

Economia e finanza nel settore metalmeccanico in provincia di Modena tra 2005 e 2008*

Erica Poli

13 maggio 2010

Il settore metalmeccanico rappresenta una realtà estremamente importante per l'economia modenese; infatti, la fitta rete di competenze meccaniche che caratterizza questo territorio non solo ha permesso alle imprese stesse di assumere una posizione di forza a livello mondiale in mercati di nicchia, ma è stata determinante anche per lo sviluppo di altri sistemi produttivi locali, ad esempio quelli della ceramica e del biomedicale. A fronte dei mutamenti del contesto competitivo che hanno caratterizzato l'economia e i mercati negli ultimi anni, in particolare l'aumento della concorrenza da parte dei paesi a basso costo del lavoro, ci si è chiesti come queste imprese stessero reagendo e quale fosse la loro condizione economico-finanziaria negli anni precedenti lo scoppio della crisi finanziaria nell'agosto 2007.

L'indagine ha riguardato un campione di oltre 200 imprese metalmeccaniche della provincia di Modena¹ per le quali sono stati analizzati i bilanci relativi al triennio 2005-2007.

Per alcune di queste imprese, essendo disponibili i bilanci relativi al 2008, si è inoltre condotta un'analisi dei primi effetti che la crisi ha avuto sui risultati economici aziendali.

Prima di procedere con l'illustrazione dei risultati raggiunti è opportuna una premessa riguardo alla metodologia adottata. All'interno del campione considerato buona parte delle imprese presenta unicamente bilanci in forma abbreviata, sui quali non è possibile effettuare analisi approfondite. Ciò ha reso necessario scomporre l'analisi in due parti: la prima effettuata sull'intero campione, dalla quale ricavare le informazioni desumibili anche da bilanci in forma abbreviata, basata su una riclassificazione dello stato patrimoniale di tipo finanziario; la seconda riguardante solo una parte del campione, ossia quelle 97 società per le quali è disponibile il bilancio in forma

* Questa nota è tratta dalla tesi di laurea specialistica di Erica Poli in Analisi, Consulenza e Gestione Finanziaria, dal titolo "Economia e finanza nel settore metalmeccanico: un'indagine empirica sulle imprese in provincia di Modena", discussa il 23 aprile 2010. La tesi fa parte di un progetto di ricerca sull'industria metalmeccanica realizzato da Metalnet (www.metalnet.unimore.it) sotto la direzione della Prof.ssa Margherita Russo dell'Università di Modena e Reggio Emilia. Si ringraziano la relatrice Dott.ssa Luciana Canovi e il Dott. Francesco Pattarin del medesimo Ateneo e afferenti al CEFIN - Centro Studi in Banca e Finanza (www.cefin.unimore.it); Monica Baracchi e Daniela Bigarelli di R&I srl per i dati del campione di imprese Metalnet

¹ In merito all'identificazione e significatività del campione cfr. Russo, "Concorrenza, cooperazione e innovazione nel sistema di imprese metalmeccaniche della provincia di Modena" (2009).

completa, grazie alla quale integrare i risultati ottenuti sull'intero campione con informazioni più complete; in questo caso si è proceduto riclassificando lo stato patrimoniale secondo il criterio funzionale².

I risultati dell'analisi

La struttura finanziaria delle 211 imprese analizzate mostra un quadro sostanzialmente in linea con quanto generalmente osservato in molte indagini sulle aziende italiane, ossia scarsa capitalizzazione e peso rilevante del debito (Tabella 1). A fronte, infatti, di una percentuale di capitale di rischio mediamente contenuta (25,3%) si osserva che il dato relativo all'indebitamento, in buona parte a breve termine, supera il 70% del totale delle fonti. È bene però precisare che l'effettivo ricorso al capitale di terzi risulta più contenuto se si distingue tra passività di tipo corrente e debiti finanziari in senso stretto³ (Tabella 2). Tale risultato appare evidente se si osservano i dati relativi al sottocampione di 97 imprese di cui si dispone dei bilanci dettagliati: per queste società, infatti, l'esposizione nei confronti di terzi (misurata dal valore mediano dei debiti finanziari sul totale delle fonti) raggiunge il 29,3% mentre il restante 23,3% riguarda le passività di tipo corrente.

Dall'analisi dello stato patrimoniale è stato inoltre possibile osservare che le imprese oggetto di studio raggiungono un buon equilibrio finanziario: infatti, il valore del capitale circolante netto (che esprime la differenza tra le attività e le passività a breve termine) rapportato al valore totale dell'attivo è mediamente pari al 16% circa, a riprova del fatto che queste società potrebbero essere in grado di far fronte alle proprie passività a breve tramite la liquidazione di attività con scadenza entro l'esercizio. Tale equilibrio è però in buona parte imputabile alla componente meno liquida dell'attivo a breve (cioè le scorte, i prodotti semilavorati e le materie prime) così come si evince dal valore negativo del margine di tesoreria (-3,8%) che esprime appunto la differenza tra le attività a breve escluso il magazzino e le passività di pari durata.

Per quanto riguarda la performance economica, l'indicatore ROE di redditività complessiva (espresso dal rapporto tra l'utile netto e il capitale azionario) assume un valore medio del 5,3%, in linea con il livello nazionale. Tuttavia, si osserva una certa dispersione dei dati intorno alla media; infatti, la deviazione standard è pari al 26,7%, sintomo del fatto che la distanza tra le imprese in

² Mentre il criterio finanziario prevede di raggruppare le voci in base alla loro scadenza (a breve e a lungo termine), uno stato patrimoniale riclassificato secondo criterio funzionale distingue le voci in base all'area della gestione da cui esse derivano (operativa, monetaria, accessoria, ecc.).

³ Tale distinzione è possibile solo a partire da un bilancio riclassificato secondo criterio funzionale. Le passività di tipo corrente (come ad esempio i debiti nei confronti di fornitori) non prevedono per le imprese il pagamento di oneri finanziari espliciti, dunque non vengono considerate come debiti finanziari in senso stretto.

difficoltà e quelle con buona redditività è piuttosto elevata; ciò è testimoniato anche dal fatto che il valore mediano (7%) supera quello medio.

In generale le imprese osservate ottengono buoni valori di efficienza nell'impiego del capitale: il dato mediano del ROA (che rapporta il risultato operativo con il totale degli impieghi) è infatti pari a 5,7%. Peraltro il ROI, l'indicatore che meglio stima l'efficienza della gestione operativa poiché rapporta il risultato operativo al capitale investito netto operativo, appare altresì su livelli fisiologici (9,8%)⁴. L'aspetto che maggiormente sembra penalizzare la redditività delle imprese è il peso degli oneri finanziari, che assorbono il 31,2% del risultato operativo.

Considerazioni interessanti sono emerse disaggregando i dati, in particolare riguardo al valore del ROE, per classe dimensionale e per specializzazione produttiva. Nel primo caso si è osservato infatti che la redditività decresce man mano che la dimensione aziendale aumenta, salvo che per le imprese con oltre 250 addetti (Figura 1). Ciò sembrerebbe indicare che le imprese di minori dimensioni siano più performanti rispetto a quelle più grandi. Tale risultato, coerente con quello relativo al ROA, contrasta con l'idea diffusa che a maggiori dimensioni si accompagnino in genere migliori livelli di efficienza e di economicità dell'attività aziendale. D'altro canto, non è escluso che ciò sia almeno in parte dovuto al fatto che le imprese più piccole sono quelle che solitamente ricorrono in misura maggiore al debito come forma di finanziamento. In questo senso, la redditività superiore (in rapporto al capitale proprio) sarebbe attribuibile al maggior livello di leva finanziaria; circostanza che potrebbe rivelarsi fonte di debolezza nell'attuale contesto economico, anche alla luce dell'incremento rilevato nell'esposizione delle imprese verso le banche (Tabella 3).

Per quanto riguarda le imprese operanti in diversi comparti è emerso che, a fronte del settore "Macchine e impianti per l'industria" che raggiunge i risultati migliori, il settore *automotive* sembra essere quello che incontra le maggiori difficoltà (Figura 2) sia in termini di marginalità che di redditività complessiva.

Infine, osservando le imprese per le quali si avevano a disposizione i dati del 2008, è emerso come in corrispondenza del primo anno successivo allo scoppio della crisi, ci sia stato un effettivo peggioramento dei principali indicatori nelle diverse aree della gestione (Tabella 3). Infatti, non solo si sono riscontrati cali della redditività (sia in termini di ROE che di ROI) ma si è assistito anche ad una contrazione della liquidità, con conseguente peggioramento dell'equilibrio di breve termine.

⁴ Purtroppo non è stato possibile calcolare il ROI per tutto il campione, perché per fare ciò è necessario disporre di uno stato patrimoniale riclassificato secondo il criterio funzionale dal quale poter ricavare una misura del capitale (sia di tipo corrente che strutturale) complessivamente investito nell'area operativa. Perciò, i risultati riportati si basano esclusivamente sulle 97 imprese che riportano dati di bilancio completi.

Tabelle e grafici

Tabella 1
Indicatori di struttura e performance sul triennio 2005-2007 per il campione di 211 imprese (%)

	Media	Dev. St.	Mediana
Patrimonio netto su totale fonti	25,31	16,82	21,70
Totale passività a breve su totale fonti	60,15	16,61	59,40
Totale passività a lungo su totale fonti	14,54	9,95	11,84
Capitale circolante netto su totale attivo	15,51	19,85	15,58
Margine tesoreria	-3,83	21,66	-3,96
ROE	5,30	26,65	7,01
ROA	7,80	8,19	5,73
Oneri finanziari su risultato operativo	42,96	57,93	31,17

Nota: per evitare che l'interpretazione della tavola basata unicamente sulle medie risenta dell'influenza esercitata da alcuni casi di imprese che talvolta presentano valori estremamente bassi o elevati degli indicatori, si riportano anche i valori mediani (cioè quei valori che occupano la posizione centrale nella graduatoria di ciascun indicatore).
Fonte: nostra elaborazione su dati Aida.

Tabella 2
Indicatori di struttura e performance sul triennio 2005-2007 per il sotto campione di 97 imprese (%)

	Media	Dev. St.	Mediana
Debiti correnti su totale fonti	41,11	13,24	23,31
Debiti finanziari su totale fonti	31,44	17,76	29,34
Capitale circolante netto operativo su totale attivo	26,96	18,22	28,43
Capitale investito netto operativo su totale attivo	50,38	18,09	53,34
ROI	22,48	53,46	9,82

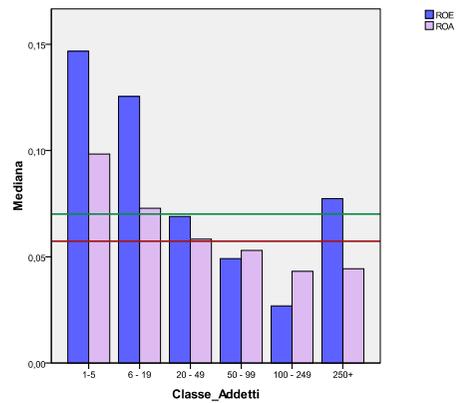
Nota: per evitare che l'interpretazione della tavola basata unicamente sulle medie risenta dell'influenza esercitata da alcuni casi di imprese che talvolta presentano valori estremamente bassi o elevati degli indicatori, si riportano anche i valori mediani (cioè quei valori che occupano la posizione centrale nella graduatoria di ciascun indicatore).
Fonte: nostra elaborazione su dati Aida.

Tabella 3
Principali indicatori per il 2008 (valori mediani %)

	Triennio 2005-2007	2008
ROE	7,15	5,28
ROI	10,06	8,49
Capitale circolante su totale attivo	19,86	15,65
Margine tesoreria su totale attivo	-4,50	-5,61
Debiti vs banche su totale passivo	14,11	17,61

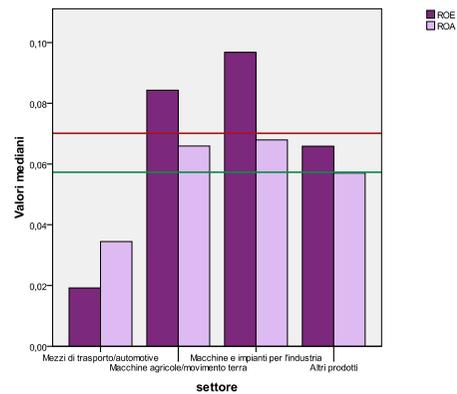
Nota: i valori mediani sono quelli che occupano la posizione centrale nella graduatoria di ciascun indicatore.
Fonte: nostra elaborazione su dati Aida.

Figura 1
ROE e ROA per classe di addetti (valori decimali)



Nota: le linee orizzontali indicano i valori mediani generali.
Fonte: nostra elaborazione su dati Aida.

Figura 2
ROE e ROA per specializzazione produttiva (valori decimali)



Nota: le linee orizzontali indicano i valori mediani generali.
Fonte: nostra elaborazione su dati Aida.