

**OSSERVATORIO SULLA
DINAMICA ECONOMICO-
FINANZIARIA DELLE IMPRESE
DELLA FILIERA DELL'AUTO
IN PIEMONTE**

SECONDO 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° 20 - 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
<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

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

1	Executive summary	4
2	Introduzione di Giuseppe Calabrese.....	8
3	Metodologia di indagine e selezione delle imprese di Giuseppe Calabrese.....	11
4	Le principali dinamiche evolutive di Giuseppe Calabrese	18
5	Il rating tecnico delle imprese piemontesi della filiera dell'auto di Giuseppe Calabrese	29
6	Principali risultati per area geografica, dimensione aziendale e comparto industriale di Federico Bruno Rolle	37
6.1	La filiera dell'auto nella provincia di Torino e nel resto del Piemonte.....	39
6.2	Le micro imprese.....	43
6.3	Le piccole imprese.....	46
6.4	Le medie imprese.....	49
6.5	Le grandi imprese	52
6.6	I produttori di mezzi di trasporto	55
6.7	I fornitori auto della gomma, plastica e chimica.....	58
6.8	Le imprese della lavorazione metalli	61
6.9	I produttori di metalli.....	64
6.10	I fornitori della meccanica specializzata.....	67
6.11	I servizi e studi di ingegneria.....	70
6.12	Le altre imprese della filiera auto piemontese	73
7	Analisi economica-finanziaria della filiera dell'auto in Piemonte di Fabrizio Erbetta	82
7.1	Indicatori di sviluppo.....	82
7.2	Indicatori di attività industriale.....	85
7.3	Analisi delle attività patrimoniali	90
7.4	Analisi della struttura finanziaria.....	93
7.5	Analisi della situazione debitoria.....	98
7.6	Analisi dell'equilibrio fonti-impieghi.....	100
7.7	Analisi della redditività industriale.....	103
7.8	Analisi della leva finanziaria	106
7.9	Economic Value Added.....	108
8	Nota metodologica statistica	114
9	Nota metodologica sui dati di bilancio e gli indicatori.....	115

EXECUTIVE SUMMARY

Il presente rapporto è la seconda indagine dedicata dall'Osservatorio Settori Produttivi Industriali della Regione Piemonte, Direzione Industria, alla dinamica economico-finanziaria della filiera dell'auto in Piemonte.

L'analisi segue l'impostazione metodologica dell'anno scorso ed è stata effettuata su gli ultimi bilanci disponibili di un campione di 629 imprese. Il periodo di osservazione è stato il quadriennio 1999-2002.

La dinamica economico-finanziaria delle imprese della filiera dell'auto è stata caratterizzata complessivamente da una negativa evoluzione dell'attività produttiva, eccezion fatta per la situazione finanziaria.

Tale situazione è particolarmente evidente a livello di crescita del fatturato e degli 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.

Rispetto a queste ultime, infatti, le imprese della filiera dell'auto denotano una crescita sensibilmente inferiore in tutti gli indicatori di sviluppo: il divario di fatturato è di 6,2 punti percentuali (rispettivamente +8,2% e +14,8%), il gap di immobilizzazioni tecniche nette è di 5,9 punti percentuali (+2,5% e +8,4%) e la differenza in termini di occupazione è di 7,9 punti (+3,1% e + 12,7%).

La produttività del lavoro della filiera perdura ad essere inferiore rispetto agli altri settori manifatturieri piemontesi e ha registrato una sostanziale riduzione su base quadriennale (-5,7%), ed in particolare nell'ultimo biennio (-2,0%), mentre gli altri settori manifatturieri piemontesi denotano un deciso incremento per l'intero periodo (+2,4%) e una debole riduzione tra il 2001 e il 2002 (-1,4%).

A livello di retribuzione media individuale, la filiera dell'auto ha incrementato nel quadriennio i costi del lavoro del 5,7% rispetto alla riduzione del 3,2% degli altri settori manifatturieri, dinamiche tali da rendere il salario medio della filiera dell'auto (33.750 Euro) superiore di circa il 7% .

Sempre dal punto di vista dell'organizzazione della produzione, le imprese piemontesi della filiera dell'auto si distinguono per un superiore grado di integrazione verticale (23,9%) rispetto a quello degli altri settori manifatturieri piemontesi (21,3%).

L'unico aspetto positivo riguarda la situazione finanziaria. Infatti, l'esposizione verso il

capitale di debito misurata dall'indice di indebitamento (debiti finanziari su capitale proprio) si colloca nel 2002 su un valore del 95,5%, in diminuzione di 13,3 punti percentuali nel quadriennio. Anche gli altri settori manifatturieri piemontesi si attestano su valori dell'indice contenuti, seppur leggermente inferiori (94,9%).

Tale propensione emerge anche dalla disaggregazione delle voci di debito in base alla loro natura. Si evidenzia infatti un orientamento verso incrementi di debiti a lungo termine (+13,3), insieme ad un aumento del capitale proprio (+21,5%), tuttavia più contenute rispetto agli altri settori industriali piemontesi, in particolare per quanto riguarda i debiti finanziari (+6,6% nell'auto, +24,5% negli altri settori manifatturieri del Piemonte).

Il contenuto incremento degli indicatori di sviluppo si accompagna a valori medi di redditività sensibilmente inferiori agli altri settori manifatturieri piemontesi e una tendenza alla diminuzione più sostenuta. Nel 2002 il ROI industriale è pari al 7,3% (13,1% negli altri settori) ed evidenzia una riduzione di 4,6 punti percentuali rispetto ad un aumento di 1,4 negli altri settori manifatturieri. Sempre nel 2002, il ROE è pari a 3,7% (meno 5,4 punti percentuali nel quadriennio), mentre per gli altri settori manifatturieri piemontesi tale indice è pari a 9,9% ed è aumentato di 2,6 punti percentuali rispetto al 1999.

Le imprese della filiera dell'auto mostrano quindi un 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. È interessante osservare che per le imprese degli altri settori manifatturieri il miglioramento della redditività industriale è dovuta unicamente dall'incremento della redditività delle vendite.

In questo scenario critico in linea di massima si distinguono in senso positivo le micro imprese, fino a 10 dipendenti, per il costo del lavoro e la redditività, le piccole imprese, da 10 a 50 dipendenti, per quanto riguarda gli indicatori di sviluppo e la situazione finanziaria, la media impresa, da 50 a 250 dipendenti, per la produttività del lavoro, mentre deficitaria risulta essere, eccezion fatta per la posizione finanziaria, la situazione delle grandi imprese.

A livello settoriale, invece, le performance migliori sono state quelle evidenziate dai produttori di metalli in tutti i principali indicatori di bilancio, sia tendenziali che statici. In parziale miglioramento risulta essere la posizione dei produttori di meccanica specializzata e degli studi di ingegneria, per quanto riguarda la situazione finanziaria e reddi-

tuale ma non per gli indicatori di sviluppo. Al contrario, critica si presenta, ad esclusione della crescita del fatturato, lo stato di salute dei produttori di carrozzerie, parti ed accessori per autoveicoli e motori, genericamente definiti “mezzi di trasporto”, dei fornitori auto della gomma-plastica-chimica, unico comparto a registrare indici di redditività negativi, e in parte delle imprese specializzate nella lavorazione dei metalli. In linea di massima si può affermare che, con la parziale eccezione degli studi di ingegneria, i comparti più vicini al *core business* automobilistico abbiano maggiormente sofferto l'attuale situazione congiunturale.

Nel confronto tra le imprese localizzate nella provincia di Torino e le imprese con sede nelle altre province piemontesi si evidenzia una situazione economica-finanziaria migliore per quest'ultime. Il raggruppamento delle imprese torinesi denota in tutti gli indici di bilancio risultati peggiori rispetto agli altri settori manifatturieri piemontesi sia tendenziali che in riferimento all'anno 2002.

Infine, sia per le imprese della filiera dell'auto 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.

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 dell'auto risulta maggiormente rappresentata sia numericamente (16,6% contro il 15,7%) che ponderando i dati per il totale delle vendite (20,7% rispetto a 13,9%). All'interno della filiera dell'auto le posizioni di maggior sofferenza riguardano le imprese torinesi, le grandi aziende, gli studi di ingegneria in termini numerici e i componentisti rientranti nella categoria “Mezzi di trasporto” e i produttori di metallo in termini di fatturato.

TAB. 1: SELEZIONE DI ALCUNI INDICI DI BILANCIO		
	FILIERA DELL'AUTO	ALTRI SETTORI MANIFATTURIERI
Δ Fatturato 1999–2002	8,2%	14,8%
Δ Occupazione 1999–2002	3,1%	12,7%
Δ Immobilizzazioni tecniche nette rettificate 1999–2002	2,5%	8,4%
Grado di integrazione verticale 2002	23,9%	22,0%
Grado di integrazione verticale 1999	24,8%	23,0%
Produttività del lavoro ¹ 2002	1,430	1,693
Δ Produttività del lavoro 1999–2002	–5,7%	2,4%
Costo del lavoro 2002 (Euro)	33.750	31.688
Δ Costo del lavoro 1999–2002	5,7%	–3,2%
Dipendenza finanziaria 2002	70,4%	67,9%
Dipendenza finanziaria 2002 rettificato	71,7%	69,0%
Dipendenza finanziaria 1999	74,3%	69,9%
Leverage 2002	90,1%	90,5%
Leverage 2002 rettificato	95,5%	94,9%
Leverage 1999	108,8%	93,4%
ROI industriale 2002	5,40%	11,3%
ROI industriale 2002 rettificato	7,3%	13,1%
ROI industriale 1999	11,9%	11,7%
ROE 2002	1,7%	7,9%
ROE 2002 rettificato	3,7%	9,9%
ROE 1999	9,1%	7,3%

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

¹ La produttività del lavoro è espressa come rapporto tra valore aggiunto e costo del lavoro.

1 INTRODUZIONE

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.

Se nel caso del tessile-abbigliamento perdurano valutazioni critiche sulla possibilità di ripresa del settore, soprattutto alla luce della scadenza dell' "Accordo Multifibre" che per decenni ha limitato le importazioni dai Paesi in via di sviluppo, per la filiera dell'auto le ripercussioni della crisi di Fiat Auto, motivo nel recente passato di non poche preoccupazioni, sembrano aver avuto un impatto limitato proprio grazie alla progressiva emancipazione dei componentisti piemontesi dal costruttore automobilistico italiano. Un fenomeno assolutamente impensabile solo una decina di anni fa: i gruppi Peugeot, Renault, Volkswagen, BMW, Mercedes e Toyota fanno oramai parte stabilmente del portafoglio clienti dei componentisti piemontesi di primo livello e sono riforniti con sistemi complessi o moduli interi.

I recenti positivi risultati in termini di esportazioni, +13% nel primo semestre 2004 rispetto al 2003 e performance robuste verso tutti i principali paesi europei, sono un primo segnale positivo. Alle loro spalle, tutta la filiera dell'auto, dallo stampatore di lamiera al produttore di macchinari specializzati, potrà trarne benefici.

Come nella precedente analisi, l'impostazione metodologica di questa ricerca si avvale dei bilanci delle imprese attive sul territorio piemontese in modo da evidenziare le diverse caratteristiche gestionali in termini di sviluppo, attività industriale, struttura patrimoniale, equilibrio finanziario, redditività e capacità di creare valore. A tal fine sono stati costruiti, secondo diverse stratificazioni, e posti a confronto due campioni chiusi, uno relativo alle società di capitali appartenenti alla filiera dell'auto e l'altro, utilizzato come campione di controllo, alle imprese operanti nei rimanenti settori manifatturieri del Piemonte.

Il campione di imprese della filiera dell'auto, e la relativa classificazione settoriale, sono stati costruiti in collaborazione con l'Osservatorio sulla componentistica autoveicolare italiana della Camera di Commercio di Torino. Tale collaborazione ha consentito di

ampliare il campione di analisi, raddoppiando di fatto la consistenza delle imprese indagate.

Non solo, quest'anno la ricerca si è arricchita di nuovi contenuti. Alcuni di questi hanno una valenza meramente approfonditiva: sono stati aggiunti alcuni nuovi indicatori per l'analisi della situazione debitoria, oltre all'analisi della struttura finanziaria, si è provveduto ad evidenziare la consistenza delle attività patrimoniali fisse (immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie), e circolanti in rapporto al fatturato (magazzino, crediti e liquidità).

La principale novità riguarda l'analisi di solvibilità di tali campioni di imprese, tramite un modello di rating costruito secondo i criteri e i parametri di Basilea 2. Come è risaputo, nell'ultimo accordo 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 permetterà 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.

Attraverso l'analisi di singoli indici di bilanci, sintetizzabili nell'indicatore di rating, 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? La provincia di Torino, che presenta una forte specializzazione nell'automotive, 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 dell'auto 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?

Al fine di cogliere la dinamica evolutiva della filiera, i dati di bilancio faranno riferimento 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 2001 e 2000. Nella ricerca verranno presentati sia i dati contabili, sia quelli rettificati. 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 economico-finanziaria è stata condotta su di un campione di 629 imprese dell'auto piemontese, posto a confronto con un campione di 2.429 imprese operanti negli altri settori manifatturieri. Entrambi i campioni sono stati opportunamente stratificati sulla base di classificazioni territoriali, provincia di Torino e altre province Piemontesi, dimensionali, sulla base della nuova classificazione comunitaria che contempla anche le micro imprese, e settoriali tra comparti maggiormente coinvolti nel *core business* automobilistico e attività funzionali.

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 alla filiera dell'auto 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 dell'auto 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 della componentistica autoveicolare torinese ha indotto alla suddivisione del campione della filiera dell'auto in due raggruppamenti: imprese localizzate nella provincia di Torino e imprese con sede legale nel resto del Piemonte.
- *Dimensionale*. La ricerca ha seguito la normativa comunitaria, recentemente modificata, che prevede tre raggruppamenti – micro imprese (meno di 2 milioni di Euro di fatturato), piccole imprese (da 2 a 10 milioni di Euro di fatturato), medie imprese (da 10 a 50 milioni di Euro di fatturato) – al quale è stato aggiunto il raggruppamento 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 classificati secondo i valori registrati nel 1999.
- *Settoriale*. La filiera dell'auto è stata suddivisa in sette raggruppamenti in modo da individuare le imprese il cui *core business* è direttamente connesso al settore automobilistico, tra cui rientrano:

- i **mezzi di trasporto** (autoveicoli, carrozzerie, rimorchi, parti e accessori per autoveicoli e motori);
 - le imprese dei settori **gomma-plastica-chimica**² (pneumatici, parti e accessori in gomma e plastica per l'auto).
- e le imprese appartenenti ai settori funzionali e connessi alla filiera dell'auto come:
- **lavorazione metalli** (stampaggio lamiera a caldo e a freddo);
 - **produzione di metalli** (essenzialmente fusione di metalli e leghe);
 - **meccanica specializzata** (macchine utensili, meccanica strumentale, macchine elettriche, costruttori di stampi);
 - **servizi e studi di ingegneria** (progettazione, collaudo, costruzione prototipi, etc.);
 - **altri comparti** (tessitura, pelletterie, lavorazione vetro, etc.).

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

Il campione di imprese della filiera dell'auto, e la relativa classificazione settoriale, sono stati costruiti in collaborazione con l'Osservatorio sulla componentistica autoveicolare italiana della Camera di Commercio di Torino, individuando un universo di 1.445 società di capitali.

Nel momento in cui è stata effettuata l'elaborazione è stato possibile costruire, per il quadriennio analizzato, la serie storica dei bilanci di 629 imprese piemontesi della filiera dell'auto, pari al 43,5% dell'universo, mentre per il campione di imprese operanti negli altri settori manifatturieri sono state selezionate 2.429 società di capitali pari al 47,9%³. 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 cam-

² Data la estrema sproporzione con il resto del campione, la Michelin non è stata presa in considerazione

³ 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 rientranti nella filiera dell'auto erano 5.062.

pionario, malgrado siano stati utilizzati parametri restrittivi⁴, è in percentuale pari a 0,029 per la filiera dell'auto e 0,014 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 sostanzialmente diversa con una maggiore prevalenza di medie e grandi imprese nella filiera auto rispetto agli altri settori industriali (tabella 3). Le medie e grandi imprese sono rispettivamente il 28,1% e l'8,9% nella filiera auto, e il 15,7% e il 3,3% negli altri settori manifatturieri.

TAB. 3: DISTRIBUZIONE DEI CAMPIONI PER DIMENSIONE AZIENDALE

	FILIERA DELL'AUTO		ALTRI SETTORI	
	N	%	N	%
Micro impresa	95	15,1	680	28,0
Piccola impresa	301	47,9	1.286	52,9
Media impresa	177	28,1	382	15,7
Grande impresa	56	8,9	81	3,3
Totale	629	100,0	2.429	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 auto incrociando la classificazione dimensionale con quella settoriale. In particolare si segnala che:

- le imprese appartenenti al comparto dei mezzi di trasporto costituiscono il raggruppamento maggiore e sono in totale 174 (27,7% del campione) con una maggior prevalenza di grandi imprese;
- i fornitori di prodotti in gomma-plastica-chimica sono 77 (12,2% del campione) con una percentuale superiore di micro imprese;
- le imprese specializzate nella lavorazione di metalli sono 170 imprese, pari al 27,7% del campione, e si distribuiscono in modo uniforme al campione;

⁴ Per il calcolo dell'errore di campionamento si veda la nota metodologica statistica posta in appendice.

- i produttori di metallo sono maggiormente rappresentati dalla media dimensione e coprono il 3,5% del campione (22 imprese);
- il numero di imprese della meccanica specializzata è di 128 (20,3% del campione) con una presenza maggiore di imprese piccole e medie;
- gli studi di ingegneria sono complessivamente 29 la cui dimensione aziendale è prevalentemente al di sotto dei 10 dipendenti;
- anche nel raggruppamento miscelaneo sono state inserite 29 imprese pari al 4,6% del campione.

TAB. 4: DISTRIBUZIONE DEL CAMPIONE DELLA FILIERA DELL' AUTO PER COMPARTO E DIMENSIONE (numero di imprese)

	DIMENSIONE AZIENDALE				TOTALE
	<i>Micro</i>	<i>Piccola</i>	<i>Media</i>	<i>Grande</i>	
Mezzi di trasporto	21	74	52	27	174
Gomma-plastica-chimica	15	40	20	2	77
Lavorazione metalli	29	80	48	13	170
Produzione metalli	2	10	9	1	22
Meccanica specializzata	16	65	38	9	128
Studi di ingegneria	9	15	3	2	29
Altri comparti	3	17	7	2	29
Totale	95	301	177	56	629

Fonte: Elaborazioni Ceris-Cnr

TAB. 5: DISTRIBUZIONE DEL CAMPIONE DELLA FILIERA DELL' AUTO PER COMPARTO E DIMENSIONE (valori in percentuale)

	DIMENSIONE AZIENDALE				TOTALE
	<i>Micro</i>	<i>Piccola</i>	<i>Media</i>	<i>Grande</i>	
Mezzi di trasporto	22,1	24,6	29,4	48,2	27,7
Gomma-plastica-chimica	15,8	13,3	11,3	3,6	12,2
Lavorazione metalli	30,5	26,6	27,1	23,2	27,0
Produzione metalli	2,1	3,3	5,1	1,8	3,5
Meccanica specializzata	16,8	21,6	21,5	16,1	20,3
Studi di ingegneria	9,5	5,0	1,7	3,6	4,6
Altri comparti	3,2	5,6	4,0	3,6	4,6
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Elaborazioni Ceris-Cnr

Il peso della componentistica auto nella provincia di Torino è documentato dalla tabella 6. Delle 629 imprese analizzate in questa ricerca, più dell'80% hanno sede legale nel distretto tecnologico torinese, una percentuale due volte superiore al peso della provincia

di Torino negli altri settori industriali. La distribuzione del campione nei due raggruppamenti territoriali, a seconda della tipologia produttiva, è pressoché simile. Si evidenzia unicamente una maggior presenza di imprese appartenenti al comparto della lavorazione metalli nella provincia di Torino e dei mezzi di trasporto nel resto del Piemonte.

TAB. 6: DISTRIBUZIONE DEL CAMPIONE DELLA FILIERA DELL' AUTO PER COMPARTO E AREA GEOGRAFICA

	NUMERO IMPRESE			VALORI PERCENTUALI		
	<i>Provincia di Torino</i>	<i>Altre Province</i>	<i>Totale</i>	<i>Provincia di Torino</i>	<i>Altre Province</i>	<i>Totale</i>
Mezzi di trasporto	132	42	174	25,5%	37,5%	27,7%
Gomma-plastica-chimica	57	20	77	11,0%	17,9%	12,2%
Lavorazione metalli	156	14	170	30,2%	12,5%	27,0%
Produzione metalli	14	8	22	2,7%	7,1%	3,5%
Meccanica specializzata	104	24	128	20,1%	21,4%	20,3%
Studi di ingegneria	28	1	29	5,4%	0,9%	4,6%
Altri comparti	26	3	29	5,0%	2,7%	4,6%
Totale	517	112	629	100,0%	100,0%	100,0%

Fonte: Elaborazioni Ceris-Cnr

Nella successiva tabella 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 dell'auto in Piemonte selezionate in questo rapporto hanno complessivamente fatturato circa 13,4 miliardi di Euro con un'occupazione di circa 75 mila dipendenti. Le circa 2.500 imprese degli altri settori manifatturieri piemontesi hanno, invece, generato un giro di vendite superiore ai 30 miliardi di Euro con un'occupazione superiore ai 150 mila dipendenti.

Il peso della provincia di Torino è sensibilmente diverso all'interno dei due campioni. All'interno della filiera dell'auto le imprese torinesi coprono l'86,5 del fatturato e l'85,3% dell'occupazione, mentre negli altri settori manifatturieri tali percentuali scendono rispettivamente a 38,4 e 37,6.

Il peso della media e della grande impresa nei rispettivi raggruppamenti è maggiore nell'automotive. Tali imprese coprono, infatti, complessivamente circa l'87% del fatturato e il 78% dell'occupazione della filiera dell'auto e il 74,6% e il 64,5 nelle altre specialità produttive piemontesi.

Nell'ambito dei comparti industriali il peso maggiore spetta alle imprese dei mezzi di trasporto (rispettivamente 47,6% e 43,1%), seguite dalle imprese specializzate nella lavorazione dei metalli (21,4% e 20,7%) e della meccanica specializzata (17,3% e 20,0%). Il peso invece dei produttori di metalli, degli studi di ingegneria e degli altri comparti è singolarmente inferiore al 3% sia in termini di fatturato che di occupazione.

TAB. 7: PRINCIPALI INDICATORI DESCRITTIVI DELLA FILIERA DELL'AUTO (2002)						
	FATTURATO TOTALE (migliaia di Euro)		OCCUPAZIONE TOTALE		IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE NETTE RETTIFICATE (migliaia di Euro)	
Totale	13.361.874	100,0%	74.697	100,0%	2.497.098	100,0%
Provincia di Torino	11.556.253	86,5%	63.721	85,3%	2.152.021	86,2%
Altre province	1.805.621	13,5%	10.976	14,7%	345.077	13,8%
Dimensione aziendale						
Micro impresa	156.660	1,2%	1.647	2,2%	35.460	1,4%
Piccola impresa	1.651.861	12,4%	14.511	19,4%	375.110	15,0%
Media impresa	3.894.069	29,1%	25.675	34,4%	798.939	32,0%
Grande impresa	7.659.284	57,3%	32.864	44,0%	1.287.589	51,6%
Comparto industriale						
Mezzi di trasporto	6.355.565	47,6%	32.169	43,1%	1.083.749	43,4%
Gomma-plastica-chimica	783.432	5,9%	5.152	6,9%	164.719	6,6%
Lavorazione metalli	2.857.069	21,4%	15.426	20,7%	570.895	22,9%
Produzione metalli	348.246	2,6%	2.169	2,9%	62.225	2,5%
Meccanica specializzata	2.313.676	17,3%	14.907	20,0%	477.583	19,1%
Studi di ingegneria	323.680	2,4%	2.695	3,6%	61.358	2,5%
Altri comparti	380.206	2,8%	2.179	2,9%	76.570	3,1%

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

3 LE PRINCIPALI DINAMICHE EVOLUTIVE

L'analisi condotta sul campione di imprese della filiera dell'auto e sul campione di imprese afferenti agli altri settori manifatturieri piemontesi ha messo in luce come la dimensione aziendale delle prime automotive risulti sensibilmente superiore a quella delle altre imprese piemontesi. Ciò è evidente in particolare osservando i valori assoluti dei fatturati dei due comparti: per le imprese dell'auto il volume delle vendite medio si è attestato nel 2002 al livello di 21,2 milioni di Euro, per le altre imprese piemontesi invece a 12,8 milioni.

Nel quadriennio analizzato il fatturato delle imprese della filiera dell'auto è aumentato in misura sensibilmente minore rispetto agli altri settori manifatturieri piemontesi (rispettivamente +8,2% e +14,8%). Entrambi i raggruppamenti hanno evidenziato nel primo biennio simili tassi di crescita (circa 11%), ma a partire dal 2000 le imprese della filiera dell'auto hanno registrato continui cali di vendite (circa l'1%) che si sono manifestati nell'ultimo biennio anche nel campione di confronto (-1,9%).

Rispetto ai valori medi, le performance migliori derivano dalle micro (+12,5%) e dalle piccole imprese (+17,6%), queste ultime uniche a ottenere risultati migliori delle pari dimensionate imprese degli altri settori manifatturieri piemontesi. Tra i comparti, i risultati migliori sono stati registrati dai produttori di carrozzerie e parti per autoveicoli, genericamente definiti mezzi di trasporto (+13,9%), e dai produttori di metalli (+10,7%). È da osservare, comunque, che nel quadriennio analizzato circa il 40% delle imprese della filiera dell'auto ha ridotto il giro d'affari, indifferentemente dalla dimensione aziendale, e tale situazione si è verificata soprattutto per i produttori di metalli (50,0% del raggruppamento) segno che l'aumento di fatturato è da attribuire ad un numero ristretto di imprese. Solo il 15,1% delle imprese della filiera dell'auto, e il 12,5% delle grandi imprese, ha registrato nel quadriennio 1999-2002 crescite sensibili del fatturato (maggiori del 50%). La variazione del fatturato è stata simile nelle due aree territoriali analizzate.

Anche per quanto concerne gli investimenti tecnici al netto degli ammortamenti, la filiera dell'auto piemontese denota un livello di crescita decisamente inferiore rispetto alle imprese dei restanti settori manifatturieri (rispettivamente +2,5% e +8,4%). Per la filiera dell'auto, il trend di crescita segue in parte l'evoluzione del fatturato, con un discreto aumento nel 2000, livelli stazionari nel 2001 e un lieve decremento nel 2002. Per quanto

concerne gli altri settori manifatturieri l'andamento di crescita è continuo e si intensifica, soprattutto, nell'ultimo biennio. Nella filiera dell'auto, le performance più significative sono state registrate dalle micro e piccole imprese (rispettivamente +15,2% e +26,2%), e dalle imprese della gomma-plastica-chimica (+15,4%), mentre le grandi imprese e gli studi di ingegneria hanno ridotto nel periodo analizzato i valori a bilancio (-5,7% e -7,7%). Le imprese localizzate al di fuori della provincia di Torino hanno realizzato investimenti più che due volte superiori in termini percentuali. Le piccole e medie imprese hanno registrato incrementi maggiori rispetto alle imprese di medesima grandezza appartenenti agli altri settori manifatturieri piemontesi.

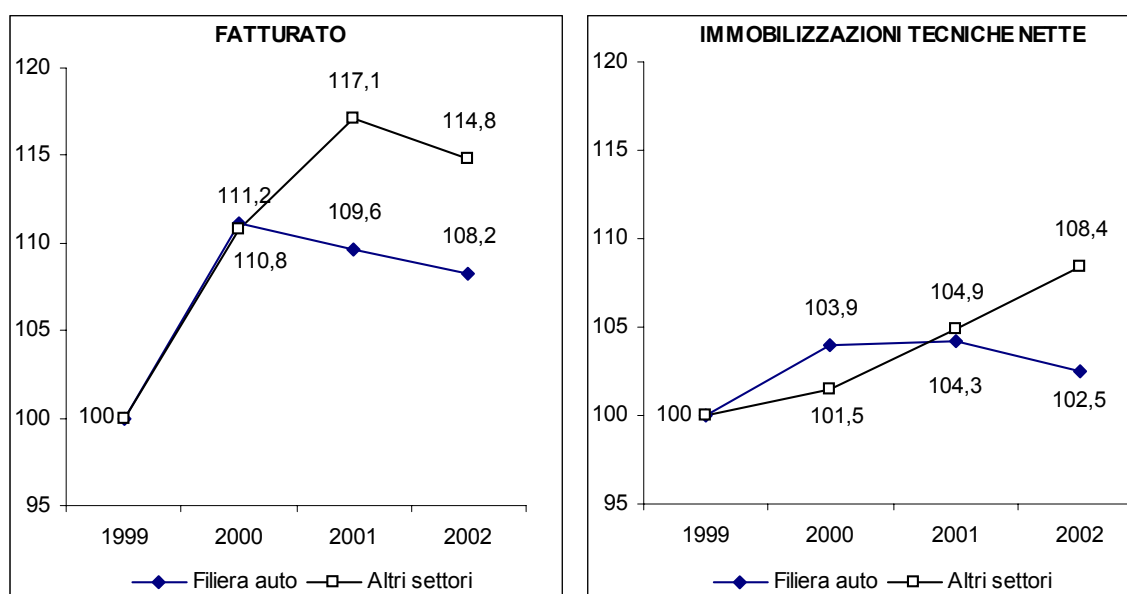


Figura 1: Evoluzione del fatturato e delle immobilizzazioni tecniche nette nella filiera dell'auto e negli altri settori manifatturieri piemontesi

Le politiche di investimento denotano una maggiore variabilità rispetto alla crescita del fatturato. Se da un lato il 45,9% del campione ha ridotto le immobilizzazioni tecniche nette iscritte a bilancio, dall'altro lato il 28,5% delle imprese della filiera dell'auto ha incrementato tale valore in misura superiore del 50%. Tra le diverse stratificazioni adottate in questa ricerca si evidenziano situazioni più deficitarie per le grandi imprese (55,4% del raggruppamento con valori inferiori nel 2002 rispetto al 1999), per i produttori di metalli (54,5%) e per gli studi di ingegneria (51,7%)

Il livello occupazionale medio delle imprese piemontesi dell'auto è circa due volte superiore a quello relativo degli altri settori industriali. Il numero di addetti è aumentato leggermente nel tempo (+3,1%), mentre si assiste ad una decisa crescita nel campione di

confronto (+12,7%). La provincia di Torino ha registrato una crescita del 2,1% sull'intero periodo e un regresso dell'indicatore nell'ultimo biennio (-0,3%). L'occupazione ha subito un drastico calo nel 2001, mentre non si osservano segnali di peggioramento negli altri settori manifatturieri piemontesi. Per questi ultimi il trend è decisamente positivo e pari a +16,7% sull'intero periodo. Le imprese della filiera dell'auto localizzate nelle altre province piemontesi paiono aver retto alle difficoltà congiunturali come testimoniato dal numero medio di addetti costantemente crescente. A livello dimensionale, le micro imprese hanno incrementato sensibilmente il numero medio di dipendenti in misura pari a +55,2% (+5,7% nell'ultimo biennio), anche se tali percentuali sono determinate essenzialmente dal fatto che, ragionando su ridotte dimensioni, variazioni anche contenute in termini assoluti possono generare forti oscillazioni in termini relativi. In ogni caso il dato pare interessante se confrontato con le percentuali di variazione relative agli altri raggruppamenti dimensionali. Al crescere della dimensione aziendale si osserva, in effetti, un calo dell'indicatore, fino ad un valore negativo per le grandi imprese pari a -15%. Ciò significa, ancora una volta, che le grandi imprese hanno subito più delle altre le ripercussioni causate dalla crisi FIAT.

TAB. 8: LA DINAMICA OCCUPAZIONALE NELLA FILIERA DELL'AUTO E NEGLI ALTRI SETTORI PIEMONTESE (valori medi per impresa)						
	1999	2000	2001	2002	$\Delta 02-99$	$\Delta 02-01$
Filiera auto	115,8	126,2	119,6	119,3	3,1%	-0,3%
Altri settori	57,8	61,7	64,3	65,1	12,7%	1,4%

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

A livello di comparto, le imprese con il più alto valore medio sono quelle della fabbricazione di mezzi di trasporto, con un indicatore peraltro in calo (-6,3%). Le unità con il minor impiego medio di dipendenti sono quelle della gomma-plastica-chimica con un indicatore in crescita pari a +7,1%, mentre l'incremento più significativo appartiene al comparto dei servizi di ingegneria (+49,1%). Quest'ultimo dato è, tuttavia, piuttosto inaspettato se si considera l'indicazione tendenziale sullo sviluppo, inferiore alla media settoriale.

Se il quadro delineato per lo sviluppo industriale si dimostra sostanzialmente negativo, decisamente peggiore appare quello riferito all'attività industriale in termini di costo del lavoro, produttività e integrazione verticale.

Il costo unitario del lavoro mostra un andamento asimmetrico all'interno dei differenti

raggruppamenti considerati. A livello aggregato il settore della filiera dell'auto piemontese evidenzia una crescita del costo per dipendente sui quattro anni pari a +5,7%, contro un valore pari a -3,2% per gli altri settori manifatturieri. In tal modo si è invertito il divario tra i due campioni: nel 2002 il costo del lavoro unitario è maggiore nell'auto, mentre nel 1999 era superiore nel campione di confronto. La parte più consistente di tale crescita è stata realizzata nel corso dei primi tre anni. Le imprese del torinese presentano valori di remunerazione superiore alle altre province e la differenza si è accentuata nel tempo dato il diverso saggio di incremento (+6,3% contro +2,0%).

Il divario su valori tendenziali a livello dimensionale pare alquanto interessante. Infatti, mentre le grandi imprese hanno evidenziato un incremento della retribuzione media nell'ordine del +23,1%, le micro imprese hanno registrato un decremento pari a -25,5%. Un dato questo confermato anche dagli altri due raggruppamenti dimensionali. L'incremento medio generale del 5,7% è quindi interamente spiegato dal rincaro del costo del lavoro delle imprese maggiori e in particolare delle imprese dei mezzi di trasporto (+18,6%) e degli altri comparti (+10,8%). Negli altri comparti dell'automotive sono stati registrati variazioni in controtendenza.

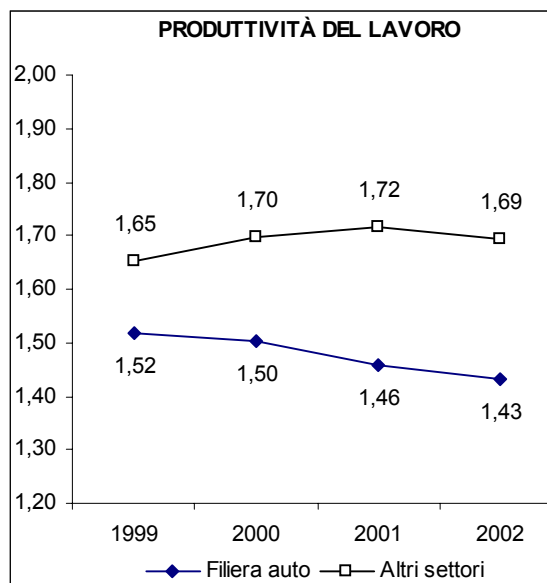
TAB. 9: IL COSTO DEL LAVORO NELLA FILIERA DELL'AUTO E NEGLI ALTRI SETTORI PIEMONTESE (valori medi per impresa in Euro)						
	1999	2000	2001	2002	$\Delta 02-99$	$\Delta 02-01$
Filiera auto	31.932	31.954	33.735	33.750	5,7%	0,0%
Altri settori	32.739	32.007	31.527	31.688	-3,2%	0,5%

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

Anche l'indicatore relativo alla produttività del fattore lavoro mette in risalto valutazioni negative. Rispetto al *benchmark*, infatti, l'indice è risultato per tutti e quattro gli anni di analisi inferiore nelle imprese della filiera dell'auto (nel 2002 in particolare la produttività del lavoro delle altre imprese manifatturiere piemontesi risultava di oltre il 18% maggiore rispetto a quella delle aziende dell'auto). La dinamica della produttività del lavoro si è mostrata nel complesso negativa per le imprese automotive (-5,7% sui quattro anni) mentre negli altri settori produttivi è risultata in crescita (+2,4%). Va inoltre ricordato che il citato calo di produttività all'interno del settore auto ha interessato il 62,0% delle imprese presenti nel campione, con percentuali segnatamente superiori per le grandi imprese (69,6%), i fornitori di gomma-plastica-chimica (77,9%) e gli studi di ingegneria (70,4%).

L'indicatore non è stato influenzato dalla localizzazione delle imprese. Infatti, in provincia di Torino la produttività del lavoro è diminuita nel periodo 1999–2002 del 5,9%, mentre nelle altre province del 4,5%, in questo modo è aumentato il differenziale di produttività a favore delle imprese non torinesi.

Contrariamente alle attese e agli altri settori manifatturieri piemontesi, la produttività del lavoro non è correlata positivamente



con la dimensione aziendale, ma presenta i valori massimi nella media impresa e a seguire nella micro impresa. Per quanto concerne i comparti della filiera dell'auto, le uniche imprese ad aver incrementato la produttività del lavoro sono state quelle appartenenti al settore miscelaneo (+15,1%) che nel 2002 presentano con i produttori di metalli i valori assoluti maggiori (leggermente superiori a 1,7 e alla media dei settori non automotive). Le performance peggiori riguardano, invece, i fornitori della gomma-plastica-chimica (-11,8%), gli studi di ingegneria (-11,6%) e le imprese specializzate nella lavorazione dei metalli (-8,8%).

Nel quadriennio analizzato il processo di deverticalizzazione in tutti i settori industriali piemontesi si è arrestato manifestando, in verità, nell'ultimo biennio un lieve segnale contrario. La filiera dell'auto (23,9%) presenta un grado di integrazione verticale superiore rispetto agli altri comparti manifatturieri (21,3%), tale divario si ripresenta in ciascun livello dimensionale. Tuttavia è da osservare che il gap di 2,6 punti percentuali è condizionato dal peso della grande impresa che presenta un differenziale sensibilmente inferiore (1,6 punti percentuali) rispetto agli altri raggruppamenti dimensionali (da 4,2 a 6,4 punti percentuali di differenza).

Tra i comparti della filiera auto, infine, i comparti della produzione metalli e della gomma-plastica-chimica evidenziano le riduzioni più consistenti (-2,1% e -2,0%), contrariamente al segmento dei servizi e studi di ingegneria, caratterizzato dal processo di verticalizzazione più significativo (+5,9%). In termini assoluti, queste ultime imprese presentano strutture produttive altamente verticalizzate avendo più natura di servizi che di produzione manifatturiera. Superiori al valor medio sono anche i comparti della mec-

canica specializzata e della produzione metalli, con valori rispettivamente pari a 26,1% e 25,6%.

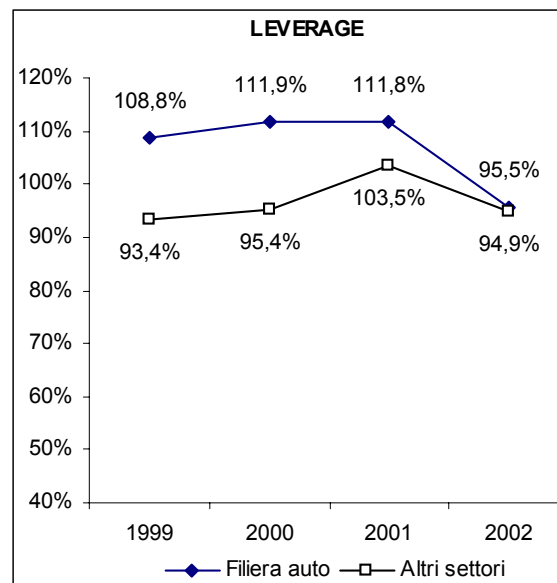
TAB. 10: GRADO DI INTEGRAZIONE VERTICALE NELLA FILIERA DELL'AUTO E NEGLI ALTRI SETTORI PIEMONTESI (valori percentuali)						
	1999	2000	2001	2002	Δ02-99	Δ02-01
Filiera auto	24,8	23,3	23,4	23,9	-0,9	0,5
Altri settori	23,0	21,9	21,4	22,0	-1,0	0,6

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

L'analisi della struttura finanziaria si è basata sugli indici di dipendenza finanziaria e indebitamento (leverage). Rispetto agli altri settori manifatturieri, le imprese della filiera dell'auto piemontese evidenziano una maggior dipendenza finanziaria (71,7% contro 69,0%) e indici di indebitamento simili e in deciso miglioramento (-13,3 punti percentuali).

Il grado di dipendenza finanziaria e l'indice di indebitamento delle imprese dell'auto si presentano, tuttavia, particolarmente articolati nelle diverse stratificazioni adottate in questa ricerca. Le imprese torinesi risultano maggiormente indebitate sia complessivamente che in relazione ai debiti di natura onerosa.

Tutti i raggruppamenti dimensionali hanno contribuito al miglioramento della posizione finanziaria. Tuttavia, il risultato più significativo riguarda la grande dimensione la quale ha operato un deciso contenimento sia dell'esposizione complessiva verso terzi in misura pari a 3,5 punti percentuali, sia soprattutto nel rapporto tra debiti finanziari e capitale proprio (-22,4 punti percentuali). Le micro imprese presentano il più elevato grado di dipendenza finanziaria (74,0%) e di indebitamento (113,3%), al contrario sono le piccole imprese che risultano essere le meno esposte finanziariamente (dipendenza finanziaria pari a 69,7% e leverage pari a 80,7%).



L'omogeneità statica e tendenziale registrata a livello dimensionale non si riscontra, in-

vece, a livello settoriale. I comparti dei mezzi di trasporto, della produzione metalli e il raggruppamento miscelaneo sono stati in grado di ridurre sia l'indice di dipendenza finanziaria che il leverage. In senso opposto hanno agito, invece, i fornitori della gomma-plastica-chimica e della lavorazione metalli. Quest'ultimi, con la meccanica specializzata, presentano anche i livelli maggiori di indebitamento, avvicinandosi per l'indice di indebitamento ai livelli definiti di rischio finanziario.

È doveroso evidenziare che tale livello di rischio (150%) è stato superato dal 44,9% delle imprese della filiera dell'auto ed in particolare dalle piccole imprese (46,5%), segno che il basso risultato inferiore è inficiato da una elevata variabilità, dal comparto miscelaneo (54,5%) e dai produttori di gomma-plastica-chimica (49,0).

TAB. 11: L'INDICE DI DIPENDENZA FINANZIARIA NELLA FILIERA DELL'AUTO E NEGLI ALTRI SETTORI PIEMONTESI (dati rettificati in percentuale)						
	1999	2000	2001	2002	$\Delta 02-99$	$\Delta 02-01$
Filiera auto	74,3	74,0	73,2	71,7	-2,6	-1,5
Altri settori	69,9	70,6	70,5	69,0	-1,0	-1,6

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

Maggiori criticità emergono dall'esame della redditività, sia operativa che del capitale proprio. Infatti, per entrambi gli indicatori, come viene evidenziato dalla figura successiva, si è determinata una dinamica divergente tra i due campioni di imprese. All'inizio del periodo analizzato il ROI industriale era pressoché lo stesso (circa 12%) e il ROE era superiore per le imprese della filiera dell'auto (9,1% contro 7,3%). Nel 2002 la redditività operativa si è ridotta di 4,6 punti percentuali per le imprese automotive, mentre negli altri settori manifatturieri piemontesi è aumentata di 1,4 punti percentuali. Medesime valutazioni valgono per la redditività del capitale proprio: -5,4 punti percentuali per la filiera dell'auto e +2,6 punti percentuali per gli altri settori. Si viene così a determinare per la filiera dell'auto una redditività sensibilmente inferiore a quanto fatto segnare dalle altre imprese manifatturiere.

Tuttavia, nel caso del ROI industriale tale inferiorità è largamente dovuta dalla performance della grande impresa che ha condizionato in modo diametralmente opposto la redditività dei due campioni, rispetto alla filiera dell'auto il ROI delle grandi imprese degli altri settori manifatturieri è superiore di 12,3 punti percentuali nel 2002 e di 2,9 nel 1999). Nelle altre classi dimensionali si registrano, invece, valori superiori per la fi-

liera dell'auto, anche se nel periodo di tempo analizzato si è ridotto il divario.

La perdita di redditività industriale ha interessato il 64,0% delle imprese e ha caratterizzato in modo indifferenziato tutte le stratificazioni utilizzate in questa ricerca. Non emergono particolari distinzioni a livello territoriale, dimensionale, se non per i cali più contenuti per le micro imprese, settoriale, per i risultati in controtendenza degli studi di ingegneria e del comparto miscelaneo.

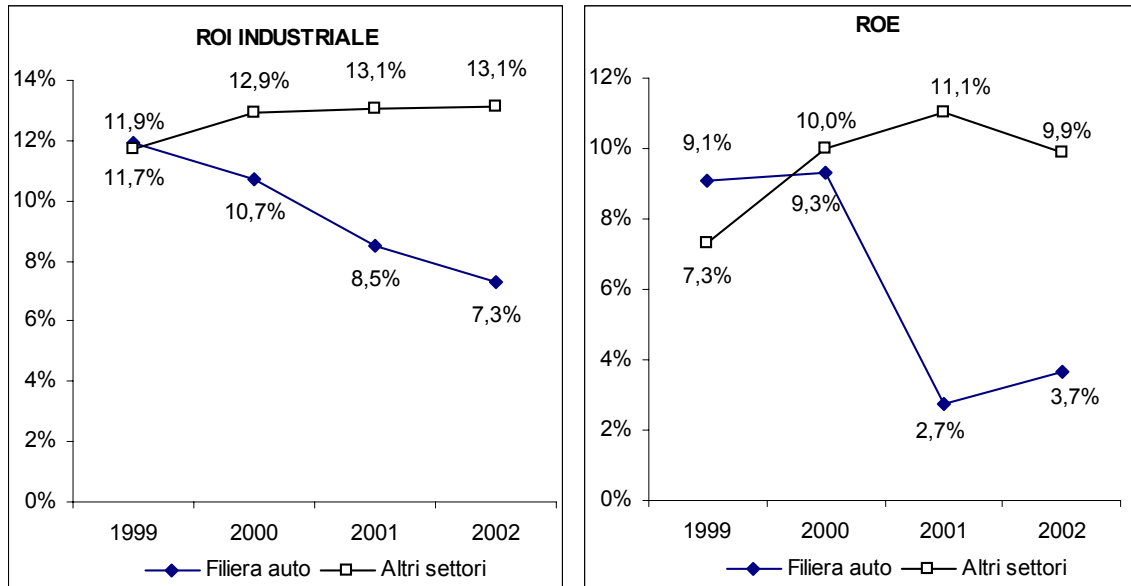


Figura 2: Evoluzione della redditività del capitale investito netto operativo e del capitale proprio nella filiera dell'auto e negli altri settori manifatturieri piemontesi

Nel quadriennio 1999–2002, i valori di ROI industriale risultano indirettamente proporzionali rispetto alla dimensione aziendale. Nel 2002, il ROI delle micro imprese è pari a 14,8%, nelle piccole e medie imprese è circa il 9% e nelle grandi è pari a 5,8%. A livello di comparto le performance maggiori spettano agli studi di ingegneria (36,4%), alle imprese specializzate nella produzione metalli (20,9%) e al comparto miscelaneo (19,0%). Il risultato peggiore è stato fatto registrare dai fornitori della gomma-plastica-chimica (0,4%). Sempre per quanto riguarda il ROI industriale è opportuno sottolineare che nel 2002 il 16,6% delle imprese ha registrato margini industriali negativi, valor medio superato dalla grande impresa (25,9% del comparto), dalla gomma-plastica-chimica (20,0%) e dai mezzi di trasporto (20,3%). I risultati positivi registrati dagli studi di ingegneria trovano conferma nel fatto che sono state oltre il 62% le aziende di questo comparto che al 2002 mostravano indici di redditività operativa superiori al 20%. È da notare che le rimanenti imprese evidenziano solo redditività negative, segno di una netta separazione tra imprese con performance elevate e imprese in difficoltà economica.

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 VERTICALE 2002	INDICE DI DIPENDENZA 2002	LEVERAGE 2002	ROI INDUSTRIALE 2002	ROE 2002
Totale	8,2%	3,1%	2,5%	5,7%	1,430	23,9%	71,7%	95,5%	7,3%	3,7%
Provincia di Torino	8,1%	2,1%	2,1%	6,3%	1,424	23,8%	72,9%	102,1%	7,2%	2,7%
Altre province	8,9%	9,0%	4,7%	2,0%	1,469	24,4%	64,1%	61,3%	8,2%	8,7%
Dimensione aziendale										
Micro impresa	12,5%	55,2%	15,2%	-25,5%	1,427	33,3%	74,0%	113,3%	14,8%	12,1%
Piccola impresa	17,6%	34,2%	26,2%	-12,5%	1,391	29,2%	69,7%	80,7%	8,8%	5,1%
Media impresa	8,3%	17,0%	7,4%	-4,3%	1,471	25,5%	71,8%	102,6%	9,0%	3,3%
Grande impresa	6,2%	-15,0%	-5,7%	23,1%	1,418	21,8%	72,1%	94,6%	5,8%	3,3%
Comparto industriale										
Mezzi di trasporto	13,9%	-6,3%	1,1%	18,6%	1,381	23,1%	68,1%	68,6%	5,9%	2,7%
Gomma-plastica-chimica	4,7%	7,1%	17,9%	-7,7%	1,234	22,1%	78,2%	140,5%	0,4%	-5,4%
Lavorazione metalli	4,6%	15,9%	2,3%	-6,6%	1,511	22,0%	74,5%	127,7%	6,0%	2,6%
Produzione metalli	10,7%	10,9%	2,0%	-5,9%	1,718	25,6%	65,5%	80,4%	20,9%	21,0%
Meccanica specializzata	0,2%	7,2%	1,4%	-1,2%	1,432	26,1%	75,0%	127,9%	7,5%	5,7%
Studi di ingegneria	6,6%	49,1%	-7,7%	-13,8%	1,528	45,9%	71,1%	65,2%	36,4%	2,2%
Altri comparti	4,3%	-7,3%	11,7%	10,8%	1,701	23,2%	71,4%	104,6%	19,0%	18,3%

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

Le valutazioni effettuate per la redditività industriale trovano parziale riscontro per quanto riguarda la redditività del capitale proprio. Se a livello territoriale e dimensionale i giudizi si possono ritenere unicamente accentuati, nel caso dell'analisi settoriale devono essere prese in considerazione anche i riflessi inerenti le politiche di tipo finanziario che consentono alle imprese della produzione e metalli di ottenere ugualmente elevata redditività propria e agli studi di ingegneria, invece, ridotti livelli di ROE.

È da osservare che nel 2002 il 27,2% delle imprese della filiera dell'auto 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 dell'auto 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 55,1% nel 1999 a 60,4% nel 2002. Un processo analogo è in atto negli altri settori manifatturieri, nonostante la dinamica si dimostri meno accentuata. La percentuale di imprese che distrugge valore è direttamente proporzionale con la dimensione aziendale.

Tra i comparti la posizione migliore è quella delle imprese attive nella produzione di metalli. In tale comparto la percentuale di imprese in grado di creare valore economico è stabile e pari a 55,6%. Per tutti gli altri comparti la frazione di imprese con EVA positivo è inferiore al 50%, ad eccezione del comparto dei servizi di ingegneria per il quale si osserva un 52,9% nel 1999 in calo nel 2002 a 47,1%. In termini tendenziali la performance peggiore è quella delle imprese della gomma-plastica-chimica con un indicatore EVA in riduzione da 49% nel 1999 a 33,3% nel 2002.

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 crescente situazione di distruzione di valore economico, da -2,4% nel 1999 a -8,3% nel 2002.

Il campione di controllo, non evidenziato nel grafico, presenta al contrario risultati in miglioramento e, seppur di poco, positivi nel 2002 (-2,5% nel 1999 e +0,2% nel 2002).

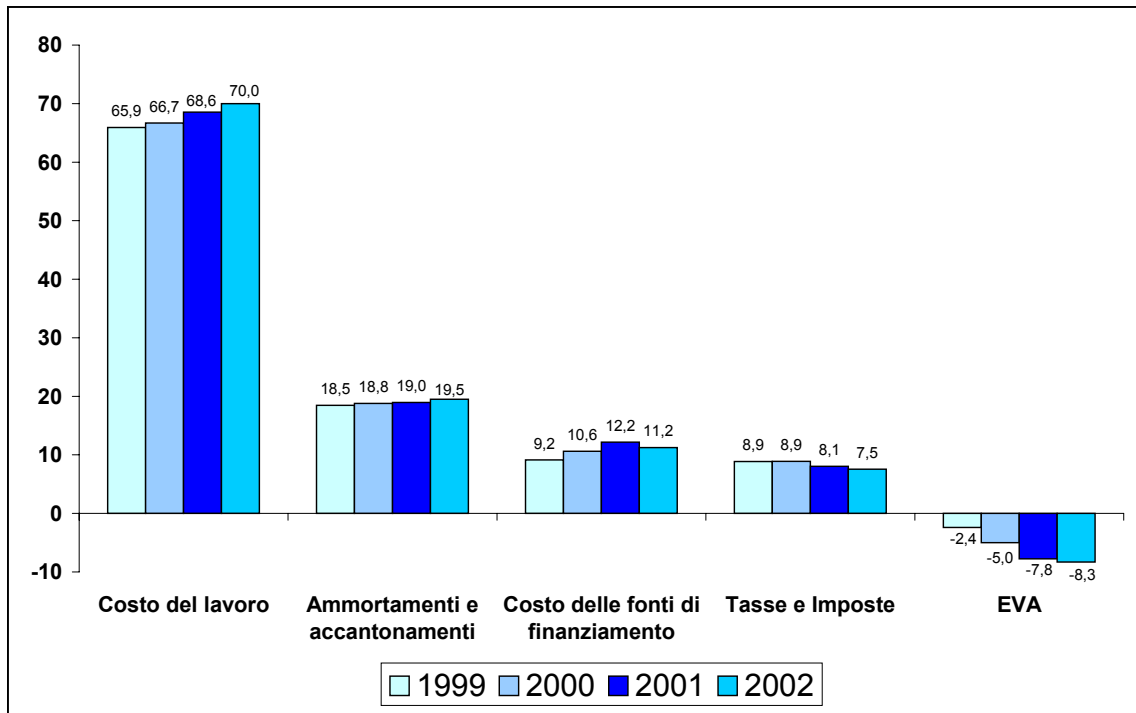


Figura 3: Economic Value Added su valore aggiunto nella filiera dell'auto piemontese (valori percentuali)

4 IL RATING TECNICO DELLE IMPRESE PIEMONTESI DELLA FILIERA DELL' AUTO

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 2⁵.

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 rischiosità dell'impresa e, quindi, alla decisione di affidamento e del relativo prezzo del

⁵ "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.

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 dell'auto 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 dell'auto 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 dell'auto 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 (30,1% rispetto a 16,8%). Nella categoria di rating tecnico basso le imprese della filiera dell'auto risultano leggermente più rappresentate numericamente (16,6% contro il 15,7%) e in misura maggiore se si ponderano i dati per il totale delle vendite (20,7% rispetto a 13,9%). Viene in questo modo confermata l'evoluzione negativa della filiera dell'auto, sia in termini assoluti, sia comparativi rispetto le altre realtà industriali piemontesi. Il dato espresso in termini di fatturato segnala che più di un quinto del fatturato della filiera dell'auto 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 Torino. Infatti, al 17,1% delle imprese torinesi, rappresentanti il 22,2% del fatturato, è stato attribuito un rating tecnico basso, mentre per le imprese della filiera dell'auto con sede nelle altre province piemontesi la percentuale registrata è inferiore al valore medio regionale sia numericamente (14,0%), sia soprattutto in termini di

fatturato (8,9%). Ancor più ampio è il differenziale per quanto concerne il rating tecnico alto. Il 35,1% delle imprese della filiera dell'auto localizzate nelle altre province piemontesi, corrispondente al 39,9% del fatturato, ha registrato un rating alto, mentre per le imprese torinesi tali percentuali scendono rispettivamente a 28,9 e 13,7.

TAB. 13: IL RATING TECNICO DELLE IMPRESE PIEMONTESE DELLA FILIERA DELL'AUTO E DEGLI ALTRI SETTORI MANIFATTURIERI (percentuale di imprese, 2002)				
	RATING TECNICO			
	<i>Alto</i>	<i>Medio</i>	<i>Basso</i>	<i>Totale</i>
Filiera auto	30,0	53,5	16,6	100
Altri settori	30,3	54,0	15,7	100

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

Se si osserva il campione della filiera dell'auto dal punto di vista dimensionale non si evincono particolari differenziazioni dall'analisi delle frequenze relative per la categoria di rating tecnico basso, gli scarti dal valor medio variano nell'ordine di un punto percentuale, mentre per quanto concerne il grado di affidabilità alto sono esclusivamente le grandi imprese (20,0%) a discostarsi negativamente dagli altri raggruppamenti. I dati ponderati per i ricavi delle vendite amplificano quest'ultima valutazione. Solo l'8,9% del fatturato delle grandi imprese proviene da società con requisiti soddisfacenti di solvibilità, al contrario per le altre classi dimensionali la percentuale di fatturato varia dal 29,3% delle medie imprese al 37,2% delle micro imprese. In riferimento alla categoria di rating tecnico basso i risultati in termini di fatturato confermano le criticità per la grande impresa e posizioni meno esposte per gli altri raggruppamenti dimensionali.

Tra le diverse specializzazioni della filiera dell'auto si osservano sostanziali differenziazioni a seconda dell'unità di misura utilizzata. L'analisi effettuata pesando il numero di imprese evidenzia per il rating tecnico basso solo per gli studi di ingegneria (31,0%) frequenze relative sensibilmente superiori alla media (16,6%) e in misura minore per i fornitori di gomma-plastica-chimica (19,8%), ma se questi comparti vengono pesati per i ricavi, i rispettivi valori percentuali si riducono drasticamente a 14,3 e 5,5 rispetto al dato relativo all'intera filiera pari a 20,7. Seppur meno rappresentate numericamente, invece, il 28,9% del fatturato delle imprese della componentistica e il 23,8% della produzione metalli proviene da imprese con alto rischio finanziario. I giudizi negativi formulati per gli studi di ingegneria e i produttori di metalli vengono controbilanciati dai

risultati inerenti il rating tecnico alto. Il 37,9% degli studi di ingegneria e il 35,2% dei produttori di metallo presentano ottime performance creditizie e questi risultati sono confermati dalla ponderazione in termini di fatturato. In questo contesto, giudizi positivi sono attribuibili alle imprese specializzate nella lavorazione dei metalli, a quelle della meccanica specializzata e al raggruppamento miscellaneo.

TAB. 14: IL RATING TECNICO DELLE IMPRESE PIEMONTESI DELLA FILIERA DELL'AUTO (percentuale di imprese, 2002)				
	RATING TECNICO			
	<i>Alto</i>	<i>Medio</i>	<i>Basso</i>	<i>Totale</i>
Totale	30,0	53,5	16,6	100
Provincia di Torino	28,9	54,0	17,1	100
Altre province	35,1	50,9	14,0	100
Dimensione aziendale				
Micro impresa	32,1	50,9	17,0	100
Piccola impresa	31,3	52,6	16,1	100
Media impresa	29,2	54,2	16,7	100
Grande impresa	20,0	61,8	18,2	100
Comparto industriale				
Mezzi di trasporto	26,9	54,9	18,1	100
Gomma-plastica-chimica	20,9	59,3	19,8	100
Lavorazione metalli	35,2	50,3	14,5	100
Produzione metalli	28,6	52,4	19,0	100
Meccanica specializzata	29,5	57,6	12,9	100
Studi di ingegneria	37,9	31,0	31,0	100
Altri comparti	40,0	50,0	10,0	100

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

Infine, sulla base dell'incrocio tra la stratificazione dimensionale e la ripartizione territoriale o con quella settoriale, nella tabella 15 vengono mostrate le percentuali di imprese e di fatturato delle aziende della filiera dell'auto che hanno registrato un rating tecnico basso.

Innanzitutto dalla tabella 15 si evince che alcune categorie di imprese non presentano casi con valutazioni negative in merito al grado di solvibilità; specificatamente la grande impresa non localizzata nella provincia di Torino, i micro e grandi produttori di metallo o rientranti nel raggruppamento miscellaneo, i grandi studi di ingegneria.

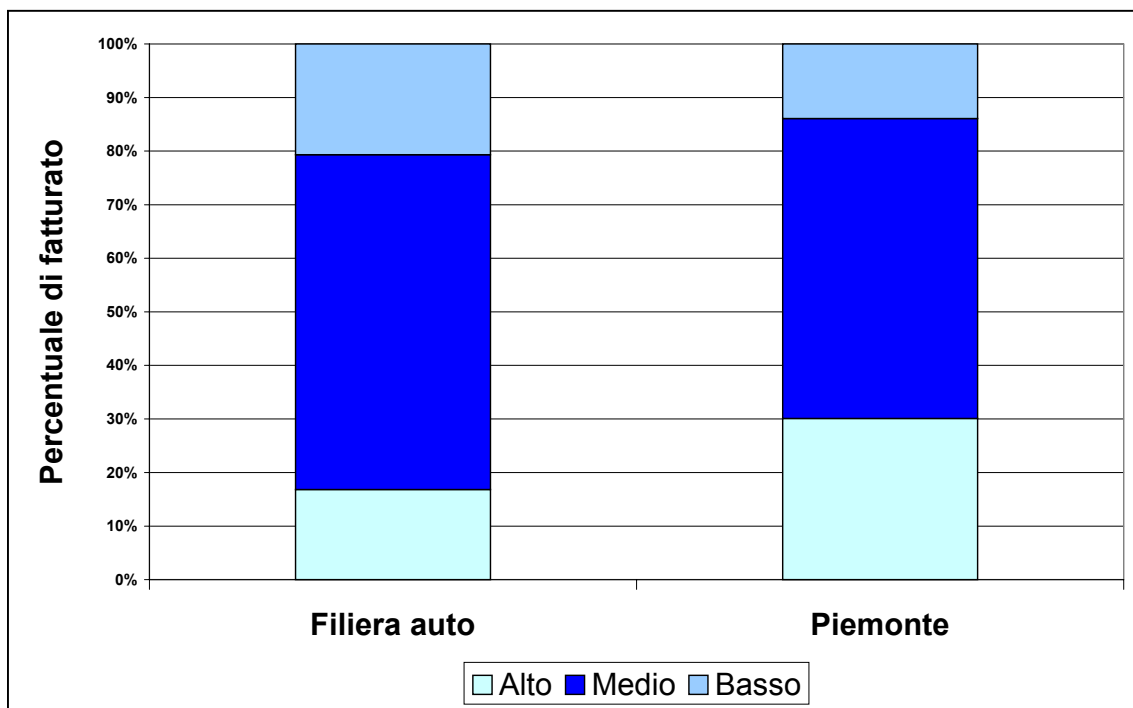


Figura 4: Rating tecnico delle imprese piemontesi della filiera dell'auto e degli altri settori manifatturieri (2002)

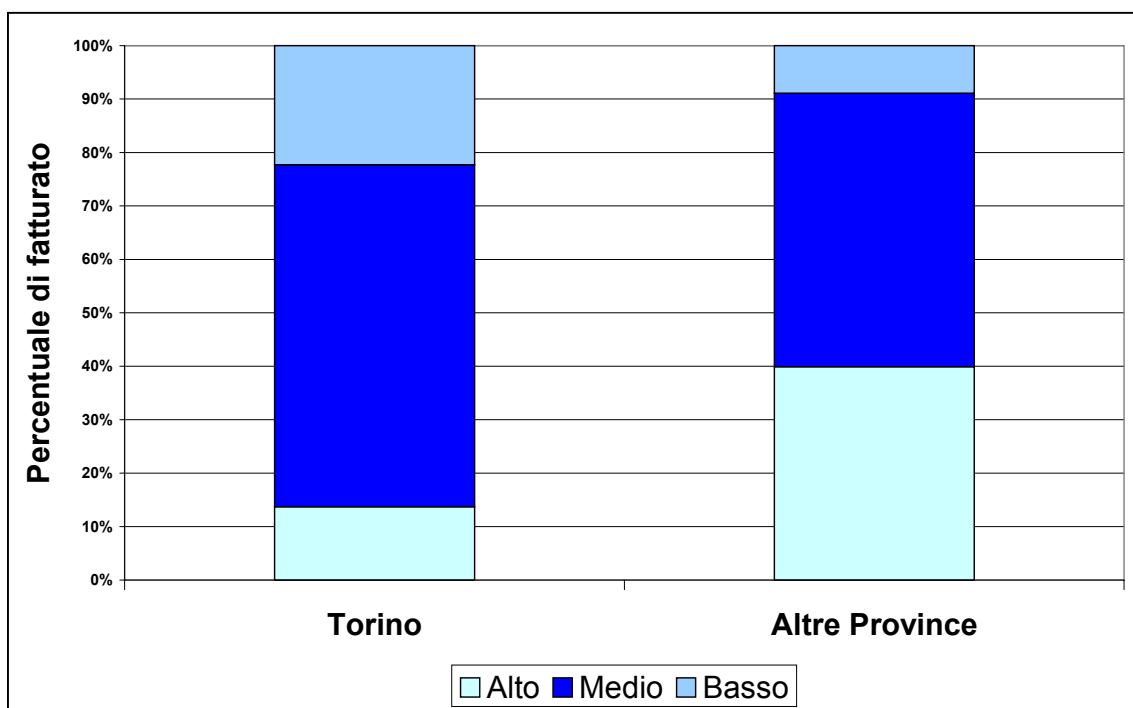


Figura 5: Rating tecnico delle imprese piemontesi della filiera dell'auto nella provincia di Torino e nel resto del Piemonte (2002)

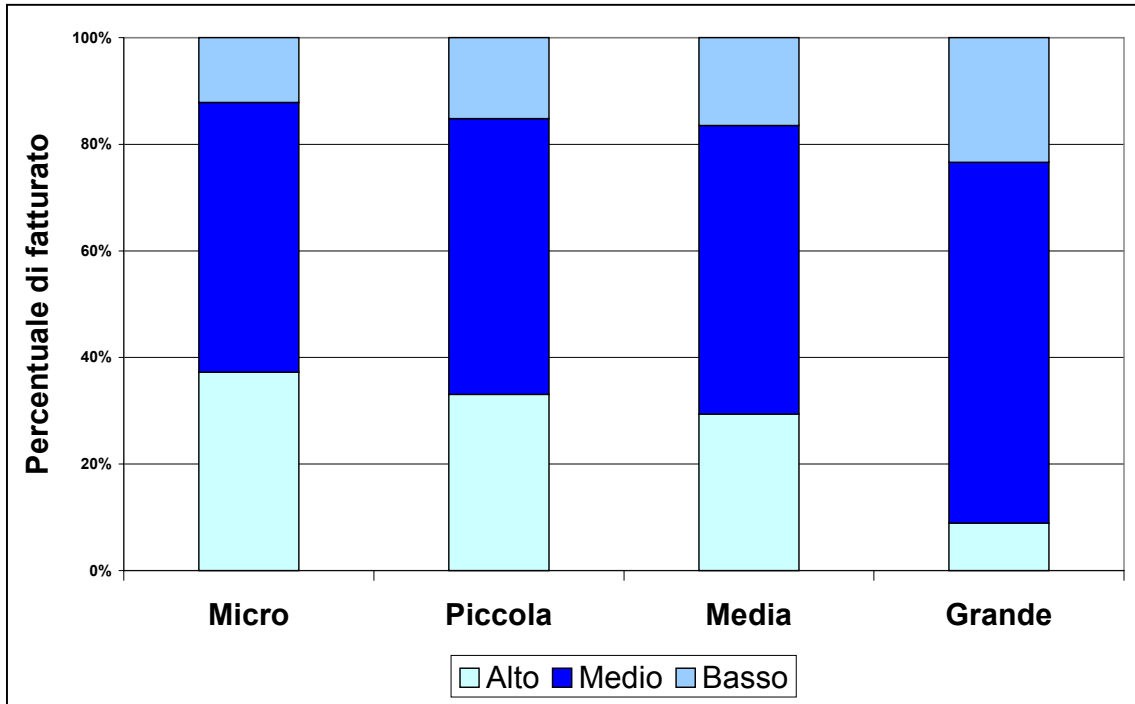


Figura 6: Rating tecnico delle imprese piemontesi della filiera dell'auto secondo la dimensione aziendale (2002)

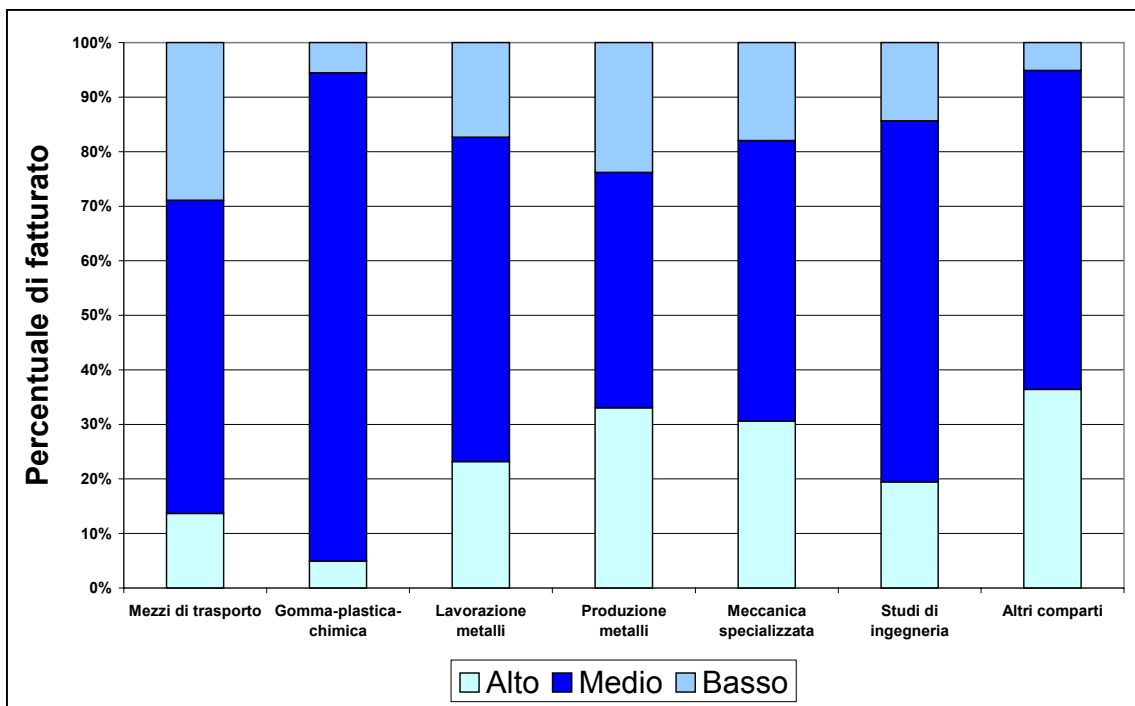


Figura 7: Rating tecnico delle imprese piemontesi della filiera dell'auto secondo il settore industriale (2002)

In secondo luogo, sulla valutazione congiunta di numerosità e ponderazione tramite il fatturato, è possibile identificare alcune tipologie di imprese che presentano una valutazione maggiormente negativa:

- i grandi componentisti rientranti nella definizione di “Mezzi di trasporto”;
- le micro imprese della gomma-plastica-chimica;
- le medio imprese specializzate nella produzione di metalli, nella meccanica e negli studi di ingegneria;
- i piccoli produttori del comparto miscelaneo.

Solo le imprese della lavorazione metalli si distribuiscono uniformemente come il campione.

TAB. 15: PERCENTUALE DI IMPRESE E DI FATTURATO DI SOCIETÀ DELLA FILIERA DELL'AUTO 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	17,0	16,1	16,7	18,2	12,2	15,2	16,5	23,4
Provincia di Torino	16,5	16,5	17,4	20,4	11,5	16,2	18,6	24,3
Altre province	20,0	14,0	13,9	0,0	15,8	10,7	11,4	0,0
Comparto industriale								
Mezzi di trasporto	13,6	22,2	11,5	22,2	6,9	22,5	11,1	34,4
Gomma-plastica-chimica	22,2	18,8	20,0	20,0	20,4	12,9	20,3	1,5
Lavorazione metalli	21,1	8,8	16,7	11,1	15,6	7,7	16,3	23,0
Produzione metalli	0,0	20,0	22,2	0,0	0,0	8,5	29,0	0,0
Meccanica specializzata	12,8	12,4	20,0	18,2	8,9	14,8	24,3	13,7
Studi di ingegneria	33,3	25,0	66,7	0,0	20,2	20,3	35,9	0,0
Altri comparti	0,0	17,6	0,0	0,0	0,0	24,5	0,0	0,0

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 dell'auto risulta maggiormente rappresentata sia numericamente (16,6% contro il 15,7%) che ponderando i dati per il totale delle vendite (20,7% rispetto a 13,9%). All'interno della filiera dell'auto le posizioni di maggior sofferenza riguardano le imprese torinesi, le grandi aziende, gli studi di ingegneria in termini numerici e i componentisti rientranti nella categoria “Mezzi di trasporto” e i produttori di metallo in termini di fatturato.

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 dell'auto torinesi 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 alla filiera dell'auto 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 della filiera dell'auto della regione nella loro totalità; nel caso dell'analisi condotta sulle sole imprese torinesi dell'auto 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 DELL'AUTO NELLA PROVINCIA DI TORINO E NEL RESTO DEL PIEMONTE

Gli indicatori utilizzati in questa ricerca evidenziano una situazione economica finanziaria migliore per le imprese localizzate al di fuori della provincia di Torino, in particolare a livello reddituale e finanziario e segnatamente per l'ultimo biennio.

La disaggregazione della filiera dell'auto piemontese nei due raggruppamenti facenti capo alla provincia torinese e al resto della regione, evidenzia la maggior importanza del settore auto di Torino, il cui fatturato medio per impresa risulta due volte superiore alla dimensione delle restanti aree. Seppur quantitativamente più rilevante a livello di valore assoluto, i due livelli di fatturato si sono dimostrati sostanzialmente in linea a livello evolutivo, con un incremento nel corso dei quattro anni di analisi pari a +8,1% e +8,9%, raggiunto grazie all'ottima performance del periodo 1999–2000 seguita da moderati cali nel biennio successivo. Tuttavia, le imprese auto delle altre province piemontesi hanno attraversato una fase congiunturale lievemente più positiva rispetto alle concorrenti torinesi in quanto solo il 33,6% di esse ha ridotto il volume di affari contro l'oltre 40,7% delle aziende torinesi. Tuttavia, in entrambe le aree territoriali le imprese della filiera dell'auto crescono meno rispetto altri settori manifatturieri,

Anche nell'ambito degli investimenti, la filiera dell'auto di Torino oltre che aver denotato un livello di immobilizzazioni tecniche nette superiore alle restanti imprese piemontesi, ha anche mostrato un trend di incremento delle stesse sostanzialmente in linea con quanto fatto segnare nel resto della regione (rispettivamente +2,1% contro +4,7%). La dinamica degli investimenti si è dimostrata però divergente nei due raggruppamenti in quanto per le imprese torinesi il trend di sviluppo della spesa in immobilizzi è risultato sostanzialmente invariato mentre, per le imprese collocate nel resto della regione, ai brillanti incrementi segnati nei primi due anni ha fatto seguito un marcato calo nell'ultimo biennio (-4,4%). Nel confronto con gli altri settori manifatturieri, solo le imprese torinesi crescono sensibilmente meno in termini di immobilizzazioni tecniche nette.

L'analisi dell'attività più propriamente industriale, apprezzata tramite l'indicatore di produttività del lavoro, ha mostrato un trend per entrambi i raggruppamenti di evidente calo (-5,9% per le aziende torinesi e -4,9% per le aziende del resto della regione). Tale diminuzione è stata per entrambi i campioni dettata dalle negative performance fatte se-

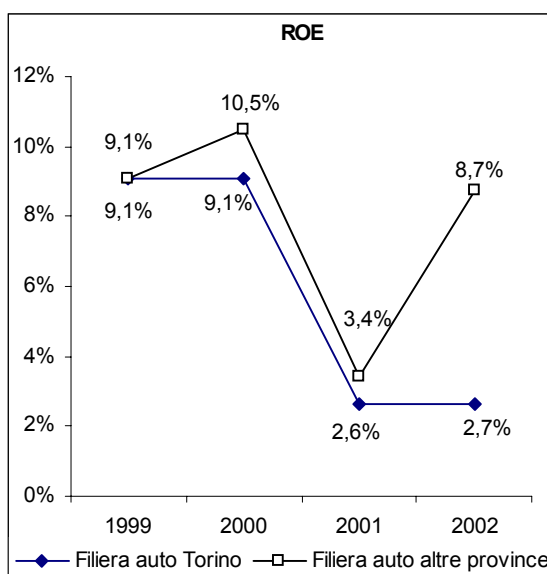
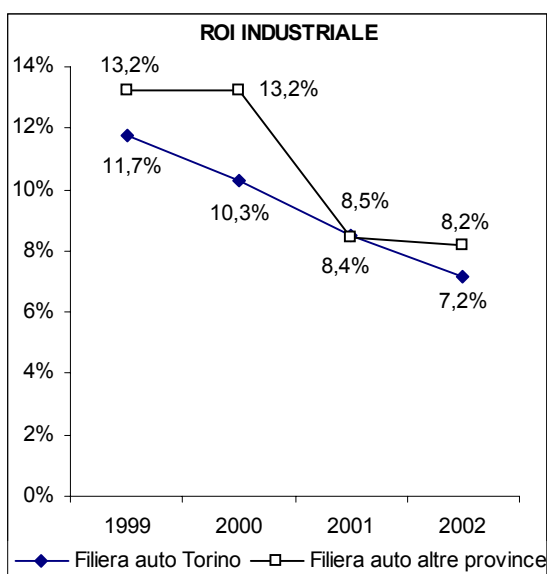
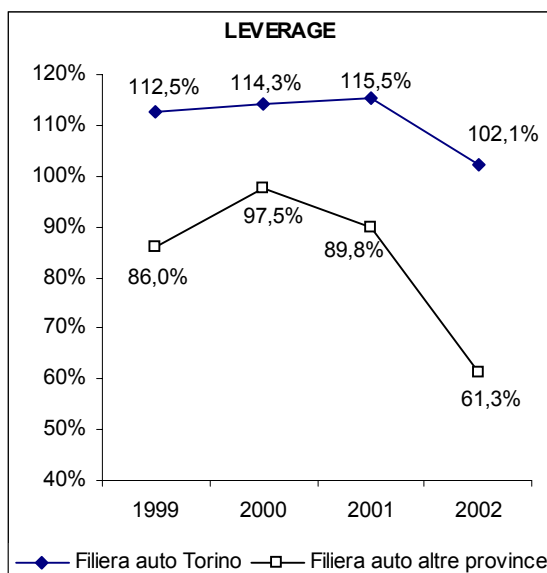
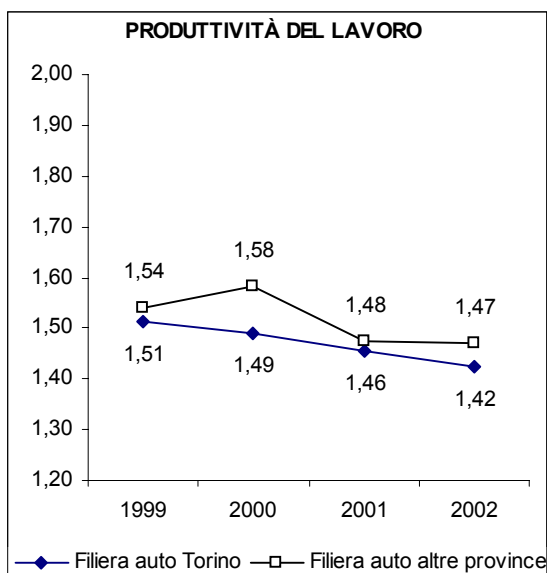
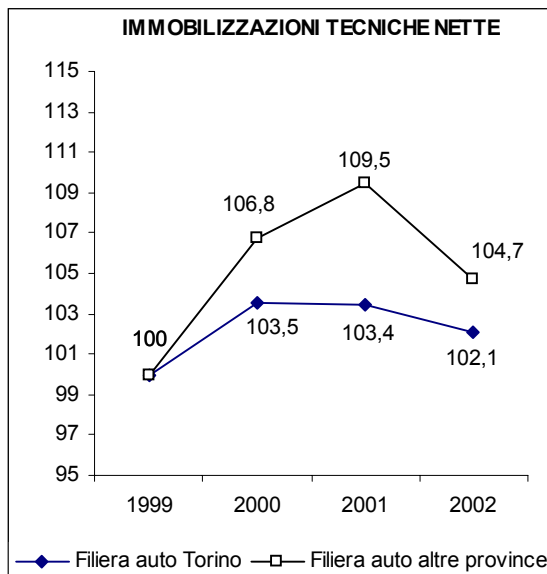
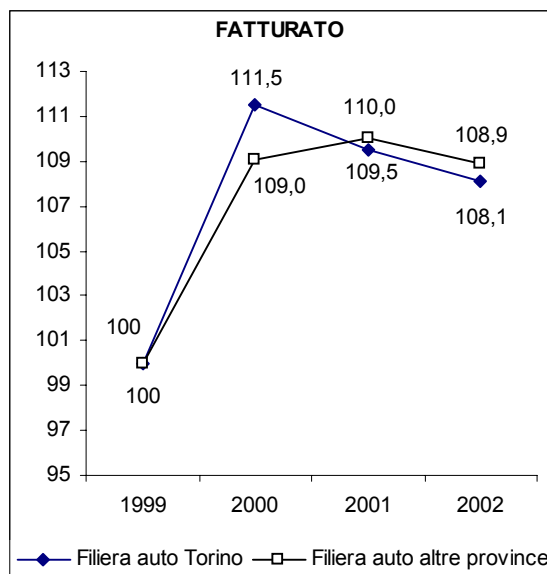
gnare da un'ampia maggioranza di imprese sottoposte ad analisi: per il caso torinese infatti ben il 62,3% delle aziende ha fatto segnare valori di produttività del lavoro nel 2002 inferiori al 1999, nel resto del Piemonte il 60,7%. In ragione del minor calo fatto segnare a livello aggregato, la produttività del lavoro si è mantenuta comunque più elevata sia all'inizio che alla fine del periodo nel cluster delle imprese delle altre province piemontesi.

Se per quanto attiene la dinamica dei tre indicatori precedentemente commentati è possibile evidenziare una sostanziale omogeneità tra le imprese torinesi e del resto del Piemonte, non altrettanto è possibile evincere per ciò che attiene la posizione finanziaria. La filiera torinese infatti si snoda attorno a valori di leverage nettamente più elevati (102,1% contro 61,3% nell'ultimo anno di analisi) e in calo rispetto al primo anno di analisi in misura minore rispetto al *benchmark* (-10,4 punti percentuali contro -24,7). In ragione della posizione debitoria mediamente più elevata, nel 2002 il 46,1% delle imprese auto di Torino, si è caratterizzato per un valore di leverage superiore al 150% (situazione definibile di rischio finanziario) rispetto ad un più modesto 39,2% di imprese del resto del Piemonte. Dall'altro lato, entrambi i raggruppamenti mostrano una percentuale analoga di imprese, oscillante intorno al 30%, con posizione finanziaria priva di rischio (grado di indebitamento inferiore al 40%).

Notevoli differenze sono rinvenibili anche a livello di redditività del business tra imprese torinesi e quelle delle altre province piemontesi. Quest'ultime, infatti, si sono rivelate maggiormente remunerative; il ROI, partendo da un livello più elevato nel 1999 (13,2% contro 11,7%), è infatti rimasto costantemente superiore nelle imprese del resto del Piemonte (8,2% contro 7,2% nel 2002) seppure in calo più marcato (-5,1 punti percentuali contro -4,6). Nonostante ciò, l'area torinese è caratterizzata da elevate performance reddituali in un numero leggermente maggiore di casi: infatti il 23,6% delle imprese denota un ROI industriale superiore al 20%, rispetto al 20,3% delle imprese del resto della regione. Entrambi i raggruppamenti denotano oltre il 60% di aziende con margini operativi netti in diminuzione nel 2002 rispetto al 1999.

La redditività del capitale proprio risulta nel 2002 nettamente inferiore nelle imprese torinesi e ciò appare fortemente negativo in ragione del fatto che nel 1999 invece essa si rivelava uguale nei due raggruppamenti in analisi; il ROE medio della filiera automotive torinese è sceso nel quadriennio in analisi di oltre 6 punti percentuali, passando dal 9,1% del 1999 al 2,7% del 2002, mentre nel resto della regione è rimasto sostanzial-

mente stabile attestandosi nell'ultimo anno di analisi all'8,7%. La perdita di redditività del 2002 è sottolineata dal fatto che solo il 19,0% delle imprese torinesi mostra un ROE superiore al 20% rispetto al 25,9% delle imprese del resto della regione. Queste ultime denotano inoltre una più bassa percentuale di imprese nel 2002 con risultato netto d'esercizio negativo (25,0% contro 27,7%).



Indicatori di bilancio per area geografica

5.2 LE MICRO IMPRESE

All'interno della filiera automotive piemontese il segmento dimensionale dell'impresa minore è stato, per quanto attiene la dinamica del fatturato il più performante. Nel quadriennio in analisi infatti il valore delle vendite è aumentato del 12,5%; tale positiva performance è stata però inferiore a quanto mostrato dalle imprese di pari dimensioni afferenti agli altri settori manifatturieri (+19,8% sul medesimo arco di osservazione). La variabilità di crescita del fatturato della filiera dell'auto si è inoltre dimostrata estremamente elevata; nel 2002 infatti a fronte del 16,8% di aziende con incrementi di fatturati superiori al 50%, di converso oltre il 40,0% ha realizzato ricavi delle vendite inferiori al 1999.

L'evoluzione degli investimenti in immobilizzazioni tecniche si dimostra nelle micro imprese della filiera dell'auto piemontese molto positiva. Il valore dei cespiti iscritti a bilancio al netto degli ammortamenti nel 2002 risulta cresciuto del 15,2% rispetto al 1999. Tale forte crescita si è dimostrata superiore alla media del settore (+2,5% sul medesimo periodo) ma inferiore a quanto fatto segnare dalle altre micro imprese della regione (+23,5%). Va inoltre notato che l'andamento delle immobilizzazioni nel settore auto evidenzia una netta divisione nel mercato tra il 46,3% di micro imprese che riporta valori inferiori al 1999 e oltre il 30% che, invece, riporta incrementi di investimento superiori al 50%.

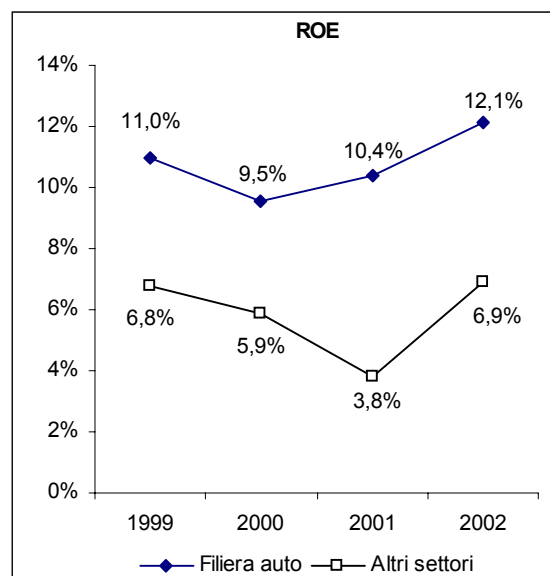
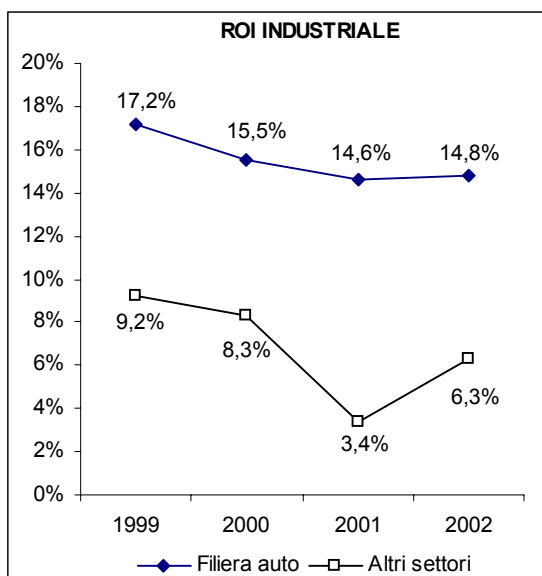
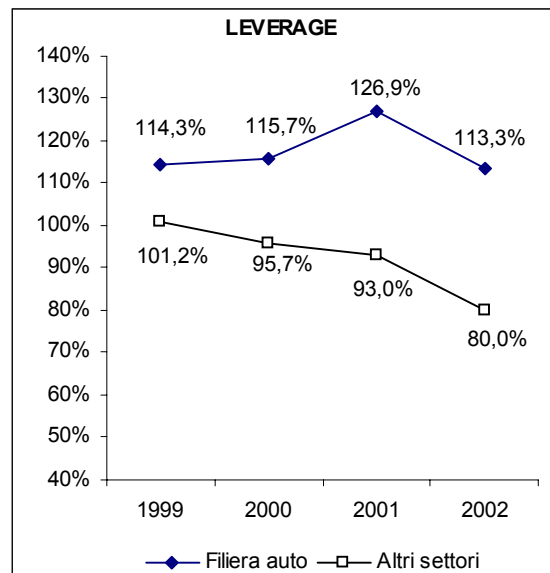
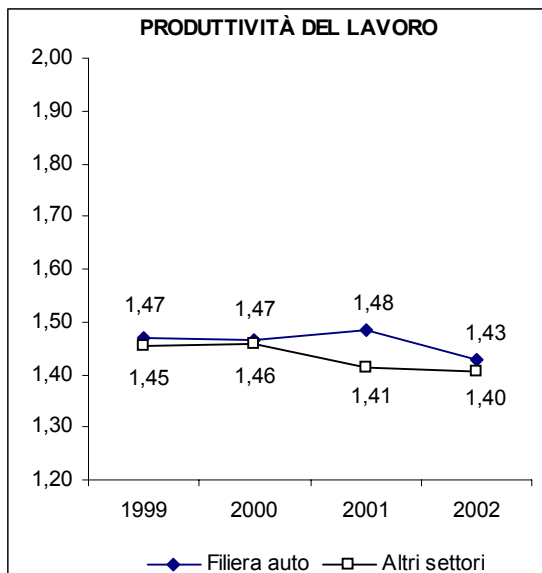
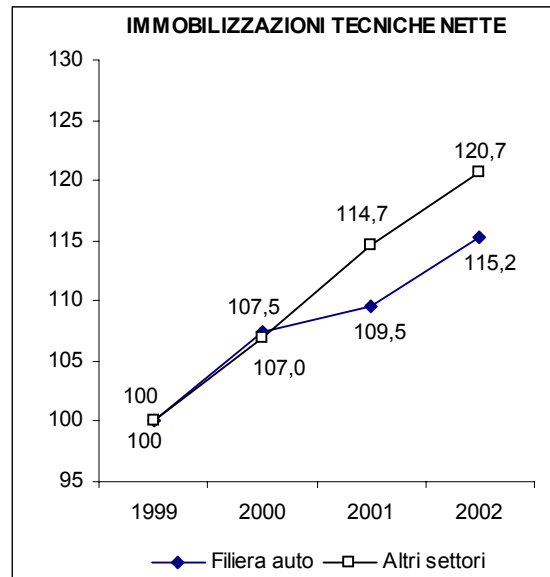
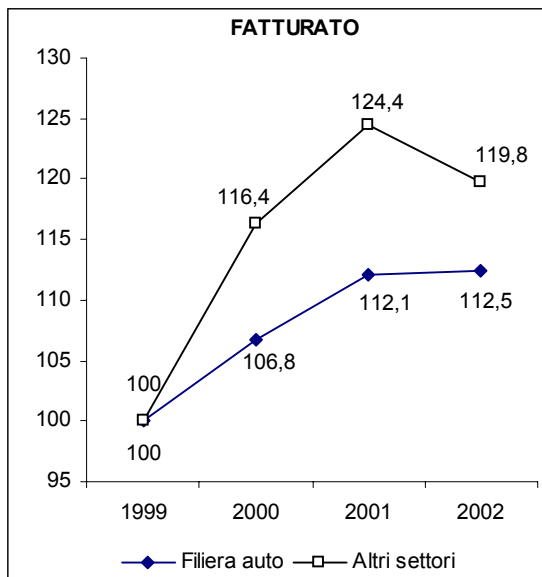
La produttività del fattore lavoro si è attestata per le micro imprese dell'auto e degli altri settori manifatturieri piemontesi su medesimi livelli. In entrambi i raggruppamenti una forte consistenza di imprese (oltre il 60%) ha infatti mostrato livelli dell'indicatore nell'ultimo anno di analisi inferiori al 1999. Il calo registrato a livello di filiera automotive è stato del 2,9% mentre negli altri settori del 3,5: ciò porta la produttività del lavoro ad attestarsi nel 2002 all'1,427 per i primi e all'1,404 per i secondi.

La maggiore esposizione debitoria del comparto auto rispetto agli altri settori produttivi trova conferma anche a livello di micro impresa. Il grado di indebitamento risulta infatti costantemente superiore lungo tutti i quattro anni di analisi. Nel 2002 il grado di leverage del comparto automotive si attestava al 113,3%, superiore di oltre 30 punti percentuali rispetto a quello delle altre micro imprese manifatturiere. Seppure la dinamica del grado di indebitamento si sia dimostrata per il comparto in esame in diminuzione a livello medio, oltre il 57% del campione ha mostrato valori di leverage al 2002 superiori

a quanto mostrato nel 1999. L'analisi dei dati contabili fa emergere che il 35% delle imprese nell'ultimo anno di analisi mostrava valori del grado di indebitamento inferiori alla soglia di rischio (40%), una performance significativa se confrontata con il 29,6% della media di settore.

Se pertanto a livello di analisi dello sviluppo e della attività industriale il raggruppamento delle micro imprese della filiera dell'auto si è dimostrato meno performante rispetto al gruppo delle micro imprese piemontesi appartenenti agli altri settori manifatturieri, una situazione opposta può essere riscontrata a livello reddituale. Le micro imprese della filiera hanno infatti fatto segnare un ROI nell'ultimo anno di analisi del 14,8%, dato questo più che doppio rispetto a quello fatto segnare dalle pari dimensioni afferenti agli altri settori manifatturieri. Una evidenza di questo genere è opposta a quanto riferito al totale della filiera automotive rispetto al complesso degli altri settori manifatturieri piemontesi (in questo caso infatti era il secondo gruppo a mostrare una redditività nettamente maggiore). La forte redditività operativa mostrata in media dal segmento delle micro imprese si spiega sia con l'alta percentuale di aziende presenti nel campione che nell'ultimo anno di analisi ha mostrato un ROI superiore al 20% (ben il 30,8% dell'intero campione; dato fortemente positivo se confrontato con la media del settore, 23%), sia all'opposto con la minoritaria presenza di aziende a redditività negativa (solo il 12,8% a fronte del 16,6% riferito all'intera filiera). A livello dinamico risulta interessante notare come, sia per le imprese del settore auto, sia per quelle degli altri settori manifatturieri piemontesi, il periodo 1999–2002 abbia portato a un calo della redditività operativa sostanzialmente in linea (–2,4% per le prime contro –2,9% per le seconde).

Conseguentemente, anche il ROE del settore auto risulta nettamente superiore a quello del *benchmark*: le micro imprese della filiera infatti mostrano una redditività del capitale proprio nel 2002 del 12,1% contro il 6,9% delle altre micro imprese piemontesi; questo valore del ROE, sostanzialmente in linea col dato riferito al 1999 (11,0%), dimostra come il segmento dimensionale della micro impresa abbia risentito in maniera meno marcata della negativa congiuntura che ha colpito l'intera filiera dell'automotive piemontese. Tale affermazione è suffragata dall'evidenza empirica che dimostra come il 23% delle micro imprese presenti nel campione abbia riportato valori del ROE superiori al 20% nell'ultimo anno di analisi, dato questo superiore di 3 punti percentuali rispetto alla media del settore.



Indicatori di bilancio per le micro imprese

5.3 LE PICCOLE IMPRESE

La situazione congiunturale del comparto delle piccole imprese della filiera dell'auto è risultata secondo alcuni indicatori (fatturato, immobilizzazioni tecniche nette, leverage) migliore rispetto a quella degli altri raggruppamenti dimensionali e alle imprese di pari grandezza degli altri settori manifatturieri.

Per quanto attiene al primo indicatore in analisi, ovvero il fatturato, le piccole imprese dell'auto hanno mostrato un incremento sui quattro anni (+17,6%) quasi doppio rispetto al dato riferito alla filiera nel suo complesso (+8,2% sul medesimo periodo). Tale dinamica positiva è inoltre risultata superiore a quella riferita alle imprese di medesima dimensione degli altri comparti produttivi piemontesi (+15,9%), sebbene il divario di crescita a favore delle prime sia stato ottenuto solamente in ragione della minore diminuzione riscontrata nell'ultimo anno di analisi (+0,2% contro -0,9%). Una analisi più approfondita evidenzia inoltre come il trend di crescita delle vendite mostrato in precedenza sia stato frutto di performance alquanto disomogenee all'interno del campione: oltre il 28% delle piccole imprese in esame hanno infatti mostrato nel 2002 ricavi delle vendite inferiori a quelli del 1999.

La politica di investimento nelle immobilizzazioni tecniche delle piccole imprese della filiera è stata molto più incisiva rispetto a quella riferita al comparto automotive in generale. Il valore dell'attivo fisso a livello di comparto è infatti salito nel periodo del +2,5%, mentre le altre piccole imprese manifatturiere del +14,3%: sullo stesso periodo le piccole imprese del settore auto hanno fatto segnare incrementi di oltre il 26%. Nonostante la forte salita registrata a livello medio, l'andamento delle immobilizzazioni nel settore auto, evidenzia nel quadriennio analizzato una netta divisione del mercato tra il 43,2% delle piccole imprese che riportano valori inferiori al 1999 e la medesima percentuale che invece riporta valori di investimenti in crescita di oltre il 10%.

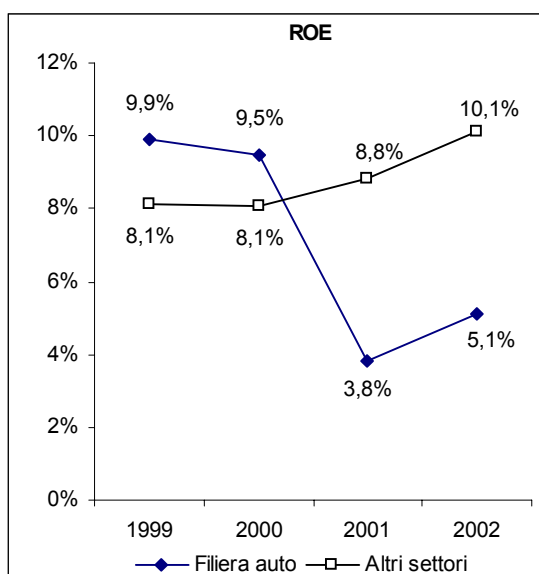
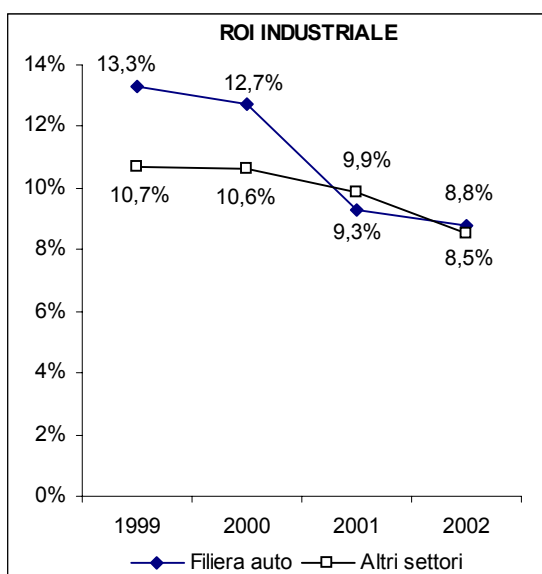
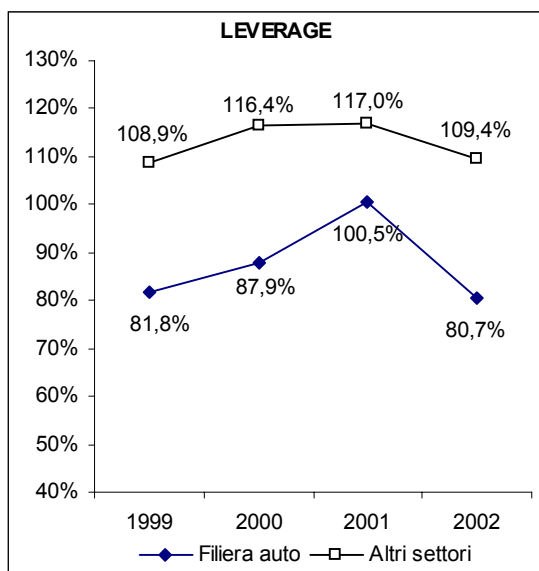
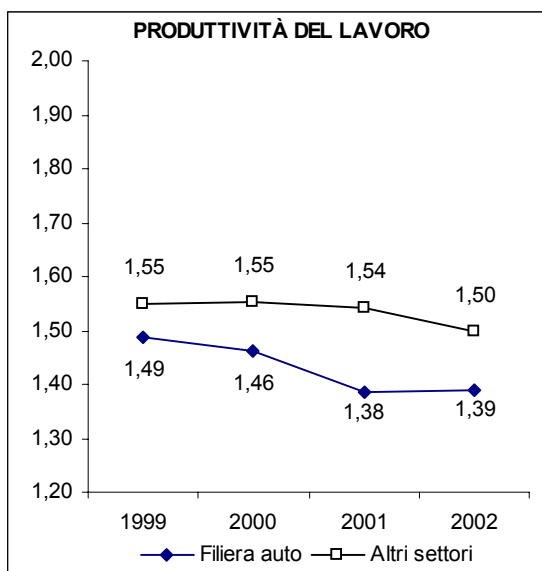
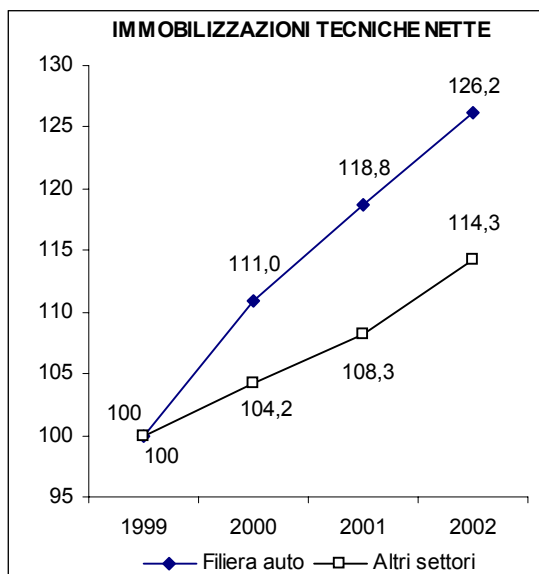
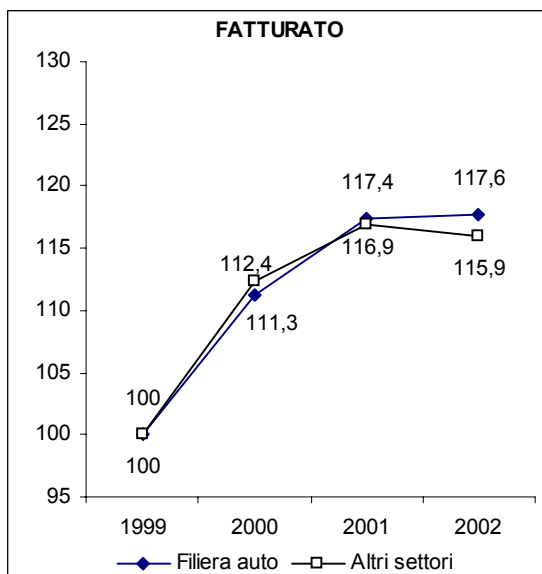
La superiorità del comparto automotive mostrata a livello di sviluppo industriale non è confermata dall'analisi dell'attività industriale. In questo caso infatti la produttività del lavoro (1,391 nel 2002) risulta inferiore sia al dato medio riferito al settore auto (1,430) sia a quello delle altre piccole aziende manifatturiere della regione (1,500). Anche a livello dinamico, è evidente sui quattro anni una perdita di produttività (-6,4%) nettamente superiore sia a quella del *benchmark* (-3,2%) sia a quella riferita alla filiera nel suo complesso (-5,7%). L'analisi della performance quadriennale rivela comunque una

tendenza migliore rispetto alla media settoriale: il 60,5% delle piccole imprese non riesce ad ottenere nel 2002 valori di produttività del lavoro superiori a quelli del 1999 (a livello di settore auto era il 62%), mentre tale obiettivo è raggiunto da un considerevole 39,5% (38% a livello di filiera).

L'esposizione debitoria del comparto in esame partendo da un livello migliore rispetto a quella del *benchmark* a inizio periodo (81,8% contro 108,9%) si è dimostrata sostanzialmente stazionaria lungo i quattro anni di analisi arrivando nel 2002 all'80,7% (rispetto al 109,4 del *benchmark* e al 95,5% della filiera nel suo complesso). L'analisi dei dati contabili fa però emergere di converso come nel 2002 oltre il 46% delle piccole imprese abbia evidenziato valori di leverage considerabili a rischio (maggiori di 150%) rispetto al più basso 44% della media del settore.

Le maggiori criticità del comparto in esame appaiono a livello reddituale. La redditività operativa è infatti calata nel corso del quadriennio di -4,6 punti percentuali: ciò ha portato il ROI industriale a scendere dal 13,3% del 1999 all'8,8% del 2002. Quest'ultimo dato è risultato migliore a quello riferito alla media della filiera (7,3% nell'ultimo anno di analisi) e leggermente superiore a quello delle pari dimensioni afferenti agli altri settori manifatturieri (8,5%) ma appare di valenza negativa in quanto ha portato il comparto in esame a perdere il notevole vantaggio a livello reddituale che deteneva a inizio periodo rispetto al gruppo delle altre piccole imprese della regione. La performance reddituale del settore è confermata inoltre dall'analisi più approfondita dei dati, i quali evidenziano come oltre il 60% delle imprese del campione abbia mostrato indici di redditività operativi nel 2002 inferiori a quelli del 1999.

Criticità ancora maggiori sono riscontrabili a livello di redditività del capitale proprio. In questo caso infatti il comparto delle piccole imprese del settore automotive piemontese ha perso -4,8 punti percentuali di redditività, passando dal +9,9% del 1999 al +5,1% del 2002, nel medesimo periodo in cui le pari dimensioni degli altri settori produttivi hanno visto crescere la propria redditività del capitale di 2 punti percentuali, passando dal +8,1% al +10,1% e divenendo nel complesso più redditizie rispetto al campione in esame. Il calo mostrato a livello medio anche in questo caso è stato causato da un'alta percentuale di imprese che nell'ultimo anno di analisi hanno fatto registrare indici di redditività inferiori a quelli del 1999 (oltre il 63% del totale).



Indicatori di bilancio per le piccole imprese

5.4 LE MEDIE IMPRESE

Il raggruppamento delle medie imprese della filiera dell'auto ha registrato risultati tendenzialmente inferiori al campione di riferimento, e prossimi a quelli della grande impresa, e complessivamente minori ai valori evidenziati delle imprese di pari dimensione degli altri settori manifatturieri piemontesi.

Il trend di incremento delle vendite delle imprese di media dimensione è infatti risultato molto più marcato negli altri settori manifatturieri rispetto al settore auto: il fatturato è salito nelle prime del +12,3% nei quattro anni di analisi contro il +8,3% delle seconde. Tale differenziale nei tassi di crescita è stato dovuto in particolare alla discesa del volume degli affari che ha colpito il settore auto negli ultimi due anni di analisi, ovvero in un periodo in cui invece gli altri comparti manifatturieri sono riusciti a contenere di più le proprie perdite. Analizzando nel dettaglio le singole performance delle medie imprese presenti nel campione si evidenzia che oltre il 40% di esse ha mostrato in realtà un calo del volume delle vendite nel quadriennio in analisi e viene inoltre in luce come nello stesso periodo solo il 14,1% abbia incrementato il proprio fatturato di oltre il 50%, dato questo inferiore a quanto fatto segnare a livello di filiera in cui oltre il 15% delle imprese faceva segnare incrementi di fatturato superiori a tale soglia.

L'evoluzione degli investimenti in immobilizzazioni tecniche si dimostra in questo caso in crescita (+7,4% nel quadriennio) e in linea con la performance degli altri settori piemontesi (+6,4%). Interessante risulta però notare come il tasso di incremento della spesa in immobilizzi sia stato a livello di media impresa quasi triplo rispetto al dato medio di settore (+2,5%). Tale performance è stata determinata da una forte concentrazione di imprese che hanno messo a segno aumenti di valore del proprio attivo immobilizzato in linea con il dato medio (oltre il 16% del campione), sebbene l'analisi dell'andamento delle immobilizzazioni nel settore auto evidenzia come nel contempo oltre il 47% delle medie imprese abbia in realtà contratto la propria spesa, facendo cioè segnare valori di attivi fissi nel 2002 inferiori a quelli del 1999.

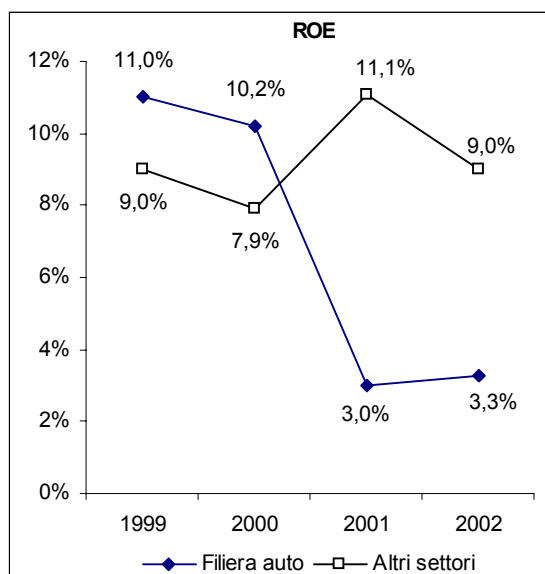
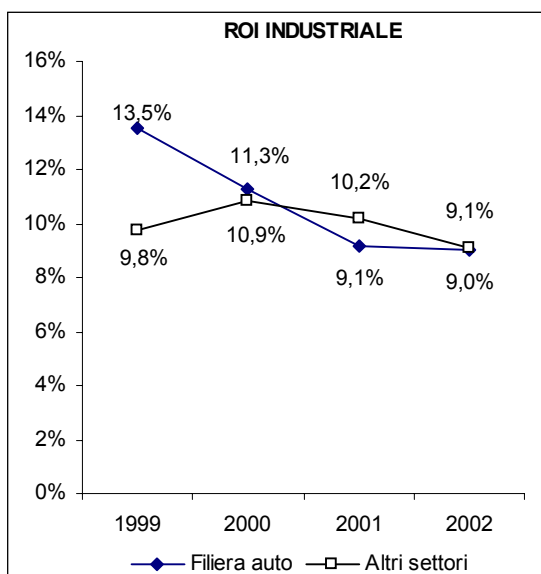
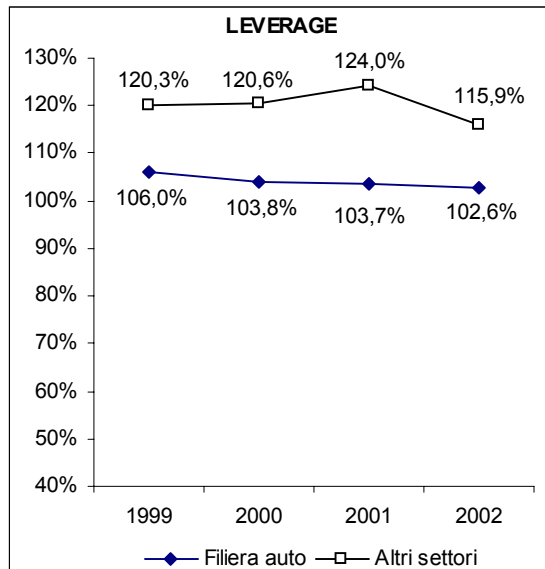
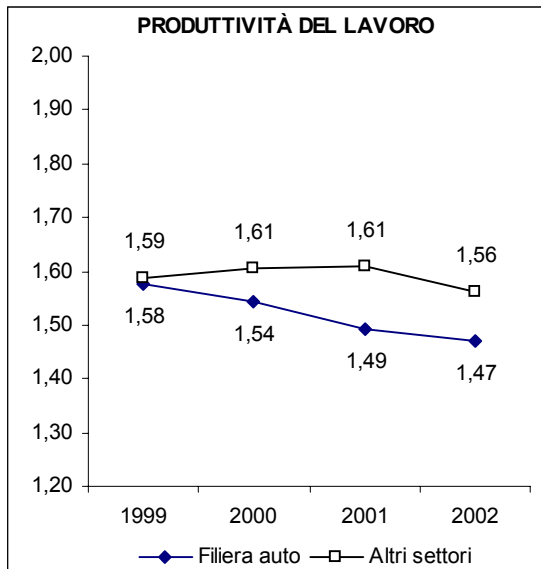
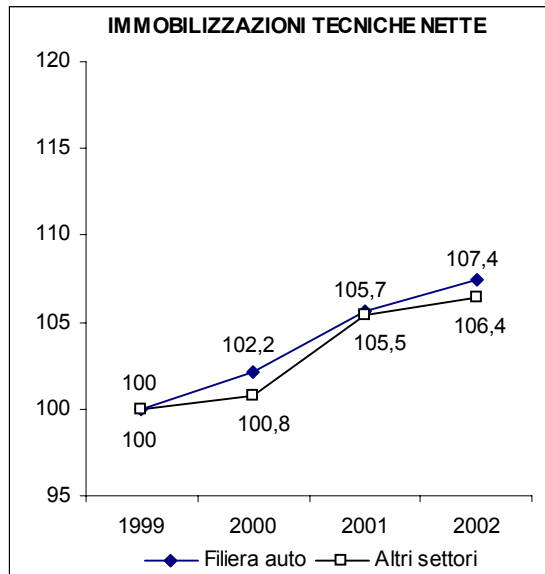
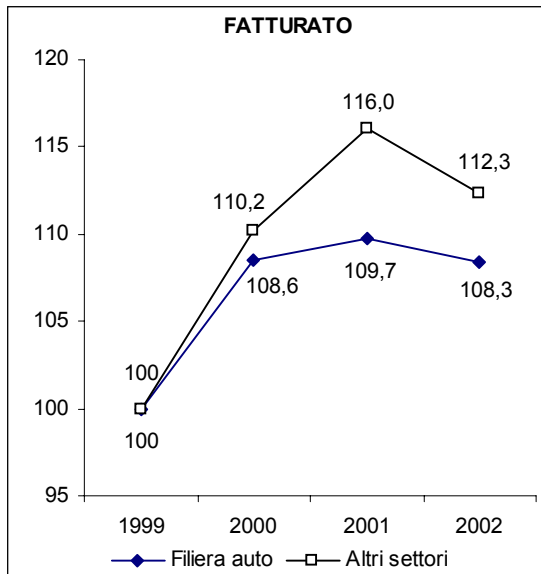
Un discorso analogo va fatto per la produttività del fattore lavoro; anche in questo caso infatti, il settore auto ha mostrato una dinamica peggiore rispetto a quella degli altri comparti manifatturieri della regione: le imprese di media dimensione della filiera automotive hanno difatti perso oltre 6% di produttività nel quadriennio in analisi mentre le pari dimensioni degli altri settori appena l'1,7%. Questa dinamica ha portato il comparto

in esame a ottenere un livello di produttività del fattore lavoro (1,471) nettamente inferiore rispetto a quello del *benchmark* (1,560) seppure ancora superiore al dato riferito alla filiera auto nel suo complesso (1,430 nel 2002). Il negativo andamento del valore degli immobilizzi mostrato a livello medio trova conferma nell'analisi della variabilità della crescita: sono state infatti oltre il 61% le medie imprese del campione che al 2002 hanno fatto registrare consistenze degli attivi fissi inferiori a quelle del 1999.

L'unico ambito di analisi in cui il raggruppamento delle medie imprese del settore automotive piemontese ha mostrato livelli degli indicatori migliori rispetto a quelli delle imprese *benchmark* è stato quello finanziario. Il livello raggiunto dal leverage in tutti e quattro gli anni in esame è stato, infatti, costantemente inferiore nel campione di medie imprese dell'automotive: queste hanno infatti mostrato un grado di indebitamento nel 2002 del 102,6% contro il 115,9% delle altre imprese manifatturiere di pari dimensione. Tale grado di leverage è risultato pertanto migliore a quello del *benchmark* ma superiore a quello medio della filiera (95,5%).

La dinamica reddituale propria delle medie imprese piemontesi del settore auto ricalca a grandi linee quella già evidenziata per le piccole. Il quadriennio in analisi è stato infatti anche in questo caso di forte calo a livello di redditività operativa: il ROI è infatti sceso di oltre -4,5 punti percentuali raggiungendo nel 2002 la soglia del 9%; quest'ultimo dato si colloca in linea con quanto mostrato dal *benchmark* (9,1%) ma superiore al dato medio della filiera (7,3%). Anche in questo caso va sottolineato come il differenziale di redditività che giocava a favore del comparto automotive all'inizio del periodo sia andato annullandosi nel corso dei quattro anni di analisi. L'esame dei dati contabili ha inoltre messo in evidenza come il calo medio del comparto abbia interessato un'alta percentuale di imprese (oltre il 66%).

Ancora più critica appare la situazione a livello di redditività del capitale proprio. In questo caso non solo si assiste alla perdita della supremazia del settore auto rispetto agli altri settori (il ROE infatti passa dall'11% del 1999 al 3,3% nel 2002 mentre a livello di altri settori produttivi rimane costante al 9%) ma si segnala anche il più forte calo a livello di redditività del capitale proprio dell'intera filiera auto (-7,7 punti percentuali sull'orizzonte temporale dei quattro anni).



Indicatori di bilancio per le medie imprese

5.5 LE GRANDI IMPRESE

Il comparto della grande impresa è risultato in assoluto il meno performante a livello di filiera automotive. Tale underperformance è risultata evidente sia a livello di sviluppo industriale che di attività industriale e, soprattutto, sotto il profilo reddituale.

Nel corso dei quattro anni di analisi il volume delle vendite è cresciuto del +6,2% portando il livello medio di fatturato di comparto da 128 milioni di Euro a 136 milioni di Euro nel 2002. Tale crescita è stata nettamente inferiore sia a quella che ha caratterizzato le altre grandi imprese piemontesi (+15,5% sul medesimo periodo) sia a quella delle altre aziende della filiera. Questo risultato è stato principalmente dovuto al fatto che una minoritaria percentuale di imprese ha fatto segnare nel periodo incrementi di fatturato superiori al livello del 50% (solo il 12% del campione contro l'oltre 15% riferito all'intera filiera); inoltre è stato possibile osservare una forte concentrazione di aziende caratterizzate da incrementi del volume di vendite compresi tra lo 0 e il 10% (quasi il 34% del totale contro solo il 25% a livello di filiera).

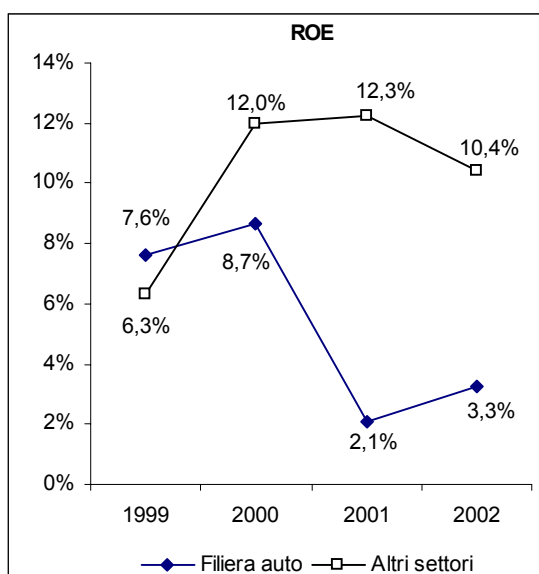
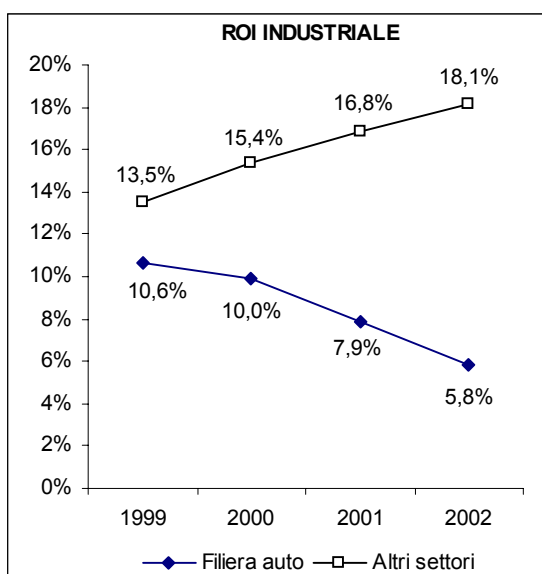
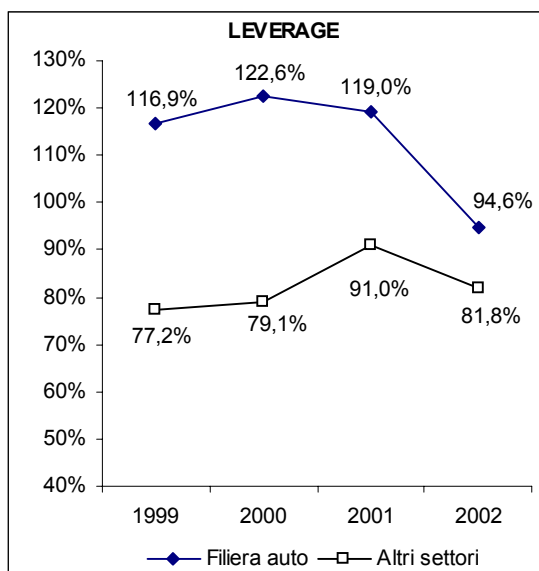
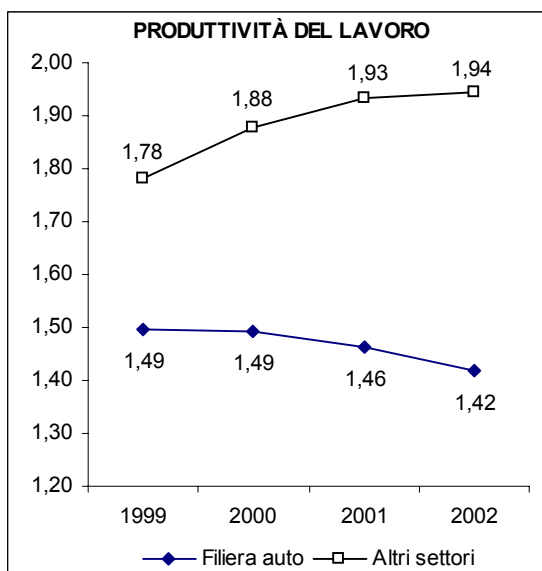
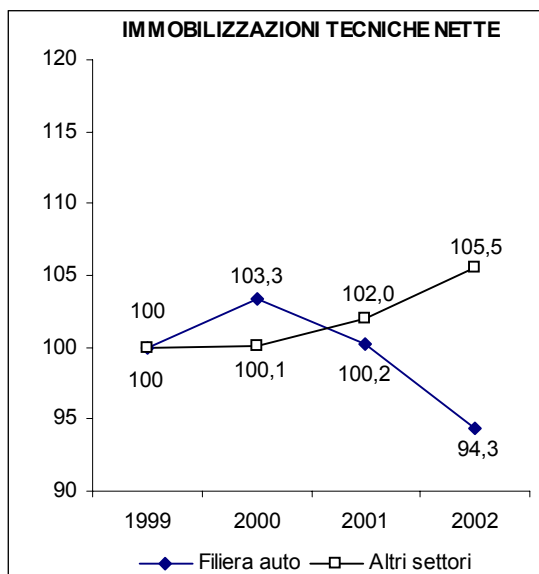
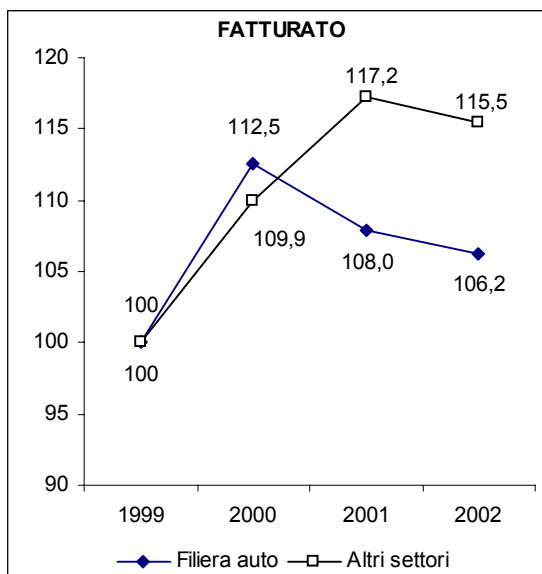
L'andamento degli investimenti in immobilizzazioni tecniche evidenzia una criticità addirittura superiore a quella emersa in sede di commento della dinamica del fatturato. In questo caso le grandi imprese hanno ridotto il proprio investimento in attivo fisso di oltre il -5,7%, con una dinamica opposta a quanto avvenuto sia a livello di filiera (+2,5%) sia all'interno del raggruppamento delle grandi imprese degli altri settori produttivi piemontesi (+5,5%). Il notevole calo evidenziato è stato principalmente dovuto al forte calo registrato nel tasso di investimento nell'ultimo anno di analisi (-5,9%) e al fatto che oltre il 55% del campione (a livello di filiera solo il 45%) ha seguito una politica mirata al mancato rinnovamento delle immobilizzazioni tecniche.

In merito alla produttività del fattore lavoro le imprese di grandi dimensioni costituiscono nuovamente un esempio fortemente negativo: il dato riferito al 2002 (1,418) è risultato infatti nettamente inferiore sia a quello del *benchmark* (1,943), sia a quello dell'intera filiera (1,430). A livello dinamico è possibile evidenziare un calo marcato a livello di settore auto (-5,1% sui quattro anni) e di converso un forte guadagno per le altre grandi imprese (+9,1%). A conferma del negativo andamento del comparto, l'analisi della variabilità della dinamica della produttività evidenzia come quasi il 70% delle grandi imprese mostri valori di tale indice nel 2002 inferiori al 1999 (si noti che a livello di filiera le imprese che si trovavano in questa situazione erano solo il 62%).

Di contro, la posizione finanziaria appare in sensibile miglioramento: il grado di leverage passa infatti dal 116,9% di inizio periodo al 94,6% del 2002; quest'ultimo dato si colloca a un livello superiore rispetto a quanto mostrato dalle altre grandi imprese piemontesi (81,8%), ma risulta in linea con il valore medio del settore auto (95,5%). A conferma della positiva situazione finanziaria, nel 2002 oltre il 36% delle grandi imprese dell'automotive mostravano livelli di leverage inferiori alla soglia di rischio, mentre appena il 38,2% (a livello di filiera il 45%) dichiarava gradi di indebitamento superiori al 150%.

Il deterioramento della competitività del comparto in esame risulta maggiormente evidente a livello reddituale. Il ROI industriale è sceso infatti dal 10,6% del 1999 al 5,8% del 2002; un calo questo in linea con il calo medio della filiera (-4,8 punti percentuali contro -4,6) ma in netto contrasto con il forte aumento dei margini operativi propri delle altre grandi imprese piemontesi (+ 4,6 punti percentuali sul medesimo periodo). La situazione appare ancor più allarmante in ragione del fatto che quasi il 26% del campione ha mostrato redditività operative negative nel 2002, mentre all'inizio del periodo tale evenienza si era presentata solo nel 20% dei casi.

La dinamica divergente tra la redditività delle grandi imprese dell'automotive (in calo) e le altre grandi imprese piemontesi (in aumento) si è riproposta a livello di redditività del capitale proprio. Le grandi imprese del settore auto hanno infatti ridotto il proprio ROE di oltre -4,3 punti percentuali passando dal 7,6% del 1999 al 3,3% del 2002; nello stesso periodo le altre grandi imprese della regione hanno invece incrementato di oltre 4 punti percentuali il proprio ROE divenendo nel 2002 altamente più remunerative delle imprese campione. La situazione reddituale del comparto in esame appare inoltre fortemente critica in quanto è stato possibile osservare nel quadriennio un forte aumento nel numero di imprese caratterizzate da redditività del capitale negative: percentuale di imprese passata dal 26% del 1999 al 34% del 2002.



Indicatori di bilancio per le grandi imprese

5.6 I PRODUTTORI DI MEZZI DI TRASPORTO

L'analisi ora condotta è volta a confrontare i singoli comparti del settore auto rispetto all'intera filiera per evidenziarne il posizionamento e le performance relative.

La situazione economico finanziaria del comparto dei produttori dei mezzi di trasporto è risultata peggiore, rispetto a quella del *benchmark* costituito dall'intera filiera auto piemontese. Il comparto in esame ha infatti mostrato un evidente underperformance in quattro dei sei ambiti di analisi, mostrando di converso una dinamica migliore per i soli indicatori riferiti al volume delle vendite e all'esposizione debitoria.

Il comparto mezzi di trasporto evidenzia una significativa crescita del fatturato (+13,9%) nel quadriennio, superiore a quella della filiera (+8,2%) sebbene acquisita nel solo periodo 1999–2000: per il restante biennio è infatti evidenziabile un calo marcato nel fatturato sia a livello di comparto che di filiera. Per quanto riguarda la variabilità con cui si sono sviluppate le vendite, va osservato che nel 2002 oltre il 19% delle imprese (percentuale nettamente superiore a quanto verificatosi nel *benchmark*, 15,1%) ha aumentato il proprio fatturato di oltre il 50%. La presenza di fatturati medi nettamente superiori in valore assoluto nel campione in analisi, dimostra come la dimensione media di impresa sia nel comparto dei produttori di mezzi di trasporto nettamente maggiore.

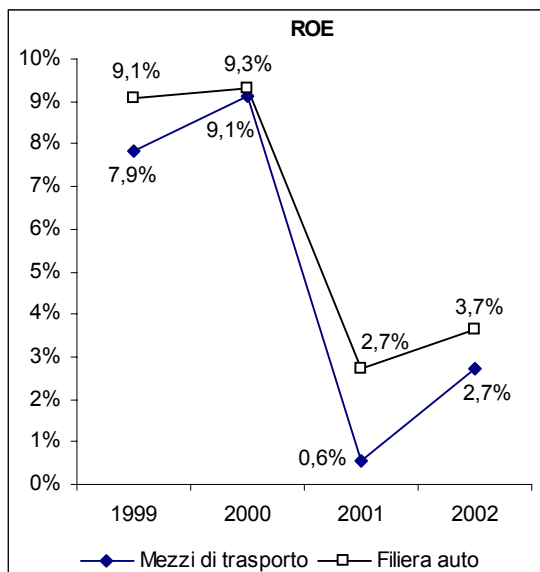
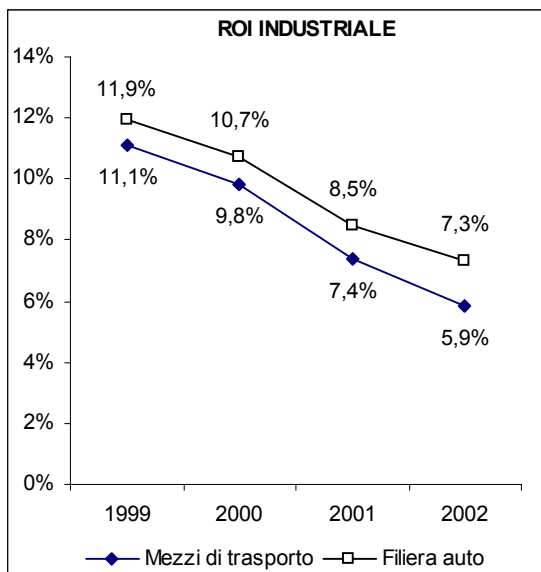
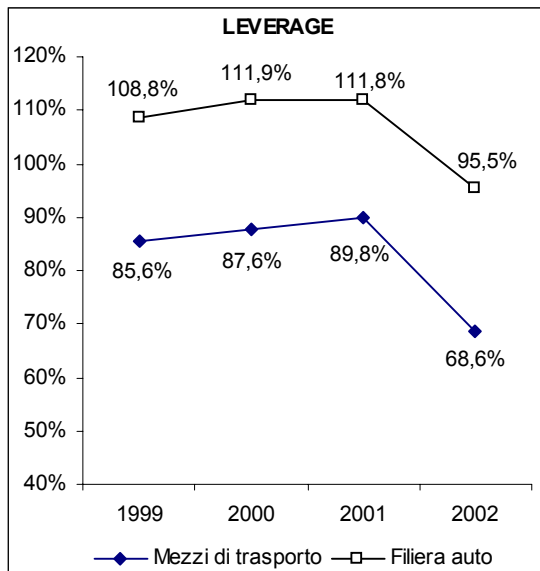
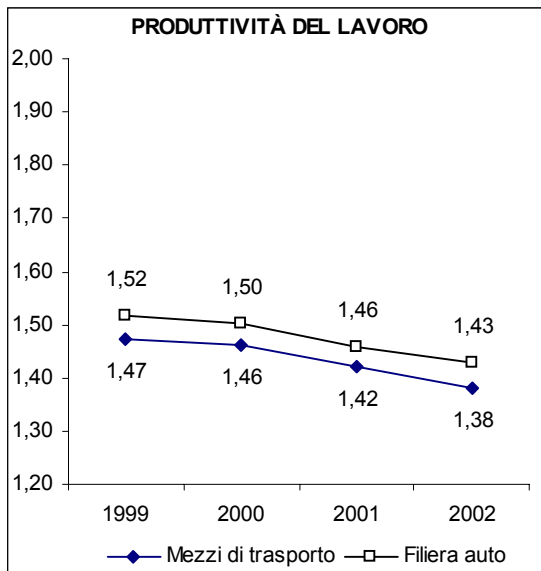
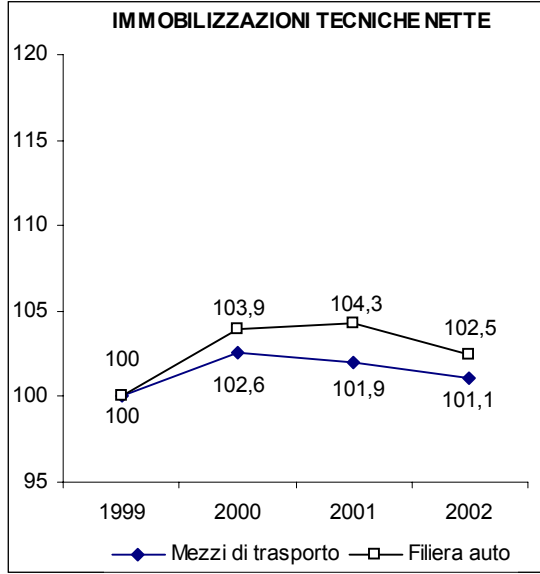
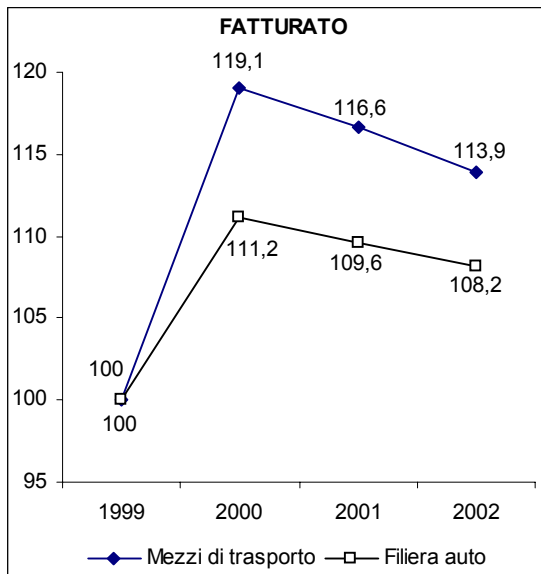
La maggiore dimensione di impresa è dimostrata anche dal fatto che le consistenze medie degli attivi immobilizzati risultano di circa il 50% superiori nel comparto in esame. Seppur dotate pertanto di attivi fissi di maggior consistenza, le imprese produttrici di mezzi di trasporto hanno mostrato un trend di crescita inferiore a quello del *benchmark* (+1,1% contro +2,5% nel quadriennio). Tale minor tasso di crescita è principalmente imputabile al fatto che oltre il 46% delle aziende sottoposte ad analisi ha fatto registrare valori delle immobilizzazioni tecniche nette inferiori nel 2002 rispetto al 1999.

Anche l'evoluzione della produttività del lavoro mette in luce la predominanza delle altre imprese automotive rispetto ai produttori di mezzi di trasporto. Per tutti e quattro gli anni infatti il valore assunto da tale indice è risultato nettamente inferiore e notevolmente più in calo nel campione rispetto al *benchmark* (–6,3% contro –5,7%). L'analisi della variabilità delle dinamiche relative ai valori assunti dalla produttività del lavoro nel comparto dei produttori di mezzi di trasporto dimostra inoltre come il calo medio del 6,3% sia stato causato dalle negative performance di una netta maggioranza di imprese (il 59,5% denota infatti produttività calanti).

Una nota positiva emerge invece dall'analisi del grado di indebitamento finanziario: esso decresce infatti più fortemente nel campione in esame (-17% contro -13,3%) e raggiunge un livello al 2002 (68,6%) di quasi 30 punti percentuali più basso rispetto a quello della filiera auto. La positività della situazione finanziaria è inoltre dimostrata anche dal fatto che ben il 33,8% delle imprese produttrici di mezzi di trasporto ha mostrato gradi di indebitamento inferiori al 40% (livello rivelante assenza di rischio finanziario), mentre solo il 41,5% ha avuto rapporti tra debito finanziario e capitale proprio superiori al 150% (condizione definibile di rischio finanziario).

L'ambito di analisi in cui più evidente si dimostra la criticità congiunturale vissuta dalle imprese del settore "mezzi di trasporto" è quello reddituale. La redditività operativa, misurata dall'indicatore ROI industriale, è infatti scesa dall'11,1% di inizio periodo al 5,9%. Tale calo (-5,2 punti percentuali) essendo stato nettamente maggiore rispetto a quello fatto segnare dalle imprese *benchmark* ha fatto sì che il comparto in analisi divenisse in assoluto uno dei meno redditizi dell'intera filiera la quale nel medesimo periodo ha fatto segnare un forte calo (-4,6 punti percentuali), ma ha chiuso nel 2002 con un ROI medio decisamente superiore (7,3%). La variabilità con cui viene raggiunta la performance del 2002 è in linea con la tendenza media delle imprese: oltre il 64% di esse mostra infatti redditività operative in calo e oltre un quinto ROI industriale negativo.

L'analisi del ROE mostra un quadro anch'esso negativo. La redditività del capitale proprio è infatti passata dal 9,1% del 1999 al 2,7% del 2002 ed è rimasta costantemente inferiore nei quattro anni in analisi rispetto a quella media delle imprese della filiera. Il *benchmark* ha infatti avuto una dinamica della redditività del capitale proprio identica, ma partendo nel 1999 da un livello di ROE più elevato si è dimostrato alla fine del periodo di analisi mediamente più redditizio (3,7%). La presenza di una percentuale di imprese a redditività negativa nettamente superiore nel campione rispetto al *benchmark* (33,3% contro 27,2%) conferma come le difficoltà legate alla negativa congiuntura economica siano state in questo comparto maggiormente sentite.



Indicatori di bilancio per i produttori di mezzi di trasporto

5.7 I FORNITORI AUTO DELLA GOMMA, PLASTICA E CHIMICA

Le dinamiche degli indicatori economico finanziari delle imprese appartenenti a questo comparto hanno rivelato nel quadriennio un'evoluzione positiva nel solo caso delle immobilizzazioni tecniche; in tutti i restanti ambiti di analisi infatti la sottoperformance è risultata evidente.

I volumi di vendita riferiti ai fornitori auto della gomma-plastica-chimica si sono dimostrati nel corso del quadriennio in crescita (+4,7%), seppure a un ritmo decisamente inferiore a quello con cui sono cresciuti quelli delle altre aziende afferenti al medesimo settore produttivo (+8,2%). Il valore assoluto assunto da tali volumi si è inoltre rivelato decisamente inferiore, a prova di una dimensione d'impresa mediamente inferiore a quella delle aziende *benchmark*. La variabilità con cui le imprese hanno incrementato il proprio fatturato nel 2002 rispetto ai livelli del 1999 ha messo in luce come all'interno del comparto ci sia stata una netta spaccatura tra l'alta percentuale di aziende in forte espansione commerciale (quasi un quinto ha mostrato livelli di fatturato in crescita di oltre il 50%) e l'altrettanto alta consistenza di imprese che nel medesimo periodo hanno visto i propri volumi di vendita diminuire (37,7% del totale).

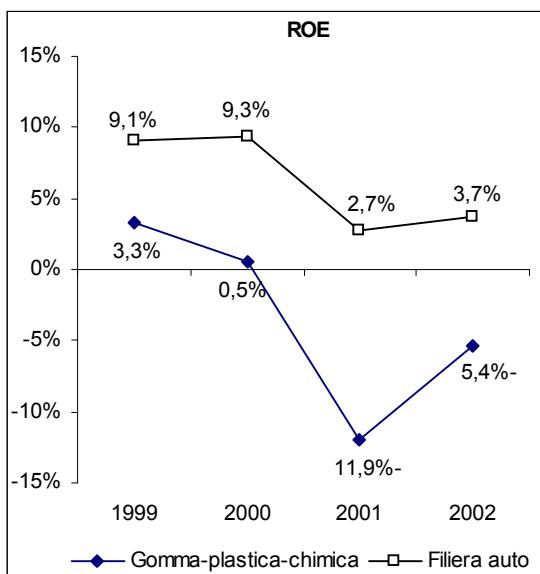
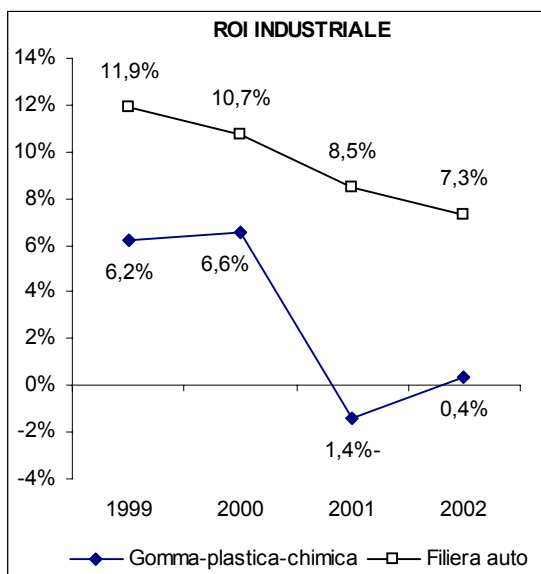
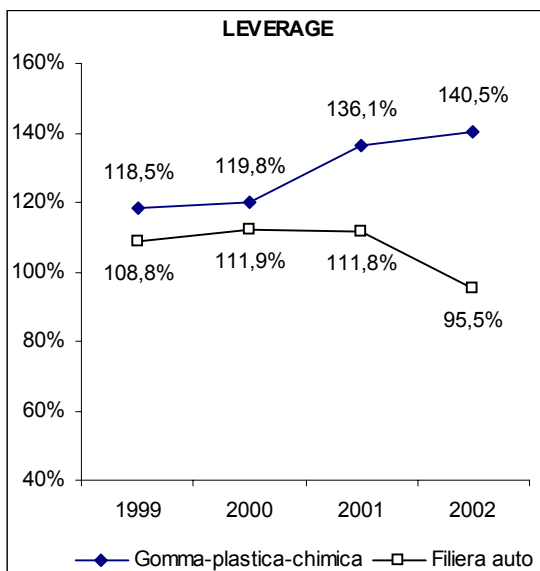
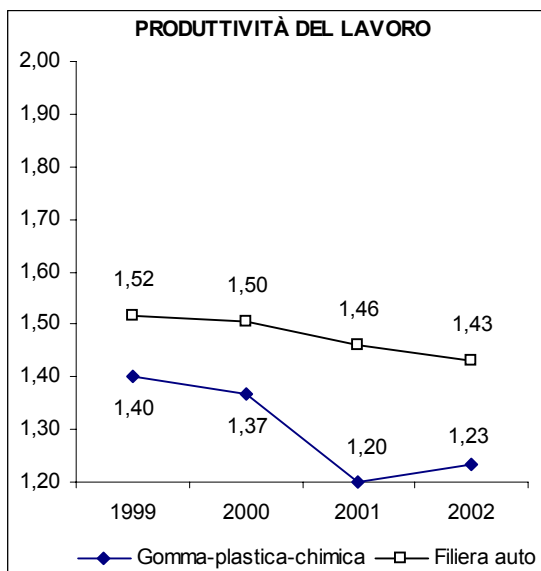
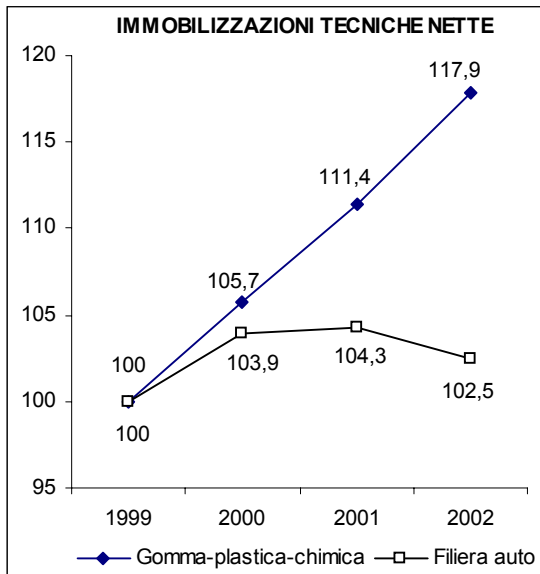
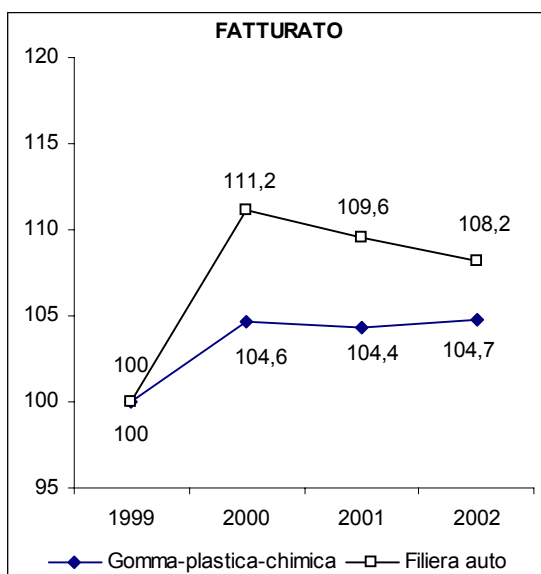
Come accennato in fase d'apertura, la sola evoluzione degli investimenti evidenzia la predominanza del comparto dei fornitori della gomma-plastica-chimica rispetto al resto della filiera. In questo caso infatti, il ritmo di crescita della voce immobilizzazioni tecniche nette risulta nel campione del +17,9% contro il +2,5% riferito al *benchmark*; questa crescita è stata ottenuta grazie a investimenti operati lungo tutti e quattro gli anni di analisi, in un periodo in cui a livello di filiera invece si è assistito a una sola prima fase di crescita e a successivi tre anni caratterizzati da politiche volte al disinvestimento. Per quanto riguarda la variabilità con cui vengono effettuati gli investimenti, va osservato che nel 2002, il 48,1% delle imprese registrava immobilizzazioni tecniche nette inferiori rispetto ai livelli del 1999, mentre, nel medesimo periodo, il 32,5% delle imprese aveva incrementato le immobilizzazioni tecniche nette con tassi superiori al 50%. Quest'ultimo risultato è positivo se si considera che, rispetto alla filiera auto piemontese, lo stesso risultato è stato ottenuto dal 28,5% del campione.

La produttività del lavoro mostra un andamento discontinuo, caratterizzato da una prima fase calante seguita da una successiva dinamica crescente, tale comunque da comportare la diminuzione complessiva più forte a livello di comparti (-11,8%); la filiera mantiene

invece una produttività in discesa (-5,7% sul medesimo arco di osservazione) ma sostanzialmente più stabile. In valore assoluto, il comparto dei fornitori auto della gomma-plastica-chimica è stato caratterizzato lungo tutti e quattro gli anni di analisi da livelli di produttività del fattore lavoro nettamente inferiori. A livello di variabilità, oltre il 70% delle aziende sottoposte ad analisi ha mostrato indici di produttività del fattore lavoro inferiori alla fine del periodo a quanto fatto segnare nel 1999.

Il grado di indebitamento si conferma superiore alla filiera in tutto il quadriennio e risulta in crescita di oltre 22 punti percentuali: il leverage medio delle imprese del comparto passa infatti dal 118,5% del 1999 al 140,5% del 2002, facendo divenire in questo modo il comparto in esame il più soggetto al rischio finanziario tra quelli che costituiscono il settore automotive piemontese. È da notare che tale dinamica ascendente nell'utilizzo del capitale di debito da parte delle imprese del comparto è risultata opposta a quella mostrata dalle altre imprese del settore le quali, nel corso del quadriennio in analisi, hanno diminuito la propria esposizione debitoria in media di -13 punti percentuali. Con molta probabilità, la crescita dell'indebitamento finanziario è da porre in relazione con lo sviluppo degli investimenti avvenuto in carenza di risorse interne. La criticità propria del comparto è inoltre dimostrata dal fatto che oltre il 49% delle aziende che ne fanno parte ha fatto segnare livelli di leverage superiori al 150%.

Le maggiori criticità vengono però in luce dal lato della redditività del comparto. I fornitori auto della gomma-plastica-chimica hanno infatti mostrato i livelli di redditività operativa e del capitale proprio più bassi di tutta la filiera automotive. Nel 2002 il ROI industriale si è attestato al +0,4%, in calo deciso rispetto al +6,2% del 1999 e nettamente inferiore alla redditività media del settore (+7,3%). Conseguentemente, anche il ROE ha avuto una dinamica discendente, passando dal +3,3% di inizio periodo al -5,4% del 2002 e caratterizzando il comparto in esame come l'unico a redditività negativa di tutta la filiera. La criticità della situazione reddituale è confermata dal fatto che nel 2002 oltre il 20% delle imprese del comparto ha mostrato margini operativi negativi e oltre il 34% redditi netti negativi.



Indicatori di bilancio per i fornitori auto della gomma-plastica-chimica

5.8 LE IMPRESE DELLA LAVORAZIONE METALLI

La situazione congiunturale del comparto rappresentato dalle imprese specializzate nella lavorazione dei metalli risulta complessivamente peggiore rispetto a quella riferita all'intera filiera del automotive piemontese e tale criticità è stata evidenziata da tutti gli indicatori presi in esame in questa sede ad eccezione della produttività del lavoro che, come si avrà modo di commentare, è invece risultata migliore rispetto alla media rappresentata dal *benchmark*.

Il trend di incremento delle vendite nelle imprese metallurgiche risulta nettamente inferiore rispetto a quello medio di settore (+4,6% contro +8,2%) ed è totalmente dovuto alla forte crescita segnata nel 2000 (+10,3%): nel successivo biennio è infatti possibile osservare un marcato calo dei volumi di fatturato, sia nel campione, in misura più forte, che nel *benchmark*. In valore assoluto inoltre i fatturati del comparto appaiono nettamente più bassi a livello medio rispetto a quelli dell'intera filiera (circa 16 milioni di Euro annui contro oltre 21), a testimonianza di una dimensione di impresa che mediamente risulta essere più piccola. In termini di variabilità, all'interno del campione sono state ben il 38,2% le imprese a mostrare nel 2002 fatturati inferiori rispetto all'inizio del quadriennio mentre di converso oltre il 32% ad aver avuto un aumento del volume di affari positivo ma inferiore al +10%, ciò a testimonianza delle difficoltà competitive incontrate dalla maggior parte delle aziende del settore.

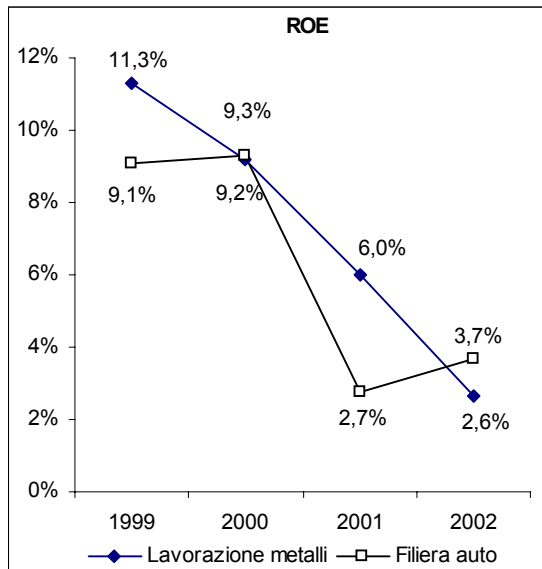
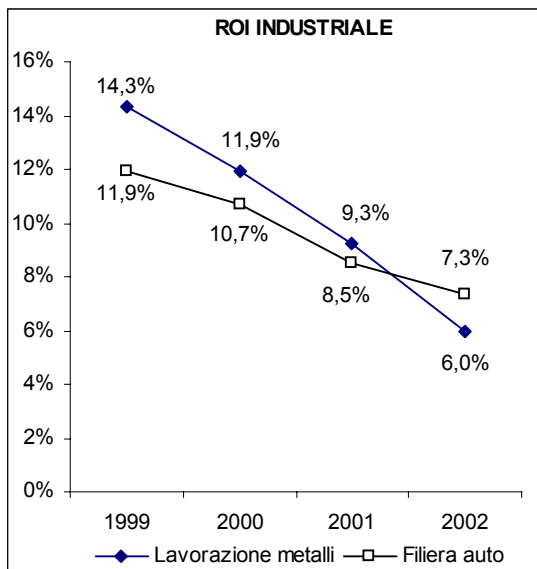
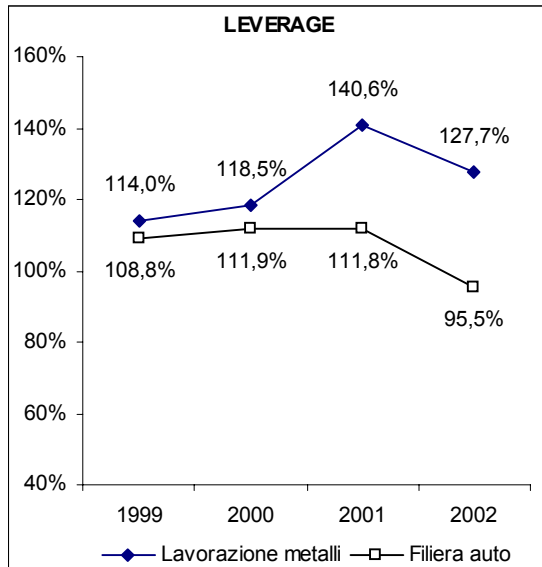
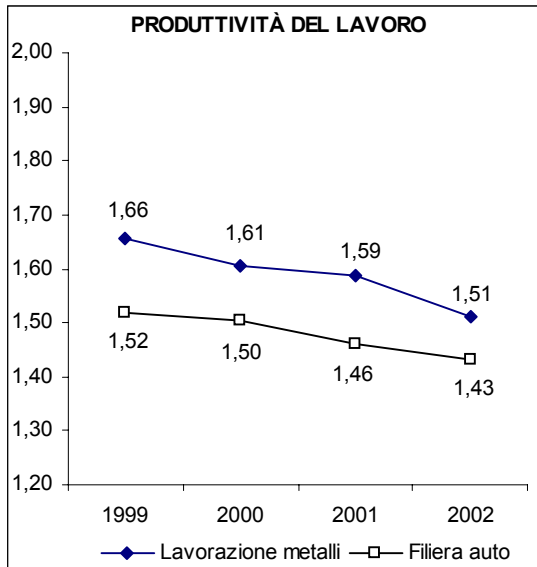
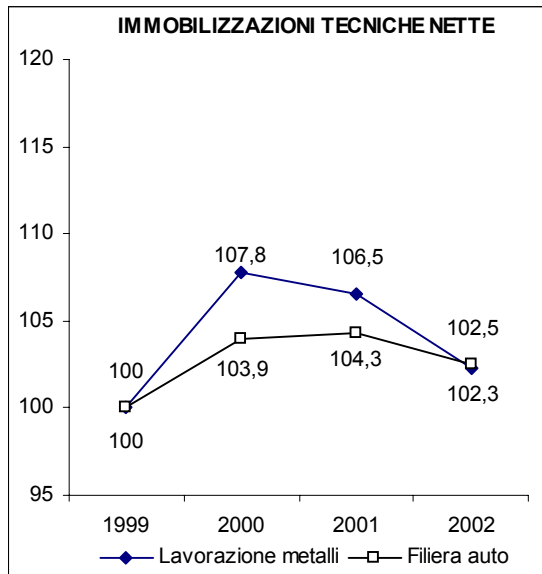
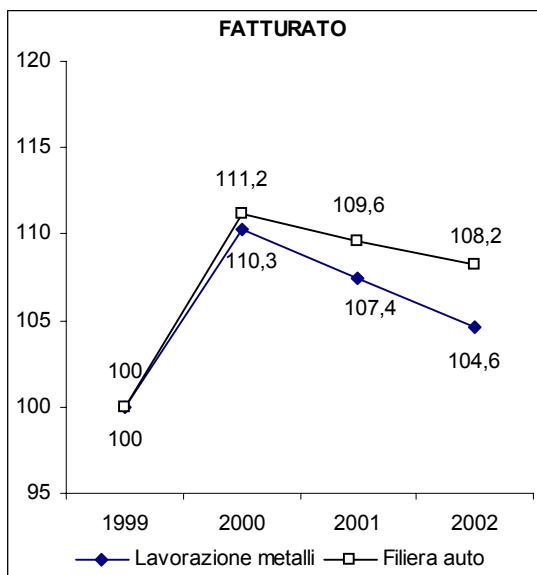
Una dinamica sostanzialmente stazionaria e in linea con quella osservabile a livello di settore ha invece contraddistinto le politiche di investimento in immobilizzazioni tecniche nette. L'incremento del valore dell'attivo fisso si è attestato nel quadriennio al +2,3% (contro il +2,5% del *benchmark*) mostrando un andamento positivo nel primo anno e successivamente negativo (cioè in netto parallelismo con la dinamica del fatturato). Il trend evolutivo dal 1999 al 2002 evidenzia inoltre che il 47,6% delle imprese ha ridotto gli investimenti nel quadriennio, in misura quindi maggiore del 45,9% della media della filiera, mentre una percentuale leggermente inferiore (40%) li ha aumentati di oltre il 10%, a testimonianza di una netta spaccatura interna al raggruppamento tra imprese in crescita e non.

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 in netto calo (-8,8%), i valori finali dimostrano come la

produttività del lavoro sia nel gruppo delle imprese specializzate nella lavorazione dei metalli mediamente superiore rispetto al dato riferito all'intera filiera (1,511 contro 1,430). La ripartizione tra imprese in calo e in salita, relativamente al grado di produttività mostrato nel periodo di analisi, mostra una netta preponderanza delle prime: il 62,7% contro il 37,3%.

Il grado di leverage nel 1999 era pressoché simile nei due raggruppamenti (114% nel campione contro 108,8% nel *benchmark*), ma nel tempo si è ampliata la forbice a discapito del comparto lavorazione metalli, che ha denotato un aumento nell'esposizione debitoria di quasi +14 punti percentuali mentre nel medesimo periodo le imprese del settore auto riducevano in media di oltre 13 punti il proprio grado di indebitamento. Al 2002 il rapporto debiti finanziari su capitale proprio aveva raggiunto la soglia del 127,7% nel campione in esame: valore questo nettamente più alto del dato medio di settore (95,5%) e in assoluto tra i più elevati a livello di comparti. L'analisi dei valori contabili evidenzia infine come nel 2002 il 30,8% delle imprese del comparto in esame godesse di un leverage inferiore al 40% (una percentuale in linea con l'andamento medio), mentre il 45,8% (una consistenza superiore a quella media del settore), mostrasse livelli di indebitamento caratterizzati da rischio finanziario (maggiori del 150%).

La dinamica della redditività, sia operativa che del capitale proprio, è stata nel campione come nel *benchmark* fortemente negativa; i cali registrati in valore assoluto nel ROI e nel ROE di comparto inducono però a pensare che la congiuntura negativa che ha colpito l'intero settore auto sia stata avvertita maggiormente nel comparto in esame. Dal 1999 al 2002 infatti il ROI industriale è sceso di -8,3 punti percentuali passando dal 14,3% al 6% e facendo perdere al comparto in esame la caratteristica di maggiore redditività che lo denotava a inizio periodo nei confronti della filiera. L'evidenza empirica di come oltre il 65% delle imprese sottoposte ad analisi abbia nel periodo contratto i propri margini operativi, dimostra come la crisi sia stata all'interno del gruppo della lavorazione metalli ampiamente generalizzata. Come il ROI, anche il ROE ha subito nel corso del quadriennio un marcato calo, passando dal +11,3% al +2,6% e facendo perdere all'intero comparto ben 8,7 punti di redditività. Venendo in luce come oltre 64% delle imprese abbia fatto segnare redditività del capitale proprio al 2002 inferiori rispetto a quelle del 1999, ben si comprende come la dinamica recessiva interna al comparto delle aziende specializzate nella lavorazione di metalli si caratterizzi come ampiamente diffusa e radicata.



Indicatori di bilancio per le imprese della lavorazione metalli

5.9 I PRODUTTORI DI METALLI

Le imprese rientranti nel gruppo dei produttori di metalli sono risultate a livello complessivo tra le migliori dell'intera filiera automotive; ciò è stato particolarmente evidente dall'analisi dello sviluppo e dell'attività industriale (in specifico per la dinamica del fatturato della produttività del lavoro) e dall'analisi 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 (-1,3% dal 2001 al 2002), è ulteriormente cresciuto nell'ultimo anno di analisi (+1,2%), andando a consolidare una performance sui quattro anni (+10,7%) relativamente migliore di quella riferita al *benchmark* (+8,2%). Tale notevole incremento nei volumi di vendita è stato conseguito grazie a un aumento molto forte nel primo arco di analisi (+10,7%) a cui hanno fatto seguito due anni di leggero calo e poi di leggera risalita. Va sottolineato tuttavia come il dato aggregato che mostra una notevole crescita nel volume delle vendite sia dovuto a elevate positive performance mostrate solo dal 50% delle imprese del campione: per la rimanente metà delle aziende produttrici di metalli al contrario il 2002 si è chiuso con volumi di vendita inferiori a quelli del 1999.

Le politiche di investimento in immobilizzazioni tecniche rivelano una crescita positiva (+2,0%) e generalmente in linea con quella del *benchmark* (+2,5%). Andando ad analizzare l'andamento lungo i quattro anni di analisi ciò che in realtà viene in evidenza è che solo il 46% delle imprese sottoposte ad analisi ha attuato politiche volte all'investimento: per la maggioranza di esse di converso (precisamente il 54%) il quadriennio si è chiuso con consistenze delle immobilizzazioni tecniche nette inferiori a quelle di partenza.

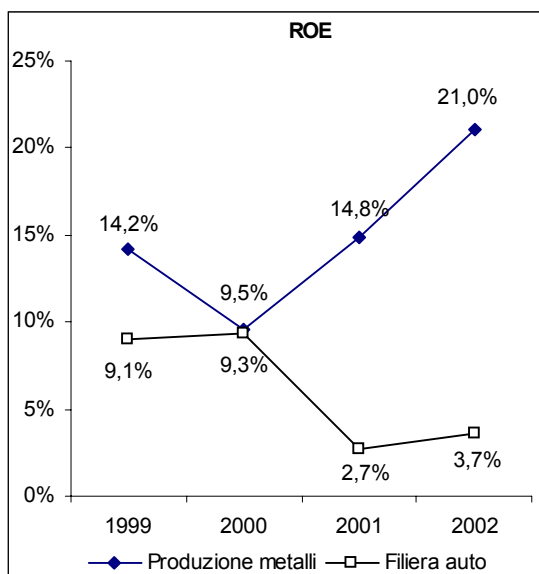
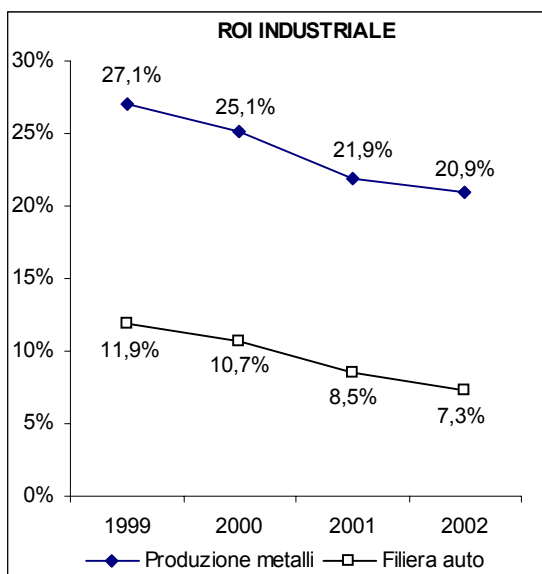
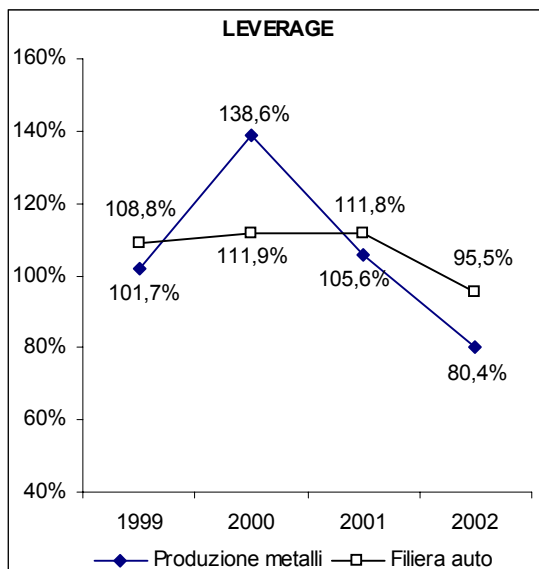
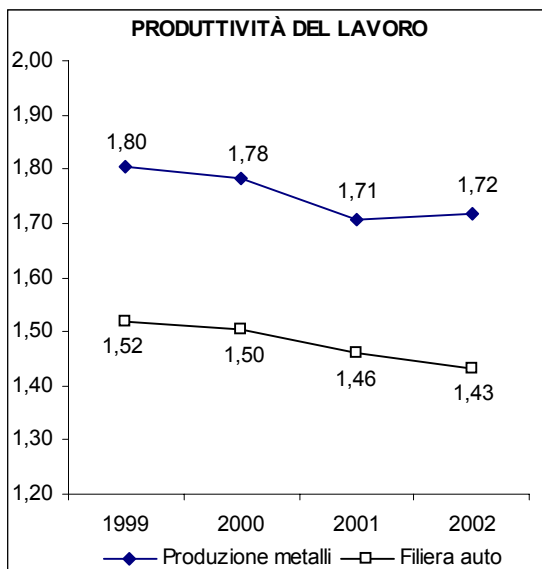
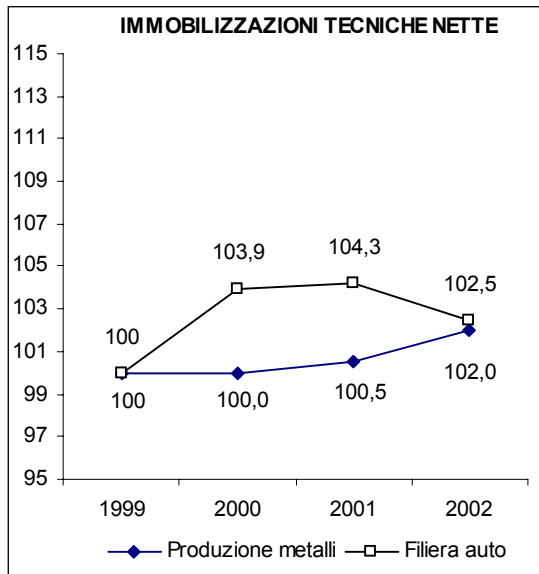
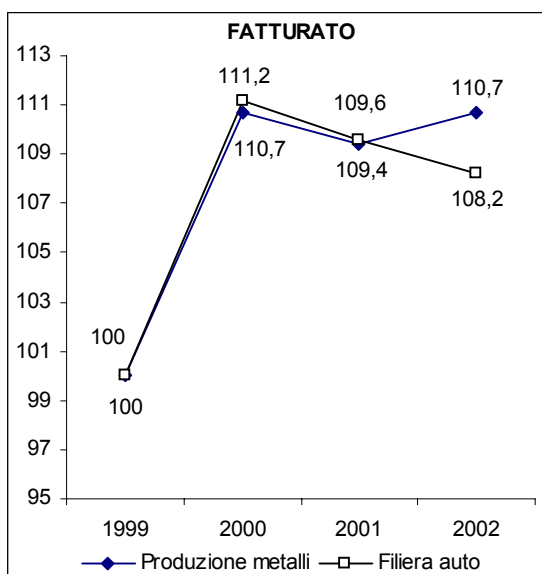
In merito alla produttività del fattore lavoro, le imprese specializzate nella produzione dei metalli costituiscono il gruppo, relativamente ai comparti che formano la filiera automotive piemontese, che mostra i valori più alti (1,718 contro 1,430 nel 2002). Questa overperformance è rimasta costante in tutti e quattro gli anni in analisi sebbene sia stato evidente un netto calo dall'inizio del periodo (-4,7%): una discesa questa che ha colpito in modo piuttosto generalizzato tutto il comparto in analisi (oltre cioè il 59% delle aziende).

Il grado di indebitamento si conferma inferiore a quello della filiera in tutto il quadriennio.

nio ad eccezione del secondo anno. Nel 2002 il leverage si attestava all'80,4%, in calo di oltre 21 punti percentuali rispetto al 1999, mentre nello stesso periodo il settore automotive vedeva sì scendere nel complesso il proprio indebitamento di -13,5 punti percentuali ma anche collocarsi su livelli ben superiori (95,5% nel 2002). Un dato di questo genere, confortato dal fatto che oltre il 33% delle imprese mostrava nell'ultimo anno di analisi un rapporto tra debiti finanziari e capitale proprio inferiore al 40%, (si noti che a livello di filiera le imprese in questa situazione erano solo il 29%) e che appena il 27% era definibile in situazione di rischio finanziario (contro il 45% a livello di settore), caratterizza il comparto come meno esposto finanziariamente rispetto all'universo di appartenenza.

Dall'analisi congiunta dei vari indicatori utilizzati in questa analisi appare, tuttavia, come dal profilo reddituale emergano i maggiori punti di forza delle imprese produttrici di metalli. Analizzando in prima istanza il ROI industriale, si nota infatti come questo, seppure in calo di oltre 6 punti percentuali nel quadriennio, si attesti in tutti gli anni su livelli nettamente superiori al *benchmark*: le imprese del campione difatti chiudono nel 2002 con un rapporto tra margine operativo e capitale investito del 20,9%, dato questo quasi triplo al 7,3% della filiera nel suo complesso. Inoltre, il fatto che le imprese a chiudere il 2002 con redditività operative in zona negativa siano nettamente di meno nel campione che nell'intera filiera (11,1% contro 16,6%) non fa che confermare come la situazione congiunturale dei produttori di metalli sia migliore di quella della filiera automotive nel suo complesso.

Anche a livello di redditività del capitale proprio la migliore salute del raggruppamento in esame risulta evidente. Le imprese produttrici di metalli infatti vedono il proprio ROE crescere nel quadriennio di oltre 6,8 punti percentuali, passando dal 14,2% del 1999 al 21% del 2002. Quest'ultimo dato in particolare caratterizza il comparto in esame come il più redditizio tra tutti quelli che compongono la filiera automotive della regione. La presenza nel campione di una minore percentuale di imprese a redditività negativa e di una maggiore consistenza di imprese a redditività elevata (maggiore del 20%) conferma ulteriormente la dinamica osservata a livello di aggregato e fa apparire il comparto dei produttori di metalli come uno dei più competitivi della filiera automotive.



Indicatori di bilancio per i produttori di metalli

5.10 I FORNITORI DELLA MECCANICA SPECIALIZZATA

Il comparto in esame ha sperimentato un quadriennio sostanzialmente in linea con i trend evolutivi della filiera, sebbene siano presenti particolari ambiti di analisi in cui sia stato possibile evidenziare risultati leggermente inferiori in particolare per quanto attiene la dinamica del fatturato e dell'esposizione finanziaria.

L'analisi del valore assoluto raggiunto dal fatturato medio di comparto, indica come la dimensione delle imprese della meccanica specializzata sia leggermente inferiore a quella media della filiera (18 milioni di Euro nel 2002 contro oltre 21 milioni riferiti alla totalità delle imprese automotive piemontesi). A livello evolutivo è invece possibile notare una sostanziale staticità: il fatturato cresce infatti nel comparto di appena lo 0,2% mentre nel *benchmark*, come si è avuto modo di sottolineare già in precedenza, è cresciuto di oltre l'8%. Questa sostanziale staticità della dinamica del fatturato pare principalmente dovuta al fatto che quasi il 40% delle aziende ha fatto segnare al 2002 volumi di vendita inferiori a quelli del 1999 e contemporaneamente oltre il 24% si è attestato su incrementi compresi tra lo 0 e il 10%: questa coincidenza di cause ha determinato il citato basso incremento.

Lo scarso aumento dei volumi di vendita ha conseguentemente determinato un'altrettanto limitata crescita della spesa in immobilizzazioni tecniche. Sull'orizzonte temporale 1999–2002 il valore degli attivi fissi immobilizzati è infatti cresciuto di appena l'1,4%: un dato questo leggermente inferiore a quanto fatto registrare a livello di filiera (+2,5%). Essendo presente un maggioritario numero di imprese con attivi fissi sostanzialmente stabili lungo il quadriennio, l'analisi della variabilità interna al campione non fa che confermare ulteriormente tale staticità.

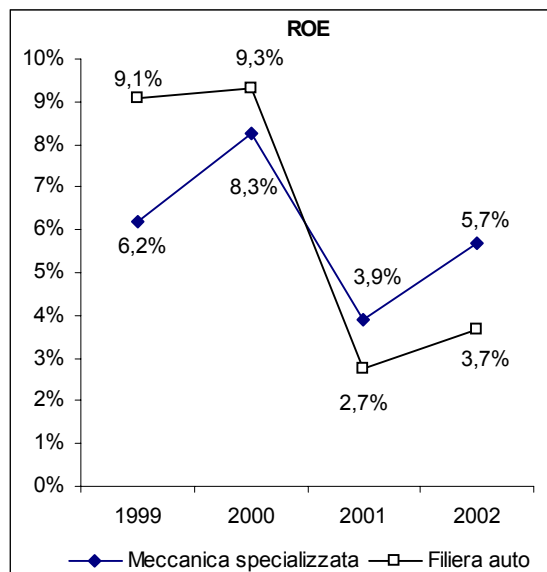
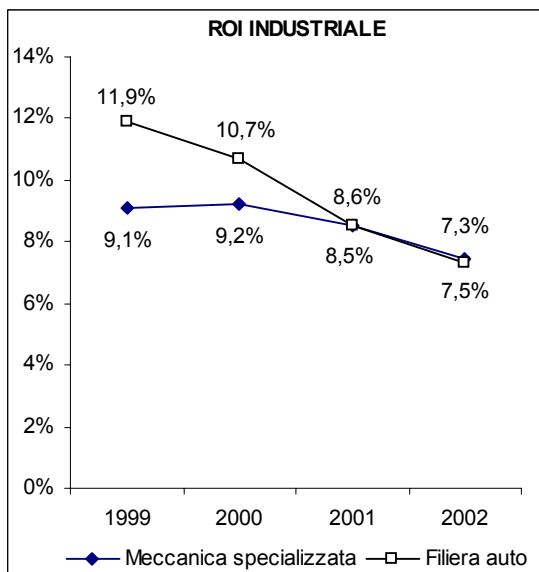
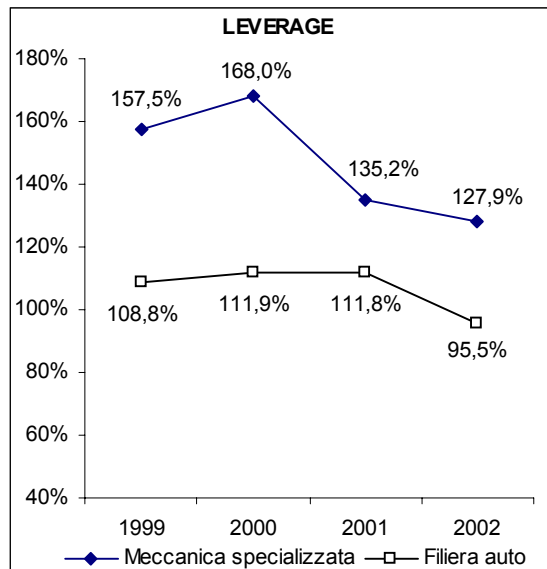
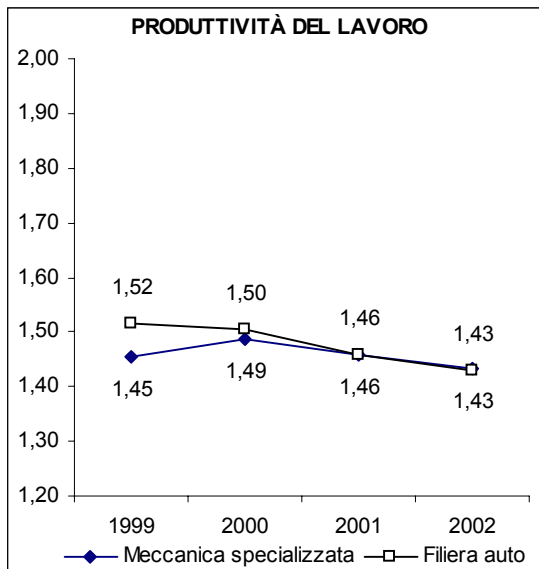
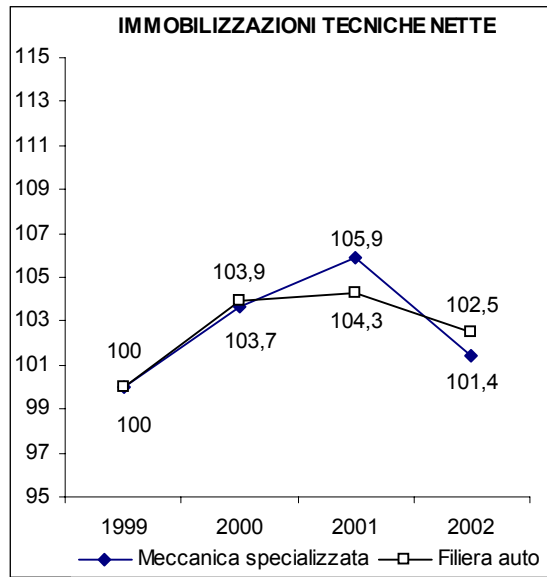
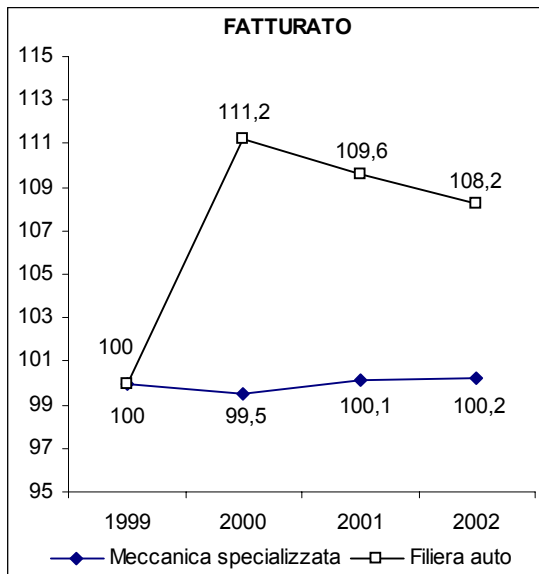
Il minor calo fatto segnare dall'indicatore produttività del lavoro nel corso dei quattro anni (-1,5%) ha fatto sì che il comparto della meccanica specializzata, seppur partendo da un livello inferiore (1,453 contro 1,517) chiudesse nel 2002 con un livello di produttività uguale a quello della filiera (1,432). Analizzando la variabilità interna al campione è possibile inoltre evidenziare una netta divisione a metà tra imprese che nel quadriennio hanno incrementato la propria produttività (46,5%) e aziende che di converso l'hanno vista diminuire (53,5%).

Anche dal punto di vista della situazione finanziaria, il comparto in esame, appare meno solido rispetto al *benchmark*: seppure in forte calo (-39,6 punti percentuali nei quattro

anni) il grado del leverage si attesta infatti nel 2002 al 127,9%, ovvero oltre 30 punti percentuali in più rispetto al grado di indebitamento proprio delle altre imprese del settore automotive (95,5%). Tale criticità è confermata dal fatto che quasi la metà (48,9%) delle imprese del raggruppamento abbiano mostrato rapporti tra debito finanziario e capitale proprio superiori al 150%, mentre solo il 24,4% sia stato considerato in una situazione priva di rischio finanziario.

L'indice di redditività operativo del raggruppamento della meccanica specializzata è risultato dal 1999 al 2002 in calo di -1,6 punti percentuali. Tale arretramento, essendo stato inferiore a quanto evidenziato a livello di filiera (-4,6 punti percentuali sul medesimo arco temporale) ha portato il ROI industriale di comparto a posizionarsi su un livello molto simile a quello del *benchmark* (7,5% contro 7,3%). Seppur di entità inferiore, va sottolineato come il calo registrato nella redditività operativa abbia interessato la maggioranza delle imprese presenti nel raggruppamento: oltre il 57% di esse ha infatti chiuso al 2002 con un ROI in diminuzione; contemporaneamente, il fatto che appena il 14% delle imprese della meccanica specializzata (a livello di filiera erano il 16,6%) abbia fatto segnare nel 2002 ROI negativi, caratterizza il comparto come più competitivo a livello reddituale.

Tale maggiore competitività è inoltre ben visibile analizzando la dinamica della redditività del capitale proprio. Partendo da un livello di ROE inferiore (6,2% contro 9,1%), le imprese della meccanica specializzata, contenendo la propria perdita a solo -1,6 punti percentuali, sono diventate nel 2002 maggiormente redditizie rispetto alle altre del settore: il ROE di comparto è infatti risultato di oltre 2 punti percentuali superiore (5,7% contro 3,7% nell'ultimo anno di analisi). Come già verificato nel caso del ROI, anche per l'analisi del ROE è stato possibile rintracciare un minor numero di imprese a redditività negativa (23,5% contro 27,2%) e, contestualmente una consistenza più elevata di aziende che mostravano redditività del capitale proprio superiori alla soglia del 20% (in particolare il 22,7% a livello di comparto della meccanica specializzata e il 20,3% a livello di *benchmark*).



Indicatori di bilancio per i fornitori della meccanica specializzata

5.11 I SERVIZI E STUDI DI INGEGNERIA

Le performance economico finanziarie del comparto produttivo rappresentato dalle imprese specializzate nei servizi e negli studi di ingegneria si profilano generalmente indipendenti dall'andamento della filiera automotive: non solo il valore assoluto degli indicatori presi in esame appare nettamente diverso ma anche le dinamiche dei medesimi sembrano svilupparsi lungo sentieri autonomi.

In primaria sede di commento, ciò che nettamente differenzia il comparto servizi e studi di ingegneria dal *benchmark* è il valore assoluto dei volumi di vendita: nel secondo infatti risultano mediamente doppi (21 milioni di Euro contro 11 nell'ultimo anno di analisi). Anche a livello evolutivo è possibile evidenziare una netta diversità tra le dinamiche dei fatturati del campione e del *benchmark*: le imprese del comparto servizi e studi di ingegneria dal 1999 al 2000 vedono calare i propri volumi di vendita di oltre il 50% mentre le altre imprese della filiera li vedono crescere di oltre l'11%; negli anni successivi di analisi è possibile assistere a una convergenza tra i due gruppi che chiudono il quadriennio in questione con aumenti rispettivamente del +6,6% e del +8,2%. A livello di variabilità di incrementi di fatturato è evidente come un coincidente numero di imprese in entrambi i gruppi veda calare i propri volumi di vendita dal 1999 al 2002 (il 41,4% nel campione e il 39,4% nel *benchmark*) mentre la consistenza di imprese sostanzialmente stabili nel periodo (ovvero in crescita per volumi di vendita inferiori al +10%) sia nettamente inferiore nel campione, solo il 10,3% contro il 25,3%, a testimonianza di come il comparto servizi e studi di ingegneria sia costituito da una più alta percentuale di imprese in forte crescita.

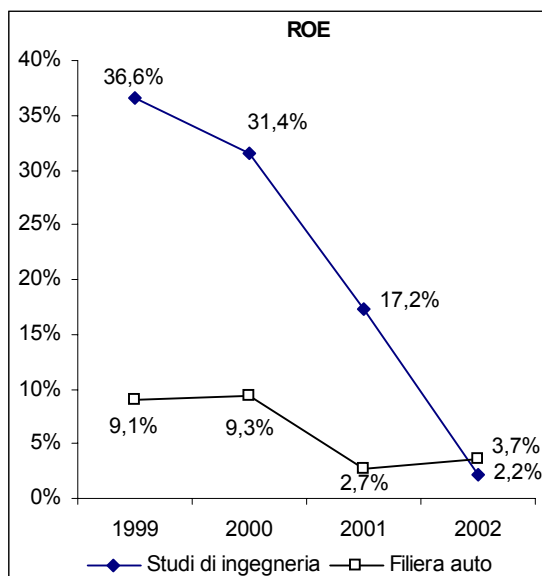
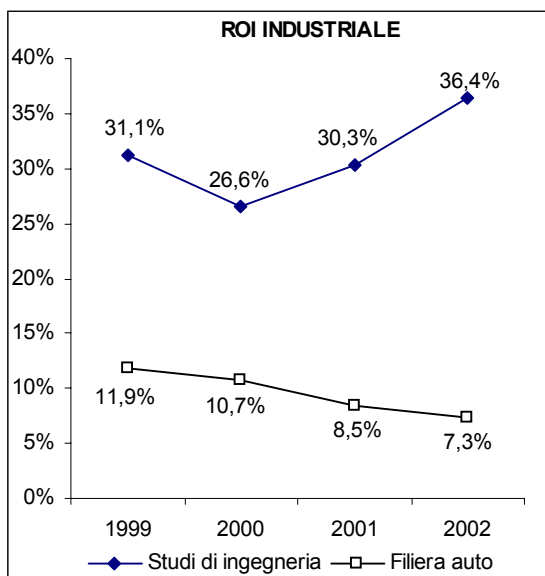
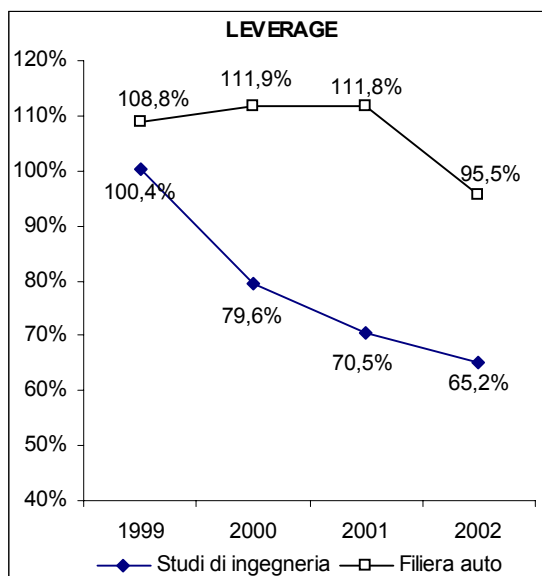
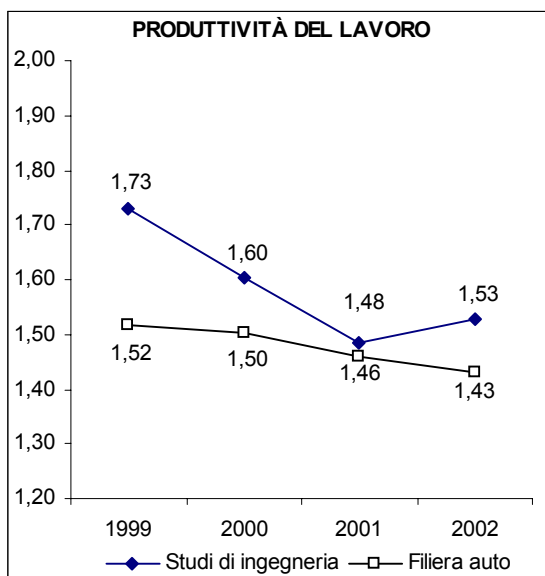
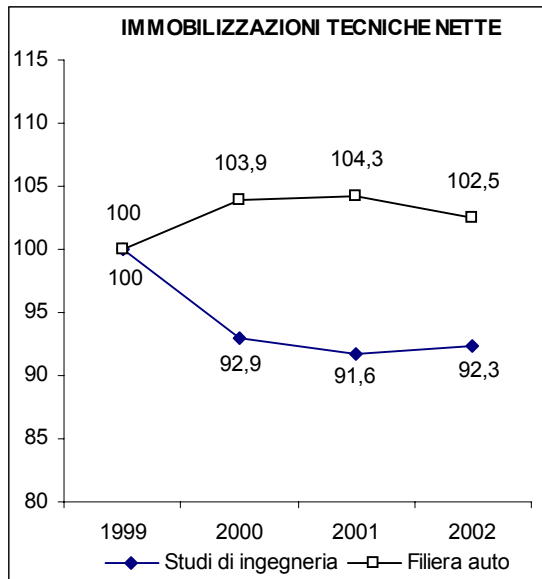
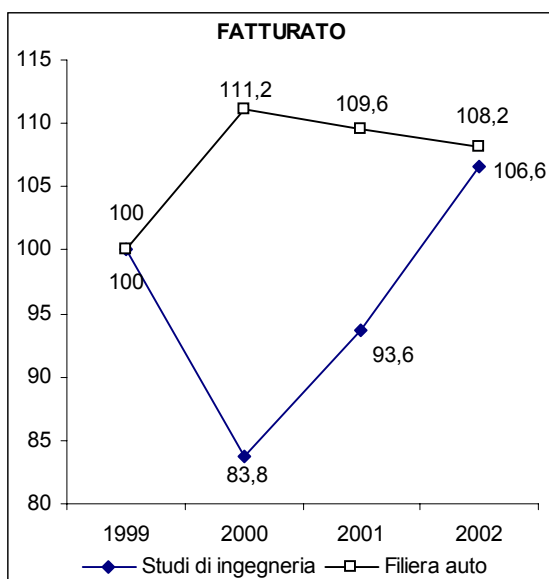
La dinamica relativa alla spesa in immobilizzazioni tecniche nette mette in evidenza come il periodo in esame sia stato caratterizzato, per le imprese analizzate in questa sede, da politiche volte al disinvestimento. Il valore medio degli attivi fissi del comparto è infatti sceso di quasi il -8%, con una dinamica quindi opposta a quella del *benchmark* (rimasto sostanzialmente stabile, +2,5% sul medesimo arco temporale). Il calo indicato a livello di comparto è stato in particolare proprio del 51,7% delle imprese del settore servizi e studi di ingegneria, a conferma di un'ampia diffusione del fenomeno recessivo. La produttività del lavoro si dimostra invece nel campione nettamente maggiore che nel resto della filiera automotive, sebbene tale overperformance tenda a diminuire nel corso degli anni di analisi; il calo riferito all'indice è infatti per le imprese del comparto servi-

zi e studi di ingegneria del -11,6% contro il -5,7% riferito al *benchmark*: ciò porta il gruppo di aziende in esame a chiudere al 2002 con valori simili a quelli della filiera (1,528 contro 1,430). Va inoltre sottolineato come il calo indicato a livello di comparto sia stato proprio di oltre il 70% delle imprese analizzate, a dimostrazione di un fenomeno di forte diffusione.

Sostanzialmente migliore appare la situazione finanziaria delle imprese del comparto; il grado di leverage non solo è stato inferiore lungo tutti e quattro gli anni di analisi, ma si è anche dimostrato in più forte calo (-35,2 punti percentuali contro -13,3); partendo da un livello del 108,8% del 1999 infatti, il rapporto tra debiti finanziari e capitale proprio è sceso al 65,2% nel 2002, connotando in questo modo il comparto in esame come il meno soggetto al rischio finanziario dell'intera filiera. L'analisi più approfondita dei dati contabili fa emergere come addirittura il 41% delle imprese del comparto servizi e studi di ingegneria sia in una situazione definibile come assente da rischio finanziario (indice di leverage inferiore al 40%).

In merito alla redditività operativa (ROI industriale), si nota un brusco peggioramento nel primo biennio (-4,5 punti percentuali), anche se la crescita del triennio successivo attutisce la perdita comportando un guadagno complessivo di ben 5,3 punti percentuali (la più forte salita dopo quella del comparto delle "altre" imprese della filiera auto). Ciò che connota fortemente il gruppo di imprese in esame però non è la dinamica dell'indice quanto il suo valore assoluto: il ROI infatti è stato lungo tutti e quattro gli archi di analisi superiore al 30%, ovvero di quasi quattro volte maggiore al ROI medio della filiera. Tale positiva situazione reddituale trova conferma nel fatto che sono state oltre il 62% le aziende che al 2002 mostravano indici di redditività operativa superiori al 20%. È da notare che le rimanenti imprese evidenziano redditività negative, segno di una netta separazione tra imprese con performance più che positive e imprese in difficoltà economica.

La maggiore redditività operativa non si è tradotta in una maggiore redditività del capitale proprio. Le imprese del comparto servizi e studi di ingegneria hanno infatti perso nel quadriennio oltre 34 punti percentuali di ROE, facendo segnare al 2002 una redditività di appena il 2,2%, addirittura inferiore a quella del *benchmark* (3,7%). Tale negativa performance è stata causata in primaria misura dalla presenza nel campione di oltre il 41% di imprese che al 2002 hanno mostrato redditività negativa (contro appena il 29% delle altre imprese della filiera automotive).



Indicatori di bilancio per i servizi e studi di ingegneria

5.12 LE ALTRE IMPRESE DELLA FILIERA AUTO PIEMONTESE

La situazione congiunturale delle altre imprese del settore automotive piemontese (tessitura, pelletterie, lavorazione vetro, etc.) è risultata nel quadriennio di analisi migliore rispetto al *benchmark* rappresentato dall'intera filiera. In particolare, questa maggiore competitività è risultata evidente in ben quattro dei sei ambiti di analisi in cui è stato condotto lo studio (immobilizzazioni tecniche nette, produttività del lavoro, ROI e ROE).

L'evidenza di un fatturato medio di comparto nettamente inferiore nel campione in analisi rispetto al *benchmark* indica come le altre aziende del settore auto siano dotate di una dimensione mediamente più piccola a quella che caratterizza la filiera nel suo complesso; dal punto di vista dinamico emerge inoltre come il trend di sviluppo sia stato meno forte: dal 1999 al 2002 infatti il fatturato è salito del +4,3% contro un incremento medio di comparto del +8,2%. A livello di variabilità di incrementi è evidente inoltre come nella realtà dei fatti siano state solo una minoranza le imprese a far segnare degli aumenti: oltre il 55% di esse infatti ha fatto registrare al 2002 valori di fatturato inferiori al 1999, e ciò in netta controtendenza con la dinamica propria dell'universo di provenienza in cui solo il 39% di imprese segnava volumi di vendita in flessione.

Ciononostante, le imprese del raggruppamento si sono distinte nel periodo per aver intrapreso una politica atta all'investimento decisamente più incisiva: il valore delle immobilizzazioni tecniche (al netto dei rispettivi fondi di ammortamento) è infatti cresciuto di oltre l'11%, con un trend di sviluppo costante in tutti e quattro gli anni in analisi. La variabilità interna al campione indica inoltre come questo sia stato caratterizzato da un alto numero di imprese (44,8%) in flessione dal lato degli investimenti ma anche come una consistente porzione di esse (oltre il 24% contro il 12% a livello di filiera) abbia nel periodo incrementato i propri attivi immobilizzati di oltre il 10%.

Sotto il profilo industriale, le altre imprese della filiera automotive piemontese, seppur caratterizzate a inizio periodo da una produttività del fattore lavoro inferiore rispetto a quella del campione di riferimento, sono riuscite a chiudere il quadriennio con un indice decisamente superiore (1,701 contro 1,430), mettendo a segno un guadagno pari al +15,1% (maggior incremento in assoluto a livello di settore). Tale positiva performance è stata però frutto di una maggiore efficienza nella gestione che ha caratterizzato una minoranza di imprese: solo il 39,3% di esse ha infatti chiuso il 2002 su livelli di produt-

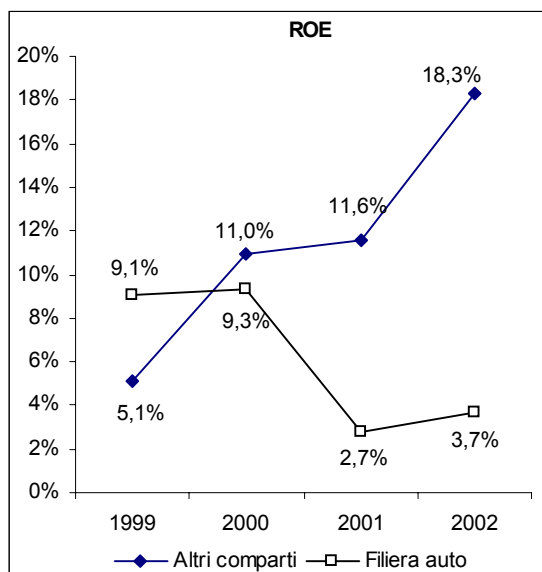
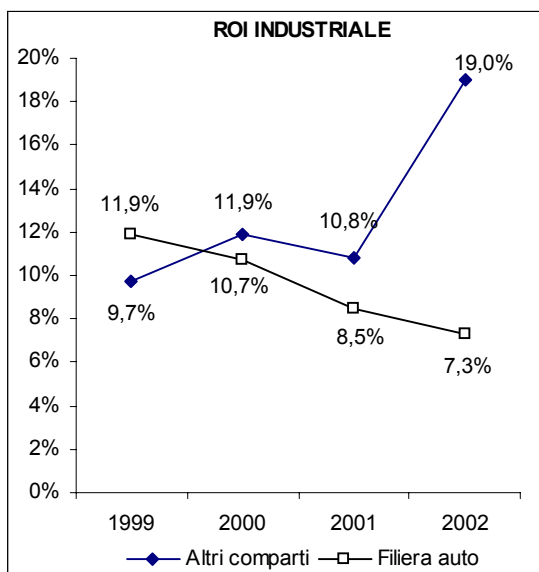
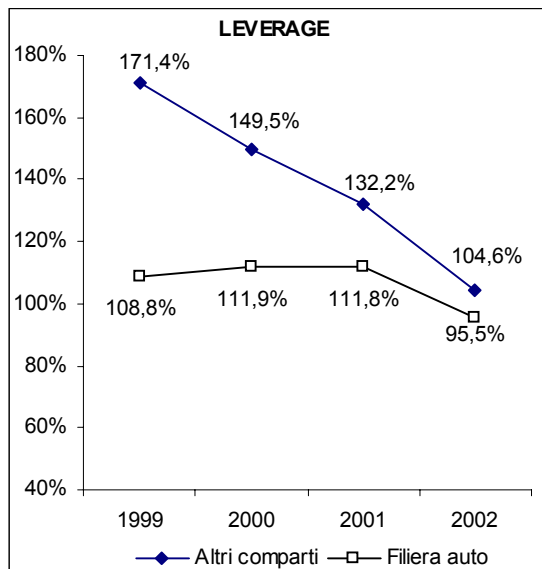
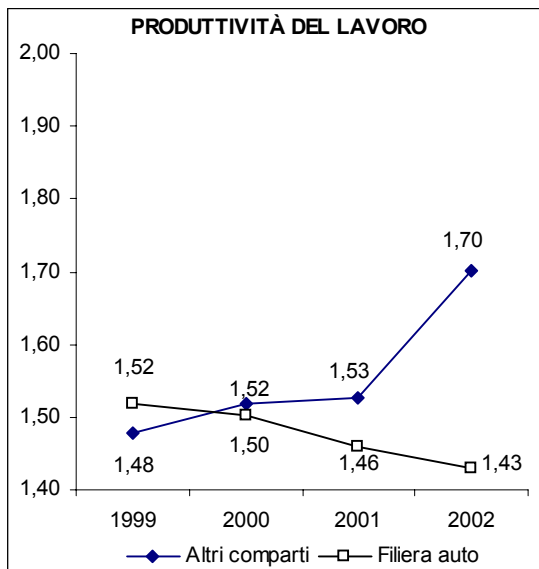
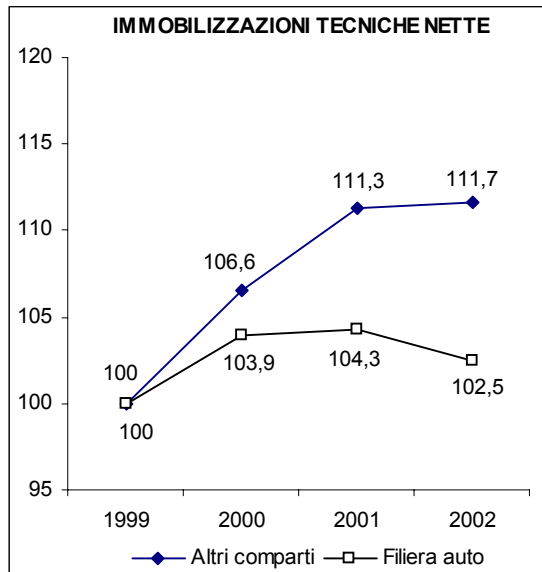
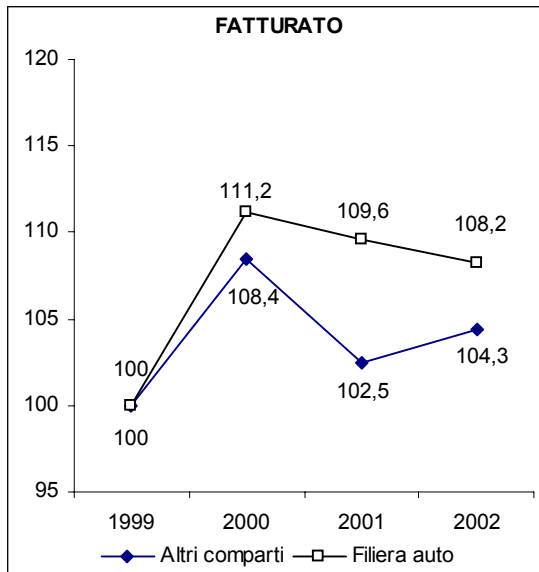
tività maggiori, elemento questo che indica come il forte incremento mostrato in aggregato sia da addebitare a un ristretto numero di unità e non sia caratteristica propria dell'intero comparto.

Se dal punto di vista dell'attività e dello sviluppo industriale il comparto in esame appare in una situazione mediamente positiva, maggiori criticità vengono invece in luce dal lato della solidità finanziaria. Il grado del leverage si colloca infatti nel 2002 al 104,6%, a un livello che può essere considerato in linea con quello del settore (95,5%); ciononostante, l'evidenza di una maggioranza di imprese definibili a rischio finanziario (oltre il 54% del campione contro solo il 44% a livello dell'intera filiera) connota il raggruppamento in esame come decisamente più instabile finanziariamente. Questa superiore criticità è lenita dal fatto che un consistente numero di imprese (quasi il 60%) si è dimostrata nel quadriennio impegnata in politiche atte al contenimento della propria esposizione debitoria.

Dall'analisi congiunta dei vari indicatori utilizzati in questa analisi appare come i maggiori punti di forza delle altre imprese automotive emergano dal profilo reddituale.

Analizzando in prima istanza il ROI industriale, si nota infatti come questo, partendo da un livello iniziale inferiore (9,7% contro 11,9%), si attesti in tutti gli ultimi tre anni di analisi su livelli nettamente superiori al *benchmark*: le imprese del campione difatti chiudono nel 2002 con un rapporto tra margine operativo e capitale investito del 19%, dato questo quasi triplo al 7,3% della filiera nel suo complesso. Inoltre, il fatto che le imprese a chiudere il 2002 con redditività operative in zona negativa siano nettamente di meno nel campione che nell'intera filiera (13,6% contro 16,6%) non fa che confermare la maggiore solidità reddituale propria del comparto.

Anche a livello di redditività del capitale proprio la migliore salute del raggruppamento in esame risulta evidente. Le altre imprese automotive vedono infatti il proprio ROE crescere nel quadriennio di oltre 13,2 punti percentuali, passando dal 5,1% del 1999 (dato questo inferiore rispetto al *benchmark*) al 18,3% del 2002. Ciò in particolare, rende il comparto in esame il secondo in ordine di redditività tra quelli che compongono la filiera automotive della regione (secondo al solo segmento dei produttori di metalli). La presenza di una minore percentuale di imprese a redditività negativa e di una maggiore consistenza di imprese a redditività elevata (maggiore del 20%) conferma ulteriormente la dinamica osservata a livello di aggregato e fa apparire il comparto come uno dei più competitivi della filiera automotive.



Indicatori di bilancio per le altre imprese della filiera auto

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	Filiera auto	19.633	21.829	21.515	21.243	8,2%	-1,3%
	Altri settori	10.987	12.170	12.862	12.614	14,8%	-1,9%
Provincia di Torino	Filiera auto	20.679	23.061	22.646	22.353	8,1%	-1,3%
	Altri settori	12.058	13.242	14.097	13.433	11,4%	-4,7%
Altre province	Filiera auto	14.805	16.142	16.292	16.122	8,9%	-1,0%
	Altri settori	10.382	11.564	12.164	12.152	17,1%	-0,1%
Micro imprese	Filiera auto	1.466	1.566	1.644	1.649	12,5%	0,3%
	Altri settori	1.375	1.600	1.710	1.647	19,8%	-3,7%
Piccole imprese	Filiera auto	4.665	5.193	5.478	5.488	17,6%	0,2%
	Altri settori	4.454	5.007	5.208	5.163	15,9%	-0,9%
Medie imprese	Filiera auto	20.305	22.045	22.275	22.000	8,3%	-1,2%
	Altri settori	20.160	22.219	23.394	22.644	12,3%	-3,2%
Grandi imprese	Filiera auto	128.779	144.933	139.018	136.773	6,2%	-1,6%
	Altri settori	152.148	167.234	178.333	175.692	15,5%	-1,5%
Mezzi di trasporto		32.068	38.180	37.397	36.526	13,9%	-2,3%
Gomma-plastica-chimica		9.713	10.161	10.138	10.174	4,7%	0,4%
Lavorazione metalli		16.060	17.707	17.249	16.806	4,6%	-2,6%
Produzione metalli		14.300	15.826	15.646	15.829	10,7%	1,2%
Meccanica specializzata		18.036	17.943	18.053	18.076	0,2%	0,1%
Studi di ingegneria		10.469	8.771	9.801	11.161	6,6%	13,9%
Altri comparti		12.564	13.624	12.874	13.111	4,3%	1,8%

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

TAB. 17: IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE NETTE PER AREA GEOGRAFICA, DIMENSIONE E COMPARTO (valori medi per impresa in migliaia di Euro)							
		1999	2000	2001	2002	Δ02-99	Δ02-01
Totale	Filiera auto	3.874	4.027	4.039	3.970	2,5%	-1,7%
	Altri settori	2.554	2.591	2.679	2.768	8,4%	3,3%
Provincia di Torino	Filiera auto	4.076	4.219	4.216	4.163	2,1%	-1,3%
	Altri settori	2.545	2.585	2.687	2.940	15,5%	9,4%
Altre province	Filiera auto	2.942	3.141	3.222	3.081	4,7%	-4,4%
	Altri settori	2.559	2.595	2.674	2.671	4,4%	-0,1%
Micro imprese	Filiera auto	324	348	355	373	15,2%	5,2%
	Altri settori	413	442	474	498	20,7%	5,2%
Piccole imprese	Filiera auto	987	1.096	1.173	1.246	26,2%	6,3%
	Altri settori	1.046	1.090	1.133	1.196	14,3%	5,6%
Medie imprese	Filiera auto	4.202	4.293	4.441	4.514	7,4%	1,6%
	Altri settori	4.479	4.514	4.723	4.767	6,4%	0,9%
Grandi imprese	Filiera auto	24.378	25.186	24.427	22.993	-5,7%	-5,9%
	Altri settori	35.386	35.410	36.089	37.348	5,5%	3,5%
Mezzi di trasporto		6.162	6.320	6.282	6.228	1,1%	-0,9%
Gomma-plastica-chimica		1.815	1.919	2.021	2.139	17,9%	5,9%
Lavorazione metalli		3.284	3.541	3.498	3.358	2,3%	-4,0%
Produzione metalli		2.773	2.773	2.788	2.828	2,0%	1,4%
Meccanica specializzata		3.678	3.812	3.896	3.731	1,4%	-4,2%
Studi di ingegneria		2.292	2.129	2.100	2.116	-7,7%	0,7%
Altri comparti		2.364	2.519	2.631	2.640	11,7%	0,4%

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	Filiera auto	1,517	1,503	1,459	1,430	-5,7%	-2,0%
	Altri settori	1,653	1,699	1,717	1,693	2,4%	-1,4%
Provincia di Torino	Filiera auto	1,514	1,491	1,456	1,424	-5,9%	-2,2%
	Altri settori	1,614	1,700	1,722	1,707	5,8%	-0,8%
Altre province	Filiera auto	1,539	1,585	1,475	1,469	-4,5%	-0,4%
	Altri settori	1,679	1,697	1,714	1,685	0,3%	-1,7%
Micro imprese	Filiera auto	1,469	1,466	1,484	1,427	-2,9%	-3,8%
	Altri settori	1,455	1,458	1,415	1,404	-3,5%	-0,7%
Piccole imprese	Filiera auto	1,486	1,463	1,385	1,391	-6,4%	0,4%
	Altri settori	1,549	1,552	1,543	1,500	-3,2%	-2,8%
Medie imprese	Filiera auto	1,576	1,543	1,491	1,471	-6,7%	-1,4%
	Altri settori	1,587	1,605	1,610	1,560	-1,7%	-3,1%
Grandi imprese	Filiera auto	1,495	1,494	1,461	1,418	-5,1%	-3,0%
	Altri settori	1,781	1,879	1,935	1,943	9,1%	0,4%
Mezzi di trasporto		1,474	1,463	1,423	1,381	-6,3%	-2,9%
Gomma-plastica-chimica		1,399	1,369	1,200	1,234	-11,8%	2,8%
Lavorazione metalli		1,656	1,606	1,586	1,511	-8,8%	-4,7%
Produzione metalli		1,803	1,783	1,706	1,718	-4,7%	0,7%
Meccanica specializzata		1,453	1,487	1,457	1,432	-1,5%	-1,7%
Studi di ingegneria		1,728	1,605	1,484	1,528	-11,6%	2,9%
Altri comparti		1,478	1,518	1,527	1,701	15,1%	11,4%

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

TAB. 19: LEVERAGE PER AREA GEOGRAFICA, DIMENSIONE E COMPARTO (valori percentuali)								
			1999	2000	2001	2002	Δ02-99	Δ02-01
Totale	Filiera auto	C.	108,8	101,8	103,3	90,1	-18,7	-13,2
		R.	108,8	111,9	111,8	95,5	-13,3	-16,3
	Altri settori	C.	93,4	88,2	97,0	90,5	-2,9	-6,5
		R.	93,4	95,4	103,5	94,9	1,5	-8,7
Provincia di Torino	Filiera auto	C.	112,5	103,3	106,1	95,9	-16,6	-10,3
		R.	112,5	114,3	115,5	102,1	-10,4	-13,4
	Altri settori	C.	75,6	64,3	69,1	70,3	-5,3	1,2
		R.	75,6	68,8	73,0	73,2	-2,4	0,3
Altre province	Filiera auto	C.	86,0	92,3	85,9	59,6	-26,4	-26,3
		R.	86,0	97,5	89,8	61,3	-24,7	-28,4
	Altri settori	C.	104,5	105,1	117,0	104,2	-0,3	-12,8
		R.	104,5	114,4	125,8	109,7	5,2	-16,1
Micro imprese	Filiera auto	C.	114,3	108,8	120,6	109,0	-5,3	-11,5
		R.	114,3	115,7	126,9	113,3	-1,1	-13,7
	Altri settori	C.	101,2	93,9	89,8	78,0	-23,2	-11,8
		R.	101,2	95,7	93,0	80,0	-21,1	-13,0
Piccole imprese	Filiera auto	C.	81,8	82,8	94,5	77,3	-4,5	-17,1
		R.	81,8	87,9	100,5	80,7	-1,2	-19,8
	Altri settori	C.	108,9	110,7	111,4	105,7	-3,2	-5,7
		R.	108,9	116,4	117,0	109,4	0,5	-7,6
Medie imprese	Filiera auto	C.	106,0	97,7	98,0	98,3	-7,7	0,3
		R.	106,0	103,8	103,7	102,6	-3,4	-1,1
	Altri settori	C.	120,3	114,1	118,4	112,1	-8,2	-6,3
		R.	120,3	120,6	124,0	115,9	-4,4	-8,1
Grandi imprese	Filiera auto	C.	116,9	108,5	108,1	88,2	-28,7	-19,9
		R.	116,9	122,6	119,0	94,6	-22,4	-24,5
	Altri settori	C.	77,2	71,9	84,1	77,3	0,1	-6,9
		R.	77,2	79,1	91,0	81,8	4,6	-9,2
Mezzi di trasporto	C.	85,6	78,5	82,1	64,4	-21,2	-17,7	
	R.	85,6	87,6	89,8	68,6	-17,0	-21,2	
Gomma-plastica-chimica	C.	118,5	112,0	128,1	134,1	15,6	5,9	
	R.	118,5	119,8	136,1	140,5	22,0	4,4	
Lavorazione metalli	C.	114,0	106,1	126,2	117,8	3,8	-8,4	
	R.	114,0	118,5	140,6	127,7	13,8	-12,8	
Produzione metalli	C.	101,7	135,1	103,7	79,4	-22,3	-24,3	
	R.	101,7	138,6	105,6	80,4	-21,3	-25,2	
Meccanica specializzata	C.	157,5	162,0	131,6	125,3	-32,2	-6,3	
	R.	157,5	168,0	135,2	127,9	-29,6	-7,3	
Studi di ingegneria	C.	100,4	74,4	65,8	61,5	-38,9	-4,3	
	R.	100,4	79,6	70,5	65,2	-35,2	-5,3	
Altri comparti	C.	171,4	125,6	115,6	94,7	-76,6	-20,9	
	R.	171,4	149,5	132,2	104,6	-66,8	-27,6	

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	Δ02-99	Δ02-01
Totale	Filiera auto	C.	11,9	8,6	6,5	5,4	-6,5	-1,2
		R.	11,9	10,7	8,5	7,3	-4,6	-1,2
	Altri settori	C.	11,7	10,8	11,1	11,3	-0,4	0,2
		R.	11,7	12,9	13,1	13,1	1,4	0,0
Provincia di Torino	Filiera auto	C.	11,7	8,1	6,4	5,1	-6,6	-1,3
		R.	11,7	10,3	8,5	7,2	-4,6	-1,3
	Altri settori	C.	11,2	11,2	12,6	12,7	1,5	0,1
		R.	11,2	13,3	14,7	14,6	3,4	-0,1
Altre province	Filiera auto	C.	13,2	11,9	7,3	7,0	-6,2	-0,3
		R.	13,2	13,2	8,4	8,2	-5,1	-0,3
	Altri settori	C.	12,0	10,7	10,3	10,5	-1,4	0,3
		R.	12,0	12,7	12,2	12,3	0,4	0,1
Micro imprese	Filiera auto	C.	17,2	14,1	13,4	13,7	-3,5	0,3
		R.	17,2	15,5	14,6	14,8	-2,4	0,2
	Altri settori	C.	9,2	7,9	2,7	5,6	-3,6	2,9
		R.	9,2	8,3	3,4	6,3	-2,9	2,9
Piccole imprese	Filiera auto	C.	13,3	11,0	7,7	7,3	-6,1	-0,4
		R.	13,3	12,7	9,3	8,8	-4,6	-0,5
	Altri settori	C.	10,7	9,6	8,8	7,6	-3,1	-1,2
		R.	10,7	10,6	9,9	8,5	-2,2	-1,3
Medie imprese	Filiera auto	C.	13,5	9,8	7,8	7,7	-5,8	-0,1
		R.	13,5	11,3	9,1	9,0	-4,5	-0,1
	Altri settori	C.	9,8	9,7	9,1	8,1	-1,7	-1,0
		R.	9,8	10,9	10,2	9,1	-0,7	-1,1
Grandi imprese	Filiera auto	C.	10,6	7,3	5,5	3,4	-7,2	-2,1
		R.	10,6	10,0	7,9	5,8	-4,8	-2,1
	Altri settori	C.	13,5	12,1	13,6	15,2	1,6	1,5
		R.	13,5	15,4	16,8	18,1	4,6	1,3
Mezzi di trasporto	C.	11,1	7,0	4,8	3,3	-7,8	-1,5	
	R.	11,1	9,8	7,4	5,9	-5,2	-1,5	
Gomma-plastica-chimica	C.	6,2	5,4	-2,3	-0,6	-6,8	1,8	
	R.	6,2	6,6	-1,4	0,4	-5,8	1,8	
Lavorazione metalli	C.	14,3	9,4	7,0	3,8	-10,5	-3,1	
	R.	14,3	11,9	9,3	6,0	-8,3	-3,3	
Produzione metalli	C.	27,1	24,1	21,1	20,2	-6,9	-0,9	
	R.	27,1	25,1	21,9	20,9	-6,2	-1,0	
Meccanica specializzata	C.	9,1	8,6	8,0	6,9	-2,2	-1,1	
	R.	9,1	9,2	8,6	7,5	-1,6	-1,1	
Studi di ingegneria	C.	31,1	23,1	26,8	32,8	1,7	6,0	
	R.	31,1	26,6	30,3	36,4	5,3	6,1	
Altri comparti	C.	9,7	8,8	7,9	15,6	5,9	7,7	
	R.	9,7	11,9	10,8	19,0	9,3	8,2	

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	Filiera auto	C.	9,1	6,5	0,7	1,7	-7,4	1,0
		R.	9,1	9,3	2,7	3,7	-5,4	0,9
	Altri settori	C.	7,3	7,6	8,6	7,9	0,6	-0,8
		R.	7,3	10,0	11,1	9,9	2,6	-1,2
Provincia di Torino	Filiera auto	C.	9,1	6,1	0,5	0,6	-8,4	0,1
		R.	9,1	9,1	2,6	2,7	-6,4	0,0
	Altri settori	C.	3,2	9,1	9,2	5,8	2,6	-3,4
		R.	3,2	11,4	11,3	7,5	4,3	-3,8
Altre province	Filiera auto	C.	9,1	8,6	2,2	7,4	-1,6	5,3
		R.	9,1	10,5	3,4	8,7	-0,3	5,3
	Altri settori	C.	10,0	6,6	8,3	9,3	-0,8	1,0
		R.	10,0	9,0	10,9	11,6	1,5	0,7
Micro imprese	Filiera auto	C.	11,0	8,0	9,0	10,8	-0,2	1,8
		R.	11,0	9,5	10,4	12,1	1,2	1,8
	Altri settori	C.	6,8	5,1	3,0	6,0	-0,8	3,1
		R.	6,8	5,9	3,8	6,9	0,1	3,1
Piccole imprese	Filiera auto	C.	9,9	7,5	2,3	3,7	-6,2	1,4
		R.	9,9	9,5	3,8	5,1	-4,8	1,3
	Altri settori	C.	8,1	6,6	7,1	8,6	0,4	1,5
		R.	8,1	8,1	8,8	10,1	2,0	1,3
Medie imprese	Filiera auto	C.	11,0	8,2	1,6	1,9	-9,2	0,3
		R.	11,0	10,2	3,0	3,3	-7,7	0,3
	Altri settori	C.	9,0	6,3	9,3	7,6	-1,4	-1,7
		R.	9,0	7,9	11,1	9,0	0,0	-2,0
Grandi imprese	Filiera auto	C.	7,6	5,1	-0,4	0,9	-6,7	1,2
		R.	7,6	8,7	2,1	3,3	-4,3	1,2
	Altri settori	C.	6,3	8,7	9,2	7,8	1,6	-1,3
		R.	6,3	12,0	12,3	10,4	4,1	-1,9
Mezzi di trasporto	C.	7,9	5,9	-1,4	0,6	-7,2	2,1	
	R.	7,9	9,1	0,6	2,7	-5,1	2,2	
Gomma-plastica-chimica	C.	3,3	-0,7	-12,3	-6,2	-9,5	6,1	
	R.	3,3	0,5	-11,9	-5,4	-8,7	6,5	
Lavorazione metalli	C.	11,3	5,8	2,8	0,1	-11,2	-2,7	
	R.	11,3	9,2	6,0	2,6	-8,7	-3,4	
Produzione metalli	C.	14,2	8,7	14,0	20,2	6,0	6,2	
	R.	14,2	9,5	14,8	21,0	6,8	6,2	
Meccanica specializzata	C.	6,2	7,2	3,1	4,9	-1,3	1,8	
	R.	6,2	8,3	3,9	5,7	-0,5	1,8	
Studi di ingegneria	C.	36,6	27,3	14,8	0,9	-35,6	-13,9	
	R.	36,6	31,4	17,2	2,2	-34,3	-15,0	
Altri comparti	C.	5,1	5,8	6,7	12,8	7,7	6,1	
	R.	5,1	11,0	11,6	18,3	13,2	6,7	

Note: C = dato contabile; R = dato rettificato

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

6 ANALISI ECONOMICA-FINANZIARIA DELLA FILIERA DELL'AUTO IN PIEMONTE

Il presente paragrafo contiene un'analisi delle caratteristiche economico-finanziarie delle imprese appartenenti alla filiera dell'auto presenti sul territorio piemontese tra gli anni 1999 e 2002. La finalità è quella di fornire un quadro dettagliato della situazione del comparto in oggetto 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 ritenuto opportuno, alcune variabili sono state incrociate al fine di segnalare eventuali relazioni di causa-effetto.

Le tabelle e i grafici presentati in questo paragrafo forniscono una valutazione completa sul settore e sul posizionamento delle imprese dell'auto rispetto al complesso dei settori manifatturieri a livello regionale (*benchmark*). Le unità oggetto di osservazione sono state inoltre suddivise per classi omogenee sulla base dei seguenti criteri:

- Territoriale: provincia di Torino, altre province;
- Dimensionale: micro, piccole, medie, grandi imprese;
- Settoriale: mezzi di trasporto, gomma-plastica-chimica, produzione di metalli, lavorazione metalli, meccanica specializzata, studi di ingegneria, altri comparti.

6.1 INDICATORI DI SVILUPPO

In questo paragrafo verranno presi in considerazione i principali indicatori di sviluppo delle imprese (già parzialmente trattate nel paragrafo precedente), basati sul volume di fatturato, sul valore delle immobilizzazioni tecniche e sul numero di dipendenti. Le immobilizzazioni tecniche 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 dinamica di sviluppo delle imprese, ovvero l'incremento/decremento dei volumi di attività come conseguenza degli effetti della domanda di mercato, non può prescindere dalla politica di investimento. La diversità di comportamento in termini di sviluppo delle imprese può essere opportunamente colta incrociando i saggi di variazione del fatturato e dell'attivo immobilizzato, come si osserva in figura 8.

La figura 8 evidenzia le variazioni congiunte di fatturato e 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. Lungo il quadriennio il settore auto piemontese è cresciuto dell'8,2% in termini di fatturato e di 2,5% in termini di immobilizzazioni, valori inferiori alla media degli altri settori manifatturieri (rispettivamente +14,8% e +8,4%). Il miglioramento del settore auto è spiegato dal trend positivo che aveva caratterizzato il biennio 1999–2000. Dal 2001, in effetti, si è verificata una brusca inversione di tendenza, in conseguenza della crisi FIAT.

La migliore performance appartiene alle micro e alle piccole imprese, dal momento che per esse l'incremento della domanda è stato accompagnato da una politica espansiva di investimento. La crisi del settore pare non aver condizionato tali imprese, le quali hanno mostrato tassi di segno positivo sul fatturato in tutti e quattro gli anni. Le variazioni quadriennali negli investimenti hanno più che compensato il processo di ammortamento dei cespiti, rivelando in tal modo una accentuata attitudine alla crescita.

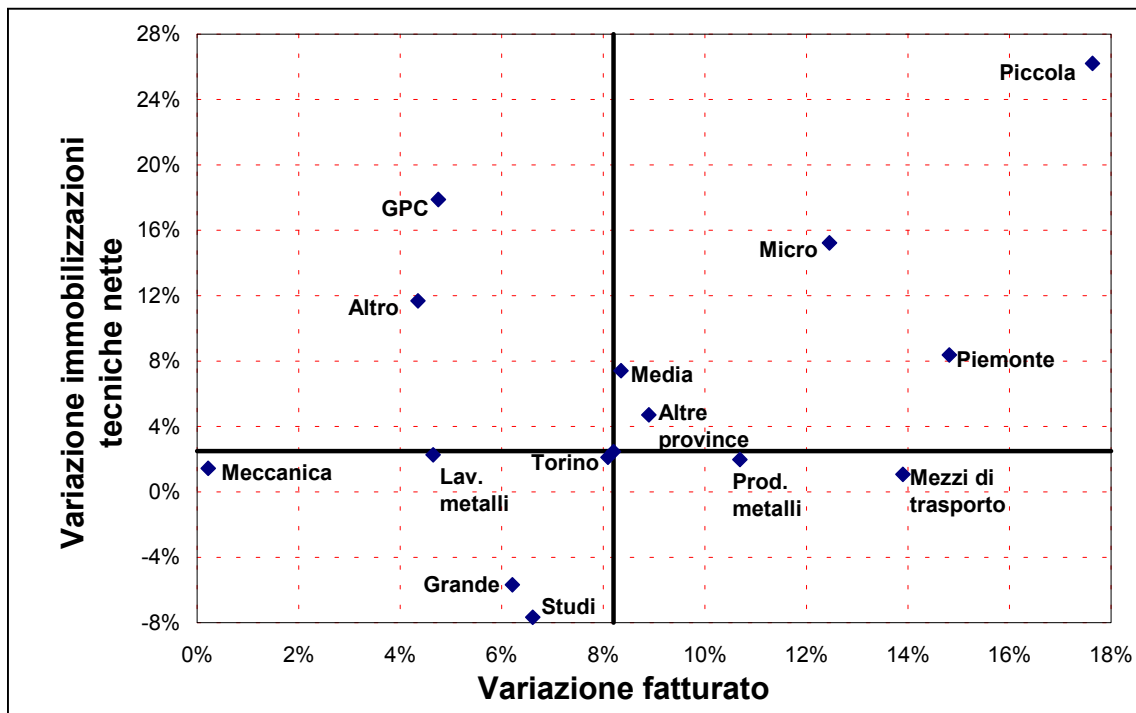


Figura 8: Variazioni del fatturato e delle immobilizzazioni tecniche nette (1999–2002)

Lo sviluppo del fatturato delle imprese del comparto gomma-plastica-chimica è stato inferiore alla media, ma segnali positivi vengono dall'elevato saggio di investimento. I

produttori di metalli e di mezzi di trasporto mostrano una significativa spinta della domanda di mercato, accompagnata da tassi di incremento delle immobilizzazioni in linea con il dato medio settoriale. Infine le grandi imprese, ed i comparti della meccanica specializzata e dei servizi di ingegneria hanno mostrato una tendenza al rallentamento, sia dal lato del fatturato che delle immobilizzazioni.

Le imprese presenti nella provincia di Torino si collocano su valori sostanzialmente simili alla media di settore. La forte vocazione industriale del torinese può essere stata in grado di condizionare pesantemente il dato medio settoriale. Le altre province hanno registrato valori di poco superiori.

Il livello occupazionale medio delle imprese piemontesi dell'auto è circa doppio rispetto a quello relativo agli altri settori industriali. Il numero di addetti è rimasto sostanzialmente inalterato nel tempo, mentre si assiste ad una crescita nel *benchmark* (+12,7%). La provincia di Torino ha registrato una crescita del 2,1% sull'intero periodo e un regresso dell'indicatore nell'ultimo biennio (-0,3%). La forza lavoro ha subito un drastico calo nel 2001, mentre non si osservano segnali di peggioramento negli altri settori. Per questi ultimi il trend è decisamente positivo e pari a +16,7% sull'intero periodo. Le altre province piemontesi paiono aver retto alle difficoltà congiunturali come testimoniato dal numero medio di addetti costantemente crescente. Le micro imprese hanno incrementato sensibilmente il numero medio di dipendenti in misura pari a +55,2% (+5,7% nell'ultimo biennio), anche se tali percentuali sono determinate essenzialmente dal fatto che, ragionando su ridotte dimensioni, variazioni anche contenute in termini assoluti possono generare forti oscillazioni in termini relativi. In ogni caso il dato pare interessante se confrontato con le percentuali di variazione relative agli altri raggruppamenti dimensionali. Al crescere della dimensione aziendale si osserva, in effetti, un calo dell'indicatore, fino ad un valore negativo per le grandi imprese pari a -15%. Ciò significa, ancora una volta, che le grandi imprese hanno subito più delle altre le ripercussioni causate dalla crisi FIAT e, di conseguenza, del settore. A livello di comparto, le imprese con il più alto valore medio sono quelle della fabbricazione di mezzi di trasporto, con un indicatore peraltro in calo (-6,3%). Le unità con il minor impiego medio di dipendenti sono quelle della gomma-plastica-chimica con un indicatore in crescita pari a +7,1%, mentre l'incremento più significativo appartiene al comparto dei servizi di ingegneria (+49,1%). Quest'ultimo dato è, tuttavia, piuttosto inaspettato se si considera l'indicazione tendenziale sullo sviluppo, inferiore alla media settoriale.

TAB. 22: OCCUPAZIONE PER PROVINCIA, DIMENSIONE AZIENDALE E SETTORE INDUSTRIALE (valori medi per impresa)							
		1999	2000	2001	2002	$\Delta 02-99$	$\Delta 02-01$
Totale	Filiera Auto	116	126	120	119	3,1%	-0,3%
	Altri settori	58	62	64	65	12,7%	1,4%
Provincia di Torino	Filiera Auto	121	133	124	124	2,1%	-0,3%
	Altri settori	58	62	67	67	16,7%	0,0%
Altre province	Filiera Auto	90	94	98	98	9,0%	0,0%
	Altri settori	58	62	63	64	10,5%	2,2%
Micro imprese	Filiera Auto	11	14	17	18	55,2%	5,7%
	Altri settori	11	13	15	15	34,3%	-0,6%
Piccole imprese	Filiera Auto	36	40	47	48	34,2%	2,0%
	Altri settori	29	32	35	36	23,5%	2,7%
Medie imprese	Filiera Auto	125	135	143	146	17,0%	1,8%
	Altri settori	110	118	127	129	16,9%	1,1%
Grandi imprese	Filiera Auto	690	750	605	587	-15,0%	-3,0%
	Altri settori	631	637	618	622	-1,3%	0,7%
Mezzi di trasporto		197	227	190	185	-6,3%	-2,5%
Gomma-plastica-chimica		62	62	64	67	7,1%	4,0%
Lavorazione metalli		78	82	88	91	15,9%	3,1%
Produzione metalli		89	92	104	99	10,9%	-5,3%
Meccanica specializzata		110	111	118	118	7,2%	0,2%
Studi di ingegneria		65	83	92	96	49,1%	4,4%
Altri comparti		81	87	77	75	-7,3%	-2,7%

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 ri-

dotta nel caso contrario.

La tabella 23 mette a confronto il costo unitario del lavoro nei diversi raggruppamenti. Il costo del lavoro delle imprese piemontesi dell'auto è aumentato del 5,7% sul quadriennio ma è rimasto stabile tra 2001 e 2002.

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	Filiera Auto	31.932	31.954	33.735	33.750	5,7%	0,0%
	Altri settori	32.739	32.007	31.527	31.688	-3,2%	0,5%
Provincia di Torino	Filiera Auto	32.159	32.101	34.243	34.200	6,3%	-0,1%
	Altri settori	35.682	33.671	31.820	31.930	-10,5%	0,3%
Altre province	Filiera Auto	30.516	31.002	30.782	31.125	2,0%	1,1%
	Altri settori	31.069	31.052	31.347	31.543	1,5%	0,6%
Micro imprese	Filiera Auto	34.304	29.942	25.477	25.573	-25,5%	0,4%
	Altri settori	30.308	27.894	25.592	25.969	-14,3%	1,5%
Piccole imprese	Filiera Auto	31.292	30.320	27.225	27.388	-12,5%	0,6%
	Altri settori	28.913	27.531	26.530	26.546	-8,2%	0,1%
Medie imprese	Filiera Auto	31.539	31.268	29.710	30.181	-4,3%	1,6%
	Altri settori	31.527	30.445	29.061	29.402	-6,7%	1,2%
Grandi imprese	Filiera Auto	32.268	32.863	39.833	39.720	23,1%	-0,3%
	Altri settori	36.777	37.519	39.395	39.554	7,6%	0,4%
Mezzi di trasporto		30.942	30.904	36.630	36.693	18,6%	0,2%
Gomma-plastica-chimica		30.792	30.173	28.991	28.415	-7,7%	-2,0%
Lavorazione metalli		32.733	33.112	30.327	30.557	-6,6%	0,8%
Produzione metalli		31.512	32.327	29.194	29.657	-5,9%	1,6%
Meccanica specializzata		32.851	33.611	32.483	32.447	-1,2%	-0,1%
Studi di ingegneria		46.107	40.785	39.772	39.747	-13,8%	-0,1%
Altri comparti		28.313	27.833	30.380	31.381	10,8%	3,3%

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

La remunerazione media del lavoro delle altre imprese manifatturiere è sceso invece di 3,2%. Non si osservano scostamenti significativi nei valori assoluti dei salari tra settore auto e altri comparti produttivi. Le imprese del torinese presentano valori di remunerazione superiore alle altre province e la differenza si è accentuata nel tempo dato il diverso saggio di incremento (+6,3% contro +2%). Il divario su valori tendenziali a livello dimensionale pare alquanto interessante. Infatti, mentre le grandi imprese hanno evidenziato un incremento della retribuzione media nell'ordine del +23,1%, le micro imprese hanno registrato un decremento pari a -25,5%. Un dato questo confermato anche dagli altri due raggruppamenti dimensionali. L'incremento medio generale del 5,7% è quindi

interamente spiegato dal rincaro del costo del lavoro delle imprese maggiori. A livello di comparto, i servizi di ingegneria presentano i maggiori valori assoluti, data l'elevata specializzazione e professionalità richiesta da tale raggruppamento. Il dato tendenziale appare comunque in calo del 13,8%. Anche gomma-plastica-chimica, lavorazione metalli e produzione metalli hanno evidenziato riduzioni tendenziali mentre il comparto dei mezzi di trasporto mostra una decisa crescita (+18,6%).

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 presentata nella figura 9, dove vengono mostrate le variazioni di costo del lavoro e di produttività su base quadriennale. Nonostante le argomentazioni teoriche propendano normalmente per ipotizzare una relazione strettamente positiva, i raggruppamenti in figura 9 non mostrano una chiara distribuzione. In effetti, quanto più alta è la variazione della produttività del lavoro tanto più elevata pare essere l'incremento quadriennale medio del costo del lavoro. Tuttavia esistono eccezioni rappresentate, per esempio, dalle micro imprese o dalle imprese attive nella fabbricazione di mezzi di trasporto. Trova evidenza il comportamento differenziato delle micro e delle grandi imprese, in quanto ad un medesimo incremento quadriennale della produttività del lavoro corrispondono diversi saggi di variazione del costo unitario del lavoro (rispettivamente -25,5% e +23,1%).

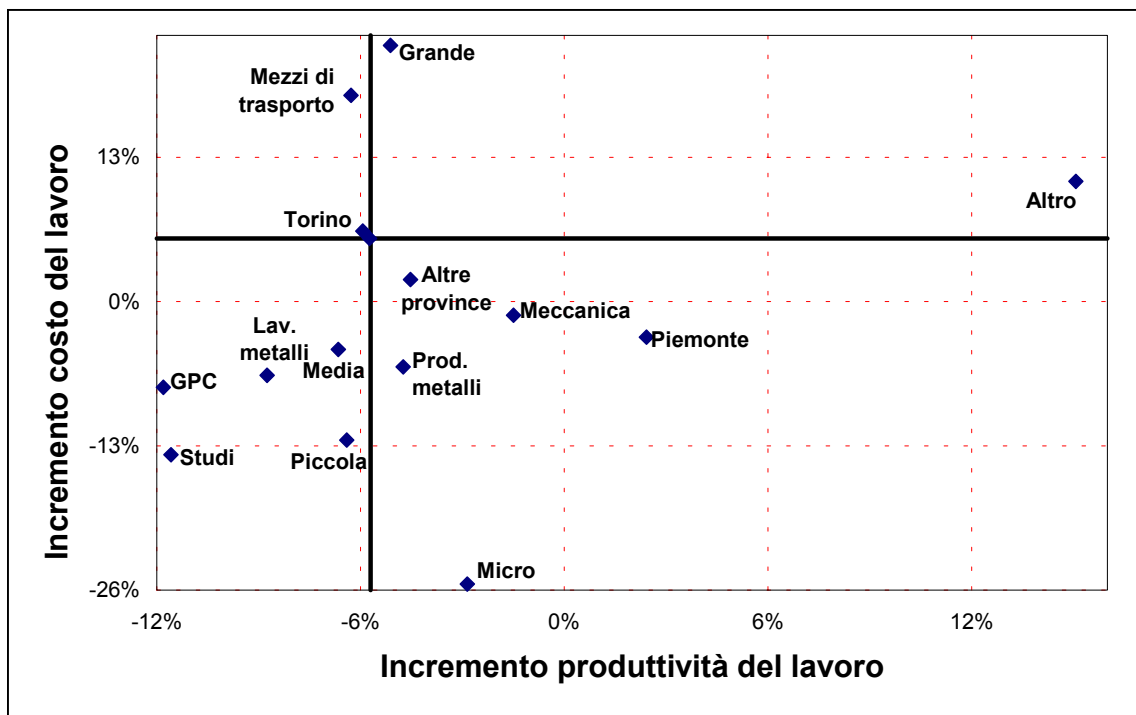


Figura 9: Variazioni del costo e della produttività del lavoro (2002–1999)

La figura 10 mostra la relazione tra variazioni di produttività del lavoro e del capitale fisico (immobilizzazioni tecniche nette). L'interpolazione mostra una sorta di correlazione tra le due misure di produttività. Anche in questo caso possono essere rintracciate eccezioni come nei casi dei comparti gomma-plastica-chimica e servizi di ingegneria. Le imprese dell'auto hanno ottenuto una performance inferiore al resto dell'economia manifatturiera piemontese in entrambi gli indicatori.

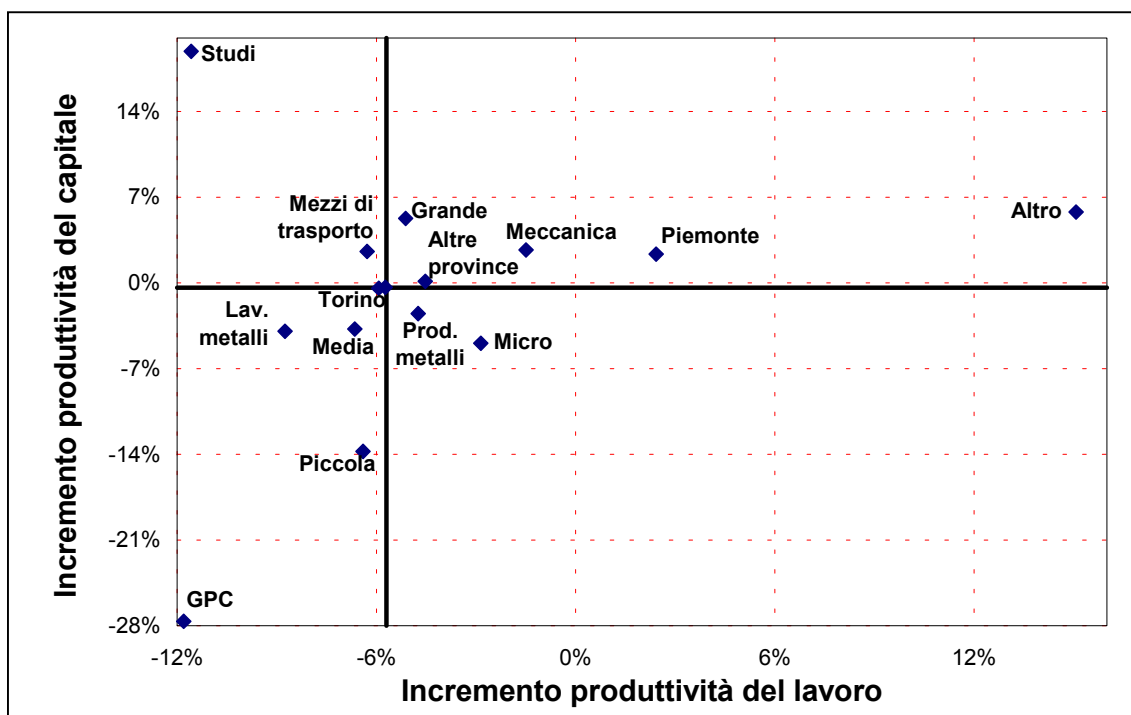


Figura 10: Variazioni della produttività del lavoro e del capitale (2002–1999)

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. Le imprese manifatturiere piemontesi hanno in media superato le imprese dell'auto sia per quanto concerne la produttività del lavoro che la variabile valore aggiunto. Altri raggruppamenti caratterizzati da performance positiva sono quelli delle micro imprese e della meccanica specializzata. I servizi di ingegneria mostrano una produttività negativa sebbene l'incremento di valore aggiunto sia stato non trascurabile. Le imprese attive nella lavorazione metalli e soprattutto nei comparti gomma-plastica-chimica hanno ottenuto scarse performance in entrambi gli indicatori.

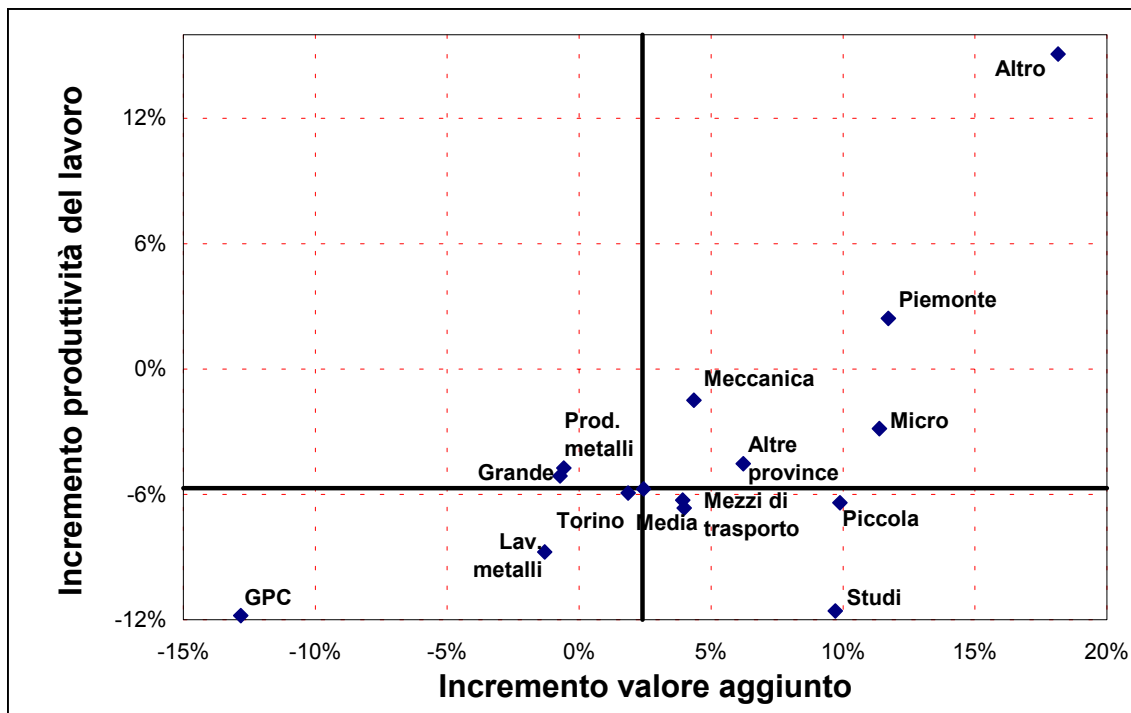


Figura 11: Variazioni del valore aggiunto e della produttività del lavoro (2002–1999)

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 osserva, inoltre, 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.

Il grado di integrazione delle imprese dell'auto ammonta a circa 23–24%. Ciò significa che il 23–24% circa dei costi di produzione sono di natura interna, ovvero riflettono processi di trasformazione controllati e gestiti internamente. La percentuale è stabile nel tempo per cui non si evidenzia una tendenza specifica alla verticalizzazione o deverticalizzazione, nemmeno in conseguenza dell'inizio delle difficoltà congiunturali nel 2001. Le imprese auto, inoltre, presentano un grado di integrazione di poco superiore a quello degli altri settori manifatturieri. Anche a livello territoriale si osservano differenziazioni di rilievo. Il dato tendenziale delle imprese auto torinesi è sceso dell'1,1%. Le micro imprese sono decisamente le più integrate, e il grado di integrazione si riduce al crescere delle dimensioni aziendali. Il divario di aggira su un significativo 10%, con dati tendenziali non molto significativi. Tra i comparti, il raggruppamento dei servizi di in-

gegneria sono senza dubbio i più integrati verticalmente, con valori superiori al 45% e in crescita nel tempo (+5,9%), dal momento che tali imprese non presentano nei loro conti economici, o solo in minima parte, costi per l'acquisizione di materiali e materie prime. La maggior parte dei loro costi si riferisce a fattori interni alla gestione operativa, come il costo del lavoro. Superiori alla media sono anche i comparti della meccanica specializzata e della produzione metalli, con valori rispettivamente pari a 26,1% e 25,6%.

TAB. 24: GRADO DI INTEGRAZIONE VERTICALE PER PROVINCIA, DIMENSIONE AZIENDALE E SETTORE INDUSTRIALE (valori percentuali)		1999	2000	2001	2002	Δ02-99	Δ02-01
Totale	Filiera Auto	24,8	23,3	23,4	23,9	-0,9	0,5
	Altri settori	23,0	21,3	20,7	21,3	-1,7	0,6
Provincia di Torino	Filiera Auto	24,9	23,3	23,4	23,8	-1,1	0,4
	Altri settori	23,2	21,0	20,0	20,6	-2,6	0,6
Altre province	Filiera Auto	24,0	23,5	23,7	24,4	0,4	0,7
	Altri settori	22,9	21,4	21,1	21,7	-1,2	0,6
Micro imprese	Filiera Auto	33,3	32,9	32,1	33,3	-0,1	1,2
	Altri settori	29,0	27,4	26,8	27,7	-1,3	1,0
Piccole imprese	Filiera Auto	30,0	28,3	28,2	29,2	-0,8	1,0
	Altri settori	23,9	22,2	22,3	22,8	-1,1	0,5
Medie imprese	Filiera Auto	25,5	24,5	24,5	25,5	0,0	1,0
	Altri settori	22,7	20,9	20,3	21,3	-1,4	1,0
Grandi imprese	Filiera Auto	23,2	21,6	21,8	21,8	-1,4	0,0
	Altri settori	22,3	20,5	19,7	20,0	-2,3	0,3
Mezzi di trasporto		24,7	23,4	23,5	23,1	-1,6	-0,4
Gomma-plastica-chimica		25,0	22,1	21,6	22,1	-2,9	0,5
Lavorazione metalli		21,3	20,0	20,3	22,0	0,7	1,7
Produzione metalli		28,7	26,5	26,5	25,6	-3,0	-0,9
Meccanica specializzata		27,0	25,0	25,0	26,1	-0,8	1,2
Studi di ingegneria		41,0	43,0	40,8	45,9	5,0	5,1
Altri comparti		22,7	22,0	23,0	23,2	0,5	0,1

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

6.3 ANALISI DELLE ATTIVITÀ PATRIMONIALI

Con il presente paragrafo si intende fornire un approfondimento sulle caratteristiche delle attività patrimoniali. 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.

Il settore nel suo complesso mostra variazioni quadriennali pari a +9,8% per gli immobili, -2,3% per gli impianti e +18,5% per le immobilizzazioni finanziarie. Tali tendenze sono confermate dall'osservazione del campione di controllo. Si fa osservare come l'incremento degli immobili nasconda in realtà un decremento della consistenza di bilancio tra 2001 e 2002 (-7,0%). Inoltre pare decisamente in atto un processo di "finanziarizzazione" delle imprese dato il forte incremento delle immobilizzazioni di tipo finanziario nel portafoglio delle attività delle imprese. Le imprese torinesi non si discostano molto in termini di valori assoluti dalle altre province per quanto riguarda gli immobili, ma il dato diverge significativamente per quanto concerne gli impianti. Per quanto riguarda il livello dimensionale delle imprese, si fa osservare come le micro imprese abbiano evidenziato la maggiore crescita con rispetto agli immobili (+42,6%), mentre le piccole imprese hanno ottenuto il maggiore incremento del valore degli impianti (+30,8%, contro un valore negativo -10,3% delle grandi imprese). L'incremento più sostenuto delle immobilizzazioni finanziarie appartiene alle micro imprese (+63,5%).

Le imprese produttrici di mezzi di trasporto presentano i maggiori valori di bilancio relativi agli immobili e anche la loro crescita appare significativa (+23,4%). La produzione di metalli presenta invece il peggiore risultato (-25,3%). Quest'ultimo raggruppamento ha avuto tuttavia il più elevato incremento degli impianti (+23%). Ad esclusione

della categoria residuale, infine, il comparto lavorazione metalli ha avuto la crescita maggiore delle immobilizzazioni finanziarie (+55,3%).

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	Filiera Auto	1.503	9,8%	-7,0%	2.827	-2,3%	0,7%	1.743	18,5%	5,7%
	Altri settori	1.405	11,2%	2,3%	1.830	-1,3%	3,7%	1.684	64,5%	3,5%
Prov. di Torino	Filiera Auto	1.499	8,6%	-6,6%	3.042	-1,7%	1,0%	1.831	14,6%	0,9%
	Altri settori	1.422	11,0%	6,2%	2.023	7,1%	13,0%	1.762	79,0%	2,5%
Altre province	Filiera Auto	1.521	15,7%	-8,7%	1.845	-6,4%	-1,4%	1.339	50,9%	51,1%
	Altri settori	1.396	11,4%	0,2%	1.723	-6,1%	-1,6%	1.640	56,8%	4,1%
Micro imprese	Filiera Auto	67	42,6%	11,0%	279	16,0%	-2,0%	63	63,5%	26,4%
	Altri settori	193	19,7%	-0,6%	327	24,1%	10,2%	49	-4,4%	8,4%
Piccole imprese	Filiera Auto	417	9,6%	-13,9%	830	30,8%	17,7%	351	2,6%	6,2%
	Altri settori	584	19,7%	3,9%	691	7,1%	6,3%	182	29,0%	-2,8%
Medie imprese	Filiera Auto	1.474	15,1%	-5,7%	2.624	2,2%	4,4%	1.451	42,9%	9,0%
	Altri settori	1.856	8,4%	-0,2%	2.462	3,5%	1,2%	2.035	57,9%	20,0%
Grandi imprese	Filiera Auto	7.056	6,6%	-6,1%	13.429	-10,3%	-4,6%	13.001	13,9%	4,3%
	Altri settori	13.026	8,8%	3,5%	17.245	-8,8%	3,8%	37.597	71,3%	0,4%
Mezzi di trasporto		2.339	23,4%	-7,2%	4.524	-6,4%	0,9%	2.929	12,3%	6,4%
Gomma-plastica-chimica		868	8,1%	-2,5%	1.480	14,9%	9,8%	325	-31,4%	1,2%
Lavorazione metalli		1.177	3,3%	-6,7%	2.562	1,1%	-2,4%	1.491	55,3%	17,9%
Produzione metalli		828	-25,3%	-4,8%	2.015	23,0%	3,3%	3.099	7,3%	2,0%
Meccanica specializzata		1.375	3,7%	-8,5%	2.335	-3,5%	1,4%	1.224	14,9%	-2,5%
Studi di ingegneria		1.191	-33,4%	-11,3%	1.333	10,2%	3,9%	2.528	11,4%	-9,6%
Altri comparti		1.332	34,4%	-3,0%	1.546	-11,9%	-1,6%	355	66,6%	-0,2%

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 fabbisogno di circolante (area al di sopra della retta) e basso fabbisogno di circolante (area al di sotto della retta) rispetto al volume di vendite, ed è rappresentata dalla bisettrice del quadrante. Quasi tutti i raggruppamenti sono caratterizzati da fabbisogni di circolante più che proporzionali rispetto al corrispondente incremento di fatturato. Si fa osservare che il comparto della meccanica specializzata ha mostrato un incremento di circolante pari a

+27,4% nonostante valori pressoché stabili di fatturato. Anche il comparto della produzione metalli mostra un fabbisogno di circolante assai elevato (+72,3%) in corrispondenza in questo caso di una variazione di fatturato pari a +10,7%. Piccole imprese e unità attive nei servizi di ingegneria mostrano un basso fabbisogno di capitale circolante.

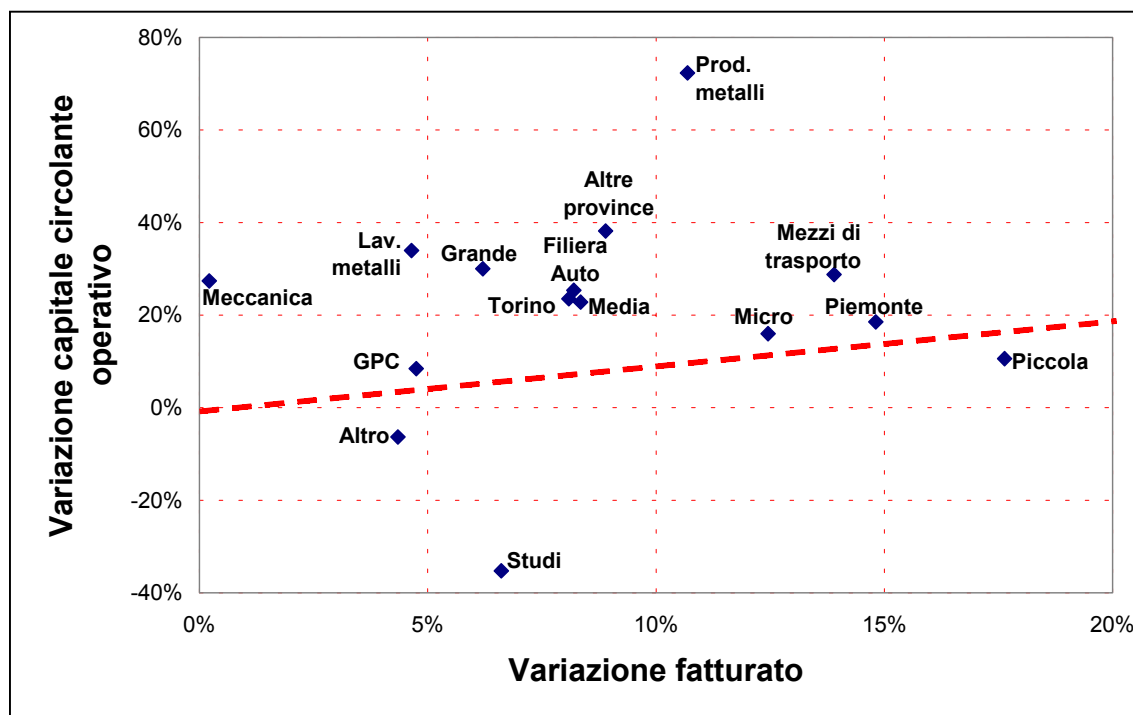


Figura 12: Variazioni di circolate netto operativo e di fatturato

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.

Il settore auto ha incrementato il valore del patrimonio netto del 22%, con una crescita annua progressiva, la quale non ha risentito della congiuntura economica sfavorevole. Anche nel 2001 la voce di capitale di proprietà delle società è cresciuto rispetto all'anno precedente. La crescita del settore tuttavia si inquadra nella dinamica del sistema industriale piemontese, per il quale si assiste ad una crescita del patrimonio netto. Per quanto riguarda le voci di debito, si osserva un orientamento verso forme di indebitamento a medio-lunga scadenza, anche se tale crescita è meno marcata nel settore in oggetto rispetto agli altri comparti manifatturieri piemontesi. Tale tendenza ha accentuato l'incremento dei debiti di natura finanziaria (+7% nel quadriennio nonostante l'inversione di tendenza avuta nel corso del 2002), a discapito dei debiti commerciali, i quali sono comunque saliti del 3% su base quadriennale.

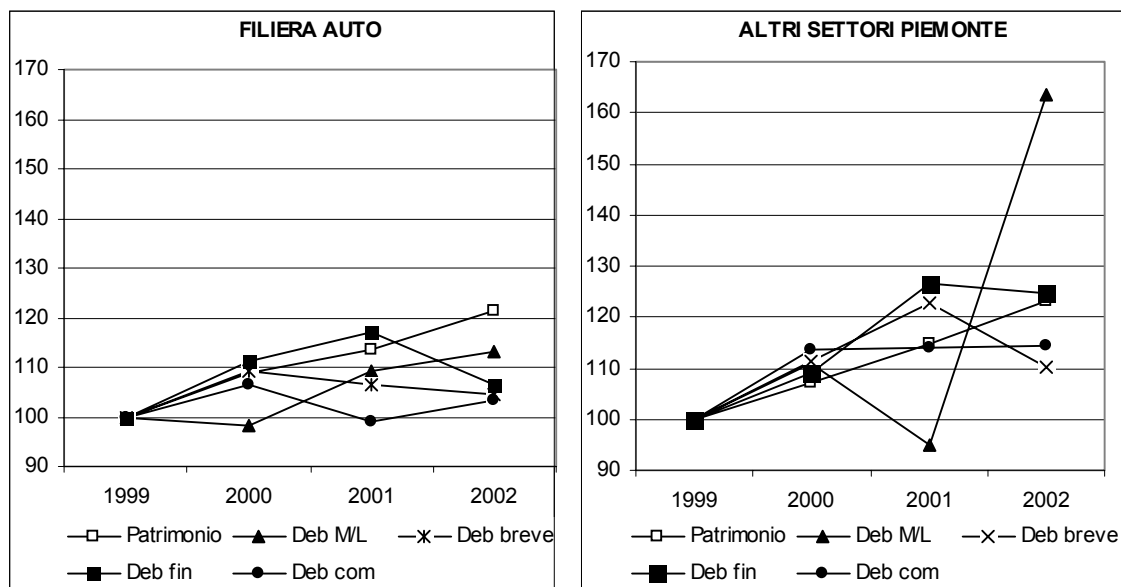


Figura 13: Dinamica delle componenti del passivo patrimoniale

A livello territoriale le imprese torinesi confermano una certa tendenza alla patrimonializzazione (+18%) anche se la dinamica relativa alle altre province risulta assai più marcata (+41%). Il forte ricorso a fonti finanziarie interne (emissione di capitale proprio o autofinanziamento), in quest'ultimo caso, ha prodotto un concomitante ridimensionamento del debito a partire dal 2000. Per quanto riguarda il settore oggetto di studio, si

osserva un incremento dei debiti a medio-lungo termine (+17%) contro un incremento del 5% per i debiti a breve scadenza.

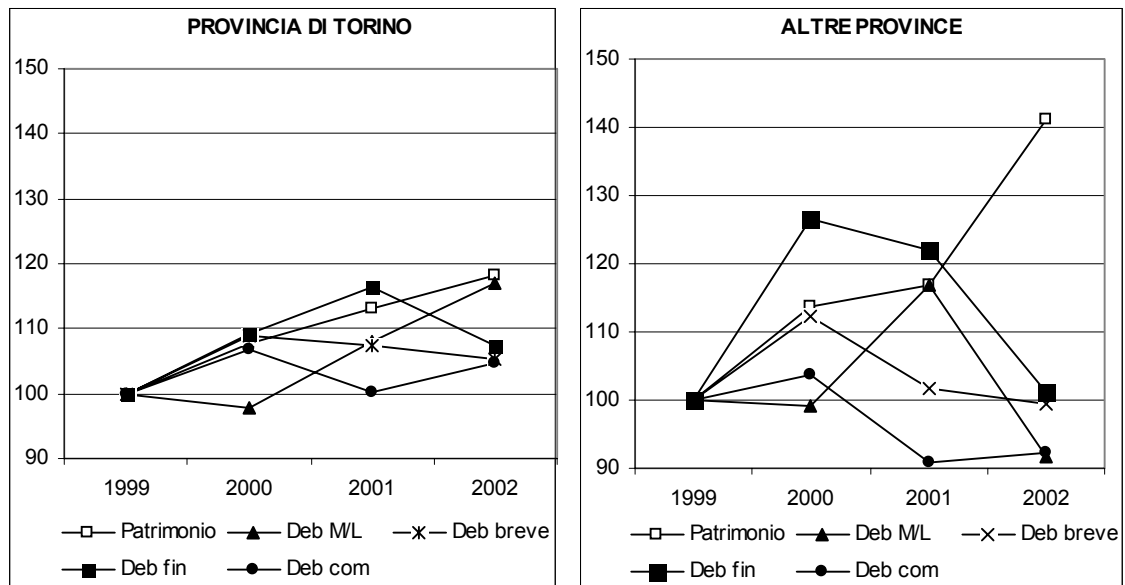


Figura 13 (segue): Dinamica delle componenti del passivo patrimoniale

Non si osservano differenziazioni di rilievo per quanto concerne la dimensione aziendale. Tutti i raggruppamenti presentano crescite del patrimonio netto del 20–25%. Ad esclusione delle micro imprese, l'ammontare dei debiti a medio-lunga scadenza è cresciuto più rapidamente rispetto ai debiti a debiti a breve termine. Non necessariamente, tuttavia, si è assistito a incrementi maggiori per i debiti finanziari rispetto ai debiti commerciali. Ciò si verifica solo per il raggruppamento delle medie imprese.

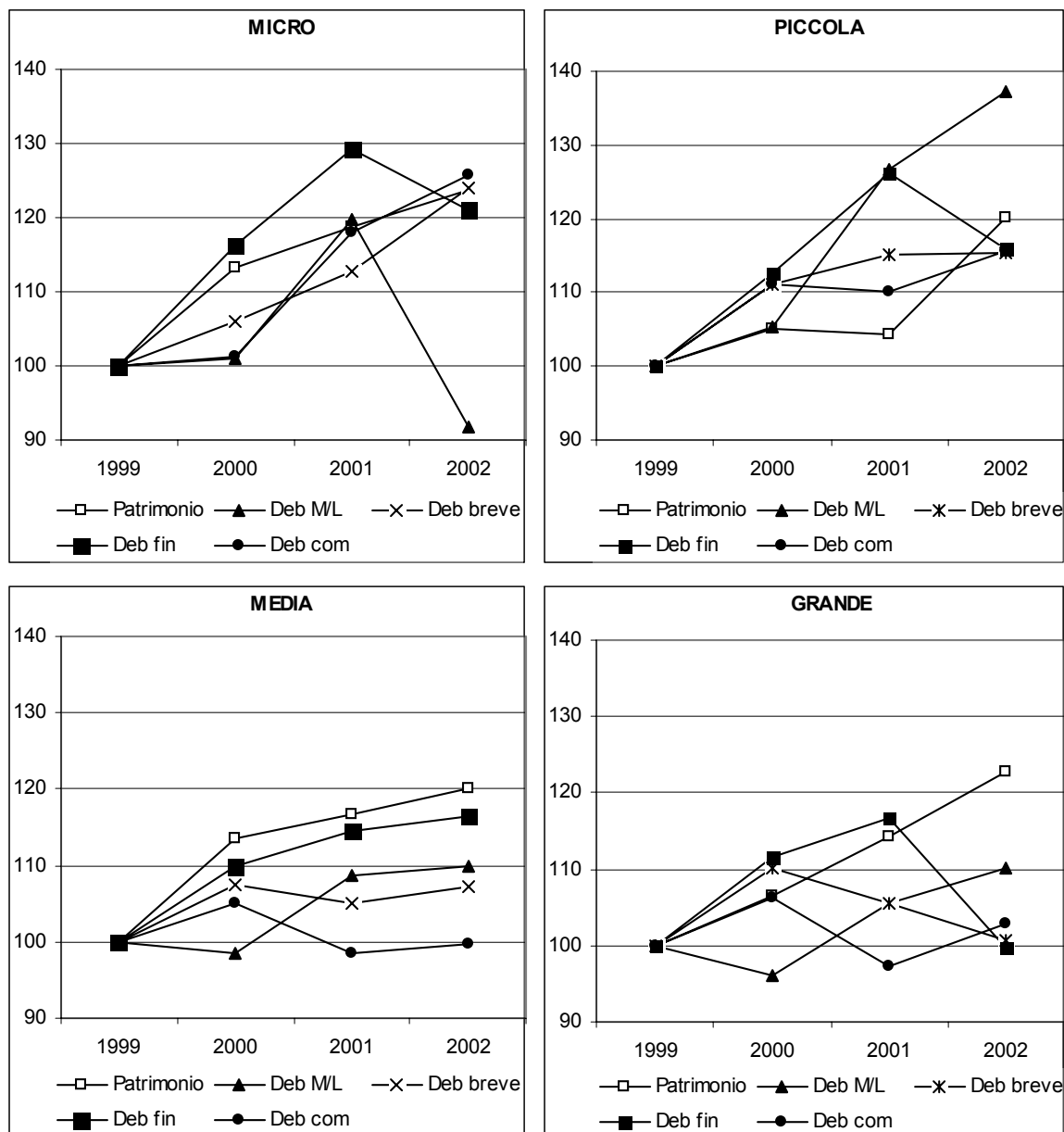


Figura 13 (segue): Dinamica delle componenti del passivo patrimoniale

Infine vengono presentati valori tendenziali delle voci del passivo per tutti i comparti della filiera auto. Meccanica specializzata, mezzi di trasporto e produzione di metalli sono i raggruppamenti che più degli altri hanno incrementato il livello di patrimonio netto. I primi due sono, inoltre, le categorie che hanno maggiormente incrementato il ricorso a forme di finanziamento a lungo termine a titolo di debito.

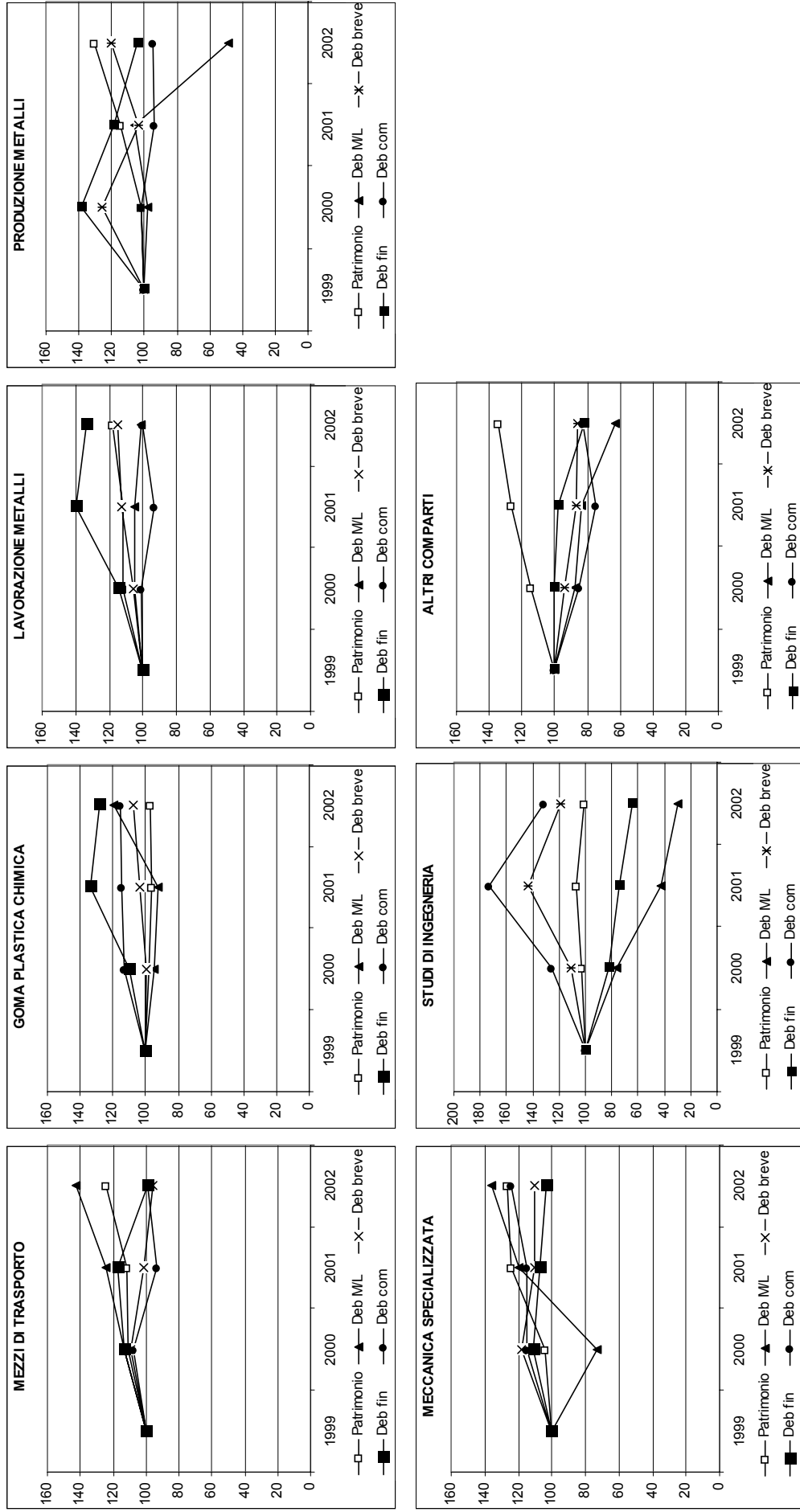


Figura 13 (segue): Dinamica delle componenti del passivo patrimoniale

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 su patrimonio netto (*indicatore di leverage*): tale indice consente di evidenziare lo squilibrio tra fonti interne e fonti esterne di tipo finanziario;
- Totale mezzi finanziari di terzi su Totale passività (*indicatore di dipendenza finanziaria*): tale indicatore mette in evidenza il grado di esposizione finanziaria complessiva delle imprese;
- Totale debiti su 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 su 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'impresa⁶;

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

Il grado di leverage (rapporto debiti finanziari/patrimonio netto) è nel 2002 pari a 95,5%, in discesa lungo il quadriennio di 13,3 punti e nell'ultimo biennio di 16,3 punti. Il livello di leverage è analogo a quello degli altri settori piemontesi (94,9%). Il leverage delle imprese torinesi è decisamente superiore a quello delle altre province (102,1% contro 61,3%). In entrambi i casi inoltre l'incidenza dei debiti rispetto al patrimonio netto è in calo. Le micro imprese presentano un indicatore superiore a quello delle grandi imprese (113,3% contro 94,6%), ma la relazione non è chiara per le dimensioni intermedie. Le grandi imprese hanno inoltre registrato il maggior calo del leverage sia a livello quadriennale che sull'ultimo biennio. Anche tra i comparti si assiste ad una notevole differenziazione. Da un lato le imprese dei comparti gomma-plastica-chimica

⁶ 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.

(140,5%), lavorazione metalli (127,7%) e meccanica specializzata (127,9%) presentano livelli dell'indicatore decisamente superiori a quelli della fabbricazione dei mezzi di trasporto (68,6%) e dei servizi di ingegneria (65,2%).

L'incidenza complessiva del debito è anche misurata dal rapporto tra mezzi finanziari di terzi e totale delle passività. Tale indice di dipendenza finanziaria ammonta a 71,7% per le imprese dell'auto, valore assai simile al 69% degli altri settori manifatturieri. In entrambe le situazioni il dato è in calo. Le imprese della provincia di Torino paiono più esposte finanziariamente (72,9%) rispetto alle altre province (64,1%). Anche in questo caso le micro imprese mostrano una maggiore dipendenza da fonti esterne (74%) rispetto alle imprese maggiori (72,1%). La differenza tuttavia è poco marcata, ed inoltre tutti i raggruppamenti mostrano indicatori in riduzione. Il livello di dipendenza finanziaria è alto per le imprese della gomma-plastica-chimica (78,2% in crescita del 2% su base quadriennale). Al lato opposto di collocano le imprese della produzione di metalli, con valori di dipendenza pari a 65,5%. Gli indicatori di leverage e di dipendenza finanziaria concordano sulle differenziazioni intercorrenti tra raggruppamenti in merito all'incidenza del debito.

Gli indicatori debito/fatturato e Margine Operativo Lordo/debiti indicano il grado di solvibilità nei confronti degli impegni di terzi. Le imprese dell'auto mostrano una minore incidenza del debito per ogni Euro di fatturato (63,7%) rispetto agli altri settori (71,3%), tuttavia è anche minore il valore del margine operativo per unità monetaria di debito (14,2% contro 17,4%). La discrepanza tra le evidenze fornite dai due indicatori potrebbe risiedere nella diversa capacità di gestione dei costi operativi da parte delle due tipologie di imprese. Il giudizio in tal caso propenderebbe per le imprese del campione di controllo. Analogo discorso vale per le imprese della provincia di Torino, mentre il grado di solvibilità delle imprese attive nelle altre province è migliore rispetto al *benchmark* con riferimento ad entrambi le misure economiche. A livello dimensionale la minore incidenza del debito sul fatturato appartiene alle grandi imprese (59,7%), ma il loro livello di margine operativo per Euro di debito è il più basso (13,4%). Tra i comparti emergono le imprese attive nella fabbricazione di mezzi di trasporto e nella produzione di metalli (rispettivamente con valori di leverage pari a 53,4% (59,6%). Nel secondo caso si osserva anche un elevato rapporto tra margine operativo e debito (25,3%).

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	Auto	95,5%	-13,3%	-16,3%	71,7%	-2,6%	-1,5%	63,7%	-1,0%	0,4%	14,2%	-2,4%	-0,9%
	Altri set.	94,9%	1,5%	-8,7%	69,0%	-1,0%	-1,6%	71,3%	2,0%	1,6%	17,4%	-0,2%	-0,1%
Prov. di Torino	Auto	102,1%	-10,4%	-13,4%	72,9%	-1,8%	-0,9%	64,9%	-0,4%	0,7%	13,7%	-2,8%	-1,1%
	Altri set.	73,2%	-2,4%	0,3%	69,0%	-2,0%	-0,2%	74,3%	4,0%	5,7%	16,6%	0,5%	-0,8%
Altre province	Auto	61,3%	-24,7%	-28,4%	64,1%	-7,6%	-5,2%	55,7%	-5,0%	-2,1%	18,4%	0,4%	1,5%
	Altri set.	109,7%	5,2%	-16,1%	69,0%	-0,3%	-2,5%	69,5%	0,7%	-1,0%	17,9%	-0,7%	0,4%
Micro imprese	Auto	113,3%	-1,1%	-13,7%	74,0%	-0,4%	0,5%	69,0%	5,0%	4,3%	15,6%	-5,2%	-2,7%
	Altri set.	80,0%	-21,1%	-13,0%	74,3%	-0,8%	-0,5%	77,2%	-0,4%	5,3%	14,3%	-0,8%	3,3%
Piccole imprese	Auto	80,7%	-1,2%	-19,8%	69,7%	-0,3%	-2,5%	71,2%	0,7%	1,2%	14,1%	-3,7%	0,6%
	Altri set.	109,4%	0,5%	-7,6%	72,0%	-1,3%	-1,4%	68,8%	2,1%	2,9%	14,1%	-2,2%	-1,2%
Medie imprese	Auto	102,6%	-3,4%	-1,1%	71,8%	-2,0%	-0,1%	68,0%	0,3%	2,5%	15,6%	-2,9%	-0,6%
	Altri set.	115,9%	-4,4%	-8,1%	71,0%	-1,4%	-1,1%	71,7%	2,1%	3,1%	14,4%	-1,6%	-1,0%
Grandi imprese	Auto	94,6%	-22,4%	-24,5%	72,1%	-3,5%	-2,0%	59,7%	-2,3%	-1,0%	13,4%	-2,0%	-1,3%
	Altri set.	81,8%	4,6%	-9,2%	66,2%	-0,6%	-2,0%	71,8%	2,0%	-0,2%	20,2%	1,2%	0,8%
Mezzi di trasporto		68,6%	-17,0%	-21,2%	68,1%	-4,3%	-2,8%	53,4%	-6,6%	-0,2%	15,4%	-1,9%	-1,6%
Gomma-plast.-chim.		140,5%	22,0%	4,4%	78,2%	2,0%	0,9%	68,1%	3,2%	3,7%	6,9%	-6,4%	1,4%
Lavorazione metalli		127,7%	13,8%	-12,8%	74,5%	-0,8%	-0,7%	72,0%	5,5%	2,9%	12,0%	-4,8%	-1,8%
Produzione metalli		80,4%	-21,3%	-25,2%	65,5%	-5,9%	-4,1%	59,6%	-6,7%	-3,9%	25,3%	-1,2%	1,1%
Meccanica spec.		127,9%	-29,6%	-7,3%	75,0%	-2,1%	0,0%	79,4%	8,9%	1,4%	12,4%	-1,4%	-1,0%
Studi di ingegneria		65,2%	-35,2%	-5,3%	71,1%	1,0%	-2,1%	81,4%	-0,6%	-27,7%	24,2%	-2,2%	7,5%
Altri comparti		104,6%	-66,8%	-27,6%	71,4%	-8,4%	-2,0%	55,6%	-12,6%	-3,4%	25,7%	11,8%	7,3%

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

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;
- *squilibrare*: caratterizzate da indice di copertura delle immobilizzazioni inferiore a 1.

Nelle tabelle 27 e 28 vengono riportate le frequenze relative ai vari giudizi di struttura patrimoniale negli anni 2002 e 1999. La maggioranza relativa delle imprese dell'auto mostrano condizioni patrimoniali equilibrate nel 2002 (37,8%) anche se in riduzione rispetto al 1999 (39%). Le imprese dell'auto si comportano meglio degli altri settori presi a riferimento. La restante parte delle imprese che non risultano in equilibrio presentano eccesso di liquidità a breve termine (27,7% nel 2002), ed una percentuale altrettanto significativa (27,5% nel 2002) presenta insufficienza di fonti di finanziamento stabilmente legate all'impresa, tale da generare un indice di copertura delle immobilizzazioni inferiore ad 1.

TAB. 27: DISTRIBUZIONE DELLE IMPRESE SECONDO LA SITUAZIONE PATRIMONIALE (percentuale di imprese, 2002)					
	SQUILIBRATE	INSTABILI	SBILANCIATE	EQUILIBRATE	TOTALE
Filiera auto	27,7	7,0	27,5	37,8	100
Altri settori	26,9	12,2	27,3	33,6	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
Filiera auto	28,8	6,4	25,8	39,0	100
Altri settori	30,3	11,0	22,4	36,3	100

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

L'articolazione del settore nelle categorie territoriale, dimensionale e di comparto è pre-

sentata nella tabella 29 (con riferimento al 2002 e al 1999). Il 37,1% delle imprese torinesi dell'auto presentano strutture equilibrate. Tale valore si colloca all'incirca su quello del 1999 (38,4%). Le altre province piemontesi presentano un migliore giudizio di equilibrio sia nel 1999 che nel 2002, con un divario rimasto quasi inalterato. Le cause di squilibrio sono riconducibili a eccesso di liquidità a breve (28,3% nel 2002) o a insufficienza di risorse consolidate tale da offrire una idonea copertura finanziaria alle immobilizzazioni (28% nel 2002).

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
Provincia								
Provincia di Torino	28,0	28,2	6,6	6,2	28,3	27,2	37,1	38,4
Altre province	26,4	31,8	9,1	7,3	23,6	19,1	40,9	41,8
Dimensione aziendale								
Micro impresa	32,6	38,9	6,3	5,3	34,7	33,7	26,3	22,1
Piccola impresa	24,1	27,8	9,0	8,0	27,8	29,8	39,1	34,4
Media impresa	29,7	22,9	4,0	5,1	23,4	17,7	42,9	54,3
Grande impresa	32,1	35,7	7,1	3,6	26,8	16,1	33,9	44,6
Comparto industriale								
Mezzi di trasporto	25,4	30,1	10,4	8,7	24,3	20,2	39,9	41,0
Gomma-plastica-chimica	31,6	31,6	6,6	2,6	21,1	25,0	40,8	40,8
Lavorazione metalli	26,0	24,9	1,8	4,1	30,8	29,0	41,4	42,0
Produzione metalli	36,4	31,8	0,0	0,0	31,8	40,9	31,8	27,3
Meccanica specializzata	29,7	31,3	11,7	10,9	25,8	21,9	32,8	35,9
Studi di ingegneria	21,4	25,0	3,6	3,6	39,3	35,7	35,7	35,7
Altri comparti	31,0	27,6	6,9	3,4	37,9	37,9	24,1	31,0

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

A livello dimensionale le imprese più equilibrate dal punto di vista patrimoniale sono le medie (42,9% nel 2002 e 54,3% nel 1999). Tuttavia non si osserva una relazione specifica tra giudizio di equilibrio e dimensione aziendale. Per quanto concerne i comparti produttivi, le imprese del comparto della gomma-plastica-chimica e quelle della lavorazione di metalli presentano le percentuali maggiori in termini di equilibrio (rispettivamente 40,8% e 41,4%). Tale dato trova conferma dalle elevate percentuali registrate anche nel 1999, anno durante il quale la performance migliore appartiene alle imprese

produttrici di mezzi di trasporto. In generale non ci sono stati scostamenti significativi tra 1999 e 2002.

6.7 ANALISI DELLA REDDITIVITÀ INDUSTRIALE

L'analisi sulla redditività delle imprese piemontesi dell'auto e dei singoli sotto-raggruppamenti è 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. La discesa del ROI industriale tra 1999 e 2002 è stata piuttosto drastica da 11,9% a 7,3%. Tale discesa è stata inoltre graduale nel tempo, con una riduzione solo nell'ultimo biennio pari a -1,2%. Può essere utile pertanto capire quali cause possono avere determinato questa riduzione di redditività.

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 auto 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 (7,3%). 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.

Le imprese degli altri settori piemontesi presentano un ROI superiore al comparto auto (13,1%) in virtù di una migliore efficienza di costo, nonostante la rotazione delle vendite si presenti più ridotta.

L'osservazione della figura 14 evidenzia come molti raggruppamenti, pur con caratteristiche di ROS o ROT differenti, si collocano su valori di redditività operativa simili al

dato medio settoriale. Le imprese della meccanica specializzata, ad esempio, presentano una redditività sulle vendite superiore a quella media (3,9%) ma la loro capacità di rotazione del capitale investito è inferiore al settore (1,9). Le imprese torinesi invece presentano valori di ROS e ROT del tutto simili ai dati medi settoriali. Lo scostamento rispetto alle altre province non si evince tanto dal dato di ROI ma dalla composizione della redditività operativa.

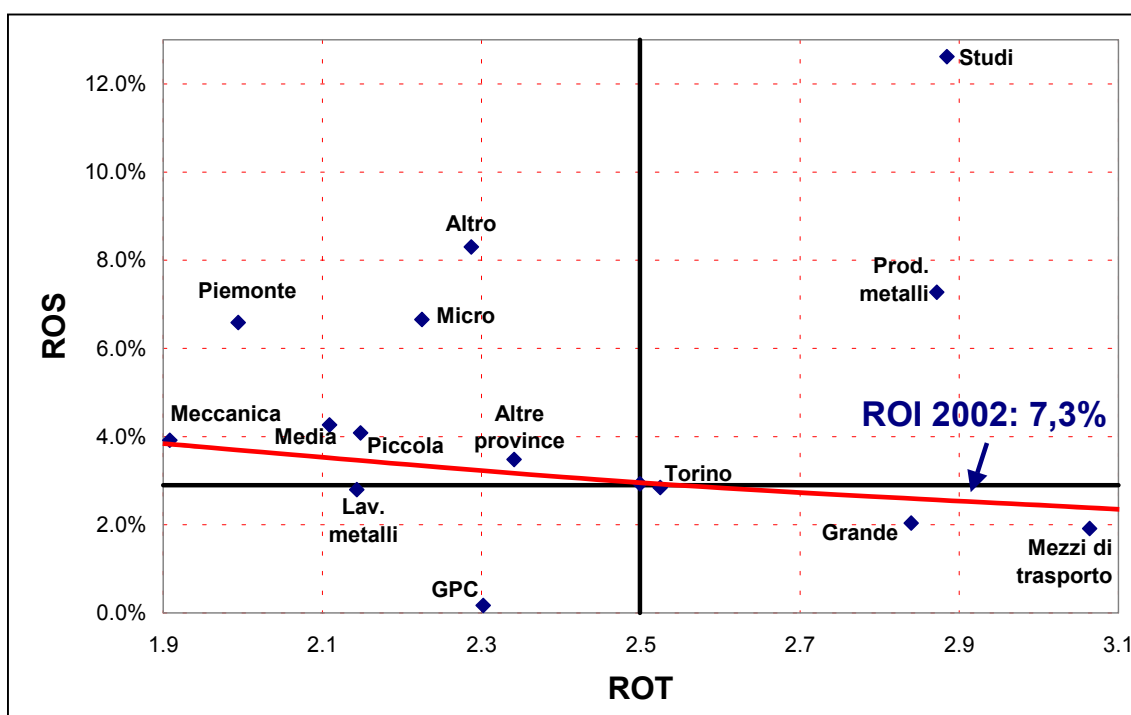


Figura 14: Composizione della redditività industriale (2002)

Si fa osservare come tale eterogeneità nella composizione dell'indicatore di redditività sia del tutto naturale dal momento i raggruppamenti sono stati costruiti proprio con la finalità di raccogliere unità con caratteristiche differenti. Inoltre, i raggruppamenti di micro imprese e di imprese attive nella produzione di metalli e nei servizi di ingegneria mostrano una performance reddituale complessiva decisamente migliore rispetto alla media, ma sono i due ultimi raggruppamenti citati a mostrare i migliori risultati dal momento che superano il campione con riferimento ad entrambi gli indicatori. Al contrario le grandi imprese e le unità attive nella lavorazione di metalli e nella fabbricazione di mezzi di trasporto presentano un ROI inferiore alla media. Considerata la dimensione media di tali imprese, la loro performance reddituale ha inciso significativamente sul risultato medio del settore come si vede dalla curva in rosso tracciata sul grafico.

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).

Le piccole imprese, i produttori dei mezzi di trasporto e il comparto dei servizi di ingegneria hanno ottenuto un incremento del ROT lungo il quadriennio. I raggruppamenti della meccanica specializzata e delle micro imprese hanno contenuto la perdita in termini di ROS, mentre piccole imprese e comparto della lavorazione di metalli hanno registrato il calo più significativo.

Rispetto alla media del settore solo le unità attive nei comparti gomma-plastica-chimica e lavorazione metalli presentano un peggioramento in entrambi gli indicatori. Non si osservano tuttavia raggruppamenti di imprese (ad esclusione del comparto miscelaneo) con performance positiva su entrambi gli indicatori rispetto al dato medio.

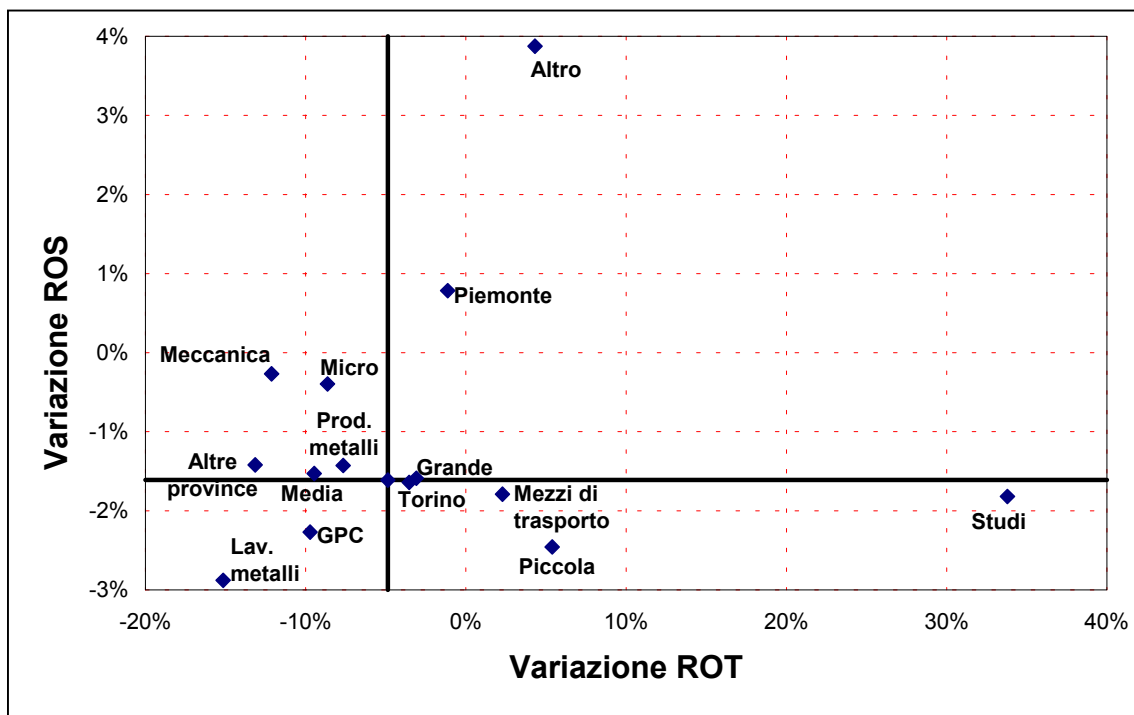


Figura 15: Variazioni del ROS e del ROT (1999–2002)

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 finanziario⁷ 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 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;

⁷ 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.

La tabella 30 mostra percentuali elevate in corrispondenza dei giudizi positivi di leva finanziaria. Complessivamente più del 70% delle imprese nel 2002 e dell'80% nel 1999 presenta una redditività superiore al costo del debito. Inoltre, la situazione delle imprese dell'auto è in genere migliore rispetto agli altri settori manifatturieri piemontesi. I valori corrispondenti a giudizi negativi di leva finanziaria sono aumentati nel corso del quadriennio, ma la valutazione è mitigata dal fatto che la crescita maggiore riguarda la categoria di imprese con leva negativa ma limitata attraverso un moderato ricorso al debito oneroso.

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>
Filiera auto	15,3	12,6	35,6	36,5	11,1	5,8	40,0	43,1
Altri settori	14,9	12,2	38,3	34,6	14,8	8,9	37,8	38,5

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

Il 44,4% delle imprese della provincia di Torino presentavano nel 1999 condizioni di leva positiva. Tale valore si è ridotto a 36,4% nel 2002. I valori tra i due ambiti territoriali non sono molto diversi se si considerano le categorie a leva positiva. Le rimanenti imprese aventi caratteristiche negative di leva finanziaria mostrano una certa differenziazione, a vantaggio delle altre province, data la maggior frequenza di imprese con un giudizio di leva negativo ma limitato.

La dimensione aziendale pare svolgere un effetto discriminante sulla distribuzione delle caratteristiche di leva, ma tale considerazione vale solo nel 2002. Il 40% delle micro imprese presenta caratteristiche positive di leva finanziaria, contro il 30,9% per le grandi imprese. Più dell'80% delle micro presenta una redditività operativa superiore al costo del debito. Tuttavia solo il 7,5% delle osservazioni riesce a contenere l'effetto negativo di leva attraverso un controllo sul ricorso al debito oneroso. Tale percentuale sale a 23,6% per le grandi imprese. La situazione è migliorata nel tempo per le micro imprese, dal momento che il 37,5% delle osservazioni presentava nel 1999 un effetto leva positivo. La situazione è invece peggiorata per le grandi imprese, il 38,2% delle quali si caratterizzava nel 1999 per un giudizio positivo di leva anche se non pienamente utilizza-

ta. Tra i comparti si rileva la posizione delle imprese della lavorazione dei metalli e della meccanica specializzata con valori complessivi di leva positiva di poco inferiori all'80%, e il comparto della produzione metalli con una percentuale complessiva pari circa all'83%. La situazione appare inoltre in peggioramento per i primi due raggruppamenti mentre è stazionaria per il terzo. Si fa osservare la posizione delle imprese che offrono servizi di ingegneria, caratterizzata da una notevole riduzione di osservazioni che possono beneficiare di condizioni positive di leva finanziaria (da 35,3% a 5,9%).

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>
Provincia								
Provincia di Torino	16,3	11,5	35,8	36,4	11,0	5,3	39,3	44,4
Altre province	10,3	17,9	34,6	37,2	11,5	7,7	43,6	37,2
Dimensione aziendale								
Micro impresa	10,0	7,5	42,5	40,0	10,0	10,0	42,5	37,5
Piccola impresa	12,3	11,2	38,0	38,5	8,0	6,4	39,6	46,0
Media impresa	20,0	11,8	32,9	35,3	10,6	4,1	40,6	44,7
Grande impresa	14,5	23,6	30,9	30,9	23,6	5,5	38,2	32,7
Comparto industriale								
Mezzi di trasporto	16,9	17,7	32,3	33,1	11,5	7,7	37,7	43,1
Gomma-plastica-chimica	17,6	17,6	23,5	41,2	7,8	7,8	41,2	43,1
Lavorazione metalli	12,5	8,3	40,8	38,3	9,2	3,3	42,5	45,0
Produzione metalli	5,6	11,1	50,0	33,3	0,0	16,7	50,0	33,3
Meccanica specializzata	14,9	8,5	35,1	41,5	12,8	4,3	36,2	46,8
Studi di ingegneria	23,5	17,6	52,9	5,9	17,6	5,9	41,2	35,3
Altri comparti	18,2	9,1	31,8	40,9	22,7	0,0	45,5	31,8

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

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 rendi-

mento 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 Medio-banca 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.

La tabella 32 dimostra che, nonostante l'effetto nel complesso positivo di leva finanziaria, le imprese presentano una insufficiente capacità di creazione di valore economico. Il 60,4% delle imprese del settore auto distrugge valore nel 2002, e il dato è in peggioramento rispetto al primo anno (55,1%). Tal peggioramento può essere attribuito primariamente al calo della redditività operativa verificatasi lungo il quadriennio. Inoltre, la situazione non è migliore con riferimento al *benchmark*.

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>
Filiera auto	39,6	60,4	44,9	55,1
Altri settori	40,0	60,0	43,5	56,5

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

Nella tabella 33 sono presentati i risultati relativi a tutti i raggruppamenti. Le imprese torinesi mostrano un comportamento del tutto simile a quello delle imprese attive sul resto del territorio piemontese, sia in termini assoluti che in termini dinamici. Le micro e piccole imprese evidenziano una maggiore capacità di creazione di valore. Tale caratteristica distintiva si è mantenuta lungo il quadriennio. Le medie imprese hanno avuto un notevole peggioramento nel corso del tempo: il 54,1% delle imprese di questa categoria distruggeva il valore economico nel 1999 a fronte di un 65,3% nel 2002. Le grandi imprese, invece, si sono mantenuti su giudizi EVA decisamente negativi lungo il periodo indagato. Tra i comparti la posizione migliore è quella delle imprese attive nella produzione di metalli. In tale comparto la percentuale di imprese in grado di creare valore economico è stabile e pari al 55,6%. Per tutti gli altri comparti la frazione di imprese con EVA positivo è inferiore al 50%, ad eccezione del comparto dei servizi di ingegneria per il quale si osserva un 52,9% nel 1999 in calo nel 2002 a 47,1%. In termini ten-

denziali la performance peggiore è quella delle imprese della gomma-plastica-chimica con un indicatore EVA in riduzione da 49% nel 1999 a 33,3% nel 2002.

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>
Provincia				
Provincia di Torino	39,6	60,4	44,9	55,1
Altre province	39,7	60,3	44,9	55,1
Dimensione aziendale				
Micro impresa	47,5	52,5	47,5	52,5
Piccola impresa	44,4	55,6	46,5	53,5
Media impresa	34,7	65,3	45,9	54,1
Grande impresa	32,7	67,3	34,5	65,5
Comparto industriale				
Mezzi di trasporto	36,9	63,1	40,8	59,2
Gomma-plastica-chimica	33,3	66,7	49,0	51,0
Lavorazione metalli	40,0	60,0	49,2	50,8
Produzione metalli	55,6	44,4	55,6	44,4
Meccanica specializzata	40,4	59,6	40,4	59,6
Studi di ingegneria	47,1	52,9	52,9	47,1
Altri comparti	45,5	54,5	40,9	59,1

Fonte: Elaborazione Ceris-Cnr su dati di bilancio

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

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 determi-

nazione 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 al netto degli investimenti finanziari. Il capitale di riferimento diventa, quindi, l'insieme delle fonti finanziarie onerose attinte sul mercato finanziario e impiegate nell'attività caratteristica dell'impresa.

Il costo del lavoro assorbe la maggior parte del valore aggiunto, con percentuale che si aggirano tra 66% e 70%. Le altre componenti di costo non evidenziano divari significativi. La somma dei costi dei fattori della gestione operativa, tuttavia, supera il valore aggiunto e, pertanto, l'EVA risultante è negativo. La tendenza alla distruzione di valore economico è aumentata nel tempo da -2,4% nel 1999 a -8,3% nel 2002.

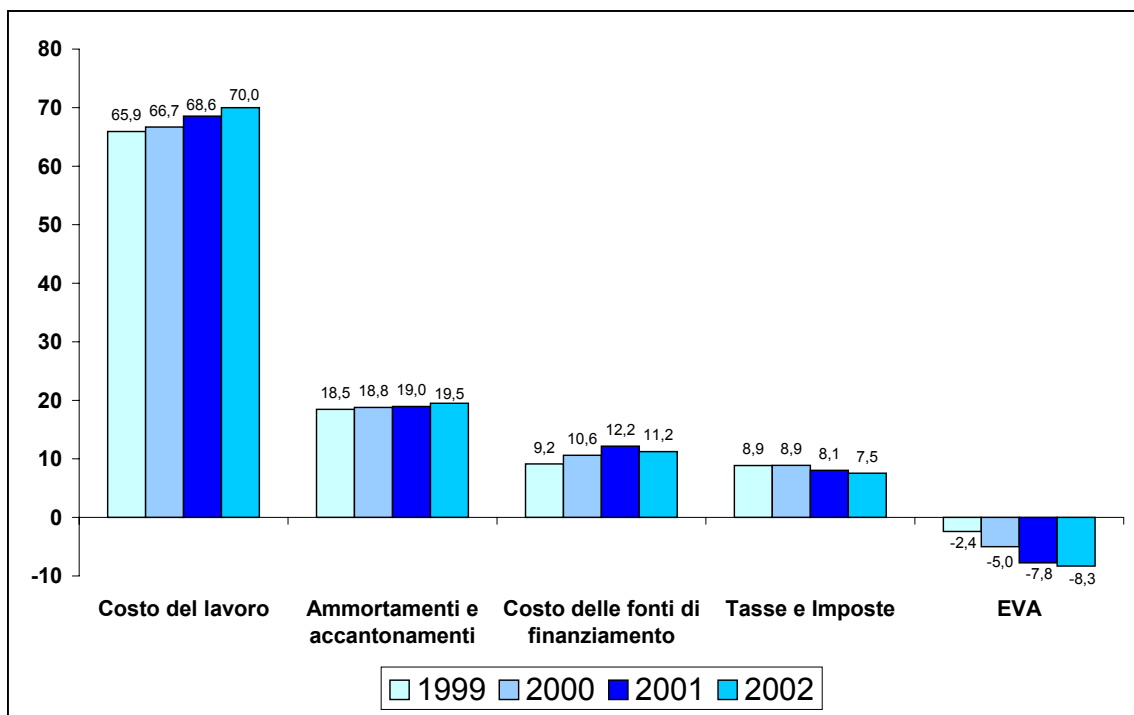


Figura 16: Economic Value Added su valore aggiunto nella filiera dell'auto piemontese (valori percentuali)

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 (figure 17 e 18).

Il rapporto tra EVA e Valore Aggiunto è negativo in tutti i raggruppamenti dimensionali riferiti al settore auto. Il dato medio è -8,3%, a fronte di un valore quasi nullo (+0,2%)

per il campione di controllo. I divari maggiori tra settori auto e *benchmark* si osservano per le micro e le grandi imprese. Nel primo caso le imprese dell'auto hanno un comportamento migliore rispetto al *benchmark* (anche se in un contesto in cui entrambi gli indicatori sono negativi), mentre nel secondo caso il comportamento delle imprese dell'auto è decisamente peggiore e gli indicatori dei due raggruppamenti assumono segni opposti (-10,4% per le imprese dell'auto e +5,7% per il campione di controllo).

Per quanto concerne la suddivisione della filiera, il comparto meglio posizionato è quello degli studi di ingegneria, con un indicatore positivo pari a +8%, seguito dalla produzione di metalli (+4%). Tra i comparti caratterizzati da un indicatore EVA/Valore Aggiunto negativo si segnala la posizione delle imprese della gomma-plastica-chimica con un indicatore pari a -22%.

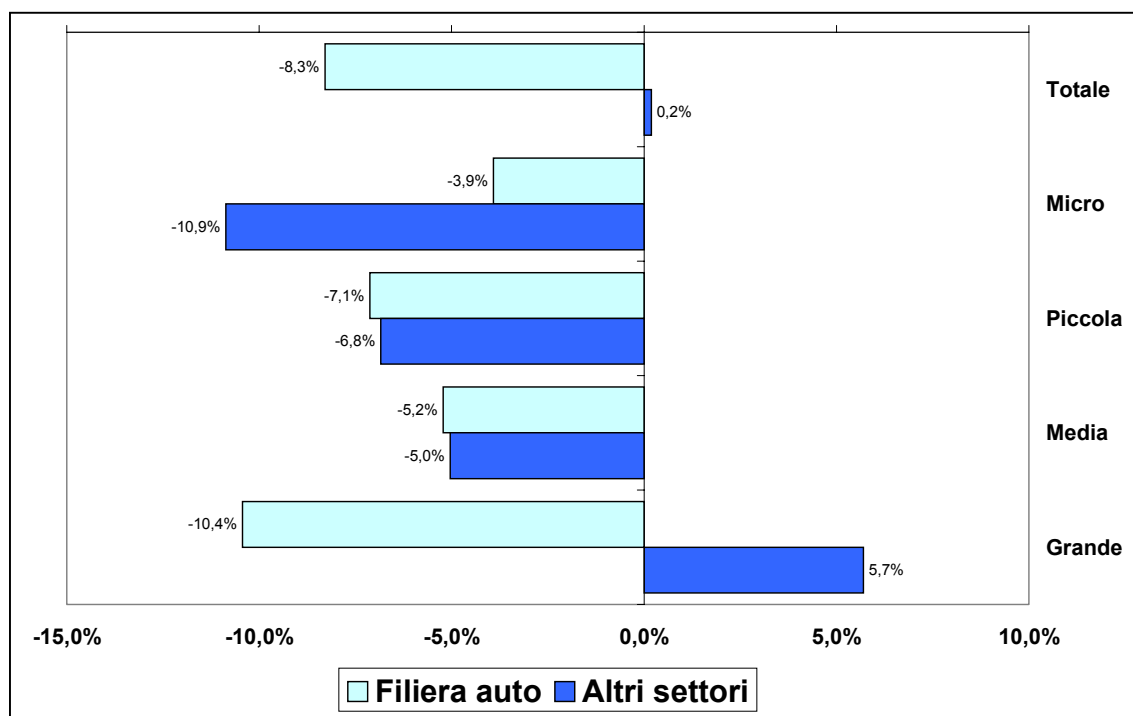


Figura 17: Economic Value Added su valore aggiunto per dimensione aziendale (2002)

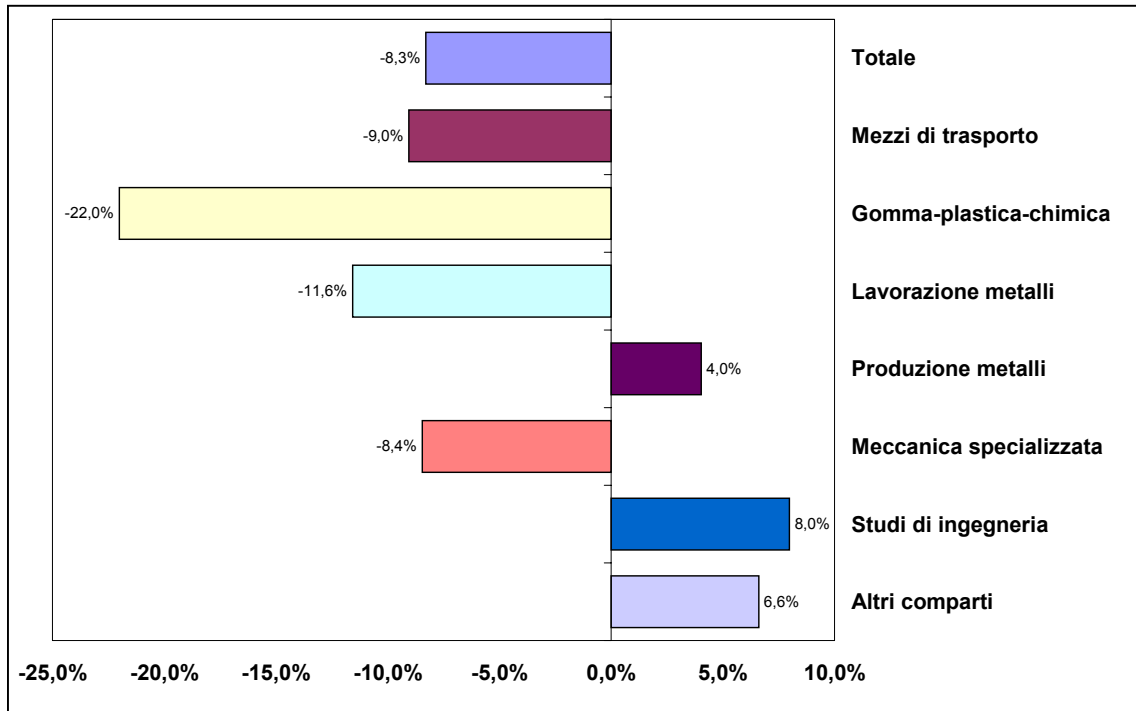


Figura 18: Economic Value Added su valore aggiunto per comparto (2002)

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 quale 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 (ε) 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;
- α 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;
- σ 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.

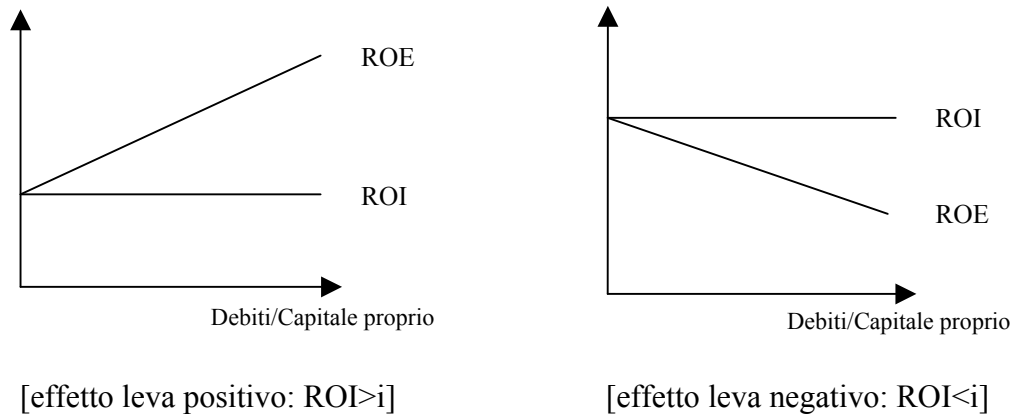
Viceversa, nel caso in cui il tasso di accesso alle risorse finanziarie esterne sia superiore al tasso interno di remunerazione del capitale operativo, un eccessivo indebitamento non può far altro che erodere la remunerazione del capitale proprio, a causa di una gestione extra-operativa eccessivamente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

viduare le soglie critiche d'accesso al debito, nella considerazione delle tipologie di rischi assunti. In linea pratica, in periodi di bassa inflazione e tassi di interesse stabili e contenuti, le soglie possono essere innalzate senza generare squilibri nell'assetto finanziario.

Relazione tra ROE e ROI (leva finanziaria)



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

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