamento positivo rispetto al ROI medio, anche se il loro tasso di rotazione rimane su valori più bassi rispetto alla media regionale. Le province di Cuneo, Asti, Alessandria si collocano su posizioni più prossime al 9%, così come le province di Torino e del VCO (queste ultime con una performance reddituale di poco inferiore alla media). Assai peggiore è la posizione delle imprese biellesi e vercellesi condizionate da ROI decisamente inferiori alla media (6,4% e 6,2%).

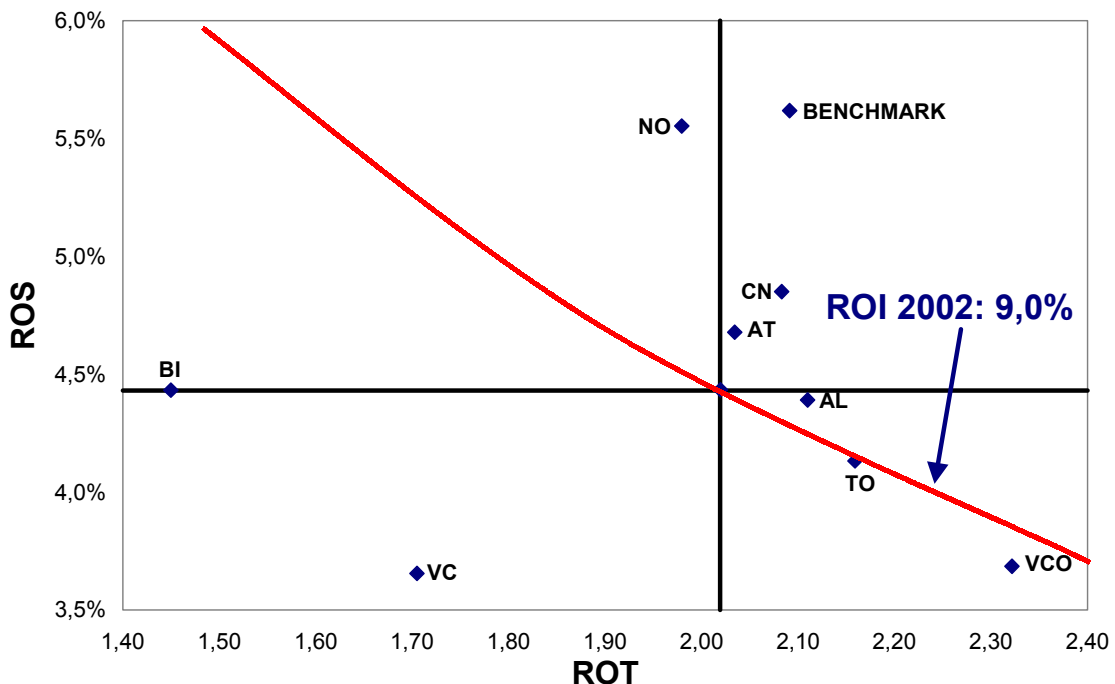


Figura 33: Scomposizione della redditività operativa nelle province piemontesi (2002)

La figura 34 mostra la dinamica delle componenti del ROI. A maggiori variazioni del ROS corrispondono maggiori variazioni del ROT, ad esclusione delle imprese del VCO. Come si osservava nella figura 34, le imprese novaresi presentano una buona posizione

in termini di redditività, tuttavia tali imprese non hanno modificato nel tempo la loro performance (la quale è rimasta stabile sul valore 11%) dal momento che si hanno variazioni nulle con riferimento ad entrambi gli indicatori.

Le imprese vercellesi, pur avendo incrementato entrambi gli indicatori esplicativi della redditività (specialmente il ROS in misura pari a 1,57%), si sono mantenute su livelli ridotti di ROI. Evidentemente tali imprese hanno dovuto recuperare un forte divario negativo in partenza rispetto alle altre province piemontesi, e tale divario non è ancora stato assorbito.

Una situazione opposta si riscontra per le imprese biellesi, la cui bassa performance reddituale è dovuta ad un peggioramento in entrambe le componenti della redditività.

Si segnalano, infine, le province di Asti e del VCO, le quali presentano analoghe riduzioni del ROS ma variazioni del ROT profondamente diversificate.

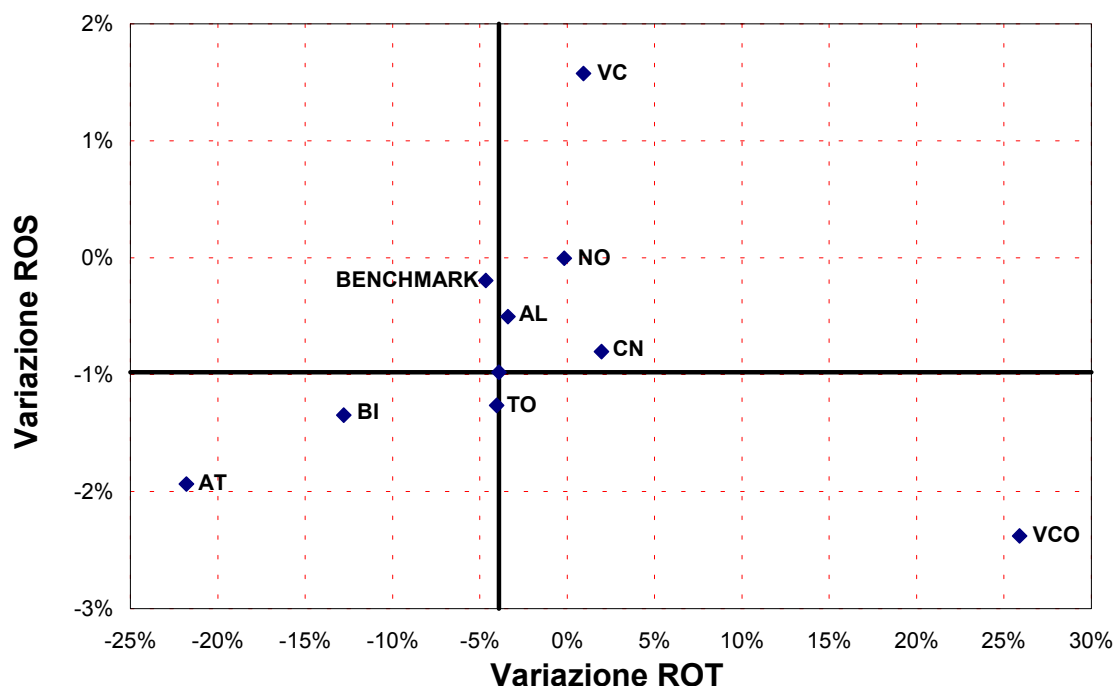


Figura 34: Variazioni del ROS e del ROT nelle province piemontesi (2002-1999)

### Confronto dimensionale

L'osservazione della figura 35 rivela profonde differenze tra imprese piemontesi e campione di confronto. Infatti, mentre tutti i raggruppamenti del *benchmark* presentano valori di ROS e ROT superiori, o al limite uguali alla media regionale, nessun raggruppa-

mento piemontese presenta performance superiori alla media in entrambi gli indicatori. Micro, piccole e medie imprese piemontesi evidenziano un ROI superiore al 9% ma tassi di rotazione inferiori al dato regionale. Le grandi imprese presentano un ROI inferiore al 9% ma un tasso di rotazione superiore alla media regionale. All'interno del campione di confronto non esiste, inoltre, una relazione tra dimensione aziendale e caratteristiche di redditività, dal momento che i risultati migliori appartengono sia alla piccole che alla grande dimensione.

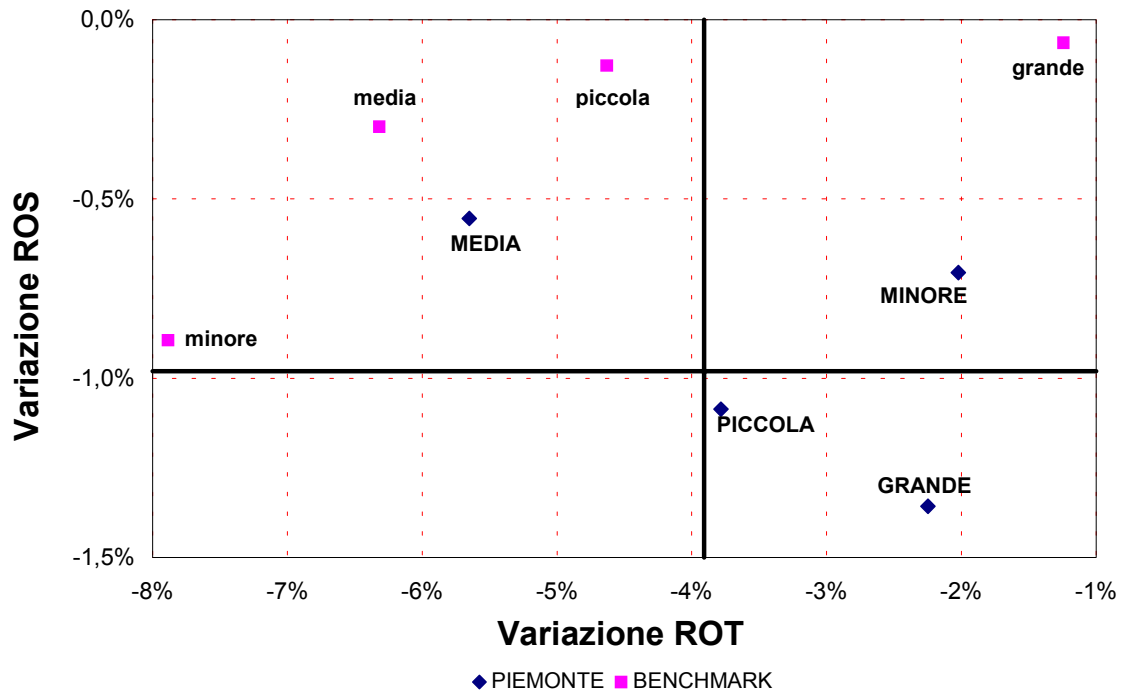


Figura 35: Scomposizione della redditività operativa per dimensione aziendale (2002)

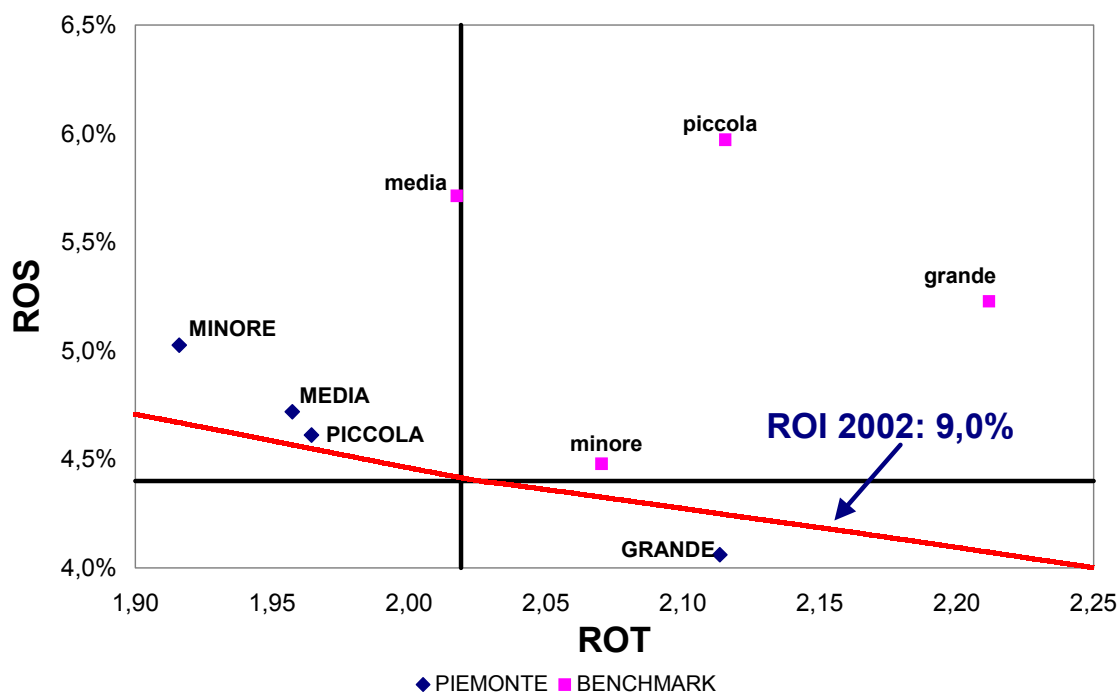


Figura 36: Variazioni del ROS e del ROT per dimensione aziendale (2002–1999)

In termini dinamici si osserva come tutti i raggruppamenti presentano variazioni negative. Le imprese piemontesi presentano la minore riduzione in termini di ROT mentre le imprese del *benchmark* presentano le variazioni più contenute in termini di ROS.

### Confronto settoriale

La maggioranza dei raggruppamenti settoriali presenta valori di ROS superiori alla media regionale. I valori più elevati appartengono alle imprese del *benchmark*, ma anche i settori piemontesi dell'abbigliamento e della lavorazione di minerali non metalliferi presentano indicatori elevati (rispettivamente 7,3% e 5,9%). I valori di ROS più bassi appartengono alle imprese piemontesi, specialmente con riferimento ai settori della produzione di mezzi di trasporto (2,2%) e della carta e stampa (3%).

Per quanto concerne il ROT la situazione è più eterogenea, sia nel confronto con la media piemontese, sia nel confronto dei due campioni. Il valore più elevato di rotazione appartiene proprio alle imprese produttrici di mezzi di trasporto (2,581), le quali hanno potuto in tal modo compensare la loro scarsa redditività sulle vendite, mentre il dato peggiore appartiene alle imprese tessili regionali (1,486).

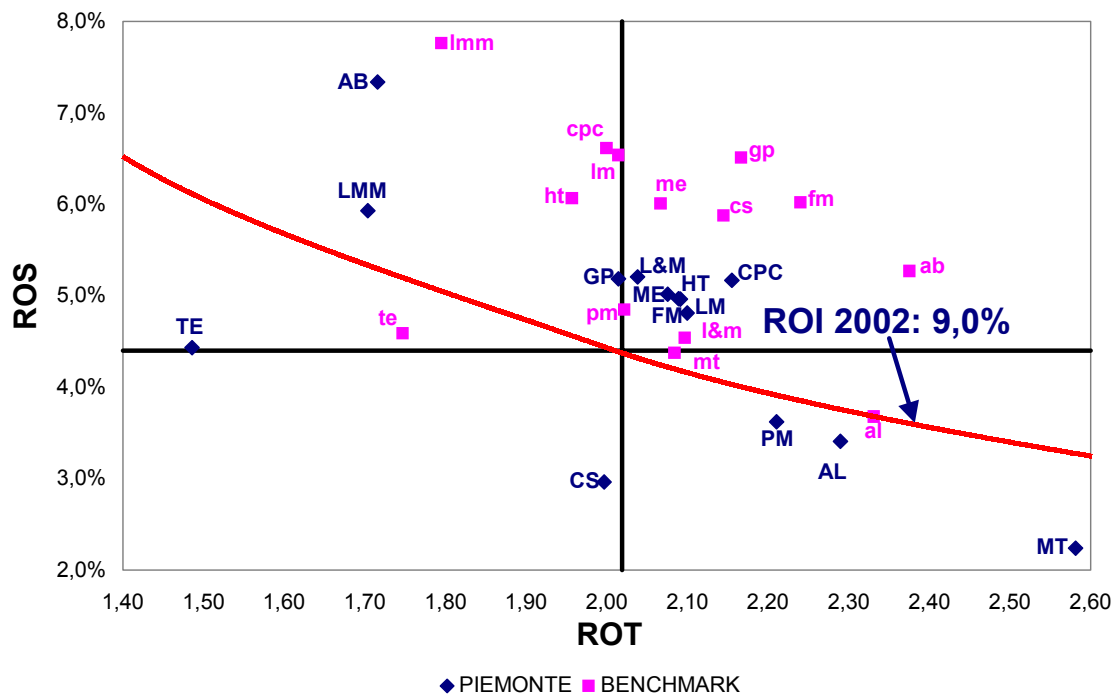


Figura 37: Scomposizione della redditività operativa per settore industriale (2002)

Le imprese del *benchmark* presentano i più elevati valori di ROS nel 2002 in virtù di un processo che ha visto tali unità migliorare o limitare la riduzione dell'indice di redditività sulle vendite. Le imprese piemontesi prevalgono invece nella fascia inferiore individuata in figura 38, nella quale si assiste ad un deterioramento significativo della performance. In termini di variazioni del ROS le imprese migliori piemontesi sono quelle attive nei settori del legno (+0,3%) e dell'alimentare (+0,24%). Al lato opposto si colloca il comparto dei mezzi di trasporto (-2,59%).

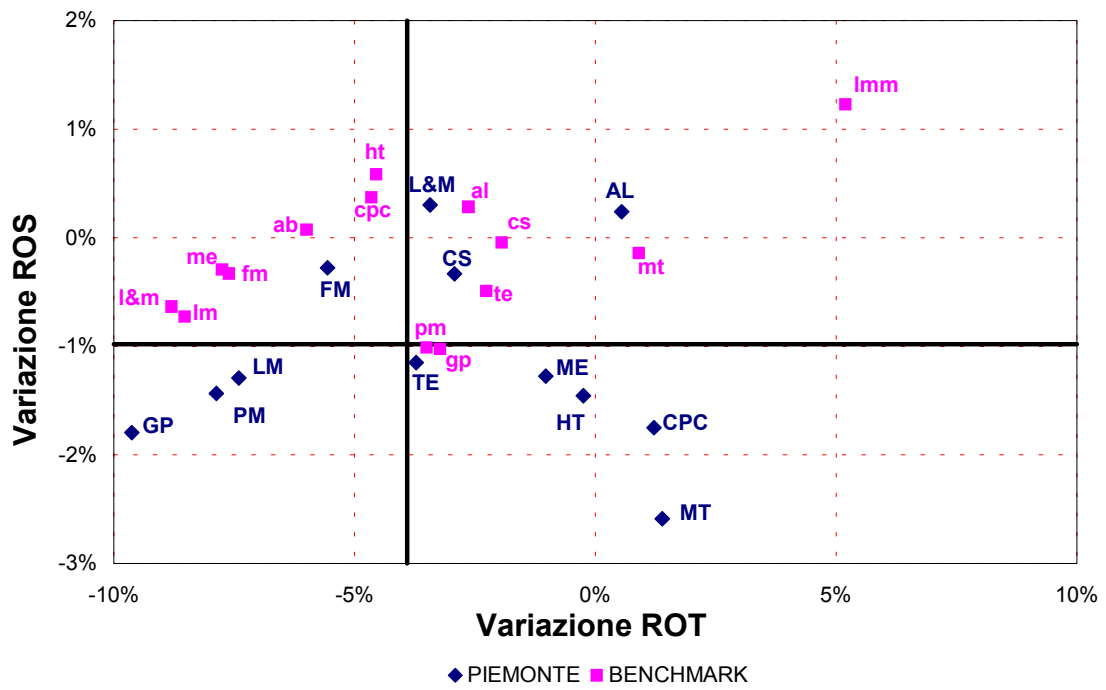


Figura 38: Variazioni del ROS e del ROT per settore industriale (2002–1999)



## 5.7 ANALISI DELLA LEVA FINANZIARIA

Un'analisi strutturale relativa alla composizione delle voci consolidate e correnti dello stato patrimoniale non può prescindere dalla conoscenza delle condizioni di leva finanziaria. Attraverso questo strumento metodologico è possibile indagare la relazione tra variabili finanziarie e caratteristiche di redditività. Il giudizio relativo alla leva si concentra sul segno assunto dalla differenza tra ROI finanziario<sup>19</sup> e costo medio del capitale di debito. Quanto più è elevata la misura di redditività rispetto al costo delle fonti esterne, tanto più incisivo è il ruolo dell'indebitamento nel miglioramento della redditività del patrimonio netto (misurata dal ROE). I tassi medi di remunerazione dei debiti finanziari di fonte Banca d'Italia sono per il Piemonte i seguenti lungo il quadriennio: 5,12% nel 1999; 6,24% nel 2000; 5,34% nel 2001 e 4,86% nel 2002.

### **Confronto regionale**

La maggioranza delle imprese piemontesi beneficia di condizioni di leva positiva. La situazione delle imprese piemontesi è peggiorata nel tempo ma non in misura tale da incidere sul giudizio complessivo. Se, tuttavia, nel 2002, il 35,1% delle imprese del campione piemontese si è collocato all'interno del giudizio di leva positiva, una percentuale altrettanto significativa (37,6%) si è caratterizzata per la presenza di un effetto di leva positivo ma non utilizzata. Una larga parte di imprese potrebbe, in effetti, beneficiare dell'incremento del proprio grado di indebitamento.

Il campione di confronto presenta valori di leva positiva ancora più elevati: il 39,1% ha un effetto leva positivo e il 40,3% rientra nel giudizio di leva positiva non utilizzata (il riferimento è al 2002).

---

<sup>19</sup> Si ricorda che il ROI utilizzato al fine del calcolo della leva finanziaria differisce dal ROI industriale precedentemente descritto. Diversamente da quest'ultimo, il ROI finanziario è calcolato come rapporto tra il reddito corrente ante oneri finanziari e capitale investito netto nell'attività operativa ed atipica.

**TAB. 46: DISTRIBUZIONE PERCENTUALE DELLE IMPRESE SECONDO IL GRADO DI LEVA FINANZIARIA (valori in percentuale)**

	PIEMONTE			BENCHMARK		
	2002	1999	Δ 02-99	2002	1999	Δ 02-99
Effetto leva negativa	15,2	13,9	1,3	12,9	11,1	1,9
Leva negativa limitata	12,2	8,0	4,2	7,7	5,8	1,9
Leva positiva non utilizzata	37,6	38,3	-0,7	40,3	39,6	0,6
Effetto leva positiva	35,1	39,8	-4,7	39,1	43,5	-4,4

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

### Confronto provinciale

Non si segnalano divari significativi tra le province. Le imprese cuneesi si caratterizzano per il migliore giudizio di leva positiva (39,5%). Altre province come quelle di Novara e Torino presentano valori leva positiva di poco superiori a 34% ma una presenza elevata di imprese (superiore a 40%) nella categoria a leva positiva non utilizzata.

La provincia di Asti presenta una rilevante porzione di imprese aventi effetto leva positivo (37,1%) e solo il 21,4% di tale categoria di imprese ha condizioni di leva positiva non utilizzata. Per contro il 24,3% delle unità astigiane mostra caratteristiche negative di leva finanziaria e tale valore è il maggiore nel confronto con le altre province.

**TAB. 47: DISTRIBUZIONE PERCENTUALE DELLE IMPRESE SECONDO IL GRADO DI LEVA FINANZIARIA (valori in percentuale, 2002)**

	EFFETTO LEVA NEGATIVA	LEVA NEGATIVA LIMITATA	LEVA POSITIVA NON UTILIZZATA	EFFETTO LEVA POSITIVA
Alessandria	16,9	12,2	36,5	34,5
Asti	24,3	17,1	21,4	37,1
Biella	18,2	19,4	30,9	31,5
Cuneo	15,5	9,4	35,6	39,5
Novara	11,1	13,9	40,7	34,3
Torino	14,3	10,8	40,2	34,7
Verbania	17,6	11,8	33,3	37,3
Vercelli	15,9	11,4	38,6	34,1
Totale Piemonte	15,2	12,2	37,6	35,1

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

### Confronto dimensionale

I raggruppamenti dimensionali piemontesi mostrano un'escursione ridotta dei valori. Tra le grandi imprese si registra la maggiore presenza di unità caratterizzate da leva positiva (38,5%) ma tale valore non differisce in misura sostanziale dalla percentuale più ridotta (34,4%) registrata dalle piccole imprese. Nel confronto con il *benchmark* si segnala lo scostamento relativo alle piccole imprese: in effetti il 40,3% delle unità del campione di confronto presenta caratteristiche positive di leva finanziaria. Inoltre il campione di confronto presenta percentuali maggiori di imprese all'interno del giudizio a leva positiva non utilizzata.

Se si considera l'effetto leva negativo, il dato delle medie imprese piemontesi è pari a 18% e scende a 13,4% con riferimento al campione di confronto.

**TAB. 48: DISTRIBUZIONE PERCENTUALE DELLE IMPRESE PIEMONTESE SECONDO IL GRADO DI LEVA FINANZIARIA**  
(valori in percentuale, 2002)

	EFFETTO LEVA NEGATIVA	LEVA NEGATIVA LIMITATA	LEVA POSITIVA NON UTILIZZATA	EFFETTO LEVA POSITIVA
Micro impresa	15,1	15,1	34,5	35,3
Piccola impresa	13,8	11,6	40,2	34,4
Media impresa	18,0	11,0	35,6	35,4
Grande impresa	13,1	15,6	32,8	38,5
Totale	15,2	12,2	37,6	35,1

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

**TAB. 49: DISTRIBUZIONE PERCENTUALE DELLE IMPRESE DEL BENCHMARK SECONDO IL GRADO DI LEVA FINANZIARIA**  
(valori in percentuale, 2002)

	EFFETTO LEVA NEGATIVA	LEVA NEGATIVA LIMITATA	LEVA POSITIVA NON UTILIZZATA	EFFETTO LEVA POSITIVA
Micro impresa	14,8	7,0	40,4	37,8
Piccola impresa	13,3	7,3	39,0	40,3
Media impresa	13,4	10,0	39,3	37,3
Grande impresa	12,4	7,5	41,2	38,9
Totale	12,9	7,7	40,3	39,1

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

### Confronto settoriale

A livello di settore manifatturiero si segnala la presenza di un effetto positivo di leva finanziaria dei produttori di macchine (41,2%) e delle imprese della lavorazione del metallo (40,2%). La posizione più debole è invece quella dell'abbigliamento (28,3%), della fabbricazione di macchine elettriche (28,1%) e dei produttori di mezzi di trasporto (27,7%).

È notevolmente diffusa la tendenza a non utilizzare i vantaggi della leva finanziaria. I settori che potrebbero maggiormente sfruttare tali benefici attraverso politiche di espansione del grado di indebitamento sono quelli della lavorazione metalli (41,8%), della lavorazione di minerali non metalliferi (42,4%), del legno (44,2%), della costruzione di macchine elettriche (40,5%) e della produzione di metalli (47,9%).

Dal lato dell'effetto negativo i settori con i valori più contenuti sono quelli della carta (9,3%) e della fabbricazione di macchine (9,7%).

TAB. 50: DISTRIBUZIONE PERCENTUALE DELLE IMPRESE PIEMONTESI SECONDO IL GRADO DI LEVA FINANZIARIA (2002)				
	EFFETTO LEVA NEGATIVA	LEVA NEGATIVA LIMITATA	LEVA POSITIVA NON UTILIZZATA	EFFETTO LEVA POSITIVA
Abbigliamento, cuoio e pelli	15,1	17,0	39,6	28,3
Alimentare	19,3	15,3	26,7	38,6
Carbone, Petrolio e Chimica	19,5	9,1	36,4	35,1
Carta e stampa	9,3	18,6	38,4	33,7
Fabbricazione di macchine	9,7	10,8	38,3	41,2
Gomma e plastica	17,2	12,1	39,4	31,3
Lavorazione metalli	10,8	7,3	41,8	40,2
Lav. minerali non metalliferi	16,9	10,2	42,4	30,5
Legno e mobili	14,7	4,2	44,2	36,8
Macchine elettriche	20,3	11,1	40,5	28,1
Mezzi di trasporto	17,5	19,0	35,8	27,7
Produzione metalli	12,5	8,3	47,9	31,3
Tessile	20,1	17,0	30,8	32,1
<b>Totale</b>	<b>15,2</b>	<b>12,2</b>	<b>37,6</b>	<b>35,1</b>
Settori ad alta tecnologia	20,0	9,3	34,7	36,0
Settori a bassa tecnologia	15,0	12,3	37,7	35,1

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

**TAB. 51: DISTRIBUZIONE PERCENTUALE DELLE IMPRESE DEL BENCHMARK SECONDO IL GRADO DI LEVA FINANZIARIA (2002)**

	<b>EFFETTO LEVA NEGATIVA</b>	<b>LEVA NEGATIVA LIMITATA</b>	<b>LEVA POSITIVA NON UTILIZZATA</b>	<b>EFFETTO LEVA POSITIVA</b>
Abbigliamento, cuoio e pelli	15,0	6,5	35,4	43,2
Alimentare	21,4	11,3	27,3	40,0
Carbone, Petrolio e Chimica	10,9	5,5	44,1	39,4
Carta e stampa	12,3	10,0	42,4	35,4
Fabbricazione di macchine	9,5	6,7	45,9	37,9
Gomma e plastica	11,3	7,5	42,8	38,3
Lavorazione metalli	9,4	6,0	45,5	39,1
Lav. minerali non metalliferi	10,2	7,1	42,5	40,2
Legno e mobili	17,1	7,6	32,4	42,9
Macchine elettriche	11,1	7,8	43,2	38,0
Mezzi di trasporto	12,1	8,2	41,5	38,2
Produzione metalli	14,3	8,0	36,0	41,8
Tessile	19,3	10,9	33,3	36,5
<b>Totale</b>	<b>12,9</b>	<b>7,7</b>	<b>40,3</b>	<b>39,1</b>
Settori ad alta tecnologia	13,0	7,7	40,2	39,1
Settori a bassa tecnologia	12,1	7,7	40,6	39,6

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

## 5.8 ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)

La metodologia EVA (*Economic Value Added*) offre una utile integrazione agli indicatori tradizionali di bilancio, permettendo di calcolare la distribuzione di imprese che creano e distruggono valore. Questo giudizio si basa sul confronto tra tasso di rendimento del capitale investito (ROI) e costo medio ponderato del capitale (WACC, *Weighted Average Cost of Capital*). Quest'ultima variabile rappresenta il saggio di rendimento mediamente richiesto sulle risorse finanziarie apportate all'impresa sia dai proprietari delle imprese sia da terzi finanziatori. Il modello non differisce in termini algebrici dalla leva finanziaria, tuttavia il suo contributo innovativo risiede nel fatto di considerare, oltre al costo del capitale di debito, anche una misura di remunerazione attesa, di natura implicita (ovvero non espressa direttamente in conto economico), del capitale proprio. I valori di costo medio utilizzati sono di fonte Mediobanca e sono stati calcolati per approssimazione, aumentando il rendimento dei titoli di Stato a medio-lunga scadenza (considerati privi di rischio, se si esclude il rischio comunque presente legato al processo inflativo) di un premio per il rischio pari a 3,5 punti percentuali. In sintesi, i tassi applicati sono pari a: 7,1% nel 1999; 7,9% nel 2000; 8,0% nel 2001; 7,5% nel 2002<sup>20</sup>.

### **Confronto regionale**

La maggior parte delle imprese dei due campioni distrugge valore economico. Tale percentuale è pari a 59,9% per il Piemonte e 54,5% per il *benchmark*. La situazione era di poco migliore nel 1999 dal momento che le percentuali di creazione di valore erano superiori in entrambi i casi, di circa 3 punti.

Nel complesso si evidenzia, pertanto, una situazione nella quale il rendimento prodotto dalle attività operative ed atipiche delle imprese non è sufficiente a garantire una congrua remunerazione dei portatori di risorse finanziarie.

---

<sup>20</sup> Dal momento che il costo medio ponderato del capitale investito risulta al netto dell'incidenza fiscale, il ROI utilizzato nel calcolo dell'EVA è stato ottenuto come rapporto tra reddito ante oneri finanziari al netto delle imposte e capitale investito nell'attività operativa ed atipica.

TAB. 52: DISTRIBUZIONE DELLE IMPRESE SECONDO LA CAPACITÀ DI CREAZIONE DI VALORE IN PIEMONTE E NEL CAMPIONE DI CONFRONTO (valori in percentuale)				
	2002		1999	
	<i>Creazione</i>	<i>Distruzione</i>	<i>Creazione</i>	<i>Distruzione</i>
Piemonte	40,1	59,9	43,9	56,1
Benchmark	45,5	54,5	48,3	51,7

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

### Confronto provinciale

Dall'analisi a livello territoriale emerge come in alcuni contesti provinciali, come Asti e Biella, quasi i tre quarti delle imprese distruggono valore (rispettivamente 72,9% e 72,7%). Il dato di Biella è inoltre cresciuto sensibilmente nel tempo. Esistono tuttavia altre realtà in cui permangono giudizi EVA negativi in più del 60% dei casi: VCO (62,7%) e Vercelli (65,9%). Anche in questi due casi la tendenza alla performance negativa si è accentuata nel tempo. La posizione migliore è ricoperta dalle imprese novaresi con il 55,1% delle osservazioni caratterizzate da EVA negativo.

TAB. 53: DISTRIBUZIONE PERCENTUALE DELLE IMPRESE SECONDO LA CAPACITÀ DI CREAZIONE DI VALORE (valori in percentuale)				
	2002		1999	
	<i>Creazione</i>	<i>Distruzione</i>	<i>Creazione</i>	<i>Distruzione</i>
Alessandria	43,2	56,8	38,5	61,5
Asti	27,1	72,9	27,1	72,9
Biella	27,3	72,7	34,5	65,5
Cuneo	42,9	57,1	42,5	57,5
Novara	44,9	55,1	54,6	45,4
Torino	41,5	58,5	45,0	55,0
Verbania	37,3	62,7	47,1	52,9
Vercelli	34,1	65,9	54,5	45,5
Totale Piemonte	40,1	59,9	43,9	56,1

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

### Confronto dimensionale

In ciascuna categoria dimensionale le imprese piemontesi presentano percentuali minori di creazione di valore rispetto al *benchmark*. Tale divario tra Piemonte e campione di confronto permane anche nel confronto temporale.

Solo le micro imprese hanno incrementato nel tempo la capacità di creazione di valore passando da 39,1% nel 1999 a 45,8% nel 2002. Tale tendenza ha accentuato il divario rispetto alle medie e grandi imprese per le quali si assiste a riduzioni nella capacità di creazione di valore da 44% a 35,4% nel primo caso e da 42,6% a 37,7% nel secondo caso.

**TAB. 54: DISTRIBUZIONE PERCENTUALE DELLE IMPRESE SECONDO LA CAPACITÀ DI CREAZIONE DI VALORE (valori in percentuale)**

		2002		1999	
		<i>Creazione</i>	<i>Distruzione</i>	<i>Creazione</i>	<i>Distruzione</i>
Micro impresa	Piemonte	45,8	54,2	39,1	60,9
	Benchmark	45,8	54,2	45,0	55,0
Piccola impresa	Piemonte	41,6	58,4	45,4	54,6
	Benchmark	46,9	53,1	49,2	50,8
Media impresa	Piemonte	35,4	64,6	44,0	56,0
	Benchmark	43,6	56,4	48,2	51,8
Grande impresa	Piemonte	37,7	62,3	42,6	57,4
	Benchmark	40,4	59,6	47,6	52,4
Totale	Piemonte	40,1	59,9	43,9	56,1
	Benchmark	45,5	54,5	48,3	51,7

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

### Confronto settoriale

Nel 2002, il settore piemontese con la maggior capacità di creazione di valore è quello della lavorazione di minerali non metalliferi (49,2%). Il corrispondente *benchmark* mostra una tendenza ancora maggiore (51,6%). Anche i settori della fabbricazione di macchine (45,5%), della gomma e plastica (44,4%), della lavorazione metalli (44,3%), del legno (46,3%) e della produzione metalli (45,8%) presentano una buona capacità di creazione di valore, anche se solo negli ultimi due casi le imprese piemontesi ottengono risultati migliori dei corrispondenti *benchmark*. La minor capacità di creazione di valore appartiene alle imprese tessili (27,2%, in confronto al 33,8% riferito al campione di confronto).

Nel settore alimentare e in quello della lavorazione di minerali non metalliferi si osserva un significativo miglioramento della capacità di creazione di valore (da 27,3% a 34,7% nel primo caso e dal 35,6% al 49,2% nel secondo caso).

Il caso più significativo di perdita di capacità di creazione di valore si riferisce alle im-



prese tessili (da 37,5% a 27,2%), e tale riduzione di inquadra nella tendenza generale del settore.

I settori ad alta tecnologia tendono ad avere una migliore performance in termini di indicatore EVA rispetto ai settori tradizionali, in entrambi i campioni analizzati. La capacità di creazione di valore tende tuttavia a ridursi nel tempo.

TAB. 55: DISTRIBUZIONE PERCENTUALE DELLE IMPRESE SECONDO LA CAPACITÀ DI CREAZIONE DI VALORE (valori in percentuale)					
		2002		1999	
		<i>Creazione</i>	<i>Distruzione</i>	<i>Creazione</i>	<i>Distruzione</i>
Abbigliamento, cuoio e pelli	Piemonte	39,6	60,4	39,6	60,4
	Benchmark	46,6	53,4	45,2	54,8
Alimentare	Piemonte	34,7	65,3	27,3	72,7
	Benchmark	33,0	67,0	32,2	67,8
Carbone, Petrolio e Chimica	Piemonte	40,3	59,7	55,8	44,2
	Benchmark	49,4	50,6	53,3	46,7
Carta e stampa	Piemonte	43,0	57,0	39,5	60,5
	Benchmark	48,2	51,8	46,3	53,7
Fabbricazione di macchine	Piemonte	45,5	54,5	48,0	52,0
	Benchmark	50,5	49,5	53,1	46,9
Gomma e plastica	Piemonte	44,4	55,6	51,5	48,5
	Benchmark	48,2	51,8	56,2	43,8
Lavorazione metalli	Piemonte	44,3	55,7	49,7	50,3
	Benchmark	49,8	50,2	54,0	46,0
Lav. minerali non metalliferi	Piemonte	49,2	50,8	35,6	64,4
	Benchmark	51,6	48,4	43,6	56,4
Legno e mobili	Piemonte	46,3	53,7	50,5	49,5
	Benchmark	38,7	61,3	42,9	57,1
Macchine elettriche	Piemonte	37,9	62,1	44,4	55,6
	Benchmark	49,0	51,0	54,4	45,6
Mezzi di trasporto	Piemonte	34,3	65,7	43,1	56,9
	Benchmark	42,5	57,5	47,3	52,7
Produzione metalli	Piemonte	45,8	54,2	50,0	50,0
	Benchmark	39,8	60,2	47,8	52,2
Tessile	Piemonte	27,2	72,8	37,5	62,5
	Benchmark	33,8	66,2	39,2	60,8
Totale	Piemonte	40,1	59,9	43,9	56,1
	Benchmark	45,5	54,5	48,3	51,7
Settori ad alta tecnologia	Piemonte	42,7	57,3	49,3	50,7
	Benchmark	49,4	50,6	53,0	47,0
Settori a bassa tecnologia	Piemonte	39,9	60,1	43,7	56,3
	Benchmark	45,3	54,7	48,1	51,9

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

Il valore aggiunto rappresenta l'ammontare complessivo della remunerazione spettante ai fattori interni della gestione operativa che hanno contribuito a generarlo, includendo tra tali fattori anche il costo delle fonti di finanziamento, ovvero l'onerosità del debito ed il costo del capitale proprio. Il seguente grafico mostra, appunto, la spartizione e l'attribuzione del valore aggiunto ai diversi fattori della produzione. La parte di valore aggiunto residuale, ovvero la parte di valore aggiunto non attribuita ad alcun fattore, una volta decurtate tutte le componenti esplicite di costo, rappresenta la misura di creazione di valore, ovvero l'EVA.

Rapportando la dimensione assoluta dell'EVA al valore aggiunto complessivo di natura contabile si evidenzia la perdurante situazione di distruzione di valore economico lungo il quadriennio 1999–2002 specialmente per le imprese piemontesi. La tendenza è quella al deterioramento progressivo della performance, dal momento che si passa da un -2,7% nel 1999 ad un -6,1% nel 2002. La tendenza è più smorzata con riferimento al *benchmark* e il rapporto tra EVA e valore aggiunto oscilla tra -0,5% e -1,3%.

I grafici riportano anche l'indicazione dell'incidenza sul valore aggiunto delle altre componenti di costo dei fattori interni, comprendendo anche le imposte di esercizio. È possibile evidenziare come la quota più alta sul valore aggiunto sia riferita al costo del lavoro, sia per il Piemonte che per il *benchmark*.

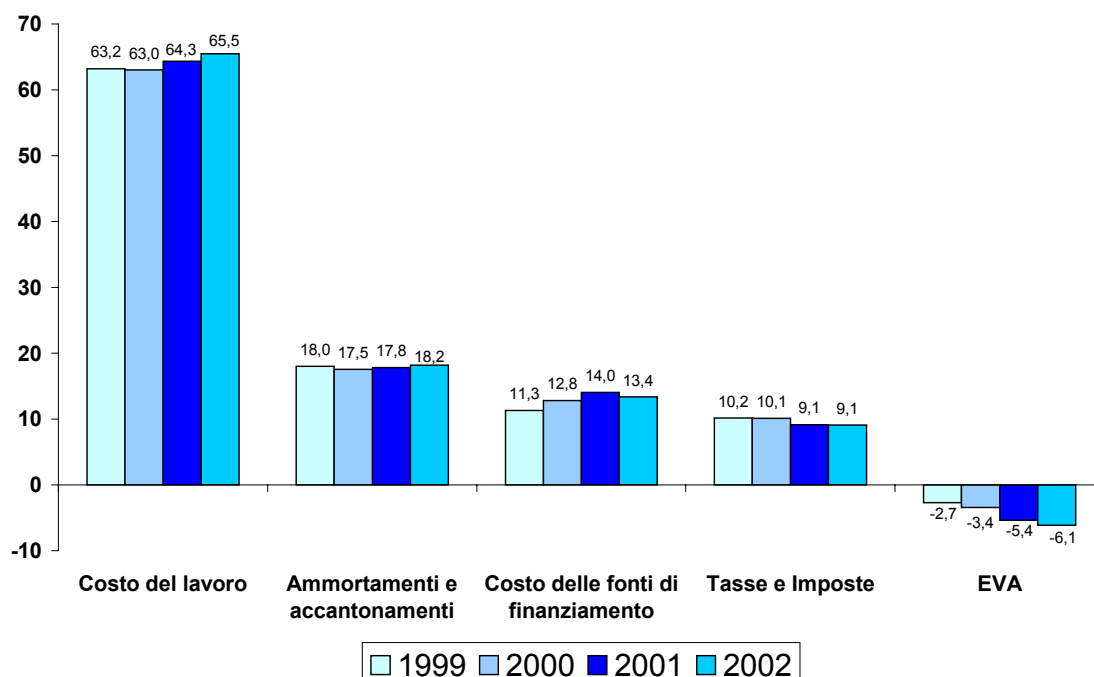


Figura 39: Componenti di costo ed Economic Value Added su valore aggiunto in Piemonte

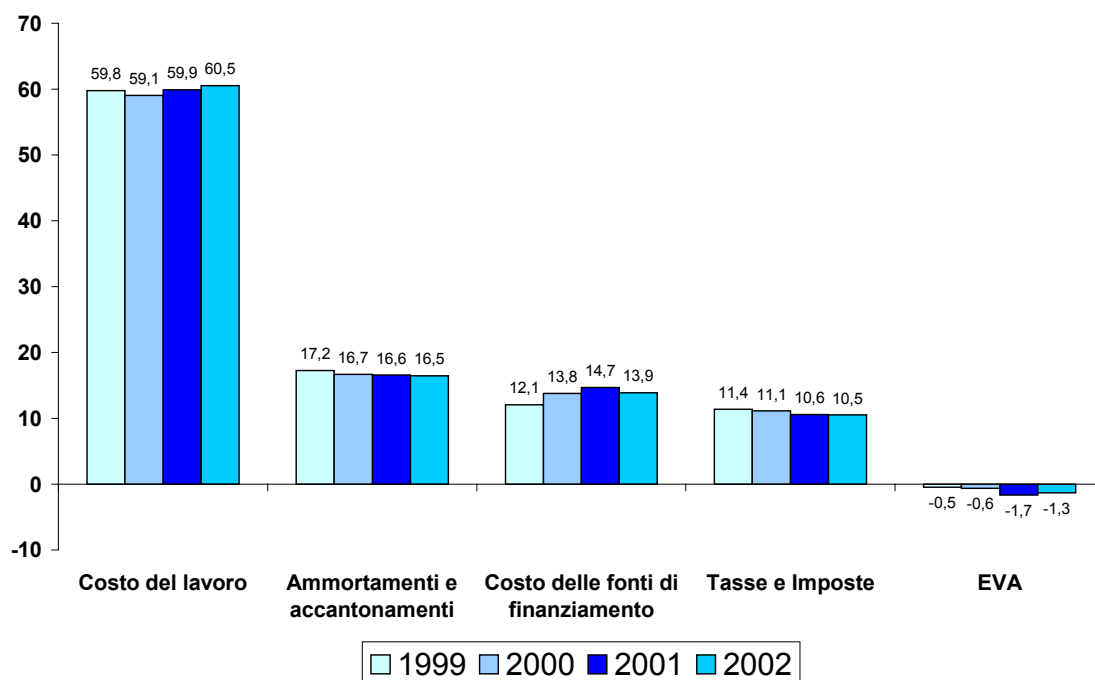


Figura 40: Componenti di costo ed Economic Value Added su valore aggiunto nel campione di confronto

In tutte le province piemontesi si assiste a rapporti EVA su valore aggiunto negativi (nel 2002), specialmente con riferimento al biellese (-12,4%). Tale dato risulta evidentemente condizionato dalla forte specializzazione nel tessile. Anche la provincia di Vercelli presenta un valore significativamente negativo (-9,1%), mentre gli indicatori più prossimi a zero sono quelli di Cuneo (-3,1%) e Novara (-3%).

Il raggruppamento dimensionale con la maggiore incidenza negativa dell'EVA sul valore aggiunto e quindi con la peggiore performance in termini di creazione di valore è quello delle grandi imprese (-7,2%). Ad esclusione delle micro imprese lo scostamento rispetto al campione di confronto risulta assai elevato. Tale dato conferma come la bassa propensione alla creazione di valore è un fenomeno trasversale alle imprese ed indipendente dalla dimensione aziendale.

Infine, il comparto regionale con la maggiore tendenza alla distruzione di valore è il tessile (rapporto EVA/Valore aggiunto pari a -11,2% nel 2002). Risultati negativi e significativi si riscontrano anche per i settori dei mezzi di trasporto (-10,2%) e della carta (-9,2%).

Esistono inoltre situazioni in cui il dato regionale si pone in controtendenza rispetto al corrispondente *benchmark*: si tratta dei settori della fabbricazione di macchine, della gomma e soprattutto della lavorazione di minerali non metalliferi.

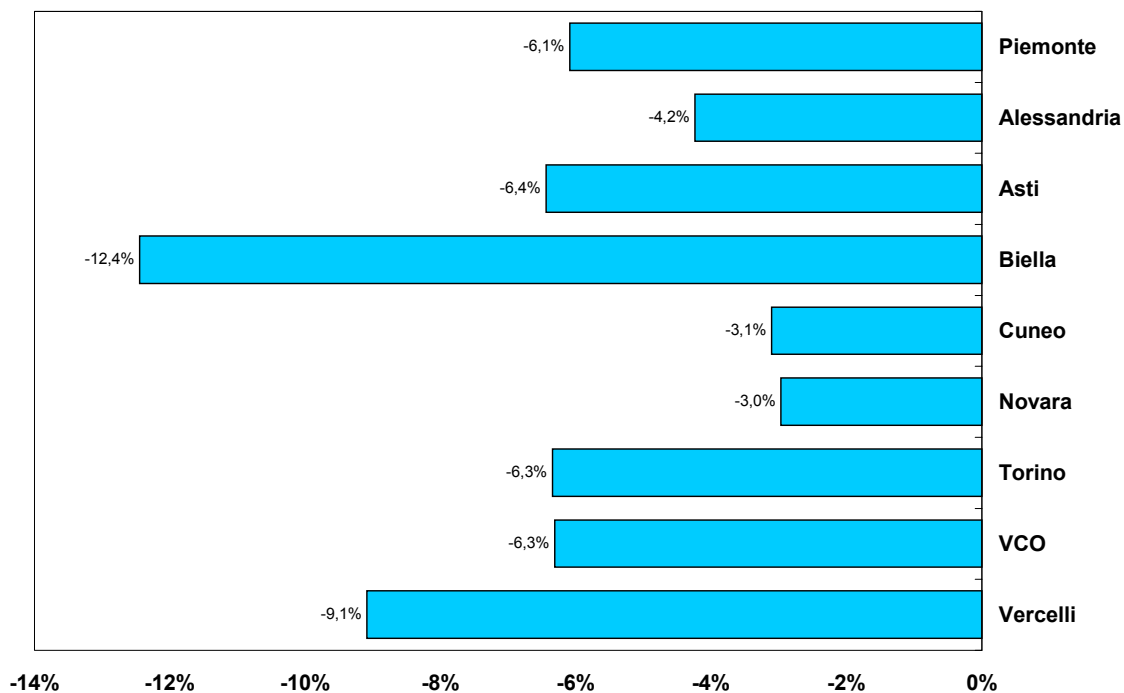


Figura 41: Economic Value Added su valore aggiunto per province (2002)

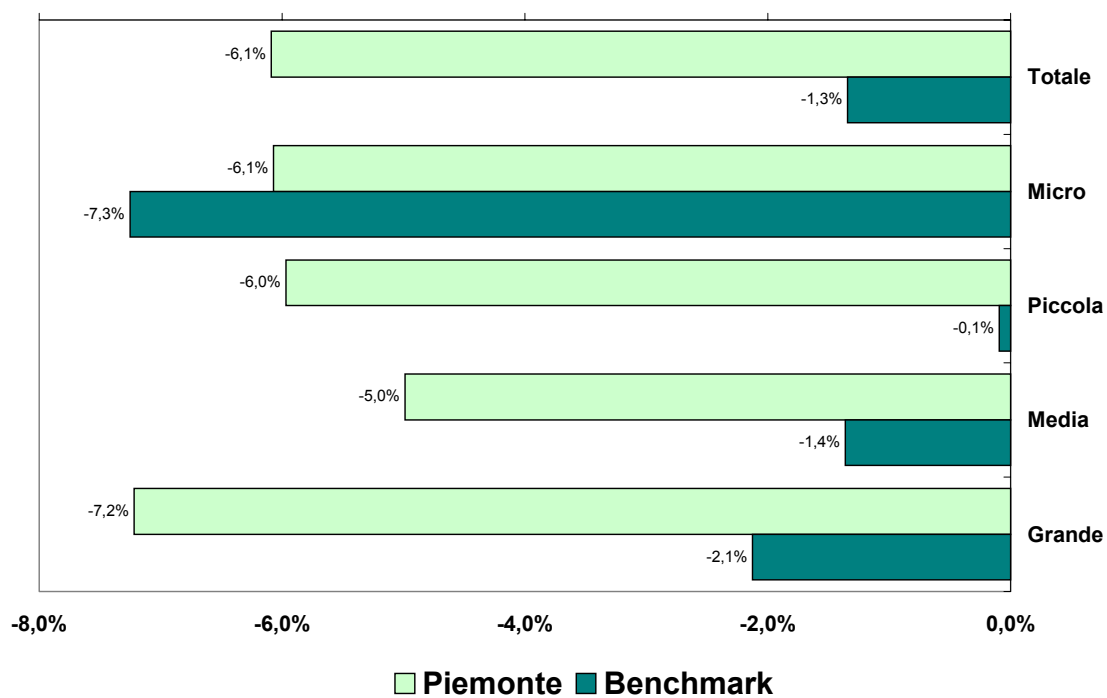


Figura 42: Economic Value Added su valore aggiunto per dimensione aziendale (2002)

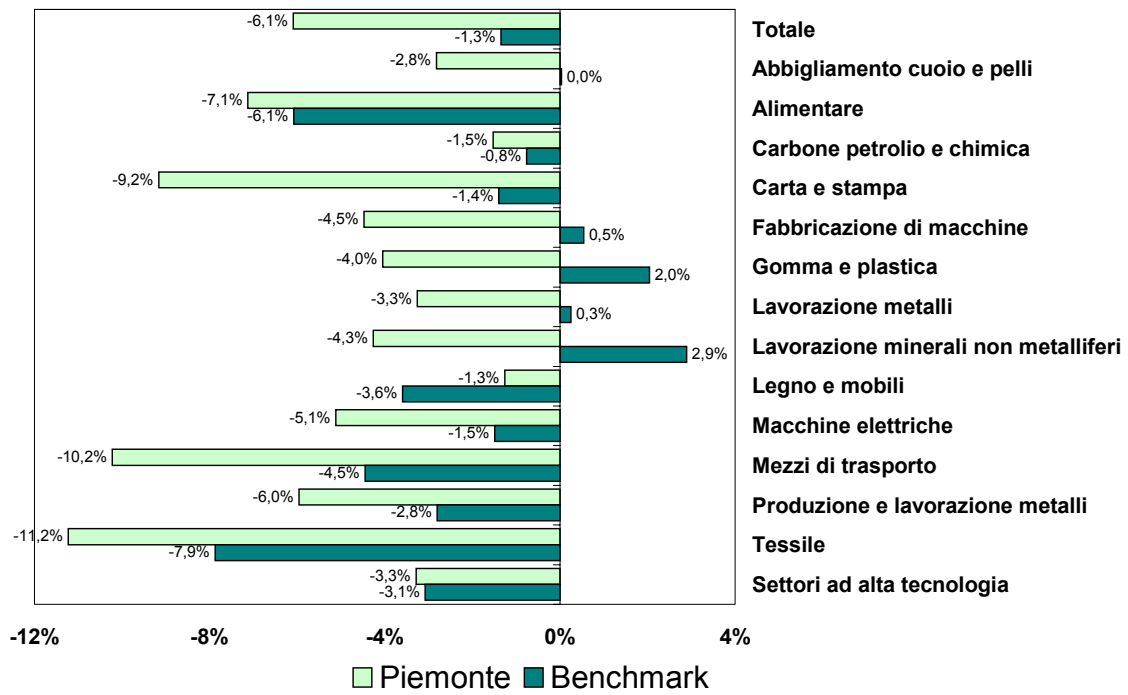


Figura 43: Economic Value Added su valore aggiunto per settore manifatturiero (2002)

## 6 NOTA METODOLOGICA STATISTICA

La metodologia di indagine utilizzata in questa ricerca è stata quella del bilancio somma su campioni chiusi. Per bilancio somma si intende che le voci dello stato patrimoniale e del conto economico di ciascun raggruppamento di imprese, secondo le diverse classificazioni che verranno tra breve presentate, vengono sommate come se si trattasse di un'unica impresa. In questo modo vengono evitate alcune distorsioni di tipo statistico ed è necessario che l'impresa sia presente in tutti gli anni analizzati.

Il calcolo degli indicatori sulla base del bilancio somma è pari alla media ponderata ed è preferibile alla media aritmetica per il fatto che in questo modo viene attenuata l'influenza dei valori estremi. La metodologia del bilancio somma, tuttavia, risente della prevalenza delle imprese con dimensioni maggiori.

L'acquisizione dei dati si è basata sulle banche dati AIDA e CERVED dalle quali sono state estratte le società di capitale operanti che risultavano attive nel 2002 e il cui bilancio aziendale era confrontabile con gli anni precedenti.

L'errore probabilistico ( $\varepsilon$ ) si ricava dalla formulazione della numerosità campionaria data da:

$$n = \frac{Z_{\alpha/2}^2 \frac{\sigma^2}{\varepsilon^2} \frac{N}{N-1}}{1 + Z_{\alpha/2}^2 \frac{\sigma^2}{\varepsilon^2} \frac{1}{N-1}}$$

dove:

- $n$  rappresenta la dimensione campionaria ottenuta;
- $N$  rappresenta la numerosità dello strato o dell'universo;
- $\alpha$  il rischio di errore della stima che posto a 0,05 determina un livello di confidenza pari a  $(1-\alpha) = 0,95$ ;
- $Z_{\alpha/2}$  è il percentile d'ordine  $1-\alpha/2$  nella distribuzione Normale standard che per il livello di confidenza prescelto e nel caso di  $N$  ampio è pari a 1,96;
- $\sigma$  è lo scarto quadratico medio delle variabili che formano la media campionaria posto nella situazione più sfavorevole pari a 0,5.

## 7 NOTA METODOLOGICA SUI DATI DI BILANCIO E GLI INDICATORI

Tutti i dati di bilancio utilizzati in questo rapporto sono espressi in Euro. La definizione del contenuto delle voci tiene conto dei limiti di dettaglio disponibili sui bilanci delle società.

–

### – INDICATORI DI SVILUPPO

– **Fatturato**: sono indicati il valore delle vendite di merci e servizi (al netto di sconti e abbuoni) e i recuperi di costi ed addebiti.

– **Occupazione**: viene preso in considerazione il numero dei dipendenti riportato nella nota integrativa.

– **Immobilizzazioni tecniche nette**: è pari alla somma tra immobilizzazioni materiali e immateriali al netto dei rispettivi fondi di ammortamento.

### – INDICATORI DI organizzazione INDUSTRIALE

– **Produttività del lavoro**: è pari al rapporto tra valore aggiunto e costo del lavoro. Tale indicatore è strettamente connesso alla tipologia di attività (a maggiore o minore assorbimento di risorse umane) e risulta particolarmente valido nei confronti settoriali per verificare se aziende similari presentano maggiore o minore produttività.

– **Produttività del capitale**: è pari al rapporto tra valore aggiunto e immobilizzazioni tecniche nette. Tale indicatore dipende dal grado di intensità di capitale, ovvero dall'incidenza del costo del capitale fisico per unità monetaria di fatturato. Tale indice deve essere valutato con una certa cautela, dal momento che la possibilità di rivalutare i cespiti potrebbe generare forti distorsioni e perdita di omogeneità lungo le serie storiche. Risulta, pertanto, particolarmente importante correggere i valori delle immobilizzazioni dalle rivalutazioni eventualmente iscritte in bilancio. Per altri versi tale indicatore è condizionato dalle politiche di ammortamento delle imprese.

– **Grado d'integrazione verticale**: è pari al rapporto tra costi interni (costo del personale, ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti) e totale costi della produzione. Valori più elevati di tale rapporto indicano una maggiore quota di ricchezza prodotta internamente e minori costi esterni. Tale caratteristica è propria di strutture integrate

verticalmente.

- **Costo del lavoro per dipendente:** sono indicati tutti i costi medi attinenti al personale dipendente (salari, contributi e accantonamento al fondo trattamento di fine rapporto). Valori molto elevati indicano una remunerazione del personale sopra i livelli di mercato, per le caratteristiche del contratto in vigore o per la prevalenza di figure professionali di elevato profilo.

#### – ANALISI DEL CAPITALE CIRCOLANTE OPERATIVO NETTO IN RELAZIONE AL FATTURATO

Le attività di produzione e vendita di un'impresa devono essere adeguatamente supportate dalle disponibilità di capitale necessario alla copertura dei fabbisogni finanziari operativi, quelli legati al ciclo produttivo e commerciale ovvero le componenti del capitale circolante operativo netto (ovvero la somma di scorte di materiali, semilavorati e prodotti finiti, crediti commerciali al netto dei debiti commerciali). Poiché il livello del magazzino, dei crediti verso clienti e dei debiti verso i fornitori, dipendono dalle politiche gestionali adottate, esprimendo tali voci in rapporto alla loro incidenza percentuale sul volume del fatturato, sarà possibile ottenere la relazione che lega il livello dei fabbisogni finanziari correnti ai volumi di attività dell'impresa e verificare se nell'arco temporale analizzato in questa ricerca sono mutate le condizioni e le politiche gestionali.

- **Capitale circolante operativo netto:**  $\text{Magazzino} + \text{Crediti verso clienti} - \text{Debiti verso fornitori}$ .
- **Indice del capitale circolante netto operativo su fatturato:** rapporto tra capitale circolante operativo netto e fatturato.
- **Indice del magazzino su fatturato:** rapporto tra il totale magazzino (composto dalle scorte di prodotti finiti, dai semilavorati, dalle materie prime e dagli anticipi pagati per la fornitura di merci) e il fatturato.
- **Indice dei crediti commerciali su fatturato:** rapporto tra il totale dei crediti commerciali al netto dei relativi fondi di svalutazione e il fatturato.
- **Indice dei debiti commerciali su fatturato:** rapporto tra il totale dei debiti commerciali al netto dei relativi fondi di svalutazione e il fatturato.

#### – INDICI DI STRUTTURA PATRIMONIALE

- **L'indice d'indebitamento o leverage** è dato dal rapporto tra debiti finanziari e capi-



tale proprio. Il range di normalità varia dal 40% al 150%, valori superiori segnalano un rischio finanziario elevato. Tale indice è condizionato dalle caratteristiche intrinseche del business (rischiosità e prospettive di sviluppo), dalla dimensione d'impresa, dalle politiche tributarie (tassazione societaria e/o personale, scudi fiscali per effetto del ricorso all'indebitamento). Ne consegue che fattori come l'inasprimento dell'imposizione fiscale e i limitati strumenti finanziari della piccola impresa, fanno propendere verso l'indebitamento, mentre l'intensificarsi del rischio operativo, gli investimenti in nuovi business, le facilitazioni per la grande impresa all'accesso al mercato azionario orientano il management verso il capitale proprio.

- **L'indice di dipendenza finanziaria:** consente di esprimere in quale misura l'impresa ha finanziato i propri impieghi ricorrendo al capitale di debito. Tale indice è calcolato come rapporto tra il totale dei debiti finanziari e commerciali e il capitale investito (totale sezione impieghi). Esso può oscillare nell'intervallo di estremi pari a 1 (quando l'impresa finanzia la propria attività ricorrendo esclusivamente al capitale di debito) e a 0 (quando l'iniziativa è interamente sostenuta dal capitale proprio). In relazione a molte analisi condotte sul rischio di insolvenza, in prima approssimazione, si riscontra una condizione di equilibrio finanziario se l'indice risulta inferiore o uguale al 30%, normale se compreso tra il 30% e 60% e infine negativa se superiore al 60%. Nella situazione particolare delle imprese manifatturiere italiane, dove il peso dei debiti commerciali è consistente, quest'ultima soglia è elevata al 75%.
- **La relazione tra totale debiti e fatturato** pone a confronto l'esposizione complessiva dell'impresa verso terzi, sia di tipo finanziario che operativo, con il totale delle vendite. È questo un indicatore che solo ultimamente è stato preso in esame dalla letteratura finanziaria italiana traendo esempio dall'esperienza dei mercati finanziari statunitensi al fine di prevedere i possibili rischi di default. Infatti, si ritiene che risultati dell'indicatore superiori all'unità evidenzino elevate incapacità per l'impresa a far fronte agli impegni assunti semplicemente tramite la copertura delle vendite.
- **La relazione tra margine operativo lordo e il totale debiti:** tale indicatore, rappresenta, una ulteriore specificazione della capacità di rimborso del debito attraverso l'attività caratteristica, una volta che siano stati considerati i costi operativi per la realizzazione dell'attività stessa; esso fornisce una misura più esatta del grado di solvibilità dell'impresa. Si osserva come gli ammortamenti non siano stati qui considerati poiché essi, rappresentando un accantonamento ad un fondo "correttivo",

non rappresentano una effettiva uscita monetaria per l'impresa.

– **EQUILIBRIO FINANZIARIO E PATRIMONIALE**

La situazione finanziaria è stata analizzata tramite il modello integrato margine-struttura e fonti-impieghi e più precisamente tramite l'analisi progressiva degli indici di copertura delle immobilizzazioni e di liquidità.

- **L'indice di copertura delle immobilizzazioni** è ottenuto come rapporto tra la somma del capitale proprio e i debiti a medio lungo termine rispetto alle immobilizzazioni nette. Esso segnala se le fonti finanziarie a carattere duraturo sono in grado di coprire il valore delle immobilizzazioni. La condizione di equilibrio finanziario è garantita nel caso in cui l'indice assuma un valore superiore all'unità. Diversamente, individua una situazione anomala, in quanto le fonti a breve durata finanziano attività, che richiedono tempo per il recupero e la relativa trasformazione in mezzi liquidi. Dalla valutazione dell'indice di copertura delle immobilizzazioni è possibile individuare nei campioni analizzati le imprese squilibrate, per quanto riguarda le rimanenti imprese è possibile individuare gradi diversi di equilibrio.
- **L'indice di liquidità** è una misura parziale (in quanto riferita esclusivamente al breve termine) della solvibilità dell'impresa, poiché esprime la capacità di soddisfare con disponibilità liquide o facilmente liquidabili, il pagamento di debiti a breve termine di natura finanziaria o operativa. Esso è calcolato come rapporto tra la somma delle liquidità immediate e differite rispetto ai debiti a breve termine, sia finanziari che operativi. Secondo la dottrina tradizionale le situazioni equilibrate sono date da valori maggiori ad uno, per cui tutti i debiti a breve devono essere coperti da crediti o liquidità, l'interpretazione più corrente, in particolare per la situazione italiana, considera accettabili risultati superiori allo 0,6.

Sulla base delle valutazioni di questi indici sono state identificate quattro possibili situazioni finanziarie in ordine decrescente di stabilità:

1. *equilibrate*: caratterizzate da indice di copertura delle immobilizzazioni compreso tra 1 e 3 ed indice di liquidità compreso tra 0,6 e 1,4;
2. *sbilanciate*: caratterizzate da indice di copertura delle immobilizzazioni superiore a 1 ed indice di liquidità superiore a 1, con esclusione delle imprese già definite equilibrate. In queste imprese le disponibilità liquide o facilmente liquidabili sono sufficienti a soddisfare i debiti a breve termine ma si possono presentare situazioni di ec-

cessi di liquidità a breve e/o di finanziamenti a medio-lungo termine rispetto agli investimenti durevoli.

3. *instabili*: caratterizzate da indice di copertura delle immobilizzazioni superiore a 1 ed indice di liquidità inferiore a 1, con esclusione delle imprese già definite equilibrate. In queste imprese le disponibilità liquide o facilmente liquidabili sono insufficienti a soddisfare i debiti a breve termine e nel caso di elevati valori dell'indice di copertura delle immobilizzazioni da scarsi investimenti e magazzini consistenti.
4. *squilibrata*: caratterizzate da indice di copertura delle immobilizzazioni inferiore a 1 e di conseguenza indice di liquidità inferiore a 1. In queste imprese si verifica squilibrio finanziario sia nel breve che nel lungo termine. La figura seguente rappresenta una schematizzazione dello Stato Patrimoniale, opportunamente riclassificato al fine di evidenziare le grandezze utili in questo contesto di indagine.



– ANALISI DELLA LEVA FINANZIARIA

La leva finanziaria rappresenta il principale strumento metodologico al fine di evidenziare la relazione tra redditività operativa (ROI, *Return on Investments*) e redditività del patrimonio netto aziendale (ROE, *Return on Equity*).

Indicando con *i* il tasso medio di onerosità dell'indebitamento, riferito al settore industriale, si può scrivere la seguente formula:

$$ROE = ROI + (ROI-i) * \frac{\text{Debiti finanziari}}{\text{Capitale proprio}}$$

I tassi di remunerazione dei debiti finanziari desunti dai documenti della Banca d'Italia assumono per il Piemonte i seguenti valori: 5,12% nel 1999, 6,21% nel 2000, 5,34% nel 2001 e 4,86% nel 2002.

Il secondo addendo è l'effetto di leva finanziaria. L'attività di produzione implica il reperimento di risorse finanziarie sul mercato dei capitali e quindi la necessità di remunerare adeguatamente tali risorse, ad un tasso che rifletta le condizioni di equilibrio del mercato. Il pagamento può essere effettuato tramite il surplus derivante dalla gestione operativa dell'impresa. Appare, quindi, del tutto coerente confrontare il tasso  $i$  con il saggio di rendimento ROI, del capitale impiegato.

Il ROI utilizzato nella precedente formulazione è ottenuto come rapporto tra il reddito corrente ante oneri finanziari (al netto, quindi, dei proventi finanziari e del saldo tra ricavi ed oneri straordinari) e capitale investito netto operativo ed atipico. Tale indicatore prende il nome di ROI finanziario.

Ad un primo livello di analisi si può affermare che, qualora la redditività degli investimenti sia maggiore o uguale al costo dei fondi, l'impresa è vitale; viceversa, si manifestano elementi di criticità e di disequilibrio gestionale.

Inserendo il livello di indebitamento come ulteriore elemento strategico si perviene alla formulazione estesa della leva finanziaria precedentemente esplicitata. L'assunzione di debiti comporta conseguentemente rischi. Tuttavia, se il tasso di rendimento sulle attività totali è maggiore del costo del reperimento delle risorse impiegate nella struttura operativa, un grado di indebitamento crescente genererà uno scostamento positivo tra ROE e ROI. La convenienza all'indebitamento discenderà dal basso costo delle risorse finanziarie rispetto alla loro capacità di generare margini operativi elevati. In pratica, dati il capitale investito, la redditività operativa ed il costo dell'indebitamento, a parità di aliquota d'imposta sul reddito, la leva dell'indebitamento produrrà un effetto moltiplicativo sul ROE.

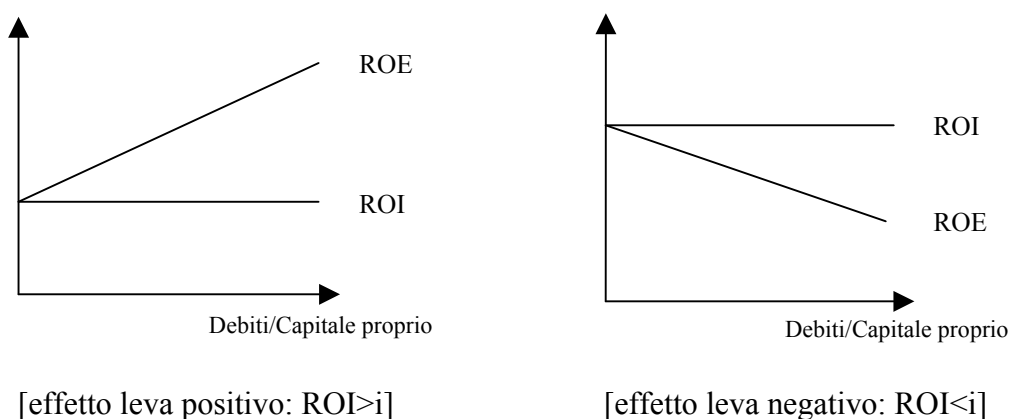
Viceversa, nel caso in cui il tasso di accesso alle risorse finanziarie esterne sia superiore al tasso interno di remunerazione del capitale operativo, un eccessivo indebitamento non può far altro che erodere la remunerazione del capitale proprio, a causa di una gestione extra-operativa eccessivamente onerosa.

Nella successiva figura viene proposta una rappresentazione grafica del concetto di leva finanziaria precedentemente esposto.

Ovviamente il grado di indebitamento non potrà essere esteso illimitatamente senza

causare forti squilibri strutturali dal punto di vista finanziario e patologiche situazioni di tensione di tesoreria. In tal senso la dottrina aziendale ha costantemente cercato di individuare le soglie critiche d'accesso al debito, nella considerazione delle tipologie di rischi assunti. In linea pratica, in periodi di bassa inflazione e tassi di interesse stabili e contenuti, le soglie possono essere innalzate senza generare squilibri nell'assetto finanziario.

Relazione tra ROE e ROI (leva finanziaria)



La finalità di questa sezione è, dunque, quella di rappresentare il giudizio sull'effetto e l'impiego della leva finanziaria a seconda dei vari raggruppamenti proposti. Per questo motivo sono state definite le seguenti quattro tipologie di giudizio:

- **Effetto leva positivo:**  $ROI > i$  e rapporto (Debiti finanziari/Capitale proprio) superiore ad 1. Si riscontra un ricorso strategico alle risorse finanziarie esterne data la differenza positiva tra il loro tasso di rendimento ed il loro costo;
- **Leva positiva limitata:**  $ROI > i$  e rapporto (Debiti finanziari/Capitale proprio) inferiore ad 1. In tale situazione il ricorso ai finanziamenti esterni è sottodimensionato data la possibilità di ottenere un rendimento interno superiore al costo;
- **Leva negativa limitata:**  $ROI < i$  e rapporto (Debiti finanziari/Capitale proprio) inferiore ad 1. Il ricorso al capitale di terzi è limitato, dato l'eccessivo costo delle risorse rispetto al rendimento;
- **Effetto leva negativo:**  $ROI < i$  e rapporto (Debiti finanziari/Capitale proprio) superiore ad 1. Si ha un ricorso al capitale di terzi eccessivo rispetto all'onerosità delle risorse, in confronto al loro rendimento interno.

#### INDICATORI DI REDDITIVITÀ

- **Return on equity:** il ROE si sofferma sui margini netti ed esprime una misura della percentuale di rendimento per gli azionisti o proprietari dell'impresa. È calcolato esprimendo il profitto al netto degli oneri e proventi finanziari e straordinari e delle imposte come percentuale del capitale proprio al netto dell'ultimo risultato d'esercizio conseguito. Le imprese con patrimonio negativo sono state escluse dal calcolo del ROE in tutti i diversi raggruppamenti.

Non esiste un valore fisiologico del ROE, in quanto questo varia molto in relazione al settore di riferimento. Tale indicatore consente a chi ha fornito il capitale di valutare l'economicità del proprio investimento ed eventualmente confrontarlo con investimenti alternativi. Per chi sta analizzando l'azienda esso rappresenta un indicatore immediato della redditività aziendale.

- **Return on investment:** il ROI industriale considera come criterio la misura di redditività operativa intesa come misura della remunerazione per le attività caratteristiche dell'impresa.

Molteplici sono le possibilità di calcolare il tasso di redditività del capitale investito. In questo lavoro si è optato per un indice determinato dal rapporto tra margine operativo netto, che indica il contributo economico della gestione operativa al risultato economico dell'impresa, prescindendo dagli impieghi atipici e dalle differenti forme di finanziamento dell'attività produttiva, ed il totale del capitale investito al netto degli impieghi atipici e dei debiti commerciali.

Il ROI è scomponibile in modo tale da evidenziare i fattori fondamentali di incidenza sulla redditività d'impresa. Inoltre, attraverso l'effetto di leva finanziaria il ROI può essere messo in relazione con il ROE al fine di consentire ulteriori valutazioni ed approfondimenti. Si sottolinea che il ROI calcolato in questo modo differisce dal ROI finanziario applicato nella definizione della leva finanziaria.

In particolare il ROI industriale è la risultante della moltiplicazione di due indici ausiliari:

- **L'indice di redditività delle vendite** o margine delle vendite (ROS, *Return on Sales*), calcolato come rapporto tra margine operativo netto e fatturato. Il ROS identifica il

profitto caratteristico dell'impresa come percentuale delle vendite. È un indice quasi universalmente utilizzato nella misurazione dei risultati di profitto aziendali. Esso esprime la politica economico-gestionale dell'impresa tramite la capacità dell'impresa di estrarre profitti dalle proprie vendite, attraverso un adeguato contenimento dei costi operativi.

- **L'indice di rotazione del capitale investito (ROT)** calcolato come rapporto tra il totale del fatturato e il capitale investito netto nell'area industriale. Il ROT è, invece, scarsamente considerato nelle stime della performance aziendale, ma il suo ruolo nella determinazione del valore della redditività del capitale investito è efficace ed importante quanto il margine delle vendite. Il valore assunto dall'indicatore è correlato a valori elevati di capitale circolante, quindi per imprese commerciali l'indicatore dovrebbe assumere valori molto superiori rispetto alle imprese industriali.

Grande attenzione è oggi rivolta ad una più efficiente utilizzazione delle attività. Ad esempio sono ormai diffuse le scelte produttive a ciclo continuo con turni serali e festivi al fine di incrementare l'intensità di utilizzo delle attività disponibili. Inoltre sono altrettanto noti gli impatti sulla politica di gestione delle scorte delle tecniche di *Just in Time*. Entrambi gli orientamenti gestionali-organizzativi mirano ad incrementare il valore delle vendite sul totale delle attività.

È compito di ciascun gruppo dirigente identificare quella combinazione di margine delle vendite e di rotazione delle attività che fornisca, alla propria impresa, la migliore performance in accordo con la natura e la struttura organizzativa dell'impresa.

#### – EVA

L'EVA (*Economic Value Added*) rappresenta il metodo migliore di misurazione del valore in un determinato periodo. Questa grandezza si basa sul confronto tra il tasso di rendimento ROI (finanziario) ed il costo medio ponderato del capitale (WACC, *Weighted Average Cost of Capital*). Quest'ultima grandezza rappresenta il saggio di rendimento mediamente richiesto dai portatori di risorse finanziarie, sia a titolo di rischio pieno (capitale proprio) sia a titolo di rischio limitato (debiti finanziari). I valori di WACC utilizzati sono di fonte Mediobanca, calcolati aumentando il rendimento dei titoli di stato a media-lunga scadenza di un premio al rischio di 3,5 punti, ed assumono nei tre anni i seguenti valori: 7,1% nel 1999, 7,9% nel 2000, 8,0% nel 2001 e 7,5% nel 2002.

La formulazione dell'EVA è la seguente:

$$\text{EVA} = (\text{ROI} - \text{WACC})$$

Un'impresa crea valore se mantiene, in un determinato periodo, una differenza positiva tra questi due indicatori. Nel caso opposto, la redditività interna non è sufficiente a rispondere alle richieste di remunerazione dei portatori di risorse finanziarie, e l'impresa distrugge valore.

Si fa osservare, infine, che la misura EVA assume una connotazione strettamente contabile e non prospettica, dal momento che si basa sui valori storici desunti dal bilancio.