

**OSSERVATORIO SULLA  
DINAMICA ECONOMICO-  
FINANZIARIA DELLE IMPRESE  
DELLA FILIERA DEL TESSILE  
E DELL'ABBIGLIAMENTO  
IN PIEMONTE**

**PRIMO 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° 19 - 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 © 2004 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 selezione delle imprese di Giuseppe Calabrese.....</b>	<b>13</b>
<b>3 Le principali dinamiche evolutive di Giuseppe Calabrese .....</b>	<b>19</b>
<b>4 Il rating tecnico delle imprese piemontesi della filiera del tessile e dell'abbigliamento di Giuseppe Calabrese.....</b>	<b>29</b>
<b>5 Principali risultati per area geografica, dimensione aziendale e comparto industriale di Federico Bruno Rolle .....</b>	<b>38</b>
5.1 La filiera del tessile e dell'abbigliamento nella provincia di Biella e nel resto del Piemonte .....	40
5.2 Le micro imprese .....	44
5.3 Le piccole imprese.....	47
5.4 Le medie imprese.....	50
5.5 Le grandi imprese .....	53
5.6 Le imprese del settore lana .....	56
5.7 Le imprese del settore cotone .....	59
5.8 Le imprese del settore finissaggio .....	63
5.9 Le imprese del settore maglieria.....	66
5.10 Le imprese del settore confezioni.....	70
5.11 Le imprese del settore tessuti tecnici .....	74
5.12 Le imprese del settore meccanotessile.....	77
5.13 Le imprese degli altri tessuti tessili.....	80
<b>6 Analisi economica-finanziaria della filiera del tessile e abbigliamento in Piemonte di Fabrizio Erbetta.....</b>	<b>90</b>
6.1 Indicatori di sviluppo.....	90
6.2 Indicatori di attività industriale.....	94
6.3 Analisi delle attività patrimoniali .....	101
6.4 Analisi della struttura finanziaria.....	105
6.5 Analisi della situazione debitoria.....	110
6.6 Analisi dell'equilibrio fonti-impieghi.....	113
6.7 Analisi della redditività industriale.....	116
6.8 Analisi della leva finanziaria .....	119
6.9 Economic Value Added.....	122
<b>7 Nota metodologica statistica .....</b>	<b>127</b>
<b>8 Nota metodologica sui dati di bilancio e gli indicatori.....</b>	<b>128</b>

## EXECUTIVE SUMMARY

L'attività di ricerca dell'osservatorio sulla dinamica economico-finanziaria delle imprese è stata focalizzata quest'anno su due settori industriali storicamente rappresentativi della struttura economica piemontese: la filiera del tessile e dell'abbigliamento e la filiera dell'auto. Per motivazioni dissimili, e ampiamente dibattute, entrambe le filiere stanno sperimentando una protratta fase congiunturale negativa che al momento non è stata ancora superata.

L'analisi della dinamica economico-finanziaria delle imprese della filiera tessile-abbigliamento piemontese, al quale è dedicato questo rapporto, è stata effettuata su gli ultimi bilanci disponibili di 436 imprese. Il periodo osservato è il quadriennio 1999–2002.

Se si esclude il solo dato riferito ai volumi di vendita e in parte alla situazione patrimoniale-finanziaria, la filiera è stata caratterizzata complessivamente da una negativa evoluzione dell'attività produttiva, soprattutto per quanto concerne l'ultimo biennio analizzato. Tale situazione è particolarmente evidente a livello di investimenti, di occupazione, di redditività e di produttività del lavoro, sia in termini assoluti, sia in confronto con quanto fatto segnare dalle imprese piemontesi operanti nei rimanenti settori manifatturieri. Per quanto le imprese del tessile e dell'abbigliamento denotino una crescita superiore in termini di fatturato rispetto agli altri settori manifatturieri piemontesi (rispettivamente +15,3% e +12,1%), la crescita degli altri indicatori di sviluppo è stata inferiore per le immobilizzazioni tecniche nette (+4,4% e +8,1%) e addirittura negativa in termini occupazionali (–2,6% e +10,5%).

La produttività del lavoro della filiera perdura ad essere inferiore rispetto agli altri settori industriali piemontesi e ha registrato una sostanziale riduzione su base quadriennale e soprattutto nell'ultimo biennio (–1,9% e –6,5%), mentre gli altri settori manifatturieri piemontesi denotano un flebile incremento per l'intero periodo (+0,2%) e una debole riduzione tra il 2001 e il 2002 (–0,9%).

A livello di retribuzione media individuale, la filiera del tessile e dell'abbigliamento ha incrementato nel quadriennio i costi del lavoro del 14,3% rispetto alla riduzione del 3,6% degli altri settori manifatturieri piemontesi, dinamiche tali da livellare il salario medio (circa 32.000 Euro) dei due campioni d'impresa.

Dal punto di vista dell'organizzazione della produzione, i produttori piemontesi del tes-

sile e dell'abbigliamento si distinguono per un superiore grado di integrazione verticale (23,4%) rispetto agli altri settori industriali piemontesi (21,4%).

Le risorse esterne non sembrano essere un veicolo primario di copertura finanziaria. Infatti, l'esposizione verso il capitale di debito misurata dall'indice di leverage, valutato su dati rettificati, si colloca nel 2002 su un valore del 106,1%, in diminuzione di 14,5 punti percentuali lungo il quadriennio. Anche gli altri settori industriali piemontesi si attestano su valori dell'indice contenuti ma inferiori alla parità (88,2%). Il divario è imputabile essenzialmente al maggior orientamento alle esportazioni che induce le imprese della filiera del tessile-abbigliamento a richiedere al mercato finanziario lo sconto delle fatture emesse a favore di clienti esteri. Infatti, le difficoltà congiunturali che hanno contraddistinto gli ultimi anni del periodo analizzato hanno comportato una considerevole riduzione dell'indebitamento verso le banche, e di conseguenza dell'indice di leverage (-22,0 punti percentuali nell'ultimo biennio).

Tale propensione emerge anche dalla disaggregazione delle voci di debito in base alla loro classificazione finanziaria o temporale. Si evidenzia infatti un orientamento verso incrementi di debiti a lungo termine (+14,8%), insieme ad un aumento del capitale proprio (+19,4%), tuttavia più contenute rispetto agli altri settori industriali piemontesi, in particolare per quanto riguarda i debiti finanziari (+5,2% nel tessile-abbigliamento, +21,4% negli altri settori industriali piemontesi).

Il contenuto incremento degli indicatori di sviluppo si accompagna a valori medi di redditività sensibilmente inferiori agli altri settori industriali piemontesi e una tendenza decrementale più sostenuta. Il ROI industriale è pari all'8,2% (12,7% negli altri settori) ed evidenzia una riduzione di 0,6 punti percentuali (-0,3 negli altri settori industriali piemontesi). Il ROE è pari a 7,6% (meno 0,2 punti percentuali nel quadriennio), mentre per gli altri settori manifatturieri piemontesi il ROE è pari all'8,6% ed è aumentato di 0,4 punti percentuali rispetto al 1999.

Le imprese della filiera del tessile e dell'abbigliamento mostrano quindi un sensibile peggioramento della redditività operativa e una minore remunerazione del capitale di rischio. La scomposizione dell'indicatore di redditività operativa evidenzia come la performance realizzata sia imputabile maggiormente ad un peggior controllo dei costi operativi (redditività delle vendite), piuttosto che da una inefficiente rotazione del capitale investito.

In questo scenario critico in linea di massima si distinguono positivamente unicamente

le medie imprese e i produttori di confezioni. Situazioni maggiormente negative sono ricollegabili, invece, dalle piccole imprese e dalle imprese specializzate nel finissaggio e nella maglieria. Infatti, dalla serie storica dei dati di bilancio della filiera del tessile e dell'abbigliamento si può affermare che nel periodo analizzato a livello dimensionale le medie imprese hanno evidenziato i migliori risultati tendenziali per quanto riguarda la produttività del lavoro e la situazione finanziaria e reddituale, le micro imprese per gli indicatori di sviluppo e di redditività, la grande impresa non ha peggiorato sensibilmente la posizione economica-finanziaria, mentre deficitaria risulta essere su quasi tutti gli aspetti di analisi la situazione delle piccole imprese.

A livello settoriale, invece, le performance registrate dai produttori di confezioni riguardano i principali indicatori di bilancio, sia tendenziali, per l'intero quadriennio e in particolare per l'ultimo biennio, sia statici, con eccezione del peggioramento dei seppur eccellenti indici relativi alla situazione finanziaria-patrimoniale.

In parziale miglioramento risulta essere la posizione dei produttori di tessuti tecnici, per quanto riguarda la produttività e la situazione finanziaria e reddituale ma non per gli indicatori di sviluppo, e dei produttori di macchinari per il tessile nell'attività caratteristica (attività di sviluppo, produttività del lavoro e redditività industriale). Critica si presenta, al contrario, lo stato di salute delle imprese specializzate nel finissaggio che risultano essere l'unico raggruppamento di imprese ad aver peggiorato tutti i principali indicatori di bilancio e, insieme al comparto degli "altri tessuti", ad aver ridotto il livello d'affari rispetto al 1999.

Similmente negativa è la situazione del settore della maglieria ma con variazioni tendenziali meno negative e, comunque, con tassi di sviluppo in crescita, in particolare per quanto riguarda gli investimenti in immobilizzazioni tecniche.

Nel confronto tra le imprese localizzate nel distretto di Biella e le imprese con sede nelle altre province piemontesi si evidenzia una situazione economica-finanziaria migliore per quest'ultime, sia nel confronto tendenziale che statico. Il raggruppamento delle imprese biellesi denota indici di bilancio peggiori rispetto alle imprese localizzate nelle altre province piemontesi e solo nella dipendenza finanziaria e nella redditività del capitale proprio ha ridotto il divario esistente. Uniche note positive riguardano la crescita dell'occupazione e delle immobilizzazioni tecniche al netto degli ammortamenti rispetto alla riduzione riscontrata nelle altre imprese del tessile-abbigliamento piemontese.

TAB. 1: SELEZIONE DI ALCUNI INDICI DI BILANCIO		
	FILIERA TESSILE- ABBIGLIAMENTO	ALTRI SETTORI MANIFATTURIERI
Δ Fatturato 1999–2002	+15,3%	+12,1%
Δ Occupazione 1999–2002	-2,6%	+10,5%
Δ Immobil. tecniche nette rettificate 1999–2002	+4,5%	+8,1%
Grado di integrazione verticale 2002	24,6%	23,3%
Grado di integrazione verticale 1999	23,4%	21,4%
Produttività del lavoro <sup>1</sup> 2002	1,521	1,630
Δ Produttività del lavoro 1999–2002	-1,9%	+0,2
Costo del lavoro 2002 (Euro)	32.044	32.403
Δ Costo del lavoro 1999–2002	+14,3%	-3,6%
Dipendenza finanziaria 2002	64,6%	68,6%
Dipendenza finanziaria 2002 rettificato	66,5%	69,5%
Dipendenza finanziaria 1999	68,8%	71,7%
Leverage 2002	98,2%	84,7%
Leverage 2002 rettificato	106,1%	88,2%
Leverage 1999	120,6%	91,6%
ROI industriale 2002	5,7%	11,0%
ROI industriale 2002 rettificato	8,2%	12,7%
ROI industriale 1999	8,8%	13,0%
ROE 2002	4,5%	6,9%
ROE 2002 rettificato	7,6%	8,6%
ROE 1999	7,8%	8,2%

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

Infine, sia per le imprese della filiera del tessile e dell'abbigliamento e sia per gli altri settori industriali piemontesi, è stato calcolato il rating tecnico costruito sulla base dei bilanci aziendali. Come è risaputo, nell'ultimo accordo "Basilea 2" per la regolamentazione e la gestione del credito bancario è stato introdotto l'utilizzo di giudizi valutativi (rating) nei confronti delle imprese al fine di quantificare il più realisticamente possibile i requisiti patrimoniali minimi degli istituti di credito.

Il rating permette di classificare le aziende in una classe di rischio in base a una valutazione relativa alla storia creditizia dell'impresa e ad altri parametri come la liquidità o redditività. In questo modo, se il rating ottenuto dall'azienda dovesse essere basso, l'istituto di credito dovrà accantonare per fronteggiare l'innalzamento del rischio una quota maggiore di fondi e, conseguentemente, potrebbe chiedere tassi di interesse più alti.

<sup>1</sup> La produttività del lavoro è espressa come rapporto tra valore aggiunto e costo del lavoro.

Se per quanto riguarda le valutazioni di solvibilità positive non si riscontrano particolari differenziazioni tra la filiera del tessile e dell'abbigliamento e gli altri settori industriali piemontesi, nelle classi di rating tecnico negative la filiera del tessile e dell'abbigliamento risulta maggiormente rappresentata sia numericamente (19,5% contro il 15,0%) che ponderando i dati per il totale delle vendite (18,7% rispetto a 16,1%). Viene in questo modo confermata l'evoluzione negativa del settore, sia in termini assoluti, sia comparativi rispetto le altre realtà industriali piemontesi. Il dato espresso in termini di fatturato segnala che circa un quinto del fatturato del tessile-abbigliamento piemontese è prodotto da imprese con un basso grado di affidabilità creditizia. All'interno della filiera del tessile e dell'abbigliamento le posizioni di maggior sofferenza riguardano le imprese biellesi, le micro e le grandi aziende, i produttori specializzati nei tessuti tecnici e nella lana.



## 1 INTRODUZIONE

Il comparto del tessile-abbigliamento, o altrimenti definito “Sistema Moda”, rappresenta l’industria manifatturiera con maggior peso occupazionale nell’Unione Europea. Secondo dati Eurostat, nel 2001 nei 25 Paesi membri erano occupati 2,6 milioni di addetti suddivisi in circa 114.000 aziende. La produzione ammontava a circa 200 miliardi di Euro e le esportazioni a circa 34 miliardi di Euro.

In ambito comunitario, la parte più rilevante è rappresentata dall’industria italiana. La quota di partecipazione del nostro Paese, sia nel tessile che nell’abbigliamento, è superiore al 30%, in particolare per quanto riguarda la produzione di tessuti, il sistema industriale italiano è di gran lunga leader Europeo per volumi e per qualità del prodotto. Secondo i dati del centro studi di Sistema Moda Italia, già Federtessile, in Italia gli addetti sono circa 690 mila distribuiti in 58.000 aziende industriali ed artigiane alle quali si devono aggiungere ulteriori 10.000 imprese a conduzione familiare.

L’importanza del settore si evidenzia sia nel contributo al valore aggiunto del settore manifatturiero nella misura dell’11%, sia nella quota di fatturato realizzata all’estero: oltre il 60% proviene dalle vendite oltre confine. Il rilevante flusso delle esportazioni assicura un surplus nel commercio estero di circa 13,4 miliardi di Euro, che compensa in larga misura il deficit nazionale in ambito energetico ed agricolo.

In questo contesto la filiera del tessile e dell’abbigliamento del Piemonte rappresenta circa il 10% del settore nazionale, con una consolidata e risaputa specializzazione nel distretto biellese: infatti, più della metà delle imprese e dell’occupazione sono localizzate proprio in questa provincia.

Negli ultimi anni la filiera del tessile e dell’abbigliamento ha registrato continue perdite di fatturato. Secondo i dati del centro studi di Sistema Moda Italia, rispetto all’anno precedente il fatturato è diminuito del 4,0% nel 2002 e del 6,0% nel 2003. Per l’intero periodo in alcuni comparti del tessile sono stati registrati risultati ancor più critici con riduzioni della produzione superiori al 20%. Per l’anno in corso gli indicatori congiunturali segnalano andamenti sostanzialmente stabili sia per il tessile che per l’abbigliamento.

La contrazione produttiva ha riportato i livelli di attività su valori inferiori a quelli che caratterizzavano i primi anni Novanta. La pressione competitiva dei Paesi emergenti, favorita dalla rivalutazione dell’Euro, ha imposto alle imprese italiane l’abbandono o la

delocalizzazione delle lavorazioni a minor valore aggiunto, portando il settore a perdere rilevanti quote di mercato.

Sui mercati extra-Unione Europea, in particolare, dove le aziende italiane realizzano circa metà del proprio fatturato, pur a costo di pesanti sacrifici sui margini le imprese italiane hanno mantenuto, in numerosi comparti, le loro quote di mercato. Tuttavia, nel nuovo scenario dei cambi le caratteristiche vincenti del Made in Italy (qualità assoluta, contenuto moda, velocità di consegna, ecc.) vengono messe a dura prova. Sul mercato domestico, inoltre, le produzioni provenienti da Paesi emergenti (e dalla Cina in particolare) diventano ancora più convenienti e rischiano di spiazzare l'offerta interna anche in fasce di mercato (quelle medie e medio alte) fino a ieri ritenute inattaccabili.

Le prospettive future sono ancora più incerte, per un comparto che sta superando a fatica tre anni di crisi profonda e, a detta delle stime congiunturali di categoria, solo adesso comincia a rivedere qualche utile. A fine anno, infatti, finiranno gli effetti dell' "Accordo Multifibre". Si tratta dell'intesa che per decenni ha fissato quote, dazi e barriere per le importazioni nel settore del tessile. In questo modo decine di produttori a basso costo potranno esportare in Europa liberamente.

L' "Accordo Multifibre" risale al 1974 e da allora ha limitato la concorrenza delle zone più povere del mondo. Sostituito nel 1995 dal nuovo *Agreement on Textiles e Clothing*, adesso l'ultima barriera è destinata a cadere. Con effetti che già si annunciano preoccupanti, visto che l'industria del tessile e dell'abbigliamento dei Paesi emergenti pur essendo meno innovativa, ha il vantaggio di copiare tutto quanto di buono e moderno crea l'industria occidentale al prezzo di pesanti e continui investimenti.

Quella che si annuncia è quindi una battaglia impari, di fronte alla quale l'industria italiana ed Europea del Sistema Moda non può combattere da sola. Per questo diversi paesi, compresa l'Italia, hanno già chiesto alla Commissione dell'Unione Europea di attivarsi per ristabilire una condizione di equilibrio.

Per l'insieme di queste ragioni, ed segnatamente per la critica situazione congiunturale e per la oggettiva rilevanza del settore all'interno del panorama manifatturiero nazionale e regionale, risulta di particolare interesse analizzare la dinamica economico-finanziaria delle imprese piemontesi della filiera del tessile e dell'abbigliamento.

Attraverso l'analisi dei bilanci aziendali delle imprese di capitali, l'indagine si pone come esplicito obiettivo quello di rispondere ad alcune domande comunemente espresse dal sistema economico-politico.

Nell'attuale fase economica come si evolve il settore? Quali sono le imprese della filiera che si sviluppano maggiormente? In quali comparti merceologici?

La situazione congiunturale ha investito nella stessa misura le grandi e le piccole imprese? Il distretto laniero di Biella evidenzia performance distintive rispetto al resto della regione?

Si sono manifestate differenziazioni sostanziali rispetto all'insieme del sistema produttivo piemontese? Quali differenze emergono nell'attività industriale?

Le imprese della filiera del tessile e dell'abbigliamento piemontese continuano a valersi di buona solidità patrimoniale? Nonostante la situazione congiunturale la redditività è positiva? Quante sono le imprese che presentano un alto grado di insolvenza rispetto ai parametri di Basilea 2?

Il presente rapporto segue ampiamente l'impostazione metodologica adottata nelle precedenti analisi dell'osservatorio avvalendosi come strumento l'analisi per indici dei bilanci aziendali delle imprese attive sul territorio piemontese in modo da evidenziare le caratteristiche gestionali in termini di sviluppo, attività 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.

A tal fine sono stati costruiti e posti a confronto due campioni chiusi, uno relativo alle società di capitali appartenenti alla filiera del tessile e dell'abbigliamento e l'altro, utilizzato come campione di controllo, alle imprese operanti nei rimanenti settori manifatturieri del Piemonte. Entrambi i campioni sono stati a loro volta stratificati su base territoriale, dimensionale e tipologia produttiva. I dati di bilancio, i più recenti disponibili in ampia quantità, si riferiscono al 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.

L'analisi è stata condotta su di un campione di 436 imprese della filiera del tessile e dell'abbigliamento piemontese, posto a confronto con un campione di 2.500 imprese operanti negli altri settori manifatturieri.

Il presente rapporto si suddivide in sei 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 alla filiera del tessile e dell'abbigliamento nel suo insieme e in confronto con le altre attività industriali piemontesi. Nel quarto capitolo sono state evidenziate le valutazioni derivanti all'elaborazione dei rating aziendali.

Nel quinto capitolo i risultati sono stati evidenziati per area geografica, dimensione aziendale e comparto industriale sulla base di alcuni indicatori di bilancio ritenuti maggiormente esplicativi della dinamica aziendale.

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

## 2 METODOLOGIA DI INDAGINE E SELEZIONE DELLE IMPRESE

L'impiego dei bilanci aziendali come metodologia di analisi consente di dettagliare in modo approfondito l'evoluzione economico-finanziaria delle imprese, anche se pone inevitabilmente una forte restrizione sulla selezione delle imprese analizzabili. Le imprese di capitale rappresentano solo una parte dell'imprenditoria, numericamente minoritaria, ma sicuramente predominante in termini di creazione di valore aggiunto, occupazione, investimenti tecnici, innovazione, 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 materiali ed immateriali;
- *Indicatori di attività industriale*: costi interni/totale costi della produzione (proxy del grado di integrazione verticale); valore aggiunto/costo del lavoro (proxy della produttività del lavoro); valore aggiunto/immobilizzazioni tecniche (proxy della produttività del capitale); costo del lavoro per dipendente;
- *Analisi delle attività patrimoniali*: in particolare delle spese in immobili, impianti, immobilizzazioni finanziarie e in capitale circolante operativo netto in relazione al fatturato;
- *Analisi della struttura finanziaria*: in particolare del capitale proprio e del debito ripartito secondo la natura e la durata delle fonti di finanziamento;
- *Indicatori della struttura finanziaria e patrimoniale*: indice di dipendenza finanziaria; indice di indebitamento (leverage); totale debiti/fatturato, margine operativo lordo/totale debiti;
- *Analisi dell'equilibrio tra fonti e impieghi* sia per quanto riguarda il lungo periodo, sia il breve periodo;
- *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. 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.

L'acquisizione dei dati si è basata sulle banche dati AIDA e CERVED dalle quali sono stati estratti i bilanci contabili delle società di capitale che risultano attualmente attive. L'analisi è stata effettuata su gli ultimi bilanci disponibili. Il periodo di osservazione è stato il quadriennio 1999-2002. 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 relativo alle imprese appartenenti alla filiera del tessile e dell'abbigliamento e l'altro, utilizzato come campione di controllo, alle imprese operanti nei rimanenti settori manifatturieri del Piemonte. I due campioni sono stati a loro volta ripartiti secondo i seguenti criteri:

- *Territoriale*. La significativa e consolidata presenza del distretto laniero di Biella ha indotto alla suddivisione del campione della filiera del tessile e dell'abbigliamento in due raggruppamenti: imprese localizzate nella provincia di Biella e imprese con sede legale nel resto del Piemonte.
- *Dimensionale*. la ricerca ha seguito la normativa comunitaria, recentemente modificata, che prevede tre raggruppamenti – medie imprese (da 10 a 50 milioni di Euro di fatturato), piccole imprese (da 2 a 10 milioni di Euro di fatturato), micro imprese (meno di 2 milioni di Euro di fatturato) – al quale è stato aggiunto il raggruppamento delle grandi imprese (maggiore di 50 milioni di Euro di fatturato). Nella tabella 2 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.
- *Settoriale*. La filiera del tessile e dell'abbigliamento è stata suddivisa in otto raggruppamenti omogenei: lana, cotone, finissaggio, maglieria, confezioni, tessuti tecnici, meccanotessile, altri tessuti.

Il campione di imprese della filiera del tessile e dell'abbigliamento, e la relativa classificazione settoriale, è stato costruito non sulla base dei codici Ateco, spesso inattendibili, ma sia verificando direttamente la documentazione informativa predisposta dalle imprese, sia consultando le principali banche dati disponibili sul settore, in particolare quella predisposta dalla Camera di Commercio di Biella che ringraziamo vivamente per la collaborazione prestata.

TAB. 2: CLASSIFICAZIONE DIMENSIONALE			
	DIPENDENTI	FATTURATO (milioni di euro)	TOTALE ATTIVO (milioni di euro)
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	Maggiore di 251	Maggiore di 50	Maggiore di 43

Fonte: Unione Europea e Ceris-Cnr

In tal modo si è pervenuti ad un universo di 505 società di capitali operanti nella filiera del tessile e dell'abbigliamento.

Nel momento in cui è stata effettuata l'elaborazione è stato possibile costruire, per il quadriennio analizzato, la serie storica dei bilanci di 436 imprese piemontesi della filiera del tessile e dell'abbigliamento, pari al 86,3% dell'universo, mentre per il campione di imprese operanti negli altri settori manifatturieri sono state selezionate 2.500 società di capitali pari al 41,6%<sup>2</sup>. In entrambi i casi 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>3</sup>, è in percentuale pari a 0,017 per la filiera del tessile e dell'abbigliamento e 0,015 per gli altri settori industriali. La metodologia del campione chiuso se da un lato assicura il confronto temporale, dall'altro lato riduce sensibilmente il numero delle imprese selezionabili sia perché al momento dell'elaborazione molti bilanci del 2002 non erano ancora presenti nella banca dati, sia perché i cambiamenti societari avvenuti nell'arco temporale analizzato comportano l'esclusione dal campione di tali imprese.

Come era atteso i due campioni presentano una distribuzione dimensionale sostanzial-

<sup>2</sup> Secondo i dati Movimpresa le società di capitali manifatturiere piemontesi attive nel 1999 al netto delle imprese cessate nei tre anni successivi e di quelle della filiera del tessile e dell'abbigliamento erano 6.002.

<sup>3</sup> Per il calcolo dell'errore di campionamento si veda la nota metodologica statistica posta in appendice.

mente simile con una maggiore prevalenza di medie micro imprese nella filiera del tessile-abbigliamento (tabella 3). Le medie e micro imprese sono rispettivamente il 20,2% e il 27,3% nella filiera del tessile-abbigliamento, e il 17,6% e il 25,6% negli altri settori manifatturieri piemontesi.

TAB. 3: DISTRIBUZIONE DEI CAMPIONI PER DIMENSIONE AZIENDALE				
	FILIERA DEL TESSILE E DELL'ABBIGLIAMENTO		ALTRI SETTORI	
	N	%	N	%
Micro impresa	119	27,3	640	25,6
Piccola impresa	215	49,3	1.313	52,5
Media impresa	88	20,2	439	17,6
Grande impresa	14	3,2	108	4,3
Totale	436	100,0	2.500	100,0

Fonte: Elaborazioni Ceris-Cnr

Nelle tabelle 4 e 5 sono stati riportati rispettivamente il numero di imprese e le percentuali di copertura della filiera del tessile-abbigliamento incrociando la classificazione dimensionale con quella settoriale. In particolare si segnala che si riscontra la presenza di grandi imprese solo nei comparti della lana, della maglieria, delle confezioni e dei tessuti tecnici, inoltre:

- le imprese produttrici di filati in lana costituiscono il raggruppamento più consistente (154 imprese in totale e 33,3% del campione) con una maggior presenza di imprese medio e grandi;
- i produttori di confezioni sono il secondo raggruppamento per consistenza (79 imprese e 18,1% del campione);
- la consistenza dei rimanenti comparti è pressoché simile, tra le 30 e le 40 unità con una distribuzione omogenea tra le classi dimensionali.

Il 54,5% delle imprese piemontesi della filiera del tessile e dell'abbigliamento analizzate in questa ricerca ha sede legale nella provincia di Biella. La distribuzione del campione nei due raggruppamenti territoriali, a seconda della tipologia produttiva, risulta, ovviamente, disuguale (tabella 6), in conseguenza della specializzazione laniera della provincia biellese. In questa provincia, infatti, i produttori di filati in lana rappresentano il 55,5% del raggruppamento, significative presenze sono riscontrabili anche per i comparti del finissaggio (13,0% delle imprese biellesi) e dei costruttori di macchine (12,2%). Nelle rimanenti province piemontesi risultano maggiormente localizzati, inve-



ce, i produttori di confezioni (34,3% del raggruppamento).

TAB. 4: DISTRIBUZIONE DEL CAMPIONE DELLA FILIERA TESSILE- ABBIGLIAMENTO PER COMPARTO E DIMENSIONE (numero di imprese)					
	DIMENSIONE AZIENDALE				TOTALE
	<i>Micro</i>	<i>Piccola</i>	<i>Media</i>	<i>Grande</i>	
Lana	35	64	37	9	145
Cotone	6	20	3		29
Finissaggio	11	28	3		42
Maglieria	12	14	4	1	31
Confezioni	19	34	23	3	79
Tessuti tecnici	12	16	8	1	37
Meccanotessile	14	22	4		40
Altri tessuti	10	17	6		33
Totale	119	215	88	14	436

Fonte: Elaborazioni Ceris-Cnr

TAB. 5: DISTRIBUZIONE DEL CAMPIONE DELLA FILIERA TESSILE- ABBIGLIAMENTO PER COMPARTO E DIMENSIONE (valori in percentuale)					
	DIMENSIONE AZIENDALE				TOTALE
	<i>Micro</i>	<i>Piccola</i>	<i>Media</i>	<i>Grande</i>	
Lana	29,4	29,8	42,0	64,3	33,3
Cotone	5,0	9,3	3,4	0,0	6,7
Finissaggio	9,2	13,0	3,4	0,0	9,6
Maglieria	10,1	6,5	4,5	7,1	7,1
Confezioni	16,0	15,8	26,1	21,4	18,1
Tessuti tecnici	10,1	7,4	9,1	7,1	8,5
Meccanotessile	11,8	10,2	4,5	0,0	9,2
Altri tessuti	8,4	7,9	6,8	0,0	7,6
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Elaborazioni Ceris-Cnr

Nella tabella 7 sono stati riportati alcuni dei principali valori esplicativi la consistenza del campione come il fatturato totale, l'occupazione, gli investimenti tecnici netti.

Nel 2002, le imprese della filiera del tessile e dell'abbigliamento in Piemonte selezionate in questo rapporto hanno complessivamente fatturato circa 5,6 miliardi di Euro con un'occupazione superiore a 35 mila dipendenti. La medio e la grande impresa coprono complessivamente circa l'80% del fatturato e dell'occupazione. Nell'ambito dei comparti industriali il peso maggiore spetta alle imprese produttrici di filati in lana (40,9% del fatturato) e delle confezioni (31,5%). Significativo risulta il peso del comparto dei

tessuti tecnici per quanto concerne le immobilizzazioni tecniche (15,5% del totale) rispetto all'occupazione (6,4%) o al fatturato (7,2%).

TAB. 6: DISTRIBUZIONE DEL CAMPIONE DELLA FILIERA TESSILE- ABBIGLIAMENTO PER COMPARTO E AREA GEOGRAFICA						
	NUMERO IMPRESE			VALORI PERCENTUALI		
	<i>Provincia di Biella</i>	<i>Altre Province</i>	<i>Totale</i>	<i>Provincia di Biella</i>	<i>Altre Province</i>	<i>Totale</i>
Lana	132	13	145	55,5	6,6	33,3
Cotone	1	28	29	0,4	14,1	6,7
Finissaggio	31	11	42	13,0	5,6	9,6
Maglieria	10	21	31	4,2	10,6	7,1
Confezioni	11	68	79	4,6	34,3	18,1
Tessuti tecnici	17	20	37	7,1	10,1	8,5
Meccanotessile	29	11	40	12,2	5,6	9,2
Altri tessuti	7	26	33	2,9	13,1	7,6
Totale	238	198	436	100,0	100,0	100,0

Fonte: Elaborazioni Ceris-Cnr

TAB. 7: PRINCIPALI INDICATORI DESCRITTIVI DELLA FILIERA DEL TESSILE-ABBIGLIAMENTO (2002)						
	FATTURATO TOTALE (migliaia di Euro)		OCCUPAZIONE TOTALE		IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE NETTE RETTIFICATE (migliaia di Euro)	
Totale	5.565.890	100,0%	35.820	100,0%	1.364.244	100,0%
Provincia di Biella	2.905.293	52,2%	19.128	53,4%	702.056	51,5%
Altre province	2.660.597	47,8%	16.692	46,6%	662.188	48,5%
<b>Dimensione aziendale</b>						
Micro impresa	173.004	3,1%	1.218	3,4%	49.471	3,6%
Piccola impresa	1.070.514	19,2%	9.636	26,9%	310.879	22,8%
Media impresa	2.171.037	39,0%	14.722	41,1%	473.945	34,7%
Grande impresa	2.151.335	38,7%	10.245	28,6%	529.949	38,8%
<b>Comparto industriale</b>						
Lana	2.274.705	40,9%	15.224	42,5%	569.680	41,8%
Cotone	164.047	2,9%	1.146	3,2%	53.536	3,9%
Finissaggio	219.505	3,9%	2.507	7,0%	90.766	6,7%
Maglieria	268.642	4,8%	1.146	3,2%	35.010	2,6%
Confezioni	1.755.625	31,5%	9.313	26,0%	327.972	24,0%
Tessuti tecnici	400.911	7,2%	2.292	6,4%	211.151	15,5%
Meccanotessile	241.127	4,3%	2.149	6,0%	32.737	2,4%
Altri tessuti	241.328	4,3%	2.042	5,7%	43.392	3,2%

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

### 3 LE PRINCIPALI DINAMICHE EVOLUTIVE

L'analisi condotta sul campione di imprese della filiera tessile-abbigliamento e sul campione di imprese afferenti agli altri settori manifatturieri piemontesi ha messo in luce come la dimensione aziendale delle prime risulti inferiore alla dimensione aziendale delle seconde; ciò è evidente in particolare osservando i valori assoluti dei fatturati dei due comparti: per le imprese del tessile-abbigliamento il volume delle vendite medio si è attestato nel 2002 al livello di 12,766 milioni di Euro, per le altre imprese piemontesi invece oltre i 15 milioni. Dall'analisi del fatturato, ciò che emerge è come il periodo in esame si sia rivelato per entrambi i gruppi di sostenuta espansione delle vendite (+15,3% per le prime e +12,1% per le seconde): espansione ottenuta tramite forti variazioni positive di fatturato nei primi due archi temporali e decisi arretramenti nell'ultimo (-4,9% di calo delle vendite per la filiera del tessile-abbigliamento e -1,6% per il complesso delle altre aziende piemontesi). Rispetto ai valori medi, le performance migliori derivano dalle micro e dalle grandi imprese (circa +24%). Tra i comparti, i risultati migliori sono stati registrati dal meccanotessile (+27,8%) e dalle confezioni (+22,6%). È da osservare, comunque, che nel quadriennio analizzato il 44,5% delle imprese della filiera del tessile-abbigliamento hanno ridotto il giro d'affari, e tale situazione si è verificata soprattutto per le piccole imprese (50,7% del raggruppamento) e i produttori specializzati nel finissaggio (50,0%), e in misura sensibilmente minore per le grandi imprese (14,3%). Solo per il 12,8% delle imprese del campione ha registrato crescite del fatturato superiori del 50%.

Anche nell'ambito degli investimenti, il settore tessile-abbigliamento piemontese denota un livello di immobilizzazioni tecniche nette inferiore alle imprese dei restanti settori manifatturieri e mostra inoltre un tasso di crescita quadriennale decisamente più basso (+4,5% rispetto al +8,1% delle altre imprese). Proprio a livello di crescita degli investimenti inoltre ciò che viene in luce a un'analisi più approfondita dei dati è che tale aumento è stato in realtà determinato da una minoranza di imprese (il 46,5% del campione) in quanto per il maggior numero di queste in realtà il quadriennio 1999-2002 è stato caratterizzato da politiche volte al disinvestimento.

Le performance più significative sono state registrate dalle micro e piccole imprese (rispettivamente +22,8% e +9,8%), e dalle imprese produttrici di maglieria (+41,0%), cotone (+40,3%) e confezioni (+19,7%). Le politiche di investimento denotano una mag-

giore variabilità rispetto alla crescita del fatturato. Se da un lato il 53,5% del campione ha ridotto le immobilizzazioni tecniche nette iscritte a bilancio, dall'altro lato il 20,7% delle imprese della filiera del tessile-abbigliamento ha incrementato tale valore in misura superiore del 50%. Tra le diverse stratificazioni adottate in questa ricerca non si evidenziano distribuzioni sensibilmente difformi dai valori generali.

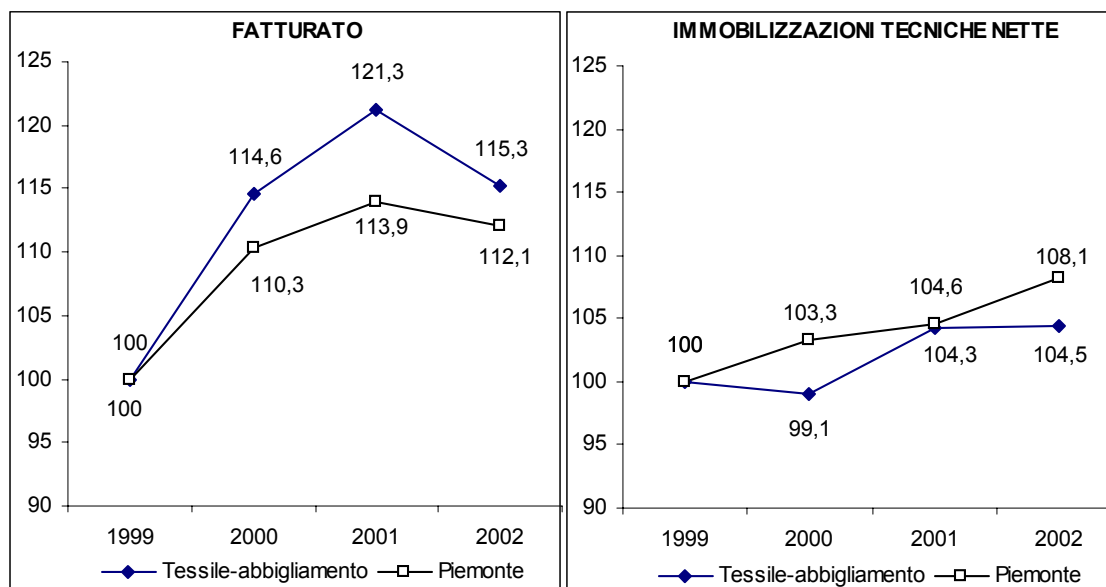


Figura 1: Evoluzione del fatturato e delle immobilizzazioni tecniche nette nella filiera del tessile e dell'abbigliamento e negli altri settori manifatturieri piemontesi

Per quanto riguarda l'aspetto occupazionale, il numero medio di dipendenti delle imprese della filiera del tessile e dell'abbigliamento risulta essere superiore rispetto a quello riscontrabile per il campione di controllo (82,2 dipendenti contro 75,9). Tale indicatore evidenzia per il tessile-abbigliamento un decremento nel quadriennio pari a -2,6%, mentre i rimanenti settori manifatturieri piemontesi hanno incrementato la forza lavoro (+10,5%), tale andamento si è ripresentato anche nell'ultimo biennio. Infatti, nel tessile-abbigliamento si assiste ad una crescita dell'occupazione solo nel 2000 seguita da una involuzione nei due anni successivi, invece negli altri settori industriali si è assistito ad un costante incremento dell'occupazione.

Le imprese biellesi denotano una dimensione aziendale minore rispetto alle imprese del tessile-abbigliamento delle altre province piemontesi (rispettivamente 80,1 e 84,7 dipendenti per azienda), e un trend discordante rispetto al settore nel suo complesso. Infatti, nell'intero quadriennio l'occupazione è leggermente aumentata (+0,7%) ed è, invece, sensibilmente diminuita nell'ultimo biennio (-2,1%), mentre nelle altre province piemontesi nel 2002 il numero dei dipendenti è complessivamente aumentato (+1,7%).

A livello dimensionale si denota una netta separazione tra le micro e piccole imprese, che hanno aumentato l'occupazione, e le imprese di medie e grande dimensione che invece hanno ridotto il numero dei dipendenti. Le prime mostrano una crescita della dimensione occupazionale assai significativa, pari addirittura a +10,7% per le imprese minori, mentre le seconde evidenziano un decremento dell'ordine del 2,6% per le medie imprese e dell'8,2% per le grandi.

Tra i comparti della filiera del tessile e dell'abbigliamento si osserva una certa eterogeneità. Si passa, infatti, da un estremo inferiore pari a -13,7 per i tessuti tecnici e -9,2% per i produttori di confezioni, ad uno superiore pari a +24,1% per le imprese specializzate in maglieria.

TAB. 8: LA DINAMICA OCCUPAZIONALE NELLA FILIERA DEL TESSILE E DELL'ABBIGLIAMENTO E NEGLI ALTRI SETTORI PIEMONTESI (valori medi per impresa)						
	1999	2000	2001	2002	$\Delta 02-99$	$\Delta 02-01$
Tessile-abbigliamento	84,4	84,8	82,4	82,2	-2,6%	-0,3%
Altri settori	68,7	73,9	75,5	75,9	10,5%	0,5%

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

Se il quadro delineato per lo sviluppo industriale si dimostra sostanzialmente negativo da parte del settore tessile-abbigliamento rispetto al Piemonte in aggregato, decisamente peggiore appare quello riferito all'attività industriale.

Nell'ambito degli indicatori di attività industriale, il costo unitario del lavoro mostra un andamento asimmetrico all'interno dei differenti raggruppamenti considerati. A livello aggregato il settore della filiera del tessile e dell'abbigliamento piemontese evidenzia una crescita del costo per dipendente sui quattro anni pari a +14,3%, contro un valore pari a -3,6% per gli altri settori manifatturieri. In tal modo si è ridotto considerevolmente il divario tra i due campioni. La parte più consistente di tale crescita è stata realizzata nel corso del 2001, con valori superiori a 7 punti percentuali. In particolare, le imprese operanti su larga scala hanno realizzato il maggiore incremento dell'onerosità del lavoro (+26,9%), come confermato dal campione di controllo (+10,3%). Gli altri raggruppamenti evidenziano anch'essi indicatori in crescita, ma con valori più contenuti. In generale, il costo unitario del lavoro, considerato in termini assoluti, è correlato con la dimensione aziendale e, come accennato poc'anzi, pressoché simile a quello degli altri settori industriali piemontesi.

La distinzione delle imprese in funzione dell'attività produttiva mostra una ridotta omogeneità. I comparti dei tessuti tecnici, delle confezioni e della lana mostrano i più consistenti saggi di crescita (rispettivamente +24,5%, +22,1% e +15,2%), mentre nel raggruppamento di imprese specializzate nel finissaggio e di macchine per il tessile e l'abbigliamento si è assistito ad una riduzione dell'onerosità del personale (rispettivamente -3,9% e -2,6%).

L'aumento del costo medio del lavoro ha interessato maggiormente le imprese non biellesi (+20,1%) che a livello comparativo presentano in questo modo al termine del quadriennio analizzato remunerazioni medie per dipendente più elevate.

TAB. 9: IL COSTO DEL LAVORO NELLA FILIERA DEL TESSILE E DELL'ABBIGLIAMENTO E NEGLI ALTRI SETTORI PIEMONTESI (valori medi per impresa in Euro)						
	1999	2000	2001	2002	Δ02-99	Δ02-01
Tessile-abbigliamento	28.035	29.333	31.549	32.044	14,3%	1,6%
Altri settori	33.608	32.770	32.422	32.403	-3,6%	-0,1%

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

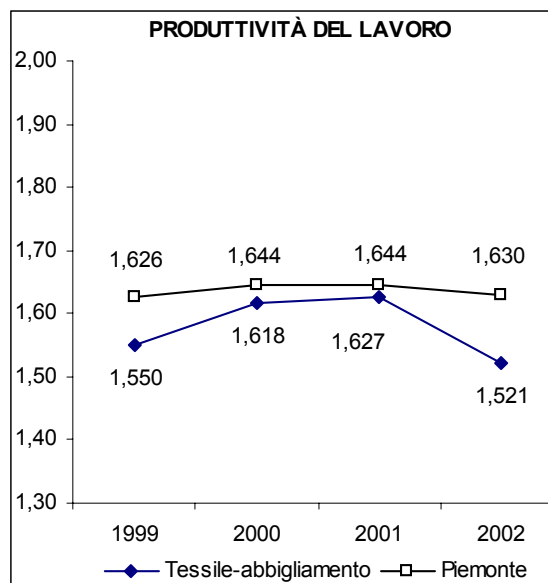
Anche l'indicatore produttività del lavoro mette in risalto valutazioni negative. Tale indicatore è risultato, infatti, per tutti e quattro gli anni di analisi inferiore nelle imprese della filiera rispetto a quelle piemontesi degli altri settori manifatturieri.

Nell'ultimo anno di analisi in particolare la produttività del lavoro delle imprese manifatturiere piemontesi risultava di oltre il 7% maggiore rispetto a quella delle aziende della filiera tessile-abbigliamento. Inoltre, è stato possibile osservare una dinamica che a livello di imprese tessili si è mostrata nel complesso negativa (-1,9% sui quattro anni) mentre negli altri settori produttivi è risultata sostanzialmente stabile (+0,2%). Va inoltre ricordato che il citato calo di produttività all'interno del settore tessile-abbigliamento ha interessato oltre la metà delle imprese presenti nel campione (57,8%). L'indicatore è stato essenzialmente influenzato dalle performance registrate dalle imprese biellesi per le quali la produttività del lavoro è diminuita nel periodo 1999-2002 del 6,0%, mentre nelle altre province è addirittura aumentata (+3,1%).

Come nel caso del costo del lavoro unitario, anche per questo indicatore si è assistito ad un cambio di posizione nella graduatoria, le imprese non biellesi proprio a partire dal 2002 denotato i livelli di produttività più elevati.

Come era da attendersi, l'indicatore della produttività è correlato positivamente con la dimensione aziendale. Solo le medie imprese hanno contribuito positivamente a migliorare l'indicatore, in particolare nell'ultimo biennio.

Per quanto concerne i comparti della filiera del tessile e dell'abbigliamento, le uniche imprese ad aver incrementato la produttività del lavoro sono state quelle delle confezioni che denotano, dopo i tessuti tecnici (1,910), i valori più elevati



(1,552). Particolarmente critica risulta essere il livello di produttività delle imprese del meccanotessile (1,324) e della maglieria (1,383).

Sulla base dei dati Eurostat<sup>4</sup> è stato possibile effettuare un confronto per il 2001 con la media italiana e il resto dell'Unione Europea prima dell'allargamento a 25. Dal confronto emerge che la filiera del tessile e dell'abbigliamento piemontese, al netto del meccanotessile che non viene considerato nelle statistiche europee, denota un livello di produttività pari a 1,643 superiore agli altri paesi dell'Unione Europea (1,399), ma inferiore rispetto alla media italiana (1,739).

Nel quadriennio analizzato è continuato il processo di deverticalizzazione in tutti i settori industriali piemontesi anche se nell'ultimo biennio si è manifestato un primo segnale contrario. La filiera del tessile e dell'abbigliamento (23,4%) presenta un grado di integrazione verticale superiore rispetto agli altri comparti manifatturieri (21,4%), la differenza di 2 punti percentuali si ripresenta per ciascun livello dimensionale. In entrambi i campioni l'indicatore è correlato negativamente con la dimensione aziendale.

Tra le diverse specializzazioni del tessile e dell'abbigliamento piemontesi solo la maglieria ha aumentato la verticalizzazione della struttura produttiva, ma ancora nel 2002 presenta valori sensibilmente ridotti (14,5%). Il comparto meno deverticalizzato è il finissaggio (37,1%).

<sup>4</sup> Statistics in focus, The textile industry in the EU, 29/2004

TAB. 10: GRADO DI INTEGRAZIONE VERTICALE NELLA FILIERA DEL TESSILE E DELL'ABBIGLIAMENTO E NEGLI ALTRI SETTORI PIEMONTESI (valori percentuali)						
	1999	2000	2001	2002	$\Delta 02-99$	$\Delta 02-01$
Tessile-abbigliamento	24,6	22,7	22,6	23,4	-1,3	0,7
Altri settori	23,3	21,6	21,0	21,4	-1,9	0,4

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

L'analisi della struttura finanziaria si è basata sugli indici di dipendenza finanziaria e indebitamento. Rispetto agli altri settori manifatturieri, le imprese della filiera del tessile e dell'abbigliamento piemontese evidenziano una minor dipendenza finanziaria (rispettivamente 66,5% e 69,5%) e indici di indebitamento in deciso miglioramento.

Il grado di dipendenza finanziaria delle imprese del tessile-abbigliamento si presenta, tuttavia, particolarmente disomogeneo nelle diverse stratificazioni adottate in questa ricerca. Le imprese biellesi risultano maggiormente indebitate sia complessivamente che in relazione ai debiti di natura onerosa. A livello dimensionale, le micro imprese presentano il più elevato grado di indebitamento (74,2%) e hanno peggiorato nel quadriennio la posizione debitoria ma ciò è in entrambi i casi unicamente dovuto ai debiti di tipo commerciale.

Il dato più significativo riguarda la categoria di imprese di media dimensione la quale ha operato un contenimento dell'esposizione complessiva verso mezzi di terzi in misura pari a 4,6%. La media e grande impresa del tessile e abbigliamento denotano nel 2002 lo stesso indice di indipendenza finanziaria (65,2%).

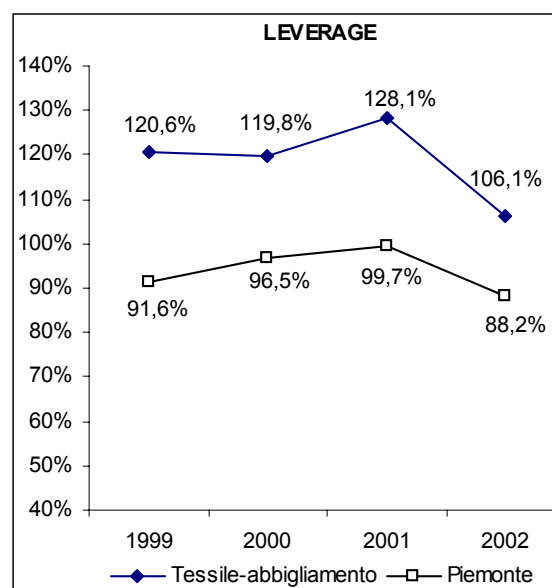
Ad eccezione dei produttori di cotone, tutte le specializzazioni del tessile-abbigliamento hanno migliorato nel quadriennio la patrimonializzazione delle imprese. Ai comparti relativi alla produzione di tessuti tecnici (60,4%), confezioni (63,6%) e cotone (64,9%) appartengono i minori indicatori di esposizione finanziaria. Le posizioni maggiormente critiche si sono verificate per i produttori di macchinari (75,0%) e maglieria (73,0%).

TAB. 11: L'INDICE DI DIPENDENZA FINANZIARIA NELLA FILIERA DEL TESSILE E DELL'ABBIGLIAMENTO E NEGLI ALTRI SETTORI PIEMONTESI (dati rettificati in percentuale)						
	1999	2000	2001	2002	$\Delta 02-99$	$\Delta 02-01$
Tessile-abbigliamento	68,8	69,8	69,8	66,5	-2,3	-3,2
Altri settori	71,7	72,0	71,2	69,5	-2,2	-1,7

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio



La posizione finanziaria della filiera si snoda attorno a valori di leverage nettamente più alti rispetto a quelli fatti segnare in media dalle imprese piemontesi degli altri settori manifatturieri sebbene la dinamica risulti per la prima in forte calo (-14,5 punti percentuali sul quadriennio contro -3,4). Questa maggiore discesa mostrata dal grado di indebitamento delle imprese della filiera tessile-abbigliamento ha permesso di diminuire la forbice esistente tra i gradi di leverage dei due raggruppamenti, per quanto nell'ultimo anno di analisi le imprese tessili mostrino ancora un rapporto tra debiti finanziari e patrimonio netto superiori all'unità (106,1%) mentre nel resto del Piemonte tale rapporto si attesti ben al di sotto (88,2%). Sebbene, i gradi di indebitamento medio rientrano nei livelli di normalità, la situazione finanziaria non può considerarsi priva di eccessive tensioni finanziarie. Da un lato, il miglioramento dell'indice di indebitamento finanziario non ha interessato l'insieme delle imprese della filiera del tessile e dell'abbigliamento, ma solo il 57,0% di queste. Dall'altro lato nel 2002 le imprese della filiera del tessile e dell'abbigliamento che presentano valori



superiori alle soglie di rischio sono in numero superiore a quelle con rischio ridotto, rispettivamente 38,1 e 33,2. Tale situazione risulta maggiormente deficitaria per le grandi imprese e per il comparto del finissaggio.

Per quanto concerne il livello dimensionale, le micro imprese presentano ridotti livelli di indebitamento finanziario (59,0%), mentre gli altri raggruppamenti evidenziano nel 2002 situazioni similari (circa 105%). Maggiori criticità vengono in evidenza dall'esame della redditività, sia operativa che del capitale proprio. Riguardo alla prima infatti, se è possibile rintracciare una dinamica interna a entrambi i raggruppamenti sostanzialmente coincidente (calo di 0,6 punti percentuali per la filiera e di 0,3 per il Piemonte), il settore del tessile-abbigliamento ha continuato a mostrare tassi di redditività notevolmente inferiori a quanto fatto segnare dalle altre imprese manifatturiere lungo tutti e quattro gli anni di analisi: la redditività operativa infatti, partendo nel 1999 dal livello del 8,8% è scesa al 2002 all'8,2% mentre a livello regionale è rimasta attestata su

livelli mediamente maggiori di 4–5 punti percentuali (dal 13% del 1999 al 12,7% del 2002), a dimostrazione di una evidente minore profittabilità del settore in esame rispetto alla media regionale.

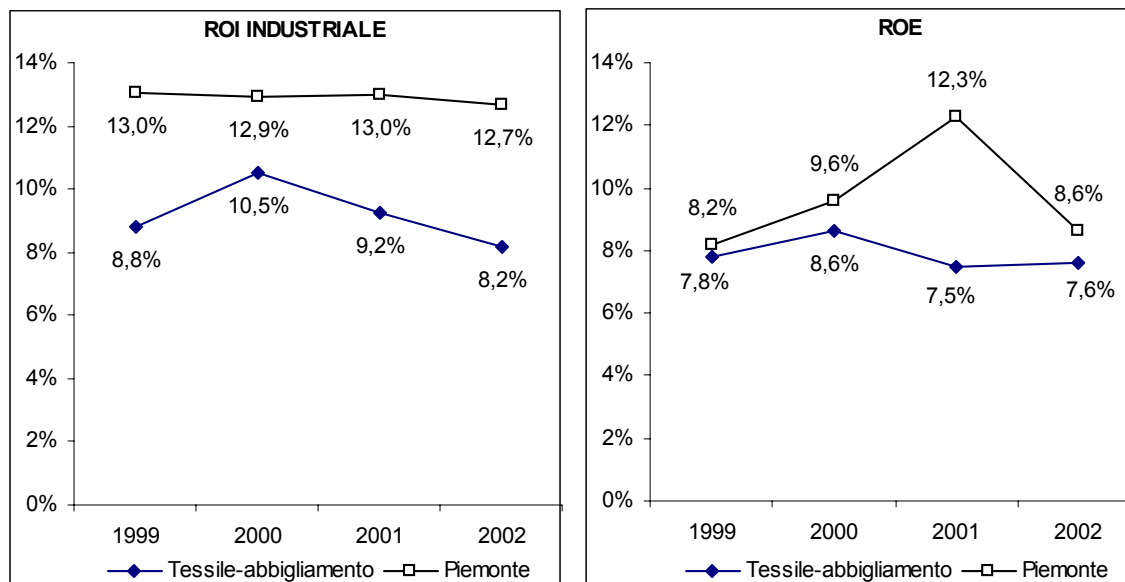


Figura 2: Evoluzione della redditività del capitale investito netto operativo e del capitale proprio nella filiera del tessile e dell'abbigliamento e negli altri settori manifatturieri piemontesi

In questo contesto, tra le imprese della filiera del tessile e dell'abbigliamento piemontesi quelle che presentano nel quadriennio i maggiori incrementi di redditività sono le micro e le medie imprese (circa +1,0 punti percentuali), le imprese non biellesi (+2,6 rispetto a -2,9%), le imprese specializzate nelle confezioni (+1,9), nel meccanotessile (+1,2) e nei tessuti tecnici (+2,2). Nel 2002 i valori più elevati di ROI sono stati registrati dal comparto delle confezioni (12,2%) e degli altri tessuti (12,3%). È da osservare che le imprese biellesi denotano livelli di redditività operativa inferiore di circa 5 punti percentuali rispetto alle imprese localizzate nelle altre province piemontesi.

Il divario mostrato in precedenza tra le redditività operative dei due raggruppamenti analizzati tende ad abbassarsi dal lato della redditività del capitale proprio; in questo caso, sebbene si osservi una reiterata underperformance del settore tessile-abbigliamento che, chiudendo il 2002 con un ROE del 7,6% in calo di appena 0,2 punti percentuali dal 1999, limita il distacco rispetto al *benchmark* (8,6% nell'ultimo anno), si dimostra come il settore del tessile-abbigliamento italiano rimanga sostanzialmente in posizione critica rispetto alla media delle imprese piemontesi.

TAB. 12: PRINCIPALI INDICATORI DI BILANCIO (dati rettificati)										
	Δ FATTURATO 1999-2002	Δ OCCUPAZIONE 1999-2002	Δ IMMOBILIZ., TECNICHE NETTE 1999-2002	Δ COSTO DEL LAVORO UNITARIO 1999-2002	PRODUTTIVITÀ DEL LAVORO 2002	INTEGRAZIONE VERTECALE 2002	INDICE DI DIPENDENZA 2002	LEVERAGE 2002	ROI INDUSTRIALE 2002	ROE 2002
Totale	14,3%	-2,6%	4,5%	14,3%	1,521	23,4%	66,5%	106,1%	8,2%	7,6%
Provincia di Biella	9,3%	0,7%	5,9%	9,3%	1,508	23,8%	67,5%	121,1%	6,2%	7,5%
Altre province	20,1%	-6,2%	3,0%	20,1%	1,534	23,0%	65,2%	88,2%	11,1%	7,7%
<b>Dimensione aziendale</b>										
Micro impresa	5,0%	10,7%	22,8%	5,0%	1,326	28,8%	74,2%	59,0%	9,2%	4,6%
Piccola impresa	3,6%	2,3%	9,8%	3,6%	1,374	26,0%	70,7%	106,4%	5,4%	2,9%
Media impresa	12,5%	-2,6%	4,3%	12,5%	1,529	22,9%	65,2%	100,5%	8,0%	7,7%
Grande impresa	26,9%	-8,2%	-0,3%	26,9%	1,630	22,1%	65,2%	112,4%	9,4%	9,9%
<b>Comparto industriale</b>										
Lana	15,2%	-2,0%	9,5%	15,2%	1,493	24,3%	67,6%	121,7%	6,5%	8,8%
Cotone	7,2%	8,3%	40,3%	7,2%	1,534	20,5%	64,9%	78,0%	8,0%	7,9%
Finissaggio	-3,9%	5,4%	-0,9%	-3,9%	1,484	37,1%	67,5%	95,1%	6,8%	3,6%
Maglieria	1,1%	24,1%	41,0%	1,1%	1,383	14,5%	73,0%	146,6%	5,7%	4,9%
Confezioni	22,1%	-9,2%	19,7%	22,1%	1,552	20,5%	63,6%	82,5%	12,2%	9,5%
Tessuti tecnici	24,5%	-13,7%	-22,1%	24,5%	1,910	25,2%	60,4%	96,0%	6,2%	6,4%
Meccanotessile	-2,6%	13,4%	3,7%	-2,6%	1,324	28,3%	75,0%	142,6%	8,6%	-6,3%
Altri tessuti	11,4%	-2,5%	-3,9%	11,4%	1,459	26,3%	74,0%	125,0%	12,3%	2,7%

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

È da osservare che nel 2002 circa un terzo delle imprese della filiera del tessile e dell'abbigliamento hanno evidenziato redditività d'esercizio negative.

Infine, la metodologia EVA (*Economic value added*) offre un'utile integrazione degli indicatori tradizionali di bilancio, attraverso la quantificazione del grado di creazione o distruzione di valore. La distribuzione delle imprese della filiera del tessile-abbigliamento mostra un deterioramento significativo della capacità di creazione di valore economico. La quota di imprese contraddistinte da una redditività non sufficiente a remunerare congruamente il complesso delle fonti di finanziamento (capitale proprio e debiti finanziari) passa dal 59,6% nel 1999 a 70,4% nel 2002. Un processo analogo è in atto negli altri settori manifatturieri, nonostante la dinamica si dimostri meno accentuata. Il valore assoluto dell'EVA può essere interpretato come il valore (positivo o negativo) che residua dopo aver remunerato tutti i fattori produttivi. Rapportando la dimensione assoluta dell'EVA al valore aggiunto si nota una persistente situazione di distruzione di valore economico, da -7,5% nel 1999 a -8,3% nel 2002.

Il campione di controllo, non evidenziato nel grafico, presenta indicatori negativi ma assai prossimi a zero (-1,2% nel 1999 e -0,9% nel 2002).

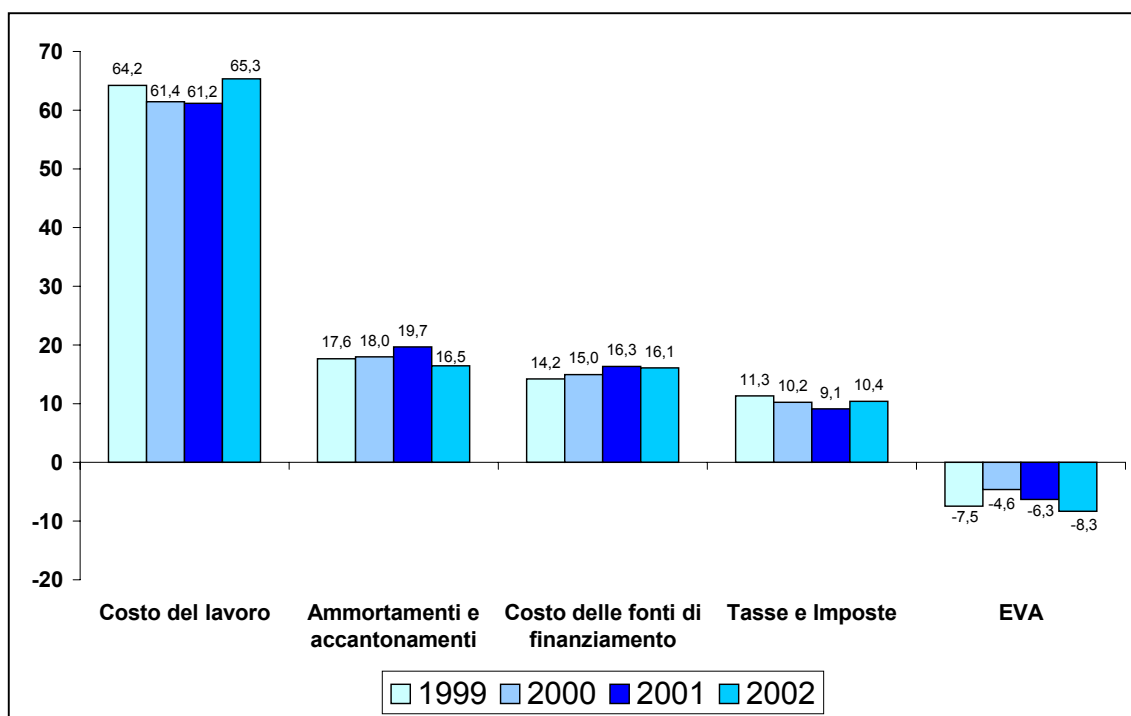


Figura 3: Economic Value Added su valore aggiunto nella filiera piemontese del tessile e dell'abbigliamento (valori percentuali)

## 4 IL RATING TECNICO DELLE IMPRESE PIEMONTESI DELLA FILIERA DEL TESSILE E DELL'ABBIGLIAMENTO

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>5</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 virtù dei nuovi accordi di Basilea 2, si basano per procedere alla valutazione della ri-

---

<sup>5</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 internal rating, 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.

schiosità 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 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 della filiera del tessile e dell'abbigliamento sono stati confrontati nell'insieme con gli altri settori manifatturieri piemontesi, e aggregati per dimensione aziendale, comparto produttivo e area territoriale.

La valutazione sul grado di affidabilità finanziaria delle imprese della filiera del tessile e dell'abbigliamento piemontese 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 dalle tabelle e dai grafici successivi, tra i diversi raggruppamenti di imprese si evidenziano sensibili differenziazioni.

Complessivamente la filiera del tessile e dell'abbigliamento e gli altri settori manifatturieri piemontesi registrano percentuali simili di imprese con rating tecnico alto (circa 30%), ma in termini di fatturato la performance degli altri settori manifatturieri è sensibilmente superiore (33,7% rispetto a 24,4%). Nella categoria di rating tecnico basso le imprese del tessile-abbigliamento risultano maggiormente rappresentate sia numericamente (19,5% contro il 15,0%) che ponderando i dati per il totale delle vendite (18,7% rispetto a 16,1%). Viene in questo modo confermata l'evoluzione negativa del settore, sia in termini assoluti, sia comparativi rispetto le altre realtà industriali piemontesi. Il dato espresso in termini di fatturato segnala che circa un quinto del fatturato del tessile-abbigliamento piemontese è prodotto da imprese con un basso grado di affidabilità creditizia.

Le maggiori situazioni di sofferenza finanziaria sono riscontrabili tra le imprese localizzate nella provincia di Biella. Infatti, al 22,4% delle imprese biellesi, rappresentanti circa il 20% del fatturato del distretto, è stato attribuito un rating tecnico basso, mentre per

le imprese del tessile-abbigliamento con sede nelle altre province piemontesi la percentuale registrata è simile al valore medio regionale (15,9% in termini numerici e 17,3% di fatturato). Discordante è, invece, la valutazione inerente la categoria di rating tecnico alto. La frequenza relativa maggiore spetta alle imprese con sede nelle altre province piemontesi, mentre la ponderazione per il totale dei ricavi pone in miglior risalto le imprese biellesi.

Una sensibile differenziazione si evince se si osserva il campione dal punto di vista dimensionale e dal punto di vista della specializzazione produttiva.

TAB. 13: IL RATING TECNICO DELLE IMPRESE PIEMONTESE DELLA FILIERA DEL TESSILE E DELL'ABBIGLIAMENTO E DEGLI ALTRI SETTORI MANIFATTURIERI (percentuale di imprese, 2002)				
	RATING TECNICO			
	<i>Alto</i>	<i>Medio</i>	<i>Basso</i>	<i>Totale</i>
Tessile-abbigliamento	30,0	50,5	19,5	100
Altri settori	30,4	54,5	15,1	100

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

All'interno della filiera del tessile e dell'abbigliamento, a livello dimensionale le maggiori criticità riguardano sia il 38,5% delle grandi imprese, sia il 34,2% delle micro imprese. Se per queste ultime una presumibile giustificazione potrebbe essere ricondotta alla minor capacità di elaborazione dei contenuti informativi del bilancio d'esercizio, per quanto riguarda le imprese con più di 250 dipendenti i timori sono essenzialmente connessi al grado di copertura sul totale della filiera del tessile e dell'abbigliamento. Infatti, le grandi imprese con rating tecnico basso rappresentato il 12,6% del fatturato dell'intero campione di imprese analizzato e il 33,5% del proprio raggruppamento. È da osservare che la media impresa è minimamente rappresentata in questa classe di affidabilità (circa 5% in entrambe le modalità di analisi). Per quanto riguarda il rating tecnico alto, solo la grande impresa denota percentuali di fatturato (13,8%) sensibilmente inferiori rispetto al dato medio di settore (24,4%).

Tra le diverse specializzazioni del tessile e dell'abbigliamento si osserva una diversa distribuzione a seconda dell'unità di misura utilizzata. L'analisi effettuata pesando il numero di imprese conferma la situazione critica per le imprese nel finissaggio e nella maglieria (rispettivamente 28,2% e 25,0% di imprese con rating tecnico basso) alle quali si contrappongono positivamente i produttori specializzati nelle confezioni e nel cotone



(rispettivamente 11,3% e 16,0% con rating tecnico basso e 38,0% e 40% con rating tecnico alto). Tuttavia, se si osservano i risultati ponderati per il fatturato si evince che le maggiori difficoltà finanziarie spettano al comparto dei tessuti tecnici con il 43,5% del fatturato prodotto da imprese con alto rischio finanziario, la valutazione viene attenuata per i comparti del finissaggio e della maglieria, rafforzata per il cotone e parzialmente confermata per i produttori di confezioni. In questo contesto, giudizi positivi sono attribuibili anche per il meccanotessile.

TAB. 14: IL RATING TECNICO DELLE IMPRESE PIEMONTESI DELLA FILIERA DEL TESSILE E DELL'ABBIGLIAMENTO (percentuale di imprese, 2002)				
	RATING TECNICO			
	<i>Alto</i>	<i>Medio</i>	<i>Basso</i>	<i>Totale</i>
Totale	30,0	50,5	19,5	100
Provincia di Biella	27,1	50,5	22,4	100
Altre province	33,5	50,6	15,9	100
<b>Dimensione aziendale</b>				
Micro impresa	23,7	42,1	34,2	100
Piccola impresa	32,5	48,3	19,1	100
Media impresa	29,3	65,2	5,4	100
Grande impresa	30,8	30,8	38,5	100
<b>Comparto industriale</b>				
Lana	24,3	55,1	20,6	100
Cotone	40,0	44,0	16,0	100
Finissaggio	20,5	51,3	28,2	100
Maglieria	25,0	50,0	25,0	100
Confezioni	38,0	50,7	11,3	100
Tessuti tecnici	38,7	41,9	19,4	100
Meccanotessile	35,5	45,2	19,4	100
Altri tessuti	31,0	48,3	20,7	100

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

Infine, la tabella 15 mostra le percentuali di imprese e di fatturato delle aziende della filiera del tessile e dell'abbigliamento che denotano un rating tecnico basso rispetto al campione complessivo incrociando la stratificazione dimensionale con quella territoriale e settoriale<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> Le caselle vuote indicano che nel campione non vi sono imprese con quelle determinate caratteristiche dimensionali e settoriali.

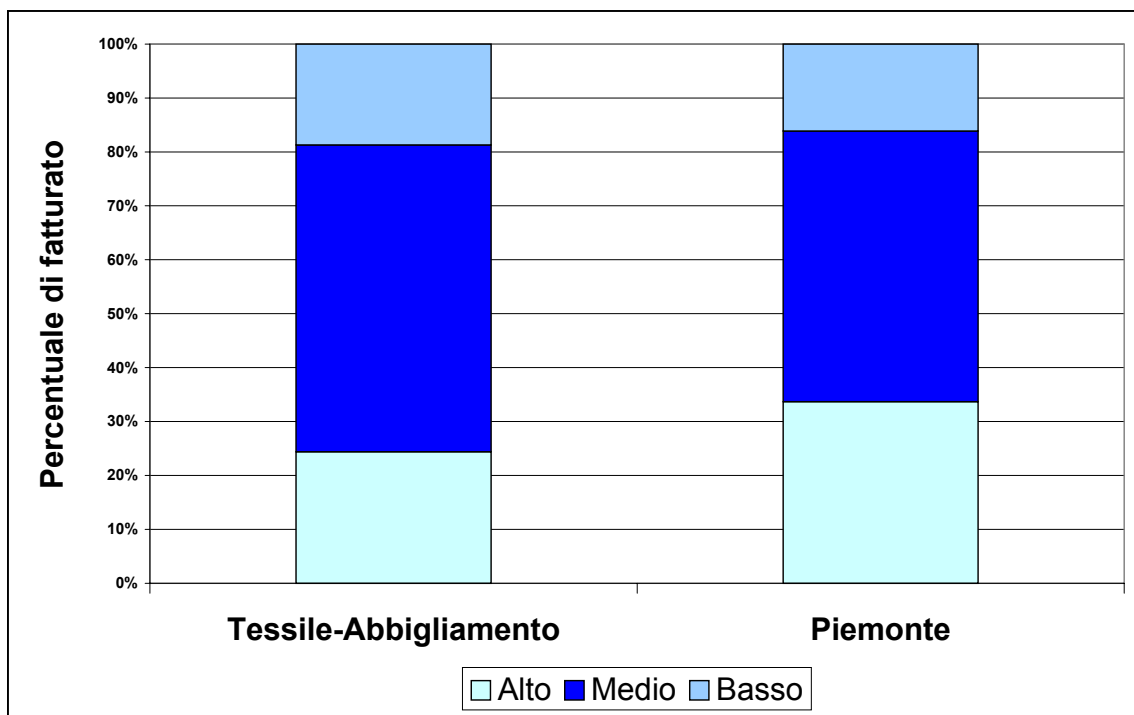


Figura 4: Rating tecnico delle imprese piemontesi della filiera del tessile e dell'abbigliamento e degli altri settori manifatturieri (2002)

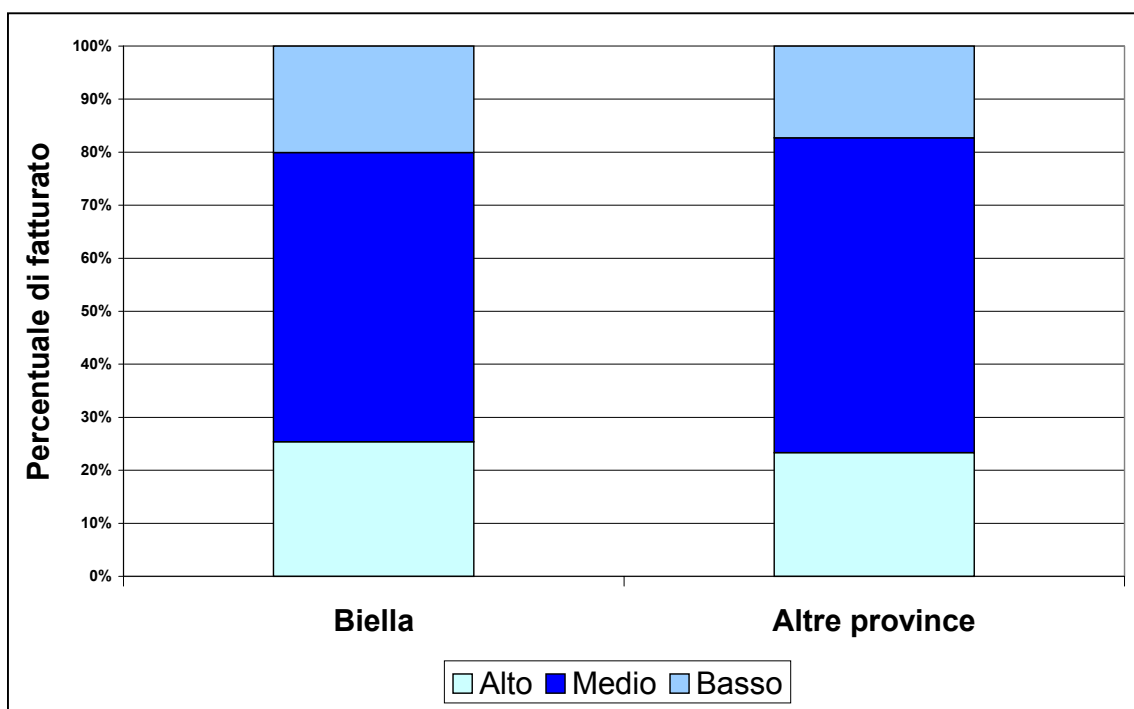


Figura 5: Rating tecnico delle imprese piemontesi della filiera del tessile e dell'abbigliamento nella provincia di Biella e nel resto del Piemonte (2002)

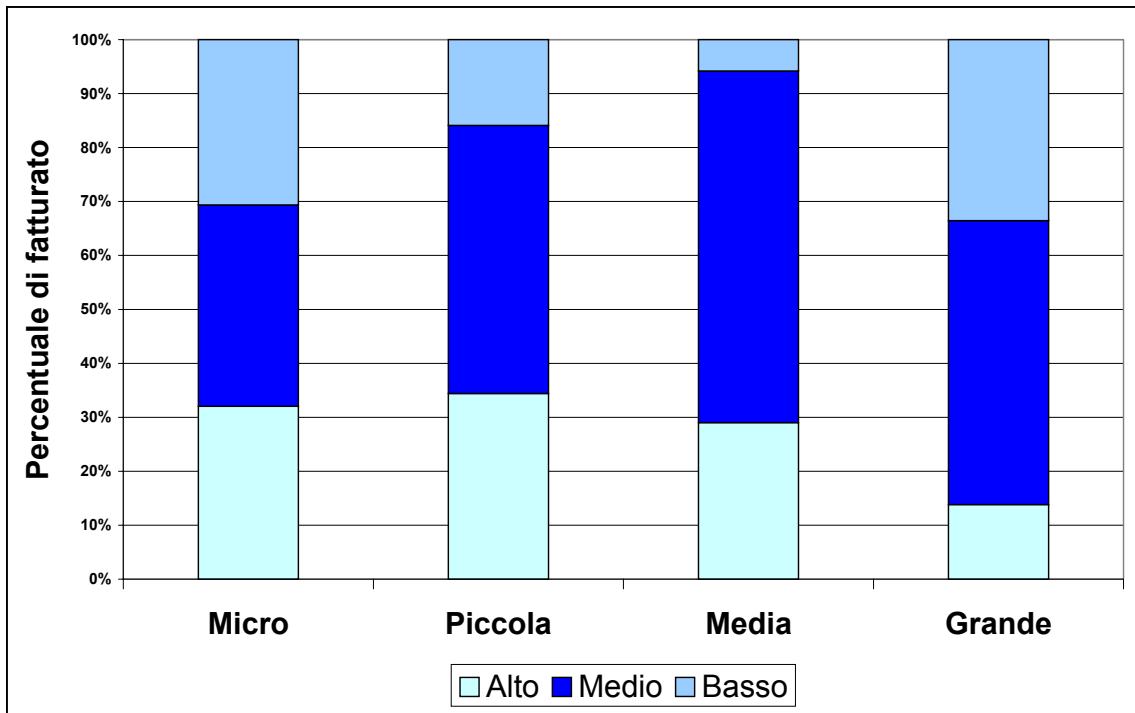


Figura 6: Rating tecnico delle imprese piemontesi della filiera del tessile e dell'abbigliamento secondo la dimensione aziendale (2002)

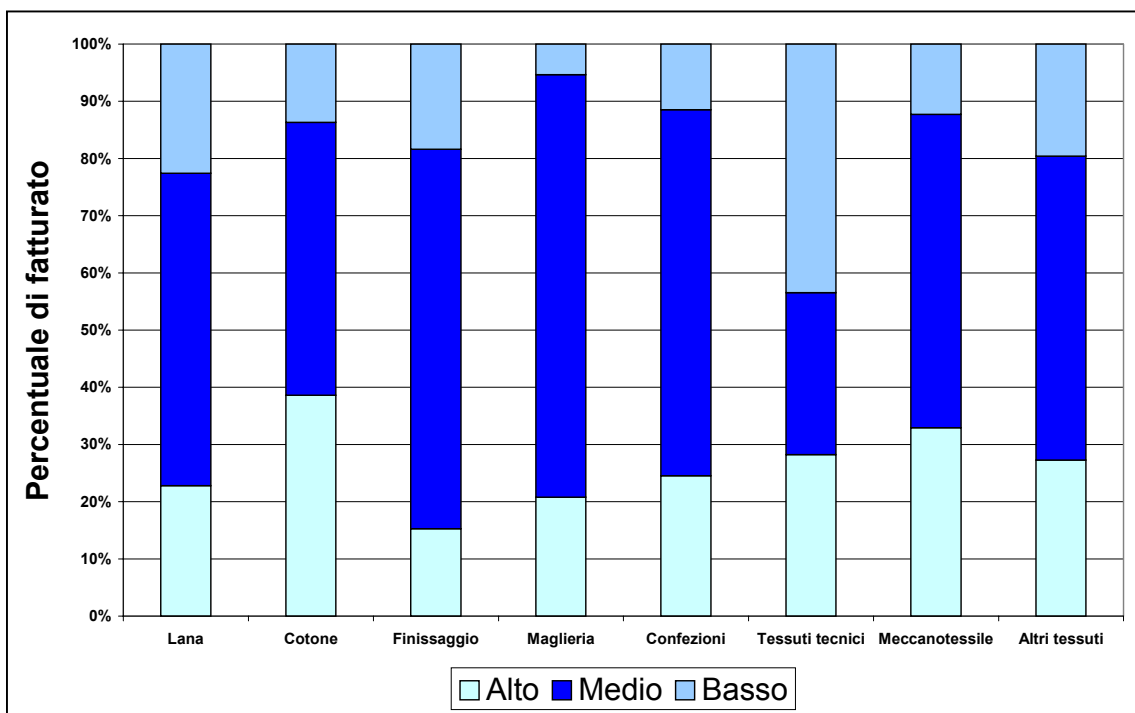


Figura 7: Rating tecnico delle imprese piemontesi della filiera del tessile e dell'abbigliamento secondo il settore industriale (2002)

Innanzitutto dalla tabella 15 si evince che alcune categorie di imprese non hanno riportato valutazioni negative in merito al grado di solvibilità; specificatamente la medio impresa del cotone, del finissaggio, della maglieria, delle confezioni e del meccanotessile, la grande impresa della maglieria e la micro impresa del cotone.

In secondo luogo, sulla valutazione congiunta di numerosità e ponderazione tramite il fatturato, è possibile identificare alcune tipologie di imprese maggiormente a rischio come:

- le micro e grandi imprese con sede nella provincia di Biella;
- le grandi imprese localizzate nelle altre province piemontesi;
- i grandi e micro produttori della lana;
- le micro e piccole imprese specializzate nel finissaggio;
- le imprese con meno di 10 dipendenti della maglieria;
- le grandi e micro imprese specializzate nelle confezioni;
- i grandi produttori di tessuti tecnici;
- le micro imprese del meccanotessile;
- le piccole imprese specializzate negli altri tessuti tessili.

Solo le imprese cotoniere non riportano particolari evidenze dimensionali.

TAB. 15: PERCENTUALE DI IMPRESE E DI FATTURATO DI SOCIETÀ DELLA FILIERA DEL TESSILE E DELL'ABBIGLIAMENTO CON RATING TECNICO BASSO

	PERCENTUALE DI IMPRESE				PERCENTUALE DI FATTURATO			
	<i>Micro</i>	<i>Piccola</i>	<i>Media</i>	<i>Grande</i>	<i>Micro</i>	<i>Piccola</i>	<i>Media</i>	<i>Grande</i>
Totale	34,2	19,1	5,4	38,5	31,7	16,0	5,8	33,4
Provincia di Biella	40,5	22,8	4,1	33,3	39,8	18,6	4,1	41,1
Altre province	26,5	14,7	7,0	50,0	21,2	12,9	8,1	27,2
<b>Comparto industriale</b>								
Lana	38,5	19,4	7,5	37,5	35,4	13,4	7,1	43,4
Cotone	0,0	20,0	0,0		0,0	23,2	0,0	
Finissaggio	28,6	31,0	0,0		35,6	24,1	0,0	
Maglieria	44,4	21,4	0,0	0,0	39,1	13,4	0,0	0,0
Confezioni	38,5	6,3	0,0	33,3	42,2	4,0	0,0	18,3
Tessuti tecnici	16,7	18,8	12,5	100,0	20,2	16,1	17,0	100,0
Meccanotessile	50,0	14,3	0,0		49,7	20,3	0,0	
Altri tessuti	14,3	26,7	14,3		15,1	28,9	16,9	

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

In sintesi se per quanto riguarda le valutazioni di solvibilità positive non si riscontrano particolari differenziazioni dal campione di controllo, circa 30% delle imprese, nelle classi di rating tecnico negative la filiera del tessile e dell'abbigliamento risulta maggiormente rappresentata sia numericamente (19,5% contro il 15,0%) che ponderando i dati per il totale delle vendite (18,7% rispetto a 16,1%). All'interno della filiera del tessile e dell'abbigliamento le posizioni di maggior sofferenza riguardano le imprese biellesi, le micro e grandi aziende, i produttori specializzati nei tessuti tecnici e nella lana.

## 5 PRINCIPALI RISULTATI PER AREA GEOGRAFICA, DIMENSIONE AZIENDALE E COMPARTO INDUSTRIALE

La sezione seguente si concentra sulla valutazione di alcuni indicatori economico-finanziari ritenuti maggiormente significativi.

A tale proposito il campione è stato stratificato nelle categorie precedentemente menzionate riferite alla dimensione aziendale, al comparto produttivo e alla localizzazione geografica (in particolare le imprese tessili e dell'abbigliamento biellesi e delle altre province piemontesi). Per quanto attiene il confronto eseguito tra i vari campioni analizzati e i rispettivi *benchmark* va ricordato in fase preliminare che quest'ultimo è stato per quanto riguarda l'analisi dimensionale l'universo delle imprese piemontesi non appartenenti al settore del tessile e dell'abbigliamento di medesima dimensione, mentre per ciò che riguarda il confronto effettuato per i comparti produttivi si è preferito utilizzare come campione di riferimento quello costituito dalle imprese tessili e dell'abbigliamento della regione nella loro totalità; nel caso dell'analisi condotta sulle sole imprese biellesi del tessile dell'abbigliamento si è utilizzato come *benchmark* di riferimento l'universo delle imprese afferenti allo stesso settore produttivo localizzate nel resto delle province piemontesi. Ad ogni categoria di imprese è stata dedicata una scheda rappresentativa della situazione economico-finanziaria attraverso sei indicatori calcolati sui dati di bilancio rettificati dalle rivalutazioni delle immobilizzazioni tecniche consentite dalla lg. 342/00.

L'analisi degli indici di bilancio è stata effettuata sia confrontando i trend di crescita medi con i rispettivi gruppi di controllo, sia quantificando le singole performance aziendali in modo da offrire alcune indicazioni sulla variabilità del campione per l'intero periodo e/o per l'ultimo anno.

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

- Fatturato (classi di variabilità 1999–2002: <0%, 0–20%, 20–50%, >50%);
- Immobilizzazioni tecniche nette (classi di variabilità 1999–2002: <0%, 0–20%, 20–50%, >50%);
- Produttività del lavoro dato dal rapporto tra valore aggiunto e costo del lavoro (classi di variabilità 1999–2002: <0%, >0%);

- 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%);
- 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%);
- 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%).

## 5.1 LA FILIERA DEL TESSILE E DELL'ABBIGLIAMENTO NELLA PROVINCIA DI BIELLA E NEL RESTO DEL PIEMONTE

Il distretto biellese oltre a essere uno dei più importanti distretti industriali italiani, si configura anche come il cuore produttivo dell'intero comparto tessile piemontese. Dall'analisi effettuata sulle imprese tessili e dell'abbigliamento piemontesi, ben 238 su 436 sono infatti risultate localizzate in questa area geografica: queste 238 imprese in particolare hanno prodotto nell'ultimo anno di analisi (2002) un fatturato medio per impresa di oltre 12,2 milioni di Euro, leggermente inferiore a quanto fatto segnare dalla totalità delle imprese tessili e dell'abbigliamento localizzate nelle altre province piemontesi (13,4 milioni). Questo dato sottolinea l'importanza in aggregato assunta dalla realtà biellese ma evidenzia anche come il trend di crescita fatto segnare dalle imprese ivi localizzate sia stato decisamente inferiore a quanto mostrato dalle imprese tessili e dell'abbigliamento del resto della regione: il fatturato biellese è infatti cresciuto di appena il 10,2% dal 1999 al 2002 allorquando nel resto del Piemonte si è assistito a una crescita più che doppia (+21,4%). Va ricordato infatti che, sebbene il dato precedentemente mostrato indichi una crescita di fatturato a livello di aggregato, nell'arco temporale in analisi ben il 45% delle imprese biellesi selezionate ha visto in realtà il proprio fatturato contrarsi.

Tale underperformance non è stata confermata dall'andamento del secondo indicatore utilizzato per valutare lo sviluppo aziendale, ovvero gli investimenti in immobilizzazioni tecniche nette: tale voce è infatti cresciuta nel comparto delle imprese biellesi del 5,9% dal 1999 al 2002 mentre nel resto del Piemonte di appena il 3,0%; si noti come in particolare la dinamica di questo indicatore abbia assunto una opposta direzione nell'ultimo anno di analisi, allorquando le imprese di Biella e provincia hanno contratto la spesa in immobilizzazioni (-1,7%) mentre nel resto del Piemonte si è continuato a investire (+2,4%).

Sotto il profilo di analisi dell'attività industriale, valutata attraverso l'uso dell'indicatore di produttività del lavoro, è stato possibile individuare marcate differenze tra le imprese del settore tessile e dell'abbigliamento biellesi e del resto del Piemonte; entrambi i raggruppamenti hanno infatti fatto segnare livelli dell'indice pressoché omogenei e per entrambi nell'ultimo anno di analisi superiori al punto e mezzo ma in particolare per le imprese biellesi la produttività del fattore lavoro è scesa del -6,0% passando dal 1,605



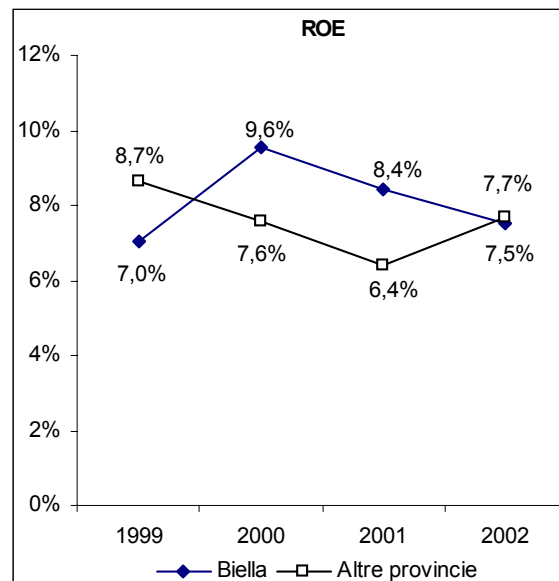
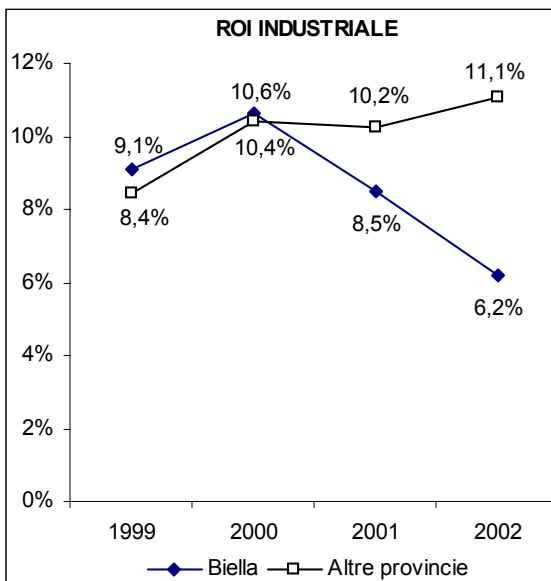
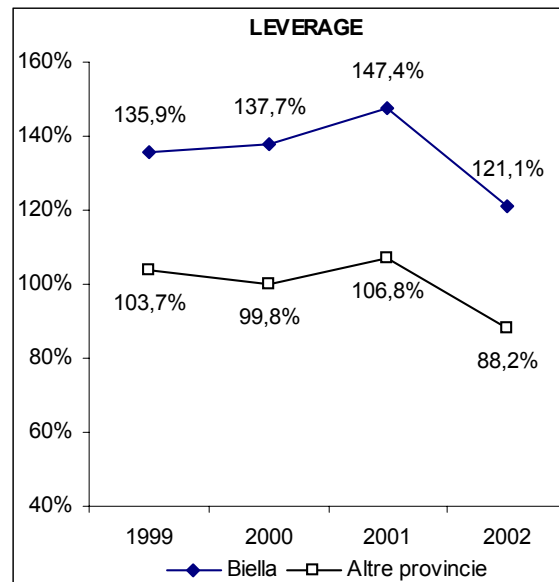
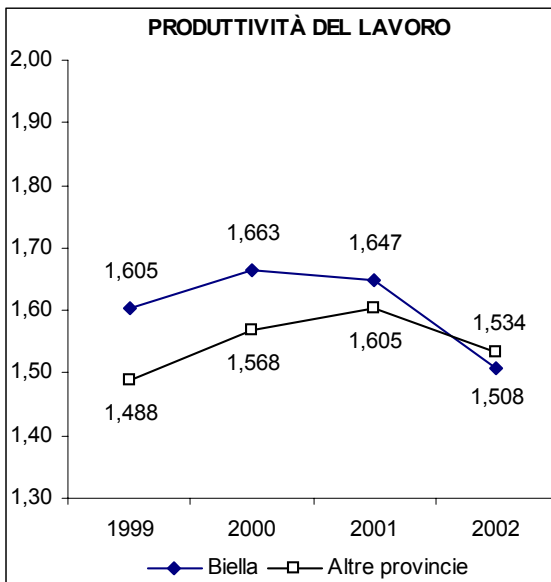
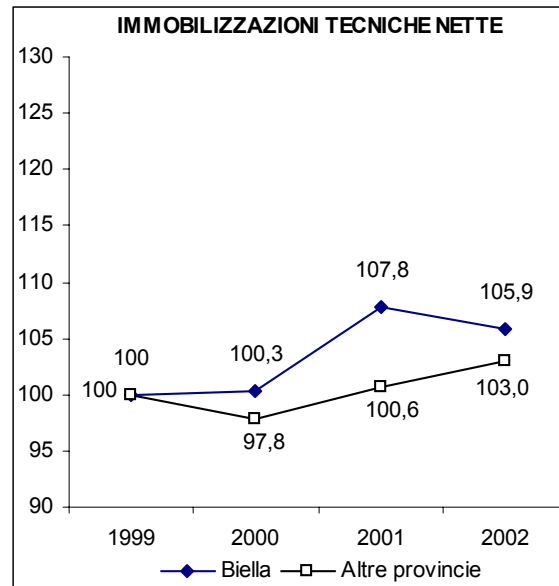
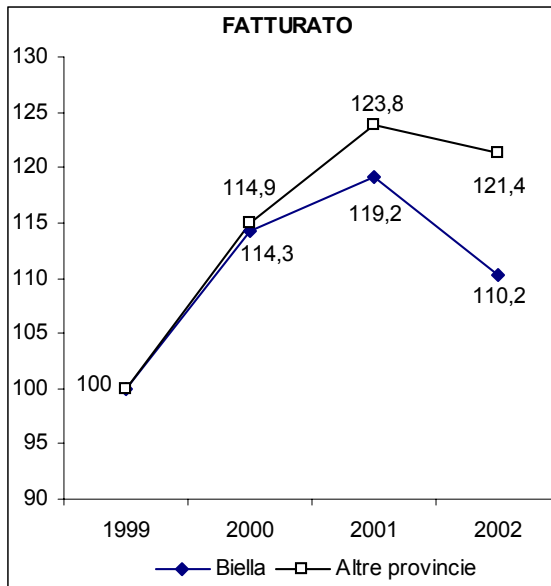
fatto segnare nel 1999 al 1,508 del 2002 mentre nel resto del Piemonte le imprese del tessile-abbigliamento hanno messo a segno un incremento del +3,1% passando dal 1,488 del 1999 al 1,543 del 2002.

Sotto il profilo finanziario le imprese tessili e dell'abbigliamento piemontesi hanno mostrato in aggregato una contrazione dell'esposizione debitoria nel corso del quadriennio di analisi. Questa dinamica è stata più marcata nel comparto biellese laddove il livello raggiunto dal leverage è sceso di ben 26,3 punti percentuali dal 1999 al 2002. Minore discesa nel grado di leverage è stata mostrata dalle imprese del resto del Piemonte (-18,6 punti percentuali). Pertanto, sebbene il peso del debito in rapporto al capitale proprio si dimostri in netto calo in tutto il Piemonte, la situazione delle imprese tessili e dell'abbigliamento biellesi si connota come più critica rispetto a quella del resto del Piemonte: per esse infatti il grado di indebitamento ha raggiunto la soglia del 121,1% nel 2002 mentre nelle aziende afferenti al medesimo comparto produttivo localizzate in altre province è stata solo dell'88,2%.

La precaria situazione complessiva che il raggruppamento delle imprese biellesi evidenzia, viene maggiormente sottolineata dall'analisi della redditività del business. Dal punto di vista operativo infatti, le aziende del tessile-abbigliamento della provincia mostrano un ROI quasi della metà rispetto al dato mostrato dalle altre imprese tessili piemontesi (+6,2% contro +11,1% nel 2002). Tale criticità reddituale assume connotati ancor più marcati alla luce del fatto che nel resto del Piemonte il quadriennio 1999-2002 è stato caratterizzato da una crescita di redditività non forte ma costante in tutti gli anni di analisi (+2,6 punti percentuali sul totale) mentre nel caso delle aziende biellesi il trend in evidenza è di persistente calo (-2,9 punti percentuali sull'intero arco di analisi): sono state infatti ben il 57% del campione biellese (contro il 55% delle imprese tessili piemontesi) le aziende che nel corso del quadriennio di analisi hanno visto scendere la propria redditività operativa.

Dal punto di vista della redditività del capitale proprio si denota una situazione di sostanziale omogeneità tra le imprese del tessile-abbigliamento biellesi e non. Per entrambi i raggruppamenti infatti nel 2002 il ROE si attesta a un livello prossimo al 7,5%, sebbene in aumento di +0,5 punti percentuali dal 1999 per le imprese biellesi e in calo di -1,3 punti percentuali per quelle localizzate nel resto del Piemonte. Meno favorevole si presenta la situazione biellese; il calo di redditività è costante nell'ultimo triennio di analisi, mentre per le imprese del resto del Piemonte tale evidenza è risultata solo

all'inizio del periodo di osservazione. La riduzione di redditività del capitale, tuttavia, è meno diffusa nel campione biellese (55%) rispetto al gruppo di imprese del tessile-abbigliamento del resto del Piemonte (62%).



Indicatori di bilancio per area geografica

## 5.2 LE MICRO IMPRESE

Il segmento dimensionale delle micro imprese si è rivelato in assoluto il più performante del settore tessile-abbigliamento. Tale overperformance viene in luce in prima battuta dall'analisi dell'andamento del fatturato; l'incremento del volume di vendite che ha caratterizzato il quadriennio 1999–2002 delle imprese della filiera, si riflette infatti ampiamente sulle micro imprese, che mostrano un tasso di crescita (+23,6%) superiore a quanto fatto registrare sia dalle pari dimensioni piemontesi afferenti a diversi segmenti produttivi (+18,2%), sia dalle altre imprese del settore tessile (+15,3%). Le micro imprese del tessile-abbigliamento si sono dimostrate ampiamente le più competitive anche nei confronti di tutte le concorrenti di maggiore dimensione. Ben il 25% di queste infatti ha aumentato di oltre il 50% il proprio fatturato nel corso del quadriennio in analisi, contro il solo 13% riferito alla totalità delle imprese tessili e dell'abbigliamento piemontesi. Il trend di crescita delle imprese tessili e dell'abbigliamento di dimensione "minore" tende ad essere costantemente al di sopra di quello delle micro imprese piemontesi nel quadriennio in analisi, sebbene nell'ultimo anno la dinamica del fatturato abbia fatto segnare un brusco rallentamento (–8,3%).

L'analisi dei bilanci evidenzia una costante e significativa crescita delle immobilizzazioni tecniche nette, tale da risultare la più elevata tra le varie dimensioni d'impresa. Infatti, il dato a prezzi correnti rettificato dalle rivalutazioni e al netto degli ammortamenti denota una crescita complessiva del 22,8%, mentre per il generico raggruppamento delle imprese del tessile-abbigliamento tale crescita si ferma a +4,5%. Anche le micro imprese di altri settori produttivi piemontesi sottoperformano tale crescita fermandosi a +20,6%, sebbene in valore assoluto le micro imprese del ramo tessile-abbigliamento mostrino consistenze di attivo immobilizzato costantemente inferiori a quanto mostrato dalle pari dimensioni piemontesi impegnate in altri segmenti produttivi.

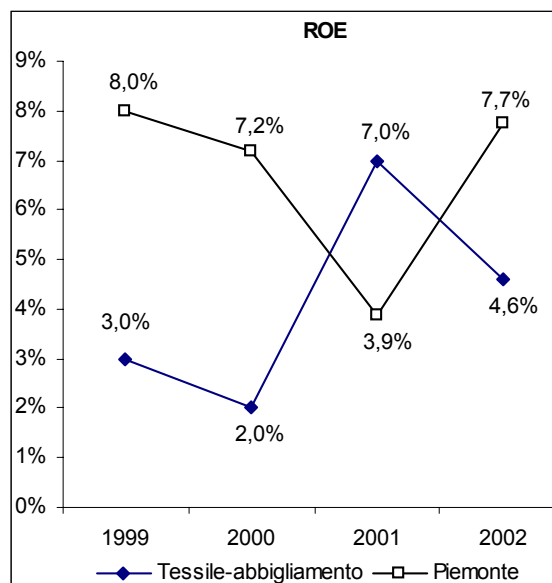
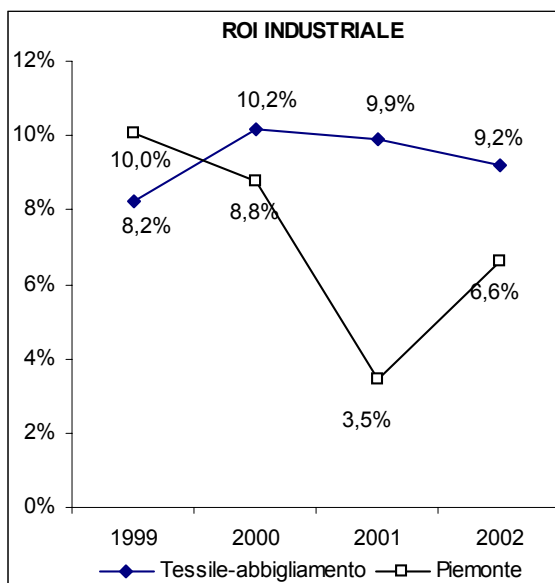
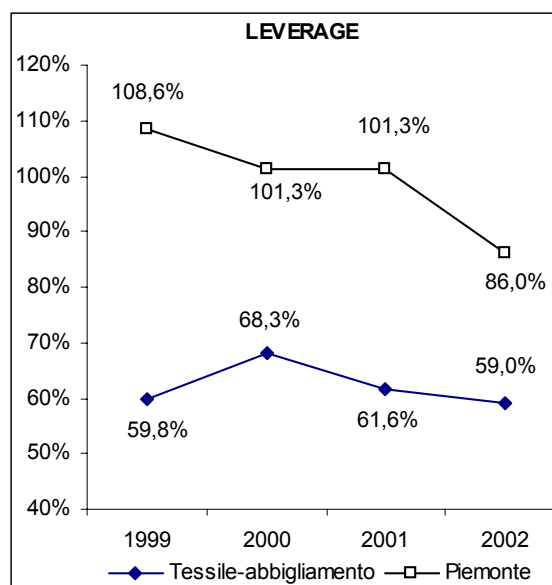
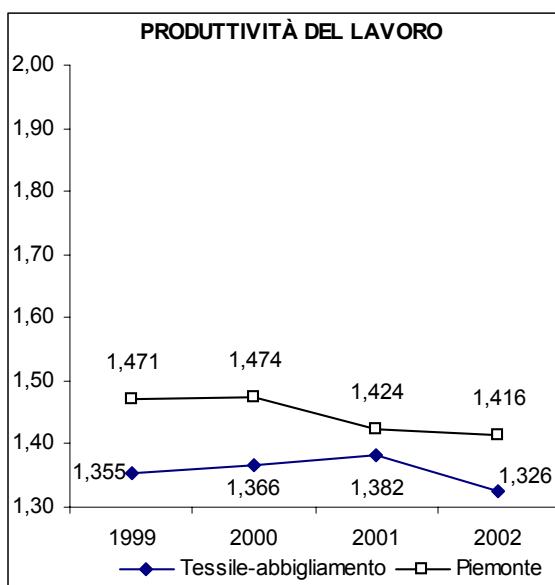
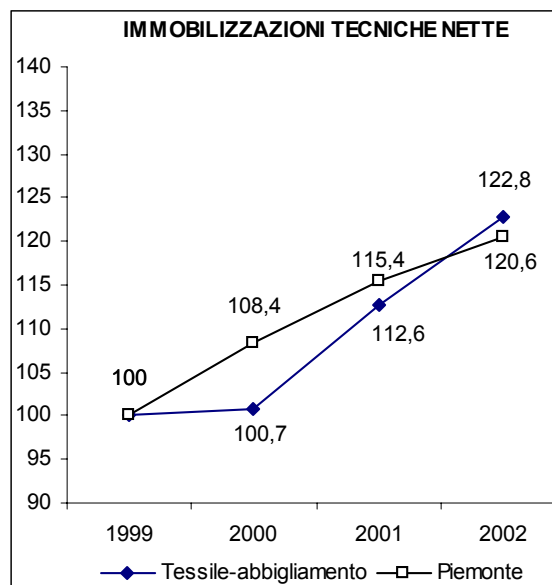
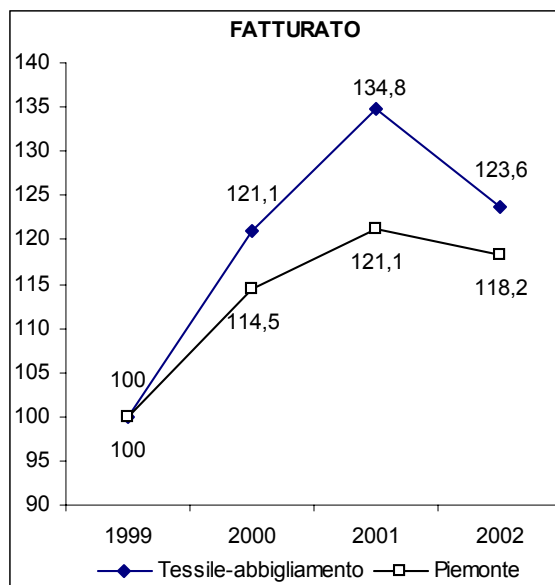
Dal punto di vista della produttività del lavoro si riscontra invece una netta inferiorità delle imprese del ramo tessile nei confronti di quelle afferenti ai diversi settori produttivi piemontesi. Nel 2002 infatti la produttività del lavoro era per le prime di 1,326 mentre per le seconde di 1,416. Ciononostante le imprese del tessile-abbigliamento hanno evidenziato in aggregato un trend negativo nel periodo molto meno marcato di quanto mostrato dalle micro imprese piemontesi afferenti ad altri settori produttivi (–2,1% contro –3,8% sul quadriennio 1999–2002). Si noti inoltre che la variabilità

dell'indicatore produttività del lavoro nelle micro imprese del ramo tessile-abbigliamento è stata molto alta in quanto per ben il 53% di esse è scesa mentre per il 47% è salita.

A livello di leverage la micro impresa piemontese sia del tessile che degli altri settori produttivi si caratterizza per un limitato ricorso al debito finanziario. Per la prima infatti il grado di indebitamento nel 2002 è stato in media del 54,7%, per la seconda dell'86,0%: valori così limitati sono in particolare rivelatori di situazioni di ridotto rischio finanziario. È importante sottolineare come fra l'altro la dinamica di tale indicatore abbia assunto una forza molto più marcata negli altri settori produttivi che non in quello tessile: dal 1999 al 2002 infatti il grado di leverage nelle micro imprese piemontesi non afferenti al settore tessile-abbigliamento è sceso di ben 22,5 punti percentuali, invece nel caso della filiera del tessile-abbigliamento è rimasto sostanzialmente invariato (-0,8).

Appare costantemente superiore la redditività operativa nelle micro imprese piemontesi del tessile-abbigliamento rispetto alle pari dimensioni di altri settori. Nel 2002 infatti il ROI per le prime è stato del 9,2% contro il 6,6% delle seconde e inoltre la dinamica sul periodo 1999-2002 è stata per le prime di crescita (+1,0 punti percentuali) mentre per le seconde di calo (-3,4 punti percentuali). La crescita mostrata di appena un punto percentuale per le micro imprese del settore tessile abbigliamento è in particolare imputabile al fatto che ben il 48,3% di esse ha nel periodo in analisi visto scendere la propria redditività operativa, sebbene oltre il 20% di esse l'abbia vista salire di oltre il 20%.

In merito alla redditività del capitale proprio si segnala una minore performance da parte delle imprese del ramo tessile (4,6% nel 2002 contro +7,7% per le micro imprese piemontesi degli altri settori) sebbene si evidenzia per esse un incremento rispetto ai valori fatti segnare nel 1999 (+1,6 punti percentuali). Tale incremento è da imputarsi in particolare all'ottimo risultato fatto segnare nel quadriennio in analisi da ben il 23,6% del campione che ha messo a segno in media un guadagno di redditività del capitale proprio superiore al 20%.



Indicatori di bilancio per le micro imprese

### 5.3 LE PICCOLE IMPRESE

Il comparto rappresentato dalla piccola impresa tessile ha mostrato nel complesso dinamiche economico finanziarie di periodo inferiori rispetto a quanto fatto segnare dal comparto delle pari dimensioni piemontesi degli altri settori manifatturieri.

In particolare ciò risulta evidente dall'analisi del fatturato; dal 1999 al 2002 per le piccole imprese tessili infatti tale variabile è salita di appena il +5% mentre nell'universo delle altre piccole imprese della regione di ben il +17,3%. Un'analisi più approfondita evidenzia inoltre come tale limitata crescita del fatturato delle aziende tessili sia da imputarsi principalmente alle cattive performance registrate nel corso degli ultimi due anni di analisi (2001 e 2002) nel momento in cui, a fronte di una costante crescita nell'universo delle piccole imprese di confronto, esso si è di converso decisamente abbassato in quelle tessili (-5,8% nel 2002). Esaminando più approfonditamente la variabilità presente all'interno del campione delle piccole imprese tessili ciò che viene in evidenza è l'assenza di omogeneità nel trend di crescita delle vendite: ben il 51% di esse infatti ottiene, nel 2002, un fatturato inferiore a quello del 1999, mentre il 49% registra nello stesso periodo ricavi superiori a quelli di inizio periodo.

Anche il livello di investimento nelle immobilizzazioni tecniche (al netto dei rispettivi fondi di ammortamento) mostra per le imprese tessili una crescita inferiore rispetto a quanto fatto segnare dalle imprese degli altri settori manifatturieri (+9,8% contro +17,8% nel periodo 1999-2002). Minore crescita che comunque le caratterizza come mediamente dotate di attivi immobilizzati maggiori (1 milione e mezzo di Euro di attivo fisso nel 2002 contro 1 milione e duecento mila Euro fatto segnare in media dalle piccole imprese di altri settori). L'andamento delle immobilizzazioni nel settore tessile-abbigliamento, nel quadriennio, evidenzia una netta divisione del mercato tra il 53% delle piccole imprese che riportano valori inferiori al 1999 e 47% che, invece, riportano valori di investimenti superiori rispetto a quelli di partenza.

La positiva dinamica di sviluppo evidenziata precedentemente non trova invece conferma per quanto riguarda l'andamento della produttività del lavoro. Dal 1999 al 2002 infatti tale indice è sceso sia nel campione delle piccole imprese del settore tessile-abbigliamento (-3,9%) che in quelle degli altri settori manifatturieri (-3,8%). Tale discesa, essendo stata di pari intensità in entrambi i campioni, non ha modificato la situazione di partenza che vedeva una maggiore produttività del fattore lavoro nelle piccole

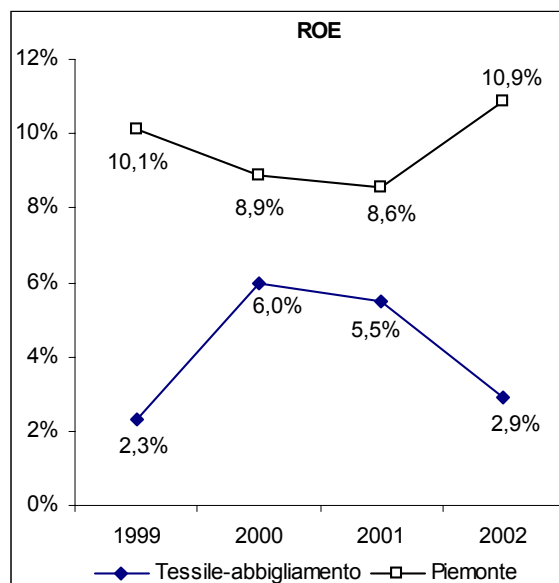
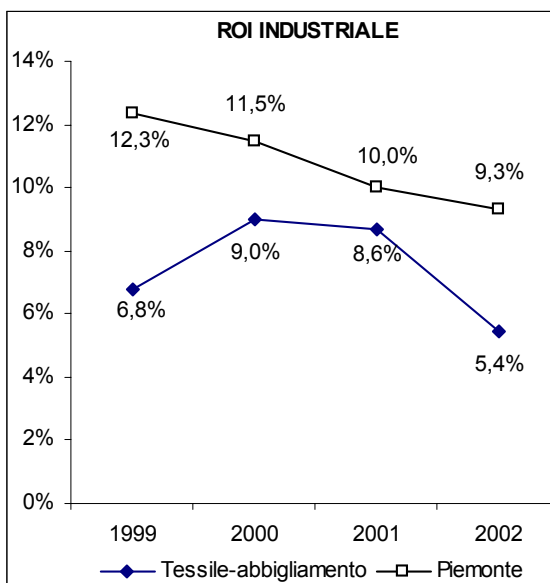
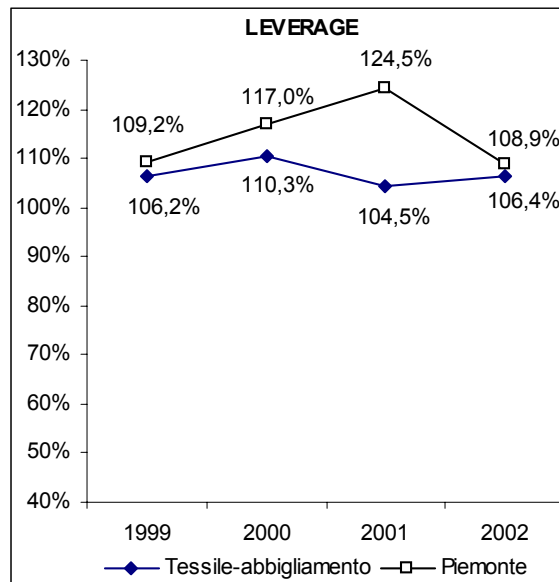
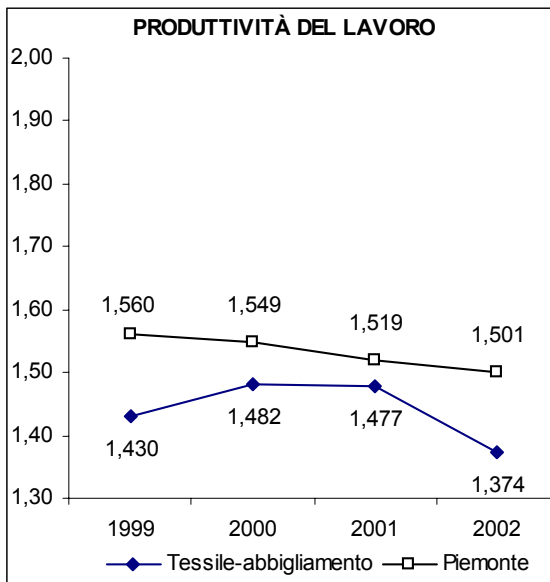
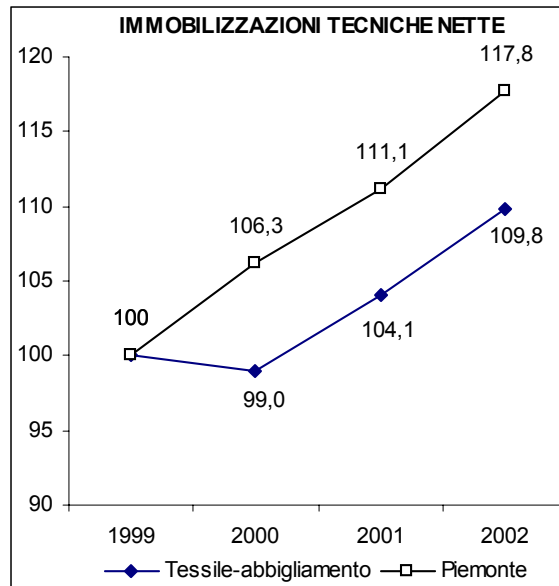
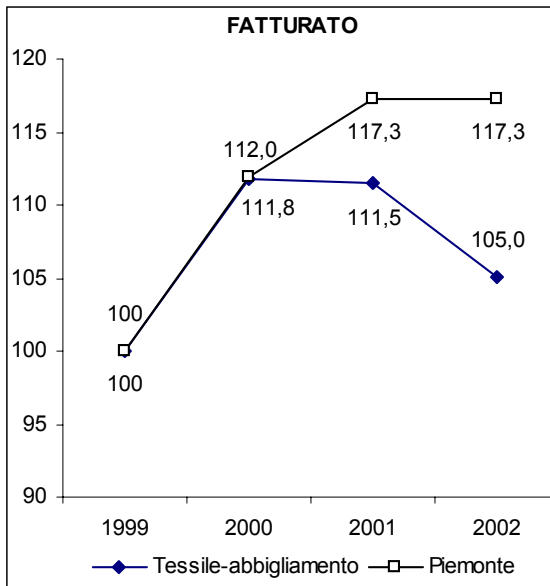
imprese manifatturiere rispetto a quelle del tessile-abbigliamento.

Le piccole imprese piemontesi, sia del tessile-abbigliamento che degli altri settori manifatturieri, si caratterizzano per un grado di indebitamento di poco superiore al 100% (106,4% per le prime, 108,9% per le seconde nell'ultimo anno di analisi). Tale livello pone pertanto il segmento dimensionale piemontese in una situazione definibile come di ridotto rischio finanziario. L'analisi dei dati contabili fa emergere inoltre che il 35% delle piccole imprese del tessile abbigliamento nel 2002 mostrava valori di leverage inferiori alla soglia di rischio (individuabile nel grado del 40%) ma ben il 38% era invece in una situazione definibile come di rischio finanziario (grado di leverage superiore al 150%).

La redditività aziendale del settore tessile-abbigliamento si è ridotta di -1,3 punti percentuali dal 1999 al 2002. Questa riduzione è stata più forte che non quella fatta segnare dalle piccole imprese piemontesi afferenti agli altri settori manifatturieri (-3,0 punti percentuali) sebbene sia stata causata principalmente dal forte calo registrato nel solo ultimo anno di analisi (-3,2 punti percentuali). La negativa performance reddituale del settore è confermata dall'analisi più approfondita dei dati, che evidenziano come il 57% delle imprese nel 2002 abbia realizzato un ROI industriale inferiore rispetto al dato posizionato al 1999 e come solo l'11% del campione sia riuscito a mettere a segno aumenti di tale parametro superiori al 20% sui quattro anni. Appare interessante sottolineare che la redditività operativa delle piccole imprese tessili è risultata inferiore nel 2002 sia a quella complessiva del settore (+8,2%) sia a quella delle pari dimensioni degli altri settori manifatturieri piemontesi (+9,3%).

Tale divario registrato nei tassi di redditività tra piccole imprese del tessile-abbigliamento e non, risulta maggiormente amplificata a livello di redditività del capitale proprio: nel 2002 infatti a fronte di un 10,9% fatto segnare dalle imprese manifatturiere, la redditività delle piccole imprese del settore si è attestata a livello del 2,9%. Va sottolineato inoltre che tale minor redditività del capitale proprio è risultata costante in tutti gli anni di osservazione sebbene a livello medio sia cresciuta nell'arco del quadriennio del +0,6%. Questa dinamica positiva risulta comunque ascrivibile a un numero limitato di imprese del campione (37%) in quanto per la maggioranza di esse (67%) il ROE del 2002 è risultato inferiore a quello di inizio periodo.





## 5.4 LE MEDIE IMPRESE

Insieme alla micro impresa, la medio impresa piemontese si è rivelata la più competitiva all'interno della filiera del tessile-abbigliamento, anche se la situazione economica-finanziaria nel suo complesso appare, dall'esame dei sei indicatori utilizzati in questo lavoro, attestata mediamente su livelli simili a quelli mostrati dalle altre medie imprese della regione afferenti ai diversi settori produttivi.

Il trend di incremento delle vendite delle imprese del tessile-abbigliamento di media dimensione, risulta essere leggermente inferiore rispetto alle performance del comparto nel suo insieme (+12,2% contro +15,3% sull'orizzonte temporale 1999–2002) ma risulta allineato sui medesimi valori segnati dalle medie imprese della regione (+12,7%). Tale incremento è stato determinato da una diffusa positiva evoluzione del dato contabile riferito ai ricavi delle vendite che ha interessato ben il 66% del campione. Interessante risulta ancora notare come la performance fatta segnare sul quadriennio in analisi potesse essere ancora migliore per le medie imprese del tessile-abbigliamento se non avessero incontrato nel 2002 una fase di netta discesa nelle vendite (–6,0% dal 2001).

Dall'analisi di bilancio effettuata emerge inoltre come lo sviluppo delle vendite sia stato accompagnato da un parallelo sviluppo degli investimenti in attivo immobilizzato che ha assunto, tuttavia, consistenza maggiore nelle medie imprese manifatturiere (+10,3% sui quattro anni) rispetto a quelle della filiera tessile-abbigliamento (+4,3%). Relativamente a questo insieme di analisi si nota infatti come ben il 49% delle aziende analizzate abbia fatto segnare al 2002 valori superiori delle immobilizzazioni tecniche al netto dei fondi di ammortamento rispetto al 1999.

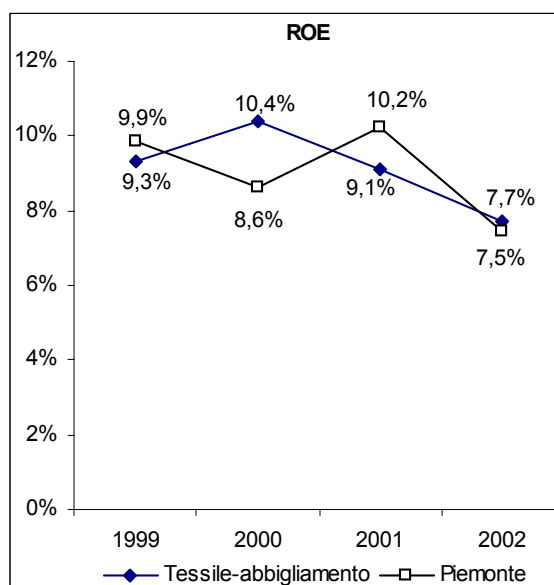
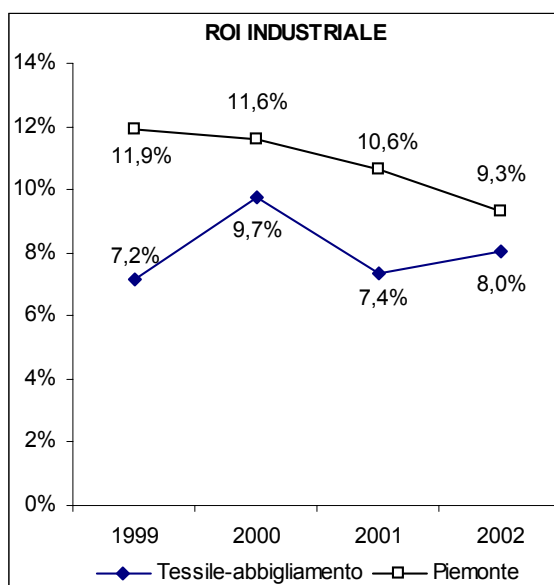
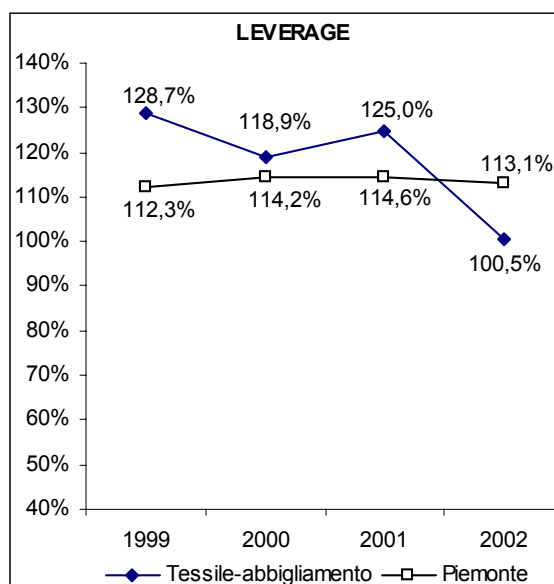
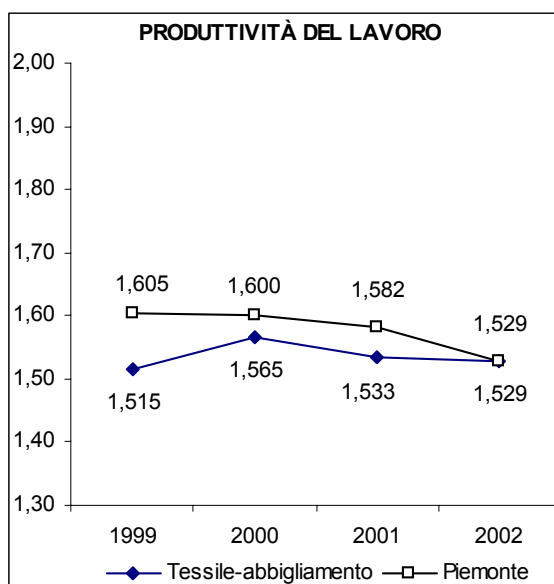
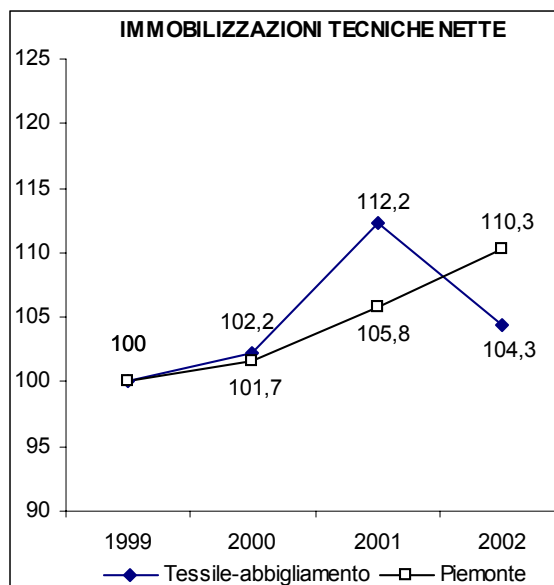
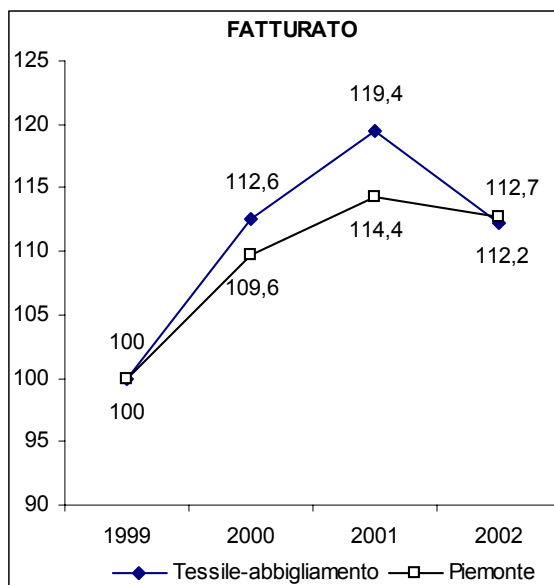
Dal punto di vista più prettamente industriale, le medie imprese tessili e non si caratterizzano per avere indici di produttività del lavoro allineati sugli stessi livelli (1,529 nel 2002 per entrambi i gruppi) sebbene per le prime si possa parlare di sostanziale staticità dell'indicatore nel corso degli anni mentre per le seconde di marcato calo (–4,8%). Anche in questo caso si riscontra una forte variabilità all'interno del gruppo di medie imprese della filiera relativamente alle variazioni di produttività del fattore lavoro: per circa il 40% di esse infatti il quadriennio 1999–2002 ha portato a un calo del citato indice, per il 60% invece a una salita. La produttività del fattore lavoro nel complesso si delinea all'interno del comparto tessile piemontese come direttamente correlata con la dimensione aziendale: le medie imprese pertanto si collocano a un livello solamente inferiore

a quanto fatto segnare dalla grande impresa.

L'equilibrio finanziario di cui godevano le medie imprese della filiera tessile-abbigliamento nel 1999 (128,7% di leverage) è andato migliorando nel quadriennio di analisi (+100,5% nel 2002) portando il comparto in una situazione migliore rispetto a quella mostrata dalle medie imprese degli altri settori produttivi piemontesi (+113,1% nel 2002). Va da sé che tale equilibrio finanziario non è stato riscontrato in tutte le imprese del campione: per oltre il 37% di esse infatti nel 2002 il grado di indebitamento aveva raggiunto livelli superiori al 150%, sebbene per il 30% si fosse attestato al disotto del 40% in una situazione definibile di assenza di rischio. La forte diminuzione fatta segnare nell'esposizione debitoria dalle imprese della filiera del tessile-abbigliamento è tuttavia da addebitarsi alla forte diminuzione segnata dal leverage nel solo ultimo anno di analisi (-24,4 punti percentuali): nel precedente arco di osservazione infatti tali imprese avevano fatto segnare indici di indebitamento nettamente superiori alle pari dimensioni piemontesi degli altri settori produttivi.

La redditività operativa si dimostra allineata con quella del settore (8,0% per le medie imprese contro 8,2% per la totalità delle imprese tessili piemontesi nel 2002) sebbene risulti leggermente inferiore a quella mostrata dalle pari dimensioni afferenti agli altri settori produttivi (+9,3%). Nel corso degli anni di analisi inoltre si è assistito a un andamento del ROI molto altalenante che infine ha chiuso in rialzo di +0,9 punti percentuali rispetto al 1999; questa dinamica è stata rovesciata nel comparto delle medie imprese *benchmark* in cui il più forte calo (-2,6 punti percentuali) a livello di redditività operativa è stato causato da un costante deterioramento lungo tutti i quattro anni di analisi. Anche in questo frangente è stato possibile osservare una forte variabilità delle redditività mostrate dalle imprese del campione analizzato: per il 12% di esse infatti il 2002 si è chiuso con un ROI negativo, per il 52% con un ROI positivo ma inferiore al 10% e per 36% con una redditività operativa superiore.

La redditività del capitale proprio si è dimostrata, sia per il campione di medie imprese della filiera che per il *benchmark*, attestata sugli stessi livelli sia in apertura che in chiusura del periodo di analisi. In entrambi i casi dal 1999 al 2002 il ROE è sceso di oltre i due punti percentuali portandosi per le prime al livello del 7,7% e per le seconde al 7,5%. Ben il 52% delle imprese in questo caso hanno fatto segnare nell'ultimo anno di analisi un ROE compreso tra lo 0 e il 10%, sebbene vada sottolineato come per oltre il 24% di esse il 2002 si sia chiuso con redditività del capitale proprio negative.



Indicatori di bilancio per le medie imprese

## 5.5 LE GRANDI IMPRESE

La positiva evoluzione del fatturato che ha caratterizzato l'intero settore del tessile-abbigliamento si è ripercossa con maggiore incisività sulle imprese di grande dimensione, le cui vendite sono cresciute nel quadriennio del 24,0%. Tale dato è stato nettamente superiore a quanto fatto segnare nello stesso periodo dalle pari dimensioni afferenti ai diversi settori produttivi della regione (+9,8%) e in media da tutta la filiera del tessile-abbigliamento (+15,3%). A livello dinamico il tasso di crescita delle vendite è stato per la grande impresa positivo nei primi due archi di osservazione e negativo nell'ultimo (-3,1%). La crescita citata è stata, tuttavia, causata in modo diffuso da relativamente bassi incrementi dei ricavi delle vendite: per il 50% di grandi imprese della filiera infatti il quadriennio 1999-2002 si è chiuso con incrementi di fatturato compresi tra lo 0 e il 10%, mentre nessuna impresa è risultata in grado di far segnare tassi di crescita delle vendite superiori al 50%.

L'andamento degli investimenti in immobilizzazioni tecniche mostra per le grandi imprese una sostanziale staticità nel periodo 1999-2002 (-0,3%). Tale dato complessivo è stato, tuttavia, determinato da un pari numero di imprese che nel periodo hanno diminuito i propri investimenti in attivo fisso (50% del campione) e imprese che li hanno aumentati di oltre il 10%. Risulta importante notare come la grande impresa sia stata in assoluto la classe dimensionale che meno ha investito nel periodo essendo in particolare stata la sola a mostrare una contrazione nelle consistenze dell'attivo fisso.

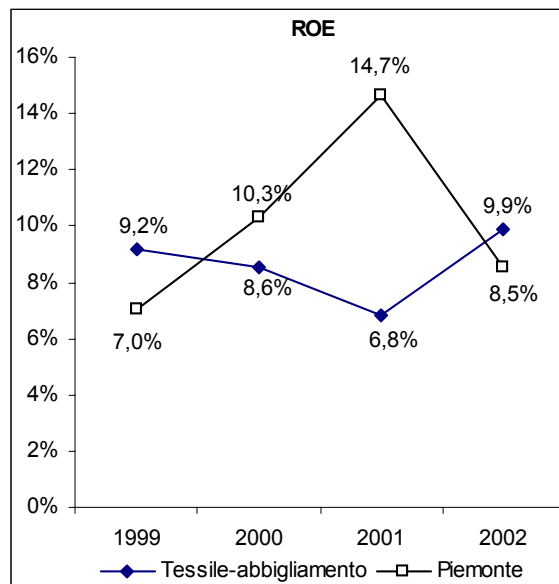
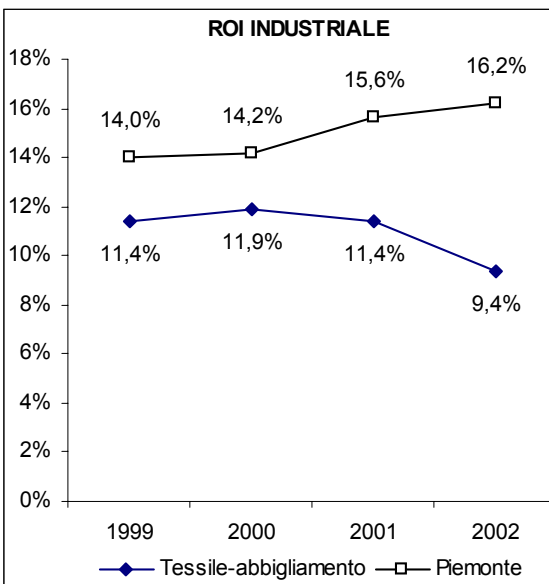
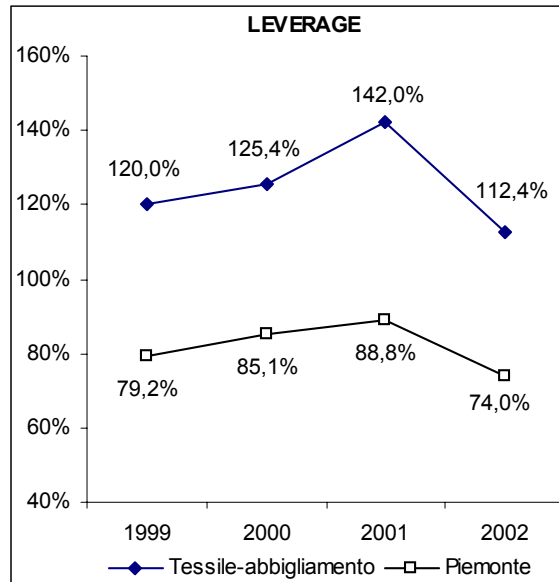
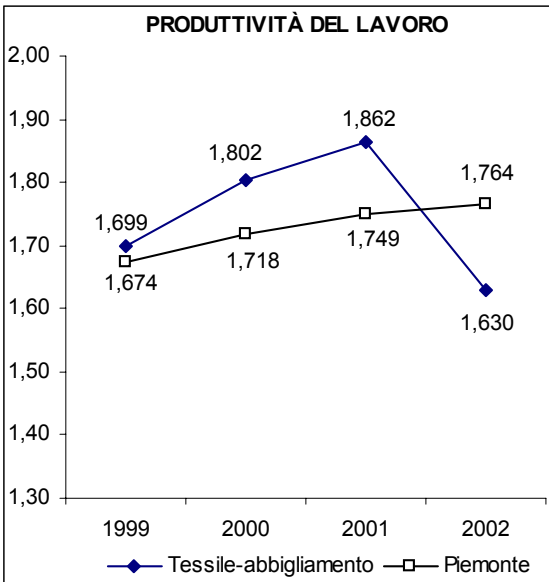
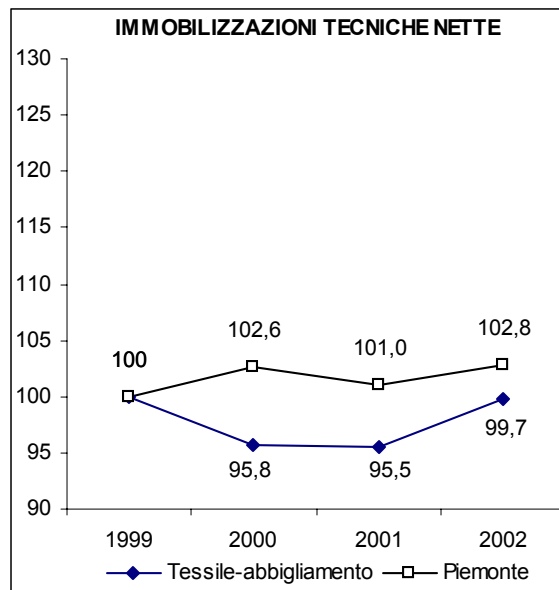
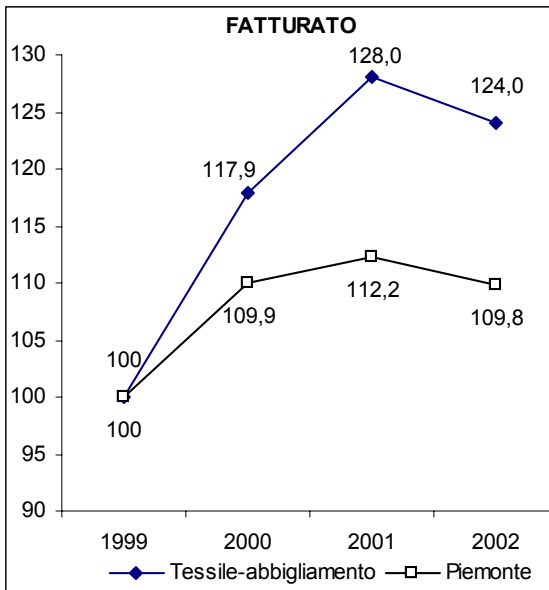
In merito alla produttività del fattore lavoro, le imprese di grandi dimensioni della filiera tessile-abbigliamento costituiscono il gruppo, relativamente alla dimensione aziendale, che mostra i valori più alti. Nonostante ciò, tale maggiore produttività risulta essere in calo nel periodo (-4,0%) e porta il cluster in questione a chiudere il 2002 riportando valori inferiori a quelli fatti segnare dalle altre grandi imprese piemontesi (1,630 contro 1,764). Tale diminuzione risulta propria di oltre il 71% delle imprese presenti nel campione sebbene vada ascritta esclusivamente al forte calo registrato nel solo ultimo anno di analisi (-12,5%).

La posizione finanziaria evidenzia invece una sostanziale uniformità nel trend evolutivo tra il gruppo delle grandi imprese della filiera tessile-abbigliamento e quelle degli altri settori manifatturieri: in entrambi i casi infatti il grado di leverage risulta in calo (-7,6 punti percentuali per le prime, -5,2 punti percentuali per le seconde). Ciò che differen-

zia fortemente i due gruppi è il valore in assoluto del leverage: per le imprese del tessile-abbigliamento esso infatti si rivela costantemente superiore di oltre 40 punti percentuali; tale dato posiziona i due gruppi di imprese nella fascia definibile come di “normalità” relativamente al rischio finanziario presente in azienda (112,4% per le imprese tessili, 74,0% per le altre nell’ultimo anno di analisi), sebbene indichi come mediamente l’esposizione al rischio finanziario sia più forte per il settore in analisi. Tale maggiore criticità risulta evidente allorché si analizzi la variabilità nei gradi di leverage mostrati dalle singole imprese nel 2002: oltre il 57% del campione di grandi imprese mostra nell’anno un livello di indebitamento definibile come “rischioso” (superiore al 150%) mentre solo il 14% si posiziona su livelli definibili come non indicanti rischio finanziario.

Le grandi imprese del settore tessile-abbigliamento evidenziano un progressivo deterioramento della propria situazione reddituale. L’analisi del ROI industriale denota una perdita quadriennale pari a -2,0 punti percentuali (il più forte calo di redditività a livello di dimensione aziendale), con un valore nel 2002 pari al 9,4%. Un’indagine più accurata evidenzia le difficoltà del raggruppamento tessile-abbigliamento: nel 2002 infatti oltre l’85% delle grandi imprese ottiene margini operativi netti inferiori al 1999 e ben il 21,4% delle imprese mostra una redditività negativa. Ulteriore elemento negativo a livello reddituale è l’evidenza di una dinamica divergente tra la redditività delle grandi imprese della filiera del tessile-abbigliamento e quella delle pari dimensioni di altri settori produttivi: per le prime, come detto, il ROI risulta in calo, per le seconde in salita (+2,2 punti percentuali dal 1999 al 2002); ciò non fa che aumentare lo spread tra le redditività dei due gruppi (oltre 7 punti percentuali in favore degli altri settori manifatturieri nel 2002).

Dal lato del ROE, la situazione per il settore in analisi si conferma migliore; in questo caso infatti si evidenzia una overperformance rispetto alle grandi imprese piemontesi afferenti agli altri settori manifatturieri: nel 2002 il ROE del settore tessile-abbigliamento è infatti risultato del 9,9% contro l’8,5% del *benchmark*, in salita rispetto al 1999 di 0,7 punti percentuali. Tale salita è stata in realtà determinata da un minoritario numero di imprese (23%).



## 5.6 LE IMPRESE DEL SETTORE LANA

La situazione congiunturale del comparto manifatturiero della lana risulta complessivamente peggiore rispetto a quella riferita all'intera filiera del tessile-abbigliamento e tale maggiore criticità è stata evidenziata da tutti gli indicatori presi in esame in questa sede. Similmente a quanto avvenuto per la filiera del tessile-abbigliamento nel suo complesso, il comparto di lavorazione della lana ha mostrato un incremento quadriennale del fatturato prossimo al 15%. I livelli raggiunti in valore assoluto dai volumi di vendita indicano che questo comparto è costituito in media da imprese di più grande dimensione rispetto al *benchmark*. Va ricordato che a livello dinamico le imprese della lana hanno sofferto in modo particolare la negativa congiuntura economica del 2002, anno in cui il fatturato è sceso del -8,9%, andando in questo modo a inficiare un trend di crescita consolidato che aveva portato il volume degli affari a crescere del +25,7% in soli due anni (dal 1999 al 2001).

Dal lato dell'esame delle immobilizzazioni tecniche, ciò che connota il comparto della lana è la forte propensione all'investimento dimostrata nel quadriennio in analisi (+9,5% contro +4,5% a livello di filiera): questa dinamica ascendente porta il valore medio finale di comparto ad attestarsi nel 2002 a 3,3 milioni di Euro contro i 2,7 milioni di Euro di valor medio degli immobilizzi riferiti alla filiera tessile-abbigliamento. All'interno del campione in analisi si nota un forte schiacciamento delle imprese verso le due situazioni estreme: ovvero è presente una forte percentuale di aziende che nell'arco 1999-2002 hanno contratto la spesa in attivo fisso e all'opposto una notevole quantità di società (22,1%) che invece hanno visto crescere questa voce contabile di oltre il 50%.

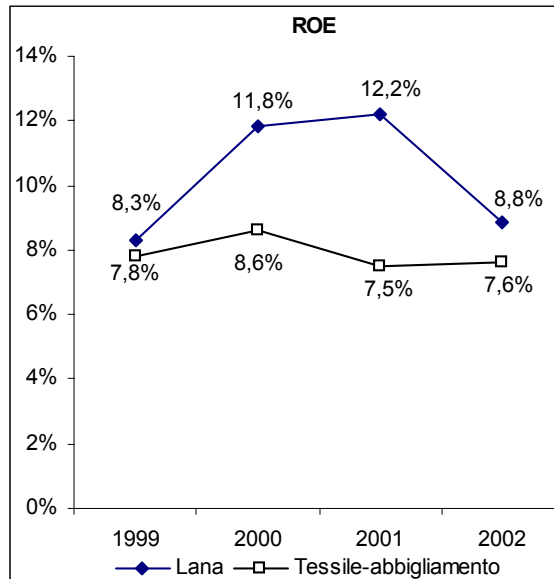
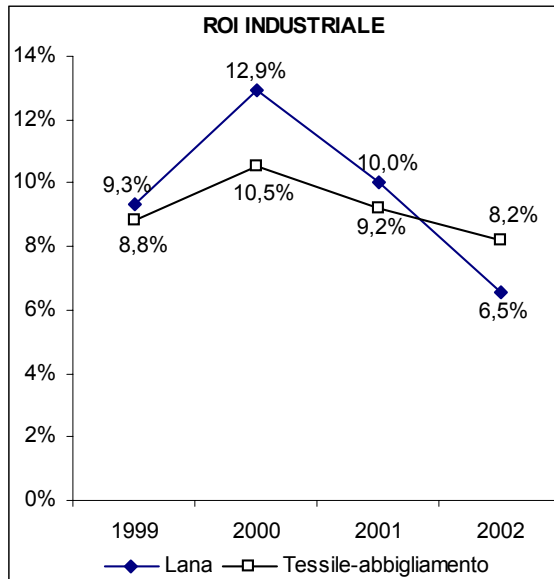
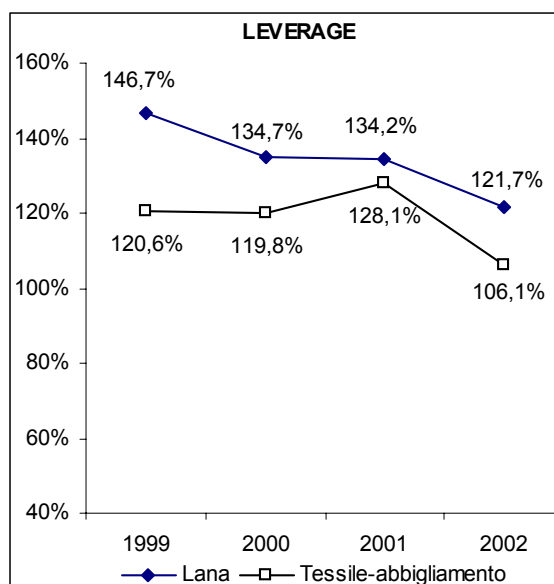
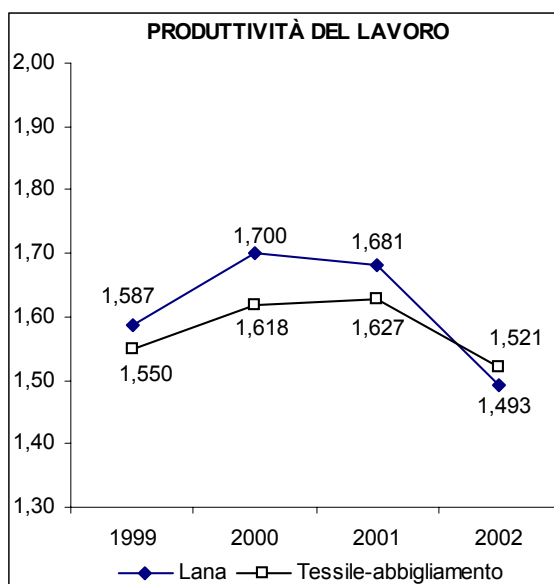
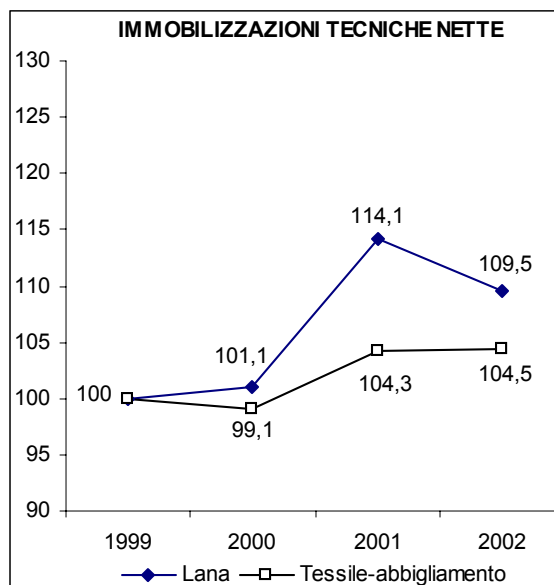
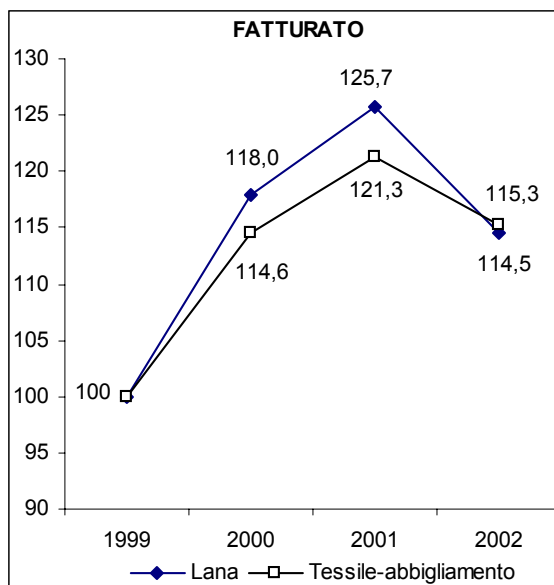
Il valore riferito alla produttività del lavoro, come nel caso del finissaggio, partendo da un livello maggiore nel 1999 (1,587 contro 1,550) è divenuto nel 2002 inferiore nel campione delle imprese specializzate nella lavorazione della lana (1,493 contro 1,521). La produttività del lavoro riferita al comparto della lana è infatti scesa del -5,9% nel corso dei quattro anni in esame contro un calo del -1,9% a livello di filiera; anche a livello prospettico, l'evidenza di come questo calo sia stato fortemente generalizzato all'interno del comparto (oltre il 65% delle imprese hanno riportato valori di produttività inferiori a quelli di partenza) non fa presagire dinamiche positive o possibili inversioni di tendenza neanche per gli anni successivi.



Il grado di indebitamento medio delle imprese analizzate, seppur attestandosi ad un livello considerabile di “normalità”, si dimostra nettamente superiore a quanto mostrato a livello di *benchmark* (121,7% contro 106,1% nel 2002). Va notato comunque che il forte calo registrato tra il 1999 e il 2002 (-25,0%) ha ridotto sensibilmente la forbice tra i livelli di leverage del comparto e dell’intera filiera, nonostante il fatto che tale diminuzione nell’esposizione debitoria abbia interessato appena la metà delle imprese presenti nel raggruppamento della lana. In ogni caso, la presenza di un’alta percentuale di imprese (41,8%) con livello di indebitamento superiore al 150% e la contemporanea presenza di uno scarso numero di imprese con livelli inferiori al 40% rende la situazione finanziaria del comparto della lana tra le più critiche a livello di filiera.

La redditività operativa si mostra in forte diminuzione, imputabile esclusivamente ai primi due archi di analisi (1999–2000 e 2000–2001). Il ROI infatti, partito all’inizio da un livello superiore al dato medio di settore (9,3%), è sceso di ben -2,8 punti percentuali raggiungendo la soglia nettamente inferiore al dato medio riferito alla filiera (8,2%) del 6,5%. Nel corso dell’ultimo anno di analisi oltre il 48% di imprese specializzate nella lavorazione della lana ha avuto redditività operative comprese tra lo 0 e il 10%; tale percentuale si è dimostrata in netto aumento rispetto al dato posizionato al 1999 a conferma di come la maggior parte delle imprese si sia spostata nel corso del biennio da posizioni di redditività superiore verso posizioni di redditività inferiore.

Non lo stesso si può dire per la redditività del patrimonio netto; il settore della lana si è infatti dimostrato un business costantemente più redditizio rispetto al tessile-abbigliamento in generale: il ROE infatti è rimasto costantemente superiore passando dal 8,3% del 1999 (contro il 7,8% di settore) al 8,8% del 2002 (contro il 7,6%). Alla luce dei dati esposti è possibile pertanto notare una crescita a livello medio di 0,6 punti percentuali nella redditività del comparto sebbene vada ricordato che in realtà sono state solamente il 43,5% le società che nel periodo hanno aumentato il proprio ROE. Come per il ROI anche per il ROE, è nella fascia compresa tra lo 0 e il 10% che si collocano la maggior parte delle imprese del comparto lana (ben il 41,2%), sebbene in questo caso notevole sia anche la percentuale di società che nell’ultimo anno di analisi hanno ottenuto redditività del patrimonio netto negative (oltre il 36% del totale).



Indicatori di bilancio per il settore lana

## 5.7 LE IMPRESE DEL SETTORE COTONE

Il comparto del cotone in Piemonte è stato caratterizzato da dinamiche degli indici in analisi che lo hanno collocato in una situazione definibile come perfettamente in linea con la media dell'intera filiera; tutti gli indicatori calcolati infatti, ad eccezione della spesa in immobilizzazioni tecniche, si sono attestati su livelli coincidenti con quelli mostrati dal *benchmark*.

La dinamica del fatturato lungo i quattro anni di indagine ha ricalcato per il campione in esame la medesima dinamica che per le imprese dell'intera filiera (primi due archi temporali di crescita e ultimo di calo) sebbene per il comparto delle imprese specializzate nella lavorazione del cotone il volume delle vendite mostri nel periodo 1999–2002 un maggiore incremento (+17,0% contro +15,3%) portando il valore medio di settore da meno di 5 milioni di Euro a oltre 5 milioni e mezzo nel 2002. Valori di questa grandezza nel fatturato medio di comparto dimostrano come mediamente la dimensione d'impresa sia piccola. Va sottolineato che un così forte aumento nei volumi di vendita è stato conseguito grazie agli ottimi risultati (oltre il 50% di aumento di fatturato nel periodo) conseguiti da ben il 20% del campione in oggetto che, all'opposto, ha dimostrato di avere la più bassa percentuale di imprese che nel 2002 avevano volumi di vendita inferiori al 1999 (solo il 34,5%).

Il forte aumento dei volumi di vendita è stato accompagnato nel periodo da un'ancora più marcata salita del valore dell'attivo immobilizzato al netto dei fondi ammortamento (+40,3%). Tale crescita è stata presente in tutti gli anni di analisi sebbene si sia rivelata con maggiore intensità negli ultimi due. Il dato di forte crescita riferito al quadriennio 1999–2002 non deve tuttavia trarre in inganno in quanto è stato prodotto da quasi un terzo di imprese (27,6%) con crescite degli attivi fissi superiori al 50% ma incorpora al suo interno anche le negative performance di ben il 58,6% di imprese sul totale (in assoluto la più alta percentuale a livello di comparti) che hanno invece contratto i propri investimenti.

La produttività del lavoro nel quadriennio di analisi si è rivelata simile in entrambi i raggruppamenti di analisi: nel 1999 era infatti pari a 1,579 per le imprese del cotone e a 1,550 per l'intera filiera; nel 2002 1,534 per le prime e 1,521 per le seconde. A livello dinamico pertanto si evidenzia un calo per entrambi i gruppi sebbene più marcato per le imprese specializzate nella lavorazione del cotone (-2,9% contro -1,9%). Un'analisi più

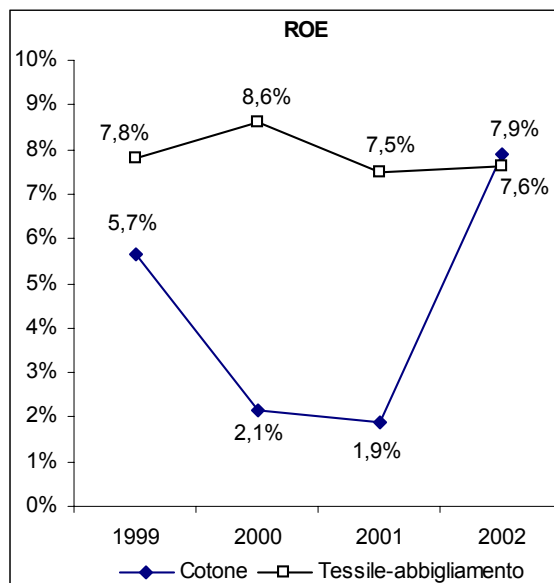
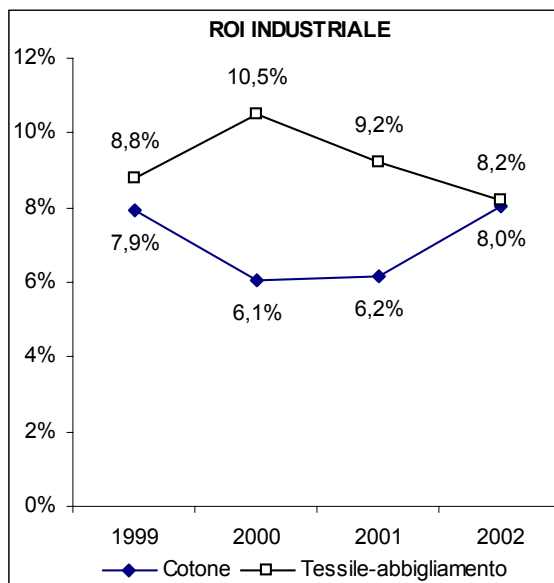
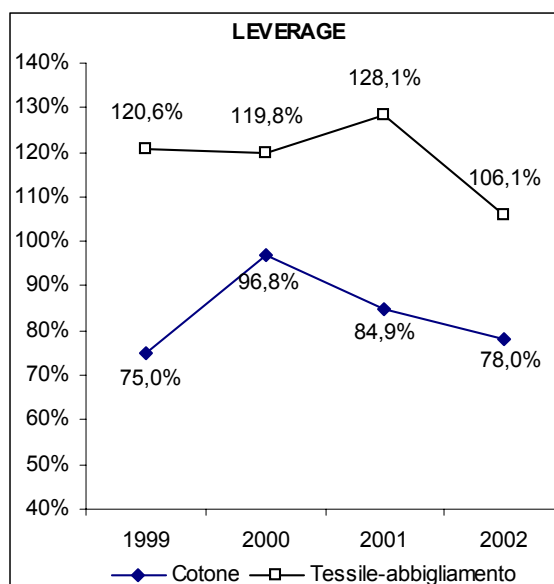
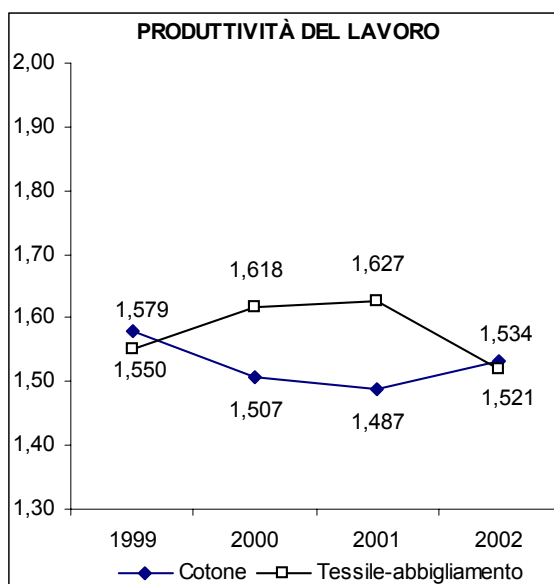
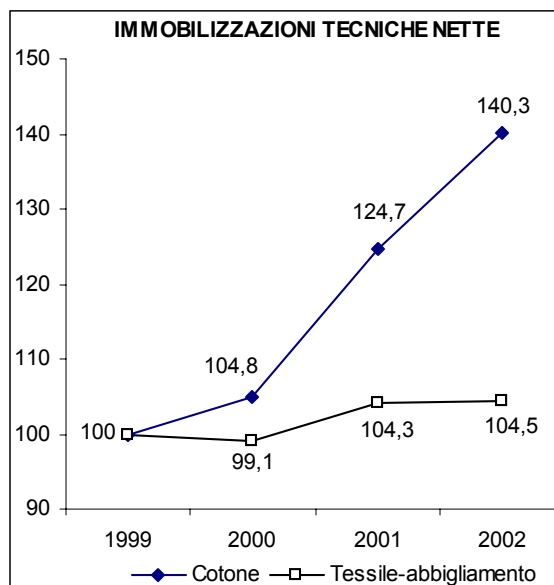
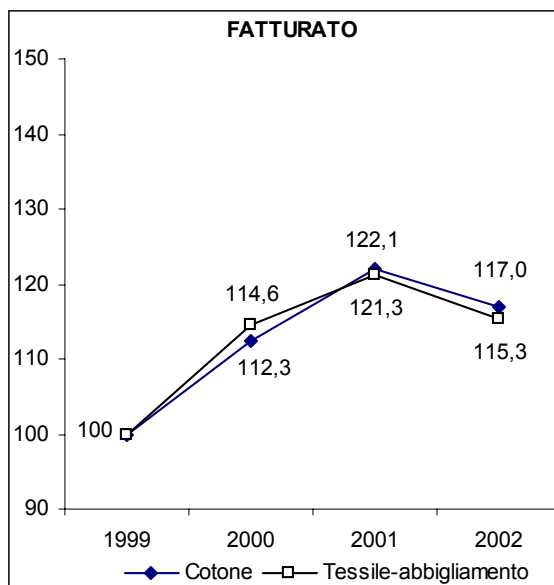
approfondita rivela, tuttavia, come nel 2000 e nel 2001 la forbice tra i livelli di produttività dei due comparti sia stata in realtà molto più forte e come la similarità riscontrata nel grado di produttività del 2002 sia stata causa del forte calo registrato a livello di filiera nell'ultimo anno (-6,5%) e di converso l'aumento (+3,1%) fatto segnare a livello di comparto. Va notato che, tra il 1999 e il 2002, la contrazione della produttività colpisce il 48,3% delle imprese del cotone rispetto al 57,8% della media della filiera; dato quest'ultimo che denota il comparto delle imprese specializzate nella lavorazione del cotone come uno dei più competitivi a livello di attività industriale all'interno della filiera tessile-abbigliamento.

I livelli registrati nel grado di leverage delle imprese del cotone le caratterizzano come in assoluto le meno indebitate tra quelle della filiera (78% nel 2002 contro 106,1% del totale imprese del tessile-abbigliamento). Se risulta evidente che la forbice tra i gradi di indebitamento registrati a livello di comparto e di filiera è andata nel corso degli anni diminuendo (aumento di 3,0 per il comparto e calo di 14,5 punti percentuali a livello di settore), ciononostante il gruppo di imprese specializzate nella lavorazione del cotone ha continuato a mantenere un rapporto tra capitale di debito e patrimonio netto inferiore all'unità, in una situazione definibile di normalità a livello di rischio finanziario. La presenza di oltre il 42% di imprese con leverage inferiore al 40% e di appena il 26% con valori di indebitamento superiori al 150% connota il comparto come il meno soggetto al rischio finanziario.

Se pertanto a livello di analisi dello sviluppo e dell'attività industriale il comparto del cotone si è mostrato ampiamente più competitivo rispetto al *benchmark*, non altrettanto si può dire per ciò che riguarda l'aspetto reddituale. Nel periodo 1999-2002 infatti la redditività operativa è aumentata in media di appena 0,1 punti percentuali arrivando a fine periodo al livello del 8,0% leggermente al disotto del dato medio di filiera (8,2%). Il flebile incremento mostrato è inoltre stato determinato da appena il 42,1% di imprese che nel periodo hanno incrementato il proprio ROI in quanto, a una più attenta disamina della variabilità interna al campione, viene in luce che la maggioranza delle imprese presenti (il 57,9%) ha in realtà fatto segnare indici di redditività operativi inferiori a quelli del 1999. Come per il caso della produttività del lavoro, anche nella dinamica del ROI si osserva che il risultato relativo al 2002 in linea con la media di filiera è stato ottenuto grazie al buon recupero dell'ultimo anno (+1,8 punti percentuali) in quanto per i precedenti è possibile osservare una inferiorità del campione rispetto al *benchmark* via

via crescente.

Situazione apparentemente migliore è quella relativa alla redditività del patrimonio netto che sale nel periodo di 2,2 punti percentuali divenendo del 7,9% (leggermente superiore al dato di filiera 7,6% e tra le migliori tra i comparti) grazie soprattutto al forte recupero messo a segno nel 2002 (+6,0 punti percentuali). Tale forte crescita a livello di aggregato appare in realtà fittizia poiché messa a segno da una minoranza di imprese (24,1%); è possibile infatti osservare a livello di variabilità delle dinamiche del ROE una forte maggioranza di imprese (75,9%) per cui nel quadriennio la redditività del patrimonio netto è scesa.



Indicatori di bilancio per il settore cotone

## 5.8 LE IMPRESE DEL SETTORE FINISSAGGIO

Il comparto del finissaggio, ad una attenta analisi dei dati di bilancio, si connota come uno dei meno competitivi a livello di filiera del tessile-abbigliamento.

Questa minore competitività viene in primo luogo in evidenza dall'esame della dinamica dei volumi di vendita: a fronte di un aumento pari al 15,3% a livello di filiera infatti il comparto in questione vede il proprio fatturato scendere nel periodo dello 0,5%. Il divario è dovuto sia alla minore crescita registrata nei primi due archi di osservazione, sia al maggior calo registrato nell'ultimo biennio (-8,3% dal 2001 al 2002 contro -4,9% nello stesso periodo a livello globale di settore tessile-abbigliamento). Lo studio delle variabilità delle variazioni fatte segnare dalle imprese nel periodo in analisi dimostra inoltre come le società ad aver contratto il proprio fatturato siano state esattamente la metà (50%): dato questo che caratterizza il comparto del finissaggio come quello a più alta percentuale di imprese in declino. Dall'analisi dell'andamento del fatturato emerge inoltre la ridotta dimensione del comparto finissaggio; il livello medio di fatturato è infatti inferiore alla metà del fatturato medio dell'intera filiera.

Tale ridotta dimensione appare evidente tra l'altro anche dall'analisi delle immobilizzazioni tecniche nette che appaiono in media inferiori di 1 milione di Euro. Per oltre la metà delle imprese del finissaggio (52,4% del campione) il quadriennio in questione ha visto una contrazione degli investimenti, cosa che a livello di comparto rende sostanzialmente statica la dinamica del valore immobilizzazioni tecniche nette (-0,9% sui quattro anni), ciò in netto contrasto con quanto accaduto a livello di filiera (+4,5%).

La produttività del lavoro, partita nel 1999 da un livello superiore a quello mostrato dal dato medio riferito alla filiera (1,578 contro 1,550), è scesa nel corso dei quattro anni del -5,9% arrivando a un livello inferiore rispetto al *benchmark* (1,484 contro 1,521). Tale underperformance è risultata in realtà evidente già a partire dal primo anno di analisi allorquando la produttività del lavoro delle imprese del comparto finissaggio è scesa al disotto di quella media di settore (si veda in proposito il grafico). Un'analisi più approfondita rivela che, tra il 1999 e il 2002, la contrazione della produttività ha colpito il 52,4% delle imprese rispetto al 57,8% della media della filiera ma evidentemente con cali di maggiore entità in valore assoluto e non controbilanciati da altrettanti forti recuperi da parte delle imprese in crescita.

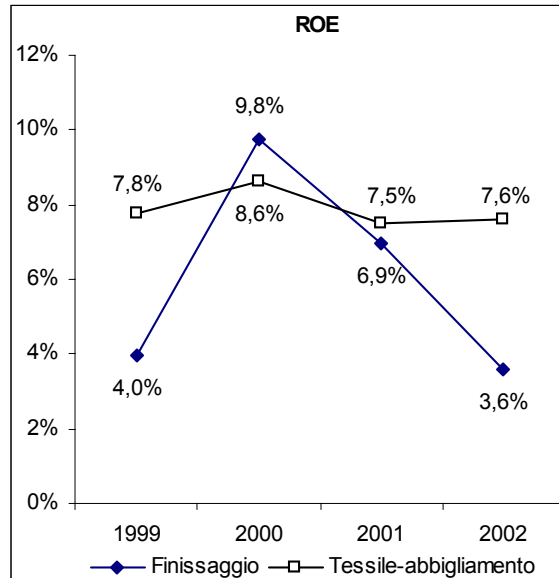
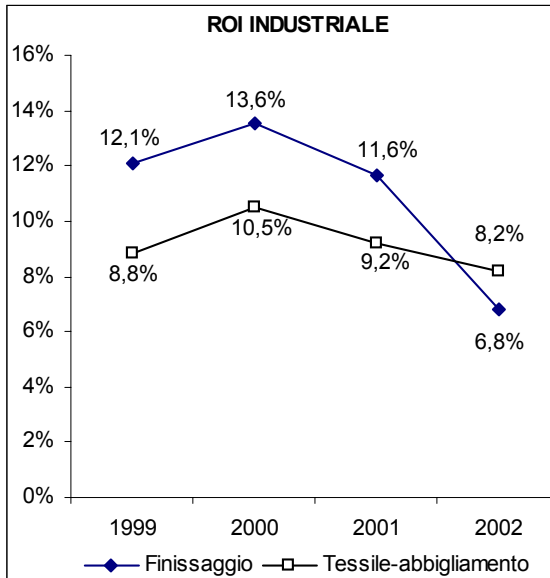
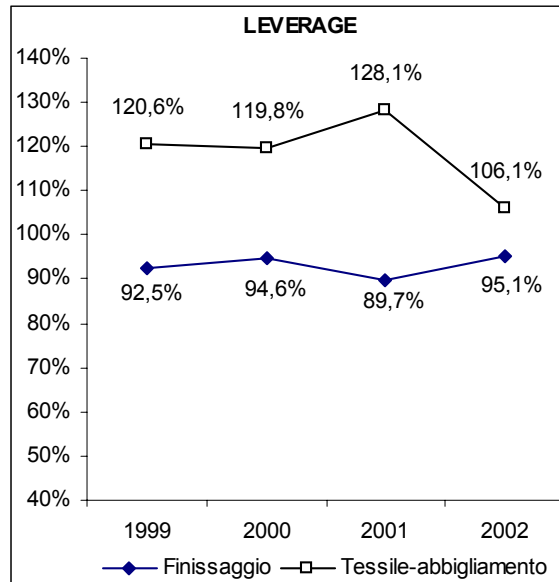
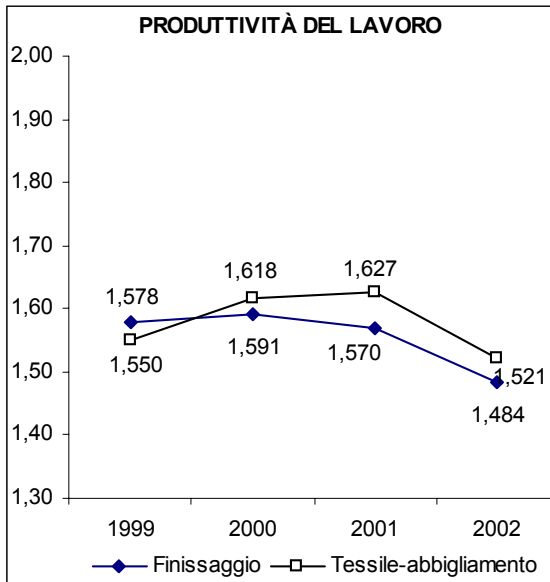
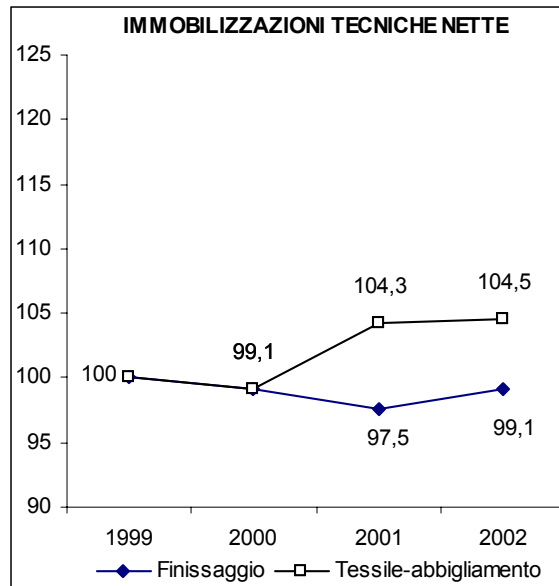
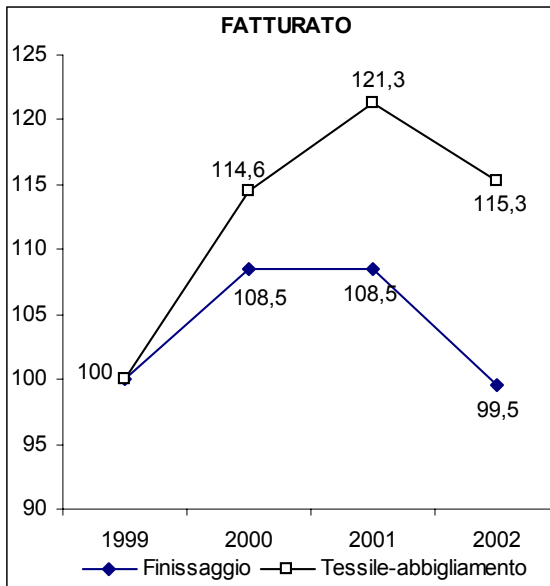
Dal lato della solidità finanziaria le imprese del comparto finissaggio si dimostrano in

una situazione migliore rispetto a quella del *benchmark* di riferimento (livello del leverage al 2002 del 95,1% contro 106,1%). Va sottolineato, tuttavia, che la forbice tra i due gradi di indebitamento mostrati si è andata assottigliando nel corso del quadriennio in ragione del fatto che le imprese del finissaggio hanno aumentato la propria esposizione debitoria di 2,6 punti percentuali mentre a livello di filiera questa è scesa di oltre 14 punti. Inoltre i dati contabili del 2002 forniscono una prospettiva allarmante, con il 53,3% delle imprese che mostra un indice superiore al 150%, rispetto al 38,8% della media, e appena il 23,3% con un grado di indebitamento inferiore al 40%, rispetto al 33,2% riferito al complesso delle imprese della filiera.

Tuttavia, le maggiori criticità si riscontrano a livello di redditività operativa: dal 1999 al 2002 essa si è infatti dimezzata passando dal 12,1% al 6,8%, con un calo sensibilmente superiore rispetto al calo generalizzato che ha colpito l'intero settore (-5,3 punti percentuali contro -0,6). Nell'ultimo anno il ROI di comparto è sceso addirittura al disotto del dato medio della filiera, cosa che non era mai accaduta nei tre anni precedenti di analisi e, cosa ancor più allarmante, da un esame più approfondito delle singole redditività d'impresa si è notato come ben il 36,7% abbiano nel 2002 mostrato ROI negativi contro appena il 21,5% registrato a livello di settore tessile-abbigliamento.

Dal lato invece della redditività del patrimonio netto, la dinamica di contrazione del comparto, che perde appena -0,4 punti percentuali, è in linea con quella della filiera (-0,2 punti percentuali). Nonostante ciò nel 2002 il ROE del comparto (3,6%) è meno della metà di quello della filiera, sebbene si riscontri una minor presenza di imprese a redditività negativa (23,3% contro 33,2% a livello di filiera) e una notevole maggior consistenza del gruppo di imprese con ROE superiore alla soglia del 20% (53,3% nel comparto finissaggio contro 38,1% a livello di settore). Allarmante risulta infine constatare come a fronte di un ottimo incremento registrato a livello di comparto nel 2000 (ROE +5,8 punti percentuali rispetto all'anno precedente), i successivi due intervalli di analisi abbiano portato a una perdita cumulata sul biennio 2000-2002 di oltre -6,2 punti percentuali.





Indicatori di bilancio per il settore finissaggio

## 5.9 LE IMPRESE DEL SETTORE MAGLIERIA

La situazione congiunturale del comparto manifatturiero della maglieria risulta complessivamente peggiore rispetto a quella riferita all'intera filiera del tessile-abbigliamento e tale maggiore criticità è stata evidenziata da tutti gli indicatori presi in esame in questa sede ad eccezione della dinamica degli investimenti in immobilizzazioni tecniche nette. In particolare, il fatturato delle imprese del settore della maglieria è salito nel corso del quadriennio in analisi di oltre l'11% ma questo avanzamento è stato inferiore a quanto mostrato dall'intera filiera del tessile ed è stato inoltre proprio di un'esigua maggioranza di imprese del comparto: ben il 48,4% delle società specializzate nella maglieria hanno infatti mostrato livelli delle vendite al 31 dicembre 2002 in realtà inferiori a quelli del 1999. Il citato aumento dei volumi di vendita è stato messo a segno, in analogia con quanto accaduto a livello di settore, unicamente nei primi due archi di osservazione, essendo stato di converso il biennio 2001–2002 caratterizzato da un calo considerevole (–2,9%).

Una crescita delle vendite sostenuta ma non eccessiva come quella mostrata in precedenza ha invece portato a una ben più robusta salita delle immobilizzazioni. Dal 1999 al 2002 infatti il valore dell'attivo fisso immobilizzato al netto dei fondi di ammortamento ha subito un incremento di oltre il 40% passando da 782.000 Euro a 1.102.000 Euro medi per comparto. Tali valori dimostrano come la dimensione media delle imprese della maglieria risulti inferiore a quella del *benchmark* ma sottolineano anche come la crescita degli investimenti sia stata in assoluto la più forte a livello di comparti e quindi di filiera (+4,5% sul medesimo periodo). Analizzando più in dettaglio le dinamiche delle immobilizzazioni proprie delle imprese del comparto ciò che viene in evidenza è che per oltre il 48% di esse in realtà la variazione dell'attivo fisso è stata negativa ma tale dinamica ribassista è stata contrastata da un buon numero di imprese (oltre il 22%) che hanno investito nel periodo a tassi nettamente superiori al 50%.

Dal lato della produttività del lavoro il comparto della maglieria si caratterizza per essere partito nel 1999 da un livello superiore rispetto al *benchmark* (1,653 contro 1,550) ma per aver subito un calo notevole (–16,3%, il più alto in assoluto a livello di comparti) che ha portato nel 2002 la produttività del fattore lavoro al livello del 1,383, nettamente al disotto del dato medio della filiera (1,521). Tale forte calo ha interessato oltre il 64% delle imprese del comparto, una percentuale nettamente superiore a quella delle

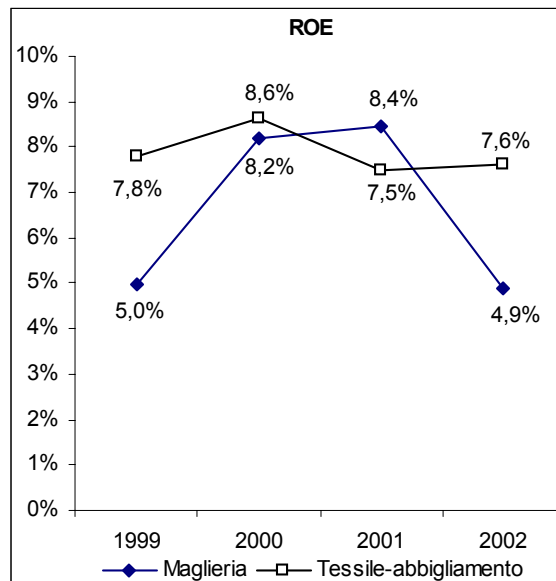
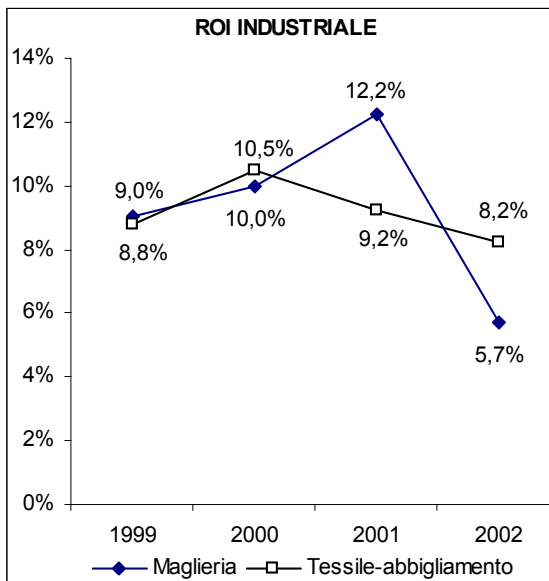
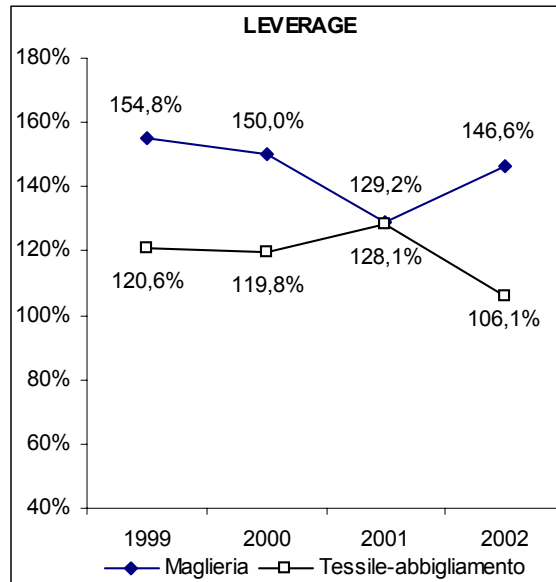
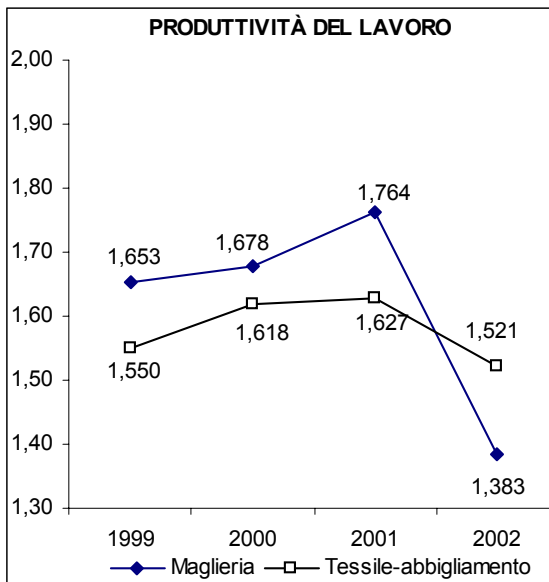
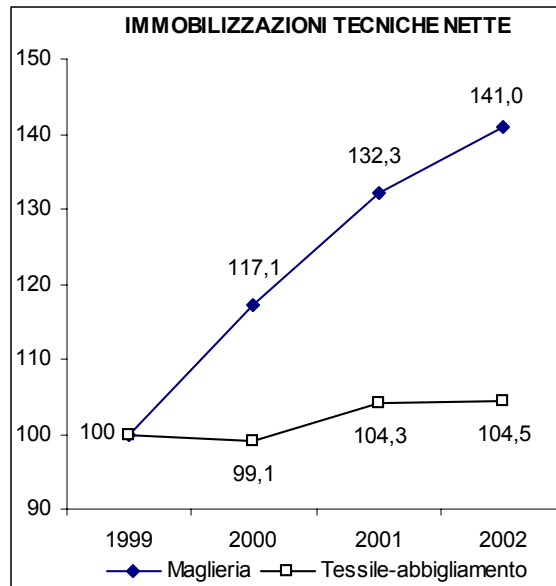
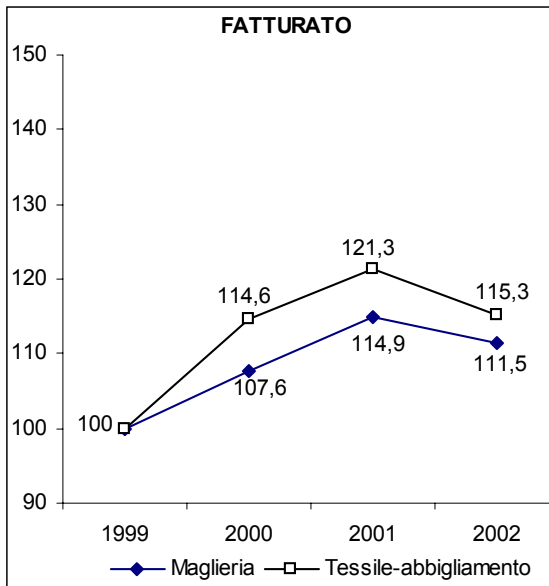
imprese in calo di produttività a livello di filiera produttiva (57,8%).

L'indice di indebitamento è diminuito progressivamente e a un tasso meno sostenuto rispetto ai settori del tessile-abbigliamento piemontesi (-8,2 punti percentuali nel quadriennio contro i -14,5 degli altri settori), con valori di indebitamento finanziario di lungo e breve periodo costantemente superiori al capitale proprio. In particolare, il settore maglieria mostra il massimo valore di leverage rispetto agli altri tessuti nel 1999 (154,8%), nel 2000 (150%) e nel 2002 (146,6%). Tuttavia, l'analisi dei dati contabili colloca la situazione globale del comparto come meno critica rispetto a quanto possa apparire in prima battuta: il 31,3% delle imprese ha superato nel 2002 i livelli di rischio (150%) rispetto al 38,1% della media della filiera, mentre il 31,3% mostra tassi di indebitamento inferiori al 40% rispetto al 33,2% della media del settore tessile.

Le note maggiormente dolenti arrivano invece dall'analisi del ROI. Questo indicatore è infatti nel comparto della maglieria il più basso nel 2002 (+5,7%) e mostra una dinamica nel quadriennio di forte calo (-3,3 punti percentuali); questa discesa, nettamente maggiore rispetto a quella registrata a livello di filiera (-0,6 punti percentuali) è stata in particolare causata dal forte calo subito dalla redditività operativa nel corso dell'ultimo anno di analisi (-6,5 punti percentuali) che è andato ad inficiare i significativi guadagni registrati nei primi due anni (+3,2 punti percentuali tra il 1999 e il 2001). Nel complesso sono state l'86% le imprese del comparto che hanno nel corso del quadriennio visto scendere il proprio ROI, una percentuale molto maggiore di quella registrata invece a livello di filiera (solo il 55,4%).

Conseguentemente, anche il ROE del settore maglieria ha subito un arresto, passando dal 5,0% del 1999 al 4,9% del 2002: tale trend di riduzione di performance si rivela perciò di entità limitata e in linea con la dinamica della filiera (-0,2 punti percentuali di calo nel medesimo periodo), seppure il valore assoluto del ROE di comparto appaia nell'ultimo anno di analisi estremamente più ridotto rispetto a quello mostrato dal *benchmark* (4,9% contro 7,6%). Va ricordato, tuttavia, che tale evidente underperformance reddituale è dovuta in unica ragione al forte calo registrato nel tasso di redditività nell'ultimo anno di analisi (-3,5 punti percentuali), elemento che ha inficiato i seppur modesti guadagni messi a segno negli anni precedenti. Dato fortemente negativo è in ultima analisi l'evidenza di un'alta percentuale di imprese che nel 2002 hanno mostrato indici di redditività del capitale proprio negativi (il 46,7% contro il 21,5% di imprese nella medesima situazione a livello di filiera tessile-abbigliamento); tale situazione è

ulteriormente aggravata dal fatto che solo il 6,7% delle imprese del comparto vantano ROE superiori al 20% mentre nel settore tessile-abbigliamento in aggregato le imprese a così alta redditività raggiungono la soglia del 18,1%.



Indicatori di bilancio per il settore maglieria

## 5.10 LE IMPRESE DEL SETTORE CONFEZIONI

Le imprese rientranti nel gruppo “confezioni” sono risultate a livello complessivo tra le migliori dell’intera filiera tessile-abbigliamento; ciò è stato particolarmente evidente dall’analisi dello sviluppo aziendale (fatturato e investimenti in attivo fisso) e del profilo reddituale (sia operativo che di business).

L’andamento del fatturato ad esempio, a differenza di quanto fatto segnare dalle imprese dell’intera filiera (−4,9% dal 2001 al 2002), è rimasto sostanzialmente immutato nell’ultimo anno di analisi (−0,1%), andando a consolidare una performance sui quattro anni (+21,4%) nettamente migliore di quella riferita al *benchmark* (+15,3%). Tale notevole incremento nei volumi di vendite è stato conseguito con aumenti costanti in tutti e quattro gli anni di analisi sebbene le più alte variazioni siano state conseguite nei primi. Tuttavia va sottolineato come il dato aggregato mostri una notevole crescita nel volume delle vendite e sia dovuto a elevate positive performance mostrate da un consistente numero di imprese (il 13,9% del campione ha aumentato il fatturato di oltre il 50% e il 21,5% di oltre il 10%) sebbene notevole appaia la percentuale di imprese per le quali il quadriennio 1999–2002 ha portato al contrario una contrazione dei volumi venduti (45,6% del campione).

Le politiche di investimenti in immobilizzazioni tecniche rivelano una crescita positiva (+19,7%) e notevolmente superiore a quella del *benchmark* (+4,5%). Andando ad analizzare l’andamento lungo i quattro anni di analisi si evidenzia che la forte differenza notata nel tasso di incremento della spesa in attivo fisso è da imputare esclusivamente a quanto accaduto nel 2002 (+13,5%), essendo infatti i valori delle immobilizzazioni tecniche nette per i primi tre anni sostanzialmente coincidenti tra il campione e il *benchmark*. L’analisi della variabilità interna al gruppo di imprese del settore confezioni dimostra inoltre come per ben il 43% di esse il quadriennio 1999–2002 si sia chiuso con valori dell’attivo fisso inferiori a quelli di partenza e dimostra pertanto come la forte crescita apprezzata a livello di comparto sia limitatamente da ascrivere a quel 32,9% di aziende che hanno visto salire il valore del proprio attivo immobilizzato di oltre il 10%. La produttività del lavoro mostra un andamento discontinuo: nei primi tre anni di analisi si assiste a una notevole crescita, nell’ultimo a una marcata diminuzione (−2,9%) tale comunque da non compromettere l’aumento complessivo più elevato tra i comparti (+7,5%); da sottolineare che questo forte guadagno porta il settore delle confezioni a un

livello di produttività nel 2002 superiore a quello medio della filiera (1,552 contro 1,521): dato questo molto positivo alla luce del fatto che nel 1999 la produttività del lavoro per le imprese della filiera tessile-abbigliamento risultava del 7,3% superiore. Anche in questo caso è peraltro riscontrabile una forte disomogeneità nelle dinamiche proprie delle diverse imprese: oltre il 55% infatti ha ridotto la propria produttività mentre il 44% l'ha aumentata.

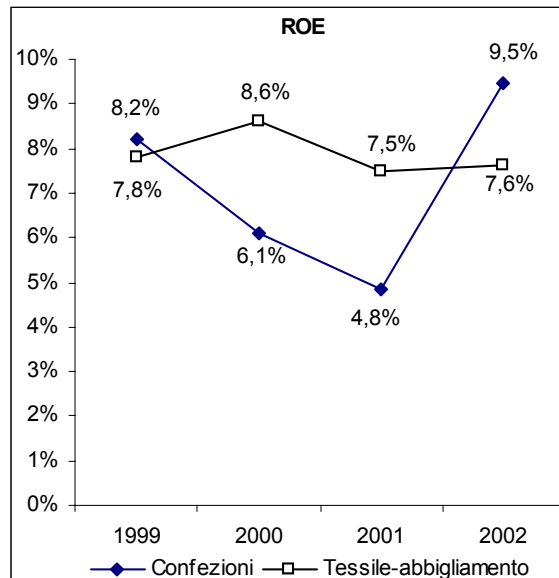
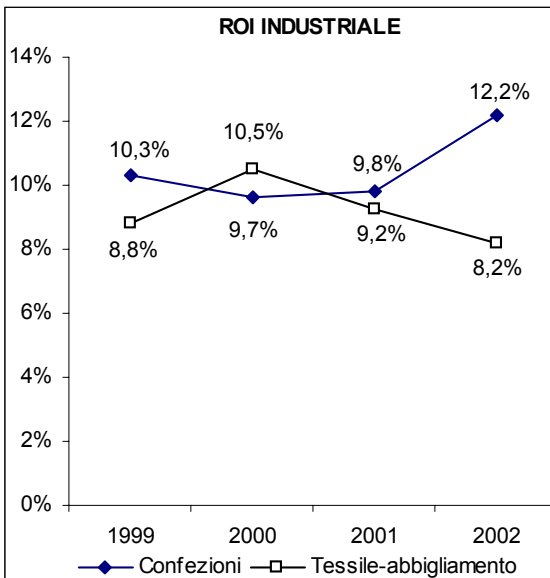
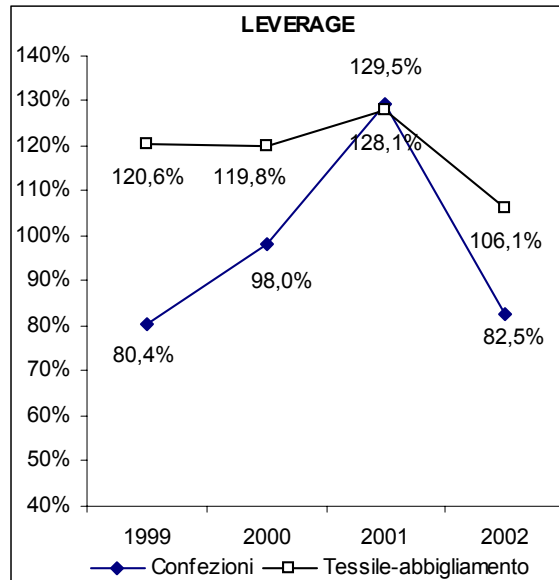
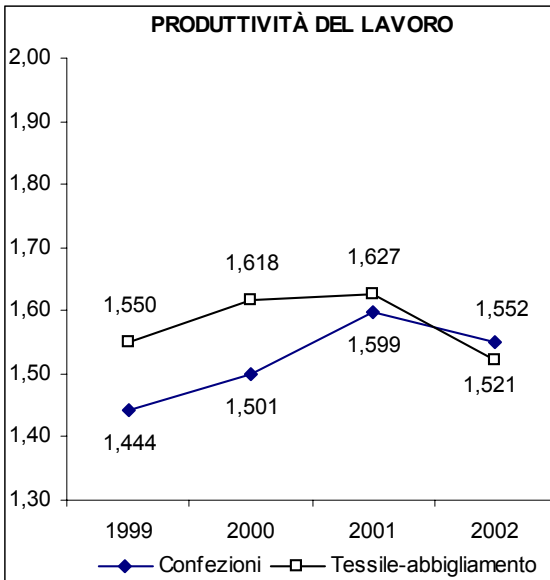
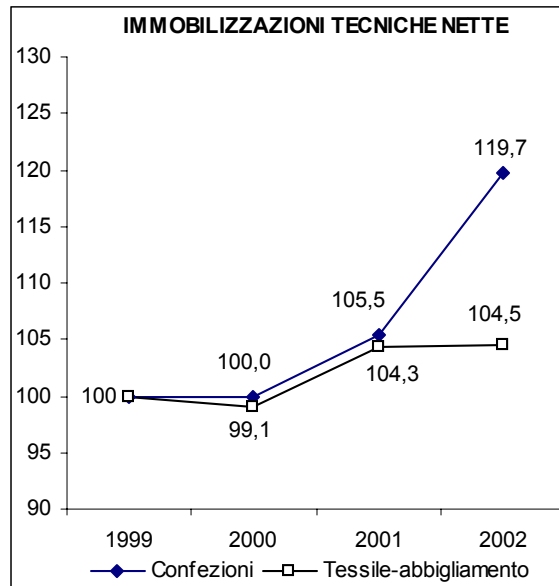
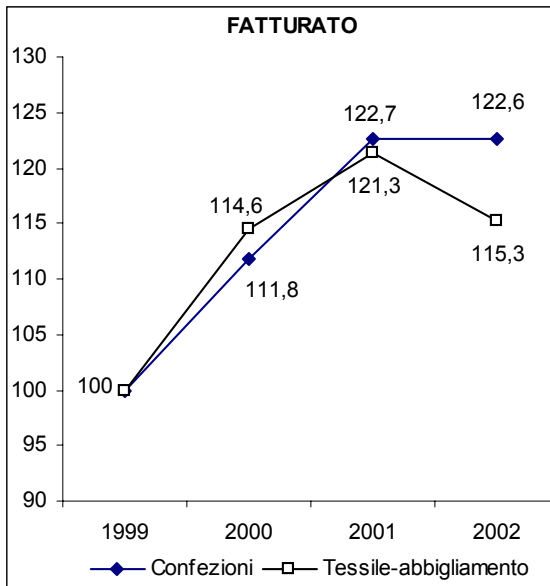
Il grado di indebitamento si conferma inferiore alla filiera in tutto il quadriennio ad eccezione del terzo anno. Nel 2002 il livello del leverage si attestava all'82,5%, in crescita di 2,0 punti percentuali rispetto al 1999, mentre nello stesso periodo il settore tessile-abbigliamento vedeva scendere nel complesso il proprio indebitamento di 14,5 punti percentuali ma si attestava su rapporti tra debito finanziario e patrimonio netto ben superiori all'unità (106,1% nel 2002). Un dato di questo genere, confortato dal fatto che quasi la metà delle imprese, il 44%, mostrava nell'ultimo anno di analisi un grado di leverage inferiore al 40%, caratterizza il comparto come meno esposto al rischio finanziario rispetto all'universo di provenienza.

La miglior situazione mostrata rispetto al *benchmark* da parte del settore confezioni viene in evidenza anche dal punto di vista reddituale: nel 2002 infatti la redditività operativa media di comparto si è attestata al livello del 12,3% in aumento rispetto al 1999 di 1,9 punti percentuali e nettamente superiore rispetto a quella della filiera nel suo complesso (8,2%). Tale overperformance da parte delle imprese delle confezioni è dovuta in maggiore misura al notevole incremento che il ROI ha fatto segnare nell'ultimo anno di analisi (+2,2 punti percentuali), essendo stato il trend precedente alquanto discontinuo. Nel 2002 ben il 26,5% delle imprese analizzate ha mostrato tassi di redditività operativa superiori al 20% mentre solo il 12,2% ha avuto ROI negativi. Relativamente alle variazioni di redditività nel corso del quadriennio, si nota una preponderanza (59,2%) di imprese con dinamiche positive.

Il tasso di incremento della redditività del capitale proprio (ROE), seppur limitato (+1,3 punti percentuali sui quattro anni), risulta essere tra i più alti a livello di comparto e notevolmente migliore di quello riferito alla filiera (-0,2%). La dinamica del ROE, a differenza di quanto mostrato a livello di filiera in cui si è caratterizzata come sostanzialmente stabile, si è dimostrata fortemente negativa nei primi tre anni e di converso fortemente positiva nell'ultimo (+4,6 punti percentuali). Anche in valore assoluto il business delle imprese del campione ha offerto nel 2002 una redditività nettamente superio-

re alla redditività media del settore tessile-abbigliamento (9,5% contro 7,6%), sebbene a livello di variazioni siano state più le imprese ad aver ridotto la propria profittabilità nel corso del periodo (64,4% del campione) rispetto a quante l'abbiano aumentata (35,6%).





Indicatori di bilancio per il settore confezioni

## 5.11 LE IMPRESE DEL SETTORE TESSUTI TECNICI

Il settore delle imprese specializzate nella produzione e lavorazione di tessuti tecnici, ha mostrato in media andamenti degli indicatori migliori rispetto a quanto registrato per il settore del tessile e dell'abbigliamento nel suo complesso, fatto eccezione per gli indicatori di sviluppo.

Quest'ultima evidenza viene in luce in primo luogo dall'analisi del fatturato che a fronte di un aumento di oltre il 15% a livello di filiera, in questo caso si è fermato a un più basso +6,3% su base quadriennale, con un calo nell'ultimo anno di analisi (-6,2%) in grado di pregiudicare il consistente incremento messo a segno tra il 1999 e il 2000 (+15,4%). In termini di variabilità all'interno del campione sono state ben il 46% le imprese a mostrare nel 2002 fatturati inferiori rispetto all'inizio del quadriennio mentre di converso ben il 16,2% ad aver avuto un aumento del volume di affari più che triplo rispetto alla media di comparto. I valori medi di fatturato caratterizzano il segmento produttivo in questione come costituito in media da imprese di minore dimensione rispetto a quelle della filiera tessile-abbigliamento nel complesso.

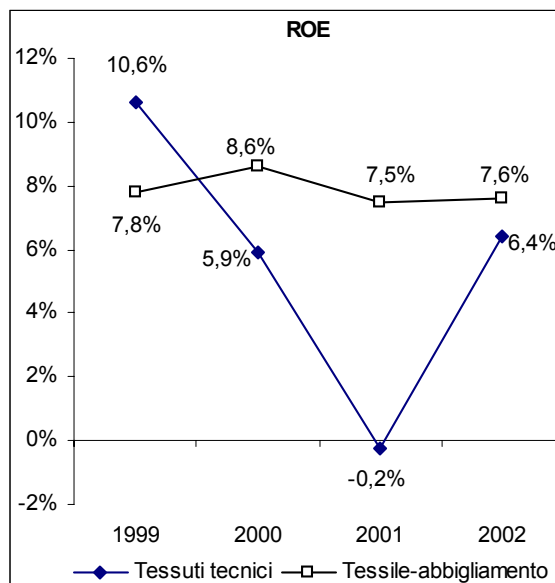
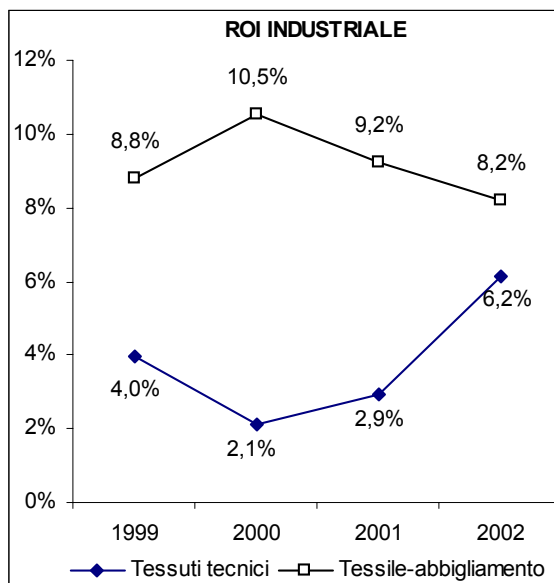
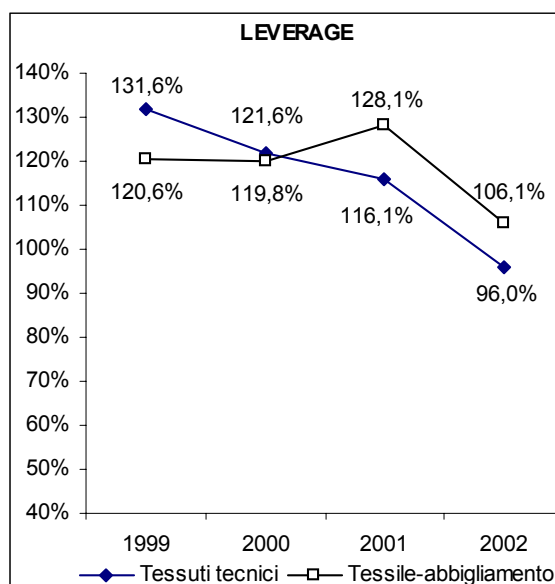
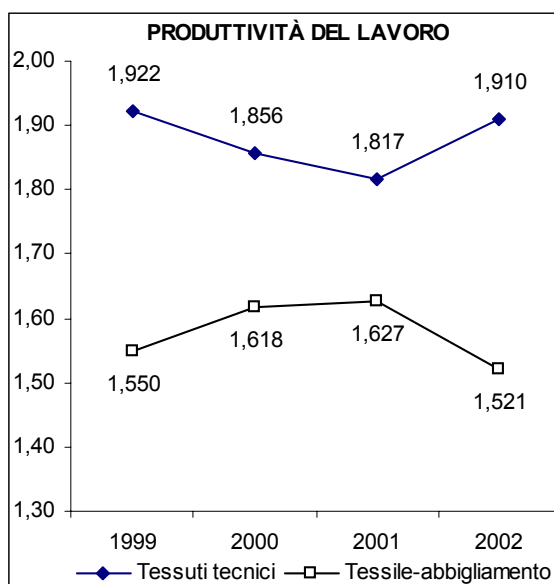
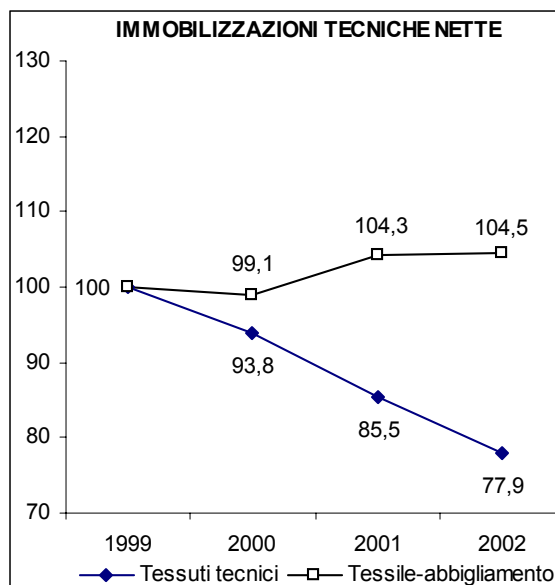
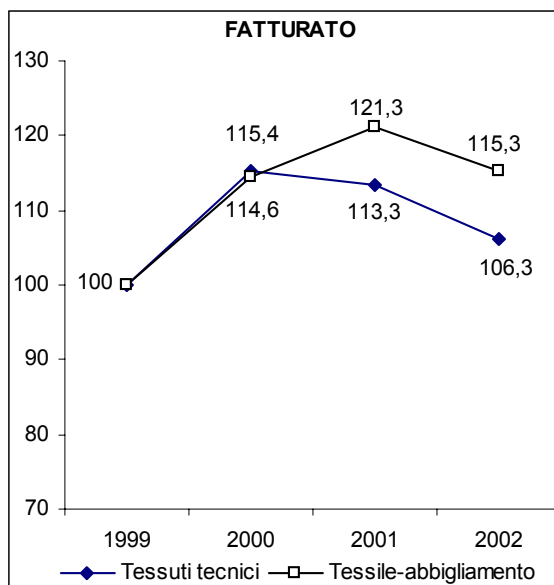
Una dinamica fortemente negativa ha invece contrassegnato la politica di investimento propria delle imprese del campione: il valore delle immobilizzazioni tecniche nette al 2002 è infatti sceso di oltre il 22,1% rispetto al 1999 (calo questo in assoluto maggiore a livello dei diversi comparti produttivi che compongono la filiera del tessile-abbigliamento) e tale discesa ha contraddistinto la maggioranza delle imprese presenti nel campione (oltre il 64%): in nessun altro comparto è stato possibile notare una diminuzione così marcata e soprattutto così ampiamente diffusa per numero relativo di imprese coinvolte.

Più positivo appare il quadro relativo all'attività industriale; la produttività del lavoro nel comparto è risultata per tutti e quattro gli anni superiore a quella media di settore e, sebbene la dinamica sia stata di leggero calo (-0,6%), i valori finali dimostrano come la produttività del lavoro sia nel gruppo delle imprese specializzate nella produzione e lavorazione di tessuti tecnici mediamente superiore di oltre il 25% rispetto al dato riferito all'intera filiera (1,910 contro 1,521). La ripartizione tra imprese in calo e in salita relativamente al grado di produttività mostrato nel periodo di analisi mostra una netta divisione a metà: il 51,4% mostra infatti valori superiori al 1999, il 48,6% inferiori.

Il peggior equilibrio finanziario di cui godevano le imprese specializzate nella produ-

zione e lavorazione di tessuti tecnici nel 1999 (grado di leverage del 131,6%) è andato via via migliorando fino al 2002, anno in cui il rapporto di indebitamento ha raggiunto la soglia inferiore all'unità del 96,0%. Tale livello di indebitamento pone il segmento in analisi in una posizione nettamente migliore rispetto al complesso delle aziende della filiera del tessile abbigliamento (106,1% di leverage medio nel 2002) anche alla luce del fatto che oltre il 47% di queste può vantare un grado di leverage inferiore al 40% e pertanto caratterizzato come assolutamente privo di rischio finanziario.

La redditività operativa si mostra in discreta salita (+2,2 punti percentuali dal 1999 al 2002), imputabile esclusivamente al biennio 2000–2002. In merito al ROI industriale, il settore dei tessuti tecnici risente maggiormente della congiuntura negativa che ha colpito l'intero settore tessile evidenziando un valore per il 2002 di appena il 6,2% (contro l'8,2% della filiera). A livello di variabilità di performance, il 29,4% delle imprese del segmento ha ottenuto una redditività operativa superiore al 20%, un risultato ben superiore alla media delle imprese del settore (18,1%). Tuttavia, nel 2002 ben il 23,5% delle imprese ottiene margini operativi netti negativi rispetto al 21,5% della media del settore. L'analisi del ROE fornisce un quadro sostanzialmente simile a quello delineato per il ROI: nel quadriennio l'indicatore si riduce di 4,2 punti percentuali passando dal 10,6% del 1999 (in assoluto la redditività più alta tra i vari comparti che costituiscono il settore tessile-abbigliamento della regione) al 6,4% del 2002; un dato questo inferiore rispetto alla media del *benchmark* ma nettamente migliore di quello mostrato dalla maggioranza degli altri segmenti. La performance del 2002 è frutto di una notevole disparità di comportamento, con il 20,6% delle imprese che ottiene un reddito netto d'esercizio negativo e il 26,5% che invece registra un ROE superiore al 20%. Va ricordato che il ROE si attesta su valori positivi nell'ultimo anno grazie alle ottime performance registrate tra il 2001 e il 2002 (+6,6 punti percentuali) che hanno permesso di recuperare una situazione fortemente deficitaria che al 2001 mostrava addirittura una redditività del capitale proprio negativa (-0,2%). Rispetto pertanto alla dinamica mostrata per il segmento in esame che ha visto nei primi due anni un notevole calo e un recupero nell'ultimo, gli altri settori tessili si sono distinti per aver conservato lungo tutto il periodo una redditività oscillante intorno al 7,5%.



Indicatori di bilancio per il settore tessuti tecnici

## 5.12 LE IMPRESE DEL SETTORE MECCANOTESSILE

La situazione del comparto meccanotessile italiano appare alquanto contrastata in quanto per alcuni indicatori si rivela overperformante rispetto al *benchmark* (si vedano le dinamiche del fatturato e della redditività operativa) mentre per altri in netto svantaggio (tasso di indebitamento e redditività del patrimonio netto ad esempio).

Il trend di incremento delle vendite nelle imprese meccanotessili risulta nettamente migliore rispetto a quello medio di settore (+27,8% contro +15,3%) ed è totalmente dovuto alla forte crescita segnata nel 2000 (+29,2%) oltre che da imputarsi all'alta consistenza di società (25%, ovvero più alta consistenza relativa a livello di comparti) che hanno fatto segnare incrementi delle vendite superiori al 50%. In valore assoluto inoltre i fatturati del comparto appaiono circa della metà rispetto al *benchmark*, a testimonianza di una dimensione di impresa che mediamente risulta più piccola.

Il forte aumento di fatturato non è stato accompagnato da una parallela politica di investimento; le immobilizzazioni infatti sono cresciute di appena il +3,7% su base quadriennale e ciò dopo che nel primo anno di analisi erano scese di addirittura il -8,6%. Nel dettaglio oltre il 51% delle imprese del meccanotessile nel 2002 mostravano consistenze dell'attivo fisso inferiori a quelle del 1999 seppure di converso oltre il 23% facevano segnare tassi di incremento delle immobilizzazioni superiori di oltre quattro volte la media del settore. Come il fatturato anche le immobilizzazioni si sono rivelate di consistenza nettamente inferiore nel comparto rispetto alla filiera a testimonianza ulteriore di una dimensione media di impresa più limitata.

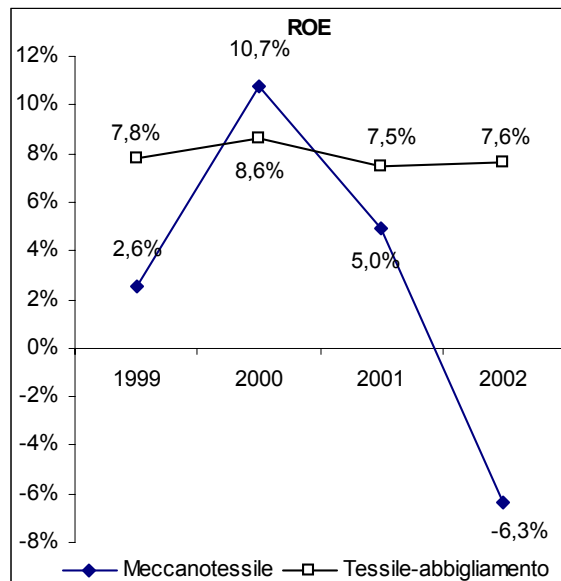
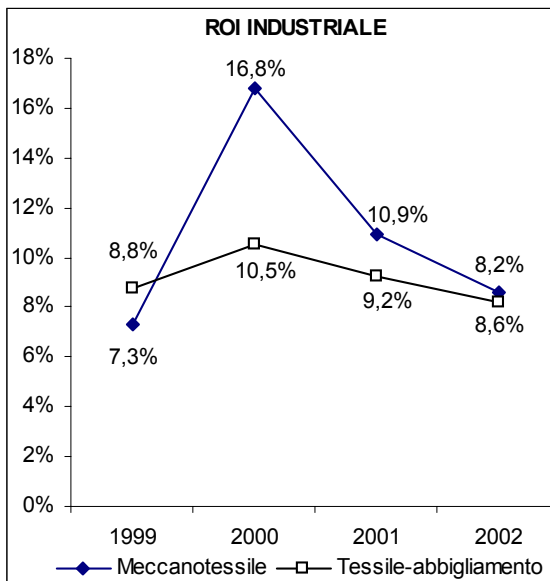
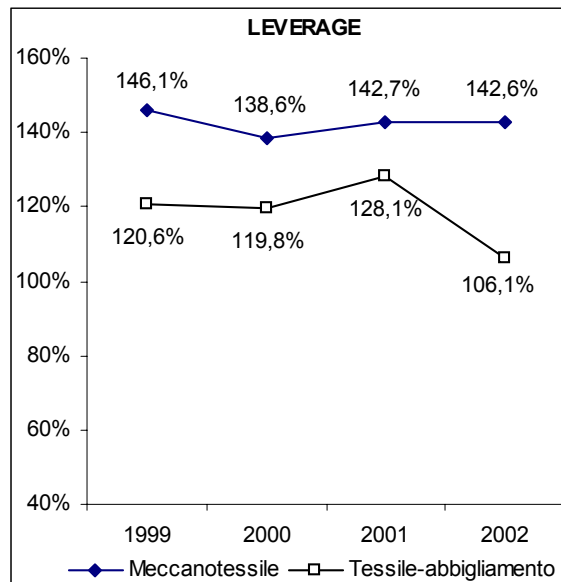
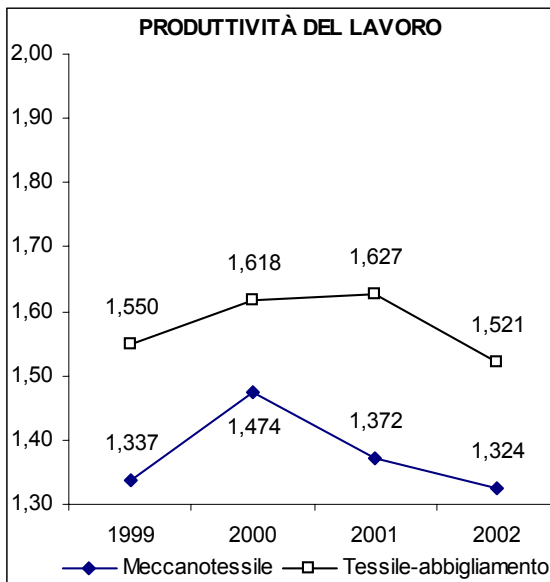
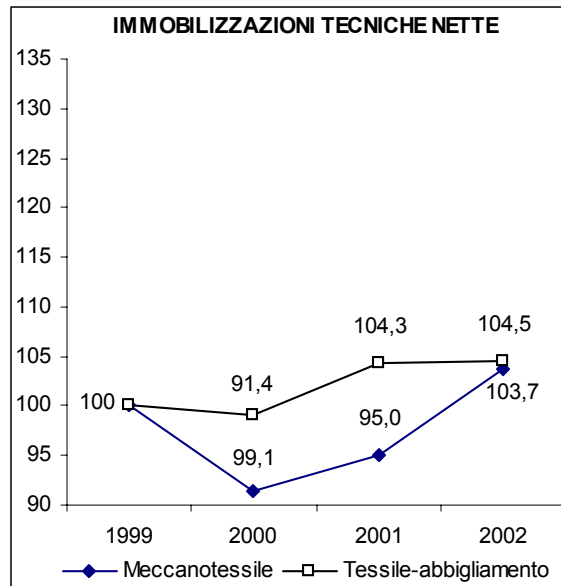
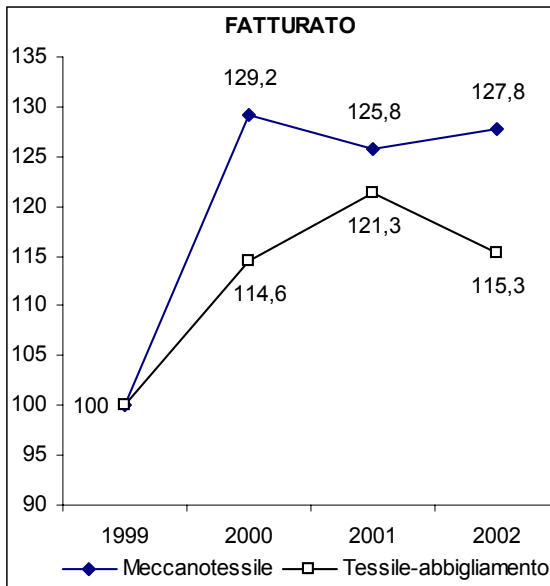
Dal lato di analisi dell'attività industriale ciò che viene in evidenza è una netta inferiorità delle imprese meccanotessili rispetto a quelle dell'intera filiera relativamente alla propria produttività del fattore lavoro. Per tutti e quattro gli anni di analisi infatti gli indici mostrati dalle imprese campione sono stati inferiori rispetto al *benchmark*, seppure in calo meno marcato (-1,0% contro -1,9%). Nonostante quindi una forbice che nel corso degli anni si è andata assottigliando, al 2002 la filiera del tessile abbigliamento mostrava ancora una produttività del lavoro mediamente più alta del 15% rispetto al meccanotessile (1,521 contro 1,324).

Il peggior equilibrio finanziario che caratterizzava le imprese meccanotessili nel 1999 si è mantenuto pressoché stazionario sino al 2002: il grado di leverage infatti è passato dal 146,1% al 142,6%; ciò, mentre il grado di indebitamento a livello di filiera tessile-

abbigliamento è andato nettamente migliorando scendendo dal 120,6% al 106,1% nel 2002. Per tutto il periodo perciò il livello di indebitamento delle imprese meccanotessili si è mantenuto superiore a quello del settore di appartenenza con l'ulteriore aggravante, in una situazione comunque poco favorevole, di veder salire di oltre 5 punti percentuali (da 40,9% a 45,5%) la consistenza di imprese in situazione di rischio finanziario dal 1999 al 2002.

In merito alla redditività aziendale, si evidenzia un aumento del ROI industriale pari a 1,2 punti percentuali nel quadriennio e ciò in controtendenza con quanto accaduto a livello di filiera (calo di -0,6 punti percentuali). Il ROI è così passato dal 7,3% del 1999 al 8,6% del 2002 ma ciò grazie a un andamento assai altalenante che ha portato nel primo anno di analisi ad un forte salto in positivo di +9,5 punti percentuali e nei successivi due archi di osservazione a un calo totale di -8,2 punti percentuali. Un'analisi più approfondita evidenzia come oltre il 45% delle imprese meccanotessili analizzate abbia in realtà contratto la propria redditività operativa nel periodo ma come d'altra parte solo il 15% di esse abbia riportato ROI negativi nell'ultimo anno di analisi essendo preponderante (46,7%) la percentuale di imprese con redditività operative in linea e superiori a quelle medie di settore.

Se pertanto a livello di redditività di business la situazione del comparto meccanotessile può considerarsi non particolarmente negativa, uno scenario completamente diverso lo si ha andando ad analizzare la redditività del patrimonio netto. Il calo del ROE è infatti preoccupante, sia in valore assoluto (-8,9 punti percentuali) sia in relazione con quanto fatto segnare negli altri tessuti e a livello complessivo di filiera (-0,2 punti percentuali). Il ROE scende infatti dal 2,6% del 1999 al -6,3% del 2002, unico comparto a mostrare una redditività negativa del capitale proprio. Tale situazione reddituale appare fortemente critica anche in ragione del fatto che è stata causata da cali ininterrotti susseguiti negli ultimi due anni e in particolare molto forti nell'ultimo (-11,3 punti percentuali). La variabilità interna al campione mostra inoltre come per oltre il 40% delle imprese il 2002 si sia chiuso con ROE negativi allorquando nel 1999 appena il 29% delle imprese fosse in tale situazione.



Indicatori di bilancio per il settore meccanotessile

### 5.13 LE IMPRESE DEGLI ALTRI TESSUTI TESSILI

Il gruppo delle imprese degli altri tessuti tessili ha mostrato mediamente indicatori di bilancio peggiori rispetto a quanto fatto registrare dall'insieme delle aziende della filiera tessile-abbigliamento; tale underperformance è risultata evidente in tutti e quattro gli ambiti di esame dello sviluppo industriale, dell'attività industriale, della situazione finanziaria e della redditività aziendale.

In prima analisi ciò che viene in evidenza è una sostanziale staticità lungo i quattro anni di analisi del volume del fatturato (-0,4%); dato questo non negativo in senso assoluto ma che assume una valenza critica se confrontato con la media di settore (+15,3 sul medesimo periodo). Anche a livello di variabilità di variazioni dei volumi di vendita ciò che viene in evidenza è una percentuale preponderante di imprese che mostrano nel 2002 fatturati inferiori al 1999 (48,5%) e di converso una limitata consistenza di aziende con incrementi superiori al 50% (appena il 3% del campione).

Parallelamente alla contrazione dei volumi di vendita, anche la spesa in immobilizzazioni è andata nel corso degli anni diminuendo (-3,9%). Tale dinamica è risultata opposta a quanto accaduto a livello di comparto in quanto in questo caso si è assistito ad un aumento (+4,5%) in particolare negli ultimi due anni di analisi. Per quanto riguarda il dato della variabilità interna al campione di analisi, anche in questo caso viene in evidenza come la contrazione dell'investimento in attivo fisso abbia caratterizzato la maggioranza assoluta delle imprese del settore "altre lavorazioni" (il 59,4% ha infatti mostrato consistenze finali inferiori a quelle del 2002), sebbene un folto numero di esse abbia invece fatto segnare incrementi della medesima voce superiori al 10% (in particolare il 31,3% del totale).

I dati relativi alla produttività del fattore lavoro mostrano anche in questo caso una dinamica discendente (-3,6% sull'arco temporale dei quattro anni) notevolmente più marcata rispetto a quanto fatto segnare dal complesso delle imprese della filiera tessile-abbigliamento (-1,9% per il medesimo periodo). Relativamente alla produttività del lavoro, un tale andamento pone pertanto le imprese specializzate in "altre lavorazioni" in posizione di inferiorità rispetto al *benchmark* (1,459 contro 1,521 nel 2002) sebbene il divario rimanga limitato. Va ricordato, tuttavia, che la diminuzione registrata in aggregato non è stata causata da un limitato numero di imprese, bensì dalla maggioranza del campione (59,4%).

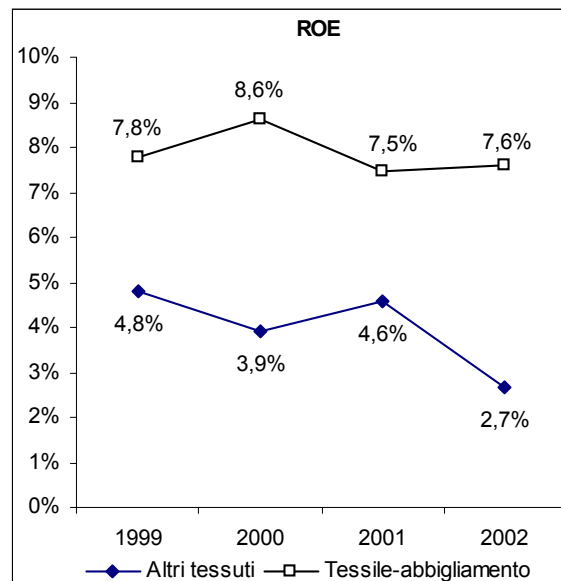
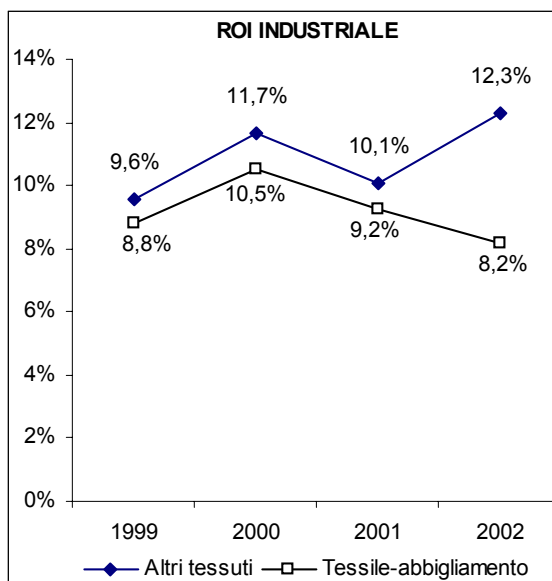
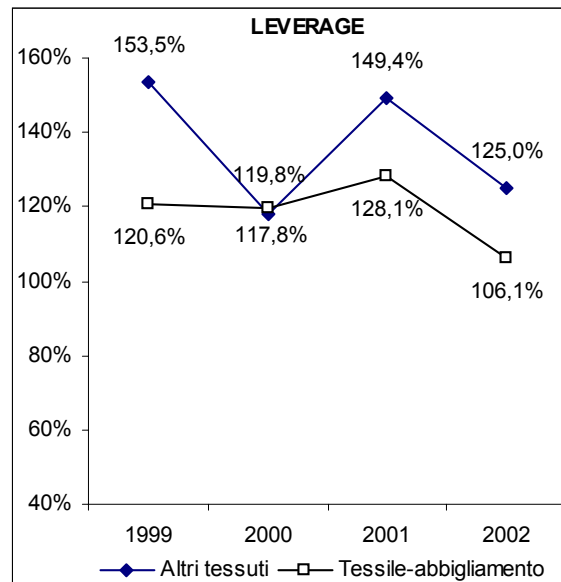
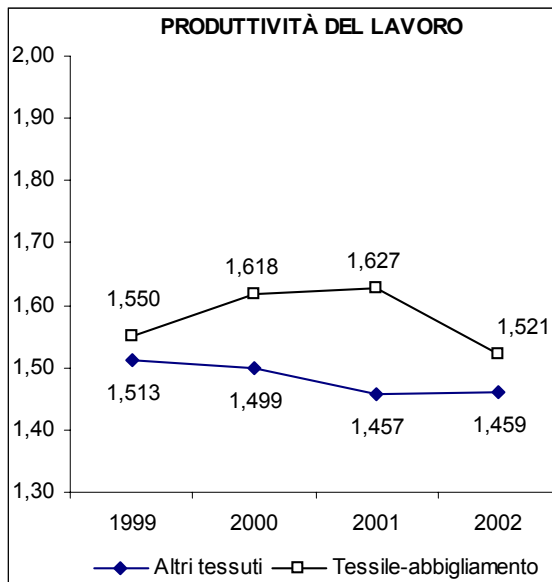
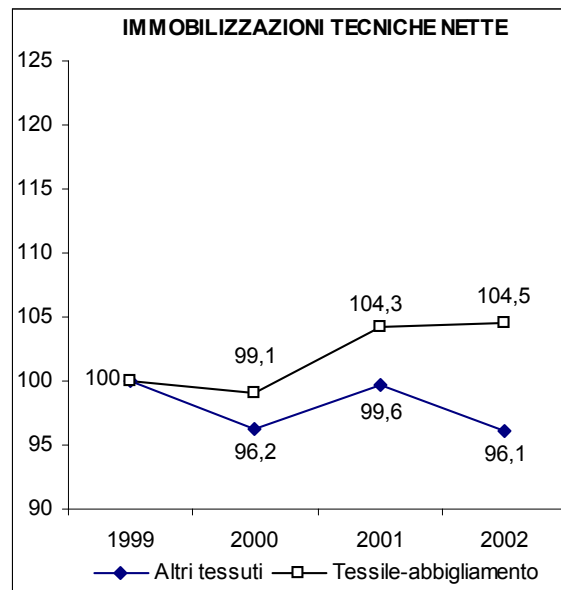
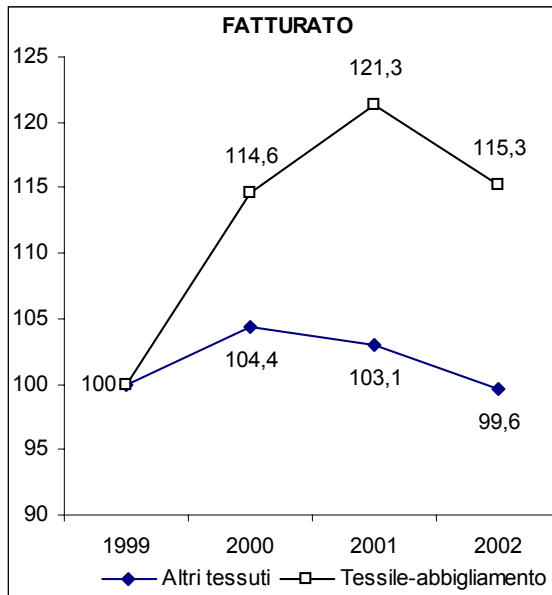


Il grado di indebitamento finanziario del comparto cala ad un tasso nettamente superiore al *benchmark*, mostrando un significativo decremento quadriennale di 28,5 punti percentuali, imputabile soprattutto all'ultimo anno (-24,4%). Il leverage supera ampiamente il valore di parità, attestandosi a 125,0%, se si fa riferimento ai dati rettificati. Per quanto il valore non sia prossimo alla soglia di rischio, va considerato che nel 2002 il 40,0% delle imprese mostrava un leverage superiore al 150%, rispetto al 20,0% delle imprese che godeva di un indebitamento finanziario inferiore alla soglia del 40%, percentuali che in entrambi i casi eccedono il valor medio della filiera tessile-abbigliamento e indicano pertanto una situazione finanziaria complessiva mediamente più critica.

Il calo mostrato nei volumi di vendita non si è ripercosso significativamente a livello reddituale; i dati riferiti al comparto delle aziende specializzate in "altre lavorazioni" indicano infatti un incremento della redditività operativa nel quadriennio in analisi di +2,7 punti percentuali, sebbene ad un'analisi più attenta del grafico riportato in calce, si nota come l'andamento del ROI sia stato molto altalenante e come il guadagno indicato sia da ascrivere quasi esclusivamente al suo positivo andamento nell'ultimo anno di analisi. Il ROI di comparto risulta inoltre essere superiore al dato medio riferito alla filiera (+12,3% contro +8,2% nel 2002) e tale positivo spread è stato osservato in crescita nel corso del quadriennio. Va in ultima analisi puntualizzato che il dato superiore alla media riferito alla redditività operativa mostrato a livello di comparto è stato frutto delle positive performance fatte segnare da ben il 30% delle imprese del settore che hanno nel 2002 avuto redditività operative superiori al 20% allorquando solo il 20% ha mostrato indici negativi.

Meno positiva appare la situazione reddituale dal punto di vista del capitale proprio. In questo caso il comparto delle imprese specializzate in altre lavorazioni ha mostrato nel 2002 un ROE di appena il 2,7%, in marcato calo (-2,2 punti percentuali) rispetto al 1999 e nettamente inferiore al dato medio della filiera (+7,6% nell'ultimo anno). Va ricordato che la redditività del capitale proprio è risultata inferiore nel campione rispetto al *benchmark* in tutti gli anni di analisi ma tale negativo spread è andato allargandosi nel corso del quadriennio (in particolare nel corso dell'ultimo anno di analisi il ROE di comparto è sceso di 1,9 punti mentre a livello di filiera è rimasto sostanzialmente invariato, +0,1 punti). Nel 2002 ben il 29% delle imprese del comparto hanno mostrato indici negativi del ROE e per oltre il 58% di esse inferiori al dato posizionato al 1999. Ri-

sulta positivo constatare che nel 2002 sono state ben 29% del totale le aziende con tassi di redditività del patrimonio netto superiori al 10%.



Indicatori di bilancio per il settore altri tessuti

TAB. 16: FATTURATO PER AREA GEOGRAFICA, DIMENSIONE E COMPARTO (valori medi per impresa in migliaia di Euro)		1999	2000	2001	2002	Δ02-99	Δ02-01
Totale	Tessile-abbigliamento	11.073	12.688	13.429	12.766	15,3%	-4,9%
	Altri settori	13.398	14.783	15.260	15.014	12,1%	-1,6%
Prov. di Biella	Tessile-abbigliamento	11.074	12.658	13.197	12.207	10,2%	-7,5%
	Altri settori	4.203	6.495	6.506	5.822	38,5%	-10,5%
Altre province	Tessile-abbigliamento	11.072	12.724	13.708	13.437	21,4%	-2,0%
	Altri settori	13.547	14.918	15.402	15.163	11,9%	-1,5%
Micro imprese	Tessile-abbigliamento	1.176	1.423	1.585	1.454	23,6%	-8,3%
	Altri settori	1.422	1.628	1.723	1.682	18,2%	-2,4%
Piccole imprese	Tessile-abbigliamento	4.740	5.301	5.285	4.979	5,0%	-5,8%
	Altri settori	4.417	4.946	5.179	5.182	17,3%	0,1%
Medie imprese	Tessile-abbigliamento	21.983	24.748	26.250	24.671	12,2%	-6,0%
	Altri settori	19.776	21.684	22.614	22.289	12,7%	-1,4%
Grandi imprese	Tessile-abbigliamento	123.877	146.079	158.600	153.667	24,0%	-3,1%
	Altri settori	167.621	184.281	188.134	183.982	9,8%	-2,2%
Lana		13.696	16.155	17.218	15.688	14,5%	-8,9%
Cotone		4.837	5.433	5.904	5.657	17,0%	-4,2%
Finissaggio		5.252	5.701	5.699	5.226	-0,5%	-8,3%
Maglieria		7.772	8.359	8.927	8.666	11,5%	-2,9%
Confezioni		18.125	20.271	22.237	22.223	22,6%	-0,1%
Tessuti tecnici		10.195	11.763	11.551	10.835	6,3%	-6,2%
Meccanotessile		4.716	6.095	5.934	6.028	27,8%	1,6%
Altri tessuti		7.345	7.667	7.569	7.313	-0,4%	-3,4%

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

TAB. 17: IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE NETTE PER AREA GEOGRAFICA, DIMENSIONE E COMPARTO (dati rettificati, valori medi per impresa in migliaia di Euro)							
		1999	2000	2001	2002	Δ02-99	Δ02-01
Totale	Tessile-abbigliamento	2.673	2.649	2.787	2.793	4,5%	0,2%
	Altri settori	2.872	2.966	3.005	3.106	8,1%	3,4%
Prov. di Biella	Tessile-abbigliamento	2.484	2.491	2.677	2.631	5,9%	-1,7%
	Altri settori	1.349	1.351	1.501	1.397	3,6%	-6,9%
Altre province	Tessile-abbigliamento	2.902	2.839	2.921	2.990	3,0%	2,4%
	Altri settori	2.897	2.993	3.030	3.134	8,2%	3,5%
Micro imprese	Tessile-abbigliamento	321	323	362	395	22,8%	9,1%
	Altri settori	416	451	480	502	20,6%	4,5%
Piccole imprese	Tessile-abbigliamento	1.235	1.223	1.285	1.356	9,8%	5,5%
	Altri settori	997	1.059	1.108	1.174	17,8%	6,0%
Medie imprese	Tessile-abbigliamento	4.972	5.081	5.581	5.187	4,3%	-7,0%
	Altri settori	4.230	4.301	4.475	4.667	10,3%	4,3%
Grandi imprese	Tessile-abbigliamento	30.467	29.179	29.110	30.374	-0,3%	4,3%
	Altri settori	34.714	35.631	35.066	35.690	2,8%	1,8%
Lana		3.064	3.097	3.496	3.355	9,5%	-4,0%
Cotone		1.251	1.312	1.560	1.755	40,3%	12,5%
Finissaggio		1.924	1.907	1.877	1.907	-0,9%	1,6%
Maglieria		782	916	1.034	1.102	41,0%	6,6%
Confezioni		2.972	2.971	3.134	3.557	19,7%	13,5%
Tessuti tecnici		7.287	6.838	6.233	5.678	-22,1%	-8,9%
Meccanotessile		728	665	691	754	3,7%	9,1%
Altri tessuti		1.369	1.317	1.364	1.316	-3,9%	-3,5%

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

TAB. 18: PRODUTTIVITÀ DEL LAVORO PER AREA GEOGRAFICA, DIMENSIONE E COMPARTO		1999	2000	2001	2002	Δ02-99	Δ02-01
Totale	Tessile-abbigliamento	1,550	1,618	1,627	1,521	-1,9%	-6,5%
	Altri settori	1,626	1,644	1,644	1,630	0,2%	-0,9%
Prov. di Biella	Tessile-abbigliamento	1,605	1,663	1,647	1,508	-6,0%	-8,4%
	Altri settori	1,765	1,564	1,492	1,497	-15,2%	0,3%
Altre province	Tessile-abbigliamento	1,488	1,568	1,605	1,534	3,1%	-4,4%
	Altri settori	1,625	1,644	1,645	1,630	0,3%	-0,9%
Micro imprese	Tessile-abbigliamento	1,355	1,366	1,382	1,326	-2,1%	-4,1%
	Altri settori	1,471	1,474	1,424	1,416	-3,8%	-0,6%
Piccole imprese	Tessile-abbigliamento	1,430	1,482	1,477	1,374	-3,9%	-7,0%
	Altri settori	1,560	1,549	1,519	1,501	-3,8%	-1,2%
Medie imprese	Tessile-abbigliamento	1,515	1,565	1,533	1,529	0,9%	-0,3%
	Altri settori	1,605	1,600	1,582	1,529	-4,8%	-3,3%
Grandi imprese	Tessile-abbigliamento	1,699	1,802	1,862	1,630	-4,0%	-12,5%
	Altri settori	1,674	1,718	1,749	1,764	5,4%	0,9%
Lana		1,587	1,700	1,681	1,493	-5,9%	-11,2%
Cotone		1,579	1,507	1,487	1,534	-2,9%	3,1%
Finissaggio		1,578	1,591	1,570	1,484	-5,9%	-5,4%
Maglieria		1,653	1,678	1,764	1,383	-16,3%	-21,6%
Confezioni		1,444	1,501	1,599	1,552	7,5%	-2,9%
Tessuti tecnici		1,922	1,856	1,817	1,910	-0,6%	5,1%
Meccanotessile		1,337	1,474	1,372	1,324	-1,0%	-3,5%
Altri tessuti		1,513	1,499	1,457	1,459	-3,6%	0,1%

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

TAB. 19: LEVERAGE PER AREA GEOGRAFICA, DIMENSIONE E COMPARTO (valori percentuali)			1999	2000	2001	2002	$\Delta 02-99$	$\Delta 02-01$
Totale	Tessile-abbigliamento	C.	120,6	105,3	114,9	98,2	-22,4	-16,7
		R.	120,6	119,8	128,1	106,1	-14,5	-22,0
	Altri settori	C.	91,6	90,1	94,2	84,7	-6,9	-9,5
		R.	91,6	96,5	99,7	88,2	-3,4	-11,5
Prov. di Biella	Tessile-abbigliamento	C.	135,9	122,7	133,4	113,0	-22,9	-20,3
		R.	135,9	137,7	147,4	121,1	-14,8	-26,3
	Altri settori	C.	171,7	191,8	306,9	287,6	115,9	-19,3
		R.	171,7	208,3	334,2	302,8	131,1	-31,4
Altre province	Tessile-abbigliamento	C.	103,7	86,4	94,8	80,8	-22,9	-14,0
		R.	103,7	99,8	106,8	88,2	-15,5	-18,6
	Altri settori	C.	91,2	89,6	93,4	83,8	-7,4	-9,6
		R.	91,2	96,1	98,9	87,3	-3,9	-11,6
Micro imprese	Tessile-abbigliamento	C.	59,8	67,0	55,9	54,7	-5,1	-1,2
		R.	59,8	68,3	61,6	59,0	-0,8	-2,6
	Altri settori	C.	108,6	98,9	98,7	84,4	-24,1	-14,2
		R.	108,6	101,3	101,3	86,0	-22,5	-15,3
Piccole imprese	Tessile-abbigliamento	C.	106,2	104,2	98,4	101,8	-4,5	3,3
		R.	106,2	110,3	104,5	106,4	0,2	2,0
	Altri settori	C.	109,2	111,1	118,4	105,2	-4,0	-13,2
		R.	109,2	117,0	124,5	108,9	-0,3	-15,6
Medie imprese	Tessile-abbigliamento	C.	128,7	113,5	119,8	97,5	-31,3	-22,3
		R.	128,7	118,9	125,0	100,5	-28,2	-24,4
	Altri settori	C.	112,3	107,7	109,0	109,0	-3,3	0,0
		R.	112,3	114,2	114,6	113,1	0,8	-1,5
Grandi imprese	Tessile-abbigliamento	C.	120,0	100,1	117,7	98,8	-21,2	-18,9
		R.	120,0	125,4	142,0	112,4	-7,6	-29,6
	Altri settori	C.	79,2	78,7	83,5	70,8	-8,4	-12,7
		R.	79,2	85,1	88,8	74,0	-5,2	-14,8
Lana	C.	146,7	113,7	117,6	110,7	-36,0	-7,0	
	R.	146,7	134,7	134,2	121,7	-25,0	-12,5	
Cotone	C.	75,0	93,5	80,0	74,6	-0,4	-5,3	
	R.	75,0	96,8	84,9	78,0	3,0	-6,9	
Finissaggio	C.	92,5	89,2	76,0	83,1	-9,3	7,2	
	R.	92,5	94,6	89,7	95,1	2,6	5,4	
Maglieria	C.	154,8	147,0	127,3	144,9	-9,9	17,6	
	R.	154,8	150,0	129,2	146,6	-8,2	17,3	
Confezioni	C.	80,4	83,5	113,7	75,9	-4,6	-37,8	
	R.	80,4	98,0	129,5	82,5	2,0	-47,0	
Tessuti tecnici	C.	131,6	120,5	115,2	95,5	-36,1	-19,7	
	R.	131,6	121,6	116,1	96,0	-35,6	-20,1	
Meccanotessile	C.	146,1	128,8	134,4	136,0	-10,1	1,5	
	R.	146,1	138,6	142,7	142,6	-3,4	-0,1	
Altri tessuti	C.	153,5	111,7	142,4	120,2	-33,2	-22,2	
	R.	153,5	117,8	149,4	125,0	-28,5	-24,4	

Note: C = dato contabile; R = dato rettificato

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

TAB. 20: ROI INDUSTRIALE PER AREA GEOGRAFICA, DIMENSIONE E COMPARTO (valori percentuali)								
			1999	2000	2001	2002	$\Delta 02-99$	$\Delta 02-01$
Totale	Tessile-abbigliamento	C.	8,8	7,6	6,6	5,7	-3,0	-0,9
		R.	8,8	10,5	9,2	8,2	-0,6	-1,0
	Altri settori	C.	13,0	11,1	11,2	11,0	-2,0	-0,1
		R.	13,0	12,9	13,0	12,7	-0,3	-0,3
Prov. di Biella	Tessile-abbigliamento	C.	9,1	8,2	6,3	4,2	-4,9	-2,1
		R.	9,1	10,6	8,5	6,2	-2,9	-2,3
	Altri settori	C.	11,4	2,4	-2,2	1,9	-9,6	4,0
		R.	11,4	3,4	-1,5	2,5	-8,9	4,0
Altre province	Tessile-abbigliamento	C.	8,4	6,9	7,0	7,8	-0,6	0,8
		R.	8,4	10,4	10,2	11,1	2,6	0,8
	Altri settori	C.	13,1	11,2	11,3	11,1	-1,9	-0,2
		R.	13,1	13,0	13,1	12,8	-0,2	-0,3
Micro imprese	Tessile-abbigliamento	C.	8,2	9,6	7,4	6,8	-1,4	-0,6
		R.	8,2	10,2	9,9	9,2	1,0	-0,7
	Altri settori	C.	10,0	8,3	2,9	6,1	-4,0	3,2
		R.	10,0	8,8	3,5	6,6	-3,4	3,2
Piccole imprese	Tessile-abbigliamento	C.	6,8	7,8	7,2	4,2	-2,5	-3,0
		R.	6,8	9,0	8,6	5,4	-1,3	-3,2
	Altri settori	C.	12,3	10,4	8,9	8,4	-4,0	-0,6
		R.	12,3	11,5	10,0	9,3	-3,0	-0,7
Medie imprese	Tessile-abbigliamento	C.	7,2	8,8	6,4	7,1	-0,1	0,7
		R.	7,2	9,7	7,4	8,0	0,9	0,7
	Altri settori	C.	11,9	10,3	9,4	8,2	-3,7	-1,2
		R.	11,9	11,6	10,6	9,3	-2,6	-1,3
Grandi imprese	Tessile-abbigliamento	C.	11,4	6,5	6,6	5,0	-6,4	-1,6
		R.	11,4	11,9	11,4	9,4	-2,0	-2,0
	Altri settori	C.	14,0	11,8	13,2	13,8	-0,1	0,7
		R.	14,0	14,2	15,6	16,2	2,2	0,6
Lana	C.	9,3	9,1	6,9	3,8	-5,6	-3,1	
	R.	9,3	12,9	10,0	6,5	-2,8	-3,5	
Cotone	C.	7,9	5,3	4,9	6,8	-1,1	1,9	
	R.	7,9	6,1	6,2	8,0	0,1	1,8	
Finissaggio	C.	12,1	12,1	7,5	3,3	-8,8	-4,2	
	R.	12,1	13,6	11,6	6,8	-5,3	-4,9	
Maglieria	C.	9,0	9,7	11,9	5,5	-3,5	-6,4	
	R.	9,0	10,0	12,2	5,7	-3,3	-6,5	
Confezioni	C.	10,3	5,6	6,4	8,8	-1,5	2,3	
	R.	10,3	9,7	9,8	12,2	1,9	2,4	
Tessuti tecnici	C.	4,0	2,0	2,8	6,0	2,0	3,2	
	R.	4,0	2,1	2,9	6,2	2,2	3,2	
Meccanotessile	C.	7,3	14,7	9,2	7,1	-0,3	-2,1	
	R.	7,3	16,8	10,9	8,6	1,2	-2,3	
Altri tessuti	C.	9,6	10,5	9,1	11,1	1,5	2,0	
	R.	9,6	11,7	10,1	12,3	2,7	2,2	

Note: C = dato contabile; R = dato rettificato

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio



TAB. 21: ROE PER AREA GEOGRAFICA, DIMENSIONE E COMPARTO (valori percentuali)								
			1999	2000	2001	2002	Δ02-99	Δ02-01
Totale	Tessile-abbigliamento	C.	7,8	5,0	4,1	4,5	-3,3	0,4
		R.	7,8	8,6	7,5	7,6	-0,2	0,1
	Altri settori	C.	8,2	7,5	10,0	6,9	-1,3	-3,1
		R.	8,2	9,6	12,3	8,6	0,4	-3,7
Prov. di Biella	Tessile-abbigliamento	C.	7,0	6,2	5,1	4,6	-2,4	-0,5
		R.	7,0	9,6	8,4	7,5	0,5	-0,9
	Altri settori	C.	5,9	-2,9	-10,5	0,0	-5,9	10,4
		R.	5,9	-1,6	-9,8	1,3	-4,6	11,1
Altre province	Tessile-abbigliamento	C.	8,7	3,8	3,0	4,3	-4,3	1,4
		R.	8,7	7,6	6,4	7,7	-1,0	1,3
	Altri settori	C.	8,2	7,5	10,1	6,9	-1,3	-3,2
		R.	8,2	9,6	12,4	8,6	0,4	-3,7
Micro imprese	Tessile-abbigliamento	C.	3,0	1,3	5,0	3,0	0,0	-2,1
		R.	3,0	2,0	7,0	4,6	1,6	-2,4
	Altri settori	C.	8,0	6,3	3,2	7,0	-1,0	3,8
		R.	8,0	7,2	3,9	7,7	-0,2	3,9
Piccole imprese	Tessile-abbigliamento	C.	2,3	4,6	3,5	1,2	-1,1	-2,2
		R.	2,3	6,0	5,5	2,9	0,6	-2,6
	Altri settori	C.	10,1	7,3	7,0	9,4	-0,7	2,4
		R.	10,1	8,9	8,6	10,9	0,8	2,3
Medie imprese	Tessile-abbigliamento	C.	9,3	8,9	7,6	6,5	-2,8	-1,1
		R.	9,3	10,4	9,1	7,7	-1,6	-1,4
	Altri settori	C.	9,9	6,9	8,4	6,0	-3,9	-2,4
		R.	9,9	8,6	10,2	7,5	-2,4	-2,8
Grandi imprese	Tessile-abbigliamento	C.	9,2	2,5	1,3	4,1	-5,1	2,8
		R.	9,2	8,6	6,8	9,9	0,7	3,1
	Altri settori	C.	7,0	7,8	11,9	6,6	-0,4	-5,3
		R.	7,0	10,3	14,7	8,5	1,5	-6,2
Lana	C.	8,3	6,6	7,2	4,9	-3,4	-2,3	
	R.	8,3	11,8	12,2	8,8	0,6	-3,4	
Cotone	C.	5,7	1,5	0,7	6,4	0,7	5,7	
	R.	5,7	2,1	1,9	7,9	2,2	6,0	
Finissaggio	C.	4,0	7,9	2,8	0,2	-3,8	-2,6	
	R.	4,0	9,8	6,9	3,6	-0,4	-3,4	
Maglieria	C.	5,0	7,4	7,8	4,4	-0,6	-3,4	
	R.	5,0	8,2	8,4	4,9	-0,1	-3,5	
Confezioni	C.	8,2	2,2	1,3	5,6	-2,6	4,3	
	R.	8,2	6,1	4,8	9,5	1,3	4,6	
Tessuti tecnici	C.	10,6	5,7	-0,4	6,2	-4,5	6,6	
	R.	10,6	5,9	-0,2	6,4	-4,2	6,6	
Meccanotessile	C.	2,6	8,4	3,3	-7,2	-9,8	-10,5	
	R.	2,6	10,7	5,0	-6,3	-8,9	-11,3	
Altri tessuti	C.	4,8	2,8	3,3	1,5	-3,3	-1,8	
	R.	4,8	3,9	4,6	2,7	-2,2	-1,9	

Note: C = dato contabile; R = dato rettificato

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

## 6 ANALISI ECONOMICA-FINANZIARIA DELLA FILIERA DEL TESSILE E ABBAGLIAMENTO IN PIEMONTE

Il presente paragrafo contiene un'analisi delle caratteristiche economico-finanziarie delle imprese tessili attive sul territorio piemontese tra gli anni 1999 e 2002. La finalità è quella di fornire un quadro dettagliato della situazione del comparto tessile piemontese attraverso la specificazione di indicatori tradizionali di bilancio, unitamente a misure di valore economico come quelle sviluppate attraverso il modello EVA (*Economic Value Added*). Inoltre, laddove possibile, si è operato incrociando le variabili economiche potenzialmente caratterizzate da correlazione, al fine di evidenziare eventuali dinamiche congiunte.

Le tabelle e i grafici presenti nel presente paragrafo permettono di arricchire la conoscenza sul settore attraverso la valutazione del posizionamento delle imprese tessili rispetto al complesso dei settori manifatturieri a livello regionale (*benchmark*), ed inoltre attraverso la successiva disaggregazione delle imprese indagate sulla base dei seguenti criteri:

- Territoriale: provincia biellese, altre province;
- Dimensionale: micro, piccole, medie, grandi;
- Settoriale: cotone, lana, maglieria, finissaggio, confezioni, macchine, tessuti tecnici, altri tessuti.

### 6.1 INDICATORI DI SVILUPPO DELLE ATTIVITÀ

In questo paragrafo verranno presi in considerazione i principali indicatori di sviluppo delle imprese (già parzialmente trattate nelle schede contenute nel paragrafo 4), basati sul volume di fatturato, sul numero di dipendenti e sul valore delle immobilizzazioni tecniche. Queste ultime sono state calcolate come somma delle immobilizzazioni materiali e immateriali al netto dei rispettivi fondi di ammortamento e corrette per tenere conto dell'impatto di eventuali operazioni di rivalutazione monetaria.

La figura 8 evidenzia le variazioni congiunte di fatturato ed immobilizzazioni tecniche lungo il quadriennio compreso tra il 1999 e il 2002. Il punto di intersezione tra l'asse

verticale e orizzontale è collocato in corrispondenza ai dati di variazione quadriennale di fatturato e immobilizzazioni per il settore nel suo complesso. Il settore tessile piemontese è cresciuto in media del 15,3% con riferimento al fatturato e del 4,5% con riferimento alle immobilizzazioni. Come già evidenziato, tali risultati sono dovuti alla netta crescita che si è registrata tra gli anni 1999 e 2000, mentre l'ultimo biennio considerato è stato caratterizzato da performance deludenti. In tale contesto ha giocato un ruolo fondamentale la crisi internazionale e la forte concorrenza dei paesi dell'estremo oriente. In ogni caso, la crescita del fatturato del settore è stata superiore al tasso di sviluppo degli altri comparti manifatturieri piemontesi (+12,1%). Per quanto riguarda l'indicatore degli investimenti, invece, la media regionale (+8,1%) sopravanza nettamente il dato relativo al settore tessile.

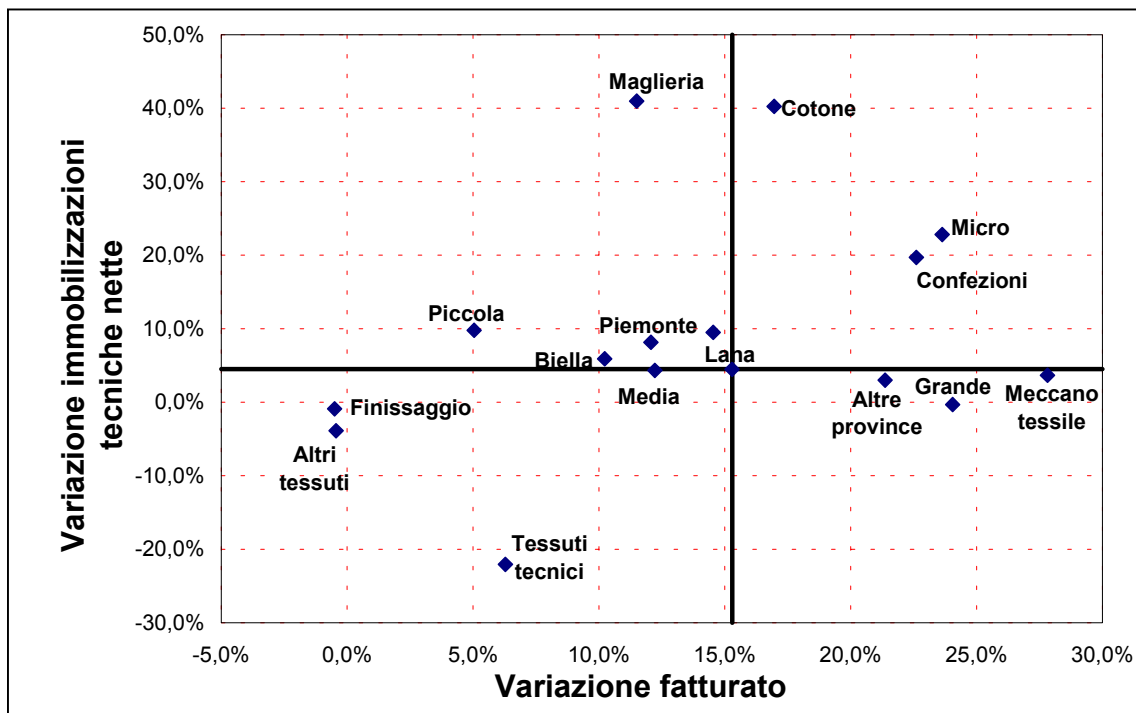


Figura 8: Variazioni del fatturato e delle immobilizzazioni tecniche nette (1999–2002)

Un'analisi basata sull'osservazione congiunta dei due indicatori di crescita può essere utile al fine di discriminare i livelli di performance delle imprese. In effetti, una situazione in cui si verificasse una crescita di fatturato in un contesto di stabilità degli investimenti potrebbe essere indicativa di una tendenza di saturazione della capacità produttiva indotta dalla domanda di mercato. Nelle fasi espansive del ciclo economico si possono ottenere risultati positivi ma non si intravede una specifica vocazione alla crescita.

Al contrario, l'incremento simultaneo di fatturato e immobilizzazioni è indicativo di una performance positiva e di orientamento allo sviluppo (quadrante in alto a destra). Si trovano in questa situazione le micro imprese e le unità appartenenti ai comparti del cotone e delle confezioni.

Una situazione che si caratterizza per un incremento di fatturato al di sotto della media di settore, o addirittura da contrazione del venduto, unitamente ad un incremento delle immobilizzazioni è indicativa di un effetto ciclico negativo, il quale non ha tuttavia inficiato le prospettive di sviluppo. Al contrario, l'osservazione di indicatori simultaneamente inferiori alla media è significativo di una situazione particolarmente critica sia nel breve che nel medio-lungo periodo. Si trovano in questa situazione i comparti del finissaggio e dei tessuti tecnici, oltre alla categoria residuale altri tessuti.

Per quanto concerne l'ambito occupazionale, rappresentato in tabella 22, il dato medio di settore mostra un calo del 2,6%, in netta controtendenza rispetto alle altre imprese manifatturiere del Piemonte (+10,5%). Anche il dato medio regionale ha subito, tuttavia, nell'ultimo biennio un brusco rallentamento. Le maggiori difficoltà dal lato occupazionale si sono avute al di fuori della provincia biellese (-6,2%), mentre le imprese attive nella provincia di Biella hanno registrato una moderata crescita (+0,7%). Tuttavia la tendenza in atto sembra ribaltare le precedenti osservazioni, dal momento che il territorio biellese ha registrato un risultato parziale sull'ultimo biennio in calo del 2,1% mentre il resto del territorio ha ottenuto un progresso dell'1,7%. Trovano quindi conferma le difficoltà congiunturali che hanno colpito in particolar modo l'area distrettuale biellese nel biennio tra 2001 e 2002. La debole posizione occupazionale delle imprese tessili è parzialmente testimoniata anche con riferimento al resto del territorio piemontese: la crescita quadriennale degli altri settori manifatturieri è stata pari a +10,5%, anche se il dato dell'ultimo biennio appare debole (+0,5%).

Le micro imprese del comparto tessile hanno mostrato un incremento significativo del dato occupazionale su base quadriennale pari a +10,7%. Passando alle classi dimensionali superiori la performance viene progressivamente ridimensionata, giungendo a valori negativi per le imprese medie (-2,6%) e grandi (-8,2%). Tale caratterizzazione si ritrova anche dall'osservazione dei dati regionali riferiti all'intero complesso manifatturiero, anche se in questo caso gli incrementi percentuali appaiono decisamente più elevati. Nel periodo di difficoltà congiunturale dell'ultimo biennio, tuttavia, la grande dimensione pare aver premiato, registrando una crescita dell'1,9%, rispetto al calo delle

micro imprese (-2,6%).

All'interno del settore il comparto della maglieria ha evidenziato la migliore performance attraverso una crescita del proprio livello occupazionale del 24,1% su base quadriennale. Al contrario il settore maggiormente penalizzato è risultato quello della produzione di tessuti tecnici (-13,7%). Se il comparto maglieria ha registrato da un lato la migliore performance, occorre evidenziare come esso abbia subito un forte ridimensionamento nel corso dell'ultimo biennio osservato (-4,2%). Anche il comparto della produzione di macchine, forte di un incremento quadriennale pari a +13,4%, ha subito una riduzione del 6,1% tra 2001 e 2002.

TAB. 22: OCCUPAZIONE PER PROVINCIA, DIMENSIONE AZIENDALE E SETTORE INDUSTRIALE (valori medi per impresa)							
		1999	2000	2001	2002	Δ02-99	Δ02-01
Totale	Tessile-abbigliamento	84	85	82	82	-2,6%	-0,3%
	Altri settori	69	74	76	76	10,5%	0,5%
Prov. di Biella	Tessile-abbigliamento	80	84	82	80	0,7%	-2,1%
	Altri settori	26	30	31	32	23,4%	4,8%
Altre province	Tessile-abbigliamento	90	85	83	85	-6,2%	1,7%
	Altri settori	69	75	76	77	10,4%	0,5%
Micro imprese	Tessile-abbigliamento	14	14	16	15	10,7%	-2,6%
	Altri settori	11	13	15	15	40,5%	0,3%
Piccole imprese	Tessile-abbigliamento	39	42	41	40	2,3%	-0,5%
	Altri settori	28	32	36	37	30,1%	3,1%
Medie imprese	Tessile-abbigliamento	149	145	147	145	-2,6%	-1,5%
	Altri settori	107	119	131	133	24,3%	2,0%
Grandi imprese	Tessile-abbigliamento	690	682	622	634	-8,2%	1,9%
	Altri settori	743	761	690	674	-9,3%	-2,3%
Lana		107	115	104	105	-2,0%	0,9%
Cotone		37	38	40	40	8,3%	1,3%
Finissaggio		56	57	60	59	5,4%	-2,8%
Maglieria		31	34	41	39	24,1%	-4,2%
Confezioni		133	122	120	120	-9,2%	0,2%
Tessuti tecnici		72	66	63	62	-13,7%	-1,8%
Meccanotessile		49	53	60	56	13,4%	-6,1%
Altri tessuti		57	53	55	56	-2,5%	0,9%

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

## 6.2 INDICATORI DI ATTIVITÀ INDUSTRIALE

Il presente paragrafo intende fornire indicazioni più dettagliate in merito al *costo medio per dipendente* (costo totale del lavoro/numero di occupati), alla *produttività dei fattori lavoro* (valore aggiunto/costo del lavoro) e *capitale* (valore aggiunto/immobilizzazioni tecniche nette). Un ulteriore elemento distintivo delle imprese riguarda il grado di controllo sulle fasi che compongono il ciclo produttivo. L'analisi del grado di integrazione verticale è stata condotta attraverso la discriminazione dei costi sostenuti per la produzione interna e i costi sostenuti per l'affidamento della produzione a soggetti esterni: l'indice di riferimento è dato dal rapporto tra costi "interni" e totale dei costi di produzione. Tale misura risulta più elevata laddove la struttura produttiva sia maggiormente verticalizzata, ovvero sia più esteso il controllo interno sulle fasi produttive, e più ridotta nel caso contrario.

La tabella 23 mette a confronto il costo unitario del lavoro nei diversi raggruppamenti. Le imprese tessili presentano un costo medio più basso rispetto al resto dell'industria manifatturiera, ma in linea tendenziale si assiste ad una convergenza tra i due raggruppamenti, dovuta principalmente all'incremento della retribuzione media (+14,3%) all'interno del settore tessile, ed alla contemporanea riduzione del costo del lavoro negli altri comparti produttivi (-3,6%). La crescita del costo unitario nel settore indagato è notevolmente rallentata nel corso del biennio 2001-2002 (+1,6%) in concomitanza alle già citate difficoltà congiunturali.

Le imprese tessili del biellese mostrano una significativa crescita della retribuzione media (+9,3%) tra 1999 e 2002. Anche nell'ultimo biennio il dato è positivo e pari a +2,4%, mentre le altre imprese manifatturiere biellesi hanno mostrato un sostanziale declino (-6,0% e addirittura -10,4% nel biennio 2001-2002). Il dato sul costo del lavoro in provincia di Biella viene tuttavia ridimensionato se confrontato con le imprese tessili attive al di fuori della provincia stessa (+20,1%), anche se l'ultimo biennio ha visto una sostanziale stagnazione delle retribuzioni medie (+0,5%).

Per quanto concerne l'aspetto dimensionale, il più elevato costo del lavoro è affrontato dalle imprese di maggiore dimensione, con una tendenza, peraltro, in netta crescita (+26,9%). Tale fenomeno è osservato anche con riferimento agli altri settori anche se in misura più contenuta (+10,3%). È possibile rintracciare una relazione inversa tra costo del lavoro e dimensione aziendale: in effetti, le micro imprese presentano le più basse

retribuzioni medie, mentre le piccole imprese mostrano il tasso di crescita più contenuto (+3,6%). Inoltre, nel corso del periodo 2001–2002 il saggio di variazione del costo unitario del lavoro per le micro imprese è diventato, seppur debolmente, negativo (–0,2%). Ad esclusione delle grandi imprese, infine, il settore tessile pare caratterizzato da dinamiche retributive profondamente diverse rispetto al *benchmark*. Ciò pare evidente laddove si considerino le significative riduzioni, nel corso del quadriennio, del costo del lavoro delle imprese industriali piemontesi in confronto a percentuali sostenute evidenziate dalle unità tessili.

TAB. 23: COSTO DEL LAVORO PER PROVINCIA, DIMENSIONE AZIENDALE E SETTORE INDUSTRIALE (valori medi per impresa, in Euro)							
		1999	2000	2001	2002	Δ02–99	Δ02–01
Totale	Tessile-abbigliamento	28.035	29.333	31.549	32.044	14,3%	1,6%
	Altri settori	33.608	32.770	32.422	32.403	–3,6%	–0,1%
Prov. di Biella	Tessile-abbigliamento	28.788	28.435	30.723	31.465	9,3%	2,4%
	Altri settori	28.184	28.932	29.544	26.480	–6,0%	–10,4%
Altre province	Tessile-abbigliamento	27.234	30.410	32.532	32.706	20,1%	0,5%
	Altri settori	33.640	32.794	32.440	32.443	–3,6%	0,0%
Micro imprese	Tessile-abbigliamento	24.376	25.332	25.646	25.585	5,0%	–0,2
	Altri settori	31.671	28.525	25.539	25.924	–18,1%	1,5%
Piccole imprese	Tessile-abbigliamento	26.010	24.912	26.655	26.957	3,6%	1,1%
	Altri settori	30.117	28.718	26.547	26.521	–11,9%	–0,1%
Medie imprese	Tessile-abbigliamento	27.061	29.111	29.847	30.453	12,5%	2,0%
	Altri settori	32.688	30.877	28.976	29.325	–10,3%	1,2%
Grandi imprese	Tessile-abbigliamento	31.421	34.095	39.522	39.886	26,9%	0,9%
	Altri settori	35.903	36.407	39.622	39.594	10,3%	–0,1%
Lana		28.289	27.675	32.392	32.599	15,2%	0,6%
Cotone		24.464	24.613	26.685	26.236	7,2%	–1,7%
Finissaggio		28.014	28.519	26.747	26.933	–3,9%	0,7%
Maglieria		28.213	27.999	26.456	28.520	1,1%	7,8%
Confezioni		28.749	32.902	34.342	35.094	22,1%	2,2%
Tessuti tecnici		24.510	29.536	30.490	30.516	24,5%	0,1%
Meccanotessile		31.911	32.382	29.153	31.092	–2,6%	6,7%
Altri tessuti		25.408	27.289	28.290	28.303	11,4%	0,0%

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

Il confronto tra comparti della filiera mette in evidenza l'elevato costo del lavoro per le imprese delle confezioni, spiegato da una dinamica tra le più sostenute (+22,1%), seconda solo alle imprese produttrici di tessuti tecnici (+24,5%). In entrambi i casi la dinamica retributiva ha trovato un forte rallentamento in concomitanza con le difficoltà

del ciclo economico. Il livello retributivo più ridotto appartiene alle imprese del finissaggio, la cui dinamica quadriennale appare in declino (-3,9%, +0,7% nell'ultimo biennio). Anche il comparto meccanotessile presenta livelli retributivi in riduzione (-2,6% nel quadriennio), malgrado la correzione osservabile nel biennio 2001-2002 (+6,7%). In generale la tendenza del costo del lavoro assume un andamento coerente al ciclo economico, ad esclusione dei comparti della produzione di macchine e della maglieria, per i quali il tasso d'incremento sull'ultimo biennio (rispettivamente +6,7% e +7,8%) sopravanza decisamente il dato quadriennale.

La retribuzione offerta ad un fattore produttivo è normalmente correlata al grado di produttività dello stesso. Il legame tra costo unitario e produttività del lavoro è presentato nella figura 9, dove vengono mostrate le variazioni di costo del lavoro e di produttività su base quadriennale. I vari raggruppamenti, confrontati rispetto ai valori incrementali medi di settore (individuati dall'incrocio degli assi), mostrano una correlazione positiva tra le due grandezze: a maggiori incrementi di produttività corrispondono maggiori incrementi del costo del lavoro. Entrando più nello specifico, il settore tessile si caratterizza per una crescita del costo del lavoro (+14,3%) superiore rispetto al resto del sistema manifatturiero piemontese (negativa e pari a -3,6%), anche se con una dinamica decrescente di produttività (-1,9%) a fronte di una sostanziale invarianza osservata per le altre imprese. Le imprese biellesi mostrano una performance strutturalmente peggiore rispetto al dato medio regionale di settore e il divario risulta ancora più accentuato rispetto alle altre province piemontesi. Le imprese di grande dimensione presentano una variazione del costo del lavoro (+26,9%) e di produttività (-4,0%) rispettivamente superiore e inferiore rispetto alla media di settore. Tendenza diametralmente opposta si osserva con riferimento alle imprese di media dimensione (+12,5% nel costo del lavoro e +0,9% nella produttività). Le micro imprese e soprattutto le piccole imprese, hanno evidenziato un deficit di performance rispetto al settore nel suo complesso. Dal confronto settoriale emerge la migliore posizione delle imprese attive nei comparti delle confezioni e dei tessuti tecnici, rispetto ad altri comparti come quello del cotone e, soprattutto, quelli del finissaggio e della maglieria.



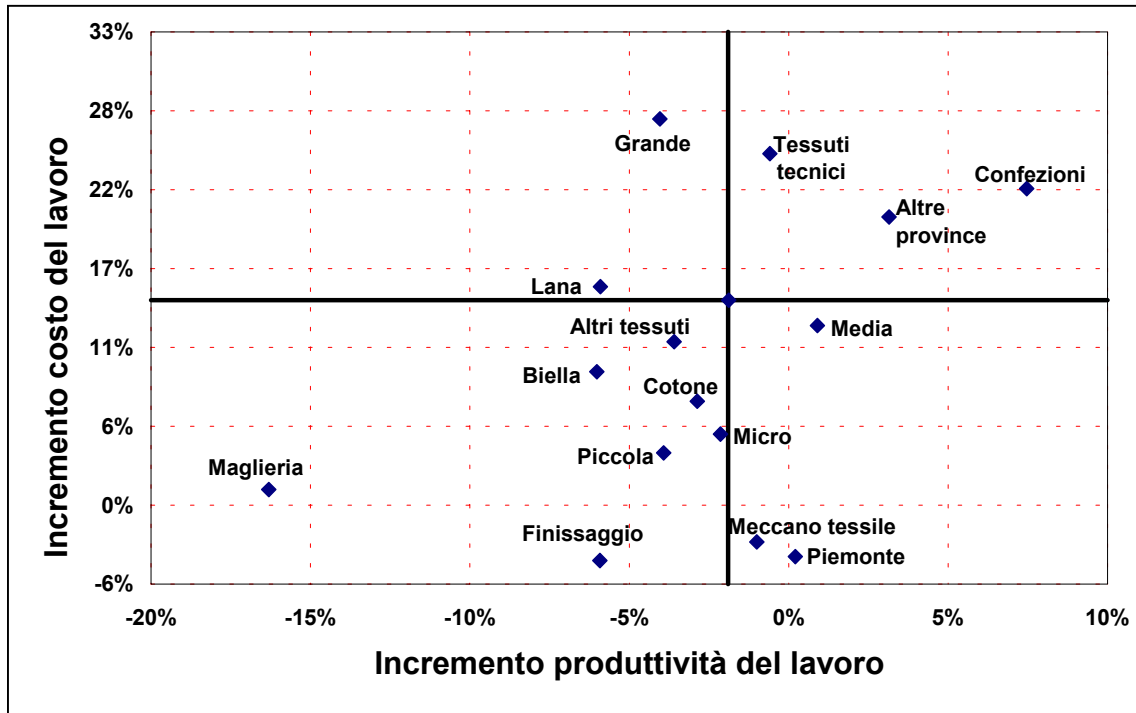


Figura 9: Variazioni del costo e della produttività del lavoro (2002–1999)

La figura 10 mostra la relazione tra variazioni di produttività del lavoro e del capitale fisico (immobilizzazioni tecniche nette). Anche in questo caso l'interpolazione dei punti rappresentati mostra una correlazione positiva tra le due grandezze, a dimostrazione del fatto che i miglioramenti di produttività totale possono essere attribuiti in misura concomitante ad entrambi i fattori. Il settore tessile mostra una performance quadriennale migliore rispetto al resto dei settori industriali per quanto concerne la produttività del capitale (+4,8% contro -2,0%) mentre una dinamica peggiore per quanto riguarda la produttività del fattore lavoro (-1,9% contro +0,2%). Le imprese biellesi evidenziano una certa sottoperformance rispetto alle imprese tessili presenti nelle altre province piemontesi. Si conferma, pertanto, la carenza strutturale del comprensorio biellese in relazione alla capacità di recuperare competitività attraverso la ricerca di migliori condizioni di efficienza. A livello dimensionale si segnala la posizione delle medie imprese, le quali mostrano una performance superiore alla media in entrambe le misure di produttività: la variazione della produttività del lavoro anche se modesta (+0,9%) è comunque l'unica a presentare un segno positivo. Sia le grandi imprese che le imprese operanti su scala più ridotta (in particolare le piccole imprese) presentano carenze di produttività. Le prime mostrano, in effetti, una performance relativa al fattore lavoro (-4,0%) inferiore alla media di settore, mentre le seconde evidenziano carenze in entrambe le dimen-

sioni. Per quanto riguarda il confronto settoriale, ad esclusione del comparto delle confezioni e del raggruppamento residuale di produttori di altri tessuti, i quali si collocano in posizioni intermedie, i rimanenti segmenti produttivi mostrano posizioni antitetiche. Tra le imprese dotate della migliore performance troviamo i produttori di macchine tessili e di tessuti tecnici, mentre tra i comparti con carenze di produttività troviamo quelli finissaggio, della lana, del cotone e, soprattutto, della maglieria (-24,5% con riferimento alla produttività del capitale e -16,3% con riferimento alla produttività del lavoro).

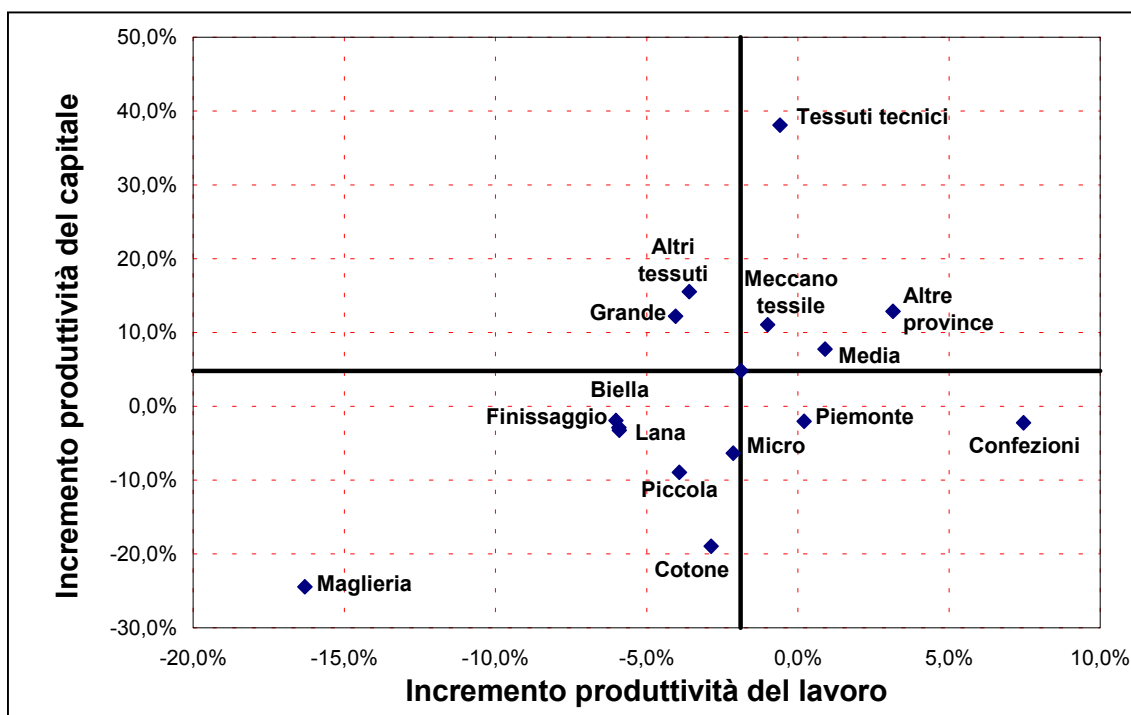


Figura 10: Variazioni della produttività del lavoro e del capitale (2002-1999)

Nella figura 11 l'attenzione è nuovamente spostata sul fattore lavoro in quanto viene mostrata la relazione tra variazioni di produttività del lavoro e variazioni del valore aggiunto. La figura mostra come le imprese caratterizzate da un più marcato incremento di valore aggiunto presentano anche i migliori risultati in termini di produttività del lavoro. Ciò permette di individuare la produttività in oggetto come uno dei *driver* della crescita delle imprese. In generale si può osservare come il settore tessile si caratterizza per un incremento di valore aggiunto (+9,3%) superiore a quello degli altri settori manifatturieri piemontesi (+6,7%), ma anche per un minore incremento di produttività rispetto al *benchmark* (-1,9% contro +0,2%). Le imprese biellesi confermano la loro debolezza rispetto alle altre imprese tessili presenti sul territorio piemontese. A livello dimensionale la migliore posizione è occupata dalle medie imprese (+10,6% con riferimento al valore

aggiunto e +0,9% con riferimento alla produttività del lavoro). Al lato opposto si collocano le piccole imprese (+1,7% con riferimento al valore aggiunto e -3,9% con riferimento alla produttività del lavoro). La suddivisione tra comparti permette di evidenziare la posizione del segmento confezioni (rispettivamente +18,9% e +7,5%) per il quale la produttività del lavoro ha rappresentato un forte impulso alla crescita, rispetto alla situazione dei comparti della lana, del finissaggio e della maglieria, caratterizzati da valori inferiori alla media di settore.

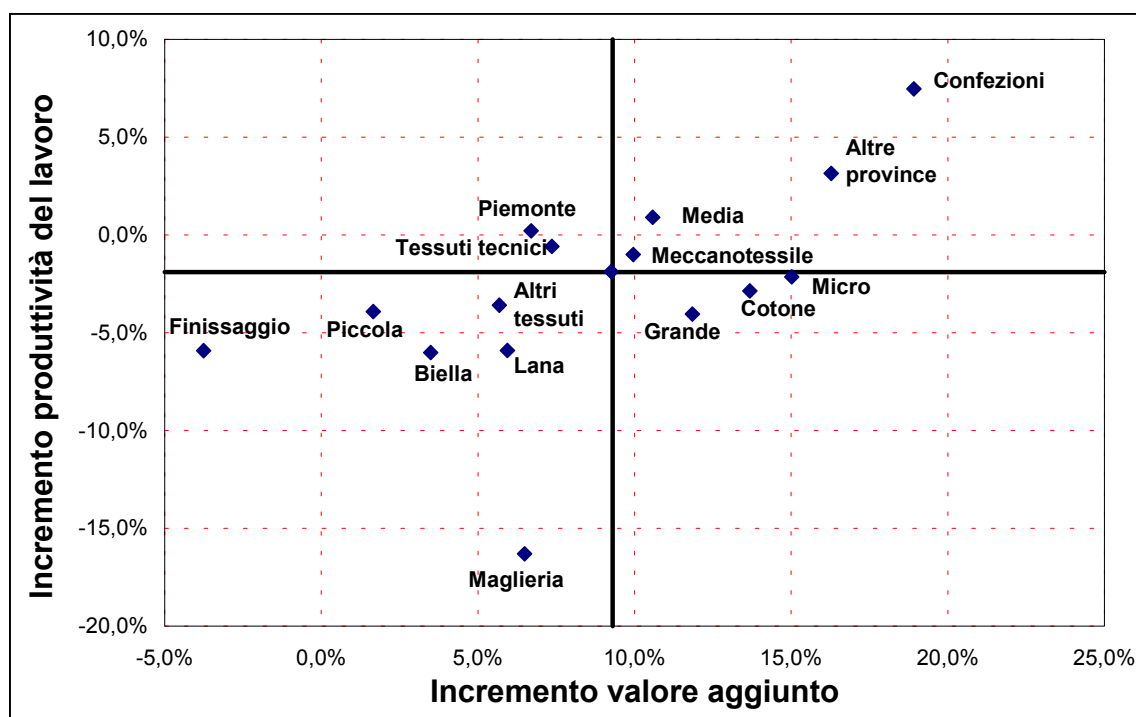


Figura 11: Variazioni del valore aggiunto e della produttività del lavoro (2002-1999)

Nella tabella 24 sono presentati i divari tra i livelli di integrazione verticale dei singoli raggruppamenti. Si tratta di indicazioni assai utili al fine di comprendere le politiche di organizzazione della produzione industriale. Si fa, inoltre, osservare che il modello adottato per la misurazione del grado di integrazione verticale dipende dall'entità degli ammortamenti e, quindi, dalle scelte di rivalutazione monetarie dei cespiti adottate dalle imprese. Pertanto, si è provveduto alla rettifica dei valori di bilancio al fine di rendere confrontabili tali valori sia tra imprese che lungo la serie storica.

Le imprese tessili presentano un grado di integrazione verticale non significativamente difforme dalla media degli altri settori manifatturieri. In entrambi i casi, poi, si è assistito ad una riduzione dell'indicatore (-1,3% per il settore tessile e -1,9% per l'insieme degli altri comparti manifatturieri). Si fa, inoltre, osservare il comportamento pro-ciclico

delle scelte di integrazione verticale testimoniato dalla tendenza all'ampliamento del controllo interno in occasione di momenti di debolezza del ciclo economico (rispettivamente +0,7% e +0,4%).

TAB. 24: GRADO DI INTEGRAZIONE VERTICALE PER PROVINCIA, DIMENSIONE AZIENDALE E SETTORE INDUSTRIALE (valori percentuali)							
		2002	2001	2000	1999	Δ02-99	Δ02-01
Totale	Tessile-abbigliamento	23,4	22,6	22,7	24,6	-1,3	0,7
	Altri settori	21,4	21,0	21,6	23,3	-1,9	0,4
Prov. di Biella	Tessile-abbigliamento	23,8	22,5	22,3	24,7	-1,0	1,2
	Altri settori	18,6	19,8	17,5	22,9	-4,2	-1,2
Altre province	Tessile-abbigliamento	23,0	22,8	23,1	24,6	-1,6	0,2
	Altri settori	21,4	21,0	21,6	23,3	-1,9	0,4
Micro imprese	Tessile-abbigliamento	28,8	27,3	28,8	31,6	-2,7	1,6
	Altri settori	28,2	27,3	27,7	29,1	-1,0	0,8
Piccole imprese	Tessile-abbigliamento	26,0	25,3	25,0	27,0	-1,0	0,7
	Altri settori	23,6	23,0	23,0	24,7	-1,1	0,6
Medie imprese	Tessile-abbigliamento	22,9	21,2	21,4	23,9	-1,0	1,7
	Altri settori	22,3	21,6	22,0	23,4	-1,1	0,8
Grandi imprese	Tessile-abbigliamento	22,1	22,4	22,3	23,5	-1,5	-0,3
	Altri settori	19,9	19,7	20,6	22,5	-2,7	0,1
Lana		24,3	22,7	22,4	25,8	-1,5	1,6
Cotone		20,5	20,2	19,9	22,0	-1,5	0,3
Finissaggio		37,1	35,2	35,7	37,6	-0,5	1,9
Maglieria		14,5	13,7	13,1	12,6	1,8	0,7
Confezioni		20,5	21,2	21,4	21,9	-1,4	-0,7
Tessuti tecnici		25,2	23,5	25,0	25,5	-0,3	1,7
Meccanotessile		28,3	29,0	29,2	33,2	-4,8	-0,7
Altri tessuti		26,3	25,2	23,1	24,9	1,5	1,1

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

Le imprese biellesi non mostrano segnali specifici di differenziazione rispetto alle imprese tessili dislocate sul resto del territorio piemontese. Si osserva, in ogni caso, una più accentuata tendenza delle imprese biellesi all'incremento del grado di verticalizzazione nel corso del biennio 2001-2002.

Le micro imprese sono, come atteso, maggiormente verticalizzate rispetto alle imprese più grandi. Il divario tra imprese micro e grandi è di poco inferiore a 7 punti percentuali nel 2002. Su base quadriennale si osserva un decremento del grado di verticalizzazione, più marcato per le micro imprese (-2,7%). Tale fenomeno è, del resto, in atto anche per

gli altri settori manifatturieri piemontesi. Al contrario, l'ultimo biennio osservato mostra una tendenza alla deverticalizzazione (ad esclusione delle grandi imprese) più marcata per le imprese medie (+1,7%) e micro (+1,6%).

Le imprese più verticalizzate sono quelle del comparto di finissaggio, mentre quelle più orientate all'outsourcing sono quelle della maglieria. La tendenza in atto su base quadriennale è pressoché univocamente orientata alla riduzione del grado di integrazione, in particolar modo per i produttori di macchine tessili (-4,8%).

### 6.3 ANALISI DELLE ATTIVITÀ PATRIMONIALI

Con il presente paragrafo si intende fornire un approfondimento sulle caratteristiche delle attività patrimoniali delle imprese tessili piemontesi. A tal proposito sono state analizzate le variazioni lungo il quadriennio di alcune specifiche componenti dell'attivo fisso, ovvero immobili (terreni e fabbricati), impianti (complesso delle immobilizzazioni ad esclusione degli immobili) e immobilizzazioni finanziarie (partecipazioni in altre società e crediti finanziari a lungo termine).

Lo scopo di tale disaggregazione è quella di consentire una migliore comprensione delle politiche di investimento delle imprese.

Successivamente l'analisi passerà a considerare le componenti correnti dell'attivo patrimoniale (magazzino, disponibilità differite e liquidità immediate), ponendo in relazione i fabbisogni di capitale circolante con le variazioni del fatturato aziendale.

La tabella 25 mostra l'evoluzione delle consistenze di bilancio relative a immobili, impianti e immobilizzazioni finanziarie. La tabella individua il valore delle componenti patrimoniali così come osservate a fine 2002 (i valori sono al lordo della rivalutazione monetaria sui cespiti) e le variazioni intervenute lungo il quadriennio 1999-2002 ed il biennio 2001-2002.

Per quanto concerne l'ammontare delle attività patrimoniali rappresentate da immobili, le imprese piemontesi del tessile mostrano valori assoluti simili a quelli delle altre imprese industriali, ma un tasso di crescita basso (+2,9%) condizionato dalla riduzione osservata sull'ultimo biennio (-7,2%). Le imprese biellesi mostrano valori di bilancio decisamente superiori a quelli delle altre imprese manifatturiere operanti sul territorio, ma anche in questo caso un tasso di crescita piuttosto debole a livello quadriennale (+3,3%)

e una riduzione (-8,8%) se si considera solo l'ultimo biennio. Questo fatto pare, in ogni caso generalizzabile anche alle altre imprese tessili presenti sul territorio piemontese. Le micro imprese hanno realizzato significativi investimenti (+296%), ma dal 2001 si osserva una inversione di tendenza (-6,9%). In generale gli ultimi due anni hanno portato un significativo rallentamento o addirittura un peggioramento nella politica degli investimenti, come si deduce osservando il comportamento dei diversi comparti. Le imprese con i maggiori valori assoluti di bilancio sono quelle della produzione di tessuti tecnici, delle confezioni e del cotone. Quest'ultimo comparto ha registrato la più elevata crescita quadriennale (+96,8%), la quale si è mantenuta su livelli elevati anche nel biennio 2001-2002 (+26%).

Per quanto riguarda la dotazione di impianti e macchinari, le imprese tessili mostrano livelli inferiori, in media, rispetto alle altre imprese industriali e una situazione tendenziale non positiva. In effetti, si osservano significativi disinvestimenti (-14,2%) almeno fino al 2001. In termini di livelli assoluti le imprese biellesi presentano valori di bilancio superiori a quelli delle imprese industriali assunte a confronto. La riduzione delle consistenze di bilancio tuttavia appare come un fatto generalizzato sia alle imprese biellesi che alle altre province piemontesi. La dinamica quadriennale risulta negativa o stazionaria in ciascuno dei quattro raggruppamenti dimensionali, specialmente per le grandi imprese (-37% tra 1999 e 2002). Le micro imprese e piccole, in ogni caso, hanno mostrato segnali di ripresa degli investimenti a partire dal 2001 (rispettivamente +10,4% e +7,1%). Le imprese attive nei comparti della lana, del finissaggio e delle confezioni presentano i maggiori livelli assoluti, ma valori tendenziali negativi. Per quanto riguarda i comparti delle confezioni e del finissaggio la situazione degli investimenti è migliorata proprio nel corso dell'ultimo biennio (rispettivamente +15,7% e +7,1%). La crescita maggiore tra 2001 e 2002 appartiene comunque al comparto meccanotessile.

Il valore medio delle immobilizzazioni finanziarie delle imprese tessili è inferiore, nel 2002, rispetto alle altre imprese industriali piemontesi. In entrambi i casi si assiste ad un incremento di tale componente dell'attivo, più sensibile per le imprese non appartenenti al comparto tessile. Le imprese biellesi presentano un livello assoluto di immobilizzazioni finanziarie in linea con le altre province piemontesi, ma sensibilmente più elevato rispetto alle altre imprese manifatturiere presenti nella provincia. Il territorio biellese si caratterizza, evidentemente, per la presenza di organizzazioni produttive strutturate in gruppi. La tendenza, inoltre, a differenza delle altre province, è di crescita, anche

nell'ultimo biennio (+7,6%). Le imprese del comparto delle confezioni presentano il più elevato livello assoluto, ma, sotto l'aspetto tendenziale, i comparti del finissaggio (+81,9%), della maglieria (+51,3%) e dei tessuti tecnici (+39,6%) presentano tassi di crescita superiori.

**TAB. 25: VARIAZIONI DELLE COMPONENTI DELL'ATTIVO PATRIMONIALE PER PROVINCIA, DIMENSIONE AZIENDALE E SETTORE INDUSTRIALE (dati contabili, milioni di Euro)**

		IMMOBILI			IMPIANTI			IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE		
		2002	Δ02-99	Δ02-01	2002	Δ02-99	Δ02-01	2002	Δ02-99	Δ02-01
Totale	Tessile-abb.	1.381	2,9%	-7,2%	1.557	-14,2%	-0,8%	1.369	15,8%	-1,7%
	Altri settori	1.467	11,9%	1,3%	2.231	2,9%	5,6%	1.847	64,9%	4,7%
Prov. di Biella	Tessile-abb.	1.283	3,3%	-8,8%	1.339	-10,8%	-4,8%	1.297	26,9%	7,6%
	Altri settori	423	6,9%	4,6%	1.057	3,7%	-8,8%	120	-4,4%	2,4%
Altre province	Tessile-abb.	1.510	2,5%	-5,3%	1.841	-17,1%	3,3%	1.456	5,8%	-10,1%
	Altri settori	1.481	11,9%	1,3%	2.247	2,9%	5,7%	1.875	65,0%	4,7%
Micro imprese	Tessile-abb.	167	296,0%	-6,9%	203	-1,0%	10,4%	35	-60,3%	1,5%
	Altri settori	171	1,8%	-3,8%	341	32,9%	12,9%	50	19,6%	9,0%
Piccole imprese	Tessile-abb.	664	20,3%	7,4%	766	0,7%	7,1%	210	30,5%	3,7%
	Altri settori	531	18,1%	0,0%	712	13,5%	8,6%	186	24,9%	3,8%
Medie imprese	Tessile-abb.	2.113	-2,4%	-10,3%	2.640	-1,5%	-5,7%	2.392	19,1%	-0,1%
	Altri settori	1.703	15,8%	0,9%	2.503	7,7%	5,8%	1.662	70,9%	22,0%
Grandi imprese	Tessile-abb.	10.588	-5,7%	-12,6%	10.037	-37,0%	-0,1%	24.092	14,7%	-3,4%
	Altri settori	11.783	8,1%	2,3%	18.850	-3,3%	4,3%	33.446	67,8%	1,8%
Lana		1.617	-3,4%	-16,2%	1.827	-4,7%	-3,0%	1.722	18,6%	11,5%
Cotone		1.092	96,8%	26,0%	824	3,1%	11,5%	160	-53,0%	-11,2%
Finissaggio		897	10,4%	-3,6%	1.149	-5,9%	7,1%	301	81,9%	2,5%
Maglieria		698	34,4%	-1,6%	524	61,7%	18,3%	188	51,3%	7,4%
Confezioni		1.747	1,5%	-3,1%	1.640	-15,2%	15,7%	2.899	14,7%	-8,9%
Tessuti tecnici		2.697	-3,2%	2,6%	4.532	-33,5%	-15,3%	1.266	39,6%	-5,8%
Meccanotessile		491	3,2%	-0,4%	328	-6,3%	38,5%	743	-13,2%	-25,6%
Altri tessuti		909	2,0%	-8,8%	1.011	-18,0%	-2,3%	561	9,6%	-5,2%

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

Passando all'analisi del capitale circolante, la figura 12 mostra la relazione tra variazioni del fatturato e variazioni del capitale circolante operativo. La linea tratteggiata indica il limite di demarcazione tra raggruppamenti caratterizzati da elevato (area al di sopra della retta) e basso (area al di sotto della retta) fabbisogno di circolante rispetto al volume di vendite, ed è rappresentata dalla bisettrice del quadrante. Il confronto tra il settore

tessile e gli altri comparti manifatturieri non mostrano particolari differenze. Assai più evidenze è il divario esistente tra imprese biellesi ed imprese operative in altre province. Le imprese biellesi, pur avendo registrato un tasso di variazione del fatturato più contenuto, evidenziano un più sostenuto aumento di circolante.

A livello dimensionale si osserva come le due categorie di micro imprese e grandi mostrino una quasi assoluta uniformità di comportamento, mentre sia le piccole che le medie imprese si collocano su valori di incremento di fatturato e di circolante più contenuti. Infine quasi tutti i comparti presentano elevati fabbisogni di circolante rispetto al fatturato, in particolare il comparto della lana. Si segnala la posizione del comparto finissaggio, il quale mostra un saggio di incremento di circolante molto elevato in confronto alla variazione intervenuta sul fatturato, e quasi in linea con il comparto meccanotessile, nonostante il forte divario in termini di sviluppo delle vendite.

I comparti della maglieria, del cotone e delle confezioni, collocandosi lungo la linea tratteggiata evidenziano variazioni di capitale circolante pressoché identiche alle variazioni di fatturato. Ovviamente quanto più elevato è l'incremento di fatturato tanto maggiore sarà il fabbisogno di circolante.

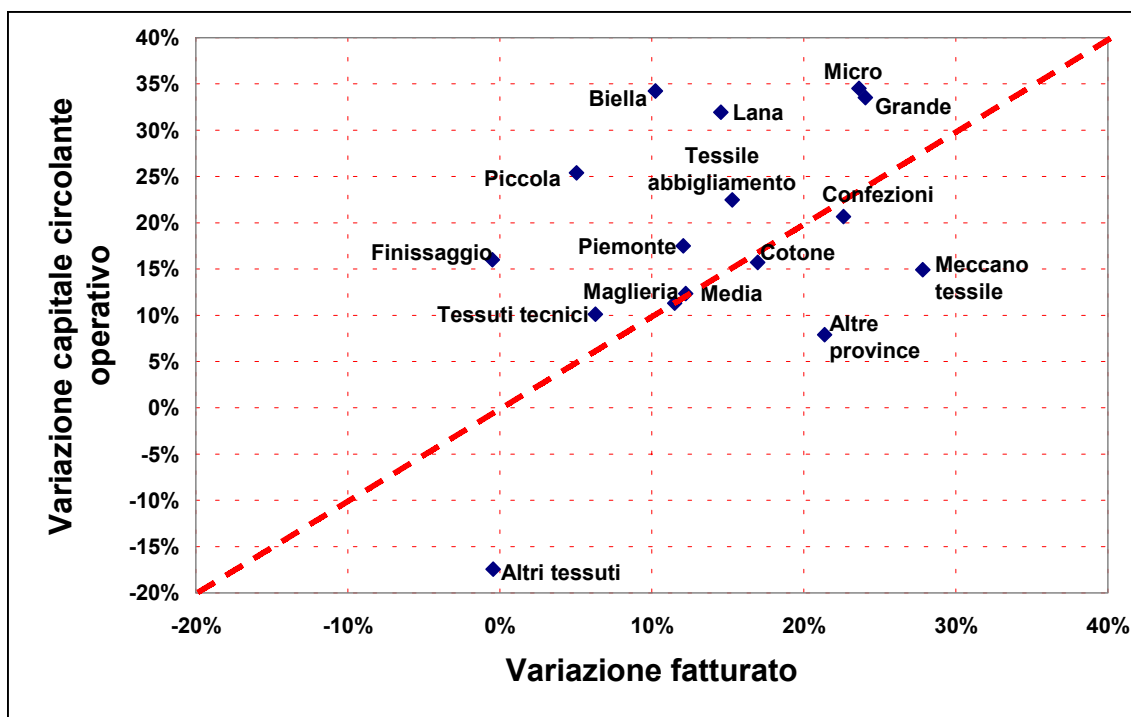


Figura 12: Variazioni di circolate netto operativo e di fatturato



## 6.4 ANALISI DELLA STRUTTURA FINANZIARIA

Il presente paragrafo si concentra sull'analisi della dinamica della struttura finanziaria, intesa come composizione delle fonti di finanziamento suddivise in *capitale proprio* (di seguito definito patrimonio netto) e *debito*. Quest'ultimo aggregato, data la sua composizione eterogenea, è stato ulteriormente scomposto sulla base dei seguenti due criteri:

- *natura* delle fonti di finanziamento: finanziaria (debiti verso banche o altri istituti finanziari e obbligazioni), operativa (debiti verso fornitori, fondo TFR ed altri fondo per rischi);
- *durata* delle fonti di finanziamento: breve termine (scadenza entro l'anno), lungo termine (scadenza oltre l'anno).

I grafici riportati in figura 13 utilizzano come base l'anno 1999 (fatto pari a 100) e mostrano l'evoluzione di ogni singola componente finanziaria. I valori sono corretti dall'effetto di rivalutazione monetaria dei cespiti.

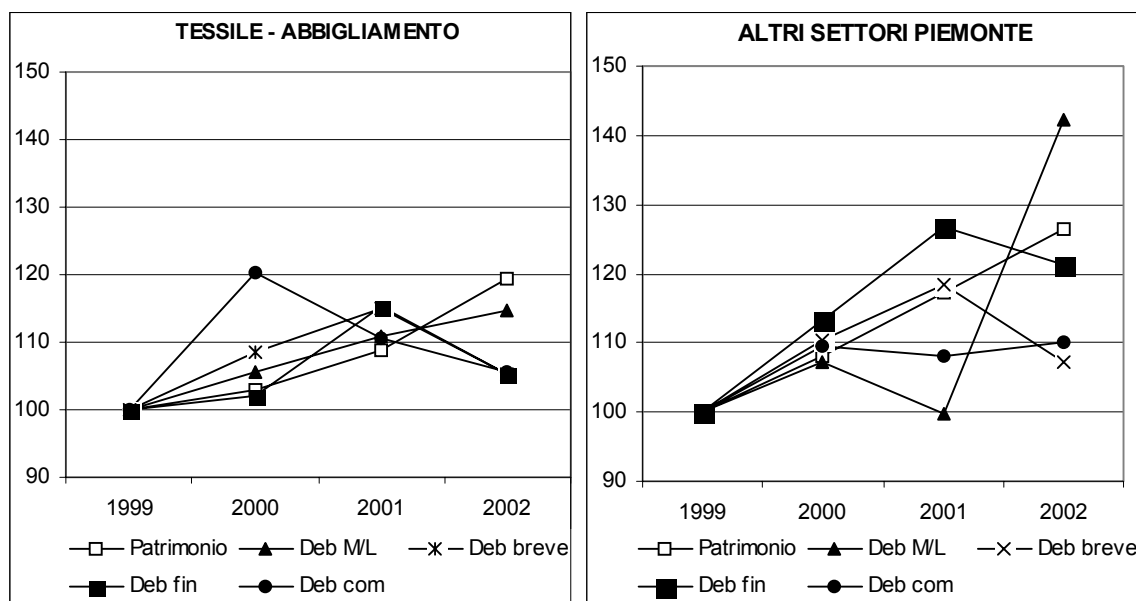


Figura 13: Dinamica delle componenti del passivo patrimoniale

Il patrimonio netto delle imprese tessili è aumentato nel corso dei quattro anni in misura pari a +19,4%, non discostandosi troppo dalla tendenza generale del settore manifatturiero (+26,4%). Le imprese biellesi hanno registrato un incremento del 24,5%, evidenziando quindi una tendenza alla patrimonializzazione superiore rispetto alle altre pro-

vince piemontesi (+14%). Le micro imprese hanno registrato una variazione del patrimonio netto più modesta (+9%) rispetto a quella degli altri raggruppamenti dimensionali, in particolare rispetto alle medie imprese che hanno registrato un +28%. Anche le grandi imprese hanno mostrato un notevole aumento (+26%). Tra i comparti della filiera, l'incremento più marcato spetta al segmento della lana (+29%), delle confezioni (+20,2%) e della maglieria (+18,9%), mentre il segmento meccanotessile (+6,8%) e dei tessuti tecnici (+2,4%) hanno registrato le performance meno positive.

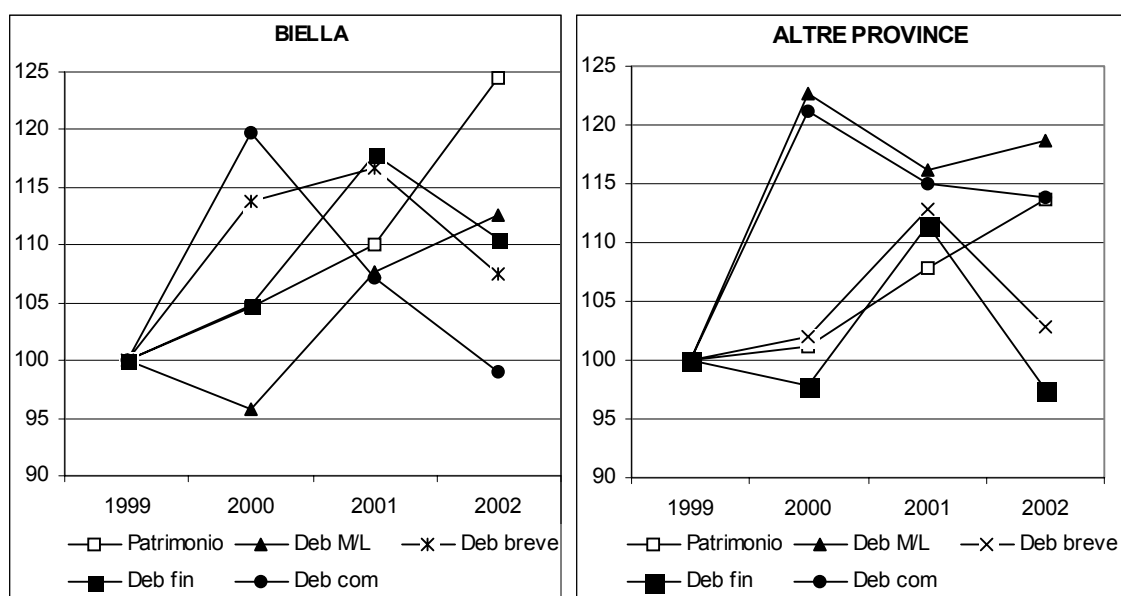


Figura 13 (segue): Dinamica delle componenti del passivo patrimoniale

La tendenza al consolidamento della struttura finanziaria è osservata anche con riferimento ai debiti a medio/lungo termine. L'incremento quadriennale delle imprese tessili piemontesi è pari a +14,8%, anche se il *benchmark* ha registrato un valore ben superiore (+42,1%), dovuto all'incremento intercorso tra 2001 e 2002. Le imprese biellesi, maggiormente orientate al patrimonio netto, hanno registrato un incremento non trascurabile (+12,6%) ma, in ogni caso, più ridotto rispetto alla restante parte del tessile piemontese (+18,7%). Le micro imprese, le quali hanno registrato il più basso incremento di patrimonio netto, si sono invece caratterizzate per un elevato ricorso a forme di indebitamento a medio/lungo termine (+41,4%). Per le grandi imprese la crescita è stata del 54%, mentre per le piccole imprese la crescita è stata +25%. Le medie imprese si sono caratterizzate per una sostanziale invarianza. Tra i comparti, si osserva un evidente orientamento delle imprese della maglieria verso forme di indebitamento a medio/lungo termine (+96%), mentre il comparto delle confezioni ha ridotto l'esposizione in misura

pari a 12,3 punti percentuali.

I debiti a breve termine delle imprese tessili sono cresciuti del 5,4%, un valore al di sotto della media dell'industria manifatturiera piemontese (+7,1%). Il loro ammontare, inoltre, si è ridotto in misura significativa nel corso dell'ultimo biennio (-8,3% per le imprese tessili e -9,6% per l'intero comparto manifatturiero). Il carattere ciclico della domanda, ed in particolare la debolezza ed instabilità del biennio 2001-2002, hanno condizionato le scelte delle imprese, orientate verso la ricerca di fonti durature di finanziamento a sostegno della loro attività produttiva.

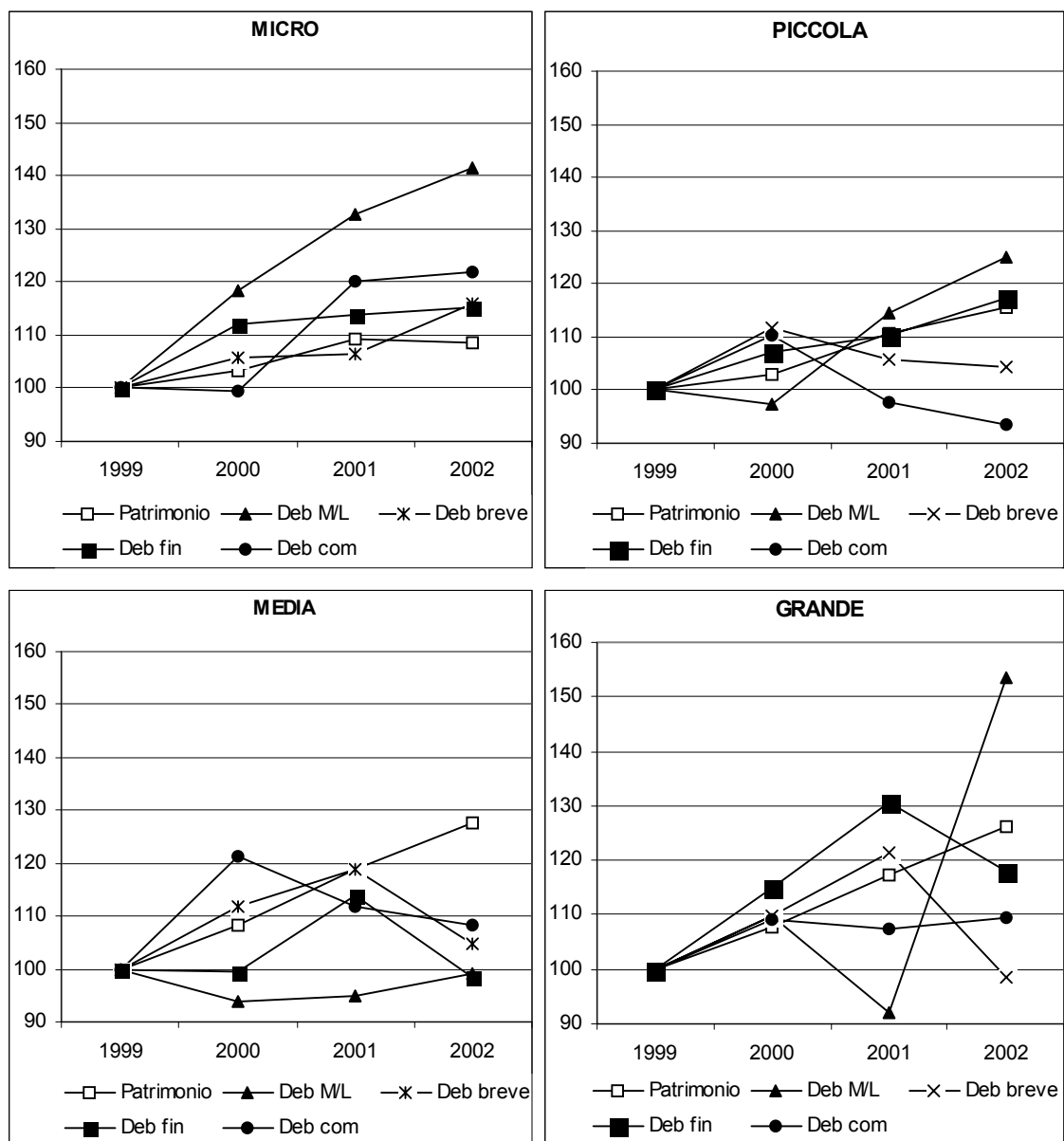


Figura 13 (segue): Dinamica delle componenti del passivo patrimoniale

Le imprese biellesi hanno visto un incremento dei debiti a breve pari a +7,5%, rispetto ad un dato medio delle altre province piemontesi pari a +2,8%. In entrambi i casi, l'ultimo biennio si pone in controtendenza rispetto all'andamento quadriennale. Per le piccole e medie imprese l'incremento sui quattro anni è stato pari a circa 5%, mentre le grandi imprese hanno evidenziato un decremento di tale voce patrimoniale. Le micro imprese si sono attestate su un aumento pari a +16%.

In quest'ultimo caso i debiti a breve hanno continuato a crescere anche nell'ultimo biennio in misura addirittura superiore ai debiti a medio/lunga scadenza. Tra i comparti, l'incremento più elevato appartiene alle imprese del confezionamento (+26,6%), mentre i tessuti tecnici hanno registrato un decremento del 34,2%. Ad esclusione del comparto finissaggio, inoltre, il livello dei debiti a breve nel 2002 è disceso in maniera generalizzata rispetto al 2001.

I debiti finanziari delle imprese tessili sono cresciuti complessivamente del 5,2% (+21,4% per l'intero comparto manifatturiero), in particolare tra 2000 e 2001, mentre si sono ridotti nel corso del 2002. Le imprese biellesi hanno registrato una tendenza positiva (+10,5%), ed opposta rispetto al resto del territorio piemontese (-2,5%). Le micro imprese (+15,2%) e le piccole imprese (+17,3%) si sono caratterizzate per un incremento omogeneo di tale tipologia di indebitamento lungo il quadriennio, mentre le grandi imprese hanno registrato un incremento del 18%, condizionato tuttavia dal calo dell'ultimo biennio. Le imprese medie hanno mostrato una, seppur debole, riduzione, anche in questo caso dovuta al calo registrato tra 2001 e 2002. Il comparto delle confezioni ha mostrato la crescita più significativa (+23,5%), mentre al lato opposto si colloca il comparto dei tessuti tecnici (-25%).

I debiti commerciali delle imprese tessili sono cresciuti del 5,7%, ma il dato parziale sull'ultimo biennio mostra un decremento pari a -4,5%. Le imprese biellesi hanno evidenziato una sostanziale stabilità, nonostante le oscillazioni avute durante il quadriennio, al contrario delle imprese attive sul resto del territorio regionale (+13,8%). Sotto l'aspetto dimensionale le micro imprese hanno mostrato un incremento del 21,8%, mentre per le piccole imprese si assiste ad un decremento del 6,4%. Ad esclusione delle micro imprese, il dato parziale sul biennio 2001-2002 mostra una tendenza negativa. I comparti delle confezioni e dei tessuti tecnici si caratterizzano per le variazioni maggiormente significative, rispettivamente in senso positivo (+18,3%) e negativo (-18%).

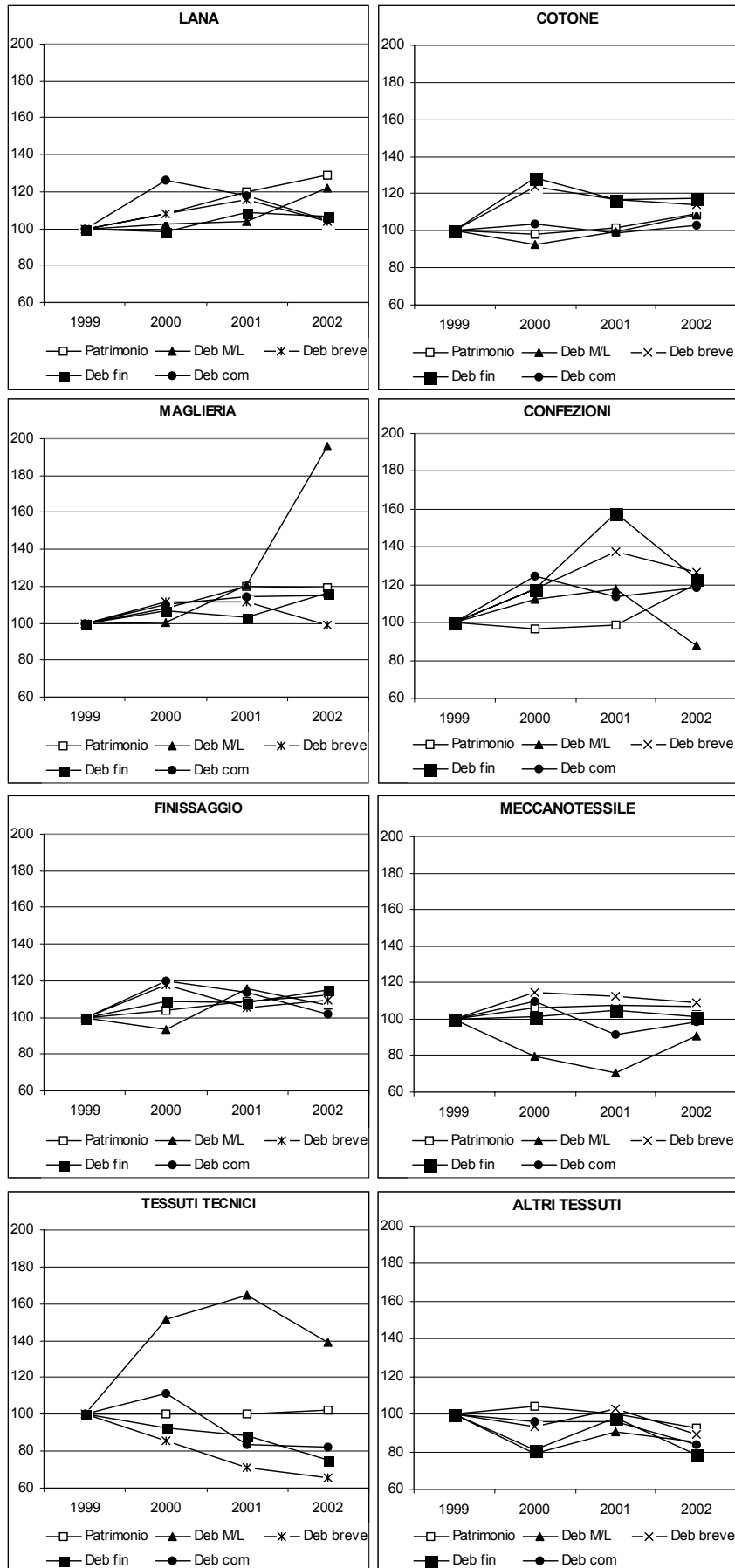


Figura 13 (segue): Dinamica delle componenti del passivo patrimoniale

## 6.5 ANALISI DELLA SITUAZIONE DEBITORIA

In questo capitolo l'analisi della struttura finanziaria prosegue con l'osservazione di alcuni indicatori di sintesi. Gli indici presi a riferimento, con le grandezze utilizzate per la loro costruzione ed il loro significato economico, sono descritti di seguito:

- Debiti finanziari / patrimonio netto (*indicatore di leverage*): tale indice consente di evidenziare lo squilibrio tra fonti interne e fonti esterne di tipo finanziario;
- Totale debiti / Totale passività (*indicatore di dipendenza finanziaria*): tale indicatore mette in evidenza il grado di esposizione finanziaria complessiva delle imprese;
- Totale debiti / fatturato: tale indicatore consente di misurare l'attitudine del volume generato di fatturato a rappresentare una garanzia nei confronti del debito complessivo, ovvero a fornire indicazioni sulla capacità delle imprese di rifondere le possibili richieste dei creditori attraverso l'attività di trasformazione, produzione e vendita;
- Margine operativo lordo /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<sup>7</sup>.

La tabella 26 offre un quadro di tutti gli indicatori descritti, indicando il dato riferito al 2002 e i tassi di variazione su base quadriennale e biennale (2002–2001).

Le imprese tessili piemontesi appaiono maggiormente sbilanciate verso fonti finanziarie esterne a titolo di debito rispetto al resto del sistema industriale regionale: il leverage delle imprese tessili infatti è pari in media a 106,1%, rispetto all'88,2% relativo al *benchmark*. L'indicatore di leverage è comunque in riduzione (–14,5% tra 1999 e 2002 e –22% solo nell'ultimo biennio). La tendenza alla riduzione dei rapporti di leverage appare, peraltro, un fenomeno comune anche agli altri settori. Le imprese biellesi si collocano su livelli dell'indicatore assai più elevati rispetto al resto del territorio piemontese (121,1% contro 88,2%), ma decisamente più contenuti rispetto al dato medio degli altri settori industriali presenti nella provincia (302,8%). Le micro imprese presentano valori di indebitamento finanziario che ammontano a poco più della metà del

---

<sup>7</sup> 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.

patrimonio netto (59%), mentre tutti gli altri raggruppamenti dimensionali presentano indicatori superiori a 100%. Le micro imprese tessili presentano indicatori sensibilmente più ridotti rispetto al proprio *benchmark*, mentre l'opposto accade alle grandi imprese del tessile. La riduzione dell'indicatore di leverage nei quattro anni è, come atteso, quasi nulla per le micro imprese e assai più significativa per le imprese di medie imprese (-28,2%). Si fa, infine, osservare il contenimento dell'indicatore di leverage delle grandi imprese realizzatosi nel corso dell'ultimo biennio (-29,6%). A livello di comparto le imprese posizionate sui più elevati livelli di leverage sono quelle della maglieria (146,6%) e del meccanotessile (142,6%), mentre il valore più basso si osserva per il comparto del cotone (78%). In generale, la tendenza non è univoca. In effetti, confezioni, cotone e finissaggio hanno aumentato nel tempo il loro grado di leverage (anche se in misura non significativa), mentre lana, macchine, maglieria e tessuti tecnici hanno registrato riduzioni (in particolare il comparto lana: -25%).

Ad integrazione delle osservazioni precedenti si osserva che l'esposizione finanziaria complessiva delle imprese tessili è perfettamente in linea con quella degli altri settori industriali. La tendenza è in tutti i casi alla riduzione, anche se in misura scarsamente significativa. Il maggior contenimento dell'indicatore è avvenuto tra 2001 e 2002 (-3,2%) rispetto ad un decremento quadriennale pari a -2,3%. Le imprese biellesi presentano un grado di dipendenza finanziaria pressoché in linea con le altre province piemontesi, e più basso rispetto al proprio *benchmark* manifatturiero. Sia le imprese biellesi che quelle attive nelle altre province hanno intrapreso un percorso di riduzione dell'esposizione finanziaria, che al momento appare piuttosto debole (-2,9% per le imprese biellesi e -1,6% per le altre). Le micro imprese e piccole presentano una maggiore esposizione rispetto alle imprese più grandi. I settori con la più elevata incidenza dei mezzi di terzi sono quelli della maglieria e della produzione di macchine (rispettivamente 73% e 75% nel 2002). Il contenimento degli indicatori di dipendenza è risultato debole o pressoché inesistente in molti comparti, con l'esclusione dei comparti lana (-3,7%) e tessuti tecnici (-5,5%).

I debiti totali ammontano al 69,9% del fatturato per le imprese tessili, una percentuale di poco superiore al dato medio degli altri settori (67,4%). Tuttavia, il giudizio di solvibilità delle imprese tessili è migliorato nel tempo di 5 punti mentre è peggiorata per le imprese del *benchmark* (+1,4%). Le imprese biellesi presentano un giudizio di copertura dei debiti meno positivo rispetto alle altre imprese tessili piemontesi (77% contro

62,1%), e ciò soprattutto a causa della forte riduzione dell'indicatore per quest'ultimo raggruppamento (-9,1%). A livello dimensionale il grado di rischio può essere messo in relazione con la scala operativa dal momento che le micro e le piccole imprese nel 2002 presentano indicatori pari a 75,9% e 75,4%, mentre le medie e le grandi imprese presentano valori pari a 66,9% e 69,5%. In generale si assiste ad un miglioramento della situazione delle imprese ed esclusione delle piccole imprese (+2,6%). I comparti della lana e delle macchine presentano i quozienti più elevati, seppure in miglioramento (in particolare per il comparto macchine (-17,4%), mentre la migliore copertura corrisponde alle imprese del comparto confezioni (58,4% nel 2002, in debole miglioramento rispetto al 1999).

**TAB. 26: INDICI FINANZIARI PER PROVINCIA, DIMENSIONE AZIENDALE E SETTORE INDUSTRIALE (dati rettificati, valori percentuali)**

		DEBITI FINANZIARI SU PATRIMONIO NETTO			MEZZI DI TERZI SU TOTALE PASSIVITÀ			TOTALE DEBITO SU FATTURATO			MOL SU TOTALE DEBITI		
		2002	Δ02-99	Δ02-01	2002	Δ02-99	Δ02-01	2002	Δ02-99	Δ02-01	2002	Δ02-99	Δ02-01
		Totale	Tes-abb	106,1	-14,5	-22,0	66,5	-2,3	-3,2	69,9	-5,0	-0,5	15,4
	Altri settori	88,2	-3,4	-11,5	69,5	-2,2	-1,7	67,4	1,4	1,0	17,0	-1,1	-0,1
Prov. di Biella	Tes-abb	121,1	-14,8	-26,3	67,5	-2,9	-3,7	77,0	-1,0	2,1	13,2	-2,2	-2,3
	Altri settori	302,8	131,1	-31,4	80,5	5,3	-2,1	91,4	4,8	15,6	6,9	-8,7	-1,1
Altre province	Tes-abb	88,2	-15,5	-18,6	65,2	-1,6	-2,7	62,1	-9,1	-3,1	18,4	3,3	-0,3
	Altri settori	87,3	-3,9	-11,6	69,4	-2,2	-1,7	67,3	1,3	0,9	17,1	-1,0	-0,1
Micro imprese	Tes-abb	59,0	-0,8	-2,6	74,2	2,1	1,7	75,9	-1,9	11,7	16,8	0,1	-1,7
	Altri settori	86,0	-22,5	-15,3	74,4	-1,1	-0,8	76,4	0,8	3,9	13,9	-1,5	3,0
Piccole imprese	Tes-abb	106,4	0,2	2,0	70,7	-1,2	-0,6	75,4	2,6	5,2	12,4	-1,3	-3,5
	Altri settori	108,9	-0,3	-15,6	72,4	-1,3	-1,9	68,2	2,0	2,1	14,7	-2,7	-0,4
Medie imprese	Tes-abb	100,5	-28,2	-24,4	65,2	-4,6	-3,6	66,9	-5,7	-1,9	15,3	1,2	1,6
	Altri settori	113,1	0,8	-1,5	72,2	-1,4	-0,4	70,9	2,2	3,5	14,6	-2,7	-1,5
Grandi imprese	Tes-abb	112,4	-7,6	-29,6	65,2	-0,9	-4,7	69,5	-8,8	-3,0	16,6	-0,5	-3,7
	Altri settori	74,0	-5,2	-14,8	66,9	-2,9	-2,5	64,9	0,7	-0,8	18,9	0,2	0,7
Lana		121,7	-25,0	-12,5	67,6	-3,7	-2,4	78,2	-4,3	4,3	13,4	-1,6	-3,7
Cotone		78,0	3,0	-6,9	64,9	0,8	-1,5	71,8	-2,6	3,3	14,5	0,3	1,6
Finissaggio		95,1	2,6	5,4	67,5	-0,6	-0,5	70,6	6,1	6,2	22,7	-5,7	-3,9
Maglieria		146,6	-8,2	17,3	73,0	-0,1	0,9	62,3	3,5	4,2	8,7	-3,8	-8,2
Confezioni		82,5	2,0	-47,0	63,6	-0,2	-6,9	58,4	-1,6	-7,0	17,8	2,4	1,2
Tessuti tecnici		96,0	-35,6	-20,1	60,4	-5,5	-3,1	76,0	-24,0	-3,5	20,9	5,9	4,5
Meccanotessile		142,6	-3,4	-0,1	75,0	-0,4	0,6	77,4	-17,4	0,6	10,0	-0,6	-2,5
Altri tessuti		125,0	-28,5	-24,4	74,0	-0,8	-0,9	63,5	-7,9	-5,8	18,5	3,0	3,2

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

Il margine operativo lordo rappresenta il 15,4% dei debiti totali per le imprese tessili e non si assiste ad una spiccata differenziazione rispetto al dato medio regionale (17%). Gli indicatori sono, inoltre, pressoché stabili nel tempo. Il margine operativo delle im-



prese biellesi offre un grado di copertura sui debiti (13,2%) più basso rispetto alle altre province (17,1%) ma decisamente soddisfacente se confrontato con le altre imprese manifatturiere regionali (6,9%). La tendenza delle imprese biellesi è di riduzione dell'indicatore (-2,2% su base quadriennale) mentre l'opposto si verifica per le imprese attive nelle altre province (+3,3%). La divisione per dimensione offre una dispersione assai contenuta degli indicatori, soprattutto per il fatto che micro imprese e grandi presentano indicatori molto simili. Il livello di solvibilità più elevato spetta al comparto del finissaggio (22,7% nel 2002, in riduzione di 5,7 punti percentuali tra 1999 e 2002), mentre le maggiori criticità sono riscontrabili nei comparti meccanotessile e maglieria.

## 6.6 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 a 1 ed indice di liquidità inferiore a 1, con esclusione delle imprese già definite equilibrate;
- *squlibrante*: caratterizzate da indice di copertura delle immobilizzazioni inferiore a 1.

Nelle tabelle 27 e 28 vengono riportati le frequenze relative ai vari giudizi di struttura patrimoniale negli anni 2002 e 1999. Il 29,6% delle imprese tessili presenta una struttura equilibrata nelle componenti di bilancio a lungo e a breve termine. Tale giudizio è comunque in riduzione rispetto al 1999 (36,8%). Gli altri settori manifatturieri mostrano una situazione migliore (35,4%). Le cause dello squilibrio patrimoniale e finanziario delle imprese tessili va ricercato in un eccesso di liquidità a breve (sbilanciamento nel 29,9% dei casi), in peggioramento rispetto al 1999 (22,6%).

**TAB. 27: DISTRIBUZIONE DELLE IMPRESE SECONDO LA SITUAZIONE PATRIMONIALE (percentuale di imprese, 2002)**

	SQUILIBRATE	INSTABILI	SBILANCIATE	EQUILIBRATE	TOTALE
Tessile-abbigliamento	22,2	18,2	29,9	29,6	100
Altri settori	27,3	10,2	27,1	35,4	100

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

**TAB. 28: DISTRIBUZIONE DELLE IMPRESE SECONDO LA SITUAZIONE PATRIMONIALE (percentuale di imprese, 1999)**

	SQUILIBRATE	INSTABILI	SBILANCIATE	EQUILIBRATE	TOTALE
Tessile-abbigliamento	23,8	16,8	22,6	36,8	100
Altri settori	30,8	8,9	23,0	37,2	100

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

L'articolazione del settore nelle categorie territoriale, dimensionale e di comparto è presentata nella tabella 29 (con riferimento al 2002 e al 1999). Le imprese biellesi mostrano una frequenza di imprese in equilibrio (28,7%) minore rispetto alle altre province (30,6%) e comunque in peggioramento rispetto al 1999 (36,8%). In entrambi i raggruppamenti, ed in modo particolare per quello composto da imprese non biellesi, la ragione primaria di squilibrio è costituita da un eccesso di liquidità a breve.

La scomposizione per dimensione aziendale pone in evidenza un'interessante discriminazione. Le micro imprese presentano la più bassa frequenza di imprese in equilibrio (24,8% contro 30,2% nel 1999) mentre le grandi imprese la percentuale più alta (75%, in forte miglioramento rispetto al 42,9% del 1999). La causa dello squilibrio patrimoniale risiede, come già evidenziato, nell'eccesso di liquidità a breve, ad esclusione delle micro imprese, per le quali si assiste ad una insufficienza delle fonti finanziarie permanenti rispetto agli impieghi a lungo nel 29,5% dei casi. Con il crescere della dimensione tale forma di squilibrio in senso stretto si riduce, fino ad azzerarsi nel caso delle grandi

imprese. Ciò è evidentemente da attribuire ad un più agevole ricorso al mercato dei capitali a lungo termine, la quale permette alle maggiori imprese di adattare la struttura finanziaria alla composizione delle attività aziendali. Tale risultato empirico è meno evidente con riferimento al 1999, nel quale persiste un elevato numero di casini grandi imprese in situazione di squilibrio (21,4%).

TAB. 29: DISTRIBUZIONE DELLE IMPRESE SECONDO LA SITUAZIONE PATRIMONIALE PER PROVINCIA, DIMENSIONE AZIENDALE E COMPARTO (percentuale di imprese)								
	SQUILIBRATE		INSTABILI		SBILANCIATE		EQUILIBRATE	
	2002	1999	2002	1999	2002	1999	2002	1999
<b>Provincia</b>								
Provincia di Biella	25,3	23,1	17,4	16,7	28,7	23,5	28,7	36,8
Altre province	19,1	24,6	19,1	16,9	31,2	21,5	30,6	36,9
<b>Dimensione aziendale</b>								
Micro impresa	29,5	31,0	18,1	16,4	27,6	22,4	24,8	30,2
Piccola impresa	22,3	23,1	17,7	17,0	30,9	23,1	29,1	36,8
Media impresa	11,9	16,1	20,9	18,4	31,3	20,7	35,8	44,8
Grande impresa	0,0	21,4	0,0	7,1	25,0	28,6	75,0	42,9
<b>Comparto industriale</b>								
Lana	22,1	22,8	20,4	19,3	26,5	21,4	31,0	36,6
Cotone	20,8	17,2	29,2	20,7	29,2	27,6	20,8	34,5
Finissaggio	35,7	31,0	3,6	0,0	32,1	19,0	28,6	50,0
Maglieria	15,4	16,1	23,1	25,8	23,1	22,6	38,5	35,5
Confezioni	15,3	18,2	16,7	19,5	38,9	26,0	29,2	36,4
Tessuti tecnici	33,3	44,4	20,0	8,3	26,7	16,7	20,0	30,6
Meccanotessile	14,7	18,4	17,6	21,1	38,2	34,2	29,4	26,3
Altri tessuti	33,3	29,0	12,5	12,9	16,7	12,9	37,5	45,2

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

A livello di comparto, il raggruppamento che presenta il risultato migliore, se si esclude l'ultima categoria residuale, è quello della maglieria con il 38,5% delle imprese in equilibrio (35,5% nel 1999). Anche il comparto della lana presenta un valore superiore al 30% (31% anche se in riduzione rispetto al 36,6% del 1999), mentre poco al di sotto si collocano le imprese delle confezioni (29,2%) e della produzione di macchine (29,4% in peggioramento rispetto al 36,4% del 1999). I comparti del cotone e dei tessuti tecnici, con valori pari a 20,8% e 20% si collocano nella parte più bassa della classifica in seguito ad un significativo peggioramento della performance rispetto al 1999. I comparti del finissaggio e dei tessuti tecnici evidenziano un elevato squilibrio strutturale nelle

componenti a lungo termine dello stato patrimoniale (35,7% e 33,3%), mentre l'eccesso di liquidità a breve termine continua a rappresentare, nella generalità dei casi, una causa preminente di squilibrio. In particolare il comparto finissaggio evidenzia un forte deterioramento della performance come si può dedurre dalla riduzione dei casi di imprese in equilibrio (da 50% nel 1999 a 28,6% nel 2002).

## 6.7 ANALISI DELLA REDDITIVITÀ INDUSTRIALE

L'analisi sulla redditività delle imprese tessili piemontesi nel loro complesso e dei singoli sotto-raggruppamenti è già stata presentata nelle schede iniziali, contenenti la dinamica della redditività industriale (ROI industriale) e della redditività del capitale proprio (ROE).

Nel presente paragrafo ci si concentrerà sulla redditività industriale, relativa all'attività caratteristica delle imprese, ed in particolare sull'analisi delle componenti di tale redditività. Come già osservato, la redditività industriale delle imprese tessili piemontesi è passata da 8,8% del 1999 a 8,2% nel 2002, passando, tuttavia, attraverso periodi ad elevata performance tra 2000 e 2001.

La redditività industriale viene normalmente scomposta in:

- margine sulle vendite (margine operativo netto/fatturato), che misura il grado di efficienza delle imprese;
- indice di rotazione del capitale investito (fatturato/capitale investito netto nell'area industriale), che indica le velocità di trasformazione del capitale investito in introiti derivanti dalla vendita dei prodotti e/o servizi.

La figura 14 evidenzia le combinazioni di ROS e ROT per ogni categoria di imprese nel 2002. Gli assi corrispondono ai valori medi delle componenti di redditività per l'intero settore tessile piemontese, mentre la linea tracciata sul grafico individua l'insieme delle combinazioni di margine sulle vendite (ROS) e tasso di rotazione (ROT) cui corrisponde un ROI uguale a quello di settore (8,2%). In tal modo è possibile distinguere i raggruppamenti di imprese caratterizzati da una performance superiore o inferiore al valor medio di ogni specifica componente del ROI.

Il dato relativo all'industria piemontese, escluso il settore tessile, presenta una redditi-

vità superiore al settore oggetto di analisi, con performance superiori in entrambi gli indicatori.

Le imprese biellesi evidenziano notevoli difficoltà dal lato della redditività rispetto alle altre province piemontesi, dovuto sia ad un minore margine sulle vendite, sia ad un più ridotto tasso di rotazione.

Sia le micro che le grandi imprese presentano una redditività nel 2002 superiore a quella media di settore. I due raggruppamenti si caratterizzano, tuttavia, per una differente combinazione delle due componenti della redditività aziendale: in particolare le grandi imprese presentano un migliore saggio di rotazione ma un più ridotto margine sulle vendite. Le imprese medie sono perfettamente in linea con il dato di settore, mentre le piccole imprese hanno registrato un valore di redditività di molto inferiore alla media settoriale e risultano penalizzate in entrambi le componenti.

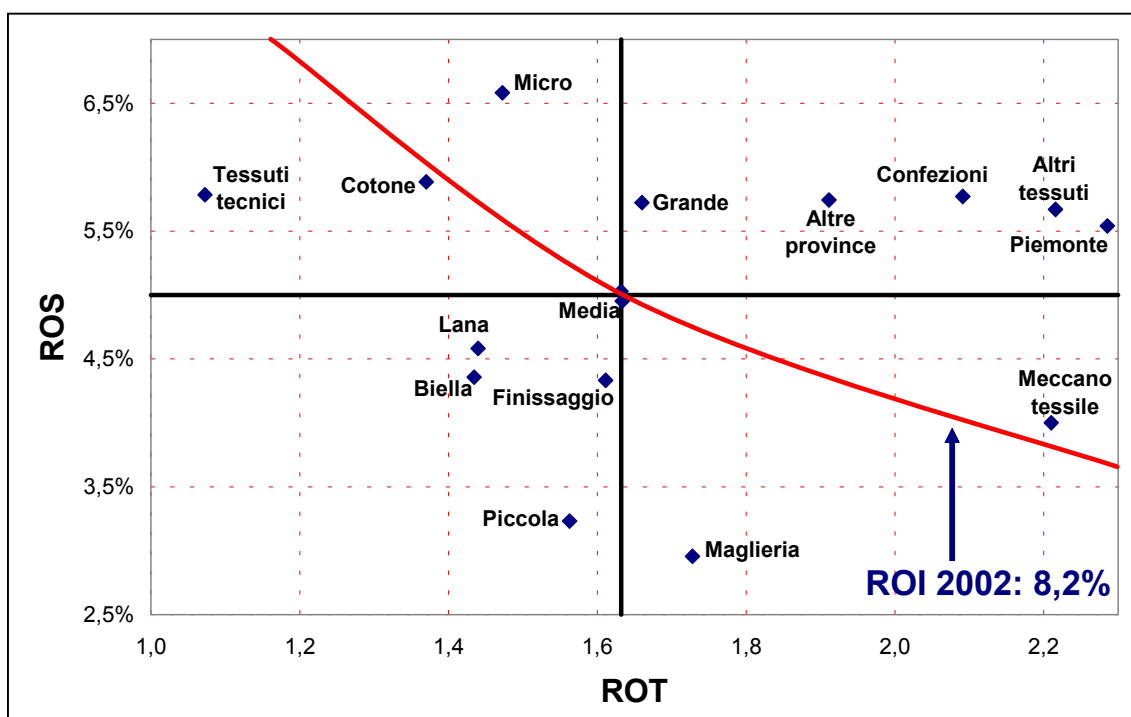


Figura 14: Composizione della redditività industriale (2002)

Tra i comparti, la posizione migliore è quella delle imprese delle confezioni: il ROI è superiore al dato medio ed il comparto presenta una performance migliore sia con rispetto al ROS che al ROT. Anche il ROI dei produttori di macchine è superiore alla media, a motivo di una elevata rotazione del capitale investito, la quale più che compensa il non soddisfacente risultato in termini di margine sulle vendite. Tessuti tecnici, maglieria, lana e finissaggio presentano tutti redditività significativamente al di sotto della

media, in particolare per gli ultimi due comparti, caratterizzati da peggiori performance sia con riferimento al ROS che al ROT.

La dinamica delle due componenti della redditività industriale è meglio evidenziata nella figura 15 la quale presenta le variazioni quadriennali del ROS e del ROT per tutti i raggruppamenti di imprese rispetto al valore medio di settore (individuato dall'incrocio degli assi). La variazione del ROS delle imprese tessili piemontesi è stata negativa pari a  $-0,3\%$  (valore rettificato dall'effetto di rivalutazione monetaria, mentre il valore non rettificato è  $-1,6\%$ ), mentre non si assiste a variazioni di rilievo per il resto dell'industria regionale. L'indice di rotazione delle imprese tessili è sceso di 0,17 punti sul quadriennio. Per quanto riguarda il resto del Piemonte, il calo del saggio di rotazione è stato pari a  $-3,2\%$ . In sintesi, nonostante la riduzione dei volumi venduti, l'indice di rotazione è rimasto stabile. A determinare la riduzione di redditività è stata la riduzione del margine sulle vendite, probabilmente a causa della perdita di economie di scala in conseguenza dell'effetto ciclico.

Lungo il periodo considerato le imprese biellesi hanno subito un deterioramento delle condizioni di redditività che le ha radicalmente differenziate dalle imprese attive sul resto del territorio. Per le imprese biellesi il calo del ROS è stato pari a  $-1,29\%$ , ma il più evidente peggioramento si è avuto sul ROT ( $-11,56\%$ ).

Medie e grandi imprese hanno registrato variazioni del ROT superiori alla media settoriale, contrariamente alle micro imprese e piccole. Solo il raggruppamento delle grandi imprese si è caratterizzato per un peggioramento del ROS.

I comparti della produzione di tessuti tecnici e di macchine hanno molto migliorato la loro posizione, mentre i comparti lana, maglieria e finissaggio risultano particolarmente penalizzate. Le imprese che più delle altre hanno subito la riduzione della rotazione sul capitale investito sono quelle del cotone ( $-12,7\%$ ), solo parzialmente compensata dall'incremento del ROS.

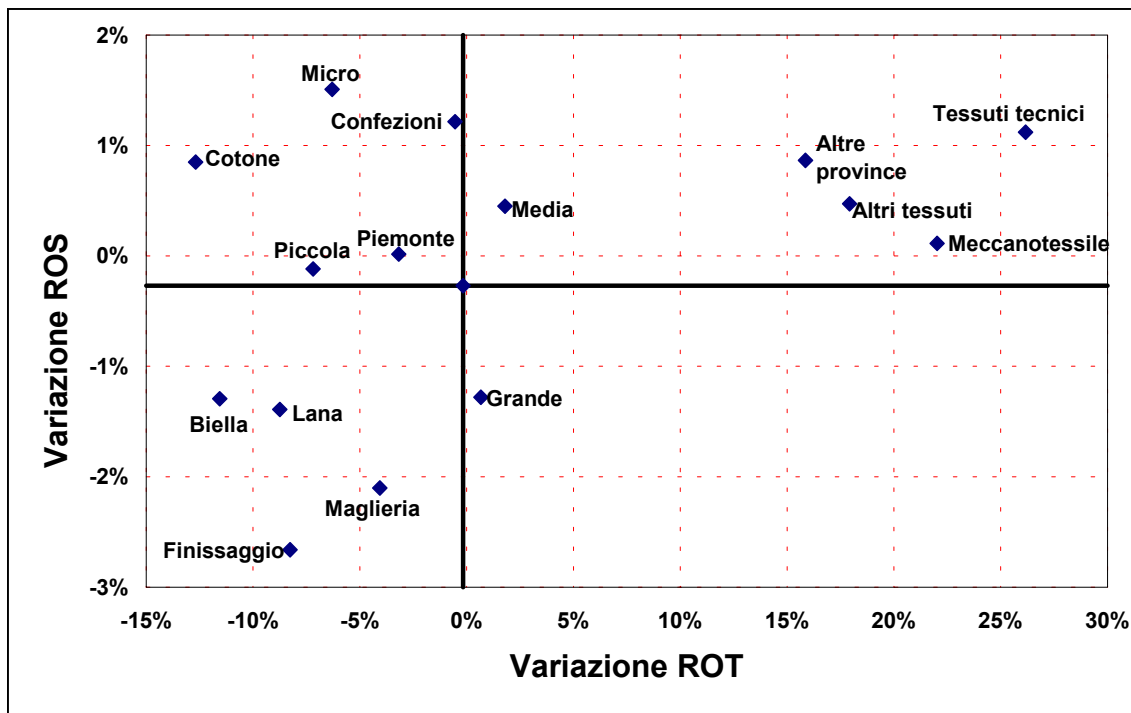


Figura 15: Variazioni del ROS e del ROT (1999–2002)

## 6.8 ANALISI DELLA LEVA FINANZIARIA

L'analisi precedentemente realizzata, relativa alla redditività operativa, non può prescindere da un confronto con l'onerosità delle fonti di finanziamento a titolo di debito. Tale confronto, conosciuto come effetto di leva finanziaria, si concentra sul divario tra il ROI finanziario<sup>8</sup> e il costo del capitale di debito. Quanto più il ROI è elevato rispetto al costo del debito, tanto maggiore è la possibilità per le imprese di migliorare la redditività sul capitale proprio attraverso ricorso a fonti finanziarie esterne.

I tassi di remunerazione dei debiti finanziari a medio-lungo termine su finanziamenti per cassa di fonte Banca d'Italia assumono i seguenti valori nel quadriennio: 5,58% nel 1999, 6,07% nel 2000, 5,56% nel 2001, 5,00% nel 2002.

Le tipologie di giudizi sulle caratteristiche delle imprese sono riportati nell'appendice metodologica. Qui sono richiamati gli elementi essenziali:

- *Effetto leva negativa*: corrisponde alla situazione in cui le risorse finanziarie a titolo

<sup>8</sup> Si fa osservare che il ROI utilizzato ai fini della leva finanziaria è diverso dal ROI industriale precedentemente descritto. Diversamente da quest'ultimo, il ROI finanziario è calcolato come rapporto tra il reddito corrente ante oneri finanziari e il capitale complessivamente investito.

- di debito hanno una onerosità maggiore rispetto al tasso di rendimento conseguente al loro impiego e, inoltre, l'ammontare dei debiti supera l'ammontare del patrimonio netto;
- *Leva negativa limitata*: corrisponde alla situazione in cui le risorse finanziarie a titolo di debito hanno una onerosità maggiore rispetto al tasso di rendimento conseguente al loro impiego ma l'ammontare dei debiti è inferiore all'ammontare del patrimonio netto;
  - *Leva positiva non utilizzata*: corrisponde alla situazione in cui le risorse finanziarie a titolo di debito hanno una onerosità inferiore rispetto al tasso di rendimento conseguente al loro impiego ma l'ammontare dei debiti è inferiore all'ammontare del patrimonio netto;
  - *Effetto leva positiva*: corrisponde alla situazione in cui le risorse finanziarie a titolo di debito hanno una onerosità inferiore rispetto al tasso di rendimento conseguente al loro impiego e, inoltre, l'ammontare dei debiti è inferiore all'ammontare del patrimonio netto.

Come si può osservare in tabella 30 una quota stabilmente elevata di imprese tessili presenta caratteristiche positive di leva finanziaria. Il 35% delle imprese mantiene, inoltre, lungo l'intero quadriennio, una struttura finanziaria adatta a sfruttare adeguatamente il differenziale nei tassi. La stabilità del dato, nonostante il calo della redditività del settore, è dovuto ad una concomitante riduzione del costo del debito finanziario. La situazione positiva delle imprese tessili va, però, confrontata con il dato altrettanto positivo del resto dell'industria piemontese. In quest'ultimo caso il 40,1% delle imprese mostra un giudizio positivo di leva nel 1999, percentuale poi ridotta a 34,9% nel 2002.

TAB. 30: DISTRIBUZIONE DELLE IMPRESE SECONDO IL GRADO DI LEVA FINANZIARIA (percentuale di imprese)								
	2002				1999			
	<i>Effetto leva negativa</i>	<i>Leva negativa limitata</i>	<i>Leva positiva non util.</i>	<i>Effetto leva positiva</i>	<i>Effetto leva negativa</i>	<i>Leva negativa limitata</i>	<i>Leva positiva non util.</i>	<i>Effetto leva positiva</i>
Tessile-abbigliamento	18,9	18,9	27,2	35,0	19,2	13,2	32,5	35,1
Altri settori	14,4	11,4	39,3	34,9	13,0	7,3	39,7	40,1

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

All'interno della provincia biellese (tabella 31) è aumentata la percentuale di imprese



caratterizzate da effetto leva positivo (32,6% nel 1999 e 36,3% nel 2002), mentre si è registrato un calo per quanto riguarda le altre province piemontesi. La quota di imprese tessili biellesi aventi leva positiva non adeguatamente sfruttata è scesa di circa 10 punti percentuali e tale calo è stato accompagnato da un pari incremento delle imprese contraddistinte da leva negativa limitata. Tale fatto potrebbe essere attribuito ad un calo di redditività operativa a parità di struttura finanziaria, in conseguenza del quale una frazione non trascurabile di imprese si è trovata ad operare con un differenziale negativo tra saggio di rendimento del capitale investito e costo del debito.

TAB. 31: DISTRIBUZIONE DELLE IMPRESE SECONDO IL GRADO DI LEVA FINANZIARIA PER PROVINCIA, DIMENSIONE AZIENDALE E COMPARTO (percentuale di imprese)								
	2002				1999			
	<i>Effetto leva negativa</i>	<i>Leva negativa limitata</i>	<i>Leva positiva non util.</i>	<i>Effetto leva positiva</i>	<i>Effetto leva negativa</i>	<i>Leva negativa limitata</i>	<i>Leva positiva non util.</i>	<i>Effetto leva positiva</i>
<b>Provincia</b>								
Provincia di Biella	19,6	22,5	21,6	36,3	22,9	12,5	31,9	32,6
Altre province	18,3	15,4	32,7	33,7	14,9	14,0	33,1	38,0
<b>Dimensione aziendale</b>								
Micro impresa	14,3	25,0	25,0	35,7	16,7	20,0	30,0	33,3
Piccola impresa	19,4	19,4	26,9	34,3	19,9	16,9	33,1	30,1
Media impresa	19,7	16,7	28,8	34,8	22,4	7,1	31,8	38,8
Grande impresa	25,0	0,0	25,0	50,0	0,0	0,0	35,7	64,3
<b>Comparto industriale</b>								
Lana	21,4	14,3	21,4	42,9	5,3	21,1	26,3	47,4
Cotone	22,4	20,9	19,4	37,3	24,2	17,6	28,6	29,7
Finissaggio	28,6	28,6	14,3	28,6	12,5	18,8	31,3	37,5
Maglieria	26,3	21,1	10,5	42,1	26,7	6,7	36,7	30,0
Confezioni	12,8	17,0	38,3	31,9	16,0	10,0	38,0	36,0
Tessuti tecnici	5,3	15,8	42,1	36,8	18,2	13,6	36,4	31,8
Meccanotessile	21,4	14,3	42,9	21,4	17,6	0,0	35,3	47,1
Altri tessuti	16,7	16,7	33,3	33,3	15,0	10,0	30,0	45,0

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

A livello di comparto, le imprese del cotone mostrano un giudizio positivo di leva finanziaria (47,4% nel 1999 e 42,9% nel 2002), seguite da quelle del finissaggio (42,1% nel 2002, in crescita rispetto al 1999). Le imprese produttrici di tessuti tecnici hanno al contrario mostrato un forte calo nella presenza di imprese a leva finanziaria positiva e adeguatamente sfruttata (21,4% nel 2002 contro 47,1% nel 1999). Il comparto della ma-

glieria mostra percentuali in calo per quanto riguarda sia il giudizio di effetto leva positiva (da 37,5% nel 1999 a 28,6% nel 2002) sia il giudizio di leva positiva non utilizzata (da 31,3% nel 1999 a 14,3% nel 2002).

Per quanto concerne la suddivisione dimensionale, si osservano scostamenti limitati per quanto riguarda micro, piccole e medie imprese, specialmente nel 2002, mentre le grandi imprese evidenziano un comportamento decisamente differenziato. Tali imprese hanno potuto beneficiare di un'elevata redditività, superiore al costo del debito, nella totalità dei casi nel 1999 e nel 75% dei casi nel 2002. In generale, inoltre, la tendenza al ricorso al debito di queste imprese ha consentito loro di beneficiare del differenziale tra il costo delle risorse attinte sui mercati creditizi e il loro rendimento una volta impiegate all'interno della struttura operativa.

## 6.9 ECONOMIC VALUE ADDED

La metodologia EVA (*Economic Value Added*) offre un'utile integrazione agli indicatori tradizionali, in quanto essa permette di determinare la distribuzione delle imprese sulla base della loro capacità di creazione di valore. Tale metodologia, più approfonditamente descritta nell'appendice metodologica, si basa sul confronto tra tasso di rendimento ROI e costo medio ponderato del capitale (WACC, *Weighted Average Cost of Capital*). Quest'ultima grandezza rappresenta il saggio di rendimento mediamente richiesto sulle fonti di finanziamento a titolo di rischio pieno (capitale proprio) e limitato (debiti finanziari). I dati di costo medio ponderato sono forniti dal servizio studi Mediobanca e sono stati stimati aumentando il rendimento dei titoli di Stato a medio-lunga scadenza di un premio pari a 3,5%. I tassi applicati sono pari a: 7,1% nel 1999, 7,9% nel 2000, 8,0% nel 2001 e 7,5% nel 2002.

Nonostante, come visto in precedenza, la maggioranza delle imprese presenti un giudizio positivo di leva finanziaria, a prescindere dall'effettiva capacità di utilizzo, l'elaborazione condotta in merito all'EVA (tabella 32) evidenzia una ridotta capacità di creazione di valore, in peggioramento nel tempo: 40,4% delle imprese creavano valore nel 1999 contro il 29,6% nel 2002. Le imprese tessili, inoltre, sono maggiormente penalizzate rispetto al resto dell'economia manifatturiera piemontese, in relazione alla quale la frequenza di imprese in grado di creare valore scende da 46,3% a 42%.

TAB. 32: DISTRIBUZIONE DELLE IMPRESE SECONDO LA CAPACITÀ DI CREAZIONE DI VALORE (percentuale di imprese)				
	2002		1999	
	<i>Creazione</i>	<i>Distruzione</i>	<i>Creazione</i>	<i>Distruzione</i>
Tessile-abbigliamento	29,6	70,4	40,4	59,6
Altri settori	42,0	58,0	46,3	53,7

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

La tabella 33 mostra la distribuzione delle imprese per territorio, dimensione e comparto. Le imprese biellesi presentano una minore propensione alla creazione di valore rispetto al resto del Piemonte. La percentuale è, inoltre, in peggioramento nel tempo (38,2% contro 23,5%).

A livello dimensionale tutti i raggruppamenti hanno subito una riduzione della percentuale di creazione di valore, in particolar modo per le grandi imprese (50% nel 1999 e 25% nel 2002). Anche per le piccole imprese si assiste ad un peggioramento (da 40,4% nel 1999 a 26,9% nel 2002). Nel 2002, la quota più elevata di creazione di valore spetta alle medie imprese (33,3%) subito seguita dalle micro imprese (32,1%).

Il comparto meccanotessile è in controtendenza rispetto agli altri segmenti produttivi, dal momento che le imprese appartenenti a tale raggruppamento hanno evidenziato un'accentuazione della propensione alla creazione di valore (da 27,3% a 42,1%). Al lato opposto le imprese del comparto lana presentano la minore performance dato che solo il 22,4% delle unità considerate hanno creato valore nel 2002 (34,1% nel 1999).

Il seguente grafico mostra la spartizione del valore aggiunto nella gestione operativa tra le diverse componenti di costo dei fattori che hanno contribuito a generarlo. La parte residua di valore aggiunto, una volta decurtate tutte le componenti esplicite di costo, rappresenta la misura di creazione di valore, ovvero l'EVA.

Nella figura 16 sono presentate le percentuali dei singoli costi rispetto al valore aggiunto. Per differenza sarà poi possibile calcolare l'incidenza dell'EVA, la quale potrà assumere valori positivi (tendenza alla creazione di valore economico) o negativi (tendenza alla distruzione di valore economico). Per ulteriori dettagli in merito alla determinazione delle componenti di costo si veda l'appendice metodologica. Qui, si sottolinea solo il significato della voce "Costo delle fonti di finanziamento", la quale è stata calcolata moltiplicando il costo medio ponderato del capitale per l'aggregato formato da capitale proprio (rettificato dall'utile d'esercizio) e debiti finanziari. Il capitale di riferimento diventa, quindi, l'insieme delle fonti finanziarie onerose attinte sul mercato finanziario.

TAB. 33: DISTRIBUZIONE DELLE IMPRESE SECONDO LA CAPACITÀ DI CREAZIONE DI VALORE PER PROVINCIA, DIMENSIONE AZIENDALE E COMPARTO (percentuale di imprese)				
	2002		1999	
	<i>Creazione</i>	<i>Distruzione</i>	<i>Creazione</i>	<i>Distruzione</i>
<b>Provincia</b>				
Provincia di Biella	23,5	76,5	38,2	61,8
Altre province	35,6	64,4	43,0	57,0
<b>Dimensione aziendale</b>				
Micro impresa	32,1	67,9	40,0	60,0
Piccola impresa	26,9	73,1	40,4	59,6
Media impresa	33,3	66,7	38,8	61,2
Grande impresa	25,0	75,0	50,0	50,0
<b>Comparto industriale</b>				
Lana	28,6	71,4	42,1	57,9
Cotone	22,4	77,6	34,1	65,9
Finissaggio	28,6	71,4	37,5	62,5
Maglieria	31,6	68,4	40,0	60,0
Confezioni	31,9	68,1	56,0	44,0
Tessuti tecnici	42,1	57,9	27,3	72,7
Meccanotessile	35,7	64,3	47,1	52,9
Altri tessuti	33,3	66,7	40,0	60,0

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

La componente di costo che assorbe la quota più elevata di valore aggiunto è il costo del lavoro. Ammortamenti e costo delle fonti di finanziamento presentano percentuali simili. I primi rappresentano il costo del capitale fisico inteso come misura dell'utilità ceduta dai cespiti per la produzione nei vari esercizi. I secondi, come già detto, rappresentano il costo del capitale finanziario, ovvero l'insieme delle fonti onerose. L'EVA calcolato al netto delle imposte mostra percentuali negative in tutti gli anni. Dopo un recupero dell'indicatore tra 1999 e 2000 si assiste ad un costante deterioramento della performance fino al 2002 (-8,3%).

Il campione di controllo, non evidenziato nel grafico, presenta indicatori negativi ma assai prossimi a zero (-1,2% nel 1999 e -0,9% nel 2002).

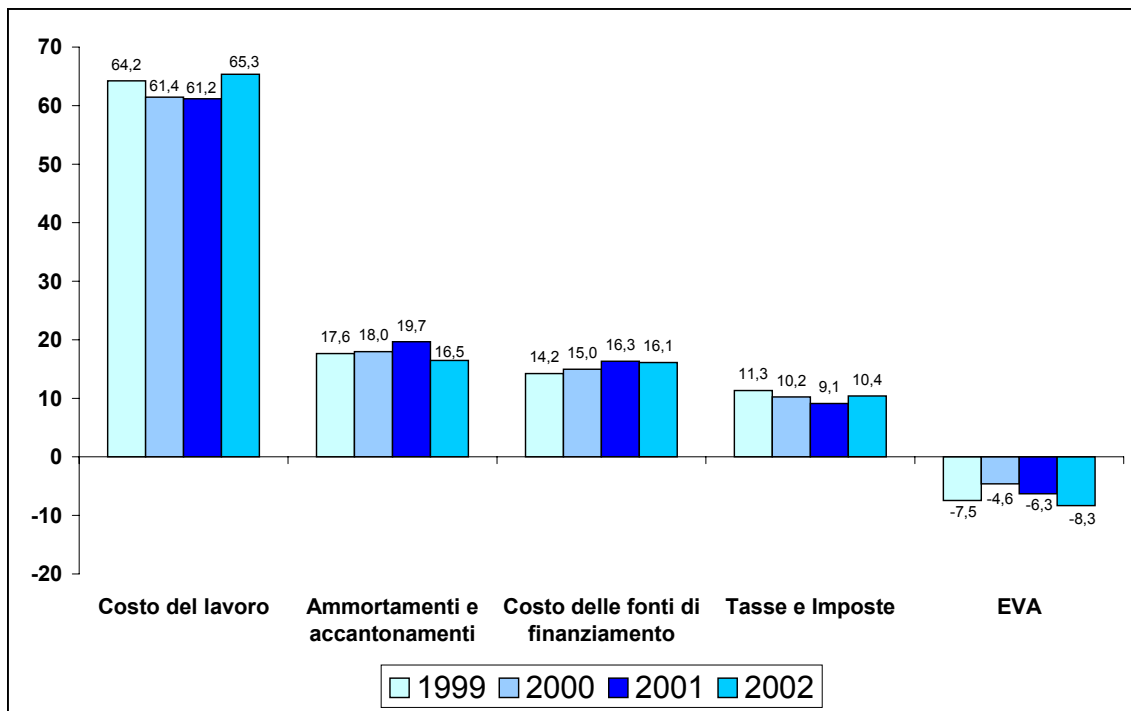


Figura 16: Economic Value Added su valore aggiunto nella filiera del tessile e dell'abbigliamento piemontese (valori percentuali)

Il calcolo del rapporto tra EVA e valore aggiunto aziendale è stato calcolato anche con riferimento alla suddivisione dimensionale e per comparto, con riferimento al 2002.

La figura 17 mostra indicatori negativi specialmente per le piccole imprese (-13,9%), con un divario evidente rispetto al *benchmark*. Il divario è più contenuto con riferimento alle medie imprese mentre la situazione è invertita per le micro imprese (micro-imprese). Infine le grandi imprese tessili hanno mostrato un indicatore negativo pari a -7,3%, in controtendenza rispetto agli altri settori manifatturieri piemontesi (+2,5%).

La figura 18 mostra, infine, la situazione articolata per comparto. I comparti delle confezioni e del meccanotessile si caratterizzano per performance migliori rispetto alla media di settore del 2002, nonostante la propensione sia sempre di distruzione di valore economico. Performance decisamente inferiori alla media appartengono invece ai comparti della maglieria e dei tessuti tecnici.

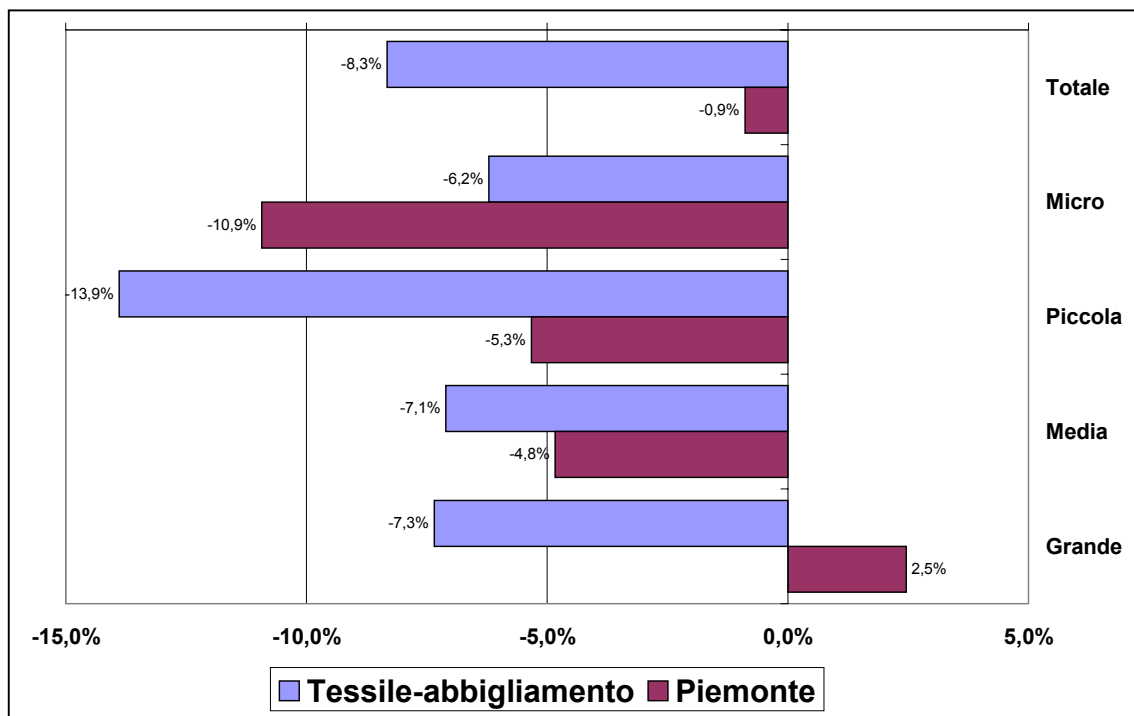


Figura 17: Economic Value Added su valore aggiunto per dimensione aziendale (2002)

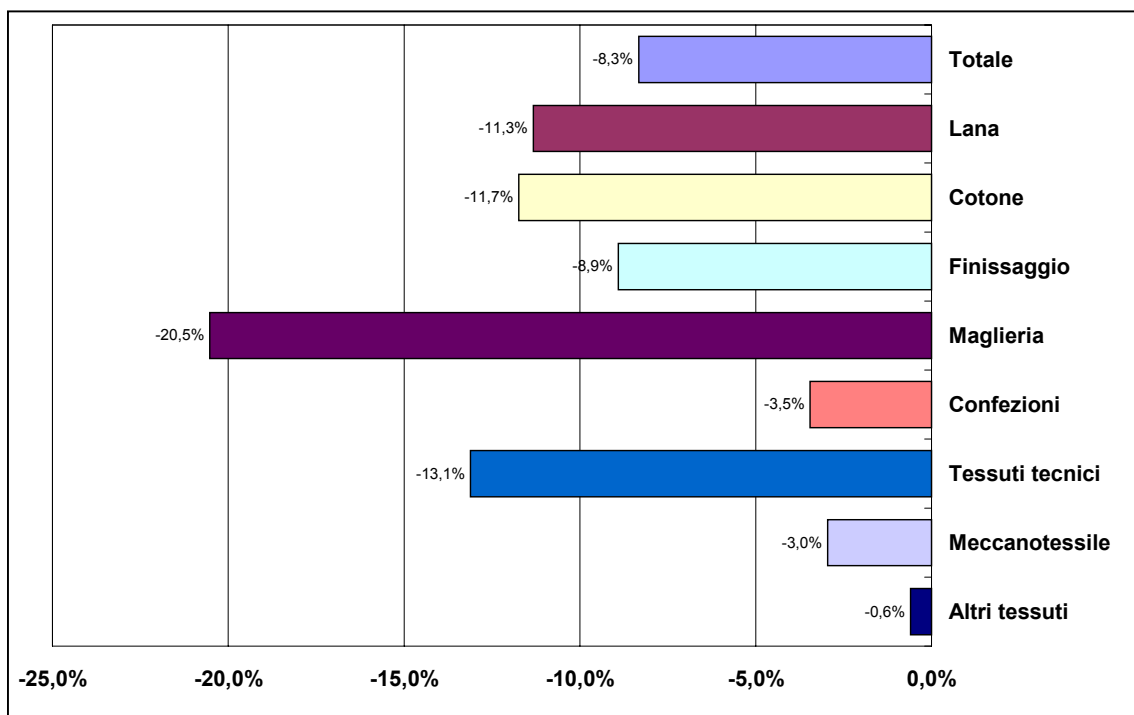


Figura 18: Economic Value Added su valore aggiunto per comparto (2002)

## 7 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.

## 8 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 ATTIVITÀ 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 capitale 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:

- **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. In queste imprese le disponibilità liquide o facilmente liquidabili sono sufficienti a soddisfare i debiti a breve termine ma si possono presentare situazioni di eccessi di liquidità a breve e/o di finanziamenti a medio-lungo termine rispetto agli investimenti durevoli.

- **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.
- **squilibrato**: 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.

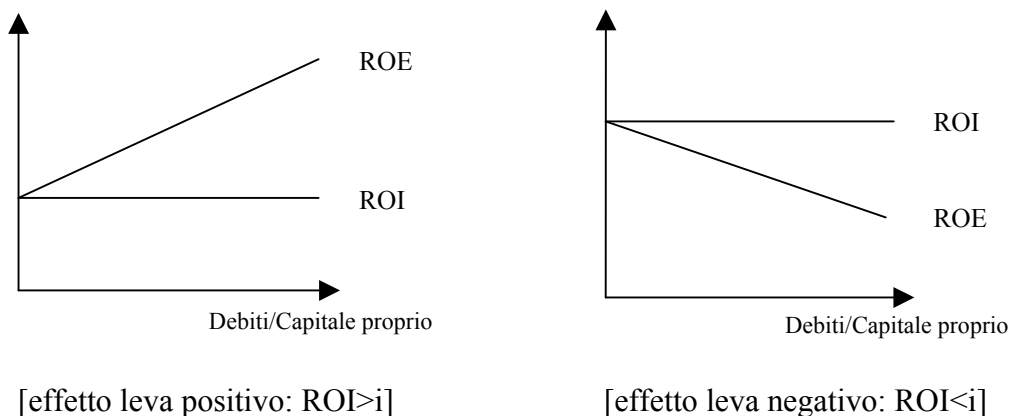
Viceversa, nel caso in cui il tasso di accesso alle risorse finanziarie esterne sia superiore al tasso interno di remunerazione del capitale operativo, un eccessivo indebitamento non può far altro che erodere la remunerazione del capitale proprio, a causa di una gestione extra-operativa eccessivamente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

schi 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, data 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.