

L'industria marchigiana fra concentrazione e finanziarizzazione

di Mauro Marconi e Silvana Tartufoli

1. Esistono molte buone ragioni per costruire un campione chiuso di imprese locali, una fra queste è quella di seguire in vitro la vita economica di un numero limitato di imprese e trarre da questa alcuni fatti stilizzati che devono essere adeguatamente interpretati. L'arco temporale 1994-2001 è sufficientemente ampio per enucleare alcuni temi di fondo della dinamica di un sistema industriale periferico.

Nelle pagine che seguono ne vengono individuati con chiarezza due: l'aumento della dimensione media delle imprese e la loro significativa finanziarizzazione.

Il campione CDR(1) è un campione chiuso, costituito da 200 imprese private, stratificate per dimensione, specializzazione produttiva, diffusione territoriale, in base ai dati dell'anno 1996. La scelta dell'anno di riferimento è dovuta alla confrontabilità con i dati del censimento allora più recente. Da questo confronto si evince che la significatività del campione è crescente all'aumentare della dimensione dell'impresa analizzata (tabella 1).

Il campione così selezionato non vuole essere, e non è, un campione statistico rappresentativo del tessuto produttivo regionale, ma è, invece, rappresentativo delle imprese di classe di ampiezza medio-alta.

L'unità analitica elementare del campione è il bilancio della singola impresa.

L'analisi di due campioni di imprese mostra diverse ombre sul profilo finanziario ed un qualche ritardo nell'economia della media impresa marchigiana a cogliere le sinergie possibili in una struttura di impresa articolata a rete nella quale le complementarità tecniche e produttive siano ben saldate attraverso un adeguato livello di compartecipazione del capitale. La finanziarizzazione della media impresa è la sfida che ha di fronte a sé un segmento rilevante delle imprese "eccellenti" marchigiane

La serie di dati, il cui anno di partenza è il 1994, è stata ora allungata fino al 2001.

2. La natura di un campione chiuso può comportare, e nel nostro caso specifico ha comportato, una riduzione della numerosità delle unità di rilevazione. Ciascuna impresa può infatti uscire dal campione perché, se acquisita da imprese esterne al campione stesso, perde la sua identità giuridica. In tal caso, per

omogeneità dei dati, l'impresa viene eliminata dal campione fin dall'origine.

In modo del tutto analogo si procede quando un'impresa, per ragioni riconducibili ad una logica di gruppo, viene "svuotata" dei suoi contenuti produttivi per divenire una holding o sub holding finanziaria.

Rispetto al campione originario tre imprese sono state escluse dall'analisi di quest'anno per la scelta di metodo seguita: le imprese sotto analisi nell'arco temporale 1994-2001 si riducono quindi da 200 a 197.

Mentre da un lato il cambiamento nella natura delle imprese finisce per escludere le unità di rilevazione fin dall'origine, dall'altro, anno dopo anno si manifestano operazioni di fusione ed incorporazione realizzate fra imprese interne al campione che ne riducono la numerosità.

Inoltre, il fatto che le unità elementari dell'analisi del campione sono i dati desumibili princi-

Tabella 1 - Numero di imprese per classi di addetti

Classi di addetti	01-19	201-49	501-99	1001-199	2001-499	5001-	Totale
Marche	19.911	1.407	336	116	38	8	21.816
CDR	4	30	63	63	32	8	200
CDR/Marche %	0,0	2,1	18,8	54,3	84,2	100,0	0,9

Fonte: ISTAT, Censimento intermedio dell'industria e dei servizi, 1996. Dati CDR. Nostre elaborazioni

palmente dai bilanci ufficiali e da altri documenti pubblici e che, unitamente a ciò, il principale pregio di un campione chiuso è la comparabilità temporale delle informazioni, pone un problema di omogeneità e di costanza dei criteri di valutazione utilizzati dalle imprese nella redazione dei prospetti contabili.

Dalla lettura delle note integrative dei bilanci 2001 è emerso che, a causa di profondi processi di riorganizzazione produttiva, patrimoniale e finanziaria, per sette imprese i bilanci di esercizio 2001 non sono comparabili con quelli del 2000. Questo fatto riduce il campo della rilevazione portando a 190 le imprese originarie nel 1994, il cui numero si riduce per un processo di concentrazione o per "morte giuridica" a 176 nel 2001. Solo per queste esiste infatti una comparabilità perfetta delle evidenze empiriche in tutto l'arco temporale di analisi.

La tabella 2 mostra l'evoluzione del campione nelle sue due dimensioni territoriale e settoriale.

3.1. Il profilo che si evince dalla dinamica dei macroaggregati, quali il fatturato, il valore aggiunto, le esportazioni e l'occupazione, e dal loro confronto coi medesimi aggregati nazionali, è lusinghiera.

Le imprese marchigiane presentano un sostanziale scostamento in positivo rispetto al dato medio nazionale.

L'aumento del fatturato è del 7,7 per cento e quello delle esportazioni del 7,5 per cento (con-

tro, rispettivamente, l'1,2 per cento e il 3,2 per cento del settore manifatturiero italiano).

Fra le imprese del campione un contributo notevole alla crescita delle esportazioni è stato dato dal settore della chimica e delle materie plastiche, che ha incrementato le vendite all'estero di più del 30 per cento rispetto al 2000. Una forte spinta alla crescita proviene anche dai settori del mobile, del cuoio e calzature, dal tessile-abbigliamento.

La propensione media all'esportazione del campione nel 2001, pari al 50 per cento del fatturato, è aumentata di un punto percentuale rispetto, al 2000.

Unitamente a ciò, le imprese del campione continuano a registrare un aumento costante dell'occupazione, mentre al contrario in Italia prosegue il trend negativo degli anni precedenti. Nel complesso, negli otto anni presi in esame, nelle imprese del campione, il numero di dipendenti è aumentato del 32 per cento.

Questi risultati aggregati sono sostanzialmente riconducibili a due elementi che caratterizzano l'evoluzione strutturale delle punte più avanzate del sistema industriale marchigiano: la concentrazione e la finanziarizzazione.

Col primo fenomeno abbiamo colto da un lato la crescita per linee esterne, realizzata attraverso fenomeni di operazioni di acquisizione e di fusione fra imprese presenti nel campione. Dall'altro la crescita interna delle imprese.

Le due determinanti hanno aumentato la di-

menzione media marchigiana "eccellente" portandola dai 154 addetti del 1994 ai 220 del 2001. Le imprese con oltre 50 milioni di euro di fatturato erano il 7,4 per cento del campione nel 1994. Sono il 22,2 per cento nel 2001. A queste fanno capo una quota compresa fra il 58 ed il 72 per cento di ogni variabile economica aggregata. L'altro aspetto del cambiamento della struttura industriale marchigiana è rappresentato dalla finanziarizzazione, ovvero dal sempre maggiore peso delle immobilizzazioni finanziarie nell'utilizzazione delle risorse che complessivamente giungono alle imprese.

Nelle imprese marchigiane l'acquisizione di partecipazioni in altre imprese industriali è riconducibile non già alla propensione degli imprenditori a tenere "pezzi di carta", quanto alle esigenze finanziarie di una strategia "reale" di internazionalizzazione e di articolazione di un sistema che evolve da un sistema a rete di imprese a sistema di imprese "funzionalmente" collegate in rete.

Un sistema nel quale la condivisione di una medesima visione strategica passa attraverso la condivisione del rischio d'impresa e quindi del suo capitale sociale.

Tabella 2 - Struttura del campione e sua evoluzione: Analisi

1994										
Settore	1	2	3	4	5	6	7	8	9	Totale
Provincia										
Ancona	8	6	2	10	4	14	11	3	3	61
Ascoli Piceno	3	0	17	6	3	0	3	1	0	33
Macerata	1	5	20	5	1	6	5	5	4	52
Pesaro - Urbino	1	5	0	5	8	12	0	11	2	44
Totale	13	16	39	26	16	32	19	20	9	190
2001										
Settore	1	2	3	4	5	6	7	8	9	Totale
Provincia										
Ancona	8	6	1	9	3	14	7	3	3	54
Ascoli Piceno	3	0	17	6	3	0	3	1	0	33
Macerata	1	5	18	5	1	5	5	5	4	49
Pesaro - Urbino	1	4	0	5	7	10	0	11	2	40
Totale	13	15	36	25	14	29	15	20	9	176

Settori:

- 1 Industrie alimentari
- 2 Industrie tessili e abbigliamento
- 3 Industrie conciarie e della fabbricazione di prodotti in cuoio e pelle
- 4 Industrie della carta, del petrolio, chimiche, della gomma, dei minerali non metalliferi
- 5 Industrie dei prodotti in metallo
- 6 industrie delle macchine e apparecchi metallici
- 7 Industrie delle apparecchiature elettriche e degli strumenti musicali
- 8 Industria del mobile
- 9 Altre industrie

3.2. Il basso profilo congiunturale dell'anno 2001 può essere colto, oltre che dall'analisi dei dati aggregati di profilo, anche dalla scomposizione delle risultanze di bilancio fra le imprese che evidenziano un utile d'esercizio positivo e quelle che, per contro, mostrano bilanci in deficit.

Esiste una tendenza di fondo che emerge dai bilanci 1994-2001: la crescita esponenziale delle perdite di esercizio rapportate agli utili. In particolare, mentre nel quinquennio 1994-1998 le perdite si raggruppavano in media al 3 per cento di profitti, nel biennio 2000-2001 queste coprono il 17 per cento degli utili.

La riduzione di redditività è generalizzata nei vari settori produttivi ad eccezione del settore calzaturiero e del settore dei mobili (confronta tabella 3). In entrambi i settori i dati di bilancio di alcune grandi imprese, che hanno assunto una sicura leadership, finiscono per rendere meno evidenti le difficoltà della generalità delle imprese presenti in questo tipo di lavorazioni. A fronte di una complessiva tenuta del sistema industriale delle imprese "eccellenti", si sta allargando la zona d'ombra della bassa profittabilità e degli squilibri strutturali fra composizione dei ricavi e quella degli utili.

4.1. Le componenti strutturali dell'economia marchigiana quali emergono dal campione CDR sono state confrontate con le evidenze di altri

campioni di imprese disponibili sull'economia italiana.

Mediobanca pubblica ogni anno un'indagine sul sistema industriale italiano. Nell'anno 2000 la rilevazione prende in considerazione 1893 imprese di dimensioni medio grande con in media 448 addetti per impresa(2).

L'indagine Mediobanca permette di isolare le singole imprese per classi di fatturato e ciò rende possibile estrarre un sub campione. In particolare, per quanto rileva, dall'universo è possibile isolare 412 imprese con un fatturato compreso tra 10 e 75 milioni di euro che presentano una dimensione media di 153 addetti.

Parallelamente a ciò è possibile procedere in modo del tutto analogo con il campione CDR ed isolare da questo un sub campione nella medesima classe di fatturato.

Il sub campione CDR così definito contiene 136 imprese con una dimensione media di 141 addetti. Per i due campioni, che chiameremo Mediobanca.412 e CDR.136, possono essere calcolati i profili aggregati e alcuni significativi indicatori di performance e di struttura.

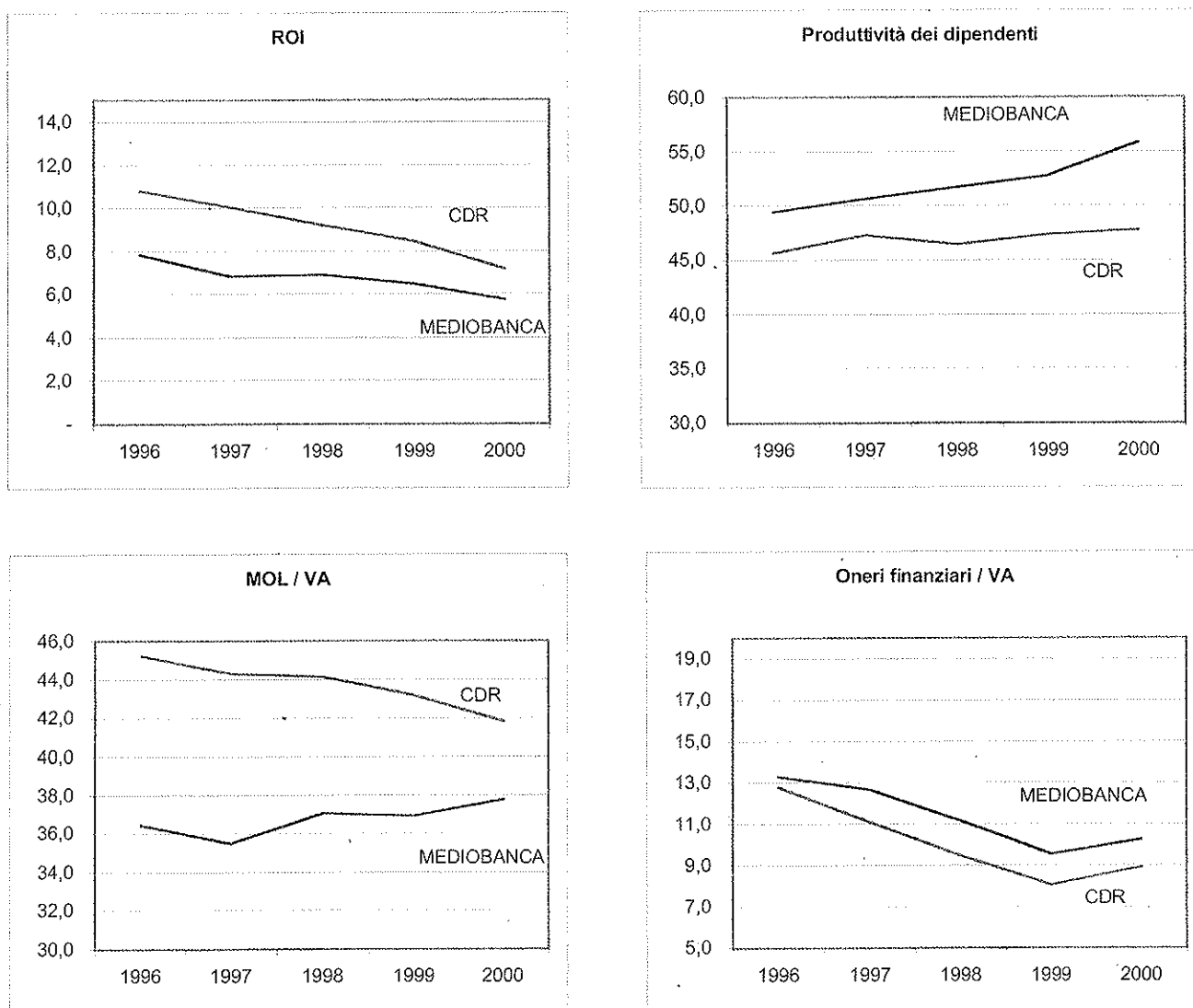
4.2. Il confronto tra i macroaggregati indica una più accentuata dinamica della medio industria marchigiana rispetto a quella nazionale.

Nel quinquennio 1996-2000 i tassi di crescita dei ricavi, del valore aggiunto, dei dipendenti e delle esportazioni sono mediamente superiori per le

Tabella 3 - Redditività per settore produttivo

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	Media
1	4,1	4,5	3,8	1,7	2,5	-0,2	-2,0	1,9	1,9
2	12,6	17,4	13,7	6,9	4,4	-4,5	-7,0	2,6	5,1
3	15,5	19,0	27,3	17,4	15,0	15,5	4,6	10,5	13,3
4	8,5	12,4	12,7	15,6	11,1	10,2	18,9	8,8	12,4
5	8,3	8,5	9,4	8,1	6,1	7,0	8,0	6,3	7,6
6	14,2	12,6	10,3	8,4	10,8	15,7	10,7	2,7	10,0
7	13,0	17,7	13,9	15,9	13,9	10,5	9,0	5,0	12,0
8	15,2	21,0	10,8	13,7	14,3	14,0	7,9	9,1	12,7
9	12,1	1,6	2,1	-4,2	3,9	6,7	-0,4	5,8	3,1
Totale	12,3	14,1	13,2	11,7	10,9	11,5	8,9	6,4	10,6

Settori: *ibidem*

Grafico 1 - Campioni Mediobanca.412 e CDR.136. Indicatori

imprese "eccellenti" marchigiane. Queste accrescono altresì, più delle consorelle italiane, il livello di patrimonializzazione.

Nell'ambito di una inequivocabile e comune tendenza verso la riduzione dell'efficienza operativa, le imprese marchigiane presentano un ROI strutturalmente più elevato rispetto alle medie imprese nazionali con un differenziale che si va riducendo molto velocemente. Era nel 1996 di tre punti percentuali, è nel 2000 di 1,4 punti. Diversa è altresì la dinamica della produttività per dipendente: sostanzialmente stabile nelle

imprese marchigiane, decisamente crescente nelle imprese nazionali.

La dinamica congiunta delle due variabili comporta nel caso marchigiano una riduzione della quota del reddito non da lavoro dipendente sulla nuova ricchezza prodotta anno dopo anno. Una dinamica opposta è, per contro, mostrata dalle imprese medie nazionali.

Un più contenuto e tendenzialmente crescente volume degli oneri finanziari sul valore aggiunto e un livello del patrimonio netto che per le imprese marchigiane, pur aumentando nel tem-

po, è mediamente un quinto delle imprese nazionali, fanno sì che il ROE delle imprese "eccellenti" sia, nella media dell'arco temporale considerato, superiore alle imprese Mediobanca.412 (grafico 2).

4.3. La comparazione fra i campioni permette di esprimere un giudizio meditato sui livelli e sulla struttura dell'indebitamento della media impresa.

Nella tabella 4 è rappresentata la dinamica di due misure di leverage, la prima rappresentata dal peso dei debiti sul totale del passivo, la seconda dal rapporto fra il totale del passivo ed il patrimonio netto.

Questo mostra come le imprese Mediobanca.412 abbiano un leverage² medio strutturalmente

inferiore a quello del CDR di ben 0,5 punti percentuali (2,4 contro 2,9). Parallelamente a ciò, mentre è chiara la tendenza alla riduzione del rapporto fra debito e capitale proprio nelle imprese nazionali, è altrettanto evidente la costanza della propensione all'indebitamento delle imprese marchigiane.

Riguardo alle forme tecniche dell'indebitamento, la comparazione conferma la prevalenza dell'indebitamento a breve termine in entrambi i campioni. Anche sotto questo profilo le imprese marchigiane mostrano una loro singolarità nell'essere strutturalmente più propense all'indebitamento a breve termine. I debiti a breve termine sul totale del passivo, leverage¹, pesano in media per il 58,2 per cento per le imprese del CDR.136 contro il 52,0 delle imprese Mediobanca.412.

Grafico 2 - Campioni Mediobanca.412 e CDR.136. ROE

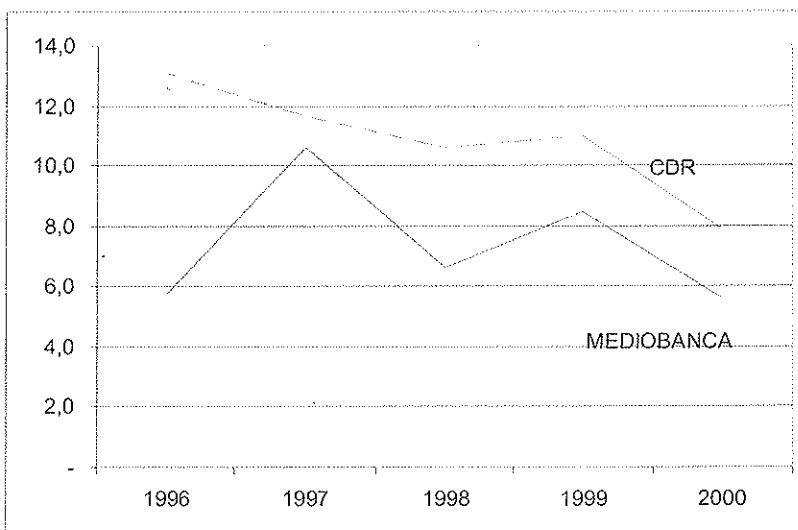


Tabella 4 - Campioni Mediobanca.412 e CDR.316. Leverage

MEDIOBANCA. 412

Anno	Leverage 1			Leverage 2		
	b.t.	l.t.	totale	b.t.	l.t.	totale
1996	53,7	18,5	72,2	1,93	0,67	2,60
1997	51,4	19,4	70,8	1,76	0,66	2,42
1998	52,0	19,5	71,6	1,83	0,69	2,52
1999	51,4	19,5	71,0	1,77	0,67	2,44
2000	51,5	18,4	69,9	1,71	0,61	2,32

CDR. 136

Anno	Leverage 1			Leverage 2		
	b.t.	l.t.	totale	b.t.	l.t.	totale
1996	58,9	14,9	73,8	2,25	0,57	2,82
1997	59,3	15,4	74,7	2,35	0,61	2,96
1998	57,5	17,0	74,5	2,25	0,67	2,92
1999	58,0	16,6	74,6	2,28	0,65	2,93
2000	57,6	16,9	74,5	2,26	0,66	2,92

4.4. La comparazione fra i dati dei due campioni si presta ad una ulteriore riflessione relativa alla struttura dell'attivo dello Stato patrimoniale. Le evidenze mostrano che il livello di finanziarizzazione delle medie imprese è sostanzialmente dissimile. Più specificatamente, mentre le imprese nazionali utilizzano in media nel periodo il 20,8 per cento delle risorse disponibili in immobilizzazioni finanziarie e partecipazioni, le imprese medie marchigiane ne impiegano con la stessa destinazione solo il 10,3 per cento.

Il quadro che emerge da una comparazione complessiva che va al di là della singola variabile considerata, mostra un considerevole numero di ombre sul profilo finanziario ed un qualche ritardo nell'economia della media impresa

marchigiana a cogliere le sinergie possibili in una struttura di impresa articolata a rete nella quale le complementarietà tecniche e produttive siano ben saldate attraverso un adeguato livello di compartecipazione del capitale.

La finanziarizzazione della media impresa è la sfida che ha di fronte a sé un segmento rilevante delle imprese "eccellenti" marchigiane.

In questa prospettiva si deve procedere vuoi perché la media impresa nazionale ha imboccato questa direttrice, vuoi perché le grandi imprese marchigiane ne hanno tratto vantaggi competitivi. In considerazione della debolezza strutturale del versante finanziario, sembra quanto mai evidente che lungo questa strada "Il settore pubblico ed il sistema finanziario possono fornire un impulso rilevante(3)".

Tabella 5 - Campioni Mediobanca.412 e CDR.136. Attivo immobilizzato

MEDIOBANCA. 412

Anni	Immobilizzazioni tecniche nette	Attività immobilizzate e oneri pluriennali	Immobilizzazioni finanziarie - partecipazioni	Altre immobilizzazioni finanziarie
1996	68,3	4,9	19,6	7,2
1997	60,3	5,0	18,9	15,9
1998	62,4	5,6	21,0	11,0
1999	62,3	5,6	23,2	8,9
2000	63,5	6,6	21,5	8,3

CDR. 136

Anni	Immobilizzazioni tecniche nette	Attività immobilizzate e oneri pluriennali	Immobilizzazioni finanziarie - partecipazioni	Altre immobilizzazioni finanziarie
1996	76,0	8,2	7,7	8,2
1997	73,5	9,1	8,4	8,9
1998	72,1	8,7	10,0	9,2
1999	71,4	9,0	11,2	8,4
2000	67,4	10,5	14,1	8,0

(1) *Il campione prende in nome dal Centro Documentazione e Ricerca costituito nel 1999 dalla collaborazione di Banca delle Marche, Mediocredito Fondiario Centro Italia, Università degli Studi di Macerata, di Ancona, di Urbino.*

(2) *Cfr.: D. Iacobucci, Alcuni aspetti dell'economia e della finanza delle principali imprese manifatturiere delle Marche, in "Economia Marche", n. 3, 2001.*

(3) *Banca d'Italia, Relazione annuale 2001, Considerazioni finali, p. 19.*