

## 8 La situazione economico-finanziaria della componentistica automotive italiana

Giuseppe Giulio Calabrese  
(CNR-Ircres, Moncalieri, Italia)

**Sommario** 8.1 Introduzione. – 8.2 Metodologia di indagini e analisi del campione. – 8.3 I principali indicatori di bilancio. – 8.3.1 Gli indicatori di sviluppo. – 8.3.2 Indici di organizzazione aziendale. – 8.3.3 Indici relativi alla situazione finanziaria. – 8.3.4 Indici relativi all'equilibrio patrimoniale. – 8.3.5 La redditività operativa. – 8.4 Appendice metodologica e statistica.

### 8.1 Introduzione

Il presente capitolo analizza la situazione economico-finanziaria delle imprese che operano a vario titolo nella componentistica automotive italiana sia in termini complessivi, per rispondere alla domanda relativa alla tenuta della filiera a seguito della crisi economica che ha registrato il suo minimo nel 2012, sia nel dettaglio per quanto concerne le diverse classificazioni adottate dall'Osservatorio, con una particolare attenzione alle imprese piemontesi.

Lo strumento principale di analisi è rappresentato dai bilanci aziendali ottenibili dalle camere di commercio e di conseguenza relativi unicamente alle società di capitale. La valutazione delle informazioni reperite tramite il bilancio consente, infatti, di evidenziare alcune delle caratteristiche gestionali che sono fondamentali per comprendere le capacità di sviluppo, l'organizzazione industriale, la struttura patrimoniale, l'equilibrio finanziario e la redditività dei diversi raggruppamenti di imprese.

Il periodo di analisi riguarda gli ultimi cinque anni dal 2012 al 2016. Il campione di imprese analizzato in questo capitolo (1.408 imprese) è un sottoinsieme della filiera automotive in quanto non è stato possibile ricostruire la serie storica per tutte le imprese (1.877), generalmente per l'indisponibilità dell'ultimo anno.

I risultati da un lato confermano ampiamente le valutazioni riportate in questo rapporto per quanto concerne gli indicatori di sviluppo e dall'altro lato consentono di valutare più nel dettaglio la situazione economico-finanziaria della filiera automotive.

In particolare tutti gli indicatori economici-finanziari analizzati hanno registrato variazioni positive e in alcuni casi significativi come il fatturato cresciuto nel quinquennio del 17,2%, mentre secondo l'ISTAT nello stesso

periodo la produzione della totalità delle attività economiche è rimasta pressoché costante (+0,3%) e quella dell'industria manifatturiera al 2015 è diminuita dell'1,3%. Le esportazioni delle imprese del campione bilanci, ad esempio, sono aumentate del 12,7% mentre sempre per l'ISTAT l'export italiano è aumentato per 6,9%, similmente il numero dei dipendenti delle imprese analizzate è cresciuto del 4,5% mentre nello stesso periodo l'occupazione in Italia è aumentata dell'0,8% e per la sola industria, escluse le costruzioni, dell'0,3%. Non solo gli indicatori di sviluppo sono migliorati ma anche quelli di organizzazione aziendale (produttività del lavoro +7,9% e tasso di rotazione del capitale circolante lordo operativo +8,9%), della situazione finanziaria (la dipendenza finanziaria si è ridotta di 2,3 punti percentuali e la sostenibilità dei debiti finanziari dell'8,0%), dell'equilibrio patrimoniale (la copertura delle immobilizzazioni è cresciuta del 13,1% e l'indice di liquidità di 13 punti percentuali) e della redditività (il ROI industriale netto è raddoppiato ed è aumentato di 3,9 punti percentuali).

I dati relativi al 2016 consentono di identificare delle corrispondenze e analogie tra i diversi raggruppamenti dimensionali, come nel caso tra piccole e medie imprese, di specializzazione produttiva, ad esempio tra specialisti dell'*aftermarket* e del *motorsport* e più coerentemente tra le due categorie dei subfornitori, territoriale, elevatissima tra imprese venete ed emiliano-romagnole e per alcuni indicatori tra imprese piemontesi e lombarde. Tra i vari raggruppamenti si pongono in maggiore evidenza in senso positivo, non solo per la crescita del fatturato, delle esportazioni e dell'occupazione, le imprese di media dimensione (situazione finanziaria, equilibrio patrimoniale e redditività), gli specialisti del *motorsport* (in tutti gli indici di bilancio) e le aziende della Basilicata (produttività del lavoro, sostenibilità dei debiti finanziari e redditività) alle quali si contrappongono le micro imprese (bassa efficienza organizzativa, bassa sostenibilità dei debiti finanziari e redditività), i fornitori di Engineering e Design (bassa efficienza organizzativa e redditività pressoché nulla) e le aziende con sede nel Lazio (situazione finanziaria rischiosa e disequilibrio patrimoniale).

## **8.2 Metodologia di indagine e analisi del campione**

La ricerca si è avvalsa del database AIDA di Bureau Van Dijk per i dati di bilancio e COEWB-ISTAT per le esportazioni e importazioni a livello di impresa. Per assicurare omogeneità dei dati ed evitare discontinuità aziendali, non sono state considerate le imprese con bilanci consolidati, le holding industriali e le imprese assemblatrici finali essenzialmente del gruppo FCA.

Il periodo di tempo analizzato parte dal 2012 e giunge fino al 2016,<sup>1</sup> corrispondente all'ultimo bilancio che le imprese hanno depositando alle Camere di Commercio italiane. Gli indicatori selezionati fanno riferimento agli indicatori di sviluppo, agli indici di organizzazione industriale, della situazione finanziaria, dell'equilibrio patrimoniale e della redditività. La metodologia utilizzata in questa indagine è stata quella del bilancio somma su campioni chiusi ed è stato possibile ricostruire la serie storica degli ultimi 5 anni per un totale di 1.408 imprese, che costituisce il campione bilanci, pari al 75,0% dell'universo (1.877 imprese). La percentuale di rappresentazione è da considerarsi più che soddisfacente e tale da validare statisticamente i risultati ottenuti. Infatti, l'errore campionario,<sup>2</sup> malgrado siano stati utilizzati parametri restrittivi, è pari all'1,3% per l'intero campione. La consistenza dei rispettivi raggruppamenti assicura che l'errore probabile nelle stime di proporzione per le categorie di specializzazione sia compreso tra il 2,1% degli specialisti puri al 7,7% dei fornitori di ingegneria e studi, e per i raggruppamenti regionali dal 1,9% del Piemonte al 11,4% del Lazio. Per maggiori dettagli si rimanda all'appendice metodologica.

La ricerca ha tenuto conto innanzitutto delle differenze dimensionali che sono state colte integrando la normativa comunitaria e suddividendo il campione in cinque gruppi sulla base del fatturato medio del periodo analizzato, dalle micro alle grandi imprese.

Come si può osservare in tabella 8.1, rispetto alla distribuzione delle imprese rispondenti al questionario, il campione bilanci rappresenta in misura leggermente superiore le micro e piccole imprese rispetto alle altre classificazioni dimensionali maggiormente abituate ad essere intervistate. A livello dimensionale, prevalgono numericamente le micro e le piccole imprese, rispettivamente il 25,4 e 36,0%, ma in termini di fatturato pesano le prime meno dell'1% e le seconde poco più del 5%. Le imprese con più di 50mln di fatturato, qui classificate come medio-grandi e grandi, coprono il 12,7% del campione e più del 77% del fatturato.

1 La chiusura del bilancio al 31 marzo è stata equiparata al 31 dicembre precedente.

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

**Tabella 8.1** Distribuzione dei fornitori automotive per dimensione aziendale (2016, valori %)

	Questionario	Campione bilanci		
	Nr. imprese	Nr. Imprese	Fatturato	Stima errore campionamento
Micro impresa	22,5	25,4	0,7	2,6
Piccola impresa	32,5	36,0	5,1	2,4
Media impresa	27,5	25,9	16,9	2,5
Medio-Grande impresa	17,5	10,9	38,2	1,4
Grande impresa		1,8	39,0	2,6
<b>Totale</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>1,3</b>

Fonte: Nostre elaborazioni su dati di bilancio

In secondo luogo, l'analisi ha interessato i diversi 'mestieri' della filiera automotive che rappresentano un elemento indispensabile per evidenziare i punti di criticità o di forza relativi ad attività specifiche che nel loro insieme compongono la filiera automotive (tab. 8.2). Il confronto della distribuzione delle imprese tra l'universo e il campione bilanci è pressoché simile. Solo le imprese specializzate nelle attività di Engineering e Design (E&D) risultano meno rappresentate, mentre per le altre categorie il peso percentuale è pressoché simile. La distribuzione del fatturato evidenzia che quasi l'80% del campione bilanci è coperto dagli integratori di sistemi/moduli e dai fornitori specialisti definiti 'puri' che complessivamente rappresentano poco più del 30% del campione.

**Tabella 8.2** Distribuzione dei fornitori automotive per categoria (2016, valori %)

	Universo	Campione bilanci		
	Nr. imprese	Nr. imprese	Fatturato	Stima errore campionamento
E&D	7,5	5,4	1,7	7,7
SIST/MOD	4,9	5,5	26,8	4,4
SPEC	25,7	27,9	51,1	2,1
SPEC_Aftermarket	13,8	14,2	4,7	3,3
SPEC_Motorsport	4,4	4,3	1,2	6,8
SUB	32,6	31,8	12,5	2,4
SUB_Lavorazioni	11,0	10,9	2,0	4,0
<b>Totale</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>1,3</b>

Fonte: Nostre elaborazioni su dati di bilancio

Infine, è stata effettuata un'analisi territoriale sulla base della sede operativa evidenziando le regioni dove è maggiore la presenza di imprese della filiera automotive o sono presenti stabilimenti di assemblaggio del gruppo

Fiat-Chrysler Automotive quali alcune regioni meridionali (tab. 8.3). Anche in questo caso si evidenzia una discreta sovrapposizione tra il campione bilanci e l'universo delle imprese. Da segnalare per il campione bilanci, la significativa differenza in punti percentuali tra numerosità e fatturato in alcune regioni che evidenzia la presenza di imprese di maggior dimensione soprattutto in Lombardia, Piemonte e Abruzzo a discapito delle altre regioni.

**Tabella 8.3** Distribuzione dei fornitori automotive per localizzazione (2016, valori %)

	Universo	Campione bilanci		
	Nr. imprese	Nr. imprese	Fatturato	Stima errore campionamento
Piemonte	35,9	38,3	39,7	1,9
Lombardia	25,7	26,8	33,2	2,2
Veneto	7,2	7,2	5,6	4,6
Emilia-Romagna	10,5	10,0	5,5	4,3
Abruzzo	3,4	3,2	3,7	8,8
Lazio	2,4	2,2	1,6	11,4
Campania	4,1	3,6	1,9	8,9
Basilicata	0,9	1,2	0,5	6,2
Altre regioni	9,9	7,4	8,1	6,2
<b>Totale</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>1,3</b>

Fonte: Nostre elaborazioni su dati di bilancio

## 8.3 I principali indicatori di bilancio

### 8.3.1 Gli indicatori di sviluppo

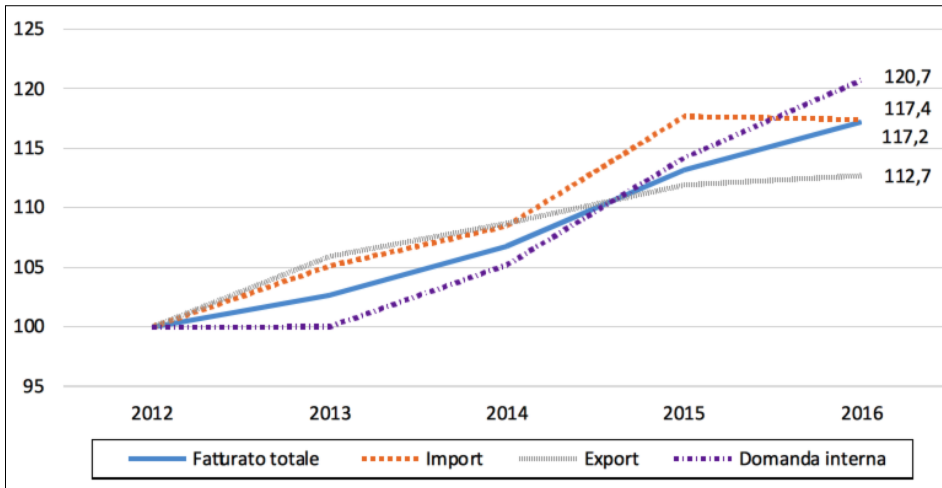
Gli indicatori di sviluppo sono le voci di bilancio che con gli indici di redditività catalizzano maggiormente l'attenzione per la loro immediata interpretazione e valenza economica. Per indicatori di sviluppo si intendono il fatturato totale e esportato, opportunamente integrato con il valore delle importazioni, e l'andamento dell'occupazione in termini quantitativi e monetari tramite il costo totale dei salari e degli stipendi. Tali indicatori in una prospettiva di lungo periodo tendenzialmente sono caratterizzati da *trend* simili e per il livello occupazionale in genere attenuato e con un possibile sfasamento posticipato rispetto alla variazione della produzione.

Il periodo analizzato di cinque anni, vale a dire i bilanci dal 2012 al 2016, seppur non costituisca una serie storica di lunga durata, risulta essere più che sufficiente per evidenziare i cambiamenti in corso non necessariamente congiunturali, in particolar modo a seguito del periodo precedente di profonda crisi sperimentato a livello mondiale e che solo di recente sembra aver finalmente abbandonato il sistema economico manifatturiero italiano.

Come è stato specificato in molte indagini la crisi economico-finanziaria ha avuto un impatto particolarmente pesante sul comparto automotive (Calabrese, Manello 2015). Dal 2007 al 2011 la riduzione della produzione in volume e fatturato è stata del 25% per i produttori di componenti, mentre per gli assemblatori finali la crisi si è protratta fino al 2013 con riduzioni superiori al 50% (Manello, Calabrese 2017). Solo a partire dal 2012 è stato possibile osservare i primi segnali di inversione (Enrietti, Calabrese 2013)

Come si può notare dalla figura 8.1 tali segnali di ripresa sono stati ampiamente confermati. Per le imprese della componentistica automotive italiana il recupero dei livelli produttivi è stato costante con una variazione complessiva del 17,2% dal 2012 e del 3,5% nell'ultimo anno (tab. 8.4). Il risultato relativo alla variazione avvenuta nel 2016 conferma quanto già anticipato in questo rapporto e si colloca in posizione intermedia tra la stima del +4,3% (tab. 2.2) per l'intera filiera e quella del +3% stimata per il campione delle imprese rispondenti al questionario.

**Figura 8.1** Evoluzione della produttività del lavoro della filiera automotive italiana



Come si può evincere sempre dalla figura 8.1, la crescita del fatturato è stata inizialmente 'trainata' fino al 2014 dalla domanda proveniente dall'estero e successivamente dalla domanda interna. Per l'intero periodo, rispettivamente l'incremento delle esportazioni è stato del 12,7% (+0,7% nel 2016) e della domanda interna del 20,7% (+5,7% nel 2016) grazie indubbiamente agli investimenti da parte di FCA nei stabilimenti italiani per le vetture premium dei marchi Maserati, Alfa Romeo e Jeep, nonché per la Fiat 500X (Balcet, Commisso, Calabrese 2013). Indubbiamente, questo è un aspetto di novità perché da oramai molti anni, e soprattutto durante il periodo della recente crisi, sono state soprattutto le esportazioni a salva-

guardare i livelli produttivi della filiera automotive italiana piuttosto che gli assemblatori nazionali (Manello, Calabrese, Frigero 2015).

È da osservare che anche le importazioni delle imprese analizzate sono cresciute costantemente in valore nel periodo analizzato (+17,4%), per diminuire unicamente nell'ultimo anno (-0,2%).<sup>3</sup> Ciononostante, nel 2016 le esportazioni effettuate dalle imprese della filiera automotive sono state quasi il doppio dei prodotti acquistati da queste imprese dai mercati esteri.

La tabella riporta i risultati sulla base delle classificazioni utilizzate da questo osservatorio e consente di evidenziare le diverse dinamiche all'interno della filiera automotive italiana.

Innanzitutto dalla seconda colonna si evince che i fatturati medi delle piccole e medie imprese si posizionano al di sotto della mediana dei tre raggruppamenti definiti dall'Unione Europea, mentre per le medio-grandi imprese il fatturato medio nel 2016 è di 133mln di € e per le imprese definite grandi di 800mln di €. Per quanto concerne il posizionamento nella filiera automotive solo gli integratori di sistemi e moduli (183mln di €) e gli specialisti puri (69,5) denotano fatturati maggiori a quelli medi (37,9) per l'intero campione bilanci. Medesima valutazione vale per le imprese piemontesi 39,3mln di fatturato medio, lombarde (47,0), abruzzesi (44,3) e localizzate nelle altre regioni (41,8).

**Tabella 8.4** Variazione del fatturato totale, delle importazioni, delle esportazioni e della domanda interna (valori %)

	Fatturato			Importazioni		Esportazioni		Domanda interna	
	2016*	$\Delta 12-16$	$\Delta 15-16$	$\Delta 12-16$	$\Delta 15-16$	$\Delta 12-16$	$\Delta 15-16$	$\Delta 12-16$	$\Delta 15-16$
Micro	1,0	19,4	5,3	39,2	15,2	10,9	4,0	20,7	5,4
Piccole	5,4	21,3	3,2	37,2	7,0	22,2	4,0	20,9	2,9
Medie	24,8	23,6	4,5	27,0	3,6	16,2	3,4	29,5	5,3
Medio-grandi	133,6	22,5	3,2	21,8	-0,8	14,1	-0,6	30,3	6,6
Grandi	802,0	9,5	3,4	9,9	-1,1	9,1	0,7	9,8	5,6
E&D	11,8	18,5	-3,3	20,7	-1,4	5,1	-18,2	23,7	2,9
SIST/MOD	183,8	18,7	4,9	19,4	0,4	8,7	0,3	27,3	8,6
SPEC	69,5	17,1	3,4	14,9	-0,4	14,0	0,9	19,5	5,5
SPEC_Aftermarket	12,5	12,7	0,5	15,3	-3,3	11,2	1,5	14,5	-0,6
SPEC_Motorsport	10,2	42,3	11,5	52,6	20,6	59,6	21,8	32,3	5,3
SUB	14,9	12,6	2,0	21,1	-2,0	11,1	0,2	13,8	3,4
SUB_Lavorazioni	6,9	27,6	5,6	58,8	14,6	63,0	6,5	18,4	5,2

<sup>3</sup> Per semplicità espositiva, nella figura 8.1 non sono stati riportati gli acquisti verso l'interno che sono cresciuti complessivamente del 13,7% e sempre in misura minore rispetto alle importazioni.

	Fatturato			Importazioni		Esportazioni		Domanda interna	
	2016*	$\Delta 12-16$	$\Delta 15-16$	$\Delta 12-16$	$\Delta 15-16$	$\Delta 12-16$	$\Delta 15-16$	$\Delta 12-16$	$\Delta 15-16$
Piemonte	39,3	18,9	4,5	19,8	0,6	14,2	1,0	22,2	7,0
Lombardia	47,0	9,1	1,2	2,7	-2,0	7,2	1,0	10,4	1,3
Veneto	29,2	37,3	10,5	47,2	1,4	27,3	7,2	51,5	14,7
Emilia-Romagna	20,9	15,8	8,7	24,8	0,8	11,4	1,2	20,0	16,3
Abruzzo	44,3	24,9	4,1	37,9	-0,8	10,4	-2,3	49,1	10,8
Lazio	28,0	65,3	9,8	26,0	41,0	136,1	6,9	44,6	11,7
Campania	20,3	67,8	0,4	104,2	0,9	70,0	14,7	67,2	-2,8
Basilicata	16,2	110,5	-1,1	39,4	-2,3	54,5	4,8	121,4	-1,8
Altre regioni	41,8	11,9	0,6	31,3	-0,3	8,7	-5,4	16,6	9,8
<b>Totale</b>	<b>37,9</b>	<b>17,2</b>	<b>3,5</b>	<b>17,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>12,7</b>	<b>0,7</b>	<b>20,7</b>	<b>5,7</b>

Fonte: Nostre elaborazioni su bilanci aziendali e ISTAT

\* Valori medi per impresa in mln di €

- **Classificazione per dimensione.** La grande impresa è l'unico raggruppamento dimensionale che si differenzia significativamente negli indicatori di sviluppo relativi ai livelli produttivi con crescita tutte inferiori al 10% nel periodo analizzato. Solo nell'ultimo anno si denota un allineamento al *trend* complessivo. Per quanto riguarda le altre classi dimensionali, le medie e le medio-grandi imprese hanno maggiormente beneficiato dell'attuale fase congiunturale soprattutto in termini di domanda interna (rispettivamente +29,5% e +30,3% nel periodo), mentre le micro e piccole imprese si sono maggiormente aperte all'internazionalizzazione tramite le importazioni (rispettivamente +39,2% e +37,2%) e le seconde anche per le esportazioni (+22,2%).
- **Classificazione per categoria.** Le imprese specializzate nella costruzioni di parti e componenti per *motorsport* (+42,3% nel periodo analizzato) e nella realizzazione di subforniture per lavorazioni (+27,6%) sono i raggruppamenti di impresa per specializzazione che hanno visto crescere maggiormente il fatturato, ma se per i primi i benefici sono imputabili sia alle esportazioni (+59,6%) e sia alla domanda interna (+32,3%), per i secondi il risultato più che positivo si deve in massima parte alle esportazioni (+63,0%). Risultati significativamente inferiori alle medie sono stati registrati dalle imprese specializzate nell'*aftermarket* (+12,7%) e per i subfornitori 'puri' (+12,6%) senza particolari distinzioni dal lato della domanda. Per le altre categorie produttive si segnala unicamente per le attività di Engineering e Design e per gli integratori di sistemi e moduli una maggior dipendenza dalla domanda interna (rispettivamente +23,7% e +27,3%) piuttosto che alle esportazioni (rispettivamente +5,1% e



+8,7%). Rispetto all'ultimo anno, viene confermata la stima riportata in questo rapporto a pagina 72 che evidenziava le migliori performance registrate dai specialisti del *motorsport* e dagli integratori di sistemi e moduli, con l'eccezione delle imprese specializzate nell'Engineering e Design che hanno ridotto nel 2016 il fatturato del 3,3%.

- **Classificazione per regione.** I risultati più brillanti su base regionale spettano alle regioni centro-meridionali e al Veneto, con crescita sensibilmente superiori alla media in particolar modo per la Basilicata che ha più che raddoppiato il fatturato e incrementato le esportazioni del 54,5%. Le imprese piemontesi e quelle emiliano-romagnole si posizionano intorno ai valori medi, rispettivamente le prime leggermente sopra e le seconde leggermente sotto, mentre le crescite minori sono state registrate dalle imprese lombarde in tutte le classificazioni dimensionali, e in particolare per le grandi imprese, e tra i fornitori specializzati in parti e componenti. Il *trend* relativo all'ultimo anno conferma la performance delle imprese venete (+10,5%) e laziali (+9,8%) alle quali si aggiungono i fornitori emiliano-romagnoli (+8,7%). La variazione registrata nel 2016 rispetto al 2015 per il Piemonte (+4,5%) è in linea con quanto stimato in questo rapporto a pagina 73 (tab. 2.3).

La bancadati COEWB-ISTAT con le rilevazioni delle esportazioni e delle importazioni a livello di impresa conferma quanto anticipato a pagina 94 in merito all'incremento della quota di imprese esportatrici evidenziando addirittura per il 2016 livelli superiori (78,6% nel 2016 e 77,7% nel 2012). È interessante osservare che nel periodo analizzato l'83,9% delle imprese ha almeno una volta esportato e che il 77,3% vende all'estero in modo continuativo. Nel 2016 le imprese che importano sono state il 72,9% del campione bilanci, 68,1% nel 2012. Secondo alcuni autori, anche l'aumento del numero delle imprese che importano è un segno dell'apertura internazionale, anzi per alcune imprese costituisce proprio il primo passo propedeutico per cominciare ad esportare e in più in generale a internazionalizzarsi (Di Gregorio, Musteen, Thomas 2009).

Più nel dettaglio, i dati riportati in tabella 8.5 prima di essere commentati necessitano di una breve precisazione in quanto, seguendo la metodologia ISTAT, il denominatore del rapporto export su fatturato non tiene conto degli scambi commerciali tra le imprese della filiera e quindi, similmente alla costruzione dei bilanci consolidati, non si dovrebbero considerare, e nel caso di analisi territoriali in particolare quelli relativi alle imprese della stessa regione. Di conseguenza, non avendo a disposizione tabelle input-output dettagliate, il risultato reale è sicuramente superiore e non viene quantificato, come già anticipato, neanche dall'ISTAT per il quale la percentuale di fatturato esportato esclusivamente per il settore ATECO 29 era nel 2014 pari al 45,2%, valore pressoché simile a quello riportato in tabella 8.5 per l'intera filiera automotive.

Dalla tabella 8.5 si evince, comunque, che il rapporto export su fatturato è stabilmente superiore al 40%, ma in calo negli ultimi anni a seguito, come è stato puntualizzato poc'anzi, dalla sostenuta crescita della domanda interna.<sup>4</sup> L'indice è direttamente proporzionale alla dimensione aziendale, anche se nelle classi maggiori non si denotano particolari distinzioni. Le imprese specializzate nell'*aftermarket* risultano essere le più aperte alle esportazioni (52,3% del fatturato), mentre nella situazione opposta rientrano i fornitori di ingegneria (24,9%) e i subfornitori di lavorazioni (26,3%). Le regioni centro-meridionali, più lontane geograficamente dai produttori europei automobilistici, presentano i livelli minori di intensità all'export con l'eccezione dell'Abruzzo (50,9%) dovuti ai collegamenti con la italo-francese Sevel. Per quanto concerne le altre regioni, percentuali significativamente diverse dalla media nazionale sono registrate unicamente dal Veneto (54,3%) storicamente fornitrici dei marchi tedeschi piuttosto che di quelli italiani. Invece, le imprese piemontesi denotano livelli minori di intensità alle esportazioni di circa 2,5 punti percentuali in tutti gli anni della serie storica.

**Tabella 8.5** Rapporto export su fatturato (valori %)

	2012	2013	2014	2015	2016	Δ12-16
Micro	13,7	13,0	12,7	12,9	12,8	-1,0
Piccole	30,7	31,2	30,8	30,7	30,9	0,2
Medie	44,3	43,8	43,2	42,1	41,6	-2,6
Medio-grandi	48,3	49,3	48,6	46,7	45,0	-3,3
Grandi	42,9	45,6	45,0	43,9	42,8	-0,2
E&D	28,1	26,4	30,5	29,5	24,9	-3,2
SIST/MOD	46,5	47,8	47,3	44,5	42,6	-3,9
SPEC	44,1	46,2	45,3	44,1	43,0	-1,1
SPEC_Aftermarket	53,0	53,2	52,0	51,7	52,3	-0,7
SPEC_Motorsport	36,6	39,8	37,5	37,6	41,1	4,5
SUB	43,1	42,7	42,8	43,3	42,5	-0,6
SUB_Lavorazioni	20,6	24,6	26,1	26,1	26,3	5,7
Piemonte	41,7	43,2	42,8	41,5	40,1	-1,6
Lombardia	41,6	42,7	42,3	41,0	40,9	-0,7
Veneto	58,5	57,3	56,8	55,9	54,3	-4,3
Emilia-Romagna	48,8	47,1	44,8	50,4	46,9	-1,9
Abruzzo	57,6	58,2	56,1	54,3	50,9	-6,7
Lazio	18,6	33,0	36,0	27,3	26,6	8,0
Campania	20,7	21,9	21,0	18,4	21,0	0,3
Basilicata	16,4	16,9	15,2	11,4	12,0	-4,4

4 Il risultato è leggermente superiore (39%) a quanto stimato a pagina 94.

Altre regioni	59,1	62,9	62,1	61,0	57,4	-1,7
<b>Totale</b>	<b>44,3</b>	<b>45,7</b>	<b>45,1</b>	<b>43,8</b>	<b>42,6</b>	<b>-1,7</b>

Fonte: Nostre elaborazioni su bilanci aziendali e ISTAT

Prima di analizzare l'evoluzione dell'occupazione, come è stato fatto per gli indicatori legati ai livelli produttivi, i dati di bilancio consentono di effettuare alcune valutazioni puntuali sui dati relativi al 2016. Come evidenziano la seconda e quinta colonna della tabella 8.6, l'occupazione media è di 127,5 dipendenti con un costo medio dei salari e degli stipendi per dipendente di 38.144 €.<sup>5</sup>

Diversamente dai fatturati medi della classificazione dimensionale che si posizionavano al di sotto della mediana dei tre raggruppamenti definiti dall'Unione Europea, per quanto riguarda l'occupazione le micro imprese registrano mediamente 9,9 dipendenti in prossimità del limite massimo di 10 addetti. Le piccole imprese occupano 30,3 dipendenti (in prossimità della mediana) e le medie imprese 100 addetti (al di sotto della mediana). Decisamente maggiore è la media dei dipendenti delle medio-grandi imprese (430) e delle grandi imprese (2.109). Di particolare interesse è il confronto del costo dei salari e degli stipendi per dipendente nelle diverse classi dimensionali. Il costo dei salari e stipendi sono direttamente proporzionale alla dimensione aziendale con un differenziale del 73% a favore delle grandi imprese (43.701 €) rispetto alle micro imprese (25.192 €).

Per quanto riguarda le categorie di specializzazione la distribuzione per dipendenti conferma in parte quella per fatturato, gli integratori di sistemi e moduli con circa 600 dipendenti e gli specialisti puri con più di 200 lavoratori, continuano a registrare le medie maggiori, ma se per i livelli di fatturato gli altri raggruppamenti non si differenziavano tra di loro in modo significativo, per l'occupazione le imprese fornitrici di Engineering e Design registrano valori significativamente superiori (80 dipendenti rispetto a circa 45). Per quanto riguarda il costo del lavoro per dipendente la differenza è di circa il 23% dal livello minore di 32.427 € delle imprese specializzate nella subfornitura di lavorazioni ai 40.090 € dei fornitori di ingegneria e stile.

Maggiori differenziazioni riguardano la ripartizione territoriale dove il costo minore per dipendente è stato registrato dalle imprese campane (30.444 €) rispetto a quelle lombarde dove i salari e gli stipendi sono mediamente il 45% superiori (44.284). Il significativo *gap* tra le varie regioni meriterebbe maggiori approfondimenti specifici nelle prossime indagini dell'Osservatorio, come ad esempio il livello significativamente superiore alla media elevato del costo dei salari e degli stipendi medi delle impre-

5 Il costo totale del lavoro medio è di 52.353 € pari al 37,2% in più del costo del salario.

se della Basilicata (40.164 €). A livello numerico, sorprendentemente, le imprese abruzzesi (204 dipendenti) risultano essere quelle di maggior dimensione, seguite dalle piemontesi (141) e dalle lombarde (136), mentre le lucane, come si era verificato in termini di fatturato, risultano essere le imprese automotive di minori dimensioni (49 addetti).

L'evoluzione dell'occupazione misurata con il numero totale degli addetti e del costo dei salari e stipendi<sup>6</sup> (tab. 8.6) evidenzia una crescita minore (+4,5% nel periodo analizzato) rispetto a quella registrata per il fatturato (+17,2%) e per il costo dei salari e degli stipendi totale (+20,4%), ma significativamente superiore ai valori stimati a pagina 72 (+0,9%). La differenza tra le diverse dinamiche è dovuta essenzialmente alle diverse strategie di flessibilità adottate dalle imprese tra cui la principale è la cassa integrazione e guadagni che a fronte di una fase negativa del ciclo economico (riduzione del fatturato), consente di sospendere temporaneamente i licenziamenti e bloccare gli stipendi (riduzione del costo dei salari e degli stipendi). Nel momento in cui il ciclo economico torna positivo l'occupazione tornerà ad aumentare, con un sfasamento temporale, solo nel momento in cui saranno assorbiti i cassaintegrati.

- **Classificazione per dimensione.** Se la grande impresa era l'unico raggruppamento dimensionale che si differenziava per una crescita significativamente inferiore del fatturato, per quanto riguarda l'occupazione le medio-grandi (+1,75) si aggiungono a questo raggruppamento di imprese (+0,5% nel quinquennio). Entrambi i gruppi dimensionali avrebbero denotato variazioni negative se non fosse stata per la positiva performance dell'ultimo anno (rispettivamente +0,9% e +2,7%). Crescite a due cifre sono state, invece, registrate dalle piccole (+13,5%) e medie imprese (+12,5%). Come anticipato, la crescita del costo dei salari e degli stipendi è maggiormente conforme alla variazione del fatturato e, ad eccezione delle micro e delle medio-grandi imprese, in misura sempre superiore, in particolare per le grandi imprese (+15% rispetto a +9,5%).
- **Classificazione per categoria.** I dati occupazionali ricalcano solo in parte le valutazioni effettuate per la variazione del fatturato. Se per le imprese specializzate nella costruzione di parti e componenti per *motorsport* (+23,6% nel quinquennio) e nella realizzazioni di subforniture per lavorazioni (+14,4%) le variazioni sono coerenti con quelle produttive, lo stesso non si può affermare per le imprese dell'Engineering e Design che hanno accresciuto in misura notevolmente superiore l'occupazione (+33,5%) rispetto al fatturato (+18,5%). La

---

6 Il costo del salario è spesso utilizzato come proxy dell'occupazione anche se oltre alla dinamica occupazionale è influenzato dai cambiamenti qualitativa della stessa, dalle situazioni congiunturali dell'utilizzo della cassa integrazione e guadagni e dai condizionamenti fiscali e monetari anche se quest'ultimi meno incidenti per la quasi nulla inflazione.

situazione opposta si è manifestata per gli integratori di sistemi e moduli che hanno addirittura diminuito l'occupazione (-2,0%) e gli specialisti dell'*aftermarket* i cui dipendenti sono pressoché invariati (+0,2%) e sono gli unici ad aver registrato un risultato negativo nell'ultimo anno (-2,9%). L'evoluzione del costo totale dei salari e stipendi non evidenzia particolari approfondimenti.

**Tabella 8.6** Evoluzione dell'occupazione e del costo del salario totale (valori %)

	Dipendenti			Costo del salario totale		
	2016*	$\Delta_{12-16}$	$\Delta_{12-16}$	2016**	$\Delta_{12-16}$	$\Delta_{12-16}$
Micro	9,9	7,7	-0,7	25.192	18,6%	1,8%
Piccole	30,3	13,5	4,1	30.761	23,9%	5,4%
Medie	100,3	12,5	3,8	35.584	28,9%	7,0%
Medio-grandi	430,5	1,7	2,7	37.018	21,0%	5,6%
Grandi	2.109,6	0,5	0,9	43.701	15,0%	2,3%
E&D	80,6	33,5	3,6	40.090	37,7%	3,6%
SIST/MOD	584,8	-2,0	1,0	38.221	17,2%	3,5%
SPEC	219,3	4,9	3,5	39.793	20,6%	5,4%
SPEC_Aftermarket	45,0	0,2	-2,9	33.030	8,0%	0,1%
SPEC_Motorsport	42,3	23,6	2,9	36.983	40,4%	10,2%
SUB	53,4	8,7	2,4	34.381	23,5%	4,6%
SUB_Lavorazioni	30,8	14,4	4,3	32.427	28,8%	6,0%
Piemonte	141,2	2,7	3,1	36.067	19,8%	4,2%
Lombardia	136,6	4,1	1,7	44.284	18,5%	3,8%
Veneto	83,9	10,4	0,5	35.758	24,1%	5,7%
Emilia-Romagna	78,7	7,6	3,2	35.706	24,3%	13,0%
Abruzzo	204,3	11,9	3,4	34.768	24,9%	6,4%
Lazio	58,3	-11,0	1,0	30.641	-0,8%	5,4%
Campania	74,0	9,6	-2,1	30.444	50,7%	4,3%
Basilicata	49,4	22,6	8,7	40.164	94,7%	4,6%
Altre regioni	153,6	5,3	2,4	35.344	18,3%	2,6%
<b>Totale</b>	<b>127,5</b>	<b>4,5</b>	<b>2,4</b>	<b>38.144</b>	<b>20,4%</b>	<b>4,6%</b>

Fonte: Nostre elaborazioni su bilanci aziendali

\* Valori medi per impresa

\*\* Valori medi per dipendente

- **Classificazione per regione.** Anche per la ripartizione regionale si evidenziano alcune divergenze rispetto al fatturato in particolare per le imprese laziali che hanno ridotto l'occupazione dell'11%. Variazioni inferiori alla media sono stati registrati anche dalle imprese piemontesi (+2,75) e lombarde (+4,1%), mentre l'incremento maggiore si è verificato in Basilicata (+22,6%). Come già era stato osservato per il fatturato, sembra di assistere ad un accenno di riequilibrio territoriale all'interno della filiera automotive italiana. Nel 2012 le due principali

regioni, Piemonte e Lombardia, rappresentavano quasi il 73% dell'occupazione e il 75% del fatturato del comparto italiano, dopo cinque anni tali percentuali si sono ridotte entrambe di quasi due punti percentuali.

### 8.3.2 Indici di organizzazione aziendale

La presente sezione fornisce alcune osservazioni in merito all'organizzazione industriale tramite l'analisi di tre indici di bilancio: la produttività del lavoro, il tasso di rotazione del capitale circolante lordo operativo e il grado di verticalizzazione.

I primi due indici misurano l'efficienza aziendale mettendo in relazione l'output finale con alcuni input, rispettivamente il lavoro e il capitale circolante lordo operativo. Il terzo indice misura quanto valore aggiunto è stato creato internamente in rapporto al fatturato (indice di Adelman).

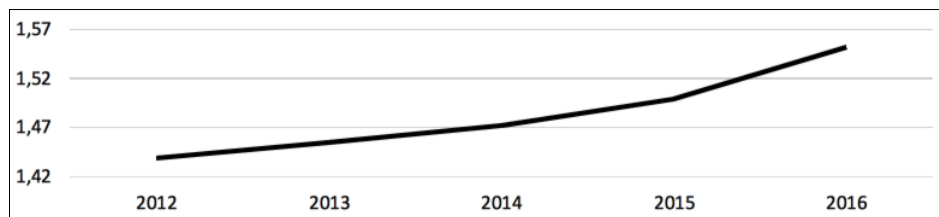
La produttività del lavoro è data dal rapporto tra il valore aggiunto e il costo totale del lavoro del personale. Sebbene il numero dei dipendenti o il monte ore lavorate rappresentino le misure più appropriate dell'input di lavoro ai fini dell'analisi della produttività, a livello di azienda è possibile sostituirli, a nostro avviso in modo più preciso, con il costo totale del personale che considera le variazioni relative alla cassa integrazioni e bilanci. L'indice di produttività del lavoro esprime lo stato di efficienza del sistema industriale e il livello di specializzazione nelle tipologie produttive a maggior valore aggiunto, dunque rappresenta un indicatore molto importante nell'analisi dell'assetto industriale di un territorio, nonché un elemento essenziale per l'aumento dei salari reali.

La figura 8.2 evidenzia l'evoluzione della produttività del lavoro dell'intera filiera automotive italiana che è risultata crescente in tutti gli anni analizzati. La variazione complessiva è stata del +7,9%, grazie ad una crescita del 28% del valore aggiunto superiore a quella del 18,6% del costo totale del lavoro, e in particolare nell'ultimo anno (+3,5%, valore aggiunto +8,0% e costo del lavoro +4,3%). Secondo l'ISTAT, nel 2016 il valore aggiunto dell'intera economia ha registrato una crescita dello 0,9% rispetto al 2015. La produttività del lavoro, calcolata come valore aggiunto per ora lavorata, è diminuita invece dell'1%, mentre quella del capitale, misurata come rapporto tra il valore aggiunto e l'input di capitale, è aumentata dell'1%.

Il tasso di rotazione del capitale circolante lordo operativo è dato, invece, dal rapporto tra fatturato e dalla somma di magazzino e crediti verso clienti di breve periodo (Capitale circolante lordo operativo) che rappresentano le risorse liquide richieste dalla gestione operativa dell'impresa per fronteggiare gli impegni a servizio del fatturato. Tale indicatore permette di verificare il peso degli investimenti posti a denominatore, maggiore è il valore dell'indicatore considerato e maggiore è l'efficienza

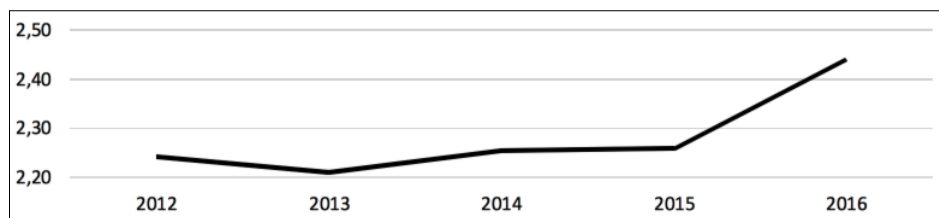
evidenziata dall'impresa. La figura 8.3 evidenzia l'evoluzione della rotazione del capitale circolante lordo operativo dell'intera filiera automotive italiana che è rimasta costante nei primi quattro anni ed è aumentata sensibilmente nell'ultimo anno (+8,0%). La crescita del fatturato del 17,2% ha richiesto un aumento di capitale circolante lordo operativo del 7,6%. Nel 2016 ogni euro investito in magazzino e crediti verso clienti ha generato 2,44 € di fatturato, nel 2012 erano 2,24 € di fatturato.

**Figura 8.2** Evoluzione della produttività del lavoro dell'intera filiera automotive italiana



Fonte: Nostre elaborazioni su bilanci aziendali

**Figura 8.3** Evoluzione della rotazione del capitale circolante lordo operativo della filiera automotive italiana



Fonte: Nostre elaborazioni su bilanci aziendali

L'indice di Adelman, invece, è uno tra i più convenzionali strumenti utilizzati per la misurazione del livello di verticalizzazione della struttura produttiva. Più basso è il valore assunto dall'indicatore, più ridotto sarà il grado di integrazione verticale, a causa della presenza di crescenti oneri esterni di gestione. Al contrario, un alto valore assunto dall'indice di Adelman è sinonimo di elevato grado di verticalizzazione della struttura operativa. L'integrazione verticale è in leggera crescita, passando dal 24,4% del 2012 al 26,6% del 2016, vale a dire che circa il 75% del prodotto finale è stato svolto esternamente in *outsourcing*.

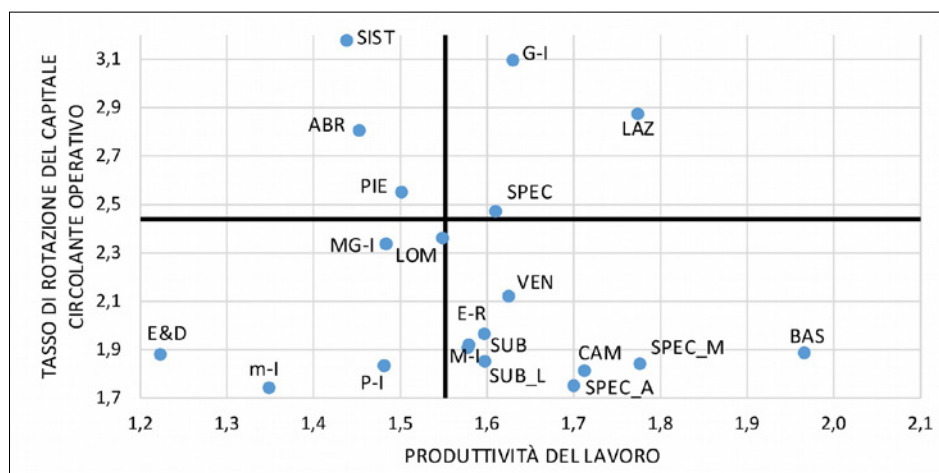
La figura 8.4 mette a confronto per il 2016 i primi due indici di organizzazione aziendale in modo da evidenziare posizioni simili all'interno dei diversi raggruppamenti. Sull'asse delle ordinate è stata riportata la

produttività del lavoro e sull'asse delle ordinate il tasso di rotazione del capitale circolante lordo operativo. L'incrocio degli assi corrisponde ai valori medi registrati per l'intero campione bilanci, vale a dire rispettivamente 1,552 e 2,44, e il primo (terzo) riquadro in alto a destra (in basso a sinistra) evidenzia i raggruppamenti di imprese più (meno) efficienti.

La figura 8.4 si presta a molteplici letture. Innanzitutto, se si osservano gli indici singolarmente si può notare che un significativo numero di raggruppamenti di imprese registra una produttività del lavoro che ricade nella fascia 1,45-1,60 a cavallo del valore medio nazionale e un altro significativo numero di raggruppamenti di imprese registra un tasso di rotazione del capitale circolante lordo operativo nella fascia 1,7-1,9 ben al di sotto del valore medio nazionale ad indicare una significativa variabilità dell'indice tra le imprese analizzate. In secondo luogo, la figura 8.4 evidenzia la vicinanza logica solo di alcuni raggruppamenti di imprese come i subfornitori (SUB) e i subfornitori di lavorazioni (SUB\_L), gli specialisti dell'*aftermarket* (SPEC\_A) e del *motorsport* (SPEC\_M) ma non con gli specialisti puri (SPEC). A livello dimensionale si riscontra una parziale prossimità tra le micro (m-I) e le piccole imprese (P-I) e livello territoriale tra le imprese piemontesi (PIE) e lombarde (LOM) e tra quelle venete (VEN) e emiliano-romagnole (E-R). Da segnalare, come evidenzia meglio la seconda colonna della tabella 8.7, che non si verifica la consueta proporzionalità diretta tra produttività del lavoro e dimensione aziendale (Calabrese 2009) che invece permane per il tasso di rotazione del capitale circolante lordo operativo. Le medio-grandi imprese (MG-I) registrano una produttività del lavoro inferiore alle medie imprese in tutti gli anni del periodo analizzato. Infine l'analisi dei diversi riquadri denota situazioni di efficienza maggiore per entrambi gli indici per le imprese laziali (LAZ), per le grandi imprese (G-I) grazie soprattutto alle economie di scala e minimamente per gli specialisti puri. Dal lato opposto (terzo riquadro), situazioni di minor efficienza sono documentate dai fornitori di Engineering e Design (E&D) e dai raggruppamenti dimensionali minori. Nei rimanenti riquadri da segnalare l'elevato tasso di rotazione del capitale circolante lordo operativo degli integratori di sistemi e moduli (SIST) ma con una produttività del lavoro inferiore alla media, e le imprese lucane (BAS) con un valore aggiunto quasi doppio del costo del lavoro.

Le imprese piemontesi si posizionano nel secondo quadrante che corrisponde ad una produttività del lavoro inferiore alla media del settore (1,501 rispetto a 1,552) ma un tasso di rotazione del capitale circolante lordo operativo superiore (2,55 rispetto a 2,44).



**Figura 8.4** Indice di organizzazione aziendale (2016)

Fonte: Nostre elaborazioni su bilanci aziendali

La tabella 8.7 mostra la dinamica dei due indicatori ed in particolare:

- **Classificazione per dimensione.** La produttività del lavoro è aumentata in misura simile in tutti i raggruppamenti dimensionali (+8% circa) con eccezione delle micro imprese (+4,6%) che, invece, hanno registrato la crescita maggiore per il tasso di rotazione del capitale circolante lordo operativo.
- **Classificazione per categoria.** Nel periodo La produttività del lavoro è cresciuta in misura significativa soprattutto nelle imprese specialiste e in particolare in quelle per il *motorsport* (+16,2%). Minimale è stato, invece, l'aumento della produttività per le imprese fornitrici di Engineering e Design (+1,9%) che hanno visto peggiorare anche il tasso di rotazione del capitale circolante lordo operativo (-8,8%).
- **Classificazione per regione.** La produttività del lavoro è migliorata sensibilmente nelle imprese meridionali, le stesse regioni si distinguono per il tasso di rotazione del capitale circolante lordo operativo che è peggiorato in Lombardia (-2,2%). Le imprese piemontesi denotano una crescita della produttività del lavoro (+7,8%) simile a quella media (+7,9%) e un tasso di rotazione del capitale circolante lordo operativo leggermente superiore (+11,3% rispetto a +8,9%).

**Tabella 8.7** Evoluzione degli indici di organizzazione aziendale (valori %)

	Produttività del lavoro			Tasso di rotazione del capitale circolante lordo operativo		
	2016*	$\Delta 12-16$	$\Delta 12-16$	2016*	$\Delta 12-16$	$\Delta 12-16$
Micro	1,349	4,6	2,1	1,74	16,3	13,4
Piccole	1,481	7,8	1,4	1,83	5,2	1,4
Medie	1,579	8,0	3,4	1,92	12,8	8,2
Medio-grandi	1,484	8,3	2,6	2,34	7,0	1,6
Grandi	1,630	7,6	5,0	3,10	12,4	17,7
E&D	1,223	1,9	-1,6	1,88	-8,8	-10,6
SIST/MOD	1,438	3,9	1,2	3,18	22,9	24,6
SPEC	1,610	10,6	5,0	2,47	6,8	5,1
SPEC_Aftermarket	1,700	9,8	5,9	1,75	-2,7	-2,5
SPEC_Motorsport	1,777	16,2	7,6	1,84	4,5	5,1
SUB	1,577	5,1	2,1	1,91	6,1	3,9
SUB_Lavorazioni	1,597	7,3	3,8	1,85	-3,3	-0,2
Piemonte	1,501	7,8	1,4	2,55	11,3	10,0
Lombardia	1,548	4,6	3,3	2,36	-2,2	2,7
Veneto	1,625	1,6	3,4	2,16	7,0	-0,3
Emilia-Romagna	1,597	3,5	5,9	1,96	4,9	-5,3
Abruzzo	1,453	16,0	2,5	2,80	68,1	63,9
Lazio	1,774	22,6	12,2	2,87	71,1	9,8
Campania	1,713	23,4	-1,2	1,81	12,6	-2,9
Basilicata	1,966	16,2	8,5	1,89	18,1	-4,3
Altre regioni	1,520	1,0	-0,6	2,56	11,0	8,2
<b>Totale</b>	<b>1,552</b>	<b>7,9%</b>	<b>3,5%</b>	<b>2,44</b>	<b>8,9%</b>	<b>8,0%</b>

Fonte: Nostre elaborazioni su bilanci aziendali

\* Rapporto

Infine, per quanto concerne l'indice di Adelman (26,6% nel 2016), tutti i raggruppamenti di imprese hanno aumentato il grado di verticalizzazione ad eccezione delle imprese laziali (-5,2% punti percentuali) che risultano essere le imprese che maggiormente si rivolgono all'esterno. Coerentemente, le imprese più verticalizzate sono le micro e piccole aziende (rispettivamente 39,6% e 35,0%) e i fornitori di ingegneria e stile (42,5%). A livello regionale non si evidenziano particolari distinzioni.

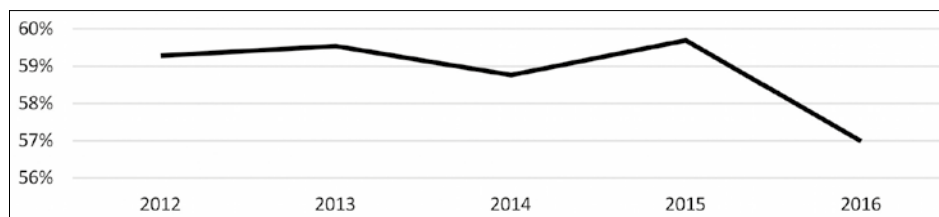
### 8.3.3 Indici relativi alla situazione finanziaria

In questo paragrafo l'attenzione si concentra su due indici che analizzano la situazione finanziaria ponendo in relazione il livello di esposizione finanziaria complessiva delle imprese e la capacità delle imprese di sostenere i debiti finanziari tramite la generazione di margini operativi.

Il primo indice è quello di dipendenza finanziaria ed è dato dal rapporto tra il totale dei debiti e il capitale investito in modo da riflettere il grado di sottocapitalizzazione dell'impresa. Più elevato è il valore dell'indicatore, maggiore è l'apporto di capitale esterno rispetto al capitale acquisito, quindi maggiore la sua dipendenza da fonti esterne e quindi maggiore la fragilità in momenti di difficoltà. L'indice è influenzato dalle caratteristiche dell'attività operativa aziendale come la rischiosità, la dimensione dell'impresa e dalle politiche tributarie. Per questi motivi, le imprese sono più facilmente orientate all'indebitamento piuttosto che all'utilizzo di patrimonio netto. La letteratura sul rischio di insolvenza, riscontra una condizione di squilibrio finanziario se l'indice risulta superiore al 70%, normale se compreso tra il 40% e 70% e infine buona se inferiore al 40% (Brusa 2013).

La figura 8.5 evidenzia l'evoluzione dell'indice di dipendenza finanziaria dell'intera filiera automotive italiana che è rimasta costante nei primi quattro anni analizzati in questo rapporto, all'incirca 59%, ed è migliorata unicamente nel 2016 (57,0%, -2,3 punti percentuali). Il miglioramento è dovuto ad una crescita dei debiti totali (+14,4%) inferiore dell'aumento del capitale investito (+19,0%).

**Figura 8.5** Evoluzione dell'indice di dipendenza finanziaria della filiera automotive italiana



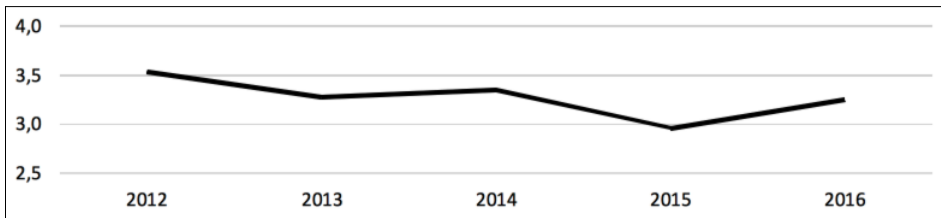
Fonte: Nostre elaborazioni su bilanci aziendali

L'indice di sostenibilità dei debiti finanziari, invece, è dato dal rapporto tra posizione finanziaria netta (debiti finanziari al netto della liquidità e dei crediti finanziari) e margine operativo lordo. Più l'impresa è indebitata e maggiore è il suo rischio finanziario, inoltre dal punto di vista delle valutazioni di bilancio minore è il valore aziendale. È noto come una società con una posizione finanziaria netta significativamente negativa abbia un valore inferiore rispetto ad una società con scarso indebitamento finanziario (Guatri 1987). Tanto maggiore, infatti, è il debito finanziario tanto maggiore deve essere la capacità dell'impresa di remunerare il costo del capitale preso a prestito e maggiore deve anche essere la capacità dell'impresa di rimborsare le quote di capitale di terzi.

Se dal punto di vista economico l'impresa deve garantire un'adeguata copertura degli oneri finanziari attraverso il proprio *cash flow* operativo, spesso stimato con il margine operativo lordo, dal punto di vista finanziario l'impresa deve essere soprattutto in grado, sempre attraverso il *cash flow* operativo, di rimborsare i debiti finanziari. In letteratura (Brusa 2013) indicativamente tale valore deve variare tra 2 e 4, in altri termini significa che l'impresa è in grado di rimborsare i debiti finanziari tra i 2 e i 4 anni.

La figura 8.6 evidenzia l'evoluzione dell'indice di sostenibilità dei debiti finanziari della filiera automotive italiana che è migliorata dell'8% nel quinquennio. Il valore medio è sempre stato inferiore a quattro anni e nel 2016 precisamente a tre anni e tre mesi.

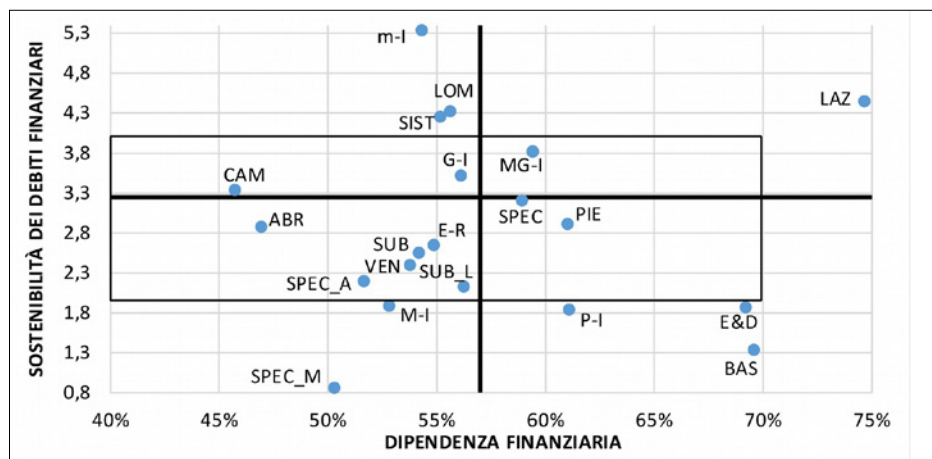
**Figura 8.6** Evoluzione dell'indice di sostenibilità dei debiti finanziari della filiera automotive italiana



Fonte: Nostre elaborazioni su bilanci aziendali

La figura 8.7 mette a confronto per il 2016 i due indici di situazione finanziaria in modo da evidenziare posizioni simili all'interno dei diversi raggruppamenti. Sull'asse delle ordinate è stata riportata la dipendenza finanziaria e sull'asse delle ordinate la sostenibilità dei debiti finanziari. L'incrocio degli assi corrisponde ai valori medi registrati per l'intero campione bilanci, vale a dire rispettivamente 57,0% e 3,25, e il primo (terzo) riquadro in alto a destra (in basso a sinistra) evidenzia i raggruppamenti di imprese più (meno) esposte finanziariamente rispetto alla media della filiera.

Figura 8.7 Indici di situazione finanziaria (2016)



Fonte: Nostre elaborazioni su bilanci aziendali

Ai fini della nostra analisi è importante soffermarsi sui raggruppamenti di imprese che registrano valori esterni ai limiti di normalità come descritti precedentemente e delineati dal riquadro centrale della figura. Il raggruppamento che presenta la situazione finanziaria più critica è quello delle imprese laziali con il 75% di debiti su totale di capitale investito e quasi 5 anni per rimborsare i debiti finanziari. Gli altri raggruppamenti presentano situazioni problematiche unicamente per il rientro dei debiti finanziari ma non per la sottocapitalizzazione patrimoniale, dipendenza finanziaria pari a circa il 55%. Gli integratori di sistemi e moduli e le imprese lombarde denotano tempi di rimborso superiori a 4 anni e le micro imprese superiori a 5 anni.

I raggruppamenti di imprese con la posizione finanziaria più robusta sono quelle che rientrano nel terzo quadrante e in particolare le imprese specialisti del *motorsport* e le medio imprese. È opportuno specificare la situazione finanziaria delle imprese lucane che sebbene presentino una posizione prossima allo squilibrio finanziario, la parte collegata ai debiti più onerosi di tipo finanziario non desta particolari preoccupazioni in quanto è coperta in meno di due anni dal margine operativo lordo.

Le imprese piemontesi ricadono nel quarto quadrante con una valutazione per entrambi gli indici di normalità per la situazione finanziaria al contrario delle imprese lombarde che registrano un risultato superiore a 4 anni per la sostenibilità dei debiti finanziari.

La tabella 8.8 mostra la dinamica dei due indicatori ed in particolare:

**Tabella 8.8** Evoluzione degli indici della situazione finanziaria (valori %)

	Dipendenza finanziaria			Sostenibilità dei debiti finanziari		
	2016	$\Delta_{12-16}$	$\Delta_{12-16}$	2016*	$\Delta_{12-16}$	$\Delta_{12-16}$
Micro	54,3	-1,4	-1,0	5,34	-14,1	30,0
Piccole	61,1	-1,4	-0,6	1,84	-42,3	-12,1
Medie	52,8	-2,9	-1,7	1,89	-45,2	-19,3
Medio-grandi	59,4	0,3	-3,4	3,82	4,3	13,0
Grandi	56,1	-4,7	-3,0	3,52	0,9	18,3
E&D	69,2	1,8	-0,7	1,87	-73,4	-28,0
SIST/MOD	55,1	-6,2	-7,5	4,25	67,5	54,7
SPEC	58,9	-0,6	-1,0	3,21	-21,7	-0,2
SPEC_Aftermarket	51,7	-3,0	-1,7	2,20	-20,0	-8,9
SPEC_Motorsport	50,3	-7,3	-3,6	0,86	-22,3	-14,0
SUB	54,2	-1,9	-1,4	2,55	-31,7	-9,5
SUB_Lavorazioni	56,2	-0,6	-0,4	2,13	-17,0	-8,3
Piemonte	61,0	-4,1	-1,7	2,91	-11,3	19,3
Lombardia	55,6	0,2	-1,4	4,32	6,4	7,4
Veneto	53,8	-1,1	-1,1	2,40	-21,8	-16,5
Emilia-Romagna	54,9	-0,9	-2,4	2,65	-11,5	-5,8
Abruzzo	46,9	4,7	-0,5	2,88	9,4	125,2
Lazio	74,6	0,9	-0,6	4,45	-38,7	-25,7
Campania	45,7	-19,9	-30,2	3,34	-56,3	1,2
Basilicata	69,6	2,2	-1,7	1,34	-68,5	-24,7
Altre regioni	59,0	-2,7	-1,3	3,08	61,2	93,2
<b>Totale</b>	<b>57,0</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,7</b>	<b>3,25</b>	<b>-8,0</b>	<b>9,8</b>

Fonte: Nostre elaborazioni su bilanci aziendali

\* Rapporto espresso in anni

- **Classificazione per dimensione.** Tutti i raggruppamenti dimensionali hanno ridotto la dipendenza finanziaria ad eccezione delle medio-grandi imprese. La sostenibilità dei debiti finanziari è migliorata unicamente nelle imprese di minore dimensione.
- **Classificazione per categoria.** Tutte le categorie di specializzazione produttive della filiera hanno ridotto la dipendenza finanziaria con esclusione dei fornitori di ingegneria. Stesso risultato per la sostenibilità dei debiti finanziari con l'eccezione degli integratori di sistemi e moduli.
- **Classificazione per regione.** Le imprese della Lombardia e dell'Abruzzo sono gli unici raggruppamenti di imprese che hanno peggiorato entrambi gli indici relativi alla situazione finanziaria. Le imprese piemontesi registrano un significativo miglioramento di entrambi gli indici (dipendenza finanziaria -4,1 punti percentuali e sostenibilità dei debiti finanziari -11,3%).

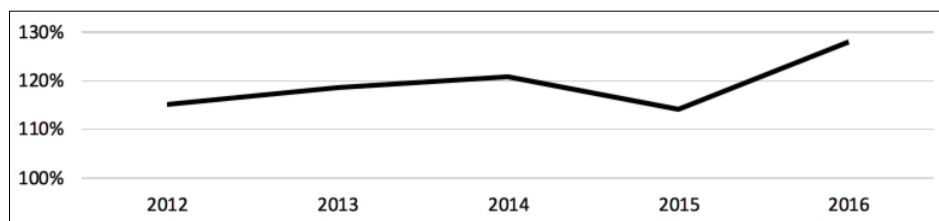
### 8.3.4 Indici relativi all'equilibrio patrimoniale

La situazione di equilibrio patrimoniale 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 calcolato come rapporto fra capitali permanenti (capitali di rischio e debiti di medio e lungo periodo) e gli investimenti in immobilizzazioni tecniche e finanziarie. Tale indice segnala se le fonti finanziarie a carattere duraturo sono in grado di coprire il valore delle immobilizzazioni. La condizione di equilibrio patrimoniale è garantita nel caso in cui l'indice assuma un valore superiore alla parità (100%). Diversamente, si viene a delineare una situazione anomala con le fonti di breve durata che finanziano attività di lungo termine, che richiedono tempi prolungati per il recupero e la relativa trasformazione in mezzi liquidi (Brusa 2013). È da osservare che anche livelli eccessivi di tale indice sono sconsigliati al fine di evitare di utilizzare fonti di lunga durata, come il patrimonio proprio, per finanziare investimenti di breve periodo, come i crediti verso clienti o il magazzino (Rolfo, Calabrese 2006).

La figura 8.8 evidenzia l'evoluzione dell'indice di copertura delle immobilizzazioni dell'intera filiera automotive italiana che è aumentata dal 115% del 2012 al 128% del 2016.

**Figura 8.8** Evoluzione dell'indice di copertura delle immobilizzazioni della filiera automotive italiana

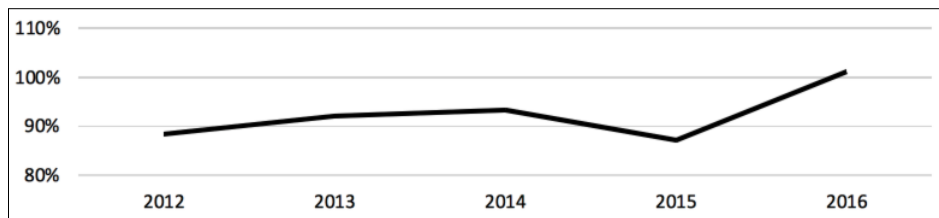


Fonte: Nostre elaborazioni su bilanci aziendali

L'indice di liquidità o *quick ratio* è il risultato, invece, del rapporto tra la somma delle liquidità immediate e differite con i debiti a breve termine finanziari e operativi. L'indice di liquidità rappresenta soprattutto una misura della solvibilità aziendale in quanto indica quanta parte dei debiti a breve termine viene coperta con risorse a breve termine. Sono definite situazioni di equilibrio finanziario, in linea teorica, quelle in cui le aziende ottengono risultati superiori alla parità. Nel caso italiano, visti i prolungati tempi di pagamento, sono considerati accettabili valori superiori all'80% (Brusa 2013).

La figura 8.9 evidenzia l'evoluzione dell'indice di copertura delle immobilizzazioni dell'intera filiera automotive italiana che è sensibilmente migliorata dall'88,3% del 2012 al 101,3% del 2016.

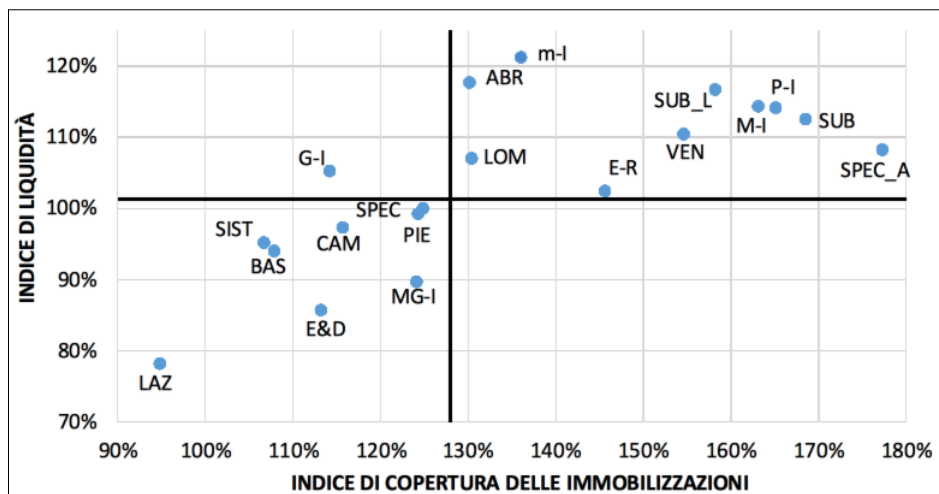
**Figura 8.9** Evoluzione dell'indice di liquidità della filiera automotive italiana



Fonte: Nostre elaborazioni su bilanci aziendali

La figura 8.10 mette a confronto per il 2016 i due indici di equilibrio patrimoniale in modo da evidenziare posizioni simili all'interno dei diversi raggruppamenti. Sull'asse delle ordinate è stato riportato l'indice di copertura delle immobilizzazioni e sull'asse delle ordinate l'indice di liquidità. L'incrocio degli assi corrisponde ai valori medi registrati per l'intero campione bilanci, vale a dire rispettivamente 128,1% e 101,3%, e il primo (terzo) riquadro in alto a destra (in basso a sinistra) evidenzia i raggruppamenti di imprese più (meno) equilibrate rispetto alla media della filiera.

**Figura 8.10** Indici di equilibrio patrimoniale (2016)



Fonte: Nostre elaborazioni su bilanci aziendali



L'unico raggruppamento di imprese che denota squilibri patrimoniali, e segnatamente per entrambi gli indicatori, è rappresentato dalle imprese laziali in particolar modo per l'indice di copertura delle immobilizzazioni (95%). Le imprese laziali sono le uniche che coprono gli investimenti di lungo con fonti di breve periodo. Inoltre, anche l'indice di liquidità (78,1%) è inferiore alla soglia dell'80% fisiologica della situazione italiana. Gli altri raggruppamenti di imprese nel terzo quadrante, sebbene denotino un indice di liquidità inferiore alla parità, registrano comunque situazioni più equilibrate dovute alla positiva valutazione dell'indice di copertura delle immobilizzazioni.

Come specificato nella descrizione precedente, i due indici descrivono posizioni di equilibrio che dovrebbero identificarsi con valori poco superiori in entrambi casi all'unità. Pertanto tutti i gruppi di imprese che rientrano nel primo riquadro, in particolare per l'indice di copertura delle immobilizzazioni si evidenzia una sovra dotazione delle fonti di lungo periodo rispetto agli investimenti di lungo periodo come nel caso delle imprese specialiste nel *motorsport* (255%) che non sono state riportate nella figura 8.10 per non inficiarne la rappresentazione grafica.

Le motivazioni di tale situazione di eccessivo impiego di mezzi di lungo periodo possono essere molteplici. Dalla incapacità o impossibilità di individuare nuove possibilità di investimento o dalla scelta strategica di utilizzare i debiti a lunga scadenza, meno onerosi e con una gestione più semplificata dei debiti a breve termine, per sostenere il capitale circolante come il magazzino e i crediti verso clienti.

Le imprese piemontesi rientrano nel terzo quadrante con entrambi gli indici inferiori alla media della filiera automotive ma in posizione di perfetto equilibrio patrimoniale.

La tabella 8.9 mostra la dinamica dei due indicatori ed in particolare:

**Tabella 8.9** Evoluzione degli indici di equilibrio patrimoniale (valori %)

	Indice di copertura delle immobilizzazioni			Indice di liquidità		
	2016	$\Delta 12-16$	$\Delta 12-16$	2016	$\Delta 12-16$	$\Delta 12-16$
Micro	136,0	3,7	-5,1	121,2	9,9	-1,0
Piccole	165,1	14,8	5,3	114,1	14,7	5,0
Medie	163,1	4,1	-3,5	114,3	1,7	0,0
Medio-grandi	124,1	3,2	12,6	89,6	0,7	10,4
Grandi	114,2	21,1	20,5	105,2	30,0	26,5
E&D	113,2	6,2	4,8	85,7	-2,0	-2,0
SIST/MOD	106,7	7,7	20,4	95,2	9,9	20,8
SPEC	124,8	15,4	13,2	100,0	15,8	14,5
SPEC_Aftermarket	177,3	22,4	11,8	108,2	15,0	8,5
SPEC_Motorsport	254,7	36,8	21,9	147,0	27,1	18,6
SUB	168,5	14,4	3,9	112,5	9,1	2,6
SUB_Lavorazioni	158,2	16,4	2,1	116,7	6,8	0,5
Piemonte	124,3	20,8	9,4	99,2	15,2	6,4
Lombardia	130,4	16,2	20,0	107,0	21,4	25,0
Veneto	154,6	14,8	11,2	110,4	9,8	8,0
Emilia-Romagna	145,6	-0,3	9,6	102,4	-6,8	6,2
Abruzzo	130,2	-16,0	-24,9	117,7	-32,0	-26,9
Lazio	94,8	-20,2	0,4	78,1	-13,8	-1,2
Campania	115,7	-20,4	59,7	97,3	-4,0	49,1
Basilicata	107,9	6,6	1,2	94,0	14,6	3,3
Altre regioni	121,2	2,9	6,4	88,0	4,2	7,6
<b>Totale</b>	<b>128,1</b>	<b>13,1</b>	<b>14,0</b>	<b>101,3</b>	<b>13,0</b>	<b>14,1</b>

Fonte: Nostre elaborazioni su bilanci aziendali

- **Classificazione per dimensione.** Tutti i gruppi dimensionali hanno migliorato gli indici di equilibrio patrimoniale, in particolare le grandi imprese (+21,1% per la copertura delle immobilizzazioni e +30,0% per l'indice di liquidità).
- **Classificazione per categoria.** Anche i raggruppamenti per categoria di specialità evidenziano sempre variazioni positive con in evidenza sempre gli specialisti del *motorsport*.
- **Classificazione per regione.** I raggruppamenti territoriali che hanno migliorato l'equilibrio patrimoniale sono soprattutto le imprese settentrionali e quelle lucane. Le imprese piemontesi hanno incrementato l'indice di copertura delle immobilizzazioni di 20,8 punti percentuali e l'indice di liquidità di 15,2 punti percentuali.

### 8.3.5 La redditività operativa

Gli indici di redditività mettono coerentemente in relazione le risorse impiegate per ottenere i diversi risultati identificabili dal conto economico scalare; dal reddito operativo lordo fino all'utile d'esercizio. Ogni livello di reddito fa riferimento a diversi livelli di attività: il reddito operativo con il *core business*, il reddito finanziario con l'area finanziaria, straordinario e l'utile d'esercizio con l'attività complessiva. Per la determinazione dei diversi margini economici, il legislatore consente alle aziende di apportare diverse valutazioni soggettive, come le svalutazioni, le rettifiche e le plusvalenze/minusvalenze, che tendenzialmente aumentano con il procedere del conto economico scalare.

Ad esempio il calcolo del ROE (*Return on Equity*) ha particolare valenza per i detentori del capitale proprio perché calcola la redditività dei loro investimenti, ma perde di significato nei confronti industriali proprio perché il risultato finale d'esercizio può aver subito diversi interventi arbitrari da parte degli amministratori. Invece, il margine operativo lordo (EBITDA) e il margine operativo netto (EBIT) si prestano meno a valutazioni soggettive e risultano più adeguati alle analisi comparative tra raggruppamenti di imprese.

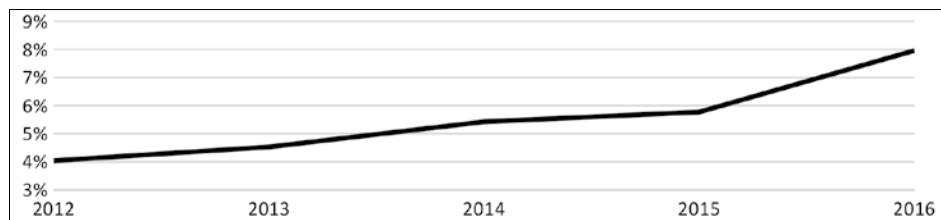
A tal fine sono stati individuati tre indici di redditività operativa o anche definita industriale: il ROI industriale netto (*Return on Investments*) dato dal rapporto tra margine operativo netto e capitale investito netto (totale attivo al netto degli investimenti finanziari a lungo e a breve termine); il ROS industriale netto (*Return on Sales*) dato dal rapporto tra margine operativo netto e totale delle vendite;<sup>7</sup> il tasso di rotazione del capitale investito netto (WCT, *Working Capital Turnover*) dato dal rapporto tra totale delle vendite e capitale investito netto.<sup>8</sup> Il ROI industriale netto è il risultato del prodotto degli altri due indicatori il ROS e il WCT. Il ROS rappresenta la redditività delle vendite, mentre la seconda componente misura l'efficacia dei fattori produttivi, rappresentati dal capitale investito, in relazione ad un determinato volume di ricavi.

Le tre figure successive (8.11, 8.12 e 8.13) evidenziano i significativi miglioramenti della redditività operativa, sia quella complessiva, sia delle sue due componenti. Il ROI è pressoché raddoppiato (+3,9 punti percentuali) passando dal 4,0% all'8,0%. La redditività delle vendite è aumentata di 2,4 punti percentuali (3,0% nel 2012 e 5,4% nel 2016). Il tasso di rotazione del capitale investito netto è aumentato dell'8,9% (1,36 nel 2012 e 1,48 nel 2016) a conferma della maggior efficienza nell'impiego degli investimenti non solo di capitale circolante, come analizzato precedentemente, ma anche fissi.

7 In altre parole, tale indice, ci dice qual è il ricavo netto conseguito per ogni euro di fatturato.

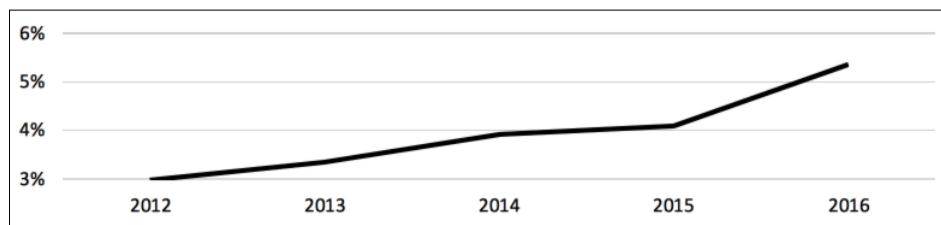
8 È un indice di rotazione che fornisce informazioni su quante volte si 'rinnova' il capitale investito per effetto delle vendite

**Figura 8.11** Evoluzione della redditività industriale netta (ROI) della filiera automotive italiana



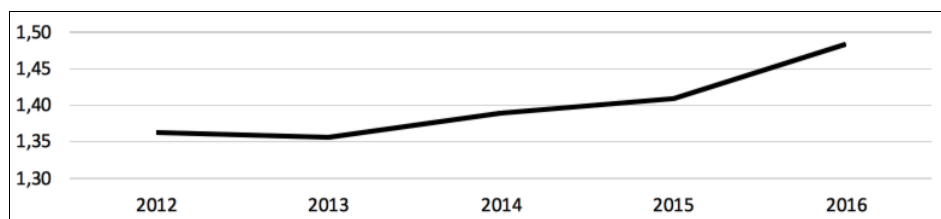
Fonte: Nostre elaborazioni su bilanci aziendali

**Figura 8.12** Evoluzione della redditività delle vendite (ROS) della filiera automotive italiana



Fonte: Nostre elaborazioni su bilanci aziendali

**Figura 8.13** Evoluzione del tasso di rotazione del capitale investito netto (WCT) della filiera automotive italiana



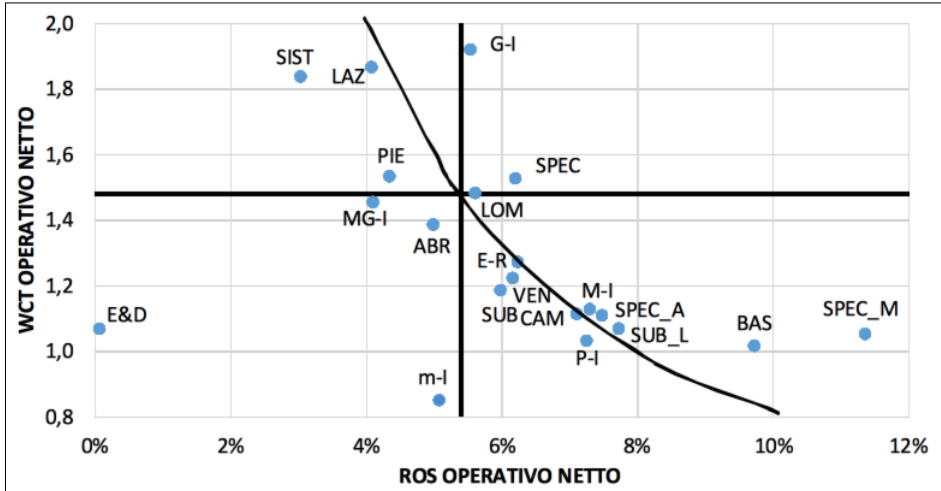
Fonte: Nostre elaborazioni su bilanci aziendali

La figura 8.14 mostra più informazioni rispetto alle figure precedenti nelle quali venivano poste in relazione gli indici di organizzazione aziendale o della situazione finanziaria. Infatti, la fig. 8.14 oltre a mettere a confronto per il 2016 le due componenti del ROI in modo da evidenziare posizioni similari all'interno dei diversi raggruppamenti, riporta il valore medio del ROI stesso per l'intero campione bilanci espresso dalla spezzata passante per l'origine. Sull'asse delle ordinate è stata riportata l'indice di redditività delle vendite e sull'asse delle ordinate tasso di rotazione del capitale investito netto e come al solito, l'incrocio degli assi corrisponde ai valori medi della filiera automotive, vale a dire rispettivamente 5,4% e 1,48%. In questo modo la fig. 8.14 mette in risalto sia i raggruppamenti con ROI superiori alla media, posizionati alla destra della spezzata, sia l'origine della performance, vale a dire i gruppi di imprese con maggior capacità remunerativa del flussi di ricavi tipici dell'impresa (ROS) e/o con migliore efficienza gestionale (WCT).

Maggiore è la distanza dalla spezzata e, ovviamente, maggiore sarà per i diversi gruppi di imprese la differenza dal ROI medio della filiera automotive italiana. Tra questi si distinguono in particolar modo positivamente i fornitori specialisti e le grandi imprese (ROI rispettivamente 9,5% e 10,6%) con entrambi ROS (6,2% e 5,5%) e WCT (1,53 e 1,92) superiori alla media della filiera automotive e gli specialisti del *motorsport* (ROI=12,0%) con solo il ROS (11,4%) migliore di quello dell'intera filiera automotive (WCT=1,11). Dal lato opposto si collocano negativamente i fornitori di Engineering e Design e le micro imprese (ROI rispettivamente 0,1% e 4,3%) con entrambi ROS (0,1% e 5,1%) e WCT (1,07 e 0,85) inferiori alla media della filiera automotive. Le micro imprese sono anche l'unico raggruppamento ha registrare un tasso di rotazione del capitale investito netto inferiore all'unità. La 8.14 evidenzia anche un consistente numero di raggruppamenti di imprese che registra un WCT industriale netto tra 1 e 1,2.

Le imprese piemontesi ricadono nel secondo quadrante e registrano un ROI del 6,7%, inferiore alla media del campione bilanci frutto di un ROS anch'esso inferiore alla media (4,3%), ma un WCT leggermente superiore (1,53).

**Figura 8.14** Indici di redditività operativa (2016)



Fonte: Nostre elaborazioni su bilanci aziendali

La tabella 8.10 mostra la dinamica dei tre indicatori ed in particolare:

- **Classificazione per dimensione.** Tutti raggruppamenti dimensionali hanno incrementato gli indici di redditività ed in particolare le imprese di maggiore dimensione.
- **Classificazione per categoria.** I fornitori specialisti hanno fatto registrare le migliori performance ed in particolare gli specialisti del *motorsport*. I fornitori di Engineering e Design sono l'unico raggruppamento che ha manifestato risultati altalenanti nel periodo analizzato. Nel 2012 e 2013 il ROI ha segnato un risultato negativo pari rispettivamente a -0,2% e -5,5%.
- **Classificazione per regione.** A livello territoriale emerge in particolar modo la crescita reddituale delle imprese meridionali grazie soprattutto al miglioramento del tasso di rotazione del capitale investito netto. Le imprese piemontesi hanno aumentato nell'ultimo quinquennio il ROI e il ROS rispettivamente di 3,7 e 2,2 punti percentuali, mentre il WCT industriale netto è aumentato del 12,6%.

**Tabella 8.10** Evoluzione degli indici di redditività operativa (valori %)

	Roi industriale netto			Ros industriale netto			WCT industriale netto		
	2016	$\Delta 12-16$	$\Delta 12-16$	2016	$\Delta 12-16$	$\Delta 12-16$	2016*	$\Delta 12-16$	$\Delta 12-16$
Micro	4,3	1,6	0,5	5,1	1,8	0,4	0,85	5,0	5,5
Piccole	7,5	3,2	0,8	7,2	3,0	0,8	1,03	2,0	-0,5
Medie	8,2	3,7	1,5	7,3	3,0	1,1	1,13	7,9	4,3
Medio-grandi	6,0	3,4	0,9	4,1	2,2	0,6	1,45	8,8	1,6
Grandi	10,6	5,3	4,8	5,5	2,3	2,1	1,92	14,9	12,4
E&D	0,1	0,2	-3,1	0,1	0,2	-2,7	1,07	9,3	-3,9
SIST/MOD	5,6	2,6	1,3	3,0	1,1	0,3	1,84	19,3	15,6
SPEC	9,5	5,1	3,2	6,2	3,1	2,0	1,53	8,3	3,1
SPEC_Aftermarket	8,3	2,2	1,5	7,5	2,0	1,4	1,11	-0,6	-0,6
SPEC_Motorsport	12,0	4,1	2,0	11,4	4,2	2,3	1,05	-4,1	-4,5
SUB	7,1	3,0	1,3	6,0	2,5	1,0	1,19	2,9	2,7
SUB_Lavorazioni	8,3	3,2	0,9	7,7	3,1	0,8	1,07	-1,0	0,3
Piemonte	6,7	3,7	1,5	4,3	2,2	0,7	1,53	12,6	7,6
Lombardia	8,3	3,0	2,2	5,6	2,1	1,4	1,48	-0,4	0,9
Veneto	7,9	1,1	1,0	6,2	0,4	0,8	1,27	9,5	0,0
Emilia-Romagna	7,5	2,3	1,2	6,2	1,6	1,2	1,22	5,1	-4,2
Abruzzo	6,9	7,1	2,6	5,0	5,2	1,0	1,39	38,3	29,7
Lazio	7,6	3,6	1,3	4,1	0,9	0,4	1,87	47,4	9,0
Campania	7,9	6,4	-0,5	7,1	5,6	0,2	1,11	10,2	-8,6
Basilicata	9,9	7,9	3,0	9,7	6,8	3,1	1,02	47,5	-2,4
Altre regioni	7,6	2,0	1,1	4,8	0,9	0,5	1,56	9,6	5,2
<b>Totale</b>	<b>8,0</b>	<b>3,9</b>	<b>2,2</b>	<b>5,4</b>	<b>2,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,48</b>	<b>8,9</b>	<b>5,3</b>

Fonte: Nostre elaborazioni su bilanci aziendali

\* Rapporto

## 8.4 Appendice metodologica e statistica

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

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 specializzazione lungo la filiera automotive. Per bilancio somma si intende che le voci dello stato patrimoniale e del conto economico di ciascun raggruppamento di impre-

se vengano sommate come se si trattasse di un'unica impresa.<sup>9</sup> In questo modo si evitano alcune distorsioni di tipo statistico ed è necessario che l'impresa sia presente in tutti gli anni analizzati. Tale metodologia se da un lato consente di creare serie storiche coerenti, dall'altro lato esclude a priori le imprese costituite o cessate dopo l'anno di inizio dell'analisi.

L'acquisizione dei dati si è basata sulla banca dati AIDA di Boureau van Dijk dalla quale sono stati estratti i bilanci delle società di capitale della filiera automotive che non sono state oggetto di fusioni/incorporazioni ed altre operazioni societarie che potessero in qualche modo inficiare la rappresentatività dei dati di bilancio. Come già precisato, l'analisi è stata effettuata per gli indicatori di sviluppo sui bilanci disponibili per il periodo 2012-16.

Per fornire una presentazione più approfondita della filiera automotive italiana, degli andamenti ad esso relativi e per offrire una serie di conclusioni più specifiche sull'impatto della crisi attuale, la filiera è stata ripartita secondo i seguenti criteri:

- Dimensionale. La ricerca ha seguito la normativa comunitaria, che prevede tre raggruppamenti - micro imprese (meno di 2mln di € di fatturato), piccole imprese (da 2 a 10mln di € di fatturato), medie imprese (da 10 a 50mln di € di fatturato) - ai quali sono stati aggiunti quello delle medio-grandi imprese (da 50 a 300mln di € di fatturato)<sup>10</sup> e quello delle imprese grandi, (fatturato oltre 300mln). Le imprese dei campioni analizzati in questa ricerca sono state classificate secondo i valori medi registrati nel periodo analizzato.
- Come dettagliato in questo rapporto (pagine 68-71), la filiera è stata suddivisa in alcune categorie di fornitori e specificatamente: gli integratori di sistemi e i fornitori di moduli (SIST/MOD); gli specialisti (SPEC) cosiddetti 'puri' che raccolgono anche le imprese della infomobilità; gli specialisti dell'*Aftermarket* e quelli del *Motorsport*; i subfornitori tout court (SUB) e quelli specializzati nelle lavorazioni; le attività di Engineering e Design (E&D).
- Rispetto alla localizzazione territoriale, la distribuzione del campione è per definizione disomogenea, con la presenza di alcune regioni a maggior specializzazione, con un elevato numero di imprese ivi stanziate valori superiori in termini di fatturato. Le motivazioni sono natural-

9 Il calcolo degli indicatori sulla base del bilancio somma è pari alla media ponderata ed è preferibile alla media aritmetica per il fatto che in questo modo viene attenuata l'influenza dei valori estremi. La metodologia del bilancio somma, tuttavia, risente della prevalenza delle imprese con dimensioni maggiori. Come è già stato segnalato nelle diverse aggregazioni le imprese con più 300mln di fatturato sono state escluse, e quindi il calcolo degli indici di bilancio non è condizionato da eventuali sbilanciamenti dimensionali.

10 Per la distinzione tra imprese medio-grandi e grandi sono stati considerati i criteri adottati da Mediobanca.



mente varie e vanno dalla maggiore dimensione di alcune regioni fino all'effettiva specializzazione produttiva fortemente sbilanciata verso imprese manifatturiere che riforniscono il settore auto in generale. Quest'ultimo è sicuramente il caso di alcune regioni settentrionali come il Piemonte, la Lombardia, il Veneto e L'Emilia-Romagna. Vista la presenza nel Centro-Sud italiano di alcuni stabilimenti di FCA sono state evidenziate anche le regioni Abruzzo, Lazio, Campania e Basilicata.

Per quanto concerne l'errore probabilistico ( $\varepsilon$ ), esso si ricava dalla formulazione della numerosità campionaria data da:

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

dove:

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

## Bibliografia

- Balcet, Giovanni; Comisso, Giuliana; Calabrese, Giuseppe G. (2013). «Structuring and Restructuring Fiat-Chrysler: Can Two Weak Car-makers Jointly Survive in the New Automotive Arena?». *International Journal of Automotive Technology and Management*, 13(2), 183-97.
- Brusa, Luigi (a cura di) (2013). *Lezioni di economia aziendale*. Torino: Giapichelli Editore.
- Calabrese, Giuseppe G. (2009). «Best Performance-best Practices: the Case of Italian Manufacturing Companies». *International Journal Business Performance Management*, 11(3), 203-15
- Calabrese, Giuseppe G.; Manello, Alessandro (2015). «The Restructuring of Tier 1 Automotive Suppliers in Europe During the Crisis». *International Journal of Automotive Technology and Management*, 15(1), 80-95.
- Enrietti, Aldo; Calabrese, Giuseppe (2013). «The Crisis and the Survival of the Italian Automotive Suppliers» [online]. Stocchetti, Andrea; Trom-

- bini, Giulia; Zirpoli, Francesco (eds.), *Automotive in Transition. Challenges for Strategy and Policy*. Venezia: Edizioni Ca' Foscari, 197-218. URL <https://core.ac.uk/download/pdf/53176423.pdf> (2018-04-12).
- Di Gregorio, Dante; Musteen, Martina; Thomas, Douglas E. (2009). «Off-shore Outsourcing as a Source of International Competitiveness for SMEs'». *Journal of International Business Studies*, 40(6), 969-88.
- Guatri, L. (1987). *La valutazione delle aziende*, Giuffrè.
- Manello, Alessandro; Calabrese, Giuseppe G. (2017). «Firm's Survival, Rating and Efficiency: New Empirical Evidence». *Industrial Management & Data Systems*, 117(6), 1185-200.
- Manello, Alessandro; Calabrese, Giuseppe G.; Frigero, Piercarlo (2015). «Technical Efficiency and Productivity Growth Along the Automotive Value Chain: Evidence from Italy». *Industrial and Corporate Change*, 25(2), 245-59.
- Rolfo, Secondo; Calabrese, G. (2006). «Struttura industriale e profili di competitività nella meccanica strumentale». *L'industria*, 27(4), 603-22.