

Economia e finanza dei distretti industriali

Rapporto annuale – n. 2

Servizio Studi e Ricerche
Dicembre 2009

| | |
|---|------------|
| Presentazione | 3 |
| Executive Summary | 5 |
| 1. I bilanci dei distretti industriali italiani nel triennio 2006-08 | 11 |
| 1.1 Introduzione | 11 |
| 1.2 Descrizione del campione di bilanci | 12 |
| 1.3 L'industria manifatturiera italiana | 14 |
| 1.4 Come cambia la struttura dimensionale | 19 |
| 1.5 I distretti industriali italiani | 21 |
| 1.6 Conclusioni | 32 |
| 2. I distretti nel biennio 2009-10 | 33 |
| 2.1 Introduzione | 33 |
| 2.2 Alcuni cenni sulla letteratura | 33 |
| 2.3 La base dati a livello d'impresa | 35 |
| 2.4 Come cambia la forma delle distribuzioni nei momenti di crisi: un'analisi delle performance di crescita e reddituali dal 1990 al 2008 | 36 |
| 2.5 Le proiezioni di crescita e reddituali nel biennio 2009-10 | 42 |
| 2.6 Conclusioni | 47 |
| 3. Il legame tra vincoli finanziari e scorte nei distretti | 49 |
| 3.1 Introduzione e breve accenno alla letteratura | 49 |
| 3.2 La costruzione del campione | 50 |
| 3.3 Specificazione del modello | 53 |
| 3.4 Commento ai risultati delle stime econometriche | 53 |
| 3.5 Conclusioni | 56 |
| Appendice | 57 |
| Box A: La congiuntura dei settori ad elevata presenza distrettuale: le evidenze dall'inchiesta ISAE | 58 |
| 4. Strategie, performance e rischio nelle PMI distrettuali | 61 |
| 4.1 Introduzione | 61 |
| 4.2 Il campione di imprese | 61 |
| 4.3 Le performance più recenti | 63 |
| 4.4 Risultati e strategie | 66 |
| 4.5 Strategie competitive ed equilibrio economico-finanziario: l'impatto sui rating delle imprese | 69 |
| 4.6 Conclusioni | 74 |
| 5. Esternalizzazione produttiva: qualcosa è cambiato? | 75 |
| 5.1 Introduzione | 75 |
| 5.2 Prime evidenze dai dati di interscambio commerciale | 75 |
| 5.3 I settori distrettuali più interessati | 77 |
| 5.4 Il focus sui distretti industriali | 79 |
| 5.5 Conclusioni | 81 |
| Box B: Sempre più lontano? Le nuove mete commerciali dei distretti industriali italiani | 83 |
| 6. I numeri dei distretti industriali italiani nel triennio 2006-08 | 85 |
| 6.1 La mappa delle performance dei distretti | 85 |
| 6.2 La dispersione delle performance "tra" distretti | 90 |
| 6.3 Il benchmarking dei distretti per filiera (59 distretti) | 94 |
| 6.4 59 distretti industriali secondo i dati di bilancio | 96 |
| Appendice: I distretti analizzati in questo Rapporto | 156 |
| Bibliografia | 159 |

Il rapporto, coordinato da Giovanni Foresti, Fabrizio Guelpa e Stefania Trenti, è stato realizzato da un gruppo di lavoro composto da Giovanni Foresti, Fabrizio Guelpa, Marco Lamieri, Angelo Palumbo, Ilaria Sangalli, Stefania Trenti.

Editing: Monica Bosi

Le schede dei principali distretti

Alimentare

| | |
|------------------------------|----|
| Conserve di Nocera Inferiore | 97 |
| Alimentare di Parma | 98 |

Metalmeccanica

| | |
|---|-----|
| Metalmeccanico del Basso Mantovano | 99 |
| Termomeccanica Scaligera | 100 |
| Lavorazione metalli Valle D'Arno | 101 |
| Prodotti metallo di Lecchese-Premana | 102 |
| Metalli di Brescia | 103 |
| Food machinery di Parma | 104 |
| Macchine per l'imballaggio di Bologna | 105 |
| Meccanica strumentale di Varese | 106 |
| Macchine agricole di Reggio Emilia e Modena | 107 |
| Meccanica strumentale del Bresciano | 108 |
| Meccanica strumentale di Vicenza | 109 |
| Meccanica strumentale della Val Seriana | 110 |

Sistema casa

| | |
|---|-----|
| Marmo di Carrara | 111 |
| Rubinetteria e valvolame del Cusio-Valsesia | 112 |
| Lumezzane: rubinetti e pentolame | 113 |
| Legno arredo della Brianza | 114 |
| Mobili di Poggibonsi-Sinalunga | 115 |
| Mobili imbottiti di Forlì | 116 |
| Elettrodomestici di Inox valley | 117 |
| Cucine di Pesaro | 118 |
| Mobili in stile di Bovolone | 119 |
| Mobile d'arte del Bassanese | 120 |
| Piastrelle di Sassuolo | 121 |
| Mobile di Livenza e Quartiere del Piave | 122 |
| Marmo e granito di Valpolicella | 123 |
| Mobilio abruzzese | 124 |
| Imbottito della Murgia | 125 |
| Sedie e tavoli di Manzano | 126 |

Sistema moda

| | |
|--|-----|
| Polo fiorentino della pelle | 127 |
| Calzetteria di Castel Goffredo | 128 |
| Abbigliamento del Napoletano | 129 |
| Orafo di Valenza | 130 |
| Calzature del Brenta | 131 |
| Tessile-abbigliamento di Schio-Thiene-Valdagno | 132 |
| Concia di Solofra | 133 |
| Abbigliamento del Barese | 134 |
| Seta-tessile di Como | 135 |
| Occhialeria di Belluno | 136 |
| Calzature di Fermo | 137 |
| Calzature Napoletane | 138 |
| Abbigliamento di Empoli | 139 |
| Concia e calzature di Santa Croce sull'Arno | 140 |
| Tessile e abbigliamento di Treviso | 141 |
| Tessile di Biella | 142 |
| Abbigliamento-tessile Gallaratese | 143 |
| Maglieria e abbigliamento di Carpi | 144 |
| Calzatura sportiva di Montebelluna | 145 |
| Oreficeria di Arezzo | 146 |
| Tessile di Prato | 147 |
| Tessile e abbigliamento della Val Seriana | 148 |
| Oreficeria di Vicenza | 149 |
| Concia di Arzignano | 150 |

Altri settori

| | |
|---|-----|
| ICT di Torino | 151 |
| Gomma del Sebino Bergamasco | 152 |
| Materie plastiche di Treviso, Vicenza e Padova | 153 |
| Grafico Veronese | 154 |
| Articoli in gomma e materie plastiche di Varese | 155 |

Presentazione

Questa è la seconda edizione del Rapporto annuale sui bilanci delle imprese distrettuali italiane realizzato dal Servizio Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo. Il documento analizza le statistiche economico-finanziarie ottenute dall'elaborazione di dati relativi a bilanci di esercizio.

Il primo capitolo descrive l'evoluzione recente (triennio 2006-08) delle imprese manifatturiere italiane e dei distretti produttivi. L'analisi, che si focalizza sui risultati di crescita e reddituali, mette a confronto le imprese che operano nei distretti con quelle localizzate al di fuori delle aree distrettuali. Il confronto è realizzato tenendo conto della specializzazione produttiva e delle dimensioni aziendali delle imprese.

Nel secondo capitolo viene presentato un esercizio di simulazione che consente di proiettare al 2009 e al 2010 le *performance* di crescita e reddituali delle imprese distrettuali.

Nel terzo capitolo si studia il ruolo giocato dalle scorte all'interno dei distretti. Le scorte di magazzino presentano, infatti, una volatilità superiore rispetto a quella del fatturato. L'obiettivo di questo lavoro è quello di capire se tale volatilità sia spiegata dalla presenza di rigidità di carattere finanziario che, soprattutto nei momenti di ripiegamento ciclico, ostacolano l'accesso al mercato dei capitali, inducendo le imprese a generare risorse finanziarie interne attraverso la riduzione del peso di una delle componenti più liquide dell'attivo dello stato patrimoniale (le scorte appunto).

Il quarto capitolo riprende le informazioni su un ampio ventaglio di variabili di un campione di imprese medio piccole appartenenti ai principali distretti industriali italiani, raccolte nel 2004 nell'ambito del progetto di ricerca congiunto del Servizio Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e del TeDIS della Venice International University. Le informazioni disponibili sull'innovazione, le strategie di internazionalizzazione, l'intensità degli sforzi nel marketing o nell'ICT sono messe in relazione con l'evoluzione più recente delle *performance* di crescita e reddituali tratta dai dati di bilancio e la solidità finanziaria misurata attraverso il *rating* attribuito da Centrale dei Bilanci. L'obiettivo dell'approfondimento è quello di capire come le imprese più attive su queste strategie abbiano affrontato la crisi e se si trovino in una situazione finanziaria più fragile.

Nel quinto capitolo si affronta il tema dell'esternalizzazione produttiva presso fornitori e sub-fornitori esteri. Nella prima parte degli anni Duemila queste forme deboli di internazionalizzazione produttiva si sono intensificate, interessando soprattutto i produttori del *made in Italy* e, in particolare, i distretti specializzati nel Sistema moda. Il lavoro si interroga sull'evoluzione recente dei processi di esternalizzazione produttiva, fornendo alcune prime evidenze empiriche circa un possibile arresto, almeno temporaneo, di questi fenomeni.

Il sesto capitolo presenta esercizi di *benchmarking* fra 104 distretti industriali italiani, con l'obiettivo di evidenziare come i risultati reddituali e di crescita non dipendano solo dalla specializzazione produttiva, ma anche dalla ricchezza dei diversi territori in termini di *know-how* produttivo, gamma e qualità produttiva, innovazione, logistica. Sono poi presentate 59 schede di altrettanti distretti industriali italiani di cui si dispone di almeno 50 bilanci aziendali. Per ognuno di questi distretti sono illustrati i principali indicatori di bilancio nel triennio 2006-08, la dispersione delle *performance* e l'elenco delle prime dieci imprese dell'area.

Milano, dicembre 2009

Executive Summary

Questa è la seconda edizione del Rapporto annuale che il Servizio Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo dedica all'analisi dei bilanci aziendali delle imprese distrettuali. Con questo lavoro si riempie un importante vuoto statistico, vista l'assenza di studi in grado di offrire una visione d'insieme e, al tempo stesso, aggiornata della situazione economica, reddituale e finanziaria dei distretti industriali italiani.

Nel Rapporto viene offerta una **fotografia dell'evoluzione distrettuale basata sul nostro database di bilanci aziendali**, che per il triennio 2006-08 ha consentito di analizzare l'evoluzione di **56.100 imprese manifatturiere italiane e 11.300 imprese distrettuali** con almeno un milione di euro di fatturato.

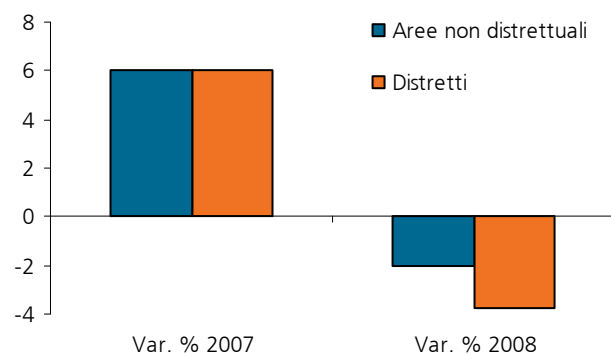
Rispetto all'anno scorso, tuttavia, abbiamo messo l'accento anche sugli anni successivi a quello per cui erano disponibili gli ultimi bilanci (2008), utilizzando in modo diffuso tecniche di previsione, che ci hanno consentito di proporre delle stime anche per il 2009, ed alcune previsioni per il 2010.

Il 2008 è stato, infatti, il primo anno di recessione ma i veri problemi per le imprese distrettuali sono giunti nell'anno successivo. La ripresa nel 2010 si prospetta poi come molto lenta. **La tesi principale del Rapporto è che il mondo distrettuale nel 2009 ha cominciato a trasformarsi in modo radicale e che nella fase della ripresa ciclica il processo potrebbe accentuarsi.**

Nel corso del 2008 le *performance* di crescita e reddituali delle imprese distrettuali hanno mostrato molti segni di deterioramento. Il fatturato dei distretti industriali italiani ha, infatti, registrato un calo vicino al 4% e superiore a quello subito dalle aree non distrettuali, a parità di specializzazione produttiva. Al contempo nei distretti si è assistito ad una contrazione dei margini, scesi, in termini mediani, al 4,2% dal 5,3% del 2007.

Le maggiori difficoltà incontrate dalle imprese distrettuali sono in parte causate dalla loro elevata propensione ad esportare che, in un contesto di forte deterioramento della domanda estera e di apprezzamento del tasso di cambio effettivo dell'euro, le ha penalizzate maggiormente.

Evoluzione del fatturato (valori mediani)



Nota: per le aree non distrettuali le mediane sono state ricalcolate pesando i valori mediani settoriali delle aree non distrettuali per la composizione settoriale dei distretti industriali.

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Margini operativi netti in % del fatturato (valori mediani)

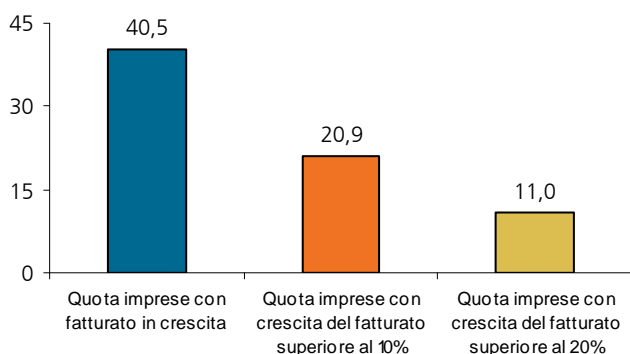


Nota: per le aree non distrettuali le mediane sono state ricalcolate pesando i valori mediani settoriali delle aree non distrettuali per la composizione settoriale dei distretti industriali.

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

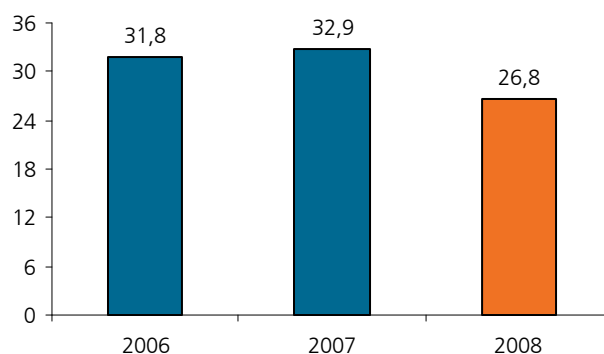
Tuttavia, molte imprese distrettuali hanno continuato a crescere a ritmi sostenuti, registrando, al contempo, buoni livelli di redditività.

Quota di imprese distrettuali con fatturato in crescita nel 2008 (%)



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Quota di imprese distrettuali con margini operativi lordi (MOL) in % del fatturato superiori al 10%



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

La ricerca conferma che anche nella crisi continuano a far premio il buon posizionamento qualitativo, il profilo innovativo elevato, sul fronte della tecnologia, del *design* o della comunicazione, e il potenziamento della fase commerciale. Le imprese più competitive sono, inoltre, riuscite ad acquisire "potere di mercato" elevando barriere che consentono di conservare nel tempo i propri margini elevati. Dallo studio emerge, infatti, come la **persistenza dei risultati reddituali** sia **particolarmente alta nelle imprese migliori**: un'impresa distrettuale collocata nel decile migliore della distribuzione nel 2006 ha, infatti, una probabilità del 54,2% di esserci anche nel 2008. Viceversa, solo 12 imprese su 100 tra quelle vincenti del 2006 hanno registrato margini unitari inferiori alla mediana nel 2008.

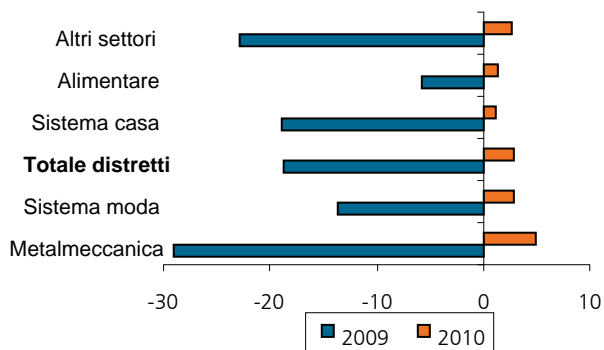
Dalla lettura di diversi casi aziendali è chiaro come molto spesso la differenza tra le storie di successo e quelle di insuccesso sia determinata dalle scelte strategiche delle imprese, ma anche dalla **capacità del management di realizzare le strategie individuate con coerenza e senza intaccare e/o mettere a rischio l'equilibrio finanziario aziendale**. E', inoltre, evidente come nel percorso di riposizionamento strategico siano state favorite le imprese localizzate in distretti che continuano ad offrire esternalità sul piano manifatturiero (in termini di qualità e differenziazione della produzione) e che sono più ricchi di capitale umano e servizi avanzati (dal *design*, alla consulenza, alla ricerca).

Queste evidenze confermano il valore dei territori nel determinare la competitività e **suggeriscono la necessità di politiche di infrastrutturazione del territorio, sia sul piano delle infrastrutture fisiche, che su quello delle infrastrutture immateriali**.

Nel corso del 2009, secondo le nostre stime, le **performance di crescita e reddituali delle imprese distrettuali si sono deteriorate in modo drammatico, in particolare nei comparti più penalizzati dalla forte revisione dei piani di investimento delle imprese (metal-meccanica)**. Solo i distretti alimentari dovrebbero aver subito un calo contenuto del fatturato, grazie alla minore ciclicità dei consumi di questo settore. Il forte calo del fatturato, unitamente al deterioramento delle condizioni di domanda, dovrebbe aver condizionato anche i margini delle imprese.

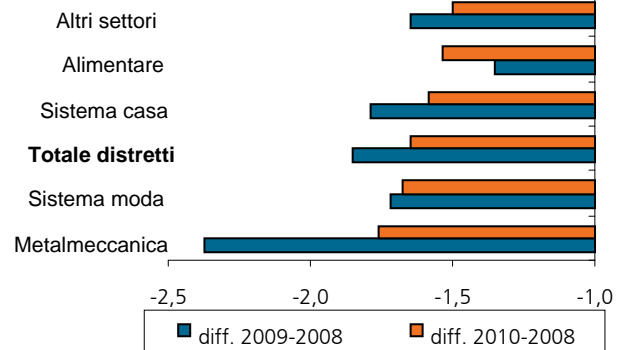
Sulla base delle nostre proiezioni, **nel 2010 la ripresa delle imprese distrettuali sarà parziale e insufficiente a consentire un recupero del fatturato e dei margini persi nel 2009**.

Imprese distrettuali: variazione % del fatturato (a prezzi correnti; valori medi)ani)



Fonte: Intesa Sanpaolo

Imprese distrettuali: differenza tra MOL (in % fatturato) nel 2009/2010 e MOL (in % fatturato) nel 2008 (valori medi)ani)

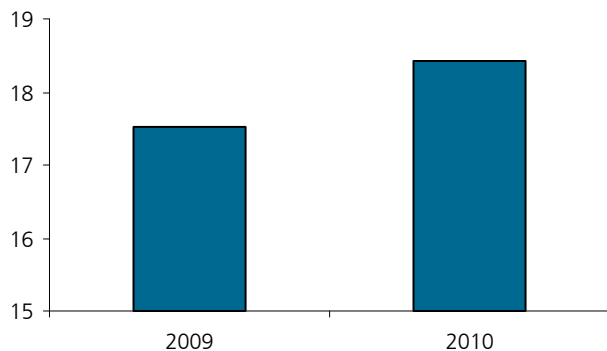


Fonte: Intesa Sanpaolo

Anche nel 2009 e nel 2010 le capacità competitive, patrimonio delle imprese, dovrebbero avere consentito e consentire a un nucleo di imprese di ottenere ottime *performance* in termini di crescita. Ciò anche perché nelle fasi di crisi il sistema produttivo italiano tende a polarizzarsi: aumenta il numero dei "perdenti", ma anche quello dei "vincenti". Stimiamo che il 5% delle imprese possa essere cresciuto almeno del 10% nel pur difficilissimo 2009. Molte delle imprese "vincenti" hanno potenziato il loro radicamento sui mercati esteri (acquisendo ad esempio imprese nell'area dollaro, grazie anche alla forza dell'euro) e stanno conquistando nuove quote di mercato riempiendo gli spazi lasciati liberi dai produttori che hanno dovuto uscire dal mercato.

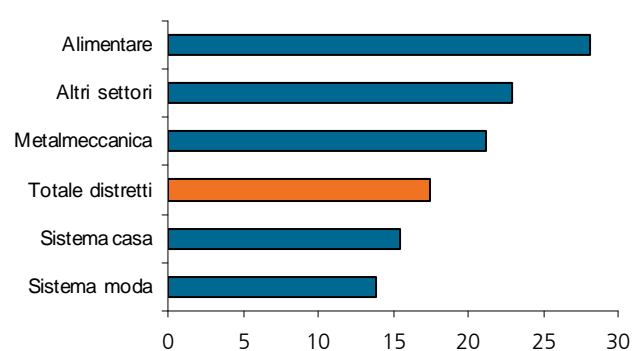
Ciò che però in questa particolare fase storica potrebbe essere più rilevante è la flessibilità delle imprese, vale a dire la capacità delle stesse di sopportare forti cali di fatturato mantenendo livelli di redditività buoni e una situazione economico-finanziaria equilibrata. Da questo punto di vista, sulla base delle nostre proiezioni, anche nel 2009 dovrebbe essere stato numeroso il gruppo dei soggetti con buone *performance* reddituali: nel 2009 la quota di imprese distrettuali capaci di conseguire margini operativi lordi in percentuale del fatturato superiori al 10% dovrebbe essersi collocata tra il 14% del sistema moda e il 28% del settore alimentare, raggiungendo il 17,5% nella media dei distretti.

Quota di imprese distrettuali con MOL (in % fatturato) superiore al 10%



Fonte: Intesa Sanpaolo

Quota di imprese distrettuali per filiera produttiva con MOL (in % fatturato) superiore al 10% nel 2009

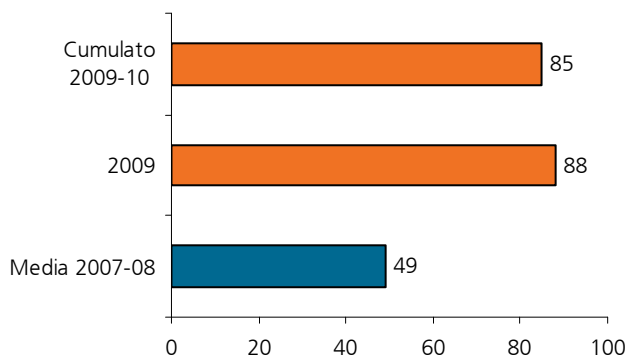


Fonte: Intesa Sanpaolo

Non si può comunque sottovalutare il fatto che un numero rilevante di imprese ha contratto la propria attività nel 2009 a livelli tali che solo un eccezionale, quanto improbabile, recupero nel 2010 può allontanare dalla prospettiva dell'uscita dal mercato. Secondo le nostre previsioni,

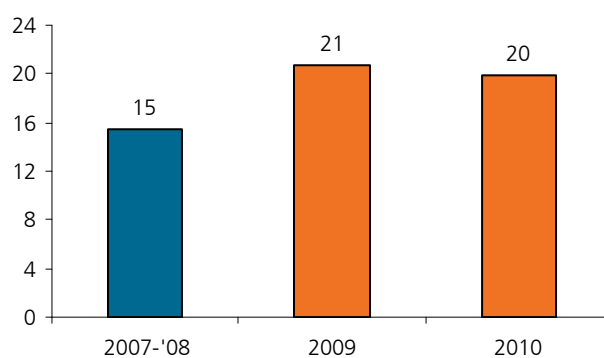
infatti, l'85% circa delle imprese distrettuali alla fine del 2010 registrerà valori di fatturato inferiori ai livelli raggiunti nel 2008. Molte di queste vedranno compromesso il proprio equilibrio economico-finanziario, accusando per il secondo anno consecutivo margini negativi.

Quota di imprese distrettuali con fatturato in calo (%)



Fonte: Intesa Sanpaolo

Quota di imprese distrettuali con MOL negativo (%)

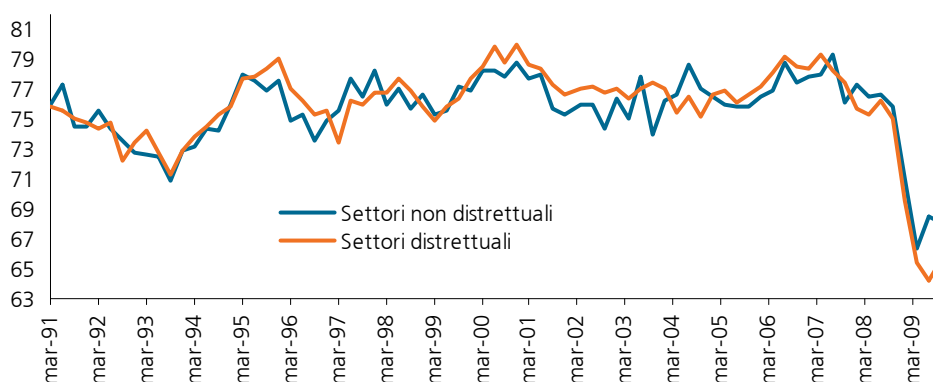


Fonte: Intesa Sanpaolo

Le crisi rappresentano sempre un momento di rottura. La crisi del 2008-09 passerà probabilmente alla storia non solo per l'intensità, ma anche per avere determinato un lungo periodo di necessari aggiustamenti. Nel Rapporto vengono esaminati in particolare tre fenomeni.

Il primo fenomeno esplorato è il consolidamento della struttura dimensionale. Già nel 2008 vi sono stati segnali interessanti. Per il 2009 non abbiamo segnali forti di un'accentuazione del processo, ma successivamente ci attendiamo un'accelerazione. Il crollo della produzione e la lenta ripresa comportano che vi sia la necessità di assorbire una capacità produttiva in eccesso di rilevanza storicamente inusitata. Nei settori ad elevata presenza distrettuale il **grado di utilizzo degli impianti** a fine settembre 2009 è rimasto di **dieci punti percentuali al di sotto della media storica (1991-2009)** e di ben quattordici punti inferiore rispetto all'ultimo picco registrato nella primavera del 2007.

Grado di utilizzo degli impianti (%)



Fonte: elaborazioni su dati ISAE

Per assorbire questa capacità in eccesso sarebbe necessario un tasso di crescita della produzione che sia sensibilmente superiore a quello che la nostra industria era in grado di realizzare nel periodo pre-crisi. Riteniamo quindi altamente improbabile che dalla ripresa economica del 2010 possa venire la risposta di impatto maggiore. **E' più probabile invece che l'eccesso di capacità possa essere assorbito attraverso un'intensa politica di M&A.** Questi processi, in particolare, possono vedere protagoniste le imprese che anche nel 2009 hanno conseguito buone

performance reddituali e che possono assorbire i soggetti in difficoltà sul fronte finanziario, ma con elevato *know-how* tecnologico e produttivo e buon radicamento sul mercato.

Sarebbe molto positivo se dalla crisi si riuscisse ad uscire con un sistema produttivo caratterizzato da dimensioni medie più elevate. L'innovazione, la ricerca, l'internazionalizzazione, che sono oggi le sole vie per essere competitivi, sono senza alcun dubbio più facili da realizzare tra le imprese di dimensione più grande. Le imprese sono consapevoli di tutto ciò, anche se manca ancora una diffusa reazione concreta. E' noto, inoltre, come in passato nel tessuto produttivo italiano questi virtuosi processi di M&A abbiano faticato a svilupparsi "spontaneamente". E' necessario pertanto un "intervento di sistema", che veda coinvolti e attivi i soggetti preposti alla politica industriale, le banche e il sistema produttivo.

Il secondo fenomeno esplorato riguarda la divisione del lavoro a livello internazionale. La reattività delle imprese *leader* sarà molto verosimilmente favorita nei territori ricchi di sub-fornitori locali, che, oltre ad offrire indubbi vantaggi in termini di flessibilità produttiva, possono assecondare e/o accompagnare l'implementazione di una serie di strategie (*time to market*, innovazione di prodotto e/o processo, introduzione di nuovi prodotti) che sono cruciali per tornare su un sentiero di crescita.

A questo proposito, la ricerca mostra come le imprese italiane (soprattutto quelle del sistema moda) nel tentativo di "battere la crisi" potrebbero aver rivisto l'organizzazione del processo produttivo, riportando nel territorio distrettuale fasi del processo precedentemente esternalizzate all'estero (*insourcing*). E' difficile dire se questo processo di *insourcing* possa essere considerato un fenomeno temporaneo o non sia invece un segnale di una vera e propria inversione di tendenza di medio termine. L'intensità e la pervasività della crisi in corso, infatti, è tale da rendere difficile la lettura e l'individuazione di ogni nuova tendenza e/o cambiamento strutturale. E' certo però che la competitività del tessuto produttivo italiano non potrà in prospettiva fare a meno di quei rapporti di fiducia e di stretta collaborazione tra imprese piccole, medie e grandi che in passato hanno consentito all'offerta italiana di caratterizzarsi per un elevato grado di flessibilità e qualità dei prodotti.

E' necessario pertanto fare in modo che venga conservata l'integrità delle filiere produttive, che garantisce flessibilità produttiva e che molto spesso è alla base della qualità delle produzioni italiane. E' necessario inoltre creare meccanismi volti a riportare l'interesse delle giovani generazioni verso le scuole tecniche industriali, che consentono di mantenere nel territorio il ricco patrimonio di conoscenze e saperi produttivi.

Il terzo fenomeno esplorato riguarda la necessità di instaurare relazioni commerciali con controparti sempre più lontane sul piano culturale.

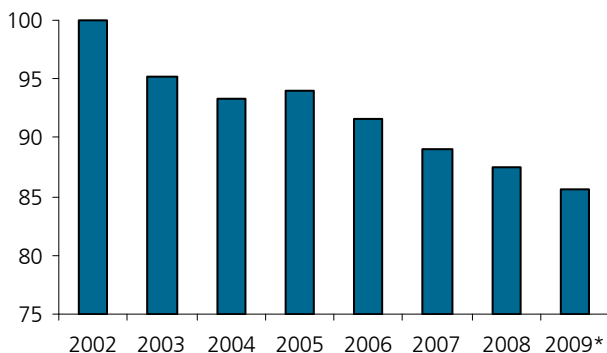
Il Rapporto mostra una tendenza storica già accentuata in molti distretti che nel corso degli anni Duemila hanno compensato le perdite di *export* subite in alcuni importanti tradizionali mercati lontani geograficamente (Stati Uniti e Giappone), affermandosi nell'Est Europa e, più in generale, entrando in mercati ad alto potenziale di crescita, ma lontani culturalmente (Medio Oriente, Nord Africa, India, Cina...).

Questi andamenti hanno teso ad avvantaggiare le imprese più grandi e quelle PMI che sono state capaci di costruire iniziative collettive.

In prospettiva le aree geografiche a maggiore potenzialità, sia come mercati di sbocco per le esportazioni italiane che come possibile sede di IDE (investimenti diretti esteri), saranno sempre più concentrate in paesi culturalmente "lontani". Ciò comporta che le imprese debbano

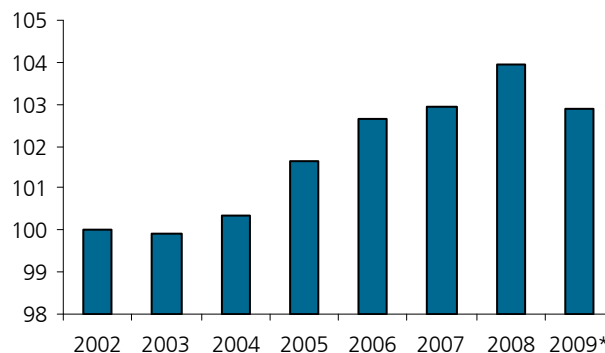
affrontare complessità maggiori per espandersi e soprattutto che debbano appoggiarsi sempre più a soggetti esterni che le aiutino ad affrontare la complessità.

Distanza geografica degli sbocchi commerciali dei distretti industriali (2002=100)



Nota: l'indicatore è ottenuto ponderando la distanza geografica degli sbocchi commerciali per l'importanza che questi rivestono per l'export dei distretti. * Primi nove mesi del 2009. Fonte: elaborazioni su dati Istat

Distanza culturale degli sbocchi commerciali dei distretti industriali (2002=100)



Nota: l'indicatore è ottenuto ponderando la distanza "culturale" (derivata dagli studi di Hofstede e che tiene conto delle differenze tra paesi in termini di distanza di potere, individualismo, ruolo del genere, aversione all'incertezza) degli sbocchi commerciali per l'importanza che questi rivestono per l'export dei distretti. * Primi nove mesi del 2009. Fonte: elaborazioni su dati Istat

Servirà pertanto molto più che nel passato un supporto del sistema paese, con le istituzioni pubbliche deputate al sostegno all'internazionalizzazione, ma anche con i soggetti privati italiani del settore terziario che hanno costruito negli ultimi anni una struttura di *network* internazionale, come le banche internazionalizzate. La conoscenza diretta da parte di questi soggetti privati dei territori nei quali le imprese industriali vogliono operare potrebbe dare un supporto molto rilevante alla loro operatività.

I cambiamenti che si prospettano sono pertanto importanti. **Ugualmente importante sarà comunque uscire rapidamente dalla fase recessiva.** Le riprese avvengono tipicamente con una ricostituzione delle scorte e successivamente con il ritorno dell'accumulazione di capitale fisso. In questo momento è improbabile che gli investimenti possano dare un contributo significativo, data la pesante eredità della capacità produttiva inutilizzata. Per quanto riguarda poi le scorte, anch'esse potrebbero dare un contributo moderato perché, come emerge dal Rapporto, **le imprese contraggono tipicamente il loro accumulo nelle fasi di tensione finanziaria, in particolare tra le PMI distrettuali.**

Nei prossimi mesi la produzione potrà riprendersi, ma è probabile che le capacità di autofinanziamento delle imprese rimarranno ridotte. L'elevata capacità produttiva inutilizzata comporterà infatti che i bilanci delle imprese siano appesantiti per lungo tempo dai costi fissi, che non potranno essere ripartiti su una sufficiente base di vendite. Perché le imprese possano riprendere a crescere sarà importante pertanto che continui il clima cooperativo con il sistema bancario.

Cruciale sarà soprattutto un flusso informativo che consenta alle banche di ridurre al minimo l'incertezza sulla valutazione delle strategie delle imprese, in particolare sui loro investimenti in impianti produttivi esteri. **La ricerca ha mostrato infatti come vi sia attualmente una correlazione positiva tra rischio (in termini di *rating* misurato da Centrale dei Bilanci) e IDE.** In particolare, gli IDE, se non adeguatamente supportati da una adeguata internazionalizzazione commerciale, sembrerebbero aver portato a maggiori problemi sull'equilibrio economico-finanziario delle imprese nel 2008, che si manifesta sia in termini di probabilità di essere inclusi in una classe a maggiore rischio sia, più in generale, in una maggiore probabilità di aver peggiorato il proprio *rating*.

1. I bilanci dei distretti industriali italiani nel triennio 2006-08*

1.1 Introduzione

Nel corso del 2008 l'industria manifatturiera italiana, dopo il recupero del biennio 2006-07, ha iniziato a risentire degli effetti negativi della crisi finanziaria iniziata con nell'estate del 2007 e proseguita con la caduta della produzione industriale mondiale alla fine dello scorso anno. A partire dalla seconda metà del 2008, infatti, l'attività produttiva del manifatturiero italiano ha mostrato una rapida ed intensa caduta che ha quasi del tutto annullato i guadagni fatti registrare nella prima parte dell'anno.

Particolarmente colpite sono state le esportazioni italiane, a riflesso del crollo del commercio mondiale tra la fine del 2008 e i primi mesi del 2009. Anche le esportazioni dei distretti industriali hanno sofferto, portandosi in territorio ampiamente negativo negli ultimi mesi del 2008.

L'obiettivo di questo capitolo è quello di evidenziare gli effetti che la crisi ha avuto sui bilanci delle imprese già a partire dal 2008. In particolare verranno presentati i risultati delle imprese in termini di crescita, redditività, equilibrio patrimoniale. Si cercherà inoltre di verificare la presenza di un'elevata dispersione delle *performance* tra distretti, a parità di specializzazione produttiva, e tra imprese appartenenti allo stesso distretto. Sarà, infine, interessante cercare di capire se, anche nella crisi in corso, sia presente una elevata persistenza delle *performance*, soprattutto tra le imprese migliori. In altre parole, si cercherà di far luce sulla presenza di vantaggi comparati che consentono alle imprese di mantenersi lungo un profilo di crescita e di marginalità costantemente superiore al resto del manifatturiero.

L'analisi contenuta in questo capitolo, dopo una breve descrizione del *database* utilizzato, introduce i risultati di crescita e reddituali del manifatturiero italiano, sia in termini aggregati, sia in termini di dimensioni aziendali. Il resto del capitolo è dedicato ad un'analisi approfondita delle statistiche economiche, reddituali e finanziarie dei distretti industriali italiani. Le *performance* dei distretti sono confrontate con quelle ottenute dalle aree non distrettuali, composte da imprese non localizzate nei distretti ma operanti negli stessi settori di specializzazione distrettuale. Il confronto è stato realizzato sia a livello complessivo, sia per macrosettore (Alimentare, Casa: beni per l'edilizia, Metallurgia e prodotti in metallo, Moda: beni di consumo, Moda: beni intermedi, Meccanica, Mobili, Altri settori¹), sia per classe di fatturato².

* A cura di Giovanni Foresti.

¹ ICT, carta, stampa ed editoria, biomedicale, gomma e plastica, strumenti musicali, elettrodomestici.

² In questo capitolo le classi dimensionali sono state definite per classi di fatturato e non per classi di addetti, visto che delle 56.097 imprese manifatturiere del campione solo 6.356 valorizzano nel proprio bilancio il dato relativo al numero di dipendenti sia nel 2006 che nel 2008.

In particolare, in questo capitolo è stata utilizzata la definizione europea di PMI contenuta nella Raccomandazione della Commissione europea 2003/361/CE, entrata in vigore il 1° gennaio 2005 e applicata a tutte le politiche, i programmi e le misure posti in essere dalla Commissione a favore delle PMI. Le soglie di fatturato previste da questa definizione classificano come: Micro imprese quelle con fatturato non superiore a 2 milioni di euro; Piccole imprese quelle con fatturato superiore a 2 milioni di euro e non superiore a 10 milioni; Medie imprese quelle con fatturato superiore a 10 milioni di euro e non superiore a 50 milioni.

Nel campione sono considerate le imprese con un fatturato non inferiore al milione di euro nel 2006 e superiore a 500 mila euro nel 2007 o nel 2008. Sono, pertanto, considerate le seguenti quattro classi dimensionali:

1. Micro imprese: fatturato nel 2006 compreso tra 1 e 2 milioni di euro;
2. Piccole imprese: fatturato nel 2006 compreso tra 2 e 10 milioni di euro;

1.2 Descrizione del campione di bilanci

L'analisi condotta in questo capitolo è stata realizzata sui bilanci di esercizio (non consolidati) delle imprese manifatturiere italiane nel periodo 2006-08. Sono stati utilizzati campioni chiusi, formati cioè da imprese incluse nella banca dati di bilanci aziendali del Servizio Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo in tutto il triennio. Non sono pertanto considerate le imprese nel frattempo cessate o "nate". Sono state considerate le imprese manifatturiere italiane con un fatturato superiore al milione di euro nel 2006 e non inferiore a 500 mila euro nel 2007 o nel 2008. Sulla base di questi criteri di selezione, il campione complessivo conta 56.097 imprese, di cui quasi un quinto (11.343) appartenenti a distretti industriali. La classificazione delle imprese come distrettuali è stata effettuata tenendo conto dei comuni di localizzazione produttiva e del settore di appartenenza³.

Il grado di copertura del campione rispetto all'universo delle imprese (misurato dall'Istat) è pari al 69% circa e superiore al dato dello scorso anno, quando si collocava al 55% circa. Tutte le classi dimensionali e, in particolare, le micro imprese⁴ registrano un aumento del grado di copertura. Quest'ultimo è una funzione crescente delle dimensioni aziendali ed è compreso tra il 48,9% delle micro imprese e il 98% delle imprese di medie e grandi dimensioni (Tab. 1.1).

Tab. 1.1 - Caratteristiche del campione e rappresentatività per classe dimensionale: industria manifatturiera italiana

| | Numero imprese del campione chiuso 2006-08 | | | Fatturato, 2008 | |
|--------------------|--|--------------|-------------------|------------------|--------------|
| | unità | comp. % | in % universo (a) | miliardi di euro | comp. % |
| Micro imprese | 16.063 | 28,6 | 48,9 | 22,3 | 2,8 |
| Piccole imprese | 28.556 | 50,9 | 77,4 | 128,7 | 16,4 |
| Medie imprese | 9.272 | 16,5 | 95,3 | 188,6 | 24,0 |
| Grandi imprese (b) | 2.206 | 3,9 | 98,0 | 447,3 | 56,8 |
| Totale | 56.097 | 100,0 | 68,7 | 787,0 | 100,0 |

(a) il rapporto è calcolato utilizzando come universo il dato relativo al numero di imprese dell'industria in senso stretto nel 2004. (b) Imprese medio-grandi e grandi.

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali e Istat (Struttura e dimensione delle imprese)

Anche quest'anno non è possibile calcolare il grado di copertura a livello settoriale del nostro campione visto che l'Istat rende pubblici i dati relativi all'universo delle imprese manifatturiere distinti per settore senza la spaccatura dimensionale. Ciò impedisce di ricostruire un universo di imprese confrontabile con il campione qui analizzato, ovvero al netto delle imprese con meno di un milione di euro di fatturato. Il confronto tra la composizione settoriale del campione e quella dell'universo (Tab. 1.2) consente tuttavia di verificare come il nostro campione sottorappresenti i settori in cui predominano le microimprese (Beni di consumo del sistema moda e Mobile) e, viceversa, sovra-rappresenti settori come la Meccanica, dove la quota di imprese con fatturato inferiore al milione di euro è relativamente più contenuta.

3. Medie imprese: fatturato nel 2006 compreso tra 10 e 50 milioni di euro;

4. Medio-grandi e Grandi imprese: almeno 50 milioni di euro di fatturato nel 2006.

³ Per la definizione dei distretti industriali qui analizzati si rimanda all'Appendice.

⁴ Quanto osservato dipende anche dal criterio di selezione utilizzato: lo scorso anno si escludevano tutte le imprese che in uno dei tre anni oggetto dell'analisi registravano un fatturato inferiore al milione di euro. Quest'anno si considerano, invece, anche le imprese con fatturato 2006 superiore al milione di euro e fatturato 2007 o 2008 compreso tra 500 mila e 1 milione di euro.

Tab. 1.2- Caratteristiche e rappresentatività del campione per settore economico

| | Numero imprese campione chiuso 2006-08 | | Numero imprese universo (a) | Fatturato del campione nel 2008 | |
|-----------------------------------|--|---------|-----------------------------|---------------------------------|---------|
| | unità | comp. % | comp. % | miliardi di euro | comp. % |
| Alimentare | 4.540 | 8,1 | 12,3 | 88,1 | 11,2 |
| Altri settori | 20.817 | 37,1 | 31,5 | 368,0 | 46,8 |
| Casa: beni per l'edilizia | 1.711 | 3,1 | 4,0 | 12,9 | 1,6 |
| Metallurgia e prodotti in metallo | 11.158 | 19,9 | 18,1 | 134,1 | 17,0 |
| Moda: beni di consumo | 4.600 | 8,2 | 15,4 | 44,3 | 5,6 |
| Moda: beni intermedi | 3.047 | 5,4 | 4,7 | 23,8 | 3,0 |
| Meccanica | 7.650 | 13,6 | 7,8 | 95,5 | 12,1 |
| Mobile | 2.574 | 4,6 | 6,1 | 20,3 | 2,6 |
| Totale | 56.097 | 100,0 | 100,0 | 787,0 | 100,0 |

(a) Censimento Istat 2001.

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali e Istat

Da questo campione di imprese manifatturiere sono state poi selezionate le imprese che appartengono ai distretti industriali e quelle che, pur se localizzate al di fuori dei distretti, sono specializzate nelle produzioni distrettuali. Dalla Tabella 1.3 è evidente come nell'insieme delle imprese distrettuali, analogamente a quanto osservato a livello di dati censuari, abbiano un peso relativamente più elevato le medie imprese⁵. Le differenze tra l'insieme delle imprese appartenenti ai distretti e quello delle imprese non distrettuali sono tuttavia contenute, sia in termini di composizione numerica, che in termini di composizione del fatturato.

Tab. 1.3 – Caratteristiche dimensionali del campione delle imprese appartenenti ai distretti e alle aree non distrettuali (a)

| | Distretti | | | | Aree non distrettuali | | | |
|--------------------|--------------------------------------|---------|------------------|---------|--------------------------------------|---------|------------------|---------|
| | Num. imprese campione chiuso 2006-08 | | Fatturato, 2008 | | Num. imprese campione chiuso 2006-08 | | Fatturato, 2008 | |
| | unità | comp. % | miliardi di euro | comp. % | unità | comp. % | miliardi di euro | comp. % |
| Micro imprese | 3.179 | 28,0 | 4,4 | 3,2 | 12.032 | 33,5 | 15,2 | 3,6 |
| Piccole imprese | 5.898 | 52,0 | 26,6 | 19,4 | 17.830 | 49,6 | 81,2 | 19,5 |
| Medie imprese | 1.864 | 16,4 | 38,6 | 28,1 | 5.055 | 14,1 | 113,5 | 27,3 |
| Grandi imprese (b) | 402 | 3,5 | 67,5 | 49,2 | 1.039 | 2,9 | 206,1 | 49,5 |
| Totale | 11.343 | 100,0 | 137,1 | 100,0 | 35.956 | 100,0 | 416,0 | 100,0 |

(a) a parità di specializzazione produttiva. (b) Imprese medio-grandi e grandi.

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Le differenze tra questi due campioni sono invece pronunciate in termini di struttura settoriale, pur avendo estratto solo imprese "non distrettuali" specializzate in produzioni distrettuali⁶. Nel campione delle imprese distrettuali, infatti, è relativamente più elevato il peso delle imprese specializzate in Beni di consumo, nei Beni per l'edilizia del sistema casa (dove spicca il distretto delle Piastrelle di Sassuolo) e nel Mobile. Ciò è la conseguenza della specializzazione produttiva dei distretti industriali italiani, che è particolarmente accentuata in questi settori. Così come è evidente anche dai dati censuari, infatti, una buona fetta (superiore anche al 50%) degli addetti italiani impiegati nel Sistema moda, nel Mobile e nei Beni per l'edilizia del sistema casa, trova impiego nei distretti industriali⁷. Nel commentare il confronto tra le *performance* dei distretti e quelle delle aree non distrettuali non vanno pertanto dimenticate queste differenze in termini di composizione settoriale.

⁵ A questo proposito cfr. Foresti, Trenti (2007).

⁶ L'estrazione è stata fatta sulla base della quarta cifra della classificazione Ateco 2002.

⁷ Cfr. Foresti e Trenti (2007).

Tab. 1.4 – Caratteristiche settoriali del campione delle imprese appartenenti ai distretti e alle aree non distrettuali (a)

| | Distretti | | | | Aree non distrettuali | | | |
|-----------------------------------|--|--------------|------------------|--------------|--------------------------------------|--------------|------------------|--------------|
| | Numero imprese campione chiuso 2006-08 | | Fatturato, 2008 | | Num. imprese campione chiuso 2006-08 | | Fatturato, 2008 | |
| | unità | comp. % | miliardi di euro | comp. % | unità | comp. % | miliardi di euro | comp. % |
| Alimentare | 446 | 3,9 | 7,1 | 5,1 | 2.514 | 7,0 | 45,5 | 10,9 |
| Altri settori | 1.535 | 13,5 | 26,0 | 19,0 | 12.090 | 33,6 | 143,7 | 34,5 |
| Casa: beni per l'edilizia | 518 | 4,6 | 6,4 | 4,7 | 1.193 | 3,3 | 6,5 | 1,6 |
| Metallurgia e prodotti in metallo | 1.625 | 14,3 | 24,6 | 17,9 | 9.533 | 26,5 | 109,5 | 26,3 |
| Moda: beni di consumo | 2.561 | 22,6 | 26,9 | 19,6 | 2.013 | 5,6 | 17,3 | 4,2 |
| Moda: beni intermedi | 1.870 | 16,5 | 14,1 | 10,3 | 1.177 | 3,3 | 9,7 | 2,3 |
| Meccanica | 1.510 | 13,3 | 20,8 | 15,2 | 6.140 | 17,1 | 74,7 | 18,0 |
| Mobile | 1.278 | 11,3 | 11,2 | 8,2 | 1.296 | 3,6 | 9,0 | 2,2 |
| Totale | 11.343 | 100,0 | 137,1 | 100,0 | 35.956 | 100,0 | 416,0 | 100,0 |

(a) a parità di specializzazione produttiva.

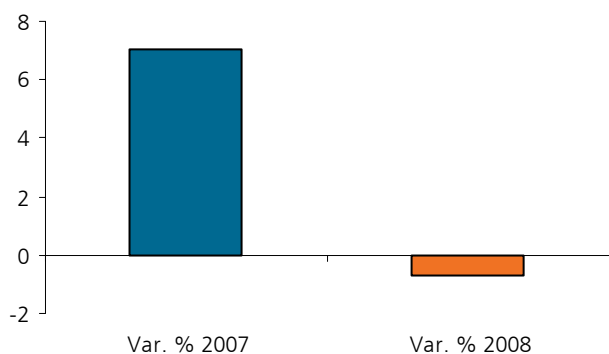
Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

1.3 L'industria manifatturiera italiana

1.3.1 Le performance del 2008

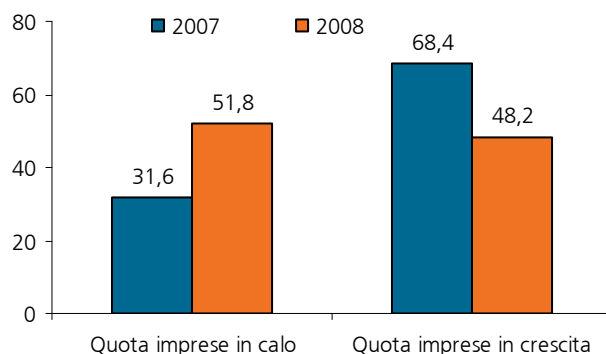
Il fatturato delle imprese manifatturiere incluse nel campione, dopo essere cresciuto a ritmi sostenuti nel biennio 2006-07, nel 2008, in termini mediani, ha mostrato un lieve calo (Fig. 1.1). Al contempo, si è significativamente ridotto il numero delle imprese in crescita, sceso al di sotto del 50% (48,2%) dal 68,4% nel 2007 (Fig. 1.2).

Fig. 1.1 - Evoluzione del fatturato a prezzi correnti (mediana)



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fig. 1.2 – Quota di imprese con fatturato in crescita o in calo (%)



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

I dati sui principali indicatori di bilancio mostrano, inoltre, come già nel 2008 la crisi economica abbia avuto un impatto negativo sui risultati economico-redдитuali delle imprese manifatturiere. La redditività industriale (ROI)⁸ ha registrato un ridimensionamento non trascurabile (Fig. 1.3), causato sia dalla contrazione del tasso di rotazione del capitale investito⁹, sia dalla significativa riduzione dei margini applicati¹⁰ (Fig. 1.4). Le imprese manifatturiere italiane, pertanto, in un contesto di domanda divenuto sfavorevole, hanno cercato di contenere il calo del fatturato rinunciando a parte del *mark up*.

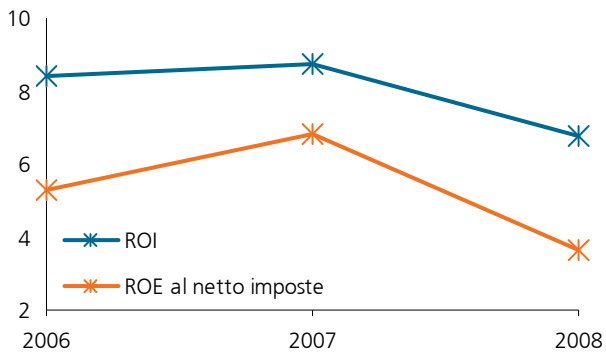
⁸ Per una descrizione degli indicatori riportati in questo volume si rimanda all'Appendice.

⁹ La contrazione del tasso di rotazione del capitale investito (fatturato in % del capitale investito) si spiega soprattutto con l'introduzione del decreto legge 185/2008 che ha dato la possibilità alle imprese di rivalutare alcune tipologie di immobilizzazioni. Ciò si è tradotto in un aumento contabile del denominatore di questo indicatore. Il numeratore, al contrario, è rimasto per lo più stabile, visto che il fatturato nel 2008 ha registrato solo un lieve calo.

¹⁰ Come è noto, il ROI è il prodotto tra margine operativo netto in percentuale del fatturato e tasso di rotazione del capitale investito.

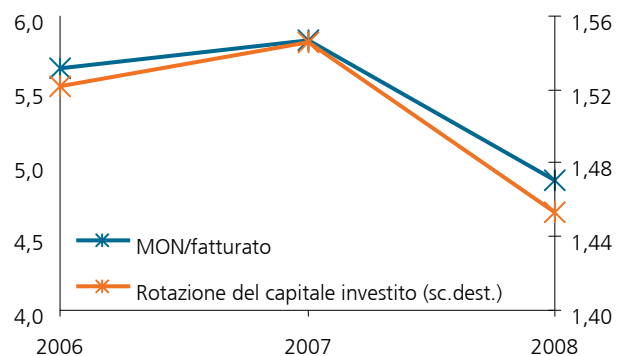
Ciò si è riflesso sulla redditività complessiva (ROE al netto delle imposte), che è stata penalizzata anche dagli effetti contabili del decreto legge 185/2008 che, introducendo la possibilità di rivalutare alcune tipologie di immobilizzazioni, si è tradotto in un aumento del patrimonio netto (denominatore del ROE). Anche a margini e patrimonio netto invariati, pertanto, ROI e ROE nel 2008 avrebbero subito un ridimensionamento.

Fig. 1.3 – ROI e ROE al netto delle imposte (mediana)



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fig. 1.4 – Margine operativo netto in % del fatturato e Tasso di rotazione del capitale investito (mediana)

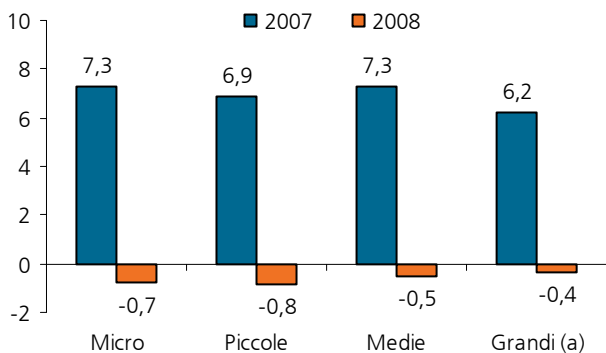


Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

1.3.2 Micro¹¹, piccole, medie e grandi imprese

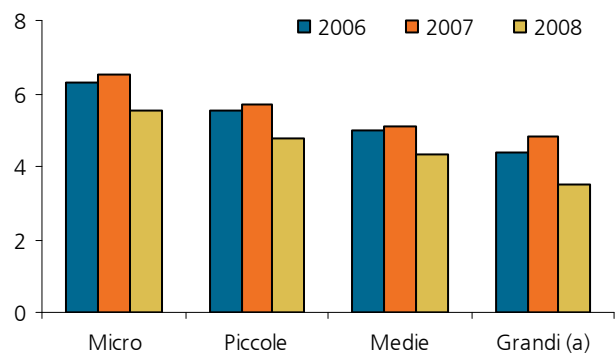
A livello di classe dimensionale, è evidente come nel 2008 si sia verificato un peggioramento generalizzato, con cali di fatturato compresi tra lo 0,4% delle imprese medio-grandi e lo 0,8% delle piccole imprese (Fig. 1.5).

Fig. 1.5 - Evoluzione del fatturato in % a prezzi correnti per classe di fatturato (valori mediani)



(a) Imprese medio-grandi e grandi. Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fig. 1.6 – Margine operativo netto in % del fatturato per classe di fatturato (valori mediani)



(a) Imprese medio-grandi e grandi. Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

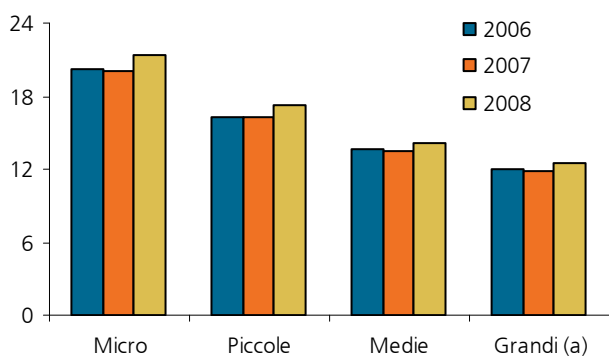
¹¹ Il dato delle micro imprese va letto con molta cautela visto che le modalità seguite nel selezionare il campione possono aver provocato una sovrastima dei risultati di crescita del fatturato di questa classe dimensionale. Tra le imprese del campione, infatti, sono escluse quelle che nel 2007 e nel 2008 hanno sperimentato un calo delle vendite tale da ridimensionare significativamente il fatturato, portandolo al di sotto della soglia di 500 mila euro. Ciò ha provocato l'esclusione dal campione del 18% delle micro-imprese, del 3% delle piccole imprese e dell'1,3% delle medie imprese.

L'analisi delle micro imprese e delle piccole imprese è comunque interessante perché consente di osservare come anche tra le imprese di minori dimensioni esistano realtà competitive, in grado di ottenere buone performance.

Il deterioramento delle condizioni di domanda si è tradotto anche in un ridimensionamento significativo dei margini, che ha interessato tutte le classi dimensionali (Fig. 1.6). Questo ridimensionamento è anche un effetto dell'alta capacità produttiva inutilizzata, che ha appesantito i conti delle imprese, che non sono riuscite a ripartire i costi fissi (dei macchinari, ma anche della forza lavoro) su una base di vendite sufficiente.

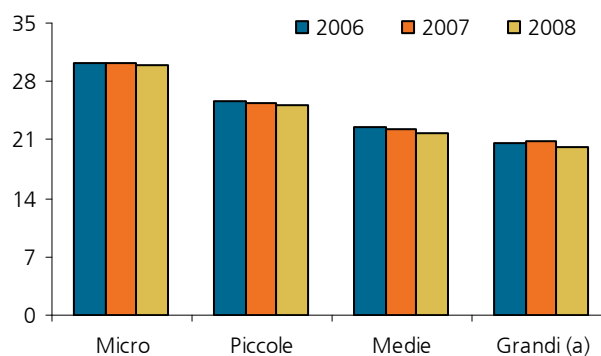
E' così che si spiega, ad esempio, l'aumento dell'incidenza del costo del lavoro, che è stato particolarmente pronunciato nelle imprese più piccole (Fig. 1.7). Nelle imprese medie e medio-grandi, invece, la già minore incidenza del fattore lavoro ha subito una crescita più contenuta. Ciò può celare una più elevata propensione delle imprese medie e grandi ad esternalizzare parte della produzione e/o del processo produttivo, ricorrendo a terzisti e fornitori esterni all'azienda o anche ad aziende controllate o appartenenti allo stesso gruppo aziendale¹². Conferme in tal senso provengono dal ridotto grado di integrazione verticale di questi soggetti (Fig. 1.8), che, potenzialmente, sono in grado di sopportare meglio forti cali di fatturato, potendo spostare parte degli effetti del ciclo negativo sulla rete di fornitura e subfornitura.

Fig. 1.7 – Costo del lavoro in % del fatturato (valori medi)



(a) Imprese medio-grandi e grandi. Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fig. 1.8 – Grado di integrazione verticale (valore aggiunto in % del fatturato; valori medi)



(a) Imprese medio-grandi e grandi. Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

1.3.3 La dispersione delle performance

Anche lo scorso anno si è mantenuta elevata la dispersione dei risultati¹³: è rimasta alta, infatti, la distanza tra le imprese più dinamiche e quelle più in difficoltà. Le prime, pur subendo una forte decelerazione, hanno continuato a crescere a ritmi sostenuti: un quarto delle imprese manifatturiere, infatti, ha registrato un aumento del fatturato almeno pari al 10,4% (Fig. 1.9). Le seconde, invece, hanno accentuato il calo del fatturato, che, per un quarto delle imprese, è stato superiore all'11,3%.

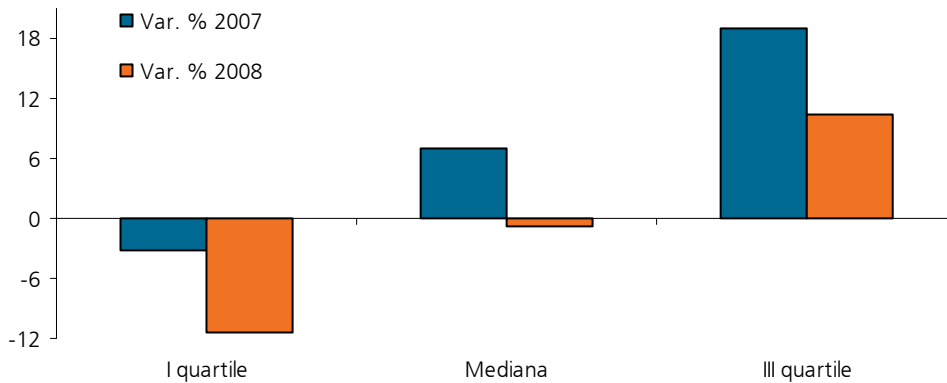
La dispersione delle *performance* è evidente anche se si osservano gli indicatori di redditività (Figure 1.10 e 1.11): in termini di redditività complessiva, ad esempio, un quarto delle imprese manifatturiere nel 2008 ha registrato livelli del ROE al netto delle imposte almeno pari al 15,2%, mentre il quarto peggiore della distribuzione ha sperimentato valori inferiori al -2,8%.

¹² Si ricorda che tutte le elaborazioni presentate in questo volume si riferiscono a bilanci di esercizio e non a bilanci consolidati.

¹³ La scelta di analizzare un campione chiuso di imprese ha conseguenze sulla misurazione della dispersione della performance, che è in parte sottostimata. Dal campione sono, ad esempio, esclusi i soggetti costretti ad uscire dal mercato o le imprese che tra il 2006 e il 2008 hanno subito un calo di fatturato tale da far scendere il valore delle vendite complessive al di sotto di 500 mila di euro.

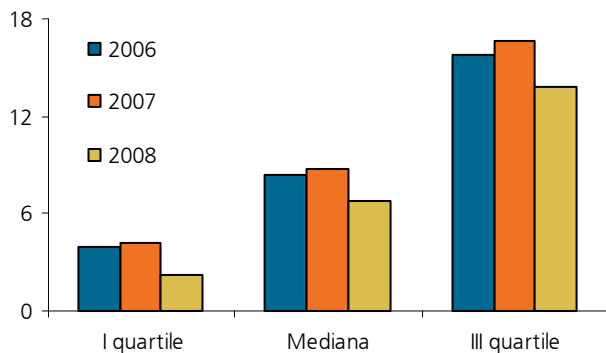
La variabilità dei risultati reddituali complessivi riflette principalmente la dispersione dei risultati in termini di redditività operativa, che è influenzata dalle forti differenze interquartili nei livelli dei margini operativi netti (in percentuale del fatturato; Fig. 1.12) e del tasso di rotazione del capitale investito (Fig. 1.13).

Fig. 1.9 - Evoluzione del fatturato a prezzi correnti per quartile



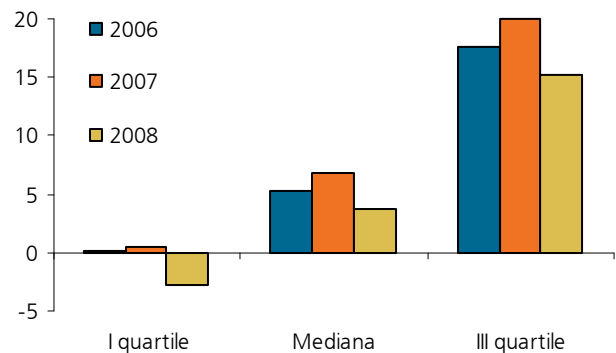
Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fig. 1.10 - Redditività operativa (ROI) per quartile



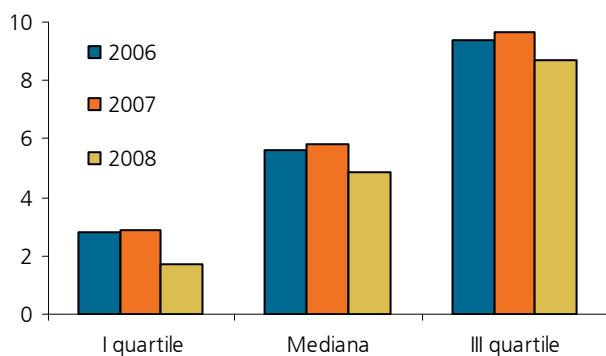
Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fig. 1.11 - ROE al netto imposte per quartile



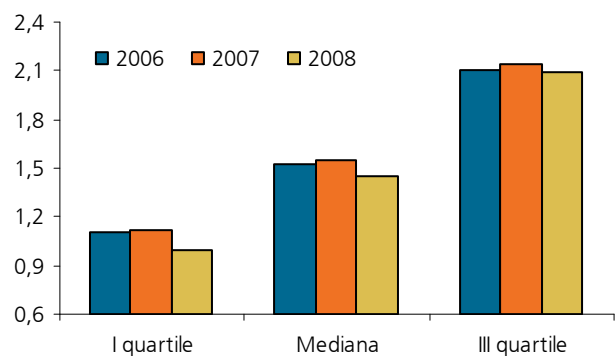
Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fig. 1.12 - Margine operativo netto in % fatturato per quartile



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fig. 1.13 - Rotazione del capitale investito per quartile

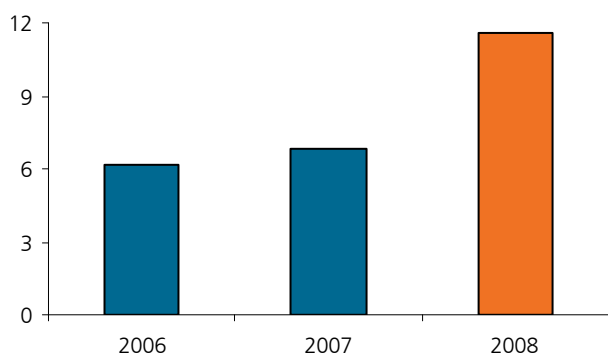


Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

1.3.4 Le imprese in difficoltà

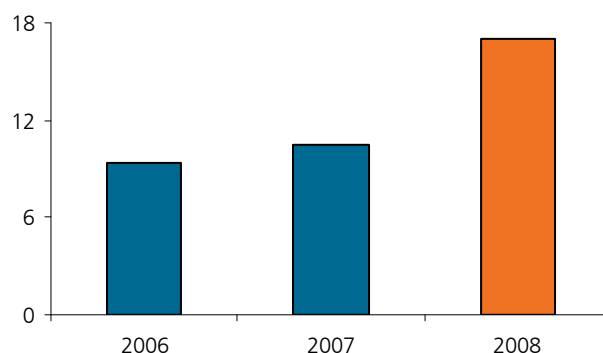
Nel 2008 si è raddoppiata la quota delle imprese con margini operativi lordi (MOL) negativi, che è passata dal 6% del biennio 2006-07 al 12% circa (Fig. 1.14). Sale ancor di più il numero di imprese che attraverso i flussi di cassa generati dalla gestione ordinaria (qui approssimativamente misurati dal MOL) non riescono a far fronte agli oneri finanziari (Fig. 1.15).

Fig. 1.14 – Quota di imprese con MOL negativo



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fig. 1.15 – Quota di imprese con oneri finanziari superiori al MOL



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

1.3.5 La persistenza dei risultati

E' interessante cercare di capire se la divaricazione delle *performance* sia stata accompagnata da un continuo rimescolamento delle posizioni relative delle imprese oppure da un progressivo rafforzamento delle *performance* (positive o negative) dei singoli soggetti. In altri termini si vuole capire se le imprese che hanno ottenuto buoni risultati nel 2006 continuano ad essere le migliori anche nel 2008 e se le imprese più in difficoltà nel 2006 ottengano *performance* peggiori anche nel 2008¹⁴.

Se ci si concentra sui margini operativi lordi (in percentuale del fatturato) e si analizza la persistenza delle posizioni relative delle imprese indipendentemente dall'andamento mediano della redditività del settore di appartenenza¹⁵, è possibile osservare come nel triennio 2006-08 sia alta la probabilità di confermare buoni risultati (Tab. 1.5). Il 56,3% delle imprese migliori nel 2006 (collocate cioè nell'ultimo decile della distribuzione che accoglie le imprese che mostrano i risultati più elevati in termini di margini), infatti, è ancora tale nel 2008. Questa quota sale addirittura al 90% se si considerano le imprese migliori nel 2006 e con *performance* reddituali superiori alla mediana nel 2008. Queste percentuali sono per lo più in linea con quanto osservato in Guelpa e Trenti (2007), che osservano come negli anni Duemila sia aumentata rispetto alla metà degli anni Novanta la persistenza delle *performance* dei soggetti *overperforming*.

Le imprese meno profittevoli (il 10% delle imprese del campione con i margini più contenuti) hanno una probabilità più contenuta di rimanere nella stessa classe (il 35% circa). Così come emerso in Guelpa e Trenti (2007), pertanto, vi è una certa asimmetria nei livelli della persistenza.

¹⁴ Un esercizio analogo è presentato in maniera più articolata in Guelpa e Trenti (2007). Guelpa e Trenti analizzano la persistenza dei profitti delle imprese manifatturiere nei periodi 1993-96 e 2001-04.

¹⁵ Nel 2006 e nel 2008 per ogni impresa è stata calcolata la differenza tra i margini della stessa e quelli mediani del settore di appartenenza (definito con la classificazione Istat Ateco 2002 a due digit). Le imprese sono state distribuite in dieci classi di redditività nel 2006 e nel 2008. E' stato così possibile costruire una matrice di transizione che misura la probabilità che un'impresa appartenente ad una classe di redditività nel 2006 passi in altre classi nel 2008.

Per una spiegazione della tecnica utilizzata in questo paragrafo si rimanda a Guelpa e Trenti (2007).

Sembra, dunque, che la concorrenza sia molto alta per le imprese più deboli e meno accentuata per le imprese più competitive, che sono riuscite ad elevare barriere che consentono di cristallizzare le posizioni relative anche nella crisi in corso.

Tab. 1.5 – Matrice di transizione tra i margini del 2006 e quelli del 2008 (valori percentuali)

| decili | 2008 | | | | | | | | | | | |
|--------|------|-------------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------------|-------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | | |
| 2006 | 1 | 34,9 | 22,8 | 11,4 | 7,8 | 6,2 | 5,1 | 4,1 | 3,4 | 2,2 | 2,2 | 100,0 |
| | 2 | 12,3 | 24,1 | 22,3 | 14,3 | 9,5 | 6,3 | 4,9 | 2,9 | 2,2 | 1,2 | 100,0 |
| | 3 | 9,7 | 14,3 | 19,3 | 17,9 | 14,1 | 9,5 | 6,9 | 4,4 | 2,5 | 1,5 | 100,0 |
| | 4 | 8,6 | 10,1 | 14,0 | 16,5 | 16,2 | 13,4 | 9,2 | 6,5 | 3,7 | 1,8 | 100,0 |
| | 5 | 7,6 | 7,7 | 10,9 | 14,2 | 16,2 | 16,1 | 12,2 | 7,9 | 5,3 | 1,9 | 100,0 |
| | 6 | 7,3 | 6,9 | 7,5 | 10,1 | 12,8 | 16,2 | 15,3 | 12,9 | 7,6 | 3,4 | 100,0 |
| | 7 | 6,1 | 5,3 | 6,3 | 8,3 | 10,4 | 13,7 | 17,1 | 17,2 | 11,4 | 4,3 | 100,0 |
| | 8 | 5,7 | 4,1 | 4,3 | 5,9 | 7,5 | 10,2 | 15,3 | 19,7 | 18,9 | 8,4 | 100,0 |
| | 9 | 4,6 | 3,0 | 2,7 | 3,7 | 4,8 | 6,8 | 10,3 | 17,5 | 27,5 | 19,0 | 100,0 |
| | 10 | 3,3 | 1,6 | 1,4 | 1,4 | 2,2 | 2,8 | 4,7 | 7,6 | 18,6 | 56,3 | 100,0 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

1.4 Come cambia la struttura dimensionale¹⁶

1.4.1 Il manifatturiero italiano

Nel 2008 nel manifatturiero italiano, a fronte di un lieve calo (in termini mediani) del fatturato, è aumentato, seppur di poco, lo *stock* dei soggetti di medio-grandi e grandi dimensioni che, dopo il balzo del 2007 (+938 unità), è salito di 39 unità (Tab. 1.6). Parte di questo incremento può essere anche spiegato dalle tensioni inflative ancora presenti ad inizio anno, che in molti settori hanno più che compensato il parziale rientro dei prezzi delle *commodity* nella seconda parte del 2008.

Tab. 1.6 - Imprese per classe di fatturato

| | Numero | | | Variazione | | Variazione % | |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|------|--------------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2007 | 2008 | 2007 | 2008 |
| Micro imprese | 17.440 | 15.526 | 16.063 | -1.914 | 537 | -11,0 | 3,5 |
| Piccole imprese | 28.156 | 29.132 | 28.556 | 976 | -576 | 3,5 | -2,0 |
| Medie imprese | 8.541 | 9.239 | 9.272 | 698 | 33 | 8,2 | 0,4 |
| Grandi imprese (a) | 1.960 | 2.200 | 2.206 | 240 | 6 | 12,2 | 0,3 |
| Totale | 56.097 | 56.097 | 56.097 | 0 | 0 | 0,0 | 0,0 |

(a) Imprese medio-grandi e grandi. Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Più nel dettaglio, l'analisi delle matrici di transizione da una classe dimensionale all'altra (Tab. 1.7) mostra come nel 2007 l'aumento delle medie imprese e di quelle medio-grandi e grandi sia in gran parte spiegato dal salto dimensionale osservato rispettivamente nelle piccole imprese (1.297 soggetti di piccole dimensioni sono diventate medie imprese) e in quelle medie (294 imprese di medie dimensioni sono divenute medio-grandi e grandi). Questi flussi hanno più che compensato il ridimensionamento accusato da alcuni soggetti di dimensioni medie (nel 2007 rispettivamente 367 e 294 imprese di queste dimensioni sono scese e salite di una classe) e di dimensioni medio-grandi e grandi (nel 2007 59 imprese di questa taglia sono passate nella classe precedente).

¹⁶ L'analisi contenuta in questo paragrafo rileva soprattutto per le imprese di medie, medio-grandi e grandi dimensioni. Nel 2007 e nel 2008, infatti, lo *stock* delle piccole e, soprattutto, delle micro imprese non include i soggetti che tra il 2006 e il 2008 sono stati in grado di portare il proprio fatturato al di sopra del milione di euro. Al contempo, nel 2006 lo *stock* di piccole e micro imprese non include i soggetti con un fatturato almeno pari al milione di euro, che, però, nel 2007 o nel 2008 hanno registrato un fatturato inferiore a 500.000 euro.

Tab. 1.7 - Matrice di transizione tra le classi dimensionali del 2006 e quelle del 2007

| | | 2007 | | | | Totale |
|------|--------------------|--------|---------|-------|------------|--------|
| | | Micro | Piccole | Medie | Grandi (a) | |
| 2006 | Micro imprese | 14.320 | 3.105 | 13 | 2 | 17.440 |
| | Piccole imprese | 1.196 | 25.660 | 1.297 | 3 | 28.156 |
| | Medie imprese | 10 | 367 | 7.870 | 294 | 8.541 |
| | Grandi imprese (a) | 0 | 0 | 59 | 1.901 | 1.960 |
| | Totale | 15.526 | 29.132 | 9.239 | 2.200 | |

(a) Imprese medio-grandi e grandi. Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Nel 2008 l'aumento del numero dei soggetti di dimensioni medie e medio-grandi è ancora una volta spiegato dai significativi flussi di imprese provenienti dalle classi dimensionali immediatamente precedenti (Tab. 1.8). Nel caso delle medie imprese, ad esempio, si è assistito all'ingresso di 836 e 6 unità provenienti rispettivamente dalle imprese piccole e dalle micro-imprese. Ciò, insieme all'arrivo di 155 imprese medio-grandi e grandi, ha ampiamente compensato il passaggio di 170 imprese nella classe superiore, di 776 nelle piccole imprese e di 18 nelle imprese micro.

Tab. 1.8 - Matrice di transizione tra le classi dimensionali del 2007 e quelle del 2008

| | | 2008 | | | | Totale |
|------|--------------------|--------|---------|-------|------------|--------|
| | | Micro | Piccole | Medie | Grandi (a) | |
| 2007 | Micro imprese | 13.787 | 1.732 | 6 | 1 | 15.526 |
| | Piccole imprese | 2.254 | 26.041 | 836 | 1 | 29.132 |
| | Medie imprese | 18 | 776 | 8.275 | 170 | 9.239 |
| | Grandi imprese (a) | 4 | 7 | 155 | 2.034 | 2.200 |
| | Totale | 16.063 | 28.556 | 9.272 | 2.206 | |

(a) Imprese medio-grandi e grandi. Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

La crescita del numero di imprese medie e medio-grandi è confermata anche dai dati relativi all'evoluzione dimensionale per classe di dipendenti, che, a differenza dei dati per classi di fatturato, non risentono del rialzo sperimentato dai prezzi della produzione nella prima parte del 2008. In questo caso il campione di imprese manifatturiere si restringe a 9.300 nel biennio 2006-07 (nel biennio solo il 16,6% delle imprese del campione valorizza il dato relativo al numero di dipendenti) e a 6.464 nel biennio 2007-08 (solo l'11,5% del campione)¹⁷. Dalla Tabella 1.9 è evidente come sia cresciuto soprattutto lo *stock* delle imprese medio-grandi, che, dopo essere aumentato di 41 unità nel 2007, è cresciuto di altre 20 unità nel 2008. Questi risultati segnalano pertanto come anche lo scorso anno sia aumentato nel manifatturiero italiano lo *stock* di soggetti di dimensioni maggiori.

Tab. 1.9 - Numero di imprese per classe di dipendenti

| Classe di dipendenti | | 2006 | 2007 | variazione | 2007 | 2008 | variazione |
|----------------------|-------------------------|-------|-------|------------|-------|-------|------------|
| Micro imprese | fino a 9 dipendenti | 401 | 395 | -6 | 233 | 238 | 5 |
| Piccole imprese | da 10 a 49 dipendenti | 4.014 | 3.969 | -45 | 2.725 | 2.704 | -21 |
| Medie imprese | da 50 a 249 dipendenti | 4.139 | 4.149 | 10 | 2.924 | 2.920 | -4 |
| Medio-grandi imprese | da 250 a 999 dipendenti | 635 | 676 | 41 | 492 | 512 | 20 |
| Grandi imprese | almeno 1.000 dipendenti | 111 | 111 | 0 | 90 | 90 | 0 |
| Totale | | 9.300 | 9.300 | 0 | 6.464 | 6.464 | 0 |

Nota: lo stock di imprese appartenenti alle varie classi dimensionali definite in termini di dipendenti risulta sottostimato visto che molte imprese (soprattutto quelle più piccole) non valorizzano in bilancio il dato relativo al numero di dipendenti. Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

¹⁷ I risultati ottenuti vanno valutati con molta attenzione, vista la bassa rappresentatività del campione. Va, inoltre, considerato che il campione di imprese analizzato esclude alcuni soggetti di medio-grandi dimensioni usciti dal mercato perché falliti o in procedura concorsuale.

1.4.2 I distretti industriali italiani

Nei distretti industriali, al contrario, nel 2008 si è assistito ad un calo delle imprese di dimensioni medie e medio-grandi, scese da 2.440 unità nel 2007 a 2.353 nel 2008 (Tab. 1.10). A differenza di quanto avvenuto nel complesso del manifatturiero italiano, il flusso in entrata di nuovi soggetti dalle classi inferiori (rispettivamente imprese piccole e imprese medie) non è stato sufficiente a compensare il passaggio di un nucleo di imprese di taglia media e medio-grandi nelle classi precedenti (Tab. 1.12). Ciò evidentemente segnala, almeno in questa fase, una maggiore difficoltà dei territori distrettuali, che merita però di essere analizzata e studiata più in profondità nei paragrafi che seguono.

Tab. 1.10 - Imprese distrettuali per classe di fatturato

| | Numero | | | Variazione | | Variazione % | |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|------------|----------|--------------|------------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2007 | 2008 | 2007 | 2008 |
| Micro imprese | 3.179 | 2.877 | 3.196 | -302 | 319 | -9,5 | 11,1 |
| Piccole imprese | 5.898 | 6.026 | 5.794 | 128 | -232 | 2,2 | -3,8 |
| Medie imprese | 1.864 | 1.983 | 1.909 | 119 | -74 | 6,4 | -3,7 |
| Grandi imprese (a) | 402 | 457 | 444 | 55 | -13 | 13,7 | -2,8 |
| Totale | 11.343 | 11.343 | 11.343 | 0 | 0 | 0,0 | 0,0 |

(a) Imprese medio-grandi e grandi. Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Tab. 1.11 – Distretti: matrice di transizione tra le classi dimensionali del 2006 e quelle del 2007

| | | 2007 | | | | |
|------|--------------------|--------------|--------------|--------------|------------|--------|
| | | Micro | Piccole | Medie | Grandi (a) | Totale |
| 2006 | Micro imprese | 2.603 | 574 | 1 | 1 | 3.179 |
| | Piccole imprese | 271 | 5.359 | 267 | 1 | 5.898 |
| | Medie imprese | 3 | 93 | 1.709 | 59 | 1.864 |
| | Grandi imprese (a) | 0 | 0 | 6 | 396 | 402 |
| | Totale | 2.877 | 6.026 | 1.983 | 457 | |

(a) Imprese medio-grandi e grandi. Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Tab. 1.12 – Distretti: matrice di transizione tra le classi dimensionali del 2007 e quelle del 2008

| | | 2008 | | | | |
|------|--------------------|--------------|--------------|--------------|------------|--------|
| | | Micro | Piccole | Medie | Grandi (a) | Totale |
| 2007 | Micro imprese | 2.612 | 263 | 2 | 0 | 2.877 |
| | Piccole imprese | 575 | 5.319 | 131 | 1 | 6.026 |
| | Medie imprese | 8 | 210 | 1.743 | 22 | 1.983 |
| | Grandi imprese (a) | 1 | 2 | 33 | 421 | 457 |
| | Totale | 3.196 | 5.794 | 1.909 | 444 | |

(a) Imprese medio-grandi e grandi. Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

1.5 I distretti industriali italiani

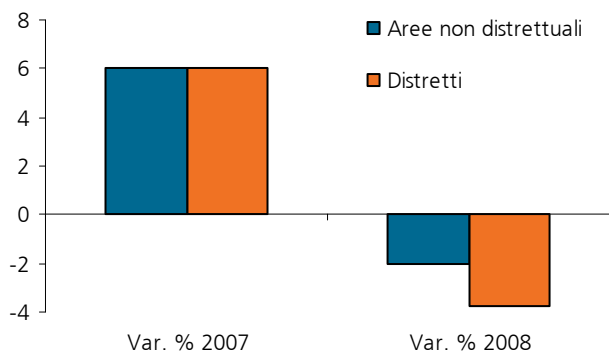
1.5.1 L'evoluzione del fatturato

Nei paragrafi precedenti ci si è concentrati sull'intero sistema manifatturiero italiano, mettendo in luce i primi effetti della crisi sui bilanci del 2008, che hanno visto un arresto della crescita del fatturato e un deterioramento delle condizioni reddituali, con un aumento significativo dei soggetti in difficoltà. In questo contesto, il tessuto produttivo italiano si è mantenuto vitale, così come è testimoniato anche dall'affermazione di nuovi attori, che hanno saputo fare il salto dimensionale. All'interno del manifatturiero italiano, tuttavia, le aree distrettuali hanno mostrato una minore dinamicità, perdendo alcuni soggetti di dimensioni medie e medio-grandi.

Questa minore vivacità è confermata anche dai risultati ottenuti in termini di evoluzione del fatturato e della redditività. Nel 2008, infatti, il fatturato dei distretti industriali italiani ha

registrato un calo vicino al 4% e superiore a quello riscontrato nelle aree non distrettuali, a parità di composizione settoriale (Fig. 1.16)¹⁸.

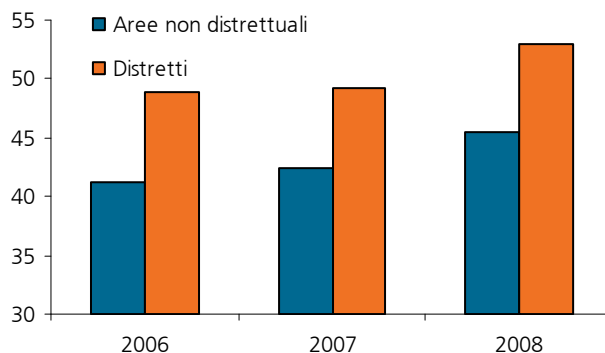
Fig. 1.16 - Evoluzione del fatturato (valori medi)



Nota: per le aree non distrettuali le medie sono state ricalcolate pesando i valori medi settoriali delle aree non distrettuali per la composizione settoriale dei distretti industriali riportata nella Tabella 1.4.

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fig. 1.17 - Propensione all'export delle imprese che dichiarano di esportare (export in % fatturato; valori medi)



Nota: la quota di imprese che valorizza il dato relativo alle esportazioni è piuttosto contenuta e pari mediamente nel triennio 2006-08 al 10,4% nelle aree non distrettuali e al 16,8% nei distretti.

Per le aree non distrettuali le medie sono state ricalcolate pesando i valori medi settoriali delle aree non distrettuali per la composizione settoriale dei distretti industriali riportata nella Tabella 1.4.

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

I distretti hanno sofferto maggiormente in tutti i settori (Fig. 1.19). Solo i distretti del settore alimentare hanno registrato una crescita del fatturato nel 2008. Le aree distrettuali più in difficoltà sono quelle specializzate in Beni intermedi del sistema moda, in crisi ormai da anni e ulteriormente penalizzate dal deterioramento delle condizioni di domanda. E' stato pronunciato anche il calo del fatturato delle imprese specializzate in Beni per l'edilizia del sistema casa, che a partire dalla seconda metà del 2007 hanno risentito della crisi del settore immobiliare negli Stati Uniti (piastrelle di Sassuolo *in primis*). Cali di fatturato significativi hanno interessato anche i produttori di beni di consumo (mobile e sistema moda).

Perdite di fatturato più contenute sono state invece registrate dalle imprese della meccanica e della filiera dei metalli: queste imprese, tuttavia, nel secondo semestre del 2008, dopo una buona prima parte dell'anno, hanno accusato un arresto delle vendite, colpite dal brusco peggioramento del quadro economico esterno.

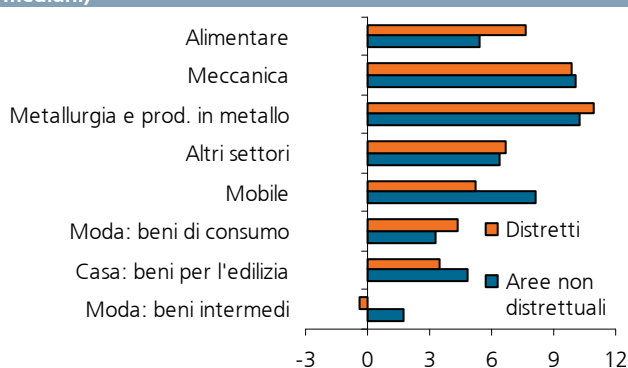
Le maggiori difficoltà incontrate dalle imprese ubicate nei distretti si possono spiegare anche con l'elevata e crescente propensione ad esportare di queste imprese¹⁹ (Fig. 1.17), che, in un contesto di forte deterioramento della domanda estera, può averle penalizzate in misura maggiore rispetto alle imprese non distrettuali. Anche la peculiare "forma reticolare" dei distretti, può averli portati a subire con maggiore intensità le fasi di rallentamento. In queste fasi,

¹⁸ Nelle aree non distrettuali sono considerate solo le imprese che, pur non operando nei distretti, presentano la stessa specializzazione produttiva degli attori distrettuali. Tutti i valori interquartili delle aree non distrettuali presentati in questo capitolo sono stati calcolati combinando la variazione settoriale del fatturato delle aree non distrettuali e la composizione (in termini di numerosità di imprese) settoriale dei distretti industriali riportata nella Tabella 1.4.

¹⁹ Sulle ragioni alla base della più elevata propensione ad esportare delle imprese appartenenti ai distretti industriali si rimanda a Foresti, Guelpa, Trenti (2009). In questa sede preme sottolineare come nei distretti sia più elevata la propensione ad esportare delle imprese che dichiarano di esportare, ma anche la frequenza delle imprese che valorizzano nel proprio bilancio il dato relativo alle esportazioni. Ciò rappresenta un'indicazione indiretta della presenza di una più elevata quota di imprese esportatrici nelle aree distrettuali.

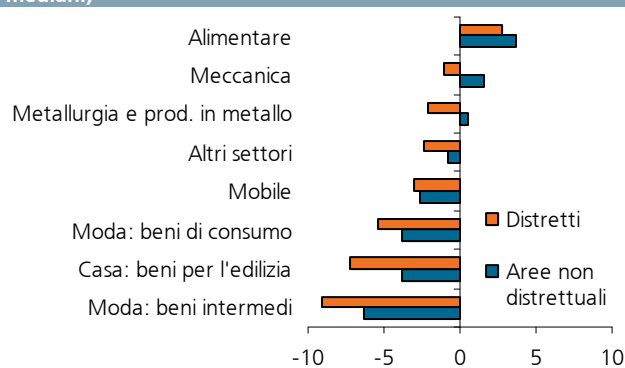
infatti, l'adeguamento dei volumi prodotti al portafoglio ordini può essere più rapido, potendo le imprese capofila ridurre con relativa facilità il ricorso ai terzisti locali e, più in particolare, al lavoro a domicilio.

Fig. 1.18 - Evoluzione del fatturato nel 2007 (var. %; valori mediani)



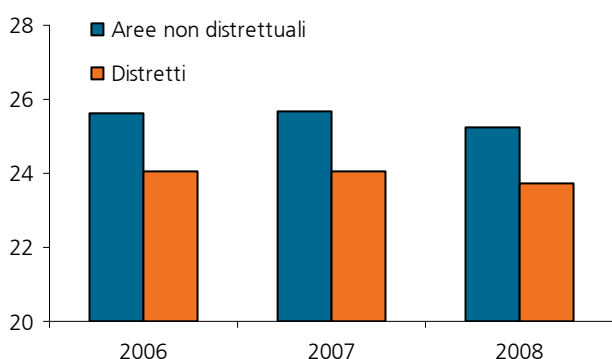
Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fig. 1.19 - Evoluzione del fatturato nel 2008 (var. %; valori mediani)



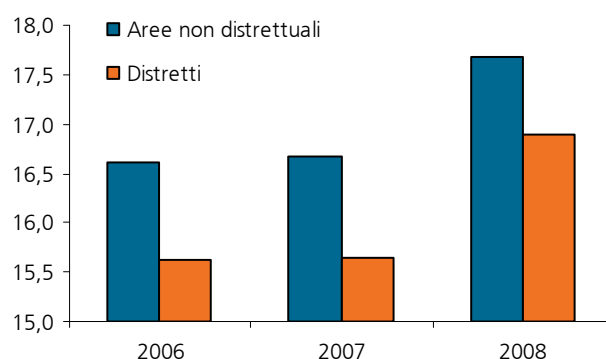
Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fig. 1.20 - Grado di integrazione verticale (valore aggiunto in % del fatturato; valori mediani)



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fig. 1.21 - Costo del lavoro in % del fatturato (valori mediani)



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Peraltro, proprio la "forma reticolare" dei distretti offre alle imprese lì ubicate una elevata flessibilità produttiva, con maggiori probabilità di superare fasi cicliche di forte ripiegamento. Nei distretti, infatti, le elevate interazioni produttive tra i soggetti del territorio (evidenti dal ridotto grado di integrazione verticale; Fig. 1.20), si traducono in un'incidenza contenuta del costo del lavoro (Fig. 1.21) e in una migliore capacità di assorbimento di questa voce nei momenti di forte calo del fatturato.

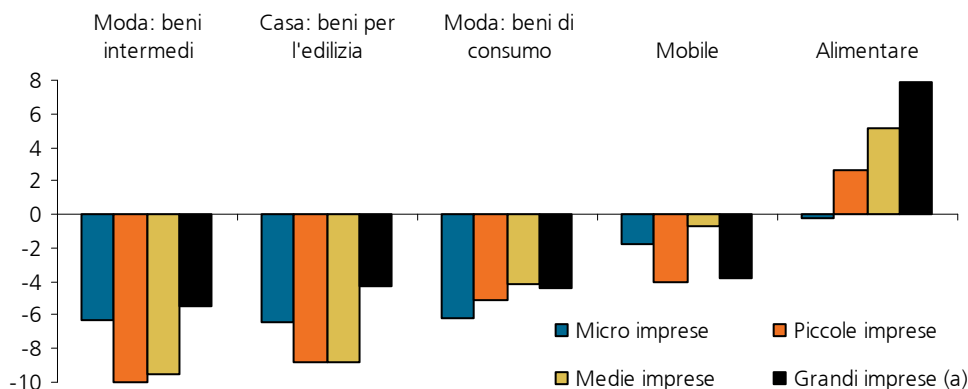
Questa maggiore flessibilità, particolarmente evidente nel sistema moda, può anche aver reso meno selettivo il contesto competitivo, consentendo ad imprese distrettuali che hanno accusato perdite significative di fatturato di restare sul mercato²⁰.

L'elevata flessibilità produttiva presente nei distretti sembra aver generato esternalità positive, soprattutto, per le imprese medio-grandi e grandi che nel 2008 hanno registrato *performance* di

²⁰ Ciò può aver influenzato anche il confronto tra aree distrettuali e aree non distrettuali. Se è più probabile che gli attori che subiscono forti perdite restino sul mercato se appartengono ai distretti, allora il confronto qui proposto può essere influenzato visto che per costruzione il campione è chiuso nei tre anni (2006-'08) e sono, pertanto, escluse le imprese che nel 2008 sono uscite dal mercato.

crescita mediamente superiori rispetto agli altri attori del distretto (Fig. 1.22), e, con l'eccezione dei Beni di consumo del sistema moda, alle imprese di pari dimensioni ubicate al di fuori dei distretti. Sembra, dunque, che il tessuto produttivo locale di micro-imprese e piccole imprese stia ammortizzando parte degli effetti negativi della crisi, consentendo alle imprese maggiori di attutire le perdite.

Fig. 1.22 – Distretti dove l'evoluzione del fatturato nel 2008 è migliore nelle imprese medie e/o medio-grandi (var. % fatturato 2008)



(a) Imprese medio-grandi e grandi. Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

1.5.2 Esternalità produttive e non

Il calo del fatturato, insieme alla rivalutazione di parte del capitale investito²¹, si è tradotto in una contrazione del tasso di rotazione del capitale investito (Fig. 1.23)²², che è un indicatore indiretto del grado di efficienza della gestione industriale. Tuttavia, il tasso di rotazione del capitale investito dei distretti si è mantenuto su livelli superiori a quello delle aree non distrettuali. Questo differenziale, che caratterizza soprattutto i distretti del Sistema moda, sembra indicare la presenza di esternalità positive che agevolano l'attività produttiva degli attori distrettuali.

La presenza di queste esternalità è il riflesso della cosiddetta "disintegrazione verticale del processo produttivo" tipica dell'organizzazione reticolare dei distretti industriali, nonché di una più alta intensità del capitale investito, composto da macchinari avanzati e personalizzati che sostengono la produttività del lavoro. Queste esternalità hanno origine dal patrimonio di conoscenze e *know-how* produttivo del territorio, dove fornitori, subfornitori e terzisti offrono competenze e capacità produttiva nelle varie fasi in cui è efficientemente suddivisibile il processo produttivo, e garantiscono la produzione di piccoli lotti non standardizzabili e una vasta gamma di attività di supporto. Inoltre, spesso le imprese dei distretti traggono vantaggio dalla vicinanza dei produttori di macchinari, con i quali interagiscono in un efficace scambio di informazioni, che in molti casi porta a soluzioni personalizzate e all'introduzione di innovazioni di processo e/o prodotto.

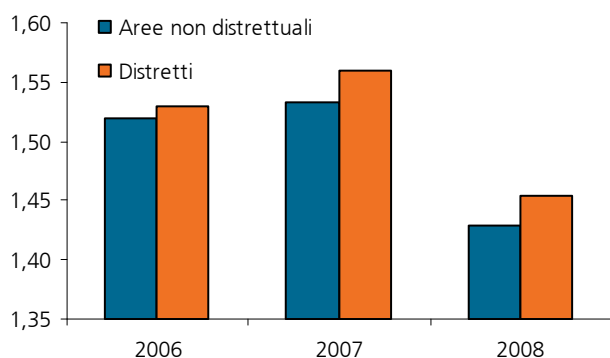
Sul fronte commerciale, invece, non sembrano emergere esternalità positive a favore dei distretti. Il *gap* dei distretti in termini di margini operativi netti (Fig. 1.24) può, infatti, segnalare la presenza di ritardi sul fronte del *marketing* e della distribuzione, che impediscono di

²¹ Come si è visto, l'introduzione del decreto legge 185/2008 ha dato la possibilità alle imprese di rivalutare alcune tipologie di immobilizzazioni, determinando un aumento contabile del denominatore del tasso di rotazione del capitale investito.

²² Il tasso di rotazione del capitale investito, da un punto di vista contabile, è il risultato della combinazione del grado di integrazione verticale, della produttività del lavoro e dell'intensità del capitale investito.

comunicare adeguatamente alla clientela le caratteristiche della produzione in termini di qualità, differenziazione, innovazione.

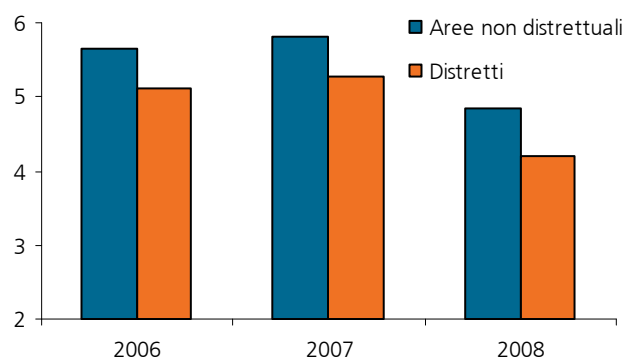
Fig. 1.23 – Tasso (%) di rotazione del capitale investito (fatturato sul capitale investito; valori medi)



Nota: per le aree non distrettuali le mediane sono state ricalcolate pesando i valori medi settoriali delle aree non distrettuali per la composizione settoriale dei distretti industriali riportata nella Tabella 1.4.

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fig. 1.24 - Margini operativi netti in % del fatturato (valori medi)



Nota: per le aree non distrettuali le mediane sono state ricalcolate pesando i valori medi settoriali delle aree non distrettuali per la composizione settoriale dei distretti industriali riportata nella Tabella 1.4.

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Questo divario, che riguarda gran parte dei settori distrettuali, si è ampliato, seppure lievemente, nel 2008, quando il calo del *mark up* delle imprese distrettuali è stato più pronunciato. Ciò può essere spiegato, ancora una volta, dall'alta propensione ad esportare delle aree distrettuali, che le può aver penalizzate in un contesto di domanda sfavorevole e di tasso di cambio effettivo dell'euro penalizzante.

1.5.3 Redditività industriale e complessiva, leva finanziaria e costo del debito

Nel 2008 la minore efficienza nell'utilizzo del capitale investito e il calo dei margini si sono tradotti in un ridimensionamento non trascurabile della redditività industriale dei distretti (Fig. 1.25). Ciò ha condizionato la redditività complessiva (ROE al netto delle imposte) che, dopo il rafforzamento del 2007, ha subito una contrazione significativa, sia nelle imprese distrettuali che in quelle ubicate al di fuori dei distretti (Fig. 1.26).

Come si è già visto precedentemente, tuttavia, parte del deterioramento del ROI e del ROE è spiegato dagli effetti contabili del decreto legge 185/2008 che, introducendo la possibilità di rivalutare alcune tipologie di immobilizzazioni, si è tradotto in un aumento del denominatore del ROE (patrimonio netto) e del ROI (capitale investito). Anche a margini e patrimonio netto invariati, pertanto, ROI e ROE nel 2008 avrebbero subito un ridimensionamento.

Per lo stesso motivo, anche la struttura patrimoniale è uscita rafforzata in seguito al decreto legge 185/2008, che ha portato ad un aumento contabile del denominatore della leva finanziaria²³, causando un ridimensionamento significativo della stessa.

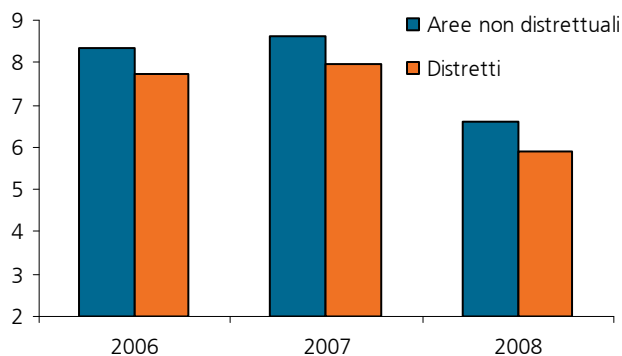
Anche nel 2008 il livello della leva finanziaria ha mostrato livelli più elevati nei distretti (Fig. 1.27). Tuttavia, così come in passato, il maggiore indebitamento delle imprese distrettuali non si è riflesso in un maggiore costo del debito (Fig. 1.28)²⁴. La scomposizione del debito mostra

²³ La leva finanziaria è definita come rapporto tra i debiti finanziari e la somma del patrimonio netto e dei debiti finanziari.

²⁴ Per una spiegazione di quanto osservato si rimanda a Foresti, Guelpa e Trenti (2009).

come il differenziale osservato tra distretti e aree non distrettuali continui ad essere spiegato dai debiti finanziari a breve termine nei confronti del sistema bancario.

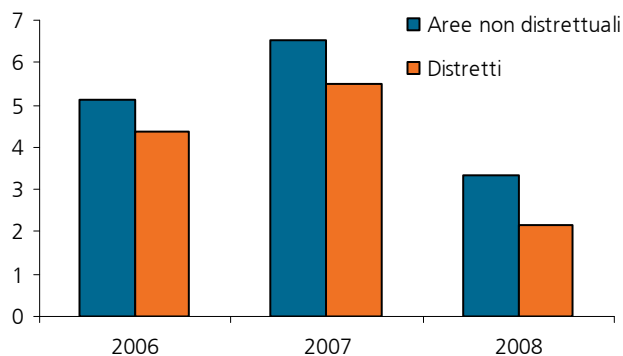
Fig. 1.25 - ROI (valori mediani)



Nota: per le aree non distrettuali le mediane sono state ricalcolate pesando i valori mediani settoriali delle aree non distrettuali per la composizione settoriale dei distretti industriali riportata nella Tabella 1.4.

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

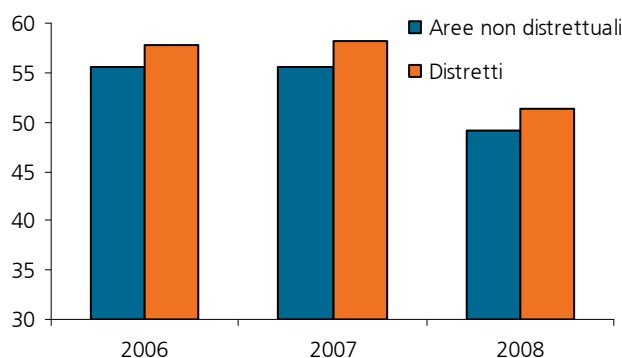
Fig. 1.26 - ROE al netto delle imposte (valori mediani)



Nota: per le aree non distrettuali le mediane sono state ricalcolate pesando i valori mediani settoriali delle aree non distrettuali per la composizione settoriale dei distretti industriali riportata nella Tabella 1.4.

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

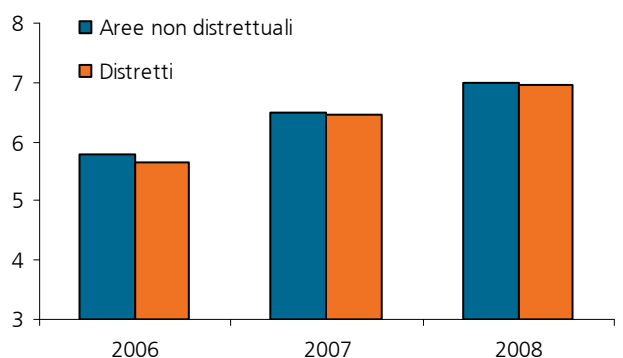
Fig. 1.27 - Leva finanziaria (debiti finanziari in % patrimonio netto e debiti finanziari; valori mediani)



Nota: per le aree non distrettuali le mediane sono state ricalcolate pesando i valori mediani settoriali delle aree non distrettuali per la composizione settoriale dei distretti industriali riportata nella Tabella 1.4.

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fig. 1.28 - Costo del debito (oneri finanziari in % debiti finanziari; valori mediani)



Nota: per le aree non distrettuali le mediane sono state ricalcolate pesando i valori mediani settoriali delle aree non distrettuali per la composizione settoriale dei distretti industriali riportata nella Tabella 1.4.

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

1.5.4 Dispersione dei risultati "nei" e "tra" distretti²⁵

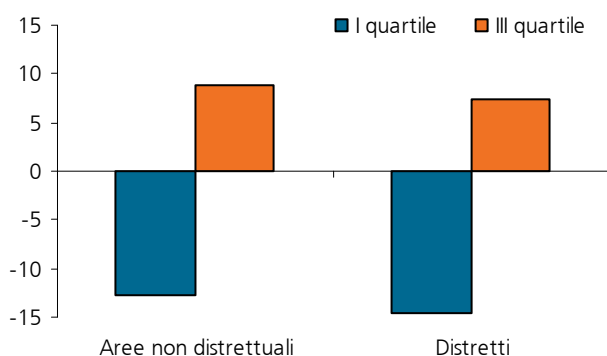
Finora ci si è concentrati sull'evoluzione dei distretti in termini di valori mediani. Già in altre analisi, tuttavia, si è visto come negli ultimi anni l'affermazione delle economie emergenti abbia coinciso con un aumento dell'eterogeneità delle *performance* sia per le imprese italiane non appartenenti ai distretti, sia per quelle ubicate all'interno dei distretti.

Anche nel 2008 la dispersione dei risultati di crescita e reddituali è stata elevata (Figure 1.29 e 1.30). Nel 2008, infatti, nei distretti coesistono imprese con margini elevati (un quarto delle imprese dei distretti ha riportato un valore dei margini operativi netti almeno pari al 7,7%) e

²⁵ Nella restante parte di questo capitolo le performance delle imprese distrettuali vengono analizzate attraverso i margini operativi e l'evoluzione del fatturato. Questa scelta riflette anche la necessità di analizzare l'evoluzione dei distretti senza interferenze normative e fiscali, che, come si è visto, nel 2008 hanno condizionato l'andamento del ROI e del ROE.

imprese con margini di poco positivi o addirittura negativi (un quarto delle imprese distrettuali ha registrato margini non superiori all'1%).

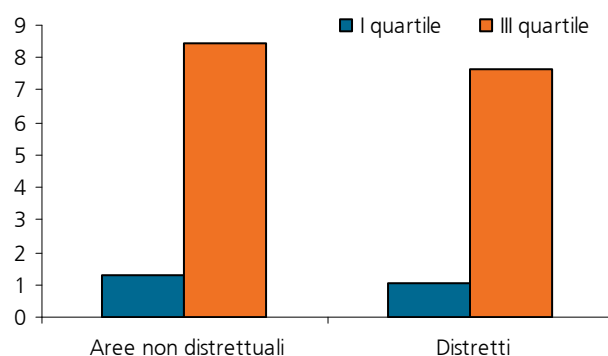
Fig. 1.29 – Evoluzione (%) del fatturato per quartile, 2008



Nota: per le aree non distrettuali i valori interquartili sono stati ricalcolati pesando i valori interquartili settoriali delle aree non distrettuali per la composizione settoriale dei distretti industriali riportata nella Tabella 1.4.

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

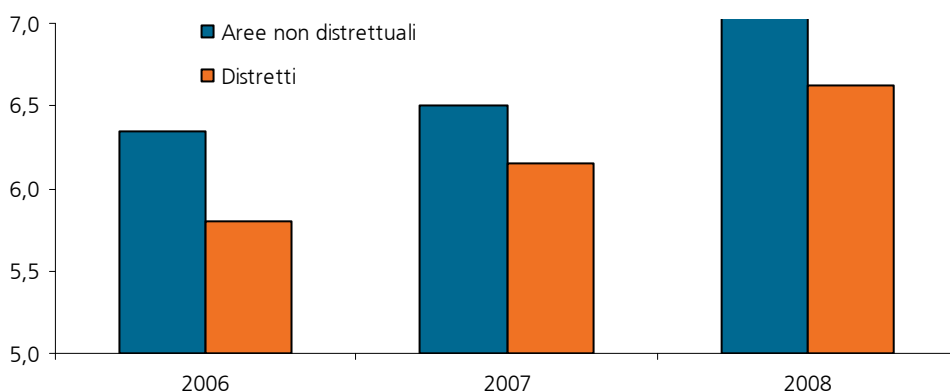
Fig. 1.30 - Margine operativo netto in % fatturato per quartile, 2008



Nota: per le aree non distrettuali i valori interquartili sono stati ricalcolati pesando i valori interquartili settoriali delle aree non distrettuali per la composizione settoriale dei distretti industriali riportata nella Tabella 1.4.

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fig. 1.31 - Dispersione dei risultati (III quartile – I quartile): margini operat. netti in % del fatturato



Nota: per le aree non distrettuali i valori interquartili sono stati ricalcolati pesando i valori interquartili settoriali delle aree non distrettuali per la composizione settoriale dei distretti industriali riportata nella Tabella 1.4.

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

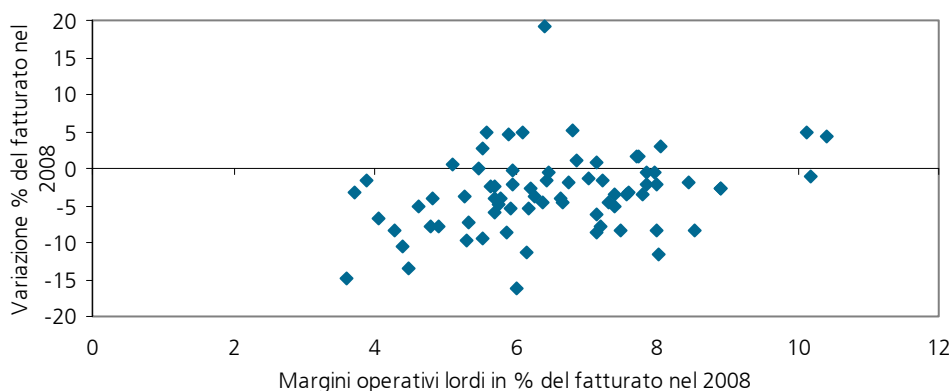
Nel 2008 la dispersione dei risultati, che si mantiene su livelli solo lievemente più contenuti nei distretti, è addirittura aumentata in termini di *mark-up* (Fig. 1.31). Questo fenomeno è spiegato dall'elevata divaricazione delle *performance* sia "tra" distretti industriali (anche appartenenti alla stessa filiera produttiva), sia "nei" distretti.

La Figura 1.32 mostra la variabilità dei risultati di crescita e reddituali tra distretti²⁶, indicando il posizionamento della mediana di ogni distretto in termini di crescita e redditività nel 2008. La Figura 1.33 illustra, invece, la dispersione delle *performance* all'interno dei distretti, presentando

²⁶ Parte di queste differenze è spiegata dall'appartenenza a diverse filiere produttive dei distretti industriali italiani. Tuttavia le tavole presentate nel capitolo 6 mostrano come la dispersione delle performance sia elevata anche a parità di filiera produttiva.

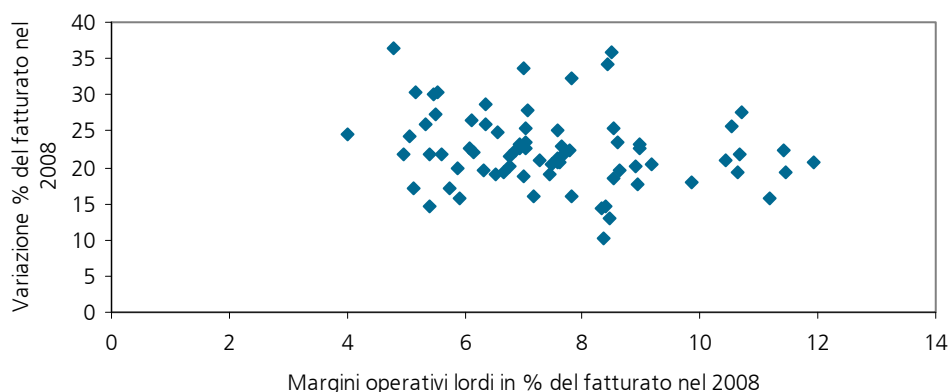
per ogni distretto la differenza tra il terzo e il primo quartile per la variazione del fatturato tra il 2007 e il 2008 e il MOL (in % del fatturato) nel 2008²⁷.

Fig. 1.32 – Dispersione dei risultati di crescita e redditività “tra” distretti italiani (valori medi)



Nota: nella figura sono riportati solo i distretti di cui si dispone di almeno 30 bilanci di esercizio. Fonte: elab.su bilanci aziendali

Fig. 1.33 – Dispersione dei risultati di crescita e redditività “nei” distretti italiani (differenza tra III quartile e I quartile)



Nota: nella figura sono riportati solo i distretti di cui si dispone di almeno 30 bilanci di esercizio. Fonte: elab.su bilanci aziendali

L'alta dispersione delle *performance* tra distretti, anche all'interno della medesima filiera produttiva, si spiega con il loro diverso posizionamento strategico. Gli studi da noi condotti nel corso degli ultimi anni mostrano come i distretti che hanno continuamente rinnovato i propri vantaggi competitivi, aggiungendo al patrimonio di conoscenza nuovo *know-how* produttivo, tecnologico e/o commerciale, si siano dimostrati vincenti nel nuovo contesto di mercato. Nel sistema moda è questo il caso, ad esempio, del calzaturiero di San Mauro Pascoli e della calzetteria di Castel Goffredo, che nel 2008 sono stati in grado di ottenere buone *performance* di crescita e reddituali. Nel sistema casa si è, invece, distinto ancora una volta il legno-arredo della Brianza, che, in valori medi, ha contenuto il calo del fatturato e mantenuto buoni livelli di redditività.

I distretti che, invece, non hanno saputo andare oltre il successo del passato, spesso favorito dalle svalutazioni della lira e ottenuto puntando su produzioni di bassa qualità a buon prezzo,

²⁷ Per una panoramica più approfondita dell'ampia variabilità dei risultati che esiste all'interno dei distretti si rimanda alle tavole statistiche presentate nel sesto capitolo di questo rapporto.

hanno subito pesanti arretramenti sui mercati esteri, accusando riduzioni significative di margini e fatturato. E' emblematico a questo proposito il caso dei distretti calzaturieri del Sud (Intesa Sanpaolo, 2009). Dallo studio è evidente come la crisi di Casarano si spieghi con la "povertà" del tessuto produttivo locale, che ha storicamente basato il proprio vantaggio competitivo sulla capacità di produrre grandi quantitativi di scarpe a prezzo ridotto e di qualità relativamente contenuta. L'affermazione dei produttori cinesi ha spiazzato le due principali imprese del leccese. Gli anni Duemila, infatti, hanno visto queste due imprese abbandonare progressivamente il territorio, delocalizzando gran parte della produzione in Bangladesh, con ripercussioni negative sul tessuto produttivo e sociale locale, che ha accusato un crollo dell'occupazione e delle esportazioni.

L'elevata dispersione dei risultati nei distretti industriali (presente cioè tra imprese appartenenti allo stesso distretto) può, invece, dipendere dalla sempre maggiore importanza delle fasi non connesse alla trasformazione industriale, come il *marketing* e la fase distributiva²⁸. Se, infatti, l'innovazione di prodotto o processo può essere facilmente acquisita tramite lo scambio di informazioni e/o tecnici o l'acquisto di macchinari che incorporano nuove tecnologie produttive, il processo di assimilazione e imitazione di nuovi modi di fare *marketing* o di commercializzare i prodotti può risultare più difficile.

1.5.5 Le imprese distrettuali in difficoltà e le imprese in crescita

La dispersione dei risultati all'interno dei distretti segnala la coesistenza nel territorio di imprese in difficoltà e di imprese in crescita o con elevati livelli di redditività.

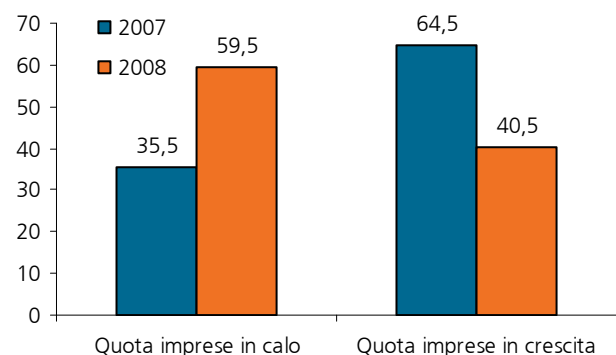
A questo proposito si può osservare come gli effetti del deterioramento del contesto economico esterno siano visibili anche dall'aumento della quota di imprese che hanno registrato un calo di fatturato, che nel 2008 si è quasi raddoppiato, passando dal 35,5% del 2007 al 64,5% del 2008 (Fig. 1.34). In due anni si è raddoppiata anche la quota di soggetti non in grado di generare sufficienti flussi economici dalla gestione industriale per far fronte agli oneri finanziari (Fig. 1.35): si è, infatti, passati dal 10,8% del 2006 al 21,1% del 2008.

Un nucleo ancora numeroso di imprese distrettuali, tuttavia, ha continuato a crescere a ritmi sostenuti, registrando, al contempo buoni livelli di redditività (Figure 1.37 e 1.38). Nel 2008, infatti, l'11% delle imprese dei distretti ha registrato una crescita almeno pari al 20%; questo valore sale al 21% circa se si considerano i soggetti che hanno mostrato una crescita non inferiore al 10% (Fig. 1.36).

Anche sul fronte reddituale un gruppo numeroso di soggetti si è mantenuto su livelli elevati. Questi risultati non sono casuali, ma il frutto di un buon posizionamento qualitativo e del potenziamento della fase commerciale. In questo, sono state favorite le imprese localizzate in distretti che continuano ad offrire esternalità sul piano manifatturiero (in termini di qualità e differenziazione della produzione) e che sono più ricchi di capitale umano e servizi avanzati (dal *design* alla consulenza, alla ricerca). E' questo il caso, ad esempio, del distretto della maglieria e dell'abbigliamento di Carpi, dove, grazie alla presenza di un tessuto produttivo ricco di competenze, forza lavoro qualificata e dotato di una filiera produttiva completa specializzata nelle serie corte di produzione, si sono potute affermare in poco tempo alcune giovani imprese, altamente dinamiche e focalizzate sul *brand* e sulla fase commerciale (Liu Jo su tutti).

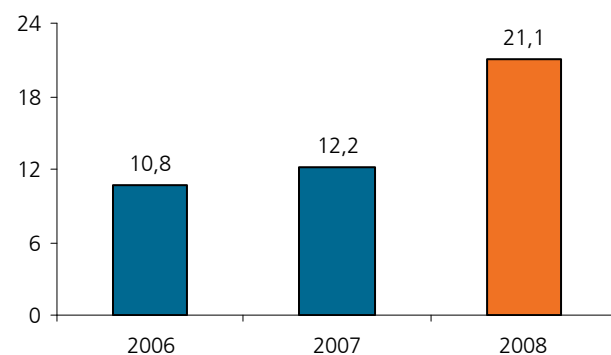
²⁸ Per una spiegazione dettagliata dell'elevata divaricazione dei risultati nelle aree distrettuali si rimanda a Foresti, Guelpa, Trenti (2008).

Fig. 1.34 – Quota (%) di imprese con fatturato in calo o in crescita



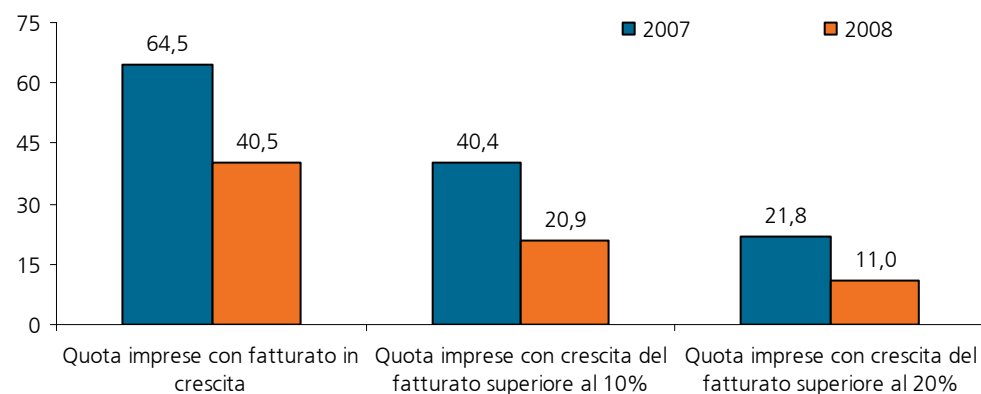
Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fig. 1.35 – Quota (%) di imprese con oneri finanziari superiori al MOL



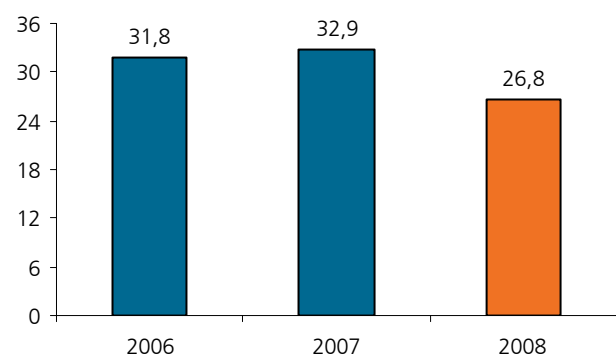
Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fig. 1.36 – Quota (%) di imprese con fatturato in crescita



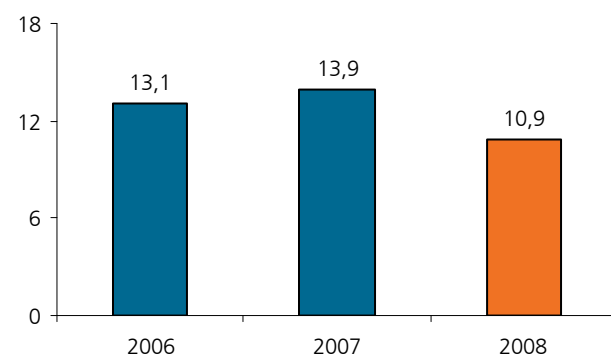
Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fig. 1.37 – Quota di imprese con MOL in % del fatturato superiore al 10%



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fig. 1.38 – Quota di imprese con MOL in % del fatturato superiore al 15%



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

1.5.6 La persistenza delle performance nei distretti

La presenza di diversi comportamenti strategici è probabilmente alla base anche della persistenza²⁹ delle *performance* delle imprese distrettuali, che, sia nelle imprese con alti margini sia in quelle più in difficoltà (Tab. 1.13), è elevata e solo di poco inferiore a quella presente mediamente nel manifatturiero italiano (cfr. par. 1.3.5).

La persistenza dei risultati è particolarmente alta nelle imprese migliori: un'impresa collocata nel decimo decile della distribuzione nel 2006 ha, infatti, una probabilità del 54,2% di esserci anche nel 2008. Viceversa, solo 12 imprese su 100 tra quelle vincenti nel 2006 hanno registrato margini unitari inferiori alla mediana nel 2008.

Questo risultato fornisce una indicazione del parziale indebolimento delle economie esterne create dall'agglomerazione, che, in passato, tendevano a generare *performance* simili e, al tempo stesso, attraverso continui processi di imitazione, una bassa possibilità di confermare i propri risultati nel tempo. Anche nei distretti pertanto hanno assunto un'importanza via via crescente fattori che si sviluppano a livello di impresa, che consentono alle imprese di acquisire "potere di mercato", mantenendo nel tempo i propri margini elevati.

Tab. 1.13 – Matrice di transizione tra i margini del 2006 e quelli del 2008 (valori percentuali)

| | | 2008 | | | | | | | | | | |
|--------|----|-------------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------------|-------|
| decili | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | |
| 2006 | 1 | 32,1 | 22,6 | 12,3 | 8,6 | 7,2 | 4,6 | 4,5 | 2,8 | 2,7 | 2,6 | 100,0 |
| | 2 | 10,2 | 20,7 | 23,7 | 14,8 | 11,0 | 6,8 | 4,9 | 4,0 | 2,6 | 1,6 | 100,0 |
| | 3 | 8,7 | 13,0 | 19,9 | 18,6 | 13,1 | 10,1 | 8,1 | 4,2 | 3,3 | 1,0 | 100,0 |
| | 4 | 10,2 | 9,7 | 12,3 | 15,1 | 15,4 | 12,7 | 11,2 | 6,7 | 4,1 | 2,5 | 100,0 |
| | 5 | 8,3 | 8,3 | 9,7 | 12,2 | 15,9 | 15,6 | 11,8 | 9,5 | 6,1 | 2,6 | 100,0 |
| | 6 | 7,7 | 7,6 | 7,2 | 9,8 | 13,8 | 16,1 | 14,6 | 12,4 | 7,8 | 2,9 | 100,0 |
| | 7 | 6,7 | 6,6 | 6,1 | 7,9 | 8,8 | 14,9 | 14,7 | 16,2 | 12,4 | 5,6 | 100,0 |
| | 8 | 7,6 | 5,1 | 4,3 | 7,1 | 6,9 | 8,4 | 15,4 | 19,9 | 16,5 | 8,8 | 100,0 |
| | 9 | 4,6 | 3,9 | 3,4 | 4,2 | 4,9 | 8,5 | 10,4 | 14,8 | 26,9 | 18,4 | 100,0 |
| | 10 | 3,9 | 2,5 | 1,2 | 1,9 | 2,2 | 3,0 | 4,3 | 9,4 | 17,5 | 54,2 | 100,0 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

L'analisi delle imprese collocate nel decimo decile della distribuzione sia nel 2006 che nel 2008 offre conferme al proposito. Tra queste imprese rientrano imprese di dimensioni grandi e/o medio-grandi come Luxottica, Geox, Tod's, Diesel, Ceramiche Atlas Concorde e Ceramiche Caesar (gruppo Concorde), Liu Jo, Aso Siderurgica, Zignago Vetro, Vitale Barberis Canonico, Ermenegildo Zegna, forti di un posizionamento qualitativo elevato (in termini di prodotto, ma anche di servizio: *just in time*, affidabilità, ecc.) e/o di una elevata capacità innovativa, nonché di una struttura distributiva efficace e, nel caso dei produttori del sistema moda, di un marchio noto.

In questo gruppo di imprese rientrano anche imprese di medie dimensioni acquisite da grandi gruppi e/o griffe nazionali e internazionali, come, ad esempio, il Calzificio Franco Bombana (Calzedonia), la Caravel Pelli Pregiate e Pigni (Gucci), o medie imprese ben posizionate sul fronte qualitativo, del *design* e/o in termini commerciali (Ciro Paone, Minotti, Flexform, Moroso, Nuova Centauro).

In generale, dalla lettura di diversi casi aziendali è chiaro come molto spesso la differenza tra le storie di successo e quelle di insuccesso sia determinata dalle scelte strategiche delle imprese, ma anche dalla capacità del *management* di realizzare le strategie individuate con coerenza e senza

²⁹ Per una spiegazione della metodologia utilizzata per determinare la persistenza delle performance si rimanda al paragrafo 1.3.5.

intaccare e/o mettere a rischio l'equilibrio finanziario aziendale. Non è raro, infatti, che l'insuccesso non dipenda dall'adozione di scelte sbagliate, ma da strategie non implementate in modo efficace e/o equilibrato finanziariamente. In molti di questi casi il successo è solo temporaneo.

1.6 Conclusioni

Il 2008 è stato un anno contrastante per il manifatturiero italiano: dopo una buona prima parte dell'anno, la crisi economica ha influenzato negativamente l'evoluzione del nostro tessuto produttivo. In sintesi, le imprese manifatturiere italiane hanno sperimentato un lieve calo del fatturato che è stato accompagnato da una contrazione della redditività industriale e complessiva.

La crisi ha avuto forti riflessi negativi anche sulle imprese distrettuali, che hanno registrato un calo del fatturato e della redditività superiore a quello accusato dalle imprese non distrettuali, anche a parità di specializzazione produttiva. Le maggiori difficoltà incontrate dalle imprese ubicate nei distretti sono spiegate dalla loro elevata propensione ad esportare, che le penalizza in una fase di deterioramento della domanda estera. Anche la peculiare "forma reticolare" dei distretti, può portarli a vivere con maggiore intensità le fasi di rallentamento. In queste fasi, infatti, l'adeguamento dei volumi prodotti al portafoglio ordini può essere più rapido, potendo le imprese capofila ridurre con maggiore facilità il ricorso ai terzisti locali e, più in particolare, al lavoro a domicilio.

L'alta flessibilità produttiva che ha origine dall'organizzazione reticolare del ciclo produttivo può, peraltro, consentire alle imprese capofila di sopportare meglio fasi cicliche negative. Conferme in tal senso vengono anche dai risultati di crescita delle imprese distrettuali di medio-grandi e grandi dimensioni, che sono superiori a quelli ottenuti dalle imprese distrettuali più piccole e dai soggetti di pari dimensioni ubicati al di fuori dei distretti. La maggiore flessibilità produttiva offerta dai territori distrettuali è evidente anche dalla minor incidenza del costo del lavoro, che rende relativamente più sopportabili i drastici ridimensionamenti di fatturato sperimentati nel 2009.

I distretti, pertanto, continuano ad offrire importanti esternalità produttive alle imprese, che mostrano una maggiore efficienza nell'utilizzo del capitale investito, potendo far leva su fornitori, subfornitori e terzisti che offrono competenze e capacità produttiva nelle varie fasi in cui è efficientemente suddivisibile il processo produttivo, garantiscono la produzione di piccoli lotti non standardizzabili e una vasta gamma di attività di supporto.

Sul fronte commerciale, invece, non sembrano emergere esternalità positive a favore dei distretti. Il *gap* dei distretti in termini di margini operativi netti può, infatti, segnalare la presenza di ritardi sul fronte del *marketing* e della distribuzione, che impediscono di comunicare adeguatamente alla clientela le caratteristiche della produzione in termini di qualità, differenziazione, innovazione.

Peraltro, la forte dispersione e persistenza delle *performance* all'interno dei distretti sembra segnalare come all'interno dei distretti le imprese abbiano sempre più sviluppato capacità autonome in termini distributivi (costruzione di *brand* e *network* commerciali), poco imitabili e fonte di "vantaggi competitivi" duraturi. E' questo ciò che emerge da un'attenta analisi delle imprese migliori in termini di redditività: queste imprese hanno saputo differenziare la propria offerta, anche creando nuove nicchie di mercato, con l'ausilio di progettisti, modellisti e *designer*, e potenziando la fase commerciale, attraverso l'impiego di personale qualificato. Lo sviluppo di questi attori ha trovato terreno fertile nelle aree più "attrezzate" e ricche di competenze sul piano produttivo.

2. I distretti nel biennio 2009-10*

2.1 Introduzione

La crisi in corso ha raggiunto il suo apice tra la fine del 2008 e la prima metà del 2009. In questo intervallo di tempo si è, infatti, assistito ad un repentino ed intenso crollo dei flussi di commercio estero. Gli effetti della crisi sul manifatturiero italiano sono già evidenti dall'analisi dei bilanci di esercizio del 2008, che per i distretti industriali evidenzia un calo del fatturato e un ridimensionamento degli indicatori di redditività (capitolo 1).

L'obiettivo di questo capitolo è quello di fornire alcune prime stime degli effetti della crisi sui bilanci delle imprese manifatturiere e, soprattutto, distrettuali nel 2009. Più in particolare, si cerca di "misurare" l'intensità della crisi stimando la quota di soggetti che registra cali di fatturato e margini negativi nelle diverse filiere distrettuali. Al contempo, l'esercizio di simulazione proposto fornisce indicazioni circa la velocità di uscita dalla crisi, quantificando la quota di imprese che anche al termine del 2010 verserà in una situazione di difficoltà e, più in generale, offrendo una fotografia della distribuzione delle *performance* nel 2010. Verranno, infine, individuate le imprese che anche in questo contesto di mercato negativo riescono ad ottenere soddisfacenti risultati di crescita e buone *performance* reddituali.

Il capitolo, dopo una breve introduzione della letteratura sull'analisi della forma delle distribuzioni delle variabili di *performance* d'impresa (par. 2.2) e una presentazione del *database* di micro-dati utilizzato (par. 2.3), si focalizza sull'analisi storica (dal 1990 al 2008) delle distribuzioni delle *performance* di crescita e reddituali (par. 2.4). In particolare, viene presentato un esercizio di statica comparata, confrontando la forma delle distribuzioni dei tassi di crescita e dei margini dal 1990 al 2008 al fine di cogliere caratteristiche peculiari osservabili nei periodi di crisi. Nel paragrafo 2.5, partendo dai fatti stilizzati descritti nell'analisi storica, si presentano poi le stime del 2009 e le previsioni del 2010 delle distribuzioni dell'evoluzione del fatturato e della redditività. Queste ultime sono ottenute combinando le previsioni settoriali contenute nel rapporto ASI (Analisi dei Settori Industriali; a cura di Intesa Sanpaolo e Prometeia) e le informazioni circa la forma assunta dalle distribuzioni delle *performance* in periodi passati di ripiegamento ciclico. Il paragrafo 2.6, infine, riassume i principali risultati emersi e offre prime riflessioni circa le possibili trasformazioni del manifatturiero italiano e, più in particolare, dei distretti, all'indomani della crisi.

2.2 Alcuni cenni sulla letteratura

Una delle classiche domande di ricerca affrontate dall'economia industriale riguarda l'analisi della forma delle distribuzioni delle variabili di *performance* d'impresa. In letteratura sono in particolare presenti numerosi contributi (Dunne et al., 1988, Evans 1987, Hall, 1987) che analizzano le caratteristiche del processo stocastico autoregressivo che descrive la dinamica della crescita³⁰.

Il retroterra teorico di questo filone di studi si collega all'ipotesi di Gibrat (Gibrat, 1931) e alla verifica di sue possibili violazioni. L'ipotesi di Gibrat (detta anche degli effetti proporzionali) afferma che la dimensione d'impresa e il suo tasso di crescita sono indipendenti. In generale i processi caratterizzati da questa legge convergono ad una distribuzione asintotica che può essere log-normale o *power-law* a seconda di specifiche assunzioni sul processo stocastico. Questa legge implica che (i) il tasso di crescita di un periodo non influisce sul tasso di crescita

* A cura di Giovanni Foresti e Marco Lamieri.

³⁰ Per una critica ai modelli di crescita basati esclusivamente su processi stocastici si rimanda a Axtell (2006).

dell'impresa in periodi futuri, (ii) la distribuzione di probabilità dei tassi di crescita è uguale per tutte le imprese, (iii) la media e le varianze dei tassi di crescita sono uguali per tutte le imprese indipendentemente dalle dimensioni.

I risultati delle analisi basate su dati aggregati (non su microdati) sono contraddittori (per una rassegna completa della letteratura si vedano Singh e Whittington, 1975, Sutton, 1997, e Lotti et al., 2003). Queste analisi, inoltre, presentano notevoli limiti poiché non considerano le differenze intra-settoriali (Hymer e Pashigian, 1962).

Oggi la letteratura riporta nuovi esercizi di analisi basati sui dati a livello d'impresa. Tra i lavori recenti è rilevante il contributo di Bottazzi e Secchi (2003) che analizzano i tassi di crescita di 8.000 imprese manifatturiere italiane disaggregate a livello settoriale. I risultati evidenziano che la distribuzione di probabilità dei tassi di crescita è caratterizzata da un processo esponenziale simmetrico che, se rappresentato su scala logaritmica, mostra una forma "a tenda"³¹. Queste caratteristiche della distribuzione sono confermate da Stanley *et al.* (1996) per le imprese manifatturiere statunitensi. I principali fatti stilizzati osservati da Bottazzi e Secchi (2003) riguardano anche (i) l'assenza di una relazione tra la dimensione e la varianza dei tassi di crescita³², (ii) le caratteristiche autoregressive dei processi di crescita che seguono un processo *unit-root*, (iii) le caratteristiche eterogenee tra i diversi settori della manifattura dei tassi di crescita. Dongfeng *et al.* (2005) confermano la presenza di una forma distributiva esponenziale nella parte centrale (Laplace), evidenziando, però, una forma diversa degli estremi della distribuzione (le code sono *power-law* con esponente 3).

Questo filone di letteratura empirica mette quindi in discussione il concetto di "dimensione ottima dell'impresa" che tradizionalmente si riteneva dipendesse dalla forma ad U della curva dei costi (Ijiri e Simon, 1977). La giustificazione teorica di queste evidenze si rifà alla produttività dei fattori. L'intuizione, già di Schumpeter nella sua Teoria dello sviluppo economico (1934), è che una maggiore dimensione d'impresa possa favorire l'attività di ricerca e sviluppo (R&S) e, quindi, la crescita della produttività. Infatti, le dimensioni e le caratteristiche di costo fisso di molti progetti di R&S implicano che essi diventino profittevoli solo se i risultati possono essere sfruttati su scale produttive sufficientemente estese. Inoltre, solitamente le imprese più grandi hanno maggiori capacità di finanziare la spesa in R&S, sia attraverso un più consistente *cash flow* interno sia attraverso maggiori opportunità di finanziamento esterno. Questi lavori giustificano una dinamica autoregressiva dei tassi di crescita, ma non spiegano direttamente le caratteristiche peculiari delle distribuzioni delle variabili di *performance* dell'impresa³³.

Il contributo originale di questo lavoro è analizzare la forma delle distribuzioni dei principali indicatori di *performance* (evoluzione del fatturato e del margine operativo lordo sul fatturato) confrontando imprese distrettuali e imprese che, seppure attive in settori a specializzazione tipica distrettuale, non operano all'interno di distretti industriali.

Questo esercizio trae il suo spunto teorico dalla profonda trasformazione che ha interessato a partire dalla seconda metà degli anni Novanta i distretti industriali italiani³⁴. In passato le imprese

³¹ Per una spiegazione articolata delle diverse forme della distribuzione si rimanda al paragrafo 2.4.

³² Riccaboni et al. (2008) recentemente hanno studiato la relazione tra la dimensione e la varianza della crescita, mostrando che quest'ultima segue un processo *power-law* con un esponente dipendente dalla dimensione.

³³ Seguendo questo filone di analisi Pagano e Schivardi (2001) studiano gli effetti della dimensione di impresa sul tasso di crescita della produttività del lavoro in Italia.

³⁴ Per un'analisi approfondita della trasformazione del modello distrettuale italiano si rimanda a Guelpa e Micelli (2007) e Foresti, Guelpa e Trenti (2008).

dei distretti erano caratterizzate da una elevata omogeneità dei risultati di crescita e reddituali, frutto della possibilità di accedere ad un bacino comune di risorse e della elevata capacità di imitazione creata dall'equilibrio tra competizione e cooperazione su scala territoriale. Diversi studi mostrano però come nel corso degli ultimi anni anche all'interno dei distretti sia aumentata l'eterogeneità e persistenza delle *performance*³⁵. Questo cambiamento sembra segnalare, seppure indirettamente, una crescente importanza dei comportamenti e delle strategie delle singole imprese e, al tempo stesso, l'emergere di barriere che consentono ai soggetti vincenti di confermare le proprie *performance* con maggior probabilità rispetto al passato. Queste barriere ostacolano il meccanismo di innovazione-imitazione caratteristico dell'interazione sociale e/o economica distrettuale, introducendo elementi idiosincratici di cui solo la singola impresa può trarre beneficio. L'interesse allo studio della forma della distribuzione delle *performance* nei distretti nasce proprio dalla crescente eterogeneità dei risultati di crescita e reddituali all'interno di questo "modello evoluto e/o trasformato" di distretti industriali.

Sul piano teorico, modelli che richiamano i processi di creazione e diffusione dell'innovazione possono essere utili a comprendere le peculiarità delle dinamiche di crescita dimensionale delle imprese distrettuali. Tra questi, i cosiddetti "*islands models*", proposti originariamente da Ijiri e Simon (1977) e sviluppati da Sutton (1998) e Bottazzi e Secchi (2006), assumono che esista un flusso finito di nuove opportunità e che la crescita sia un processo stocastico condizionato al numero di opportunità che l'impresa è in grado di cogliere. In questo contesto i distretti industriali possono fungere da catalizzatori di queste opportunità esterne: le imprese capofila, ad esempio, molto spesso fanno da apripista all'ingresso in nuovi mercati e, indirettamente, trasferiscono le conoscenze di queste nuove destinazioni geografiche all'interno del distretto, creando una maggiore probabilità di cogliere nuove opportunità per il tessuto produttivo distrettuale³⁶. Il modello proposto da Bottazzi e Secchi (2006) evidenzia come le dinamiche competitive possano portare a meccanismi di accumulazione e *feedback-loops* nell'assegnazione delle "opportunità" che determinano esternalità positive per le imprese "vicine", fenomeno tipico dei distretti industriali.

2.3 La base dati a livello d'impresa

L'analisi contenuta nel resto di questo capitolo si basa sulla banca dati dei bilanci d'impresa del Servizio Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo. Per il presente lavoro è stato selezionato un campione di bilanci di imprese manifatturiere con fatturato maggiore al milione di euro dal 1990 al 2008 (ultimo dato disponibile). Poiché il *panel* originale da cui è stato estratto il campione è aperto, i tassi di ingresso e uscita delle imprese dal campione di anno in anno risultano elevati, determinando un'elevata variabilità delle dinamiche osservate. Per aumentare la stabilità del campione *panel* nel tempo, cercando di escludere il minor numero di imprese, si è scelto di costruire un *panel* bilanciato all'interno di una finestra triennale *rolling*. Sono state incluse solo le imprese presenti sia all'inizio sia alla fine della finestra di osservazione. Sono infine stati esclusi gli *outliers*, per le variabili oggetto di analisi, identificati dal primo e dall'ultimo percentile. La selezione riduce il campione di analisi che varia da un minimo di 11.150 imprese circa nel triennio 1994-'96 a un massimo di circa 52.700 imprese nel triennio 2006-08³⁷. I tassi di crescita

³⁵ Per un'analisi della crescente divaricazione e persistenza dei risultati all'interno dei distretti industriali italiani si rimanda al capitolo 1.

³⁶ E' così che si spiega, peraltro, la più elevata propensione all'*export* presente nei distretti industriali italiani. Si veda a questo proposito il capitolo 1.

³⁷ Il confronto storico proposto va effettuato con molta attenzione visto che a partire dal 2002 la numerosità del campione aumenta significativamente in seguito all'ingresso nella banca dati utilizzata di un numero elevato di piccole imprese. Ciò ha migliorato la rappresentatività del campione, soprattutto per le classi dimensionali minori.

dimensionale sono stati calcolati come tasso di crescita medio (CAGR) nel triennio della finestra temporale di riferimento.

In questo lavoro ci si concentra sulla crescita interna dell'impresa e, solo parzialmente, sui fenomeni di fusione, acquisizione e scissione. Vengono, ad esempio, trascurati i casi di crescita che emergono attraverso la creazione di gruppi aziendali, che lasciano separata la gestione aziendale e i bilanci di esercizio delle imprese.

Il campione è stato suddiviso in imprese distrettuali e non distrettuali. Le prime sono state definite attraverso un incrocio tra province e settori aggregati alla terza cifra della classificazione Istat delle attività economica (Ateco 2002).

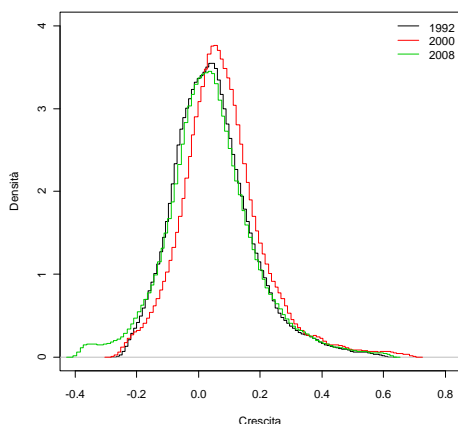
2.4 Come cambia la forma delle distribuzioni nei momenti di crisi: un'analisi delle performance di crescita e reddituali dal 1990 al 2008

2.4.1 L'evoluzione del fatturato

L'analisi della densità della distribuzione empirica dell'evoluzione del fatturato delle imprese manifatturiere e distrettuali è stata condotta sul periodo che va dal 1990 al 2008. Per facilità espositiva, in questo paragrafo verranno mostrati i risultati dello studio delle funzioni negli anni 1992, 2000 e 2008³⁸. Le figure 2.1 e 2.2 mostrano la stima *kernel* di *Epanechnikov* della densità empirica del tasso di crescita.

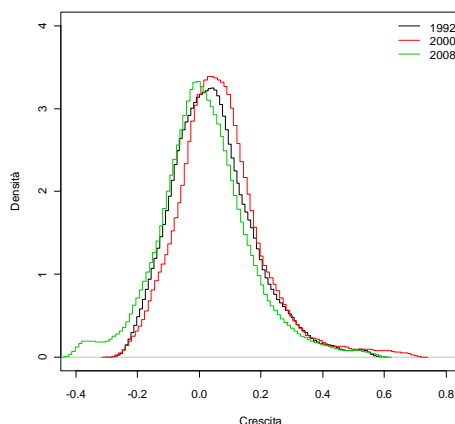
L'obiettivo è quello di cogliere gli effetti di una fase negativa del ciclo economico sulla forma della distribuzione. Abbiamo, quindi, scelto di confrontare la crisi che ha investito l'industria italiana nei primi anni '90, culminata con la svalutazione del 1992, con i primi effetti della crisi economica che ha investito l'industria italiana nella seconda metà del 2008 e già visibili nei bilanci del 2008 (cfr. capitolo 1). Come riferimento si è scelto il 2000, ovvero un anno positivo per l'industria manifatturiera italiana. Il confronto rimane valido qualora si utilizzino altri anni favorevoli del ciclo economico.

Fig. 2.1 - Densità kernel dell'evoluzione del fatturato delle imprese manifatturiere



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su bilanci aziendali

Fig. 2.2 - Densità kernel dell'evoluzione del fatturato delle imprese distrettuali



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su bilanci aziendali

³⁸ Nel resto di questo paragrafo l'anno indicato identifica l'anno finale del triennio su cui è stato calcolato il tasso di crescita medio annuo. Il 1992, ad esempio, indica il CAGR del periodo 1990-92.

Per le imprese manifatturiere si può osservare una certa similarità della forma delle distribuzioni del 1992 e del 2008: in entrambi i casi, rispetto al 2000, si osservano valori mediani più contenuti e una massa asimmetrica con una densità maggiore sul lato sinistro (*skewness* positiva). La forma appare platicurtica ("schiacciata") con code spesse. La densità nel 2000 appare invece più concentrata sul valore centrale e più simmetrica.

Il 2008 presenta alcune peculiarità (rispetto al 1992) che rendono la recente crisi diversa rispetto al passato: è evidente, in particolare, una forte concentrazione delle imprese nella parte estrema della coda sinistra.

Per le imprese distrettuali si osserva nel 2008 una condizione di maggior difficoltà evidente da una minor numero di imprese con variazioni positive del fatturato³⁹ ed una asimmetria verso sinistra più pronunciata rispetto al 1992.

Da queste prime evidenze grafiche⁴⁰ appare che le modifiche alla forma distributiva dell'evoluzione del fatturato in periodi di crisi abbiano elementi comuni: (i) aumenta l'asimmetria, (ii) la distribuzione si 'schiaccia' aumentando lo spessore delle code (iii) il valore centrale della distribuzione si sposta a sinistra. Emergono, pertanto, ulteriori conferme al fatto che nelle fasi di crisi il sistema produttivo tende a polarizzarsi: aumenta il numero dei "perdenti", ma anche quello dei "vincenti".

Questo però non basta per formulare delle ipotesi sulla forma delle distribuzioni dei tassi di crescita nel biennio 2009-2010. Come secondo passo dell'analisi abbiamo, quindi, verificato la verosimiglianza dei tassi di crescita con una distribuzione Subbotin. L'obiettivo è duplice: da un lato verificare empiricamente che i processi stocastici ipotizzati in letteratura siano tali anche durante la recente crisi economica e, allo stesso tempo, cogliere eventuali peculiarità delle imprese distrettuali.

La famiglia di curve di Subbotin (curve normali di ordine p), ripresa poi da vari autori (Diananda, 1949; Box, 1953; Turner, 1960; Chiodi, 2000), è citata spesso nella letteratura anglosassone come *exponential power distribution*, anche se con diverse parametrizzazioni: ad esempio Box e Tiao (1973) utilizzano l'analisi del modello lineare per la verifica della robustezza dell'inferenza bayesiana rispetto ad allontanamenti dall'ipotesi di normalità, piuttosto che come distribuzione generale di errori.

Il modello delle *curve normali di ordine p* nella parametrizzazione introdotta da Vianelli (1963) e da Lunetta (1963), è costituito da una famiglia di distribuzioni di variabile reale Z , con densità data da:

$$f(z) = \frac{1}{2\sigma_p p^{1/p} \Gamma(1+1/p)} \exp\left[-\frac{|z-\mu|^p}{p\sigma_p^p}\right] \quad p>0, z \in \mathcal{R}$$

ove μ è il valore atteso e z sono i valori osservati affetti da errori con dispersione σ_p e scarto medio assoluto di ordine p :

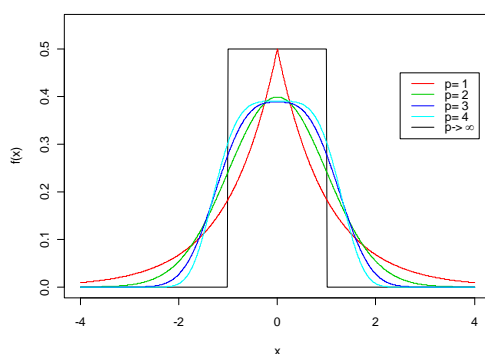
$$\mu = E[Z] \quad \text{e} \quad \sigma_p = \{E|Z - \mu|^p\}^{1/p}.$$

³⁹ Per un maggiore approfondimento sulle difficoltà delle imprese distrettuali nel 2008 si rimanda al capitolo 1.

⁴⁰ Per semplicità espositiva non vengono riportati i principali momenti delle distribuzioni nel periodo 1992-2008, che confermano più puntualmente quanto emerso a livello grafico.

Le curve risultano unimodali, simmetriche e, per $p > 1$, campanulari: per ogni valore di p si ha una diversa distribuzione. Come casi particolari si hanno la distribuzione di Laplace ($p=1$), la normale ($p=2$) e l'uniforme ($p \rightarrow \infty$) nell'intervallo $[-\sigma_p, \sigma_p]$. Quando $p \rightarrow 0^+$ si ottiene una distribuzione degenera che concentra tutta la massa nel punto $z=\mu$ e risulta nulla quasi ovunque, per cui in questo caso Z assume con probabilità 1 il valore μ .

Fig. 2.3 – Densità di curve normali di ordine p standardizzate, per alcuni valori di p



Fonte: Intesa Sanpaolo

Per poter eseguire l'analisi empirica è stata costruita la variabile g definita come.

$$s_{it} = \log(S_{it}) - \text{mean}[\log(S_{it})]$$

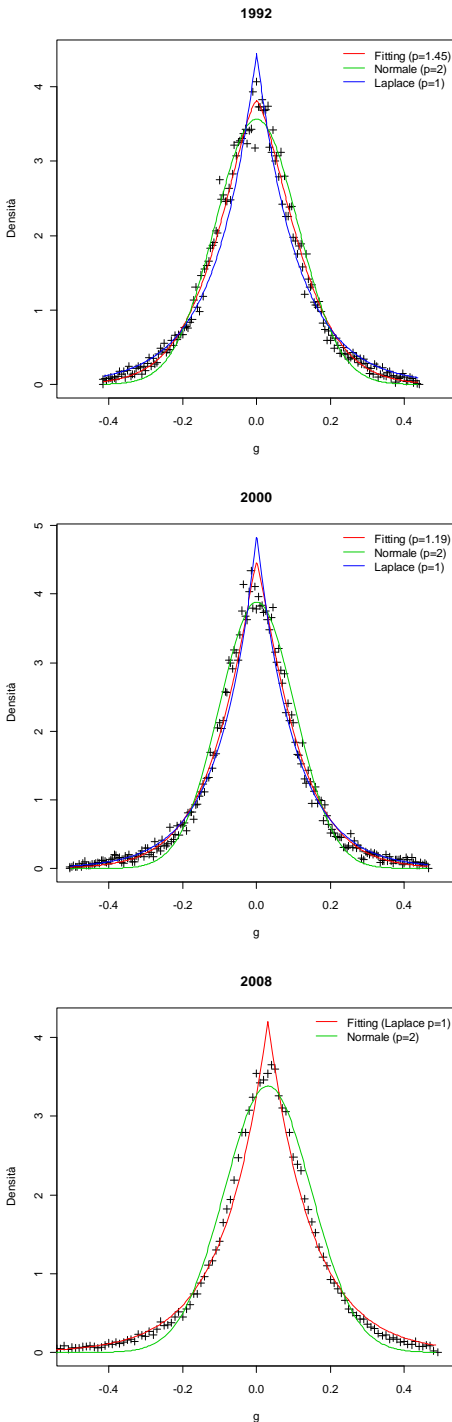
$$g_{it} = \log(s_{it}) - \log(s_{i(t-1)})$$

dove S_{it} è la dimensione dell'impresa i nell'anno t e g_{it} è il tasso di crescita dei logaritmi del fatturato. Dal punto di vista computazionale i parametri sono stati stimati con la tecnica *Maximum Likelihood*.

Le figure 2.4 e 2.5 mostrano il *fitting* dei tassi di crescita con una distribuzione normale e una distribuzione Laplace rispettivamente per le imprese manifatturiere e per quelle distrettuali nel 1992, 2000 e 2008.

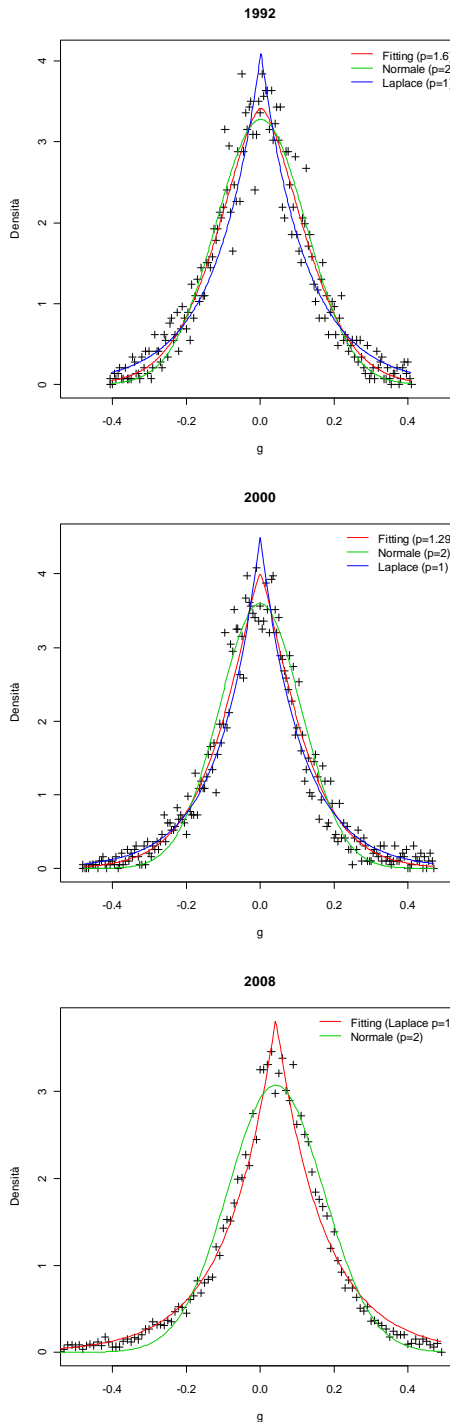
I valori stimati del parametro di struttura della distribuzione nel 2008 sono risultati $p=1$ (tab. 2.1): la distribuzione dell'evoluzione del fatturato nel 2008 segue, pertanto, un processo stocastico Laplace. I risultati sembrano quindi coerenti con i fatti stilizzati presentati da Bottazzi e Secchi (2003). Anche per il 1992 il parametro di struttura p conferma una forma distributiva non normale 'a tenda' che ben si adatta ad una distribuzione Subbotin. Nelle fasi cicliche negative passate, pertanto, la distribuzione delle *performance* di crescita è ben approssimata dal processo stocastico Laplace.

Fig. 2.4 – Densità di probabilità dell'evoluzione del fatturato delle imprese manifatturiere (1992, 2000, 2008)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su bilanci aziendali

Fig. 2.5 - Densità di probabilità dell'evoluzione del fatturato delle imprese distrettuali (1992, 2000, 2008)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su bilanci aziendali

A questo proposito sarà interessante verificare se le stime e le previsioni dell'evoluzione del fatturato nel 2009 e nel 2010 formulate nel paragrafo 2.5 generano una distribuzione delle

performance che segue un processo stocastico Laplace. In altre parole andrà verificato il cambiamento della forma delle distribuzioni rispetto a quanto osservato nel 2008.

Tab. 2.1 - Parametri stimati della distribuzione di Subbotin sull'evoluzione del fatturato imprese manifatturiere

| | Media | μ | Deviazione Standard | σ_p | P |
|------|---------|---------|---------------------|------------|--------|
| 1992 | -0,0002 | 0,0000 | 0,1280 | 0,1119 | 1,4479 |
| 1993 | 0,0001 | 0,0015 | 0,1329 | 0,1139 | 1,3891 |
| 1994 | 0,0006 | 0,0023 | 0,1440 | 0,1278 | 1,4956 |
| 1995 | 0,0009 | 0,0005 | 0,1468 | 0,1337 | 1,5863 |
| 1996 | 0,0012 | 0,0021 | 0,1218 | 0,1053 | 1,4162 |
| 1997 | 0,0018 | 0,0052 | 0,1170 | 0,0996 | 1,3723 |
| 1998 | 0,0021 | 0,0061 | 0,1166 | 0,0939 | 1,2375 |
| 1999 | 0,0022 | 0,0066 | 0,1237 | 0,1009 | 1,2639 |
| 2000 | 0,0012 | 0,0013 | 0,1307 | 0,1027 | 1,1859 |
| 2001 | 0,0014 | 0,0016 | 0,1302 | 0,0998 | 1,1363 |
| 2002 | 0,0002 | -0,0016 | 0,1337 | 0,1084 | 1,2525 |
| 2003 | 0,0002 | 0,0013 | 0,1333 | 0,1101 | 1,2944 |
| 2004 | 0,0002 | 0,0013 | 0,1331 | 0,1099 | 1,2945 |
| 2005 | 0,0001 | -0,0010 | 0,1296 | 0,1080 | 1,3184 |
| 2006 | 0,0008 | -0,0009 | 0,1278 | 0,1052 | 1,2870 |
| 2007 | 0,0005 | -0,0020 | 0,1269 | 0,1069 | 1,3446 |
| 2008 | 0,0154 | 0,0308 | 0,1811 | 0,1179 | 1,0000 |

Imprese distrettuali

| | Media | μ | Deviazione Standard | σ_p | P |
|------|--------|---------|---------------------|------------|--------|
| 1992 | 0,0016 | 0,0019 | 0,1330 | 0,1217 | 1,5973 |
| 1993 | 0,0007 | 0,0003 | 0,1281 | 0,1186 | 1,6408 |
| 1994 | 0,0001 | -0,0001 | 0,1408 | 0,1305 | 1,6487 |
| 1995 | 0,0017 | 0,0018 | 0,1402 | 0,1292 | 1,6244 |
| 1996 | 0,0007 | 0,0025 | 0,1243 | 0,1080 | 1,4297 |
| 1997 | 0,0028 | 0,0043 | 0,1187 | 0,1079 | 1,5758 |
| 1998 | 0,0013 | 0,0051 | 0,1209 | 0,1027 | 1,3654 |
| 1999 | 0,0024 | 0,0078 | 0,1318 | 0,1128 | 1,3858 |
| 2000 | 0,0004 | -0,0001 | 0,1346 | 0,1109 | 1,2904 |
| 2001 | 0,0004 | -0,0006 | 0,1343 | 0,1097 | 1,2678 |
| 2002 | 0,0001 | 0,0003 | 0,1396 | 0,1179 | 1,3513 |
| 2003 | 0,0003 | 0,0027 | 0,1454 | 0,1269 | 1,4432 |
| 2004 | 0,0008 | 0,0043 | 0,1491 | 0,1295 | 1,4290 |
| 2005 | 0,0000 | 0,0011 | 0,1401 | 0,1229 | 1,4564 |
| 2006 | 0,0015 | 0,0016 | 0,1378 | 0,1164 | 1,3534 |
| 2007 | 0,0010 | 0,0008 | 0,1355 | 0,1196 | 1,4789 |
| 2008 | 0,0188 | 0,0419 | 0,2077 | 0,1298 | 1,0000 |

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su bilanci aziendali

2.4.2 I margini operativi lordi

La stima kernel della densità empirica dei margini operativi lordi (MOL) sul fatturato mostra caratteristiche simili, per quanto meno marcate, di quanto rilevato in precedenza per la crescita del fatturato (figure 2.6 e 2.7). Nel 2008⁴¹ la densità della coda sinistra appare più pronunciata per le imprese distrettuali, indicando maggiori difficoltà sul fronte reddituale⁴².

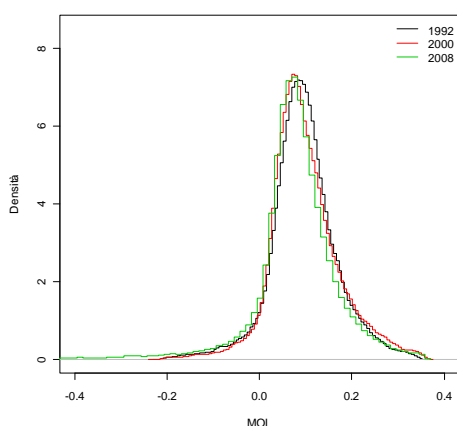
Per quanto riguarda l'analisi sui margini operativi il retroterra teorico è meno ricco ed esistono quindi pochi a-priori sulla forma funzionale idonea alla stima.

⁴¹ In questo paragrafo l'analisi, contrariamente a quanto visto nel paragrafo 2.4.1, si riferisce ai dati puntuali di ogni singolo anno del rapporto tra MOL e fatturato.

⁴² A questo proposito cfr. il capitolo 1.

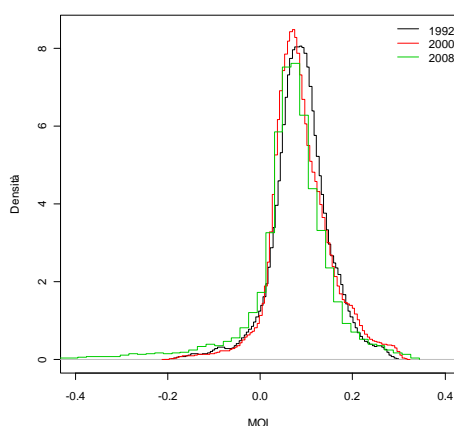
Dall'osservazione delle figure 2.6 e 2.7 la componente di asimmetria appare molto pronunciata: questo ci ha spinto a scegliere di utilizzare una distribuzione gaussiana inversa normale (*Normal/Inverse Gaussian* o abbreviato NIG). La NIG è una sottoclasse delle distribuzioni iperboliche generalizzate (GHD) ed è definita come una mistura normale media-varianza dove la densità è definita da una gaussiana inversa.

Fig. 2.6 - Densità kernel dei margini operativi lordi (in % del fatturato) per le imprese manifatturiere



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su bilanci aziendali

Fig. 2.7 - Densità kernel dei margini operativi lordi (in % del fatturato) per le imprese distrettuali



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su bilanci aziendali

Le code della distribuzione NIG decrescono in densità più lentamente rispetto ad una normale (*fat-tails*); la NIG è quindi adatta per modellare quelle variabili che, come i margini delle imprese, presentano una frequenza dei valori estremi più elevata di quanto preveda una normale.

La funzione di probabilità di una distribuzione NIG può essere espressa come:

$$\frac{\alpha \delta K_1 \left(\alpha \sqrt{\delta^2 + (x - \mu)^2} \right)}{\pi \sqrt{\delta^2 + (x - \mu)^2}} e^{\delta \gamma + \beta (x - \mu)}$$

Si tratta di una funzione caratterizzata da quattro parametri: α è lo spessore delle code, β è l'asimmetria, δ è il parametro di scala, μ è il parametro di centralità che ne definisce la posizione, mentre $\lambda = \sqrt{\alpha^2 - \beta^2}$.

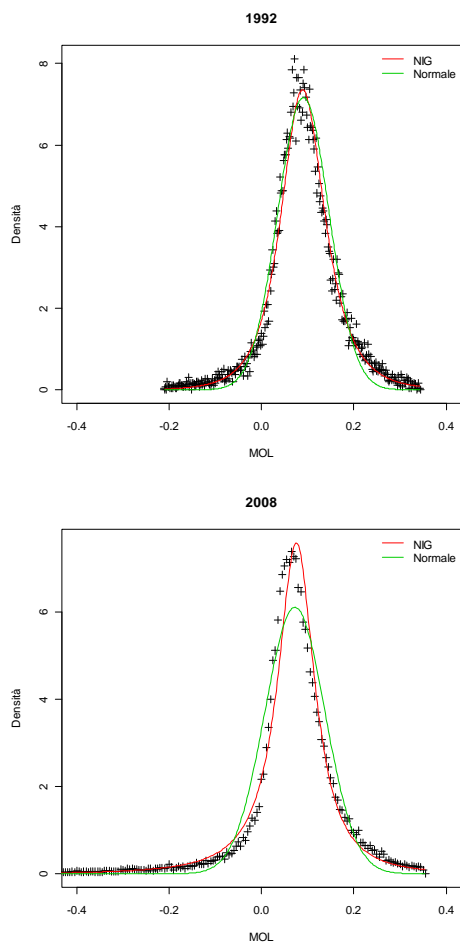
I grafici 2.8 e 2.9 riportano la distribuzione empirica, il *fitting* della funzione NIG e di una normale⁴³.

In questo caso la caratteristica più evidente è lo spessore delle code, che indica una probabilità di livelli di MOL estremi maggiore di quanto previsto normalmente. In questo caso la crisi del 1992 e la recente recessione hanno avuto effetti differenti sui margini: mentre nel 1992 la distribuzione ha mantenuto una forma pressoché simmetrica, nel 2008 la coda di sinistra delle imprese con margini negativi risulta molto più densa. Al contempo, la quota di imprese che, con la gestione operativa, riescono a generare margini positivi è diminuita fortemente.

⁴³ Dal punto di vista computazionale i parametri sono stati stimati con la tecnica *Maximum Likelihood*.

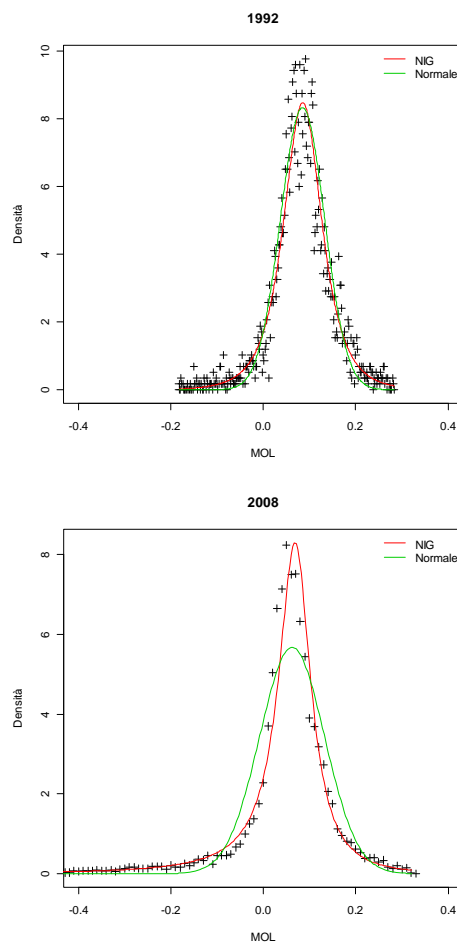
Anche in questo caso la distribuzione delle stime e delle previsioni dei margini nel 2009 e nel 2010 presentate nel paragrafo 2.5 andranno confrontate con quanto osservato nel recente passato per verificare se nel biennio 2009-'10 siano previsti *shock* strutturali nella forma delle distribuzioni.

Fig. 2.8 - Densità di probabilità del MOL (in % del fatturato) delle imprese manifatturiere (1992, 2008)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su bilanci aziendali

Fig. 2.9 - Densità di probabilità del MOL (in % del fatturato) delle imprese distrettuali (1992, 2008)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su bilanci aziendali

2.5 Le proiezioni di crescita e reddituali nel biennio 2009-10

Lo studio delle distribuzioni delle *performance* è alla base delle simulazioni di crescita e reddituali presentate in questo paragrafo. Sulla base dell'analisi presentata nel paragrafo precedente si è deciso di utilizzare nel 2009 e nel 2010 la forma assunta dalla distribuzione dell'evoluzione del fatturato nel triennio 2006-08 e dei margini operativi lordi nel 2008. Si è visto, infatti, che la distribuzione dell'evoluzione del fatturato e dei margini nel 2008 presenta alcune peculiarità rispetto a quella di altre fasi cicliche negative del passato, presentando, in particolare, una forte concentrazione delle imprese nella parte estrema della coda sinistra. Ciò potrebbe essere una conseguenza dell'intensità della crisi, che ha provocato un crollo del fatturato in un numero di soggetti decisamente più alto rispetto al passato.

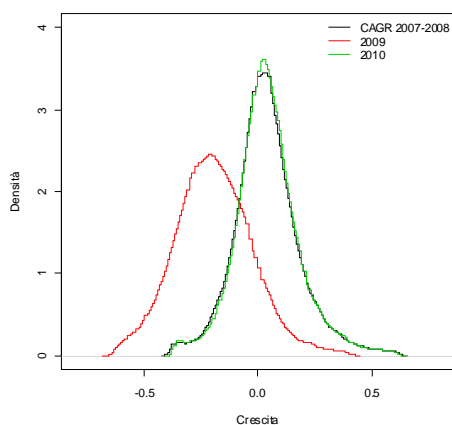
Le proiezioni al 2009 e al 2010 dell'evoluzione del fatturato nominale sono state formulate combinando la densità empirica dell'andamento del fatturato a prezzi correnti nel triennio 2006-08 e le previsioni di crescita del 2009 e del 2010 contenute in ASI⁴⁴. Un approccio simile è stato seguito per i margini operativi lordi in percentuale del fatturato. In questo caso è stata combinata la densità empirica dei margini nel 2008 e la dinamica reddituale prevista in ASI.

Più in particolare, le imprese manifatturiere sono state suddivise e raggruppate sulla base della classificazione contenuta in ASI, che fornisce previsioni di crescita e reddituali per 75 settori del manifatturiero⁴⁵. Per ognuno dei 75 gruppi di imprese manifatturiere individuati si è poi combinata la densità empirica della distribuzione delle *performance* di crescita (reddituali) nel triennio 2006-08 (nel 2008) e la previsione di crescita (di variazione dei margini) indicata in ASI. L'ipotesi alla base di questa simulazione è che le imprese appartenenti allo stesso settore TOP registrino la stessa variazione del fatturato e/o dei margini, mantenendo (all'interno del settore TOP) la stessa posizione nella distribuzione delle *performance*. Questo semplice esercizio, pur con i limiti del caso, è utile per illustrare le difficoltà incontrate da un numero elevato di imprese manifatturiere italiane nel biennio 2009-10.

2.5.1 Il manifatturiero italiano

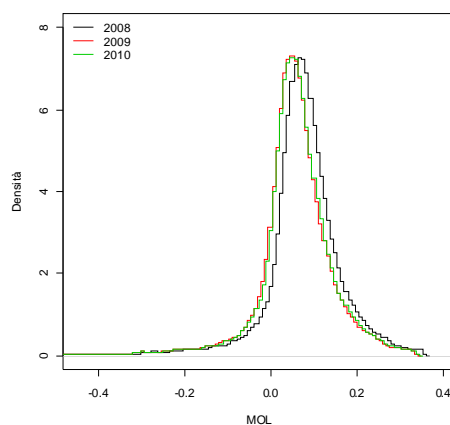
I risultati di questa simulazione sono rappresentati nelle figure 2.10 e 2.11.

Fig. 2.10 - Proiezioni della densità di kernel dell'evoluzione del fatturato dell'industria manifatturiera



Fonte: Intesa Sanpaolo

Fig. 2.11 - Proiezioni della densità di kernel del MOL (in % del fatturato) dell'industria manifatturiera



Fonte: Intesa Sanpaolo

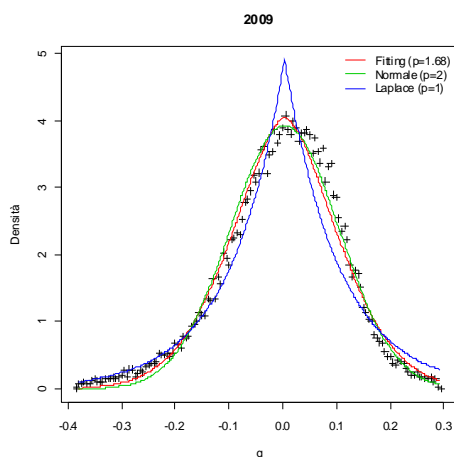
Da questi grafici è evidente il significativo deterioramento delle *performance* di crescita e reddituali. Emerge, inoltre, come nel 2009 la distribuzione dell'evoluzione del fatturato, oltre a subire uno spostamento verso sinistra, subisca un significativo "schiacciamento", allontanandosi dal processo stocastico Laplace (fig. 2.12). Questo fenomeno si verifica perché la simulazione tiene conto dell'elevata variabilità delle *performance* di crescita previste per i diversi settori TOP.

⁴⁴ Nella simulazione presentata si sono utilizzate le previsioni di crescita e reddituali contenute nell'ultimo rapporto ASI (Analisi Settori Industriali; ottobre 2009) curato congiuntamente da Intesa Sanpaolo e Prometeia.

⁴⁵ Il rapporto ASI fornisce previsioni a diversi livelli di disaggregazione. In questo paragrafo si è scelto di utilizzare una disaggregazione intermedia (cosiddetta settori TOP), che suddivide il manifatturiero italiano in 75 settori.

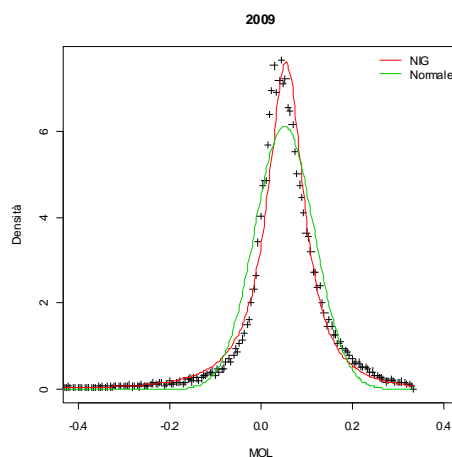
Nel caso, invece, dei margini, la distribuzione dei risultati reddituali previsti è molto simile a quella del 2008 (fig. 2.13).

Fig. 2.12 - Densità di probabilità dell'evoluzione del fatturato delle imprese manifatturiere nel 2009



Fonte: Intesa Sanpaolo

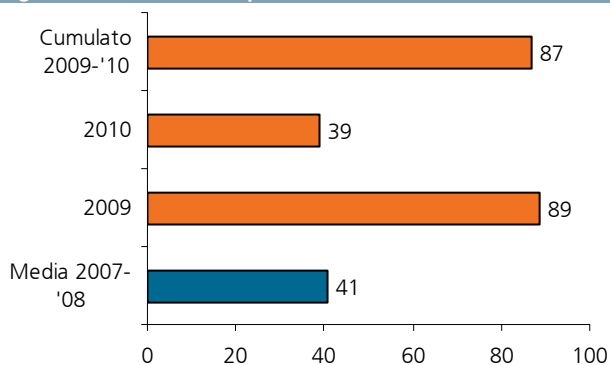
Fig. 2.13- Densità di probabilità del MOL (in % del fatturato) delle imprese manifatturiere nel 2009



Fonte: Intesa Sanpaolo

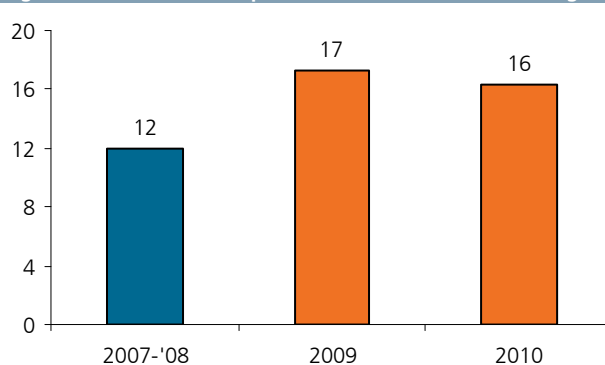
Le stime di crescita per il 2009 evidenziano la profondità della crisi in corso: nel 2009 quasi il 90% delle imprese manifatturiere italiane dovrebbe aver registrato un calo del fatturato (Fig. 2.14). La quota dei soggetti con margini negativi dovrebbe, inoltre, essere salita al 17% (Fig. 2.15). Conferme in tal senso provengono anche da un'indagine condotta nei primi mesi del 2009 dalla Banca d'Italia volta a chiedere alle imprese di individuare le iniziative adottate per far fronte alla crisi. Tra le strategie indicate assume rilievo anche la scelta di ridurre i margini, che interessa poco meno del 50% delle imprese manifatturiere.

Fig. 2.14 – Quota (%) di imprese manifatturiere con fatturato in calo



Fonte: Intesa Sanpaolo

Fig. 2.15– Quota (%) di imprese manifatturiere con MOL negativo



Fonte: Intesa Sanpaolo

L'intensità e la profondità della crisi in corso non potrà non avere effetti straordinari sul tessuto produttivo italiano, che uscirà profondamente trasformato. Il recupero previsto nel 2010 sarà, infatti, parziale e consentirà di recuperare le perdite di fatturato accusato nel 2009 solo ad una quota esigua di imprese. Al termine del 2010, infatti, l'87% delle imprese manifatturiere avrà

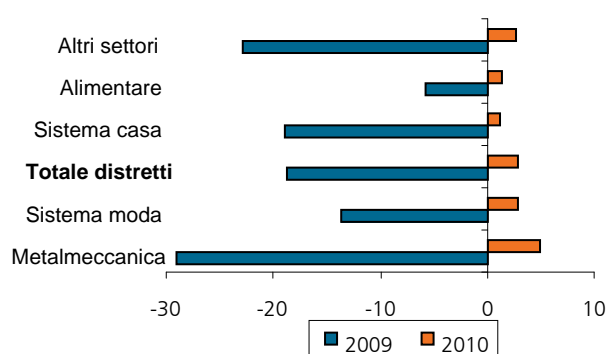
livelli di fatturato inferiori a quelli del 2008⁴⁶. Sempre al termine del 2010 una quota pari al 16% delle imprese registrerà margini operativi lordi negativi.

2.5.2 I distretti industriali italiani

Le difficoltà incontrate dal complesso del manifatturiero italiano hanno interessato anche il tessuto distrettuale italiano, che secondo le nostre stime⁴⁷ nel 2009 dovrebbe aver sperimentato un forte calo del fatturato e un ridimensionamento significativo dei margini (in termini mediani; figure 2.16 e 2.17).

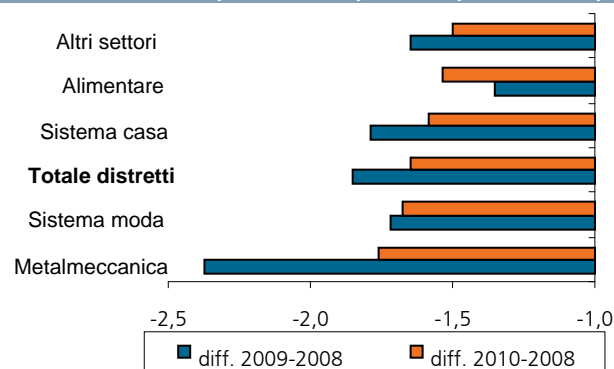
Tutti i settori distrettuali dovrebbero essere risultati pesantemente colpiti dalla crisi in corso. Solo i distretti alimentari dovrebbero aver subito un calo contenuto del fatturato, grazie alla minore ciclicità dei consumi di questo settore. Negli altri casi la riduzione del fatturato dovrebbe essere stata elevata e compresa tra il -14% dei distretti del sistema moda e il -30% di quelli della metalmeccanica. Su questi ultimi, in particolare, pesa la forte revisione dei piani di investimento delle imprese.

Fig. 2.16 – Imprese distrettuali: variazione % del fatturato (a prezzi correnti; valori mediani)



Fonte: Intesa Sanpaolo

Fig. 2.17 – Imprese distrettuali: differenza tra MOL (in % fatturato) nel 2009/2010 e MOL (in % fatturato) nel 2008 (valori mediani)



Fonte: Intesa Sanpaolo

Il forte calo del fatturato, unitamente al deterioramento delle condizioni di domanda, dovrebbe aver condizionato anche i margini delle imprese. L'elevata capacità produttiva inutilizzata comporta infatti che i bilanci delle imprese siano appesantiti dai costi fissi delle immobilizzazioni ma anche del fattore lavoro che, nonostante la presenza di efficaci ammortizzatori sociali, non possono essere ripartiti su una sufficiente base di vendite. Nei settori ad elevata presenza distrettuale, infatti, la capacità produttiva utilizzata a fine settembre 2009 era pari a 14 punti percentuali in meno rispetto alla primavera del 2007 (ultimo punto massimo del grado di utilizzo degli impianti), posizionandosi molto al di sotto della media degli ultimi venti anni.

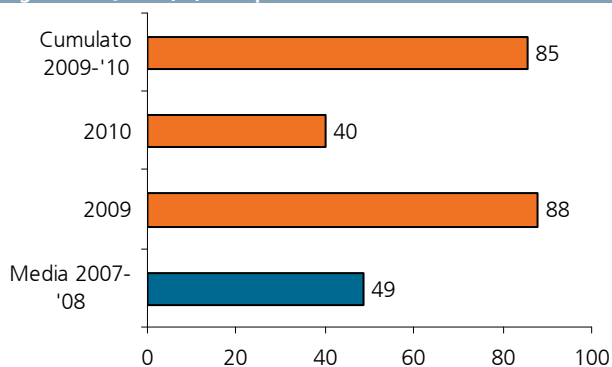
In questo contesto, secondo le nostre stime, nel 2009 la quota di imprese che hanno chiuso l'anno con cali di fatturato dovrebbe salire all'88% (fig. 2.18). Al contempo un quinto circa delle imprese distrettuali dovrebbe aver mostrato margini negativi (fig. 2.19).

⁴⁶ L'esercizio di simulazione proposto mostra gli effetti della crisi sui soggetti che rimangono sul mercato. E', però, altamente probabile che un numero elevato di imprese sia stato costretto ad uscire dal mercato.

⁴⁷ Le proiezioni presentate in questo paragrafo sono formulate seguendo lo stesso approccio utilizzato per il manifatturiero, ovvero combinando la densità empirica dell'evoluzione del fatturato nel 2006-'08 (del MOL in percentuale del fatturato nel 2008) delle imprese distrettuali e le previsioni di crescita (reddituale) al 2009 e al 2010 contenute in ASI. Anche in questo caso le imprese sono state raggruppate in settori TOP e "proiettate" al 2009 e al 2010 sulla base delle previsioni del settore TOP di appartenenza.

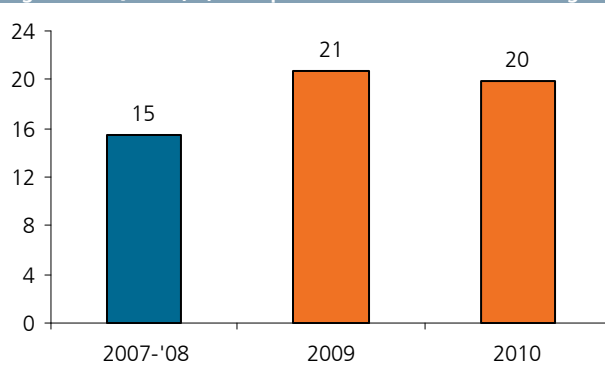
La lenta ripresa prevista per il 2010 sarà parziale e insufficiente a consentire un recupero del fatturato e dei margini persi nel 2009. Una quota pari all'85% delle aziende ubicate nei distretti, infatti, anche alla fine del 2010 registrerà valori di fatturato inferiori ai livelli raggiunti nel 2008.

Fig. 2.18 – Quota (%) di imprese distrettuali con fatturato in calo



Fonte: Intesa Sanpaolo

Fig. 2.19 – Quota (%) di imprese distrettuali con MOL negativo

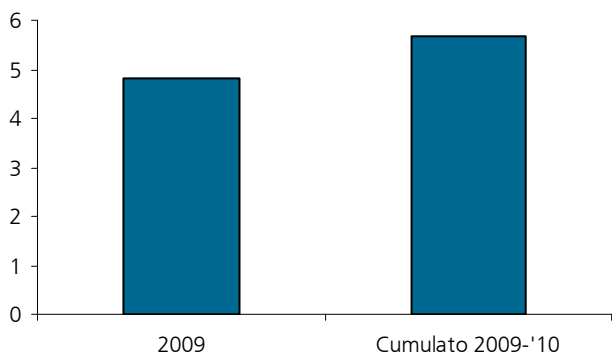


Fonte: Intesa Sanpaolo

2.5.3 Le imprese distrettuali in crescita o con redditività elevata

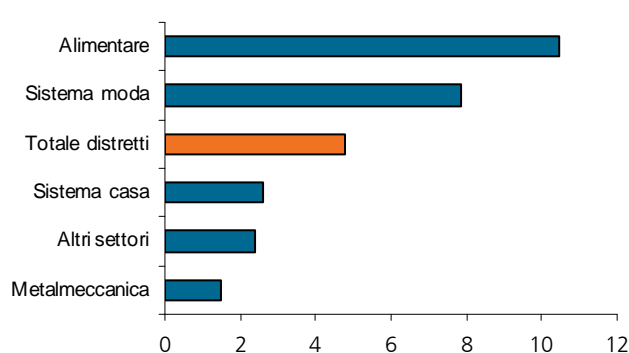
Anche nel 2009 e nel 2010 le capacità competitive patrimonio delle imprese dovrebbero avere consentito e dovrebbero consentire a un circoscritto numero di imprese di ottenere buone *performance* in termini di crescita (fig. 2.20). Secondo le nostre stime, infatti, nel 2009 dovrebbe esserci stato circa il 5% di imprese distrettuali in grado di registrare un aumento del fatturato non inferiore al 10%. Questa quota varia da filiera produttiva a filiera produttiva: si raddoppia nel caso dei distretti alimentari e sale all'8% tra le imprese del sistema moda, mentre scende addirittura al di sotto del 2% nei distretti della metalmeccanica (fig 2.21).

Fig. 2.20 – Quota (%) di imprese distrettuali con crescita del fatturato almeno pari al 10%



Fonte: Intesa Sanpaolo

Fig. 2.21 – Quota (%) di imprese distrettuali per filiera produttiva con crescita del fatturato almeno pari al 10% nel 2009



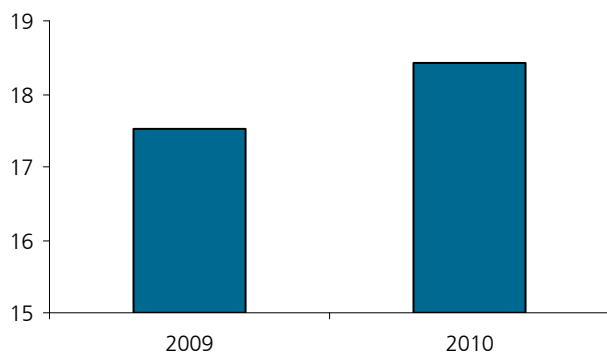
Fonte: Intesa Sanpaolo

Si tratta di numeri esigui che danno però l'idea di come alcune imprese, spesso inserite in particolari nicchie di mercato, abbiano le potenzialità per crescere anche all'interno di un contesto caratterizzato da condizioni di domanda fortemente deteriorate.

Ciò che però in questa particolare fase storica potrebbe essere più rilevante è la flessibilità delle imprese, vale a dire la capacità delle stesse di sopportare forti cali di fatturato mantenendo livelli di redditività buoni e una situazione economico-finanziaria equilibrata.

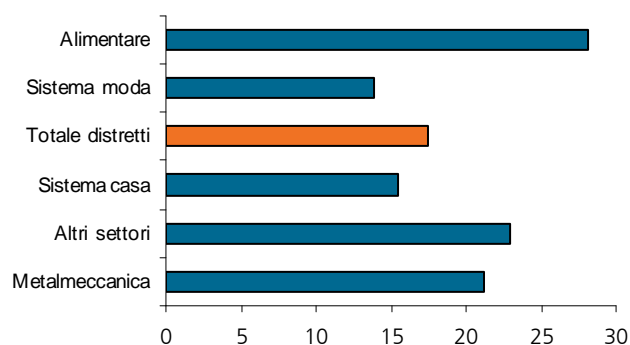
Da questo punto di vista, sulla base delle nostre proiezioni, è evidente come anche nel 2009 dovrebbe essere stato numeroso il gruppo dei soggetti con buone *performance* reddituali (fig. 2.22): nel 2009, infatti, la quota di imprese distrettuali capaci di conseguire margini operativi lordi in percentuale del fatturato superiori al 10% dovrebbe essersi collocata tra il 14% del sistema moda e il 28% del settore alimentare (fig. 2.23).

Fig. 2.22 – Quota di imprese distrettuali con MOL (in % fatturato) superiore al 10%



Fonte: Intesa Sanpaolo

Fig. 2.23 – Quota di imprese distrettuali per filiera produttiva con MOL (in % fatturato) superiore al 10% nel 2009



Fonte: Intesa Sanpaolo

Sulle caratteristiche di questi soggetti si è già detto nel capitolo 1: essi molto verosimilmente hanno un buon posizionamento competitivo sia sul fronte della qualità e/o differenziazione dell'offerta, sia sul fronte commerciale, con un buon presidio degli sbocchi commerciali.

2.6 Conclusioni

Le simulazioni presentate in questo capitolo mostrano come nel 2009 il numero dei soggetti in difficoltà sia aumentato significativamente. Preoccupa il crollo del fatturato e, soprattutto, gli effetti della crisi sull'equilibrio economico-finanziario di numerose imprese. Nel 2009, infatti, un'impresa distrettuale su cinque è stimata registrare margini negativi.

La ripresa prevista per il 2010 lascerà molte imprese in una situazione di difficoltà: il crollo del fatturato sarà recuperato solo in parte, mentre la quota di imprese con margini negativi subirà una riduzione solo lieve.

In questo contesto di mercato ci sono i presupposti per uno *shock* strutturale del manifatturiero italiano. Molte imprese saranno costrette ad abbandonare il mercato. Il rischio è che vada persa la "continuità" di alcune filiere produttive, così cruciali in passato per garantire la flessibilità e la competitività del nostro tessuto produttivo. Si rischia, inoltre, di perdere imprese dotate di *know-how* produttivo, e in difficoltà sul fronte finanziario. Questi rischi possono essere scongiurati e trasformati in opportunità solo attraverso un "intervento di sistema", che veda coinvolti e attivi i soggetti preposti alla politica industriale, le banche e il sistema produttivo. Solo così potranno essere conservate le filiere produttive, che garantiscono flessibilità produttiva e che molto spesso sono alla base della qualità delle produzioni italiane. Solo così potranno essere innescati quei virtuosi processi di M&A che, come si è visto nel recente passato, faticano ad esprimersi "naturalmente" nell'economia italiana. Questi processi, in particolare, possono vedere protagoniste le imprese che anche nel 2009 hanno conseguito buone *performance* reddituali e che possono assorbire i soggetti in difficoltà sul fronte finanziario, ma con elevato *know-how* produttivo.

In questo modo il manifatturiero italiano uscirebbe rafforzato dalla crisi, conservando le "sue doti" in termini di flessibilità produttiva e "continuità" della filiera produttiva e aumentando, al contempo, il numero dei soggetti di dimensioni medio-grandi e grandi con maggiori risorse per radicarsi sui mercati più lontani e complessi, ma a maggiore potenziale.

3. Il legame tra vincoli finanziari e scorte nei distretti*

3.1 Introduzione e breve accenno alla letteratura

Le peculiarità delle aree distrettuali sono state analizzate in diversi lavori che mettono in risalto la maggiore reattività di questi agglomerati industriali alle fasi del ciclo. Si sottolinea, in particolare, come l'elevata frammentazione del processo produttivo e la flessibilità nello sfruttare rapidamente le nuove opportunità offerte dal mercato, tipiche della forma reticolare dei distretti, si siano nel tempo tradotte in performance migliori e in migliori condizioni di redditività, almeno fino alla prima metà degli anni Novanta. I vantaggi delle aree distrettuali, in termini di maggiore crescita dell'export e dei margini unitari, nonché una maggiore capacità di sfruttamento del capitale investito, sembrano infatti essere nel complesso venuti meno durante gli anni Duemila.

Il presente approfondimento ha lo scopo di analizzare le aree distrettuali da un punto di vista differente, ovvero quello del ciclo delle scorte e dell'influenza che eventuali vincoli di natura finanziaria possono esercitare su di esso. Le scorte di magazzino rappresentano di fatto una delle variabili più sensibili all'andamento del ciclo e possono fornire segnali anticipatori delle inversioni di tendenza. La volatilità in eccesso della variabile scorte rispetto all'andamento del fatturato, della quale l'evidenza empirica tende a dare conferma, potrebbe essere spiegata attraverso la presenza di rigidità di carattere finanziario che, ostacolando l'accesso al mercato dei capitali, indurrebbero le imprese a generare risorse interne riducendo il peso di una delle componenti più liquide dell'attivo dello stato patrimoniale, le scorte appunto.

L'idea di testare la sensibilità delle scorte a situazioni di pressione finanziaria si inserisce in un contesto più ampio di lavori volti a modellare le scelte di investimento delle imprese. Le rimanenze di magazzino possono essere considerate a tutti gli effetti una tipologia di investimento d'impresa e, in particolare, una delle forme di investimento che presentano il costo di aggiustamento più basso. Risultati efficaci nel supportare la teoria del ruolo attivo dell'asimmetria informativa, e quindi dei vincoli di natura finanziaria, nell'influenzare il ciclo scorte, provengono da diversi lavori che hanno alla base la realtà industriale americana⁴⁸. Periodi di politica monetaria restrittiva comporterebbero per le imprese più piccole una reazione più visibile dal lato del disinvestimento in scorte. Anche alcune indagini che hanno ad oggetto la realtà europea⁴⁹ (degli anni Novanta) testimoniano come le variabili di pressione finanziaria, quali proxy per l'accesso al mercato dei capitali, esercitino un effetto negativo sulle scorte di impresa. Tale effetto risulterebbe amplificato durante i punti di minimo del ciclo (1993 e 1996) per le realtà aziendali più giovani e di dimensioni minori.

* A cura di Ilaria Sangalli.

⁴⁸ Si possono citare a questo proposito i lavori di Kashyap, Stein e Wilcox (1993) e di Gertler e Gilchrist (1994) che fanno uso di dati in serie storica sul credito per sostenere l'ipotesi che le variabili di natura finanziaria siano significative nello spiegare l'investimento in scorte in periodi di politica monetaria restrittiva. Il lavoro di Gertler e Gilchrist in particolare si basa su dati (in serie storica) disaggregati per dimensione aziendale per dimostrare come fasi di politica monetaria restrittiva comportino per le imprese di dimensioni minori una reazione più visibile dal lato del disinvestimento in scorte. Le verifiche eseguite da Carpenter, Fazzari e Petersen (1994, 1998) e da Kashyap, Lamont e Stein (1994) ricorrono invece ad analisi panel per il manifatturiero statunitense.

⁴⁹ Si fa riferimento, in primis, al lavoro di Guariglia (1999, 2000) per il Regno Unito, che presenta tra l'altro la caratteristica di eseguire stime separate sui dati scorporati per tipologia di rimanenze di magazzino. Di particolare interesse sul tema anche il lavoro di Bagliano e Sembenelli (2004) sulla crisi dei primi anni Novanta, tra le poche applicazioni sui dati italiani a confronto con le realtà francese e del Regno Unito. Le verifiche eseguite dagli autori mostrano un effetto di "pressione finanziaria" che agisce in forma stringente sulle realtà più giovani e di dimensioni minori, soprattutto nel caso dell'Italia, dove le imprese risultano mediamente più indebitate. Per le piccole imprese italiane il fenomeno tenderebbe anche ad acuirsi durante gli anni di minimo del ciclo, il 1993 e il 1996.

3.2 La costruzione del campione

La nostra analisi copre il periodo che va dal 1991 al 2007, il quale racchiude al suo interno due episodi recessivi per l'economia nazionale: sia la crisi dei primi anni Novanta che l'episodio di micro-recessione del biennio 2002-03. Il legame vincoli finanziari-scorte viene esplorato attraverso una analisi panel che vede come punto di partenza le imprese della banca dati del Servizio Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo che dispongono, nell'arco dei 17 anni oggetto di osservazione, del bilancio annuale di esercizio. L'utilizzo di un campione aperto, e quindi di un panel sbilanciato, consente di preservare il maggior numero possibile di informazioni e di varietà nei dati anche in corrispondenza della fascia di imprese di dimensioni minori. Si tratta della tipologia di imprese più soggetta a meccanismi di selezione del mercato e più rappresentativa del tessuto produttivo italiano, in corrispondenza della quale la letteratura sul tema ha messo in evidenza anche una maggiore esposizione al fenomeno di "pressione finanziaria". La volontà di testare separatamente il fenomeno vincoli finanziari-scorte isolando i due episodi recessivi dei bienni 1992-93 e 2002-03, ha comportato la suddivisione del campione di partenza in due sottocampioni. Il primo, che copre gli anni Novanta (fino al 1999), comprende 10.035 imprese; il secondo campione, rappresentativo del periodo 2000-07, ne comprende 19.200.

Le variabili osservate, la cui valorizzazione era condizione necessaria per l'appartenenza al campione, sono in primis lo stock di rimanenze di magazzino (considerato in forma aggregata come somma di scorte di materie prime, semilavorati e prodotti finiti) e il fatturato⁵⁰. L'assegnazione di una variabile dimensionale sulla base del fatturato annuo (distinzione tra piccole, medie e grandi imprese) consente, insieme ad una dummy distrettuale⁵¹, di individuare dei campioni più ristretti e più omogenei dal punto di vista dell'esposizione a fenomeni di mercato, i quali possono a loro volta contribuire a far emergere peculiarità del legame vincoli finanziari-scorte. Per preservare la continuità delle osservazioni disponibili su ciascuna impresa, si consente alle realtà industriali di appartenere ad un unico cluster dimensionale in ciascun sottoperiodo (1991-99 e 2000-07) ma di cambiare categoria di appartenenza una volta nei 17 anni oggetto di analisi. L'attribuzione di una dimensione prevalente permette cioè di controllare eventuali salti delle imprese da una categoria all'altra in singoli anni, dovuti a repentini incrementi o diminuzioni del fatturato.

All'interno dei due campioni, le imprese distrettuali vanno a pesare in misura pari a circa il 25%. Si riscontra una certa similarità tra le realtà distrettuali ed extra-distretto (Tabelle 3.1 e 3.2) in termini di composizione dimensionale e di relativa dimensione mediana, per entrambi i sottocampioni.

Guardando ai dati sugli stock di scorte, si può osservare come proprio alle realtà distrettuali sembrerebbe corrispondere un livello di scorte più elevato (Tab. 3.3). Questo vale sia nel caso delle indagini sul campione totale che nel caso dei dati ulteriormente filtrati per dimensione e risulterebbe in larga parte attribuibile alla diversa composizione del mix di specializzazione tra aree distrettuali e non. La scomposizione dei dati per Tassonomia di Pavitt e per settore di specializzazione a due digit (Ateco 2002) mostra infatti come nei distretti pesino di più le specializzazioni tradizionali del tessile, dei mobili, della concia/calzature e dell'abbigliamento, le quali presentano uno stock di scorte (in rapporto al fatturato) piuttosto elevato (Tab. 3.4). Il campione per le aree non distrettuali mette invece in luce un ruolo preponderante (in termini di

⁵⁰ Al fine di escludere la presenza di *outlier* nei dati, la distribuzione della variabile scorte è stata ripulita dei valori che si collocavano al di fuori del 1° e del 99° percentile. La variabile fatturato è stata invece pulita in tasso di crescita.

⁵¹ Che assume valore uno quando una impresa appartiene ad un distretto e zero in caso contrario.

numerosità di imprese) del comparto alimentare, tra i settori che (al di fuori dei distretti) presentano il livello più basso in termini di *stock* mediano di scorte.

Tab. 3.1 – Composizione primo campione, 1991-99 per DISTRETTI e NON

| DISTRETTI | numerosità imprese | composizione % | dimensione mediana (milioni di euro) |
|---------------|--------------------|----------------|--------------------------------------|
| piccole | 623 | 30,02 | 5,56 |
| medie | 1.215 | 58,55 | 14,03 |
| grandi | 237 | 11,42 | 66,59 |
| Totale | 2.075 | 100 | |
| NON DISTRETTI | numerosità imprese | composizione % | dimensione mediana (milioni di euro) |
| piccole | 2.530 | 31,78 | 5,49 |
| medie | 4.427 | 55,62 | 14,33 |
| grandi | 1.003 | 12,60 | 78,71 |
| Totale | 7.960 | 100 | |

Fonte: Servizio Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Tab. 3.2 – Composizione secondo campione, 2000-07 per DISTRETTI e NON

| DISTRETTI | numerosità imprese | composizione % | dimensione mediana (milioni di euro) |
|---------------|--------------------|----------------|--------------------------------------|
| piccole | 2.112 | 56,13 | 5,01 |
| medie | 1.361 | 36,17 | 16,73 |
| grandi | 290 | 7,71 | 84,08 |
| Totale | 3.763 | 100 | |
| NON DISTRETTI | numerosità imprese | composizione % | dimensione mediana (milioni di euro) |
| piccole | 8.992 | 58,25 | 4,87 |
| medie | 5.248 | 34,00 | 16,50 |
| grandi | 1.197 | 7,75 | 85,98 |
| Totale | 15.437 | 100 | |

Fonte: Servizio Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Tab. 3.3 – DISTRETTI e NON: Stock di scorte (su fatturato; valori mediani)

| | 91-99 | 00-07 | | 91-99 | 00-07 |
|---------------------|-------|-------|----------------|-------|-------|
| TOT campione | | | Piccole | | |
| Distretti | 17,9 | 19,2 | Distretti | 19,8 | 18,5 |
| Non distretti | 14,9 | 15,5 | Non distretti | 15,8 | 14,6 |
| Medie | | | Grandi | | |
| Distretti | 17,7 | 20,1 | Distretti | 16,8 | 18,8 |
| Non distretti | 14,9 | 15,9 | Non distretti | 13,5 | 14,0 |

Fonte: Servizio Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Economia e finanza dei distretti industriali

Dicembre 2009

Tab. 3.4 – DISTRETTI e NON: Stock di scorte (su fatturato) per settori di specializzazione (valori mediani)

| | numerosità imprese | | peso settore | | stock scorte | |
|-------------------------------|--------------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | distretti | NON distretti | distretti | NON distretti | distretti | NON distretti |
| PANEL 1, 91-99 | | | | | | |
| Tessile | 361 | 674 | 17,4 | 8,5 | 20,53 | 17,45 |
| Mobili | 347 | 218 | 16,7 | 2,7 | 17,16 | 17,04 |
| Meccanica | 292 | 1.076 | 14,1 | 13,5 | 19,77 | 19,58 |
| Concia/pelletteria | 259 | 111 | 12,5 | 1,4 | 17,65 | 13,99 |
| Prodotti in metallo | 149 | 871 | 7,2 | 10,9 | 17,49 | 15,64 |
| Abbigliamento | 147 | 173 | 7,1 | 2,2 | 23,44 | 23,55 |
| Alimentare | 115 | 1.010 | 5,5 | 12,7 | 30,69 | 9,46 |
| Metallurgia | 110 | 350 | 5,3 | 4,4 | 13,11 | 14,74 |
| Art in gomma e mat plastiche | 109 | 512 | 5,3 | 6,4 | 7,05 | 11,88 |
| Lav Minerali non metalliferi | 108 | 539 | 5,2 | 6,8 | 14,75 | 20,92 |
| Chimica | 1 | 602 | 0,1 | 7,6 | 12,80 | 16,75 |
| Macchine/apparecchi elettrici | 0 | 400 | 0,0 | 5,0 | - | 16,44 |
| PANEL 2, 00-07 | | | | | | |
| Mobili | 682 | 581 | 18,1 | 3,76 | 18,18 | 17,33 |
| Meccanica | 569 | 2.080 | 15,1 | 13,47 | 21,61 | 19,62 |
| Concia/pelletteria | 517 | 165 | 13,7 | 1,07 | 16,73 | 17,22 |
| Tessile | 451 | 872 | 12,0 | 5,65 | 23,26 | 18,13 |
| Prodotti in metallo | 413 | 2.341 | 11,0 | 15,16 | 16,22 | 14,79 |
| Abbigliamento | 249 | 296 | 6,6 | 1,92 | 23,45 | 22,25 |
| Art in gomma e mat plastiche | 229 | 1.061 | 6,1 | 6,87 | 12,07 | 13,19 |
| Alimentare | 185 | 1.959 | 4,9 | 12,69 | 29,30 | 10,77 |
| Lav Minerali non metalliferi | 173 | 1.025 | 4,6 | 6,64 | 23,66 | 13,64 |
| Metallurgia | 150 | 521 | 4,0 | 3,38 | 14,35 | 15,29 |
| Chimica | 0 | 975 | 0,0 | 6,3 | - | 13,54 |
| Macchine/apparecchi elettrici | 0 | 523 | 0,0 | 3,4 | - | 17,85 |

Nota: i settori sono ordinati in base al numero delle imprese distrettuali in ciascun sottocampione.

Fonte: Servizio Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

L'obiettivo di testare il ruolo giocato dai vincoli di natura finanziaria nel condizionare il comportamento delle scorte ha indotto la costruzione di alcune variabili che potessero fungere da proxy per la situazione di pressione finanziaria che si trova a sopportare un'impresa. Le variabili in questione sono la leva totale, quella a breve, la maturità del debito e il rapporto oneri finanziari su margine operativo lordo (MOL)⁵². L'analisi delle distribuzioni delle variabili all'interno dei campioni fa emergere come nel periodo di tempo considerato i valori mediani della leva totale che corrispondono alle PMI risultino superiori a quelli delle grandi imprese. Le mediane relative alla leva a breve e alla maturità del debito non lasciano invece intravedere segnali per un comportamento discordante delle PMI rispetto alle grandi in merito alla scadenza delle fonti di finanziamento. L'incidenza (mediana) degli oneri finanziari sul MOL sembra ridursi mano a mano che aumenta la dimensione delle imprese misurata in termini di fatturato. Le aree distrettuali risulterebbero, in proporzione, più indebitate rispetto a quelle extra distretto. I dati porterebbero

⁵² La variabile LEVA TOTALE si definisce come il rapporto tra i debiti (finanziari e commerciali) e la somma dei debiti e del patrimonio netto di un'impresa. L'indicatore può assumere valori tra 0 (debiti=0) e 1 (patrimonio netto =0). I casi di imprese con patrimonio netto negativo sono stati rimossi dal campione. Essendo presenti i debiti commerciali nella definizione di leva, il trend decrescente dell'indicatore che deriva dalle diverse politiche di tassazione dei redditi di impresa, risulta in questo contesto meno visibile.

La variabile LEVA a BREVE risulta invece definita come il rapporto tra i debiti a breve (sia finanziari che commerciali) e la somma dei debiti totali più il patrimonio netto; può assumere anch'essa valori tra 0 e 1.

La MATURITA' del DEBITO considera l'incidenza dei debiti a breve sui debiti totali.

La variabile ONERI FINANZIARI SU MOL, infine, è definita come il rapporto tra gli oneri e il margine operativo lordo di una impresa. I casi di imprese con MOL negativo sono stati rimossi dal campione.

Anche le variabili in questione sono state ripulite degli outlier, che si identificano nei valori che si collocano al di fuori del 1° e del 99° percentile. Ulteriori verifiche sulla normalità delle distribuzioni hanno portato all'eliminazione dei casi "limite", quali ad esempio i bound a 0 e 1 delle variabili di leva finanziaria.

pertanto a confermare il ruolo chiave giocato dall'appartenenza ad una realtà distrettuale e dall'azione delle banche locali nell'abbassare le barriere informative e nel facilitare, pertanto, l'accesso al credito.

Tab. 3.5 – DISTRETTI: variabili di pressione finanziaria per dimensione di impresa (valori mediani %)

| | 91-99 | 00-07 | | 91-99 | 00-07 |
|-----------------------------|-------|-------|---------------------|-------|-------|
| LEVA TOTALE | | | LEVA A BREVE | | |
| piccole | 76,1 | 80,1 | piccole | 59,0 | 60,8 |
| medie | 75,0 | 76,8 | medie | 61,1 | 59,8 |
| grandi | 73,9 | 71,8 | grandi | 57,8 | 54,2 |
| MATURITA' DEL DEBITO | | | ONERI SU MOL | | |
| piccole | 81,2 | 81,1 | piccole | 39,6 | 23,7 |
| medie | 83,9 | 82,8 | medie | 57,8 | 54,2 |
| grandi | 82,9 | 80,8 | grandi | 33,1 | 20,2 |

Fonte: Servizio Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Tab. 3.6 – NON DISTRETTI: variabili di pressione finanziaria per dimensione di impresa (valori mediani %)

| | 91-99 | 00-07 | | 91-99 | 00-07 |
|-----------------------------|-------|-------|---------------------|-------|-------|
| LEVA TOTALE | | | LEVA A BREVE | | |
| piccole | 72,8 | 77,6 | piccole | 55,6 | 58,2 |
| medie | 73,6 | 73,9 | medie | 57,9 | 56,4 |
| grandi | 69,1 | 68,3 | grandi | 53,5 | 50,6 |
| MATURITA' DEL DEBITO | | | ONERI SU MOL | | |
| piccole | 80,2 | 80,3 | piccole | 36,5 | 19,9 |
| medie | 82,6 | 81,7 | medie | 31,1 | 17,1 |
| grandi | 82,6 | 80,9 | grandi | 29,6 | 15,7 |

Fonte: Servizio Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

3.3 Specificazione del modello

L'equazione di regressione alla base delle nostre analisi risulta così strutturata:

$$\text{scorte}_{it} = \beta_1 \text{scorte}_{it-1} + \beta_2 \text{fatt}_{it} + \beta_3 \text{fatt}_{it-1} - \beta_4 \text{vpf}_{it-1} + \alpha_t + \varepsilon_{it}$$

La variabile dipendente è costituita dallo stock corrente di scorte (scorte_{it}). I corrispondenti regressori sono lo stock di scorte definito nel periodo precedente (scorte_{it-1}), il fatturato corrente (fatt_{it}), quello passato (fatt_{it-1}) e una variabile di pressione finanziaria (vpf_{it-1}). Le variabili scorte_{it-1} , fatt_{it} e fatt_{it-1} sono da considerarsi a tutti gli effetti delle variabili di controllo, necessarie ad isolare il fenomeno oggetto di osservazione, ovvero il legame tra l'investimento in scorte e i vincoli di natura finanziaria delle imprese. Tale legame è catturato dal coefficiente β_4 . Si noti come la variabile di pressione finanziaria risulti definita in t-1, sintetizzando quindi la situazione di pressione esistente all'inizio del periodo t (quello corrente), poichè l'obiettivo è quello di dimostrare come imprese che si affacciano a periodi di criticità con vincoli finanziari già stringenti sperimentano una maggiore volatilità dal lato delle scorte. Sono infine incluse nell'equazione di regressione delle dummy di tempo α_t annuali, nell'intento di isolare la componente ciclica del fenomeno.

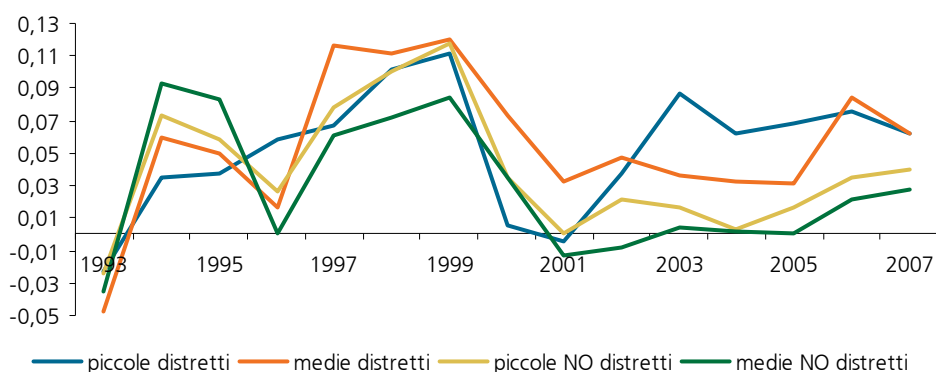
3.4 Commento ai risultati delle stime econometriche

Le stime eseguite sui due sottocampioni 1993-99 e 2000-07⁵³ mettono in evidenza un effetto fortemente negativo e significativo di tre delle variabili di pressione finanziaria utilizzate, ovvero

⁵³ Si veda l'appendice di questo capitolo per maggiori dettagli in merito alla tecnica econometrica utilizzata e agli accorgimenti adottati in fase di stima. Tali accorgimenti hanno comportato la perdita di due anni di osservazione dei dati, ovvero il biennio 1991-92. I periodi di effettiva osservazione della relazione sono pertanto 1993-99 e 2000-07.

la leva totale, quella a breve e la variabile di maturità del debito, nell'influenzare l'investimento in scorte delle imprese. L'effetto della variabile oneri finanziari su MOL risulta invece non significativo o, in alcuni casi, trascurabile. Il fenomeno di pressione finanziaria sembra agire in forma più accentuata nelle realtà distrettuali e, in particolare, nelle PMI distrettuali (Tab. 3.7). Gli effetti di tempo mostrano tuttavia un comportamento in termini di decumulo scorte molto simile tra le PMI distrettuali e quelle non distrettuali (Fig. 3.1).

Fig. 3.1 – Effetti di tempo per le PMI distrettuali e non



Nota: si tratta degli effetti di tempo stimati in corrispondenza dell'inclusione nell'equazione di regressione della leva totale
Fonte: Servizio Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Il forte potere contrattuale delle grandi imprese nei confronti dei subfornitori locali potrebbe spiegare, per contro, il perché della non significatività delle elasticità stimate che si riscontra proprio per queste ultime (coefficienti non significativi in parentesi).

Analisi più specifiche sui sottocampioni costruiti a parità di specializzazione (i primi sei settori predominanti in termini di presenza di imprese distrettuali⁵⁴), rimandano ad un effetto della leva totale ancora più alto (di quello precedentemente stimato) per le imprese che appartengono ad un distretto industriale (Tab. 3.8). Ciò risulta visibile sia a livello di stime eseguite sui dati complessivi (senza distinzione per dimensione di impresa) sia, in particolare, nel caso delle medie imprese distrettuali. L'innalzamento dell'effetto di pressione finanziaria, anche in corrispondenza delle imprese non distrettuali, porta comunque a supporre che l'incremento delle elasticità stimate sia in parte da attribuirsi ad un effetto composizione relativo al nuovo campione, ovvero all'aver isolato volutamente solo le specializzazioni più tradizionali del tessile, dei mobili, dell'abbigliamento, dove è forte la presenza distrettuale e soprattutto la presenza di realtà industriali minori, che dimostrano una maggiore sensibilità al fenomeno. L'ipotesi dell'effetto composizione trova infatti riscontro anche nelle stime eseguite sui dati filtrati per Tassonomia di Pavitt e, ulteriormente, per appartenenza ad uno dei settori di specializzazione produttiva a due digit. Gli effetti stimati in corrispondenza dei comparti dei mobili e della concia/pelletteria contribuiscono ad innalzare l'effetto complessivo proprio per le imprese che sono specializzate nelle produzioni più tradizionali.

⁵⁴ I settori considerati sono abbigliamento, concia/pelletteria, meccanica, mobili, prodotti in metallo e tessile.

Tab. 3.7 – Effetti stimati delle variabili di pressione finanziaria sull'investimento in scorte, stime eseguite sui dati segmentati per appartenenza ad un distretto e per dimensione

| | DISTRETTI | | NON DISTRETTI | |
|------------------------|-----------|----------|---------------|---------|
| | 1993-99 | 2000-07 | 1993-99 | 2000-07 |
| TOTALE CAMPIONE | | | | |
| Leva totale | -0,597 | -0,434 | -0,340 | -0,325 |
| Leva a breve | -0,255 | -0,245 | -0,196 | -0,194 |
| Maturità del debito | -0,129 | -0,151 | -0,130 | -0,119 |
| Piccole | | | | |
| Leva totale | -0,394 | -0,404 | -0,345 | -0,321 |
| Leva a breve | -0,145 | -0,177 | -0,164 | -0,165 |
| Maturità del debito | -0,056 | -0,092 | -0,095 | -0,098 |
| Medie | | | | |
| Leva totale | -0,609 | -0,465 | -0,344 | -0,308 |
| Leva a breve | -0,243 | -0,310 | -0,190 | -0,186 |
| Maturità del debito | -0,114 | -0,188 | -0,122 | -0,095 |
| Grandi | | | | |
| Leva totale | (-0,208) | (-0,255) | -0,187 | -0,167 |
| Leva a breve | (-0,091) | (-0,148) | -0,152 | -0,113 |
| Maturità del debito | (-0,028) | (-0,058) | -0,120 | -0,054 |

Nota: i coefficienti tra parentesi non sono significativi con un intervallo di confidenza al 95%.

Fonte: Servizio Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Tab. 3.8 – Effetti stimati della leva totale sull'investimento in scorte, stime eseguite sui dati segmentati per appartenenza ad un distretto e per dimensione, a parità di specializzazione

| | DISTRETTI | | NON DISTRETTI | |
|------------------------|-----------|---------|---------------|---------|
| | 1993-99 | 2000-07 | 1993-99 | 2000-07 |
| TOTALE CAMPIONE | -0,650 | -0,464 | -0,397 | -0,358 |
| Piccole | -0,340 | -0,387 | -0,408 | -0,310 |
| Medie | -0,689 | -0,450 | -0,358 | -0,358 |
| Grandi | -0,179 | -0,364 | -0,346 | -0,306 |

Nota: si considerano i primi sei settori in termini di presenza di imprese distrettuali. Tali settori sono l'abbigliamento, la concia/pelletteria, la meccanica, i mobili, i prodotti in metallo e il tessile.

Fonte: Servizio Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

L'inclusione di una dummy di recessione all'interno dell'equazione di regressione, da far interagire con la leva totale⁵⁵, mette in evidenza una esposizione più forte (in aggiunta a quanto le prime stime già supportano) delle imprese del campione 1993-99 al fenomeno di "pressione finanziaria" durante gli anni di minimo del ciclo (1993 e 1996). Sono però le sole imprese non distrettuali (e in particolare le medie e le grandi imprese⁵⁶) a mostrare dei coefficienti negativi e significativi in corrispondenza del termine di interazione (Tab 3.9), a fronte invece di elasticità non significative per le distrettuali. La forte esposizione delle aree distrettuali agli effetti dei vincoli finanziari, che già abbiamo messo in evidenza, sembrerebbe quindi derivare più da problemi di carattere strutturale che non da un fenomeno di ciclo. Anche la non significatività del coefficiente di interazione in corrispondenza delle piccole imprese non distrettuali potrebbe mascherare problemi di carattere strutturale che prescindono dal manifestarsi dei picchi recessivi. L'inclusione della *dummy* di recessione in corrispondenza del biennio 2002-03, non porta invece ad alcun risultato significativo, sia che si tratti delle aree distrettuali che di quelle non distrettuali (Tab. 3.10). I risultati sembrerebbero tuttavia coerenti con il minor grado di pervasività della micro recessione in questione.

⁵⁵ Tale dummy assume valore 1 in corrispondenza degli anni di minimo del ciclo: 1993 e 1996 per il primo sottocampione, 2002 e 2003 per il secondo.

⁵⁶ Anche se l'effetto complessivo in corrispondenza delle medie imprese continua ad essere superiore a quello delle grandi.

Tab. 3.9 – Primo campione 1991-99: stima effetto della leva totale e del termine di interazione tra la leva e una dummy di recessione (Dummy recess=1 nel 1993 e nel 1996)

| | Leva totale | Leva tot*Dummy recess |
|----------------------------|-------------|-----------------------|
| Stime DISTRETTI | | |
| TOTALE CAMPIONE | -0,601 | (0,010) |
| Piccole imprese | -0,420 | (0,072) |
| Medie imprese | -0,604 | (-0,018) |
| Grandi imprese | -0,211 | (0,010) |
| Stime NON DISTRETTI | | |
| TOTALE CAMPIONE | -0,329 | -0,049 |
| Piccole imprese | -0,341 | (-0,015) |
| Medie imprese | -0,334 | -0,050 |
| Grandi imprese | -0,167 | -0,084 |

Nota: i coefficienti tra parentesi non sono significativi con un intervallo di confidenza al 95%.

Fonte: Servizio Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Tab. 3.10 – Secondo campione 2000-07: stima effetto della leva totale e del termine di interazione tra la leva e una dummy di recessione (Dummy recess=1 nel 2002 e nel 2003)

| | Leva totale | Leva tot*Dummy recess |
|----------------------------|-------------|-----------------------|
| Stime DISTRETTI | | |
| TOTALE CAMPIONE | -0,433 | (-0,005) |
| Piccole imprese | -0,420 | (0,055) |
| Medie imprese | -0,443 | (-0,056) |
| Grandi imprese | -0,221 | (0,102) |
| Stime NON DISTRETTI | | |
| TOTALE CAMPIONE | -0,334 | (0,023) |
| Piccole imprese | -0,324 | (0,012) |
| Medie imprese | -0,314 | (0,016) |
| Grandi imprese | -0,169 | (0,006) |

Nota: i coefficienti tra parentesi non sono significativi con un intervallo di confidenza al 95%.

Fonte: Servizio Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

3.5 Conclusioni

I risultati ottenuti supportano la tesi del ruolo attivo svolto dalle fonti di finanziamento nell'influenzare i comportamenti delle imprese in merito alle scorte. Ciò risulta visibile nei dati che coprono l'intero campione 1991-2007, con un effetto particolarmente accentuato delle variabili finanziarie in corrispondenza degli Anni Novanta. Le PMI sembrerebbero mostrare una maggiore sensibilità, ancor più se appartengono alle realtà distrettuali, dove pesano le specializzazioni più tradizionali del tessile, dei mobili, dell'abbigliamento, della concia/pelletteria. Il ruolo chiave giocato dal mix di specializzazione produttiva che differenzia le aree distrettuali da quelle non distrettuali si intravede anche nelle stime eseguite sui dati segmentati per Tassonomia di Pavitt e per settore di specializzazione produttiva a due digit (Ateco 2002). L'inclusione di una dummy di recessione mette in evidenza una sensibilità aggiuntiva al fenomeno per le imprese non distrettuali (medie e grandi) nel corso degli Anni Novanta. Le realtà distrettuali, invece, che pure evidenziano un effetto delle variabili di struttura finanziaria particolarmente alto, sembrerebbero più esposte a problemi di carattere strutturale che non a fenomeni di ciclo. Il minor grado di pervasività dell'episodio di micro-recessione del biennio 2002-03 si accompagna alla non significatività dei coefficienti di interazione introdotti per il secondo sottocampione.

Appendice

Le stime contenute nel presente lavoro si basano sull'applicazione del metodo di stima sviluppato da Arellano e Bond nel 1991 e conosciuto come Difference GMM. Esso consiste nell'applicazione della tecnica GMM (Generalised Method of Moments) ai dati trasformati in differenze prime; trasformazione che consente di rimuovere dal campione l'influenza degli effetti fissi⁵⁷. La presenza di alcuni regressori *lagged* all'interno del modello (ovvero definiti al tempo $t-1$) pone infatti seri problemi di endogeneità in fase di stima econometrica dei coefficienti. Si fa riferimento, a questo proposito, al primo *lag* della variabile dipendente ($scorte_{it-1}$) e al primo *lag* del fatturato ($fatt_{it-1}$) che, correlati tra loro e con la variabile dipendente, comportano la violazione della condizione di ortogonalità tra il termine di errore e i regressori.

L'esistenza di scale diverse tra le variabili incluse nel modello presuppone inoltre il ricorso alla trasformazione logaritmica, previo deflazionamento delle variabili⁵⁸.

L'applicazione della trasformazione in differenze prime e l'utilizzo di regressori definiti in $t-1$ impongono la perdita di due osservazioni per ogni stringa continua⁵⁹ di dati riconducibili a ciascuna impresa. La relazione oggetto di stima è pertanto osservabile dal 1993 per quanto concerne il primo periodo 1991-99. Per mantenere la continuità temporale delle stime (cioè per non avere buchi tra il 1993 e il 2007), il secondo panel (quello relativo al periodo 2000-07) è stato costruito in modo da contenere al suo interno anche le osservazioni del biennio 1998-99. Così operando, la relazione per il secondo panel risulta osservabile esattamente nel periodo 2000-07.

I campioni sono infine stati ripuliti delle imprese che non avessero almeno quattro osservazioni continue sulle variabili cruciali per la stima in ciascuno dei due sottoperiodi. Il numero delle osservazioni per ciascuna impresa varia pertanto tra quattro e otto nel primo sottocampione 1991-99 e tra quattro e nove nel secondo 1998-2007.

⁵⁷ Lo stimatore è presente in due versioni, *one step* e *two step*, a seconda dell'ipotesi che si intende accettare sull'omoschedasticità degli errori. Le simulazioni Montecarlo effettuate in alcuni lavori, tra i quali quelli di Blundell e Bond (1998, 2000), dimostrano come la versione *one step* sia in realtà la più efficiente per effettuare inferenza sui coefficienti, anche nel caso di presenza di eteroschedasticità consistente nei dati. Il presente lavoro fa pertanto uso di tale versione (*one step*, robusta alla presenza di eteroschedasticità nei dati).

⁵⁸ Le variabili sono state deflazionate ricorrendo ad un indice dei prezzi alla produzione settoriale a tre digit (Ateco 2002).

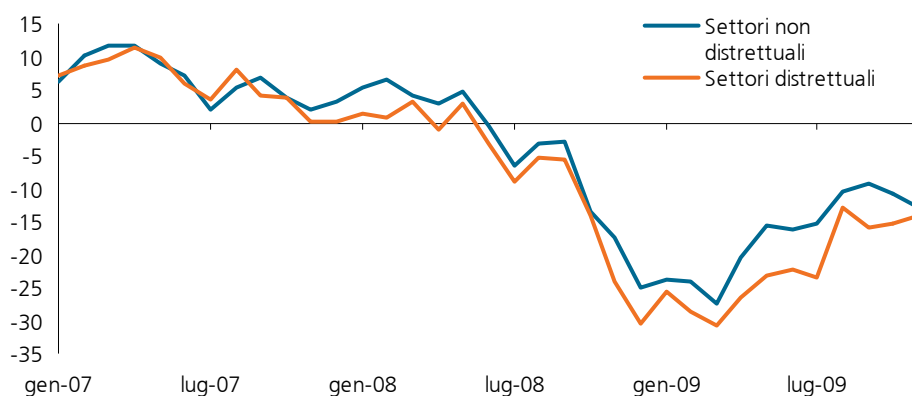
⁵⁹ Il campione di partenza è stato ripulito di eventuali buchi nella presenza dei bilanci, mantenendo all'interno solo le osservazioni disponibili in forma continuativa.

Box A: La congiuntura dei settori ad elevata presenza distrettuale: le evidenze dall'inchiesta ISAE

Dalla fine del 2008 le imprese italiane stanno subendo gli effetti negativi della più intensa caduta dell'attività economica mondiale del Secondo Dopoguerra, che si è trasmessa rapidamente tra i paesi ed i settori. Anche le imprese appartenenti ai distretti hanno sperimentato una contrazione significativa delle vendite, in particolare sui mercati esteri.

A testimonianza della grave situazione attraversata dalle imprese, la fiducia monitorata dall'ISAE ha subito un crollo che si è espresso in maniera più intensa per i settori ad elevata presenza distrettuale⁶⁰ (alimentare e bevande, sistema moda, mobili, elettrodomestici, prodotti in metallo, meccanica strumentale, ceramica, Fig. A.1).

A.1 - Indice di fiducia delle imprese



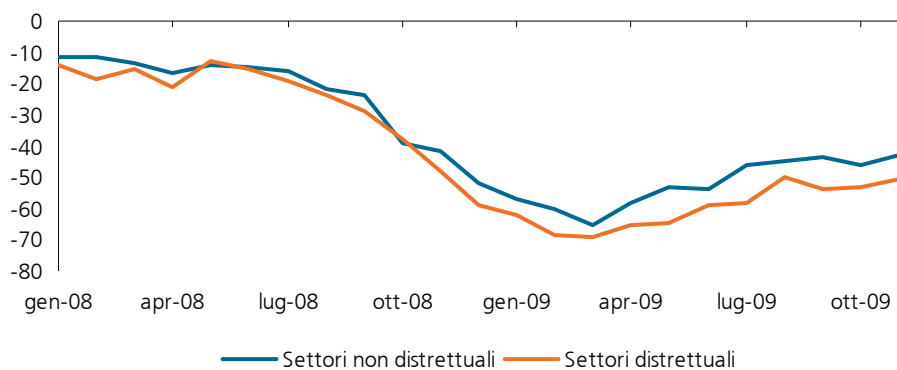
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati ISAE

A partire dai mesi primaverili del 2009, a fronte di migliori notizie provenienti dall'economia mondiale, la fiducia delle imprese ha iniziato a risalire gradualmente rimanendo, tuttavia, anche nelle rilevazioni autunnali su livelli depressi. In particolare, a fronte di un miglioramento delle attese, simile tra settori distrettuali e settori non distrettuali, i giudizi sullo stato degli ordini e della domanda sono rimasti depressi, in particolare per i settori dove sono più presenti i distretti.

Da notare anche come la fiducia delle imprese appartenenti a settori ad elevata presenza distrettuale sia stata anche penalizzata dalle scorte di prodotti finiti, il cui smaltimento è iniziato con qualche mese di ritardo rispetto ai settori non distrettuali. Il decumulo delle scorte di prodotti finiti appare comunque avviato anche nei settori distrettuali, fattore che potrebbe portare ad una ripresa della produzione una volta ristabilite condizioni di domanda migliori sia sui mercati esteri che su quello interno.

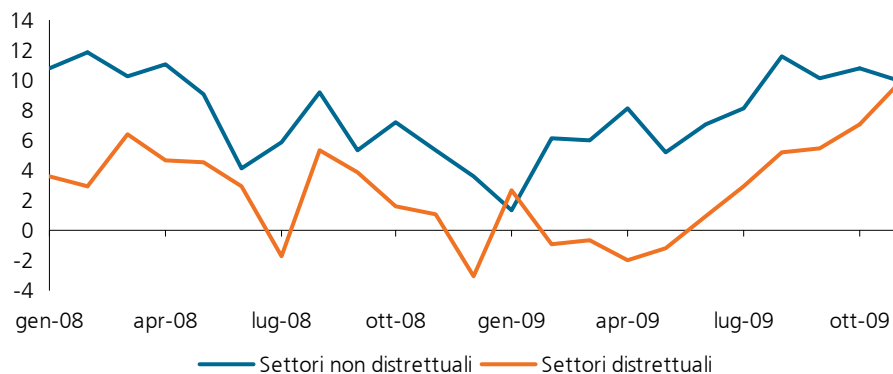
⁶⁰ I dati dell'inchiesta ISAE a livello settoriale sono stati classificati tra "distrettuali" e non "distrettuali" in base al peso dei distretti sulle esportazioni e sugli addetti e successivamente riaggregati utilizzando i pesi relativi alla produzione industriale resi noti dall'ISTAT.

A.2 - Le componenti dell'indice di fiducia
Giudizi sullo stato della domanda e degli ordini (saldo)



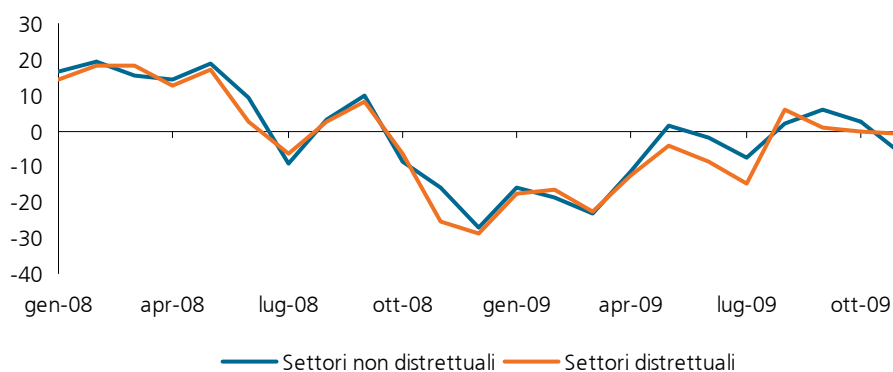
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati ISAE

Giudizi sulla giacenza dei prodotti finiti (saldo con segno invertito)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati ISAE

Giudizi sulla tendenza di ordini e domanda (saldo)

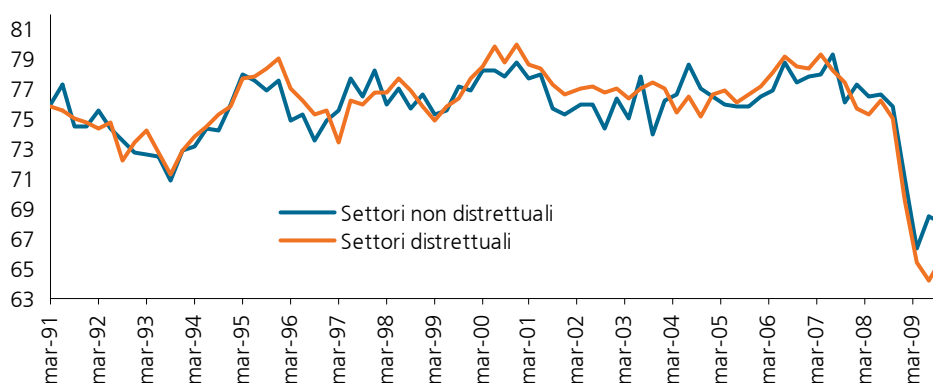


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati ISAE

I miglioramenti nelle attese non hanno tuttavia per ora portato la produzione a riprendere pienamente slancio: anche nell'ultima inchiesta trimestrale relativa al mese di ottobre il grado di utilizzo degli impianti è rimasto su livelli molto depressi, nonostante un lieve miglioramento. Nel caso delle imprese dei settori distrettuali il grado di utilizzo degli impianti è rimasto di 10 punti percentuali al di sotto della media storica (1991-2009) e di ben 14 punti inferiore all'ultimo picco registrato nella primavera del 2007 (Fig. A.3).

Se il peggio sembra essere alle spalle, anche gli ultimi segnali congiunturali relativi all'ultima parte del 2009 confermano come la situazione del manifatturiero italiano, e in particolare di molti settori tradizionali a cui appartengono i distretti, rimanga ancora difficile.

Fig. A.3 - Grado di utilizzo degli impianti (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati ISAE

4. Strategie, performance e rischio nelle PMI distrettuali*

4.1 Introduzione

L'industria italiana ed i distretti hanno sperimentato, a partire dalla seconda metà del 2008, una contrazione sempre più intensa delle vendite, sui mercati esteri e su quello interno, che hanno compromesso le *performance* economico-finanziarie di un numero significativo di imprese. La crisi ha colto i distretti italiani in una fase di transizione in cui molte aziende stavano o avevano appena intrapreso un percorso di trasformazione, a volte oneroso e difficile, per rispondere alle nuove sfide di un contesto competitivo sempre più acceso.

Analisi condotte precedentemente⁶¹ mostravano, infatti, come le imprese dei distretti stessero affrontando le profonde mutazioni ambientali (introduzione dell'euro, crescita delle produzioni dei paesi a basso costo, caduta delle residue barriere al commercio mondiale) sperimentando nuovi modi di "fare impresa". Le imprese vincenti, in termini di crescita e di profitti, erano quelle che avevano adottato in modo più intenso strategie relative all'innovazione tecnologica ed al *design* sostenendole attraverso politiche di *marketing* e di rapporti con la distribuzione. Risultava, poi, fondamentale una adeguata dotazione ICT per rendere i processi produttivi e logistici più efficienti e "lubrificare" le reti di fornitori italiani ed esteri. L'internazionalizzazione produttiva, invece, risultava una scelta vincente solo se accompagnata ad altre strategie, in un *mix* complesso e, per molti versi, unico.

Come stanno affrontando questa difficile fase del mercato queste imprese? Quante di loro grazie al percorso innovativo avviato stanno resistendo meglio agli scossoni della crisi? Quante di loro, invece, si trovano ad affrontare il crollo del fatturato avendo alle spalle un periodo di forti investimenti? Quante di queste si trovano, dunque, in una situazione finanziaria più fragile?

Per cercare di rispondere a queste domande, questo approfondimento riprende le informazioni su un ampio ventaglio di variabili di un campione di imprese medio piccole appartenenti ai principali distretti industriali italiani, raccolte nel 2004 nell'ambito del progetto di ricerca congiunto del Servizio Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e del TeDIS della Venice International University. Le informazioni disponibili sull'innovazione, le strategie di internazionalizzazione, l'intensità degli sforzi nel *marketing* o nell'ICT verranno messe in relazione con l'evoluzione più recente delle *performance* in termini di crescita e redditività operativa tratta dai dati di bilancio. Si cercherà, inoltre, di fare emergere eventuali problemi di fragilità finanziaria utilizzando come misura sintetica il rating attribuito da Centrale dei Bilanci.

4.2 Il campione di imprese

L'approfondimento è basato sull'analisi di un campione di 461 imprese appartenenti a 40 distretti italiani e specializzate in tre grandi macrosettori: sistema moda, beni per la casa e meccanica (Tab.4.1)⁶². Le imprese che appartengono al campione sono di piccole e medie dimensioni: la mediana del fatturato 2008 è di poco inferiore ai 10 milioni di euro mentre la media è prossima ai 20 milioni di euro, con le imprese più piccole presenti in particolare nella moda, seguite dal sistema casa. La dimensione mediana delle imprese della meccanica è invece

* A cura di Stefania Trenti.

⁶¹ Guelpa e Micelli (2007).

⁶² Dal campione della precedente ricerca (composto da 619 imprese) appartenenti all'Osservatorio TeDIS sono stati selezionati i soggetti di cui si disponeva della serie di bilanci di esercizio e di rating attribuiti da Centrale dei Bilanci per il periodo 2005-08. Il campione è stato successivamente pulito per eliminare gli eventuali *outlier* (togliendo il 1° e 99° percentile) sia sotto il profilo della crescita annuale sia sotto il profilo della redditività, misurata dal MOL in percentuale del fatturato.

Economia e finanza dei distretti industriali

Dicembre 2009

più elevata. Dal punto di vista geografico, le imprese del Nord Est, che risultano coprire quasi la metà del campione, presentano una dimensione mediana lievemente superiore. E' da notare come la presenza nel settore beni per la casa al sud di imprese più grandi renda la dimensione media di queste due categorie decisamente superiore rispetto al dato mediano.

| | N. | % | Fatturato medio 2008 (000€) | Fatturato mediano 2008 (000€) |
|---------------|------------|------------|-----------------------------|-------------------------------|
| Casa | 121 | 26 | 20697 | 10534 |
| Meccanica | 140 | 30 | 27860 | 14700 |
| Moda | 200 | 43 | 13559 | 7480 |
| Totale | 461 | 100 | 19776 | 9919 |
| Nord Est | 210 | 46 | 24206 | 11875 |
| Nord Ovest | 126 | 27 | 18950 | 10414 |
| Centro | 109 | 24 | 8777 | 6933 |
| Sud | 16 | 3 | 43057 | 10375 |
| Totale | 461 | 100 | 19776 | 9919 |

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati di bilancio

La dimensione relativamente piccola non ha impedito a molte di queste imprese di intraprendere, negli scorsi anni, percorsi strategici innovativi (Tabella 4.2). Nella primavera del 2004, al momento della rilevazione dell'Osservatorio TeDIS, la maggioranza delle imprese dichiarava di avere al proprio interno una struttura dedicata alla Ricerca e Sviluppo e più di un terzo una struttura di *design* e progettazione.

| | |
|--|------|
| Innovazione | |
| Struttura dedicata alla R&S | 59,4 |
| Struttura dedicata a design e progettaz. | 38,8 |
| Imprese che hanno presentato brevetti | 29,7 |
| Imprese con collab. con università italiane | 17,6 |
| Imprese con collab. con università estere | 4,3 |
| Distribuzione e comunicazione | |
| L'impresa ha investito in uno o più marchi | 43,4 |
| L'impresa possiede o partecipa a reti commerciali: | |
| in Italia | 15,4 |
| all'estero | 3,3 |
| In Italia e all'estero | 35,1 |
| Internazionalizzazione | |
| Ricorso a contoterzisti esteri | 5,2 |
| Propri stabilimenti produttivi all'estero | 12,4 |
| Ricorso a fornitori strategici esteri | 20,2 |
| ICT | |
| Sito web | 88,9 |
| Intranet | 57,5 |
| ERP | 35,8 |
| Groupware | 19,3 |
| Extranet fornitori | 15,2 |
| Extranet distributori | 13,4 |
| CRM | 8,5 |
| SCM | 7,6 |
| SFA | 6,1 |

Fonte: Intesa Sanpaolo su Osservatorio TeDIS 2004

Quasi il 30% delle imprese risultava aver presentato un brevetto e più del 17% avere in corso una collaborazione con università italiane. Anche sul piano della comunicazione e del rapporto con il mercato molte imprese avevano intrapreso sforzi considerevoli: più del 40% aveva investito in uno o più marchi ed il 35% dichiarava di possedere o di partecipare ad una rete commerciale operante sia in Italia che all'estero. L'internazionalizzazione non si fermava alla sola proiezione commerciale, peraltro elevata con un rapporto tra esportazioni e fatturato pari al

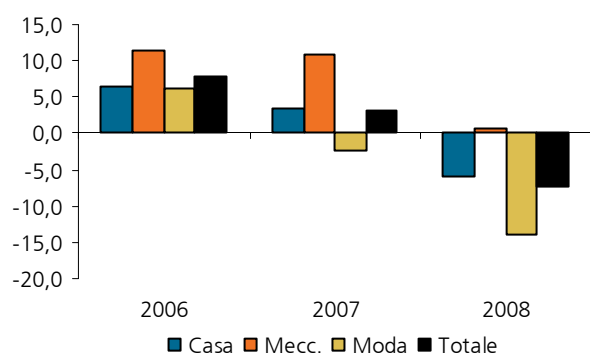
40% in media, ma veniva realizzata anche attraverso il ricorso a fornitori strategici esteri (20%) e, in misura minore, con propri stabilimenti produttivi (12,4%). Rilevante era anche l'impegno profuso nelle nuove tecnologie, anche al di là delle applicazioni più semplici (come l'e-mail adottata dalla totalità delle imprese o il sito web diffuso in quasi il 90% dei soggetti): le imprese distrettuali sembravano particolarmente attente ad applicazioni come l'Intranet o l'ERP (*Enterprise Resource Planning*) che consentivano una più rapida ed efficiente comunicazione e pianificazione delle attività.

Le imprese che maggiormente si erano spinte sul fronte delle nuove strategie avevano sperimentato nei difficili primi anni di questo decennio *performance* migliori rispetto alle altre. Una verifica econometrica condotta su un campione più allargato rispetto a quello qui utilizzato (619 imprese) aveva, infatti, mostrato come i comportamenti più innovativi sul piano strategico (misurati attraverso degli indicatori sintetici) si fossero associati, nel periodo 2000-03 a una crescita del fatturato e a margini operativi lordi superiori (Foresti, Guelpa, Trenti, 2007). In particolare era emerso come fossero soprattutto gli sforzi dedicati all'innovazione (design, tecnologia, adozione di tecnologie ICT) ed al rapporto con il mercato (reti commerciali, marchi ma solo se sostenuti con un adeguato *budget*) a risultare vincenti. Risultati meno netti erano stati identificati per quanto riguarda l'internazionalizzazione con le imprese più esposte sui mercati esteri in maggiori difficoltà di fronte all'inasprirsi del contesto competitivo. Anche la scelta di delocalizzare parte della produzione, con propri stabilimenti o con il ricorso a fornitori esteri, risultava solo parzialmente correlata con crescita e redditività, in particolare solo se associata con una elevata intensità di utilizzo delle tecnologie ICT, in grado di "lubrificare" le reti produttive su scala internazionale.

4.3 Le performance più recenti

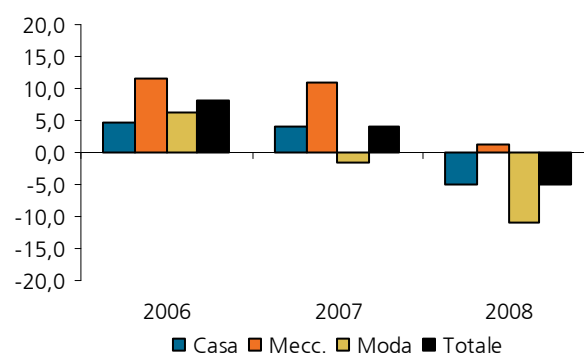
Se nel periodo 2000-03 considerato nella precedente ricerca le imprese distrettuali evidenziavano, in generale, difficoltà sul piano competitivo, senza riuscire a registrare una crescita del fatturato nominale e sperimentando una erosione sul piano della redditività, negli anni più recenti le imprese del campione sembrano mostrare una *performance* più favorevole, in particolare nel biennio 2006-07. Nel 2008, invece, le imprese iniziano a evidenziare chiaramente gli effetti negativi della crisi internazionale (Figura 4.1 e 4.2).

Fig. 4.1 - Evoluzione del fatturato (dati medi) (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati di bilancio

Fig. 4.2 - Evoluzione del fatturato (dati mediani) (%)

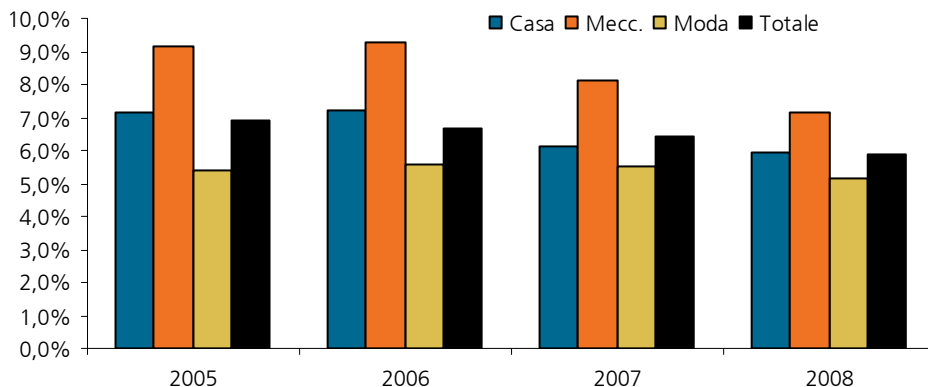


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati di bilancio

Le imprese appartenenti al Sistema Moda mostrano maggiori difficoltà, avendo sperimentato una contrazione del fatturato anche nel 2007 ed il crollo più significativo nel corso del 2008. Le imprese della meccanica appaiono, invece, meglio posizionate continuando a registrare una evoluzione positiva delle vendite anche nel corso del 2008, seppure su ritmi molto più lenti rispetto a quelli degli anni precedenti. Il confronto tra i dati medi e quelli mediani mostra, con la

sola eccezione delle imprese del sistema casa nel 2005, come le imprese più grandi del nostro campione, comunque di piccole dimensioni, siano più colpite dalla crisi internazionale.

Fig. 4.3 - MOL/fatturato (valori mediani)

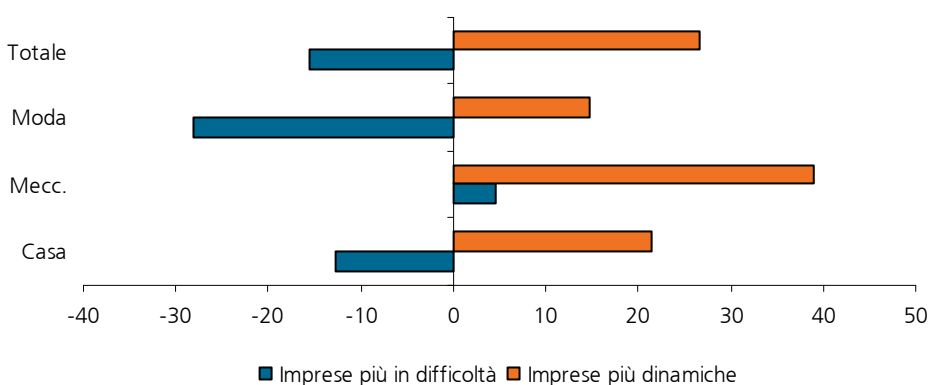


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati di bilancio

Anche l'evoluzione dei margini unitari (MOL/Fatturato) mostra un peggioramento già a partire dal 2007 dopo i segnali di tenuta del biennio precedente. La caduta dei margini è stata più forte nel settore della meccanica che aveva sperimentato una redditività molto elevata nel biennio 2005-06.

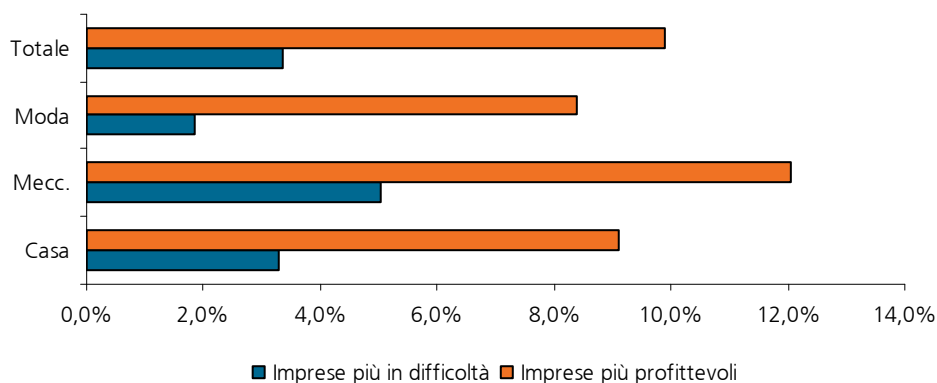
Al di là dei dati complessivi, tuttavia, emergono forti differenze tra le *performance* delle imprese, anche appartenenti allo stesso settore che potrebbero dipendere dalle strategie, dagli *asset* a disposizione e dalle capacità manageriali o da altri fattori specifici delle imprese. Le diversità tra i risultati delle imprese sono evidenti sia in termini di crescita che in termini di redditività (Fig. 4.4 e 4.5).

Fig. 4.4 - Variazione percentuale cumulata del fatturato 2005-08 (I e III quartile della distribuzione)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati di bilancio

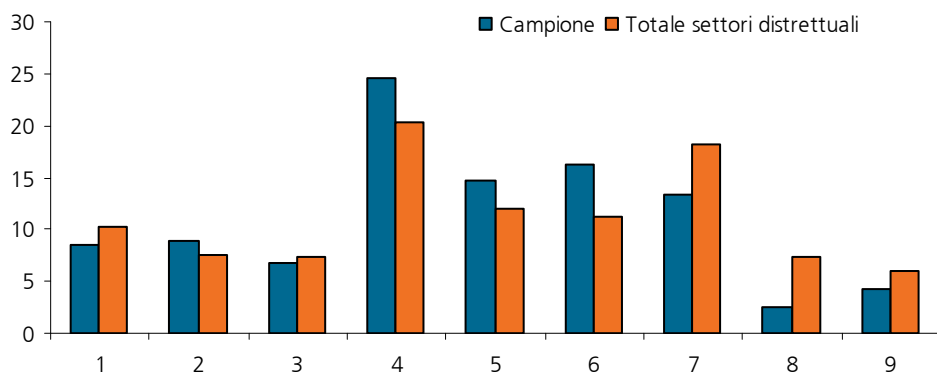
Fig. 4.5 – MOL in percentuale del fatturato media 2005-08 (I e III quartile della distribuzione)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati di bilancio

Le differenze nelle *performance*, nelle caratteristiche qualitative nonché nell'equilibrio finanziario delle imprese si riflettono nel giudizio sintetico espresso dai *rating* assegnati da Centrale dei Bilanci⁶³ che esprimono il grado di rischio di insolvenza dei diversi soggetti. L'analisi della distribuzione delle imprese del campione nelle diverse classi di *rating* mostra una elevata dispersione, peraltro simile a quella riscontrata nelle imprese appartenenti agli stessi settori⁶⁴ (Fig.4.6).

Fig. 4.6 - La distribuzione delle imprese nelle diverse classi di rating Centrale dei Bilanci (%)



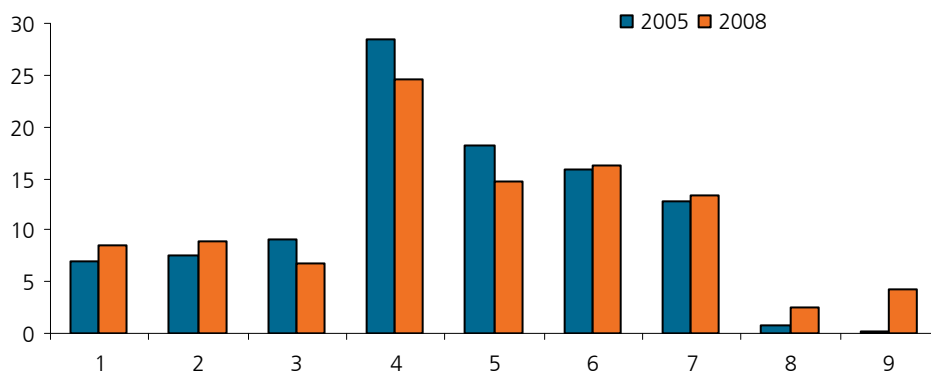
Fonte: elaborazioni su dati Centrale dei Bilanci

L'evoluzione nella distribuzione delle imprese nelle classi di *rating* tra il 2005 ed il 2008 conferma, inoltre, come nei periodi più difficili, come il 2008, si assista ad una ancora più marcata divaricazione delle *performance*, come peraltro ampiamente dimostrato in altre parti di questo Rapporto (cfr. capitoli 1 e 6). Tra il 2005 ed il 2008 è infatti aumentata la percentuale di imprese che si trovano ai due estremi della distribuzione di rischiosità (Fig.4.7).

⁶³ Lo *scoring* di Centrale dei Bilanci è espresso in 9 classi in ordine crescente di rischiosità.

⁶⁴ Il confronto è stato effettuato estraendo dal database dei bilanci di Intesa Sanpaolo un campione di circa 70.000 imprese appartenenti agli stessi settori presenti nel campione delle imprese distrettuali.

Fig. 4.7 - Distribuzione delle imprese del campione per classe di rating - 2005 e 2008 859 (%)



Fonte: elaborazioni su dati Centrale dei Bilanci

4.4 Risultati e strategie

Nella precedente ricerca⁶⁵ la fotografia delle imprese distrettuali mostrava come, a fronte di un nucleo significativo di soggetti in cui il percorso di trasformazione sembrava già avviato e consolidato da buoni risultati economico-finanziari, vi fossero anche imprese più prudenti (o perché premiate comunque da una buona redditività o perché viceversa in difficoltà tali da frenare qualsiasi tipo di investimento) e imprese che, invece, avevano concentrato notevoli sforzi su alcune delle principali variabili strategiche senza ancora vedere dei riflessi positivi sulle *performance*.

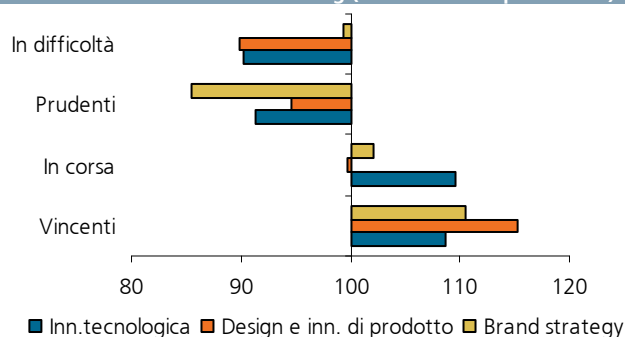
Anche le performance registrate nel periodo successivo indicano, a fronte di una notevole diversità dei comportamenti strategici tenuti, una evoluzione diversificata dei risultati. Utilizzando i risultati mediani dei tre settori considerati sia in termini di crescita cumulata del fatturato 2005-08 che di redditività (misurata dal rapporto MOL/fatturato medio dei quattro anni considerati), analogamente a quanto fatto nella passata ricerca, il campione è stato suddiviso in quattro gruppi:

- Imprese "vincenti", che presentano una crescita del fatturato ed una redditività superiore alla mediana del proprio settore;
- Imprese "prudenti", che affiancano una redditività superiore alla mediana a performance di crescita meno brillanti;
- Imprese "in difficoltà", sia sul fronte delle vendite che su quello reddituale;
- Imprese "in corsa", che sacrificano una parte della redditività e ottengono però buoni risultati sui mercati.

Si è poi analizzato il profilo strategico delle quattro tipologie d'impresa costruendo degli indicatori sintetici, come medie ponderate delle singole informazioni contenute nell'Osservatorio TeDIS, che riassumono i comportamenti delle imprese riguardo ad alcuni fattori chiave: innovazione tecnologica, *design* e innovazione di prodotto, presenza di marchi, dotazione ICT, internazionalizzazione commerciale e produttiva.

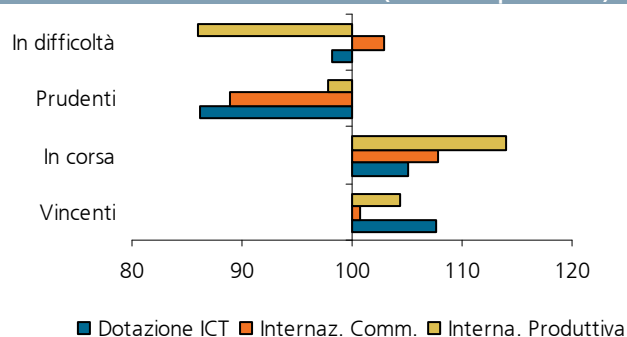
⁶⁵ Intesa Sanpaolo 2005.

Fig. 4.8 - Imprese e comportamenti strategici performance 2000-03: innovazione e marketing (media del campione=100)



Fonte: Intesa Sanpaolo su Osservatorio TeDIS 2004 e dati di bilancio

Fig. 4.9 - Imprese e comportamenti strategici performance 2000-03: ICT e internazionalizzazione (media campione=100)



Fonte: Intesa Sanpaolo su Osservatorio TeDIS 2004 e dati di bilancio

Nella precedente ricerca il legame tra le *performance* (2000-03) ed i comportamenti strategici appariva chiaro e confermato anche dalle più rigorose analisi econometriche (Fig.4.8-4.9). Le imprese vincenti sembravano soprattutto puntare sull'innovazione tecnologica e di prodotto, sostenuta dalla presenza di marchi - che comunicano al mercato il valore innovativo dei prodotti - e da una buona dotazione ICT. Apparivano, invece, solo di poco più propense della media all'internazionalizzazione commerciale e produttiva. Le imprese che presentavano una forte crescita del fatturato, anche a scapito dei risultati reddituali, erano più proiettate verso i mercati esteri, dal punto di vista dell'internazionalizzazione sia commerciale che produttiva, e registravano, al contempo una maggiore attenzione agli aspetti relativi alla comunicazione e all'innovazione tecnologica. Le imprese che ottenevano una crescita del fatturato ridotta ma buoni risultati reddituali risultavano molto prudenti sul piano strategico adottando in misura inferiore alla media del campione comportamenti innovativi nella creazione di nuovi prodotti, nel *marketing* o nell'organizzazione, investendo meno anche nelle tecnologie ICT. Infine le imprese in difficoltà risultavano meno propense (o impossibilitate proprio dalle difficoltà finanziarie) ad investire in tutte le strategie considerate.

La maggior parte delle imprese vincenti nella prima parte del decennio risultano ben posizionate anche nella fase più recente (Tabella 4.3), collocandosi per il 50% nuovamente tra i soggetti che registrano risultati mediamente migliori rispetto al proprio settore e per il 23% tra le imprese che sperimentano una redditività superiore, a segnalare una elevata persistenza delle *performance*, anche a fronte di difficoltà di mercato come quelle del 2008. Molte imprese prudenti riescono, inoltre, a migliorare i risultati di crescita, pur conservando il primato nella redditività, diventando vincenti nella seconda parte del decennio. Una certa persistenza dei risultati si ritrova anche dal lato opposto: il 47% delle imprese "in difficoltà" tra il 2000-03 sono ancora nella classe delle imprese in difficoltà anche nel secondo periodo⁶⁶, anche se è da notare come ben il 30% sia riuscito nel frattempo a passare nella classe delle imprese "in corsa", classe che sembra presentare comunque forti elementi di fragilità dal punto di vista della tenuta competitiva. Si riscontra, infatti, una elevata quota di imprese ad alta crescita ma a bassa redditività nei primi anni del decennio che sono "scivolate" nella classe delle imprese in difficoltà nel secondo periodo considerato (46%). Dall'altro lato, tuttavia, è importante sottolineare come una percentuale significativa (24%) sia riuscita, invece, a migliorare le proprie *performance* relative dal punto di vista della redditività e risultare tra le vincenti nel periodo 2005-08.

⁶⁶ Da notare, a questo proposito, che la riduzione del campione a 461 dalle oltre 600 iniziali sembra essere legata in parte all'uscita dal mercato di imprese in difficoltà nel periodo 2000-03.

Tabella 4.3 - Confronto tra le performance 2000-03 e le performance 2005-08

| 2000-03 | | | | | |
|---------------|----------|----------|---------------|----------|--------|
| % | 2000-03 | | | | |
| 2005-08 | Vincenti | Prudenti | In difficoltà | In corsa | Totale |
| Vincenti | 50 | 32 | 15 | 24 | 31 |
| Prudenti | 23 | 35 | 8 | 9 | 19 |
| In difficoltà | 16 | 20 | 47 | 46 | 31 |
| In corsa | 11 | 13 | 30 | 21 | 19 |
| Totale | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 2000-03 | | | | | |
| 2005-08 | Vincenti | Prudenti | In difficoltà | In corsa | Totale |
| Vincenti | 49 | 22 | 12 | 17 | 100 |
| Prudenti | 38 | 41 | 10 | 10 | 100 |
| In difficoltà | 16 | 14 | 38 | 33 | 100 |
| In corsa | 19 | 15 | 41 | 26 | 100 |
| Totale | 31 | 22 | 25 | 22 | 100 |
| 2000-03 | | | | | |
| 2005-08 | Vincenti | Prudenti | In difficoltà | In corsa | Totale |
| Vincenti | 15 | 7 | 4 | 5 | 31 |
| Prudenti | 7 | 8 | 2 | 2 | 19 |
| In difficoltà | 5 | 4 | 12 | 10 | 31 |
| In corsa | 3 | 3 | 8 | 5 | 19 |
| Totale | 31 | 22 | 25 | 22 | 100 |

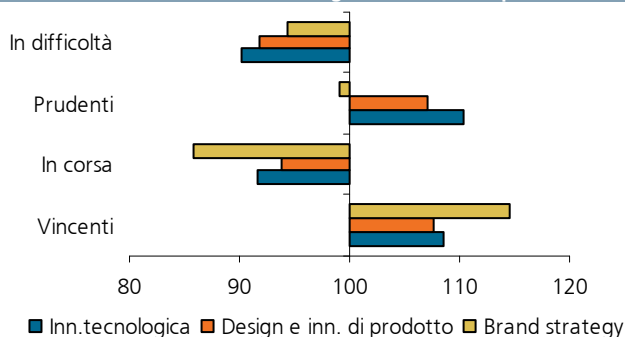
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati di bilancio

Pur con le cautele legate alla non conoscenza di quanto le imprese abbiano fatto dal punto di vista strategico negli anni successivi al 2004, emergono alcuni risultati interessanti analizzando le *performance* delle imprese nel periodo 2005-08 e le informazioni relative ai loro comportamenti tratte dall'Osservatorio TeDis⁶⁷. Si conferma, innanzitutto, un legame tra la propensione all'innovazione e le *performance* che sembra, tuttavia, beneficiare soprattutto la redditività, come mostra il confronto tra gli indicatori su innovazione tecnologica e *design* tra imprese in corsa e imprese prudenti (Fig. 4.10). Ciò sembrerebbe suggerire come gli investimenti fatti per innalzare il livello qualitativo della propria gamma di offerta siano stati particolarmente importanti soprattutto per rafforzare la propria redditività, anche a scapito delle quote di mercato, sempre più insidiate dai produttori a basso costo.

Emerge anche un legame tra le *performance* ed il grado di internazionalizzazione, soprattutto produttiva (Fig. 4.11). Le imprese che hanno faticato maggiormente per quanto riguarda la crescita delle vendite, rispetto a quanto sperimentato dalle altre imprese del proprio settore, sembrerebbero essere quelle che nel 2004 avevano adottato con maggiore intensità lo spostamento di alcune produzioni all'estero o tramite fornitori o direttamente con propri stabilimenti. In alcuni casi questa strategia è apparsa favorire una migliore tenuta degli indicatori di redditività. Più complesso il caso dell'internazionalizzazione commerciale che ha sicuramente esposto maggiormente le imprese ad una competizione più accesa e al crollo dei mercati indotto dalla crisi, in modo anticipato soprattutto per i comparti della casa e della moda. Sono, infatti, mediamente più proiettate sui mercati esteri le imprese più in difficoltà sul piano competitivo. Al tempo stesso, tuttavia, anche le imprese "vincenti" appaiono avere una propensione alle vendite all'estero più intensa della media del campione, a segnalare come l'internazionalizzazione sia anche un potente *driver* di crescita e redditività. Da sottolineare come le imprese che sembrano aver privilegiato la crescita del fatturato negli ultimi anni sembrano mediamente meno presenti commercialmente sui mercati esteri.

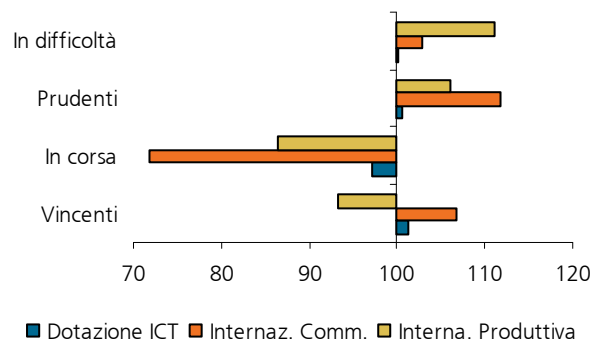
⁶⁷ L'unico dato di cui si poteva disporre un aggiornamento riguarda l'internazionalizzazione commerciale misurata dalla quota di fatturato ottenuta su mercati esteri. Questa informazione è stata pertanto ricalcolata sulla base di dati medi disponibili per il periodo 2005-08.

Fig. 4.10 - Imprese e comportamenti strategici performance 2005-08: innovazione e marketing (media del campione=100)



Fonte: Intesa Sanpaolo su Osservatorio TeDIS 2004 e dati di bilancio

Fig. 4.11 - Imprese e comportamenti strategici performance 2005-08: ICT e internazionalizzazione (media campione=100)



Fonte: Intesa Sanpaolo su Osservatorio TeDIS 2004 e dati di bilancio

Gli investimenti in ICT sembrano essere maggiormente legati all'efficienza interna dei processi, garanzia di una migliore redditività, considerazione che emerge soprattutto dalla minore propensione a questo tipo di investimenti da parte delle imprese "in corsa" che sembrano aver privilegiato una crescita intensa rispetto ad altri aspetti relativi all'organizzazione interna, a scapito della capacità di generare reddito.

4.5 Strategie competitive ed equilibrio economico-finanziario: l'impatto sui *rating* delle imprese

A partire dal 2008 e, per alcune imprese del sistema moda e del sistema casa molto esposte verso gli USA già dall'anno precedente, le imprese dei distretti hanno iniziato a subire gli effetti negativi della crisi iniziata nell'estate del 2007 con lo scoppio della bolla sui mutui *subprime* e sfociata, alla fine dello scorso anno, in una caduta della produzione industriale internazionale che ha pochi paragoni per rapidità e diffusione globale.

I bilanci di esercizio del 2008 mostrano già gli effetti del crollo del fatturato, e, di conseguenza, della possibilità di ripagare i costi fissi con un impatto negativo sulla redditività, come già mostrato nel paragrafo 4.3. Anche alla luce dell'ulteriore deterioramento dei mercati nel corso del 2009 risulta, pertanto, importante concentrare l'attenzione sui bilanci dell'ultimo anno a disposizione, il 2008, per meglio cogliere in che modo le PMI distrettuali del nostro campione abbiamo affrontato l'inizio della crisi in funzione delle strategie competitive intraprese. I risultati di bilancio del 2008 sono, inoltre, alla base dell'elaborazione dei giudizi di *rating* che orientano l'erogazione del credito delle banche nel corso dei mesi successivi, risultando, pertanto, un elemento importante per cercare di capire l'impatto della crisi sulle imprese dei distretti.

Abbiamo cercato di capire, in particolare, se alcune delle strategie competitive, come l'innovazione o l'internazionalizzazione, avessero comportato l'assunzione di rischi e di squilibri finanziari tali da portare ad una maggiore fragilità delle imprese nel fronteggiare le forti difficoltà del mercato, risultati in giudizi di *rating* negativi già nel 2008. Come già visto nel paragrafo 4.3 l'analisi qui condotta considera i giudizi di Centrale dei Bilanci espressi in una scala di nove classi, in ordine crescente di rischiosità. L'attenzione si è concentrata sulle imprese appartenenti alle classi più a rischio, classificate con il rating 7 (rischio), 8 (rischio elevato) e 9 (rischio molto elevato). Le caratteristiche di queste imprese in termini strategici sono state messe a confronto con quelle del resto del campione, appartenenti alle classi meno rischiose. Per poter tenere conto di più caratteristiche contemporaneamente, si è ricorso ad un semplice modello *probit* che stima l'impatto delle diverse caratteristiche delle imprese (innovazione, attenzione ai marchi, internazionalizzazione, ICT etc.) sulla probabilità di essere nel 2008 nelle tre classi di *rating* a rischio.

Si sono in un primo tempo utilizzate le stesse variabili a cui si è fatto ricorso per l'analisi descrittiva presentata nel paragrafo precedente che misurano, attraverso degli indicatori sintetici, gli sforzi nell'innovazione tecnologica, nell'innovazione di prodotto e di *design*, la presenza di marchi, l'utilizzo di ICT e l'internazionalizzazione produttiva. Oltre alle variabili relative alle scelte strategiche sono state introdotte altre variabili come la dimensione (misurata dal logaritmo del fatturato nell'anno precedente), il settore di appartenenza - per tenere conto della diversa intensità e tempistica della crisi - e la propensione all'export degli ultimi anni che dà conto del grado di esposizione alla contrazione del PIL mondiale. Si è, inoltre, considerata anche la possibilità che nel corso del 2008 le imprese che lavorano in conto terzi potessero essere maggiormente colpite dalla crisi, potendo aver subito l'impatto delle politiche di re-internazionalizzazione della produzione da parte dei committenti, usualmente una delle prime politiche di reazione alle crisi di mercato adottate dalle imprese capofila dei distretti⁶⁸.

I risultati di questa prima stima (tab. 4.4) evidenziano come la probabilità di risultare in una classe di rischio elevata nel 2008 non sembri essere influenzata da nessuna delle variabili strategiche considerate ad eccezione dell'internazionalizzazione produttiva che risulta essere l'unico fattore ad avere un effetto significativo e positivo. Come atteso, la dimensione risulta, invece, avere un impatto significativamente negativo sulla probabilità di essere a rischio nel 2008 mentre il fatto di essere contoterzisti non sembra aver alcun impatto, così come non sembrano esserci robusti effetti derivanti dall'appartenenza settoriale.

| Variabili | Parametro | Standard Error | Chi-quadro | Pr Chi-quadro |
|--------------------|-----------|----------------|------------|---------------|
| Intercetta | 2,0075 | 0,7494 | 7,18 | 0,0074 |
| Log(fatturato 07) | -0,3457 | 0,0851 | 16,49 | <,0001 * |
| Innov. Tecnologica | 0,2324 | 0,2640 | 0,77 | 0,3787 |
| Inn. Design | 0,1070 | 0,2005 | 0,28 | 0,5936 |
| Marchi | -0,1020 | 0,1518 | 0,45 | 0,5015 |
| Dotazione ICT | 0,3419 | 0,4231 | 0,65 | 0,4191 |
| Int. Commerciale | -0,2548 | 0,3021 | 0,71 | 0,3989 |
| Int. Produttiva | 1,0218 | 0,3589 | 8,11 | 0,0044 * |
| Moda | 0,2717 | 0,1736 | 2,45 | 0,1175 |
| Meccanica | 0,0420 | 0,2030 | 0,04 | 0,8361 |
| Contoterzisti | -0,3109 | 0,3192 | 0,95 | 0,3300 |

* Significativo al 95% Log Likelihood -216.5995934

Sulla scia della precedente ricerca si è cercato di verificare la robustezza della relazione modificando le modalità di misurazione delle varie strategie, ad esempio utilizzando un indicatore unico per l'innovazione tecnologica e l'attenzione al *design* o facendo interagire la proprietà dei marchi con gli sforzi effettivamente condotti in termini di *budget* di comunicazione. Si sono poi anche modificate le variabili relative al rapporto con il mercato, valorizzando la presenza di una rete distributiva, indipendentemente dal fatto che fosse in Italia o all'estero. I risultati appaiono stabili (si veda ad esempio la Tabella 4.5): nonostante le modifiche apportate in alcune variabili strategiche l'unico elemento che sembra aumentare la probabilità di essere in una classe di *rating* a rischio risulta essere l'internazionalizzazione produttiva.

In particolare sembrerebbe emergere come gli investimenti effettuati sul piano di fattori immateriali, come la ricerca e sviluppo o la comunicazione ed i marchi, non abbiano comportato nelle imprese del nostro campione squilibri tali da produrre un'augmentata probabilità di essere a

⁶⁸ Sono state volutamente omesse delle informazioni relative allo stato patrimoniale ed al conto economico delle imprese per fare emergere eventuali disequilibri economico-finanziari indirettamente dalla tipologia di investimenti effettuati e strategie adottate.

rischio nel 2008. Nemmeno l'internazionalizzazione commerciale, misurata sull'importanza del fatturato estero, sembrerebbe avere un impatto sulla probabilità di appartenere ad una classe di rischio elevata, nonostante la maggiore esposizione che potrebbe derivarne agli effetti della crisi internazionale.

Tabella 4.5 - Probabilità di avere un rating a rischio e strategie (Modello 2)

| Variabili | Parametro | Standard Error | Chi-quadro | Pr Chi-quadro |
|--|-----------|----------------|------------|---------------|
| Intercetta | 1,9448 | 0,7439 | 6,83 | 0,0089 |
| Log(fatturato 07) | -0,3338 | 0,0842 | 15,71 | <,0001 * |
| Innov. e design | 0,0036 | 0,1215 | 0,00 | 0,9766 |
| Dotazione ICT | 0,4552 | 0,4090 | 1,24 | 0,2658 |
| Rete commerciale | 0,0547 | 0,1444 | 0,14 | 0,7047 |
| Marchi strategici*budget comunicaz.>1% | -0,3499 | 0,3036 | 1,33 | 0,2491 |
| Int. commerciale | -0,2228 | 0,3006 | 0,55 | 0,4586 |
| Int. produttiva | 1,0274 | 0,3586 | 8,21 | 0,0042 * |
| Moda | 0,2749 | 0,1744 | 2,48 | 0,1150 |
| Meccanica | 0,0317 | 0,1971 | 0,03 | 0,8723 |
| Contoterzisti | -0,3120 | 0,3204 | 0,95 | 0,3301 |

* Significativo al 95% Log Likelihood -216.5905416

La variabile sull'internazionalizzazione produttiva è stata costruita come combinazione pesata di tre informazioni relative all'utilizzo di contoterzisti all'estero, di ricorso a fornitori strategici esteri o di vera e propria apertura di nuovi stabilimenti in altri paesi (IDE). Ritornando all'informazione iniziale si è verificato che l'impatto sulla probabilità di risultare più rischiosi è interamente da attribuire all'aver effettuato Investimenti Diretti all'Estero (Tabella 4.6).

Tabella 4.6 - Probabilità di avere un rating a rischio e strategie (Modello 3)

| Variabili | Parametro | Standard Error | Chi-quadro | Pr Chi-quadro |
|--|-----------|----------------|------------|---------------|
| Intercetta | 1,8452 | 0,7402 | 6,21 | 0,0127 |
| Log(fatturato 07) | -0,3237 | 0,0839 | 14,90 | 0,0001 * |
| Innov, e design | -0,0085 | 0,1223 | 0,00 | 0,9443 |
| Dotazione ICT | 0,5301 | 0,4106 | 1,67 | 0,1967 |
| Rete commerciale | 0,0651 | 0,1446 | 0,20 | 0,6523 |
| Marchi strategici*budget comunicaz.>1% | -0,3506 | 0,3008 | 1,36 | 0,2438 |
| Int, Commerciale | -0,2299 | 0,3013 | 0,58 | 0,4454 |
| Contoterzisti esteri | 0,3361 | 0,2993 | 1,26 | 0,2615 |
| Fornitori str, esteri | -0,0718 | 0,1797 | 0,16 | 0,6893 |
| IDE | 0,5604 | 0,2164 | 6,70 | 0,0096 * |
| Moda | 0,3067 | 0,1773 | 2,99 | 0,0836 |
| Meccanica | 0,0337 | 0,1972 | 0,03 | 0,8643 |
| Contoterzisti | -0,3144 | 0,3208 | 0,96 | 0,3270 |

* Significativo al 95% Log Likelihood -216.2715723

La letteratura in tema di IDE ha, tuttavia, sottolineato l'importanza della presenza diretta sui mercati esteri anche con proprie unità produttive per acquisire migliore radicamento in paesi spesso lontani geograficamente e culturalmente⁶⁹. La produzione in loco, in molti settori, appare come una via obbligata per vendere i propri prodotti, sia per superare le elevate barriere connesse ai costi di trasporto (si pensi, tra le produzioni distrettuali, all'esempio degli elettrodomestici) ma anche per acquisire conoscenze (*standard* tecnici, normative, gusti...) e relazioni chiave, *in primis* nella distribuzione. Gli IDE e le esportazioni risultano essere fattori complementari più che sostitutivi e dovrebbero, pertanto, svolgere un ruolo positivo nella crescita delle imprese.

⁶⁹ Questo tema è stato trattato in modo esteso dalla letteratura sulle imprese multinazionali, si veda ad esempio Barba Navaretti, Venables (2004). Per una analisi sul tema dell'internazionalizzazione delle imprese distrettuali italiane e sui suoi effetti si veda Tattara, Corò e Volpe (2006).

Abbiamo, pertanto, creato una nuova variabile per catturare questo legame, facendo interagire l'internazionalizzazione commerciale (misurata dalla quota di fatturato all'estero realizzata mediamente nel periodo 2005-08) e la presenza di IDE. Utilizzando questa informazione in una nuova stima (Tabella 4.7) l'impatto degli IDE perde di significatività.

| Variabili | Parametro | Standard Error | Chi-quadro | Pr Chi-quadro |
|--|-----------|----------------|------------|---------------|
| Intercetta | 1,8516 | 0,7407 | 6,25 | 0,0124 |
| Log (fatturato 07) | -0,3229 | 0,0839 | 14,81 | 0,0001 * |
| Innov, E design | -0,0082 | 0,1221 | 0,00 | 0,9463 |
| Dotazione ICT | 0,5282 | 0,4106 | 1,65 | 0,1983 |
| Rete commerciale | 0,0651 | 0,1445 | 0,20 | 0,6525 |
| Marchi strategici*budget comunicaz,>1% | -0,3417 | 0,3017 | 1,28 | 0,2574 |
| Int, Commerciale | -0,2763 | 0,3268 | 0,71 | 0,3978 |
| Contoterzisti esteri | 0,3366 | 0,2985 | 1,27 | 0,2595 |
| Fornitori str, Esteri | -0,0735 | 0,1799 | 0,17 | 0,6826 |
| IDE | 0,4611 | 0,3446 | 1,79 | 0,1809 |
| IDE*Internaz, Commerciale | 0,2959 | 0,7939 | 0,14 | 0,7094 |
| Moda | 0,3041 | 0,1774 | 2,94 | 0,0866 |
| Meccanica | 0,0259 | 0,1984 | 0,02 | 0,8960 |
| Contoterzisti | -0,3274 | 0,3232 | 1,03 | 0,3111 |

* Significativo al 95% Log Likelihood -213.517395

Per meglio capire la relazione tra IDE e internazionalizzazione commerciale, abbiamo ristretto la stima alla probabilità di appartenere alle sole classi di rischio elevato ed elevatissimo (classe 8 e 9). Come mostra la tabella 4.8, in questo caso la presenza di IDE influisce significativamente sulla probabilità di essere in una classe molto a rischio anche se l'interazione con l'internazionalizzazione commerciale risulta, addirittura, in parte contrastare tale effetto negativo (seppure con un livello di significatività inferiore). Risulta, inoltre, interessante sottolineare come anche la dotazione ICT delle imprese sembrerebbe comportare una aumentata probabilità di avere un *rating* ad elevato rischio.

| Variabili | Parametro | Standard Error | Chi-quadro | Pr Chi-quadro |
|--|-----------|----------------|------------|---------------|
| Intercetta | 2,2069 | 1,0382 | 4,52 | 0,03 |
| Log(fatturato 07) | -0,5140 | 0,1217 | 17,83 | <,0001 * |
| Innov, E design | -0,2522 | 0,3013 | 0,70 | 0,40 |
| Dotazione ICT | 1,4120 | 0,5686 | 6,17 | 0,01 * |
| Rete commerciale | 0,0321 | 0,2174 | 0,02 | 0,88 |
| Marchi strategici*budget comunicaz,>1% | -0,1570 | 0,4059 | 0,15 | 0,70 |
| Int, Commerciale | 0,6495 | 0,4280 | 2,30 | 0,13 |
| Contoterzisti esteri | 0,5762 | 0,3569 | 2,61 | 0,11 |
| Fornitori str, Esteri | -0,1077 | 0,2615 | 0,17 | 0,68 |
| IDE | 1,1185 | 0,4396 | 6,47 | 0,01 * |
| IDE*Internaz, Commerciale | -2,0049 | 1,2341 | 2,64 | 0,10 ** |
| Moda | 0,6867 | 0,2943 | 5,44 | 0,02 * |
| Meccanica | 0,2650 | 0,3459 | 0,59 | 0,44 |
| Contoterzisti | -0,4499 | 0,5260 | 0,73 | 0,39 |

* Significativo al 95% ** Significativo al 90%. Log Likelihood -93.26599489

Considerata la stretta relazione tra la dotazione ICT e l'internazionalizzazione produttiva riscontrata nella precedente analisi si è introdotto un ulteriore fattore di interazione tra queste due variabili (Tabella 4.9) che rende il parametro di entrambe non significativo.

Sembra emergere, dunque, una relazione tra la probabilità di essere in difficoltà economiche e finanziarie nel 2008 e l'aver, negli anni passati, utilizzato le delocalizzazioni senza aver associato

adeguate strategie di radicamento sui mercati. Tale risultato, al di là di eventuali omissioni contabili sui profitti derivanti dalle controllate estere⁷⁰ o, soprattutto, dalle difficoltà nel valorizzare adeguatamente gli investimenti esteri come potenziale garanzia, mostra come l'internazionalizzazione produttiva attraverso gli IDE, specie se attuata solo per ottenere vantaggi di costo, possa rivelarsi una strategia altamente rischiosa per una PMI, a causa dei costi sia di entrata che, eventualmente, di uscita.

Tabella 4.9 - Probabilità di avere un rating ad elevato rischio e strategie (Modello 6)

| Variabili | Parametro | Standard Error | Chi-quadro | Pr Chi-quadro |
|--|-----------|----------------|------------|---------------|
| Intercetta | 2,601 | 1,078 | 5,82 | 0,016 |
| Log(fatturato 07) | -0,544 | 0,124 | 19,16 | <,0001 * |
| Innov, E design | -0,271 | 0,316 | 0,73 | 0,392 |
| Dotazione ICT | 0,910 | 0,679 | 1,80 | 0,180 |
| Rete commerciale | 0,036 | 0,219 | 0,03 | 0,871 |
| Marchi strategici*budget comunicaz,>1% | -0,199 | 0,416 | 0,23 | 0,633 |
| Int, Commerciale | 0,756 | 0,436 | 3,01 | 0,083 ** |
| Contoterzisti esteri | 0,502 | 0,363 | 1,92 | 0,166 |
| Fornitori str, Esteri | -0,290 | 0,297 | 0,95 | 0,330 |
| IDE | 0,731 | 0,515 | 2,01 | 0,156 |
| IDE*Internaz, Commerciale | -2,628 | 1,397 | 3,54 | 0,060 ** |
| IDE*Dotazione ICT | 3,313 | 2,293 | 2,09 | 0,149 |
| Moda | 0,666 | 0,297 | 5,02 | 0,025 * |
| Meccanica | 0,265 | 0,350 | 0,57 | 0,449 |
| Contoterzisti | -0,505 | 0,526 | 0,92 | 0,337 |

* Significativo al 95% ** Significativo al 90%. Log Likelihood -92.18279788

L'analisi di alcuni casi studio, selezionati in base alla classe di rischio elevata e alla presenza di IDE, conforta i risultati delle stime econometriche. Al di là di specifici aspetti settoriali o d'impresa, piani di crescita ambiziosi affiancati ad una non adeguata valutazione dei rischi connessi alle *partnership* o all'acquisizione di stabilimenti all'estero sembrano essere alla base di molte delle difficoltà incontrate dalle imprese analizzate. Gli IDE, anche se di per sé efficienti sul piano della riduzione iniziale dei costi di produzione hanno mostrato, a fronte del calo della domanda del 2008, di appesantire in modo significativo le strutture dei costi di imprese, come le PMI distrettuali, abituate soprattutto a fare leva sulla propria flessibilità operativa. In altri casi vengono segnalati forti problemi nel garantire livelli qualitativi simili a quelli della produzione italiana più complessi da risolvere rispetto al caso di internazionalizzazione attuata mediante contratti di mercato, che si sono rivelati uno strumento di proiezione produttiva all'estero con un minore costo di uscita.

I problemi sembrano essere emersi soprattutto nel momento della crisi. Le stime effettuate per gli altri anni non sembrano, infatti, fare emergere risultati altrettanto robusti e significativi. L'analisi di alcuni casi mostra, inoltre, come la difficoltà nel gestire gli investimenti diretti all'estero non sembri riguardare solamente le imprese più a rischio ma, più in generale, sia associata ad una maggiore rischiosità nella fase di calo dei fatturati e di crescita delle pressioni competitive conosciuta da molte imprese a partire dal 2008. Una stima sulla probabilità di aver peggiorato il proprio *rating* tra il 2007 ed il 2008⁷¹ (Tabella 4.10) conferma come la presenza di IDE possa contribuire in modo significativo a fare emergere problemi di equilibrio economico finanziario mentre la loro associazione con una elevata propensione all'export tende a mitigare parzialmente tale effetto. L'analisi conferma, peraltro, anche la non significatività di altri fattori

⁷⁰ E' opportuno ricordare a questo proposito che in questa analisi sono stati considerati i bilanci di esercizio e non, laddove disponibili, i bilanci consolidati.

⁷¹ Stima effettuata con un modello *ordered logit* in cui la variabile dipendente è la differenza tra il rating del 2008 e quello del 2007, ordinato in senso decrescente. La stima restituisce, pertanto, l'impatto delle variabili indipendenti sull'ampiezza del peggioramento, indipendentemente dalle classi "di partenza" e "di arrivo".

strategici come, ad esempio, una maggiore propensione ad investire in asset immateriali (innovazione, design, marchi).

| Tabella 4.10 - Probabilità di peggiorare il rating tra il 2007 ed il 2008 | | | | |
|---|-----------|----------------|------------|---------------|
| Variabili | Parametro | Standard Error | Chi-quadro | Pr Chi-quadro |
| Intercetta | -2,043 | 0,601 | 11,58 | 0,001 * |
| Log(fatturato 07) | -0,128 | 0,060 | 4,58 | 0,032 * |
| Innov, E design | -0,027 | 0,092 | 0,09 | 0,767 |
| Dotazione ICT | -0,129 | 0,301 | 0,18 | 0,668 |
| Rete commerciale | 0,109 | 0,105 | 1,08 | 0,298 |
| Marchi strategici*budget comunicaz,>1% | 0,101 | 0,197 | 0,26 | 0,607 |
| Int, Commerciale | 0,291 | 0,232 | 1,57 | 0,210 |
| Contoterzisti esteri | 0,219 | 0,232 | 0,90 | 0,344 |
| Fornitori str, Esteri | 0,053 | 0,129 | 0,17 | 0,682 |
| IDE | 0,783 | 0,268 | 8,55 | 0,004 * |
| IDE*Internaz, Commerciale | -1,027 | 0,604 | 2,90 | 0,089 ** |
| Moda | 0,153 | 0,129 | 1,42 | 0,234 |
| Meccanica | 0,004 | 0,138 | 0,00 | 0,979 |
| Contoterzisti | 0,378 | 0,223 | 2,88 | 0,090 |

* Significativo al 95% ** Significativo al 90%. Log Likelihood -614.2331945. Valori delle singole intercette positivi e significativi

4.6 Conclusioni

L'analisi condotta ha mostrato come anche in un periodo di forte turbolenza come quello emerso in seguito allo scoppio della bolla sui mutui *subprime* nell'estate del 2007 alcune imprese continuano a mostrare performance di crescita e di redditività superiori a quelle medie del proprio settore. Tali imprese sembrano caratterizzarsi, pur con le cautele legate alla ridotta numerosità del campione ed al fatto che le informazioni qualitative sulle imprese risalgono al 2004, per un profilo innovativo più elevato, sul fronte della tecnologia, del *design* o della comunicazione.

Tali fattori non sembrerebbero, invece, associarsi ad un profilo di rischiosità, misurata dal *rating* (attribuito da Centrale dei Bilanci), elevato né ad un suo peggioramento nel 2008, anno in cui le imprese distrettuali avevano già iniziato a sentire in modo significativo l'impatto della crisi internazionale. Sembrerebbe, invece, emergere una relazione tra la rischiosità e l'internazionalizzazione produttiva realizzata attraverso investimenti diretti. Gli IDE, se non adeguatamente supportati da una adeguata internazionalizzazione commerciale, sembrerebbero aver portato a maggiori problemi sull'equilibrio economico-finanziario delle imprese nel 2008, che si manifesta sia in termini di probabilità di essere inclusi in una classe a maggiore rischio sia, più in generale, in una maggiore probabilità di aver peggiorato il proprio *rating*.

Le ragioni alla base di questi risultati sono molteplici e ogni caso aziendale analizzato mostra evidentemente delle specificità imprenditoriali e settoriali. Sembra, però, profilarsi con relativa chiarezza come uno degli elementi di difficoltà sia attribuibile ad una maggiore rigidità delle strutture dei costi creata dagli investimenti diretti, difficilmente gestibile dalle PMI distrettuali, abituate a fare della flessibilità operativa uno dei propri principali punti di forza.

5. Esternalizzazione produttiva: qualcosa è cambiato? * **

5.1 Introduzione

È noto come a partire dagli anni Novanta il processo di apertura delle filiere produttive internazionali abbia interessato in misura crescente anche i distretti e le imprese che vi operano, con lo spostamento delle reti di fornitura e sub-fornitura al di fuori dei confini distrettuali. Queste forme deboli di internazionalizzazione produttiva, basandosi su un legame di tipo economico e non proprietario, sono meno onerose, più flessibili e più facilmente realizzabili dalle PMI italiane e, in particolare, dalle imprese distrettuali.

L'obiettivo di questo capitolo è quello di capire se la crisi in corso abbia interrotto questo processo. Le imprese capofila, infatti, per non subire un eccessivo ridimensionamento della capacità utilizzata, potrebbero essere spinte a riportare al proprio interno la realizzazione di alcune fasi produttive precedentemente esternalizzate, in Italia ma anche all'estero. Più in particolare, le imprese italiane, nel tentativo di "battere la crisi", potrebbero aver rivisto l'organizzazione del processo produttivo, riportando nel territorio distrettuale fasi del processo precedentemente esternalizzate all'estero. I subfornitori locali, infatti, possono meglio assecondare e/o accompagnare le imprese *leader* nell'implementazione di una serie di strategie (dall'innovazione di prodotto e/o processo all'introduzione di nuovi prodotti, alla consegna in tempi rapidi di piccoli lotti) che, anche nella fase congiunturale attuale, sono considerate cruciali per tornare su un sentiero di crescita. Non è però da escludere che alcune imprese italiane, al fine di arginare il forte ridimensionamento del *mark-up*, abbiano al contrario intensificato il ricorso a subfornitori esteri.

Questo approfondimento parte dall'analisi dei flussi di interscambio commerciale delle aree distrettuali (par. 5.2) e individua i settori distrettuali (par. 5.3) e, all'interno di questi, i distretti che più di altri sembrano aver registrato un arresto dei fenomeni di esternalizzazione produttiva (par. 5.4). Il paragrafo 5.5 sintetizza i principali risultati ottenuti e delinea alcune possibili trasformazioni del tessuto produttivo italiano, sottolineando come il "futuro" manifatturiero di molti territori dipenda dalla capacità di conservare e rinnovare il ricco patrimonio di conoscenze e i saperi produttivi.

5.2 Prime evidenze dai dati di interscambio commerciale

È noto come a partire dalla seconda metà degli anni Novanta si sia assistito ad un balzo delle importazioni provenienti dalle economie emergenti, spesso concentrato proprio nelle aree a maggiore specializzazione sul territorio distrettuale. Questo fenomeno viene spesso fatto risalire ai fenomeni di esternalizzazione produttiva, che innescano flussi di interscambio commerciale tra l'Italia e i paesi emergenti (dall'Italia parte la materia prima e beni intermedi diretti verso i paesi a basso costo; dai paesi a basso costo vengono spediti semilavorati verso l'Italia) causati dal trasferimento parziale del ciclo produttivo e dalla necessità di una fase di trasformazione finale (che può semplicemente riguardare il *packaging*) sul territorio italiano.

L'analisi dei flussi di interscambio commerciale dei distretti industriali italiani, pertanto, consente di far luce, almeno in parte, sull'evoluzione dei fenomeni di esternalizzazione produttiva. La dinamica più o meno accentuata dei flussi di *import* rispetto a quella dei flussi di *export* può,

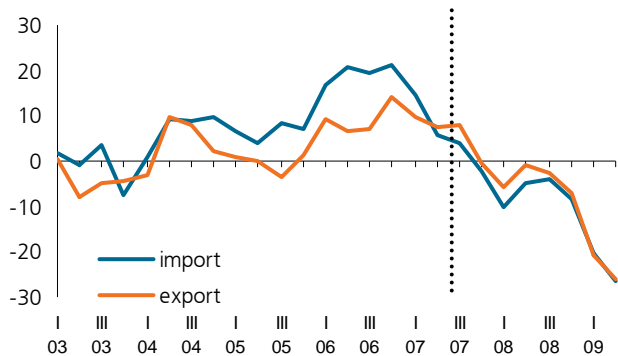
* A cura di Giovanni Foresti.

** Versione rivista e ampliata di un approfondimento contenuto nel Monitor dei distretti n. 26 del settembre 2009.

infatti, essere interpretata, almeno indirettamente, come un'indicazione di una crescita o di una riduzione del grado di esternalizzazione produttiva delle aree distrettuali⁷².

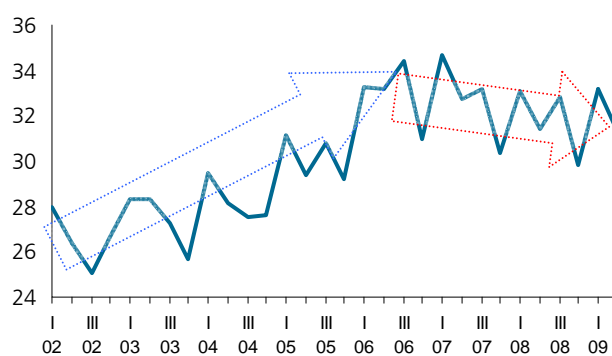
Da un primo esame delle figure 5.1 e 5.2 emerge come tra il 2003 e il 2006 la dinamica delle importazioni sia stata più sostenuta di quella delle esportazioni. Ciò si è tradotto in una crescente incidenza delle importazioni sulle esportazioni. Sembra pertanto che in questo intervallo di tempo il ricorso a sub-fornitori esteri sia andato aumentando. Successivamente, in concomitanza con il rallentamento prima e il crollo poi delle esportazioni, la dinamica delle importazioni è stata lievemente peggiore rispetto a quella dei flussi di *export*. Sembra dunque che a partire dal 2007 si sia interrotto quel processo di progressivo ricorso a fornitori e subfornitori esteri.

Fig. 5.1 - Export ed import distrettuali a confronto (var. % tendenziale; dati trimestrali)



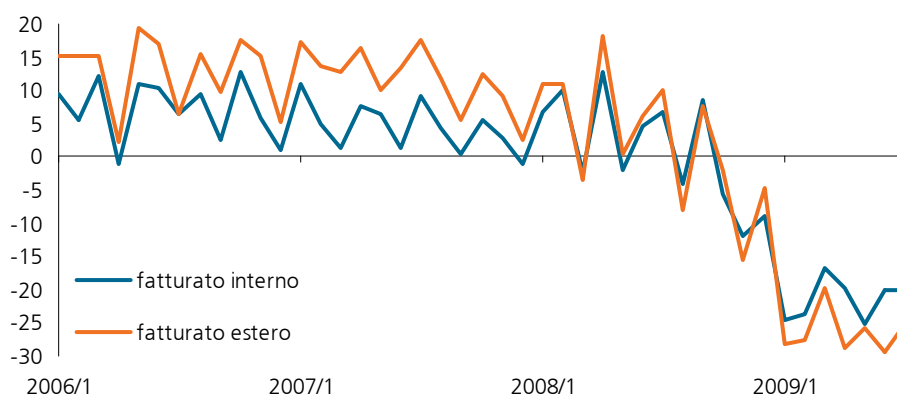
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 5.2 - Importazioni in % delle esportazioni distrettuali (dati trimestrali)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 5.3 - Manifatturiero italiano: evoluzione del fatturato estero e del fatturato interno a confronto (var. % tendenziale)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

⁷² I flussi di *import* e di *export* si riferiscono solo ai prodotti in cui sono specializzati i distretti industriali. In realtà, il confronto andrebbe più propriamente fatto tra l'andamento delle importazioni di beni intermedi e quello della produzione. I beni intermedi importati, infatti, entrano nel processo produttivo che porta poi alla produzione di beni destinati sia al mercato estero che a quello interno. I dati di *import* riferiti ai beni intermedi e i dati di produzione e/o di fatturato non sono però disponibili a livello provinciale.

L'esercizio proposto risente ovviamente dell'evoluzione dei prezzi delle commodity e del tasso di cambio, che influenzano il valore delle materie prime e dei semilavorati immessi nel processo produttivo.

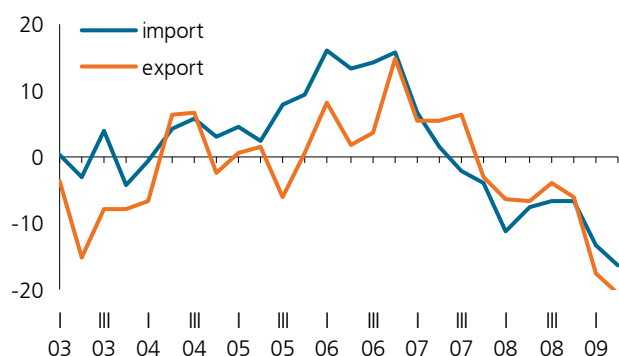
Questo fenomeno è ancora più evidente se l'*import/export* viene analizzato congiuntamente alla dinamica del fatturato. Nella fase più intensa della crisi in corso il fatturato interno ha, infatti, mostrato un calo inferiore rispetto a quello estero (Fig. 5.3). E' pertanto da escludere che la minore dinamica delle importazioni rispetto a quella delle esportazioni sia legata ad un calo più accentuato della domanda interna rispetto a quello della domanda estera.

5.3 I settori distrettuali più interessati

A livello settoriale i distretti del sistema moda (Figure 5.4 e 5.5), che rappresentano una quota rilevante dell'*export* distrettuale e mostrano un grado di apertura delle filiere produttive elevato, registrano un andamento simile a quello osservato a livello aggregato. Un'evoluzione non molto diversa caratterizza i distretti del mobile: il loro pur basso grado di esternalizzazione produttiva cresce fino all'inizio del 2006 e si ridimensiona lievemente negli anni successivi (Figure 5.6 e 5.7).

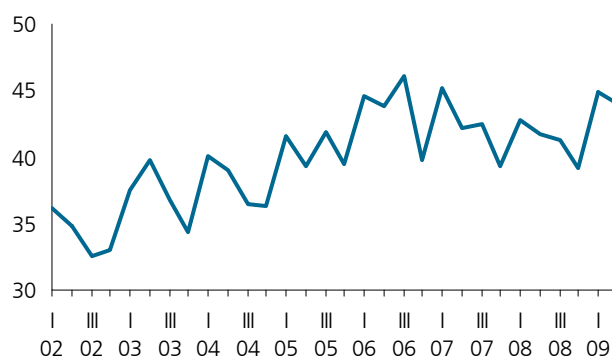
Diverso è il quadro presente all'interno dei distretti degli elettrodomestici, che, come conseguenza della crisi di alcuni importanti attori distrettuali, subiscono a partire dalla fine del 2007 un crollo dei valori esportati, che, tuttavia, non è accompagnato da un forte ridimensionamento delle importazioni. Ciò pertanto si traduce in un significativo aumento dell'incidenza delle importazioni, che potrebbe essere il riflesso di una progressiva apertura dei distretti specializzati in elettrodomestici.

Fig. 5.4 - Sistema moda: export ed import a confronto (var. % tendenziale; dati trimestrali)



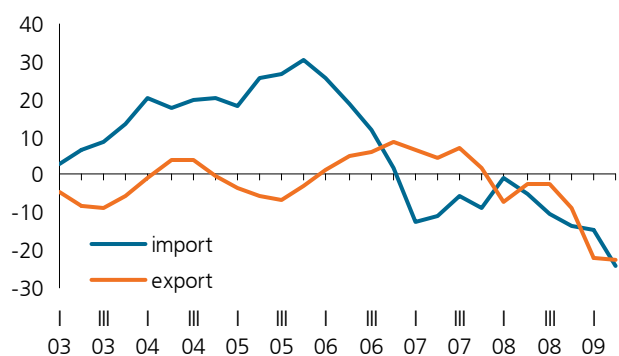
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 5.5 - Sistema moda: importazioni in % delle esportazioni distrettuali (dati trimestrali)



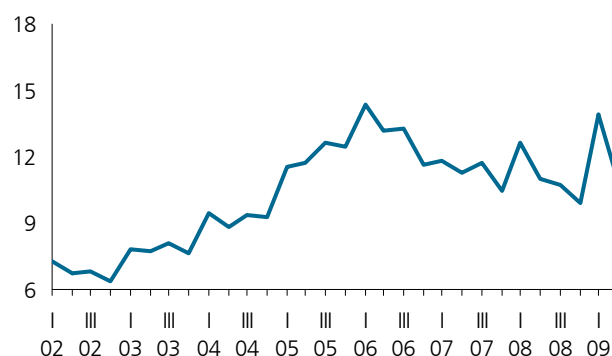
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 5.6 - Mobili: export ed import a confronto (var. % tendenziale; dati trimestrali)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 5.7 - Mobili: importazioni in % delle esportazioni distrettuali (dati trimestrali)



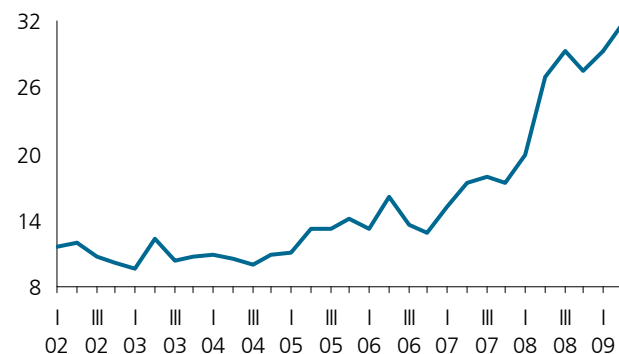
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 5.8 - Elettrodomestici: export ed import a confronto (var. % tendenziale; dati trimestrali)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 5.9 - Elettrodomestici: importazioni in % delle esportazioni distrettuali (dati trimestrali)

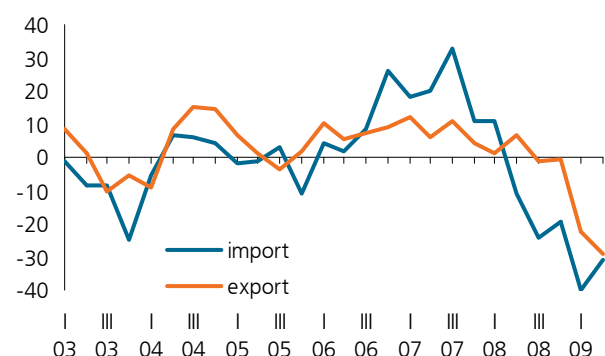


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Nella meccanica, infine, così come è evidente anche da altre analisi empiriche, tra il 2002 e il 2009 non emergono tendenze particolari nell'apertura delle filiere produttive. Ciò si spiega con l'intensità ridotta dell'utilizzo del lavoro e i costi crescenti connessi alla frammentazione della produzione di sistemi complessi, che rendono poco conveniente il ricorso all'esternalizzazione produttiva e più utilizzate forme di internazionalizzazione della produzione legate agli investimenti diretti all'estero.

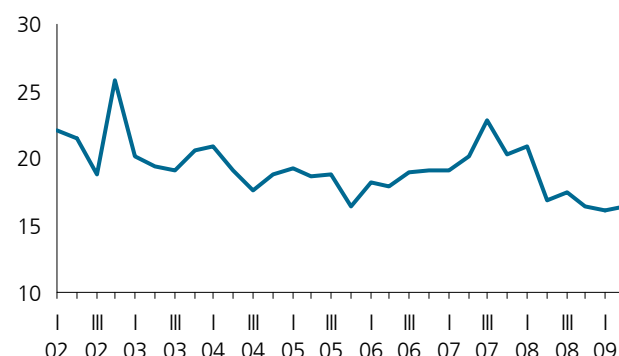
I distretti più interessati dal rallentamento del processo di apertura internazionale delle filiere produttive sembrano, pertanto, essere quelli del sistema moda e del mobile, che, come è noto, sono più interessati da "forme deboli" di internazionalizzazione produttiva. L'internazionalizzazione delle PMI distrettuali di questi settori, infatti, è in gran parte realizzata attraverso una "struttura a rete di imprese estere, a ognuna delle quali sono richieste alcune fasi del ciclo produttivo"⁷³. Essa, in particolare, si basa su rapporti di mercato e di cooperazione nei quali si afferma un controllo o un legame di tipo economico e non proprietario⁷⁴. Tali forme deboli di internazionalizzazione, essendo meno onerose, meno rischiose e più flessibili, sono più facilmente realizzabili anche dalle imprese di minori dimensioni e, in particolare, dalle imprese distrettuali.

Fig. 5.10 - Meccanica: export ed import a confronto (var. % tendenziale; dati trimestrali)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 5.11 - Meccanica: importazioni in % delle esportazioni distrettuali (dati trimestrali)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

⁷³ Corò, Tattara, Volpe (2006).

⁷⁴ Gisolo e Iodice (2004); Corò e Volpe (2006); Foresti e Trenti (2006).

5.4 Il focus sui distretti industriali

5.4.1 I distretti dove si è arrestato il processo di esternalizzazione

Nell'attuale fase ciclica negativa, l'arresto dei fenomeni di esternalizzazione produttiva non si sta traducendo in una maggiore produzione in Italia, ma, più semplicemente, in un calo dell'attività produttiva delle aziende italiane all'interno dei confini nazionali inferiore a quello delle produzioni realizzate e/o fatte realizzare all'estero da attori italiani.

Questa tendenza, come si è visto, è presente nei settori del sistema moda e del mobile. L'analisi dei dati disaggregati consente di osservare come l'arresto dei fenomeni di esternalizzazione della produzione stia interessando in misura pronunciata alcune aree distrettuali, come, ad esempio, il legno-arredo della Brianza e il mobile in stile di Bovolone per l'arredamento, la maglieria e l'abbigliamento di Carpi, il polo fiorentino della pelle, il tessile di Prato, l'occhialeria di Belluno e la concia di Arzignano per il sistema moda. In altri distretti il fenomeno è presente seppure in misura meno accentuata (calzatura sportiva di Montebelluna, mobile del Livenza e Quartier del Piave, mobile imbottito di Forlì).

Indicazioni analoghe a quanto osservato utilizzando i dati di interscambio commerciale emergono anche da indagini *ad hoc* condotte all'interno di alcuni di questi distretti. A Carpi, ad esempio, i risultati di un'inchiesta condotta negli ultimi mesi del 2008⁷⁵ mostrano come le imprese finali del distretto per il periodo 2009-11 siano decisamente orientate verso la ricerca di nuovi mercati esteri di sbocco (più del 40% delle imprese), l'aumento della qualità dei prodotti (35%) e la progettazione di nuove linee di prodotti, investendo maggiori risorse nella ricerca stilistica e di prodotto. È alta anche l'attenzione alla riduzione dei costi di produzione (poco meno del 35%), che, nelle intenzioni delle imprese del distretto, verrà realizzata migliorando l'efficienza dei processi produttivi e solo in minima parte attraverso fenomeni di delocalizzazione produttiva in paesi esteri a basso costo del lavoro. Al contrario, una quota pari a quasi il 5% delle imprese programma di riportare in Italia produzioni precedentemente delocalizzate.

Quanto emerso riflette molto verosimilmente la specializzazione produttiva di Carpi, che, nel comparto della confezione, produce prevalentemente abbigliamento femminile caratterizzato da un elevato contenuto moda e da un posizionamento di mercato medio-alto. La competitività del distretto si basa sulla capacità di produrre serie di produzione corte e frazionate su un numero elevato di modelli⁷⁶. Ciò rende poco conveniente la delocalizzazione per contenere i costi. Peraltro, le politiche di delocalizzazione delle imprese del distretto sono state influenzate anche dall'insediamento nella provincia di lavoratori cinesi specializzati nelle fasi di lavorazione a maggiore intensità di lavoro. Negli ultimi anni, infatti, si è verificato un rientro di lavorazioni nel distretto e nelle aree limitrofe, a scapito soprattutto delle produzioni e/o delle fasi del processo produttivo precedentemente decentrate al Sud e, almeno in parte, all'estero⁷⁷.

Il forte sviluppo dell'imprenditoria cinese sembra essere alla base dell'inversione di tendenza che si è registrata nell'imbottito di Forlì e nell'abbigliamento di Prato. A Prato, infatti, negli ultimi anni si è assistito ad una proliferazione di imprese del pronto moda, così come è evidente anche dal balzo delle esportazioni di abbigliamento della provincia, salite da 160 milioni di euro nel 2003 a 250 milioni nel 2008.

⁷⁵ Comune di Carpi (2009).

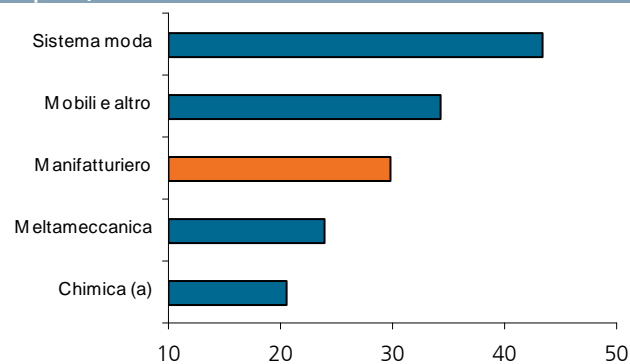
⁷⁶ Nelle imprese finali del distretto il 27% degli occupati lavora alla progettazione delle collezioni; gli stilisti esterni sono utilizzati dal 41% delle imprese (Comune di Carpi, 2009).

⁷⁷ Bigarelli (2003).

Anche alcuni distretti caratterizzati da un elevato grado di internazionalizzazione produttiva sembrano interessati da un cambiamento, seppur minimo. Nel distretto dello Sportsystem di Montebelluna, ad esempio, la quota di imprese che non delocalizza sale al 25,7% nel 2008, dal 18,8% del 2006. E' questo quanto emerge da un'indagine condotta su un campione di 101 aziende di produzione del distretto⁷⁸. Resta alto tuttavia il ricorso al decentramento produttivo del distretto, che riguarda: il 100% dei produttori di scarpe da calcio, ciclismo, tennis, running, scarponi da sci e stivali da moto; tra l'80 e il 90% delle imprese che producono scarpe di sicurezza e scarpe da città; tra il 70 e l'80% dei produttori di doposci, pattini, scarpe da snowboard, scarpe da montagna e abbigliamento sportivo. Spesso il ritorno nel distretto di produzioni precedentemente delocalizzate è reso difficile dalla quasi totale mancanza di alcune professionalità che nel tempo si sono fortemente ridimensionate.

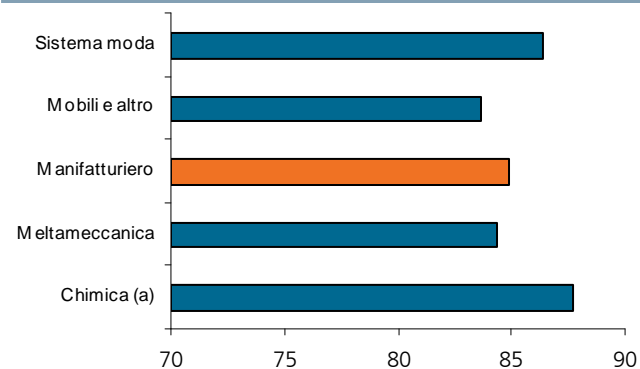
In generale, la tendenza all'arresto dei fenomeni di esternalizzazione produttiva in questi distretti può, molto verosimilmente, essere spiegata da una crescente attenzione al miglioramento della gamma di prodotti e servizi (in termini di *time to market*, ad esempio), che, nella crisi in corso, assume un'importanza maggiore proprio per le imprese del sistema moda e del mobile. E' questo ciò che emerge da un'indagine condotta nei primi mesi del 2009 dalla Banca d'Italia (Fig. 5.12) e volta a chiedere alle imprese di individuare le iniziative adottate per far fronte alla crisi. Questa maggiore attenzione alla qualità del prodotto e del servizio si può essere tradotta in un minor ricorso ai processi di esternalizzazione e/o delocalizzazione produttiva, che talvolta possono influenzare la qualità del prodotto e il servizio al cliente, in termini, ad esempio, di *time to market* o produzione rapida di piccoli lotti (è questo il caso, ad esempio, della Cina).

Fig. 5.12 - Iniziative adottate per far fronte alla crisi: Miglioramento della qualità prodotti/servizi (quota % di imprese)



(a) chimica, gomma e plastica. Nota: sono prese in considerazione solo le imprese che hanno dichiarato di aver risentito "abbastanza" o "molto" della crisi. Fonte: Banca d'Italia, Supplemento al bollettino statistico, Indagini campionarie, 28 luglio 2009

Fig. 5.13 - Iniziative adottate per far fronte alla crisi: Contenimento dei costi produttivi (quota % di imprese)



(a) chimica, gomma e plastica. Nota: sono prese in considerazione solo le imprese che hanno dichiarato di aver risentito "abbastanza" o "molto" della crisi. Fonte: Banca d'Italia, Supplemento al bollettino statistico, Indagini campionarie, 28 luglio 2009

Una quota preponderante di imprese manifatturiere, al contempo, ha posto in essere diverse iniziative per cercare di contenere i costi di produzione⁷⁹ (Fig. 5.13). Solo in pochissimi casi (per lo più circoscritti ai soggetti di grandi dimensioni), però, si è cercato di raggiungere questo obiettivo attraverso processi di delocalizzazione produttiva (solo il 2,9% delle imprese manifatturiere, con lievissime differenze settoriali). In gran parte dei casi, invece, si è puntato su una maggiore efficienza del processo produttivo, anche facendo leva sui vantaggi in termini di flessibilità produttiva offerti dai territori distrettuali.

⁷⁸ Durante e Durante (2009).

⁷⁹ Le percentuali si riferiscono alle sole imprese che hanno dichiarato di aver risentito "abbastanza" o "molto" della crisi.

5.4.2 I distretti dove l'esternalizzazione produttiva aumenta

In altre aree distrettuali l'incidenza delle importazioni sulle esportazioni ha continuato a crescere anche nell'ultimo biennio. Tra queste il tessile e abbigliamento di Schio-Thiene-Valdagno, il tessile-abbigliamento del Gallaratese, l'abbigliamento e il tessile della Val Seriana, la calzetteria di Castel Goffredo, le scarpe di Casarano, l'imbottito della Murgia.

Nel caso di Casarano, in particolare, il fenomeno si è accentuato. Molto è dipeso dalla "povertà" del tessuto produttivo locale, che ha storicamente basato il proprio vantaggio competitivo sulla capacità di produrre grandi quantitativi di scarpe a prezzo ridotto e di qualità relativamente contenuta. Il prepotente ingresso dei produttori cinesi nel panorama internazionale ha spiazzato i due principali attori del leccese (Filanto e Nuova Adelchi), gruppi di dimensioni medio-grandi che assorbivano una buona fetta dell'occupazione del distretto e attivavano i piccoli subfornitori e terzisti locali. Gli anni Duemila, infatti, hanno visto questi due gruppi abbandonare progressivamente il territorio, delocalizzando gran parte della produzione in Bangladesh, con ripercussioni devastanti sul tessuto produttivo e sociale locale, ben visibili dall'emorragia di occupazione e dal crollo delle esportazioni.

5.5 Conclusioni

Pur con i limiti dell'approccio utilizzato, l'analisi sembra fornire prime evidenze di un rallentamento, a partire dal 2007, del processo di apertura internazionale delle filiere produttive dei distretti industriali. Ciò sembra interessare in particolare i distretti del sistema moda e del mobile, che, come è noto, sono più interessati da "forme deboli" di internazionalizzazione produttiva.

Negli ultimi anni i benefici dei processi di esternalizzazione produttiva possono essere stati indeboliti dai cambiamenti delle condizioni economiche, che hanno portato ad una crescita significativa del prezzo del petrolio⁸⁰ e dei correlati costi di trasporto, ad una elevata dinamica inflazionistica dei salari dei paesi a basso costo del lavoro, ad un'alta volatilità del cambio. Questi fattori, unitamente ai costi logistici, di controllo della qualità, di rilavorazione per scarsa qualità, di integrazione produttiva, hanno modificato le convenienze ad internazionalizzare la produzione⁸¹. Queste convenienze, peraltro, possono essere state influenzate anche da politiche di prezzo attuate dalla fornitura e subfornitura italiana, che, in un contesto di crollo del portafoglio ordini, può aver deciso di rinunciare a parte dei propri margini per riattivare e/o intensificare le relazioni produttive e commerciali con le imprese capofila italiane.

Il ripensamento della *supply chain* dipende, pertanto, da attente valutazioni sui paesi interessati da processi di internazionalizzazione (in entrata) in merito alla qualità e alle prospettive di miglioramento della qualità del mercato del lavoro, ai problemi di integrazione organizzativa e di controllo della filiera, alle prospettive di sviluppo di fasce della popolazione ad alto reddito, all'evoluzione della normativa fiscale e del mercato del lavoro.

Le ripercussioni sul tessuto produttivo italiano di questo ripensamento dipendono molto dal posizionamento competitivo delle imprese e dei territori distrettuali. E' così che si spiega la situazione differenziata presente nei distretti del sistema moda e del mobile: il processo di apertura, infatti, in genere si è, almeno temporaneamente, arrestato nei distretti in cui la qualità delle produzioni continua a rappresentare una delle principali fonti del vantaggio competitivo

⁸⁰ Le quotazioni del Brent, dopo aver toccato i 100 \$ per barile nella media del 2008, sono attese scendere a 60\$ circa nel 2009, per riportarsi sopra i 70\$ nel 2010, un livello significativamente superiore ai poco meno di 30\$ del quinquennio 2000-04, e i 18\$ della seconda metà degli anni Novanta.

⁸¹ Per l'attività di *offshoring* delle imprese statunitensi verso la Cina cfr. Goel, Moussavi, Srivatsan (2008).

distrettuale, ed è proseguito senza interruzioni nei distretti in cui la competitività si basa in misura maggiore su fattori di costo⁸².

E' difficile dire se quanto emerso sia un fenomeno temporaneo o non sia invece un segnale di una vera e propria inversione di tendenza di medio termine. L'intensità e la pervasività della crisi in corso è, infatti, tale da rendere difficile la lettura e l'individuazione di ogni nuova tendenza e/o cambiamento strutturale.

E' certo però che la competitività del tessuto produttivo italiano non potrà in prospettiva fare a meno di quei rapporti di fiducia e di stretta collaborazione tra imprese piccole, medie e grandi che in passato hanno consentito all'offerta italiana di caratterizzarsi per un elevato grado di flessibilità e qualità dei prodotti. E' probabile quindi che ci sarà una riscoperta di quei distretti o, più in generale, di quei territori italiani che offrono maggiori competenze in termini di *know-how* produttivo, qualità, differenziazione, *design* e innovazione di prodotto. In prospettiva, però, non potranno non tornare a crescere anche gli investimenti commerciali in conoscenza e penetrazione dei mercati esteri a maggiore potenziale di crescita⁸³.

Il futuro di molti distretti dipenderà dalla loro capacità di conservare il ricco patrimonio di conoscenze e saperi produttivi. In molti distretti, infatti, per lungo tempo la trasmissione di competenze specifiche si è realizzata secondo processi spontanei e con modalità informali, sia attraverso reti amicali e parentali sia attraverso l'apprendistato all'interno dell'impresa, occupando tempi lavorativi ed extra lavorativi. L'acquisizione di competenze distintive avveniva anche attraverso la frequentazione delle scuole tecniche locali. Oggi, anche per via della bassa propensione delle nuove generazioni verso i settori tradizionali (*in primis* sistema moda e mobile), considerati poco remunerativi e prestigiosi e non idonei ai percorsi di studio intrapresi, è sempre meno possibile basare la formazione del capitale umano distrettuale su processi spontanei. I giovani, inoltre, manifestano meno interesse nei confronti della scuola tecnica⁸⁴. In molti distretti, pertanto, è a rischio la capacità del territorio di rinnovare le competenze professionali alla base dei vantaggi competitivi dei distretti⁸⁵.

In questo contesto si inserisce la nascita nei distretti del fenomeno dell'imprenditoria extra-comunitaria (soprattutto cinese), che si può anche spiegare con un calo di attrattività dei settori tradizionali per le giovani generazioni locali, sempre meno interessate e disposte ad "entrare" nei distretti, come operai e/o impiegati o imprenditori. La nascita nelle aree distrettuali (Polo fiorentino della pelle, tessile di Prato, abbigliamento e maglieria di Carpi, calzature di San Mauro Pascoli, ...) di imprese straniere può non rappresentare un problema se queste si "integrano" all'interno del tessuto produttivo locale e non cambiano i termini della concorrenza locale, non portandola solo su fattori di risparmio di costi ma inserendosi all'interno della virtuosa interazione fra terzisti e imprese finali, che è alla base dei vantaggi competitivi dei distretti in termini di qualità, flessibilità e personalizzazione.

Il "futuro manifatturiero" di molti distretti si gioca, inoltre, sulla loro capacità di creare e/o conservare al proprio interno anche esternalità sul fronte ambientale. I distretti conciari italiani (Santa Croce su tutti), ad esempio, hanno posto le basi per uno sviluppo sostenibile del territorio

⁸² A conclusioni analoghe giunge anche Mariotti (2009).

⁸³ Sull'importanza degli investimenti commerciali nell'accompagnare eventuali politiche di internazionalizzazione produttiva delle imprese si rimanda al capitolo 4 di questo rapporto.

⁸⁴ A questo proposito si rimanda a Unione industriali di Prato (2008).

⁸⁵ La formazione dei tecnici, ad esempio, è considerata cruciale nel distretto di Prato, dove questa figura viene percepita come centrale per investire in progettazione, ricerca e sviluppo, efficienza e miglioramento della qualità (Unione industriali di Prato, 2008).

grazie alla ricerca di nuove e più efficaci “soluzioni ambientali” (depurazione, trattamento e smaltimento dei fanghi), che potranno rappresentare un vantaggio competitivo nuovo e destinato ad assumere un ruolo cruciale nel momento in cui la sensibilità verso il tema ambientale sarà più diffusa tra i consumatori finali e inizierà ad essere sentito anche nei paesi a basso costo del lavoro.

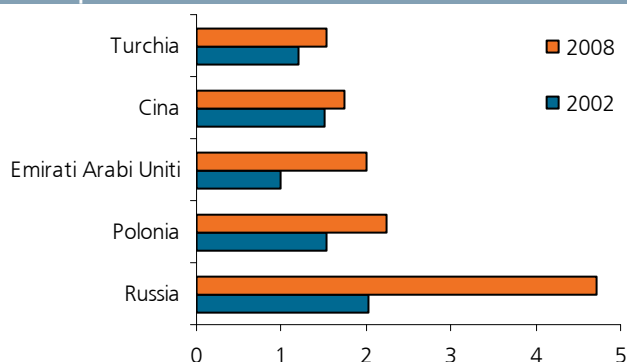
Box B: Sempre più lontano? Le nuove mete commerciali dei distretti industriali italiani

Gli anni Duemila hanno rappresentato un momento di grande trasformazione del manifatturiero italiano e, più in particolare, dei distretti industriali che hanno dovuto affrontare crescenti pressioni competitive sui mercati internazionali. L'affermazione cinese e il contemporaneo apprezzamento dell'euro hanno spiazzato molte imprese italiane abituate a fare della competitività di prezzo la loro principale leva strategica. In questo contesto, si è assistito all'uscita dal mercato degli attori italiani più deboli ed incapaci di reagire e, soprattutto, all'avvio di un virtuoso processo di riposizionamento competitivo del nostro manifatturiero, che ha visto le imprese più reattive rafforzare e/o rivisitare il proprio collocamento sul mercato, puntando con decisione sulla qualità e sull'innovazione di prodotto.

In questo processo di “riqualificazione” le imprese italiane hanno anche rivisto le proprie strategie commerciali, ri-orientando le esportazioni alla ricerca di nuovi sbocchi di mercato in funzione del dinamismo della domanda interna delle diverse aree e del processo di frammentazione delle filiere produttive su scala internazionale. Le modificazioni nel contesto esterno hanno portato le imprese dei distretti ad esplorare nuove opportunità di mercato, anche per compensare le perdite subite nei principali mercati tradizionali (Germania e Stati Uniti in *primis*).

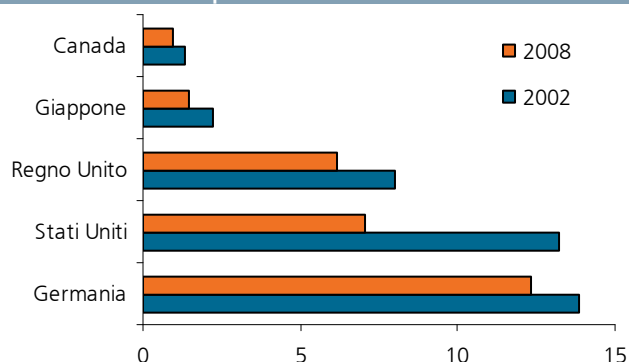
Più in particolare, nel corso degli anni Duemila si è significativamente ridotto il peso dei mercati maturi (Stati Uniti su tutti; Fig. B.2) a favore soprattutto dell'Est Europa (Russia in *primis*; Fig. B.1) e, più in generale, dei mercati a più alto potenziale di crescita, come il Medio Oriente, il Nord Africa, e, seppure in misura ancora contenuta, l'India e la Cina.

Fig. B.1 - CHI SALE: export distrettuali per sbocco commerciale in % export distrettuali totali



Fonte: elaborazioni su dati Istat

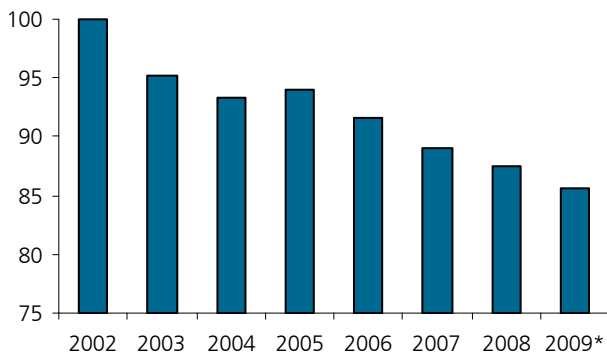
Fig. B.2 - CHI SCENDE: export distrettuali per sbocco commerciale in % export distrettuali totali



Fonte: elaborazioni su dati Istat

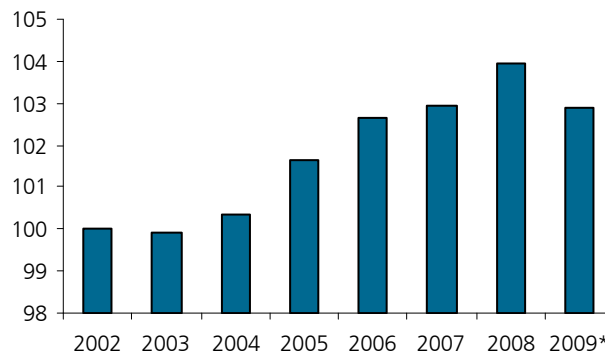
Come mostra la Figura B.3, questa ricomposizione geografica delle esportazioni distrettuali si è tradotta in una diminuzione della distanza media ponderata dei mercati di sbocco (distanza delle destinazioni geografiche pesata per l'importanza che queste rivestono per l'export dei distretti). Nel corso degli anni Duemila questa diminuzione riflette, soprattutto, il calo delle esportazioni verso gli Stati Uniti e il Giappone, aree geograficamente molto distanti dall'Italia e, al contempo, l'affermazione nei paesi dell'Europa dell'Est. L'aumento delle esportazioni verso aree distanti come la Cina non si riflette ancora nel dato medio, visto il peso ancora limitato che questa destinazione ha sul totale delle esportazioni distrettuali.

Fig. B.3 - Distanza geografica degli sbocchi commerciali dei distretti industriali (2002=100)



* Primi nove mesi del 2009. Fonte: elaborazioni su dati Istat

Fig. B.4 - Distanza culturale degli sbocchi commerciali dei distretti industriali (2002=100)



* Primi nove mesi del 2009. Fonte: elaborazioni su dati Istat

La distanza puramente geografica, tuttavia, visto anche l'elevato tasso di sviluppo delle principali rotte di trasporto, costituisce sempre meno un ostacolo al raggiungimento dei mercati di sbocco. Altri limiti potrebbero, invece, derivare dalle differenze di ordine culturale o istituzionale, che continuano a rimanere elevate tra i paesi e le aree geografiche.

Una misura utilizzata in molti studi che, pur tra molti limiti, ha il vantaggio di quantificare la distanza culturale è derivata dagli studi di Hofstede⁸⁶, che ha scomposto la distanza culturale in quattro dimensioni:

- la distanza di potere, intesa come la misura in cui i membri meno potenti di istituzioni e organizzazioni all'interno di un paese si aspettano ed accettano che il potere sia equi-distribuito;
- l'individualismo, che misura l'intensità con cui sono stretti i legami tra gli individui all'interno di una società;
- il genere, che misura il livello di rilevanza dei ruoli di genere all'interno di una società;
- l'avversione all'incertezza, che misura il grado in cui i membri di una cultura si sentono minacciati dalle situazioni incerte e sconosciute.

E' possibile, pertanto, costruire degli indici che misurano la distanza che separa un paese dagli altri considerati (circa 60). Utilizzando la formula proposta da Kogut e Singh⁸⁷ e pesando l'indicatore per il ruolo che i diversi paesi hanno sulle esportazioni, emerge come negli ultimi anni, pur a fronte di una diminuzione della distanza geografica, sia aumentata la distanza di tipo culturale dei mercati di sbocco dei distretti (Fig. B.4). Il lieve rallentamento che si è verificato nei primi nove mesi del 2009 riflette principalmente la caduta delle esportazioni accusata in Russia. Ha continuato ad aumentare, invece, il peso della Cina, che, tuttavia assume ancora un ruolo relativamente contenuto per l'*export* distrettuale.

Un maggiore radicamento in Cina necessita di un potenziamento delle strutture commerciali delle imprese italiane, che, oltre a produrre beni di qualità, devono sempre più "saper vendere" prodotti nuovi e differenziati. Questo però richiede la costruzione di *network* commerciali attraverso mirati processi di internazionalizzazione commerciale, con l'apertura di filiali commerciali che consentono di stabilire un contatto diretto con la clientela e di offrire, nel caso ad esempio della meccanica, anche servizi post-vendita.

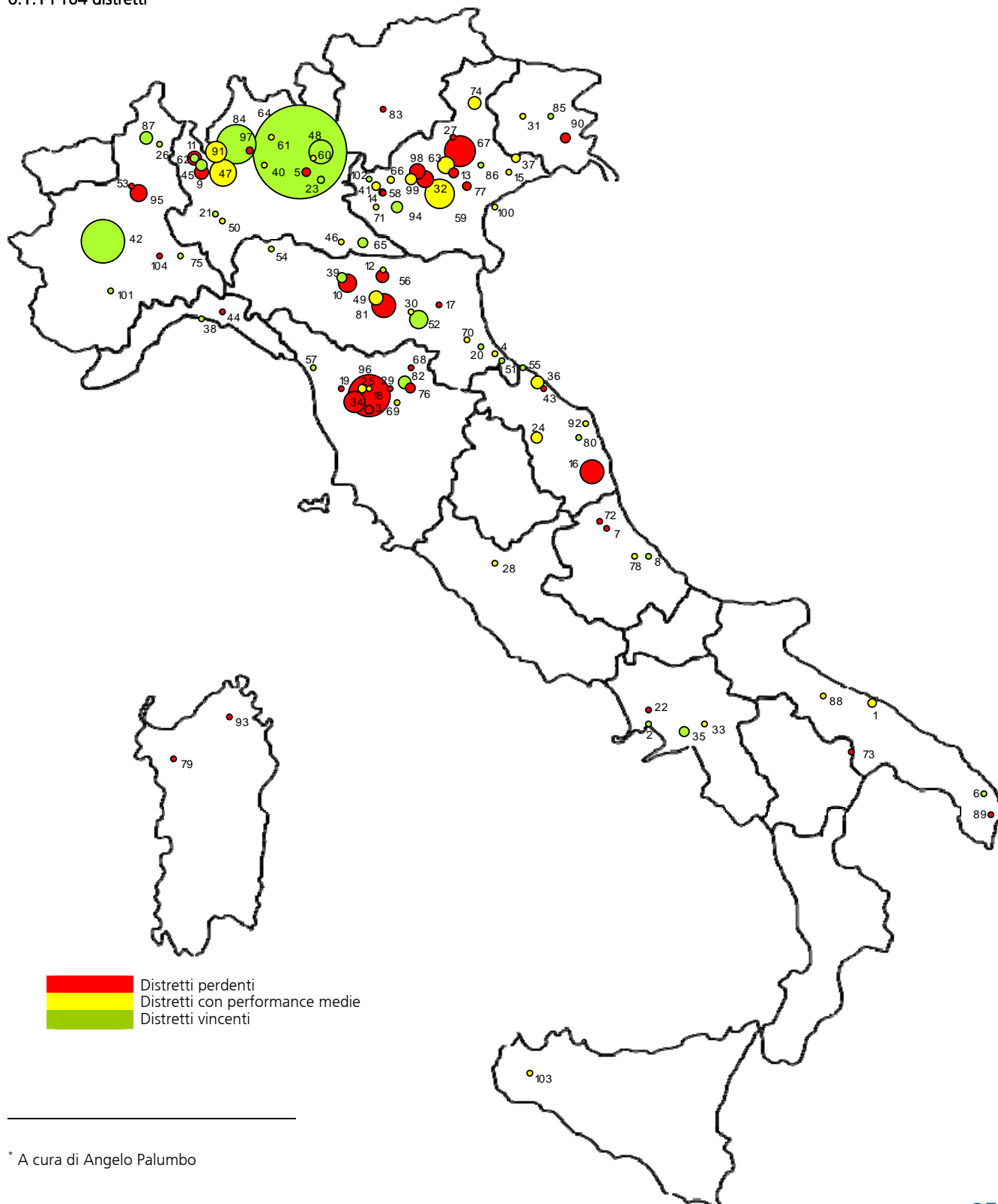
⁸⁶ Hofstede, (1980) "Culture's consequences: International differences in work-related values" Beverly Hills: Sage Publications.

⁸⁷ Kogut e Singh (1988) "The effect of national culture on the choice of entry mode", Journal of International Business Studies, Fall, 3, 411-432. La formula è, per ogni paese, la media delle distanze ricavate per i quattro indicatori, corretta per la varianza interna di ciascun fattore.

6. I numeri dei distretti industriali italiani nel triennio 2006-08*

6.1 La mappa delle performance dei distretti

6.1.1 I 104 distretti

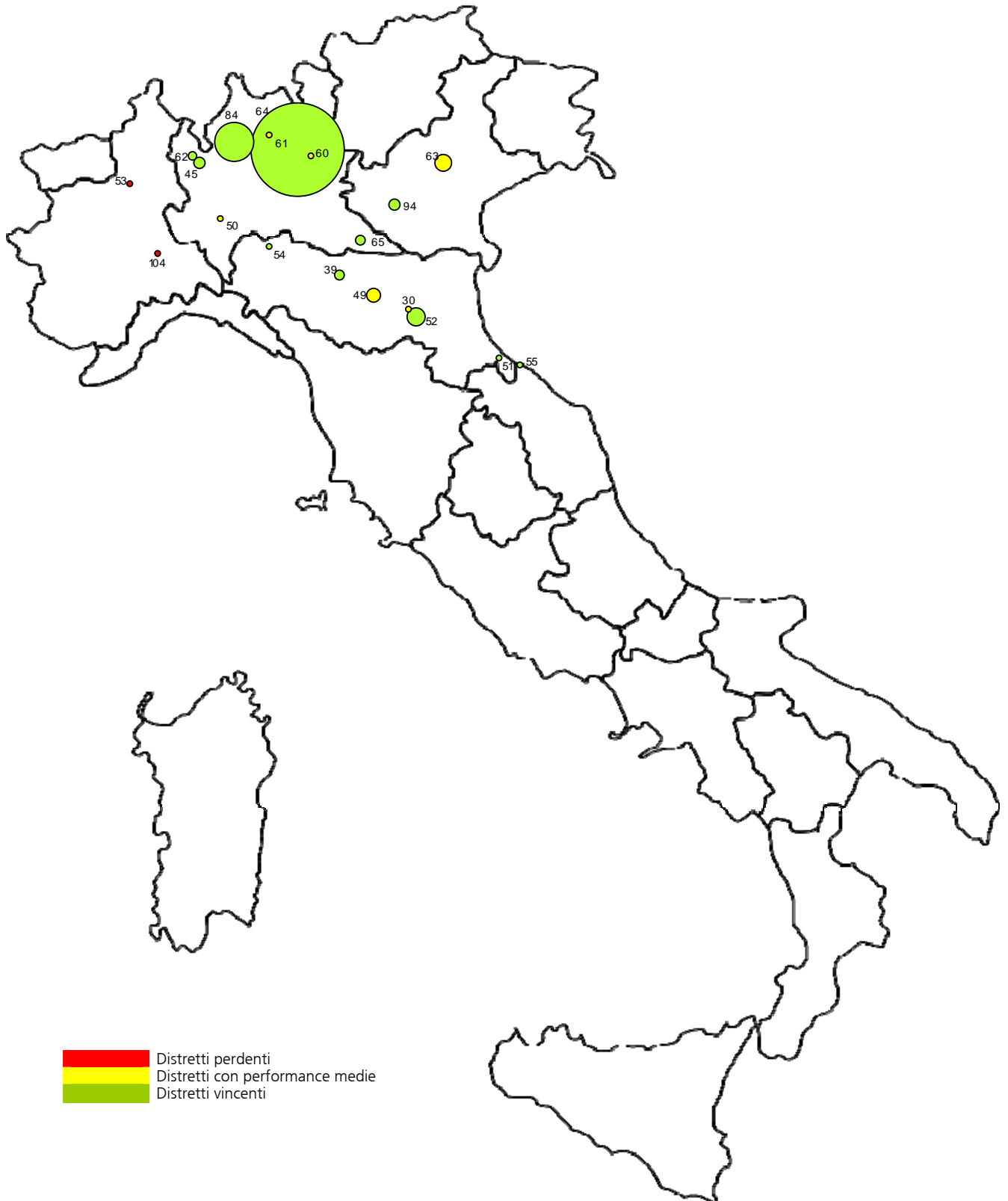


* A cura di Angelo Palumbo

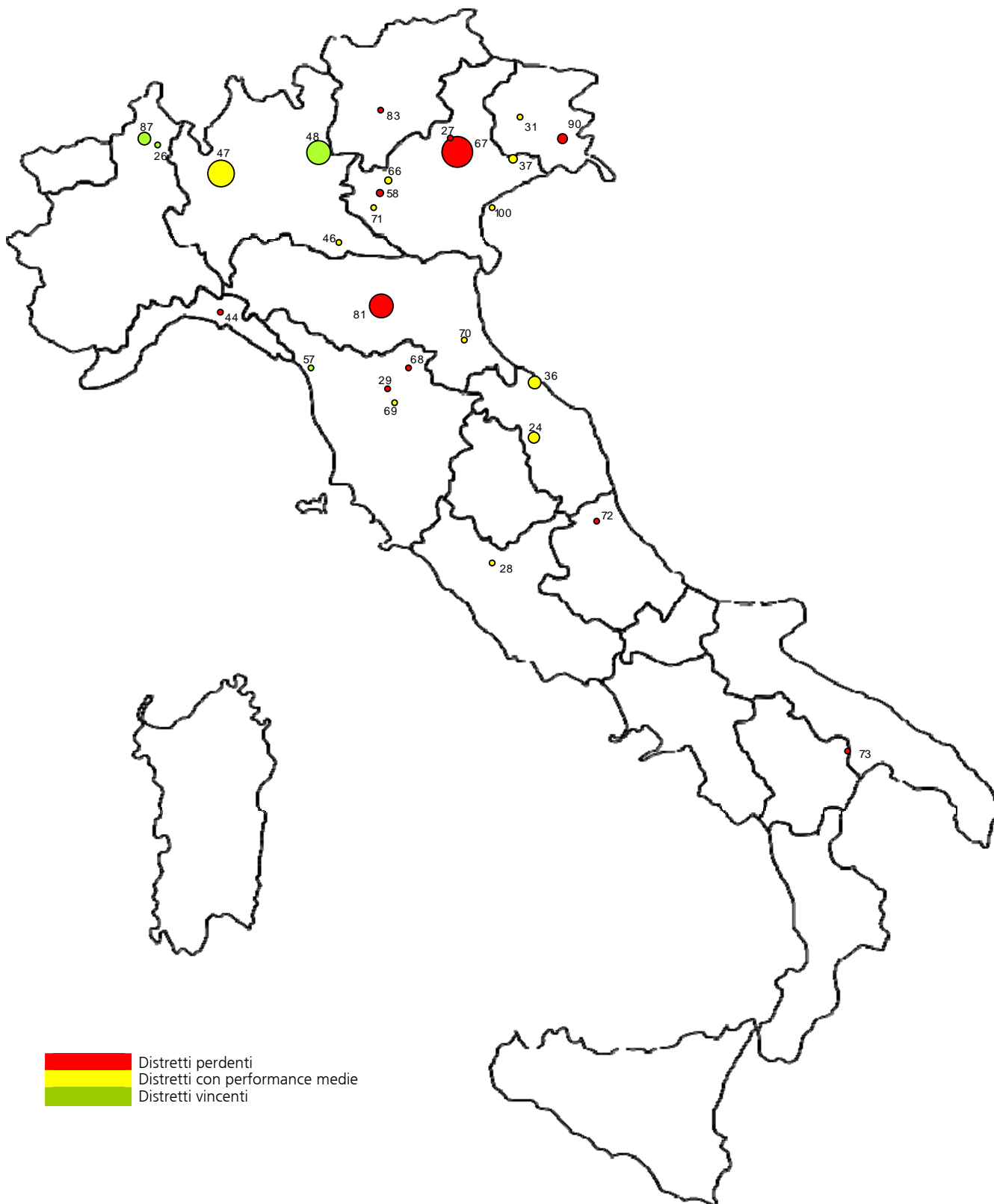
La mappa distribuisce sul territorio i 104 distretti industriali oggetto dell'analisi di questo Rapporto. Ogni distretto è rappresentato da un cerchio. La dimensione del cerchio indica l'importanza del distretto in termini di fatturato e di numero di imprese appartenenti al distretto stesso. Il colore dei cerchi fornisce, invece, indicazioni circa l'andamento dei distretti in termini di margine operativo netto in % del fatturato (media 2006-2008) e variazione del fatturato nel periodo 2006-08. Il colore rosso è assegnato ai distretti che si collocano nel primo terzile della distribuzione in termini di *performance* (combinazione di MON in % fatturato e variazione del fatturato); il colore giallo è assunto dai distretti che si trovano nel secondo terzile; il colore verde è assegnato ai distretti che si collocano nel terzo terzile.

| Label | Distretto | Label | Distretto |
|-------|---|-------|--|
| 1 | Abbigliamento del Barese | 53 | Macchine tessili di Biella |
| 2 | Abbigliamento del Napoletano | 54 | Macchine uten. di Piacenza |
| 3 | Abbigliamento di Empoli | 55 | Macchine utensili e per il legno di Pesaro |
| 4 | Abbigliamento di Rimini | 56 | Maglieria e abbigliamento di Carpi |
| 5 | Abbigliamento e calzature della Bassa Bresciana | 57 | Marmo di Carrara |
| 6 | Abbigliamento Lecce | 58 | Marmo e granito di Valpolicella |
| 7 | Abbigliamento Nord Abruzzese | 59 | Materie plastiche di Treviso, Vicenza e Padova |
| 8 | Abbigliamento Sud Abruzzese | 60 | Meccanica strumentale del Bresciano |
| 9 | Abbigliamento-tessile Gallaratese | 61 | Meccanica strumentale della Val Seriana |
| 10 | Alimentare di Parma | 62 | Meccanica Strumentale di Varese |
| 11 | Articoli in gomma e materie plastiche di Varese | 63 | Meccanica strumentale di Vicenza |
| 12 | Biomedicale di Mirandola | 64 | Metalli di Brescia |
| 13 | Calzatura sportiva di Montebelluna | 65 | Metalmeccanico del Basso Mantovano |
| 14 | Calzatura Veronese | 66 | Mobile d'arte del Bassanese |
| 15 | Calzature del Brenta | 67 | Mobile del Livenza e Quartiere del Piave |
| 16 | Calzature di Fermo | 68 | Mobile imbottito di Quarrata |
| 17 | Calzature di Fusignano-Bagnacavallo | 69 | Mobili di Poggibonsi-Sinalunga |
| 18 | Calzature di Lamporecchio | 70 | Mobili imbottiti di Forlì |
| 19 | Calzature di Lucca | 71 | Mobili in stile di Bovolone |
| 20 | Calzature di San Mauro Pascoli | 72 | Mobilio abruzzese |
| 21 | Calzature di Vigevano | 73 | Imbottito della Murgia |
| 22 | Calzature Napoletane | 74 | Occhialeria di Belluno |
| 23 | Calzetteria di Castel Goffredo | 75 | Orafo di Valenza |
| 24 | Cappe aspiranti ed elettrodomestici di Fabriano | 76 | Oreficeria di Arezzo |
| 25 | Cartario di Capannori | 77 | Oreficeria di Vicenza |
| 26 | Casalinghi di Omegna | 78 | Pasta di Fara San Martino |
| 27 | Ceramica artistica di Bassano del Grappa e Nove | 79 | Pecorino di Thiesi |
| 28 | Ceramica di Civita Castellana | 80 | Pelletteria del Tolentino |
| 29 | Ceramica di Sesto Fiorentino | 81 | Piastrelle di Sassuolo |
| 30 | Ciclomotori di Bologna | 82 | Polo fiorentino della pelle |
| 31 | Coltelli, forbici di Maniago | 83 | Porfido di Val di Cembra |
| 32 | Concia di Arzignano | 84 | Metalmeccanica di Lecco |
| 33 | Concia di Solofra | 85 | Prosciutto San Daniele Del Friuli |
| 34 | Concia e calz. di Santa Croce sull'Arno | 86 | Prosecco di Conegliano Valdobbiadene |
| 35 | Conserven di Nocera Inferiore | 87 | Rubinetteria e valvolame del Cusio-Valsesia |
| 36 | Cucine di Pesaro | 88 | Scarpe del Nord Barese |
| 37 | Elettrodomestici di Inox valley | 89 | Scarpe di Casarano |
| 38 | Elettronica di Sestri Ponente | 90 | Sedie e tavoli di Manzano |
| 39 | Food machinery di Parma | 91 | Seta-Tessile di Como |
| 40 | Gomma del Sebino Bergamasco | 92 | Strumenti music. di Castelfidardo |
| 41 | Grafico Veronese | 93 | Sughero di Calangianus |
| 42 | ICT di Torino | 94 | Termomeccanica scaligera |
| 43 | Jeans valley di Montefeltro | 95 | Tessile di Biella |
| 44 | Lavor. ardesia di Val Fontanabuona | 96 | Tessile di Prato |
| 45 | Lavor. metalli di Valle dell'Arno | 97 | Tessile e abbigliamento della Val Seriana |
| 46 | Legno di Casalasco-Viadanese | 98 | Tessile e abbigliamento di Treviso |
| 47 | Legno-arredo di Brianza | 99 | Tessile-abbigliamento di Schio-Thiene-Valdagno |
| 48 | Lumezzane: rubinetti e pentolame | 100 | Vetro artistico di Murano |
| 49 | Macchine agric. di Reggio Emilia e Modena | 101 | Vini di Langhe, Roero e Monferrato |
| 50 | Macchine concia/pelle di Vigevano | 102 | Vino Veronese |
| 51 | Macchine legno di Rimini | 103 | Vitivinicolo della Sicilia Occidentale |
| 52 | Macchine per l'imballaggio di Bologna | 104 | Frigoriferi ind. di Casale Monferrato |

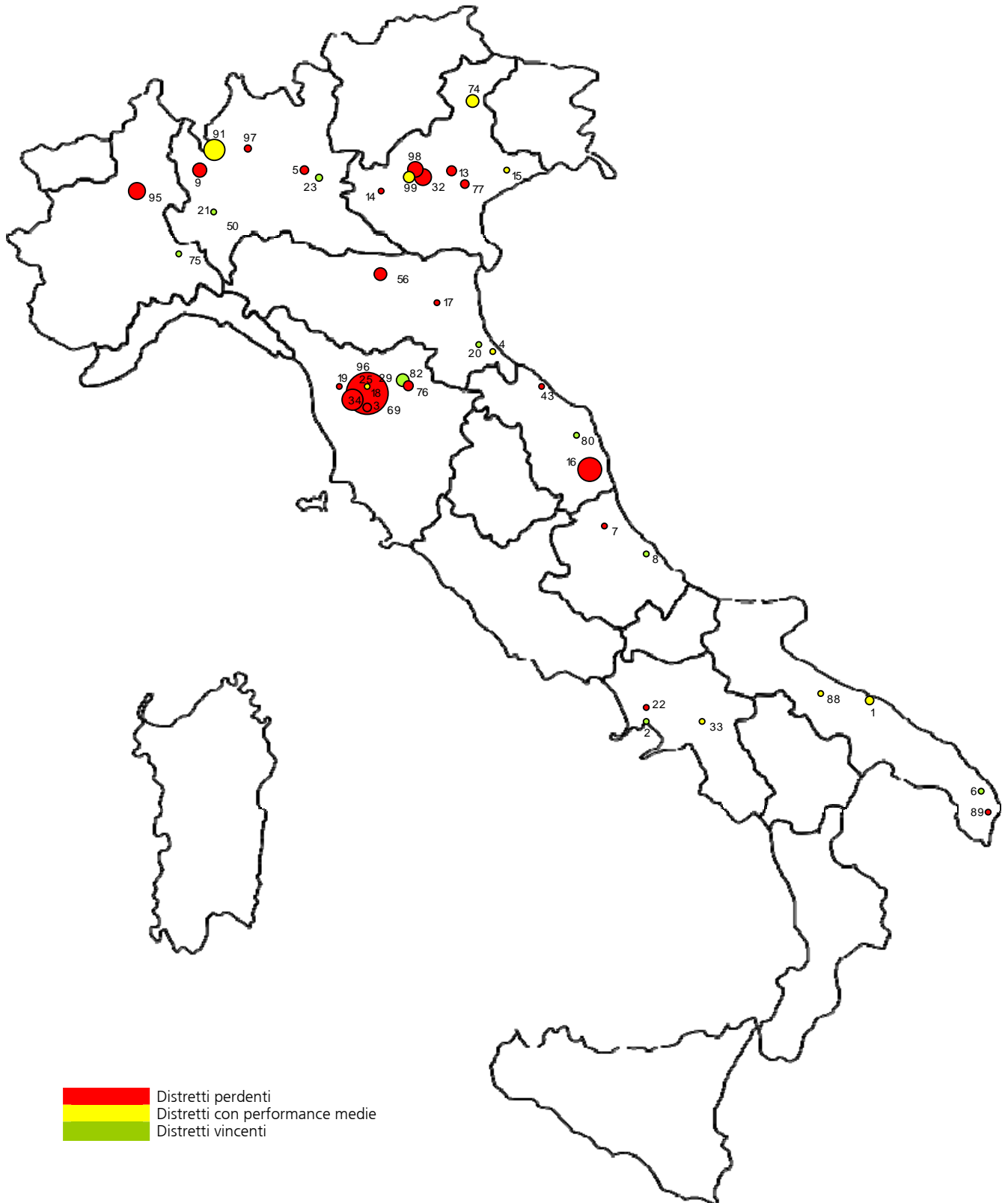
6.1.2 Metalmeccanica



6.1.3 Sistema casa



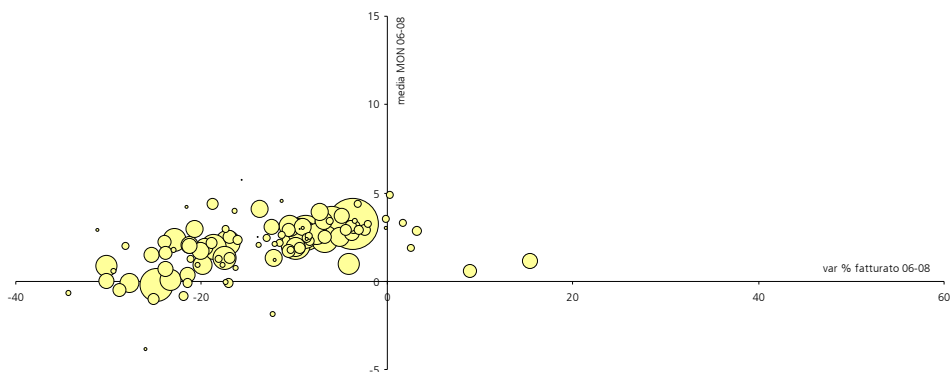
6.1.4 Sistema moda



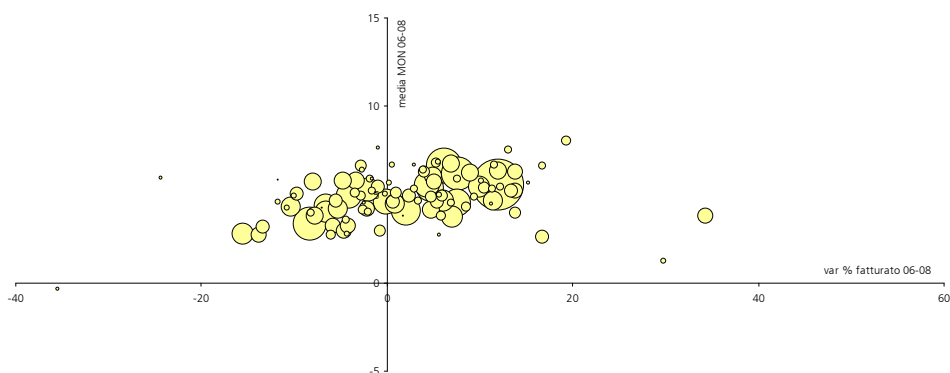
6.2 La dispersione delle performance “tra” distretti

6.2.1 I 104 Distretti

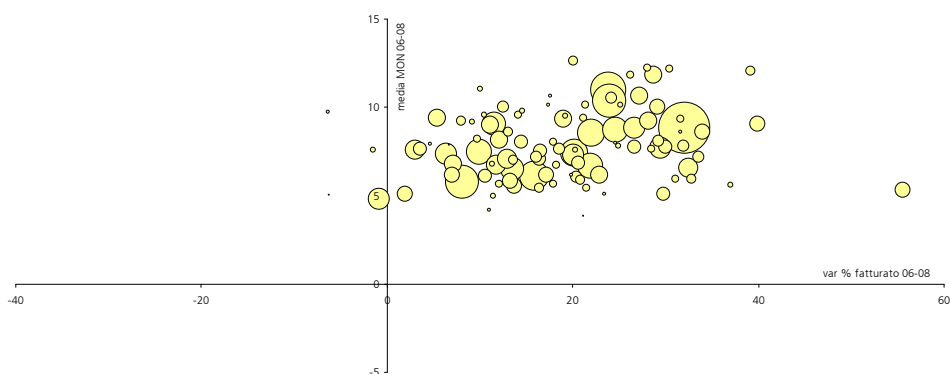
1° Quartile



Mediana



3° Quartile



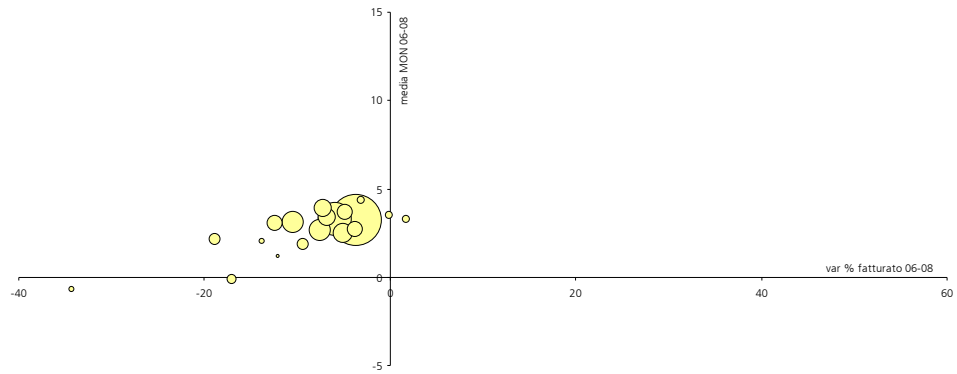
Ciascun cerchio rappresenta uno dei 104 distretti analizzati e la dimensione indica l'importanza del distretto in termini di numerosità delle imprese e di fatturato generato dalle stesse.

Sulle ascisse è riportata la variazione intervenuta nel fatturato tra il 2006 e il 2008. Sulle ordinate è rappresentato il rapporto tra margini operativi netti e fatturato nel periodo 2006-08.

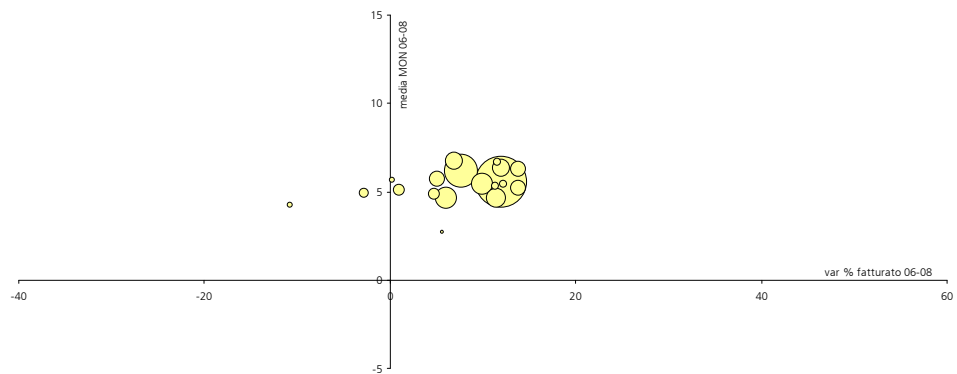
La variabilità delle *performance* all'interno di ciascun quadrante fornisce indicazioni circa la dispersione delle performance “tra” distretti.

6.2.2 Metalmeccanica

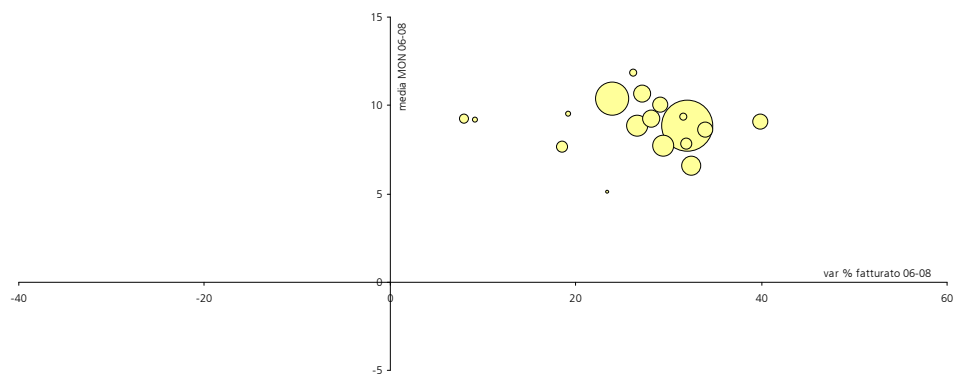
1° Quartile



Mediana



3° Quartile



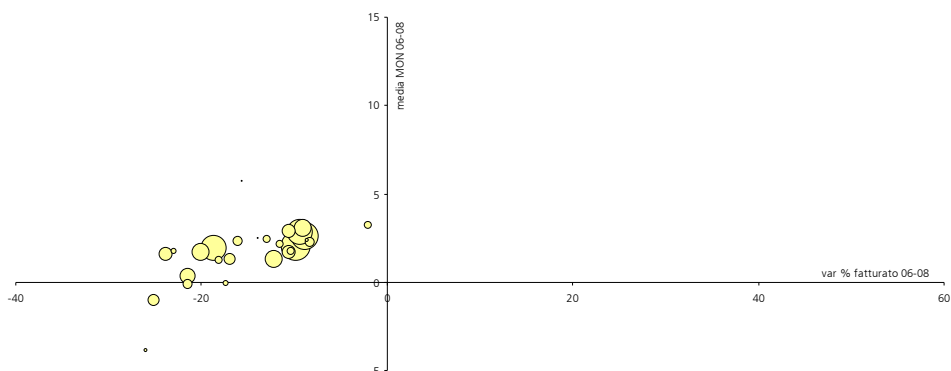
Ciascun cerchio rappresenta uno dei distretti appartenenti alla Metalmeccanica. La dimensione dei cerchi indica l'importanza dei distretti in termini di numerosità delle imprese e di fatturato generato dalle stesse.

Sulle ascisse è riportata la variazione intervenuta nel fatturato tra il 2006 e il 2008. Sulle ordinate è rappresentato il rapporto tra margini operativi netti e fatturato nel periodo 2006-08.

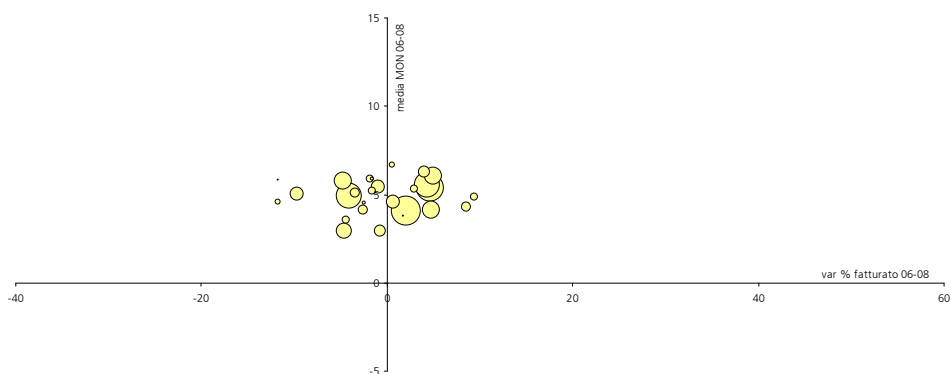
La variabilità delle *performance* all'interno di ciascun quadrante fornisce indicazioni circa la dispersione delle *performance* "tra" distretti appartenenti alla Metalmeccanica.

6.2.3 Sistema casa

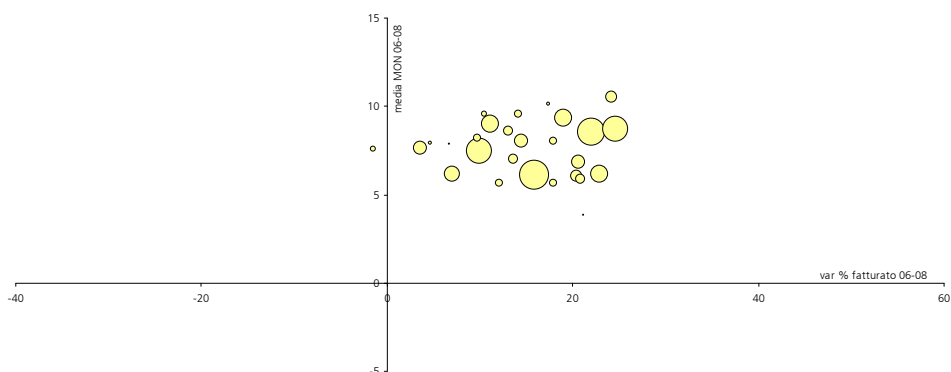
1° Quartile



Mediana



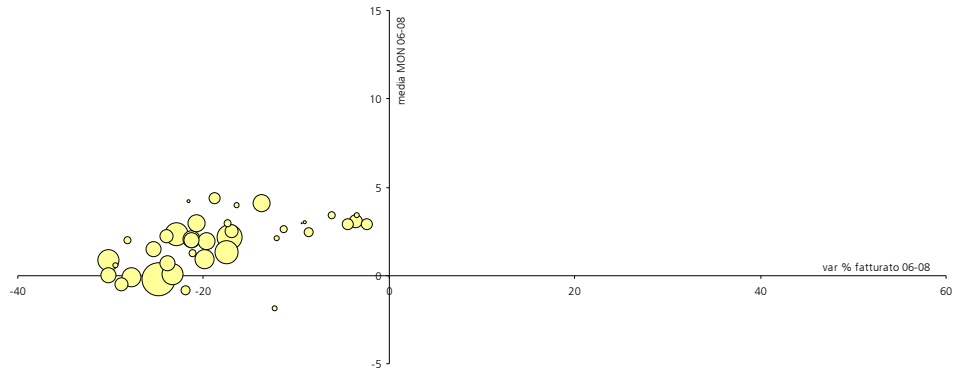
3° Quartile



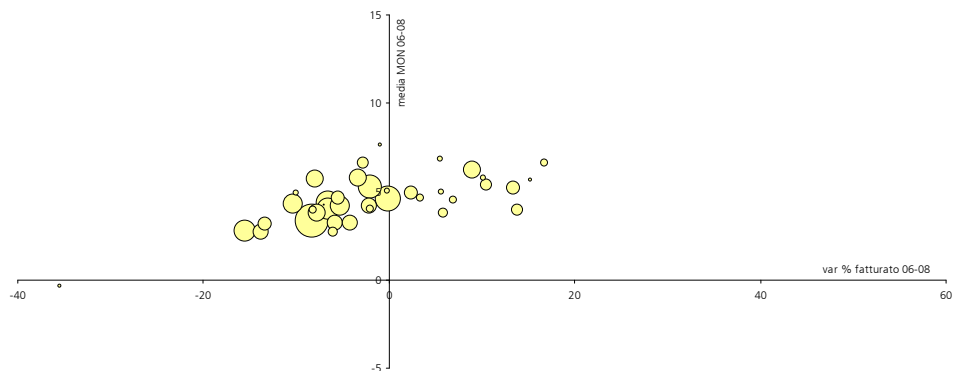
Ciascun cerchio rappresenta uno dei distretti appartenenti al Sistema casa. La dimensione dei cerchi indica l'importanza dei distretti in termini di numerosità delle imprese e di fatturato generato dalle stesse. Sulle ascisse è riportata la variazione intervenuta nel fatturato tra il 2006 e il 2008. Sulle ordinate è rappresentato il rapporto tra margini operativi netti e fatturato nel periodo 2006-08. La variabilità delle *performance* all'interno di ciascun quadrante fornisce indicazioni circa la dispersione delle *performance* "tra" distretti appartenenti al Sistema casa.

6.2.4 Sistema moda

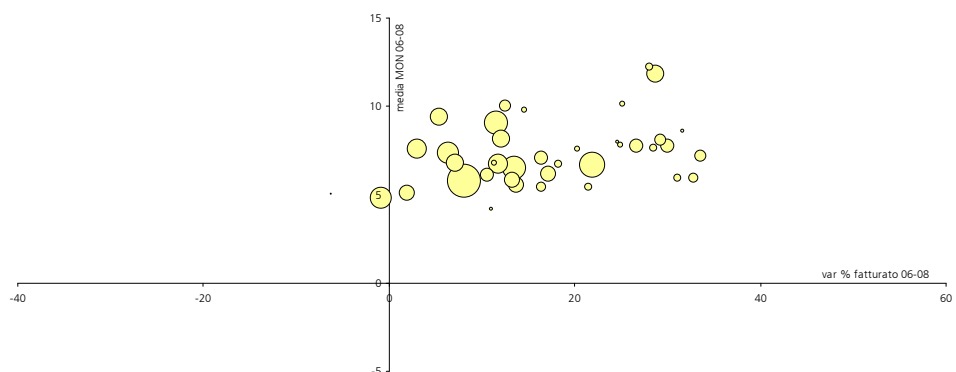
1° Quartile



Mediana



3° Quartile



Ciascun cerchio rappresenta uno dei distretti appartenenti al Sistema moda. La dimensione dei cerchi indica l'importanza dei distretti in termini di numerosità delle imprese e di fatturato generato dalle stesse.

Sulle ascisse è riportata la variazione intervenuta nel fatturato tra il 2006 e il 2008. Sulle ordinate è rappresentato il rapporto tra margini operativi netti e fatturato nel periodo 2006-08.

La variabilità delle *performance* all'interno di ciascun quadrante fornisce indicazioni circa la dispersione delle *performance* "tra" distretti appartenenti al Sistema moda.

6.3 Il benchmarking dei distretti per filiera (59 distretti)

L'ordine in cui sono disposti i distretti in ciascuna filiera riflette la *performance* degli stessi in termini di margine operativo netto in % del fatturato nel periodo 2006-08 e variazione del fatturato tra il 2006 e il 2008.

Nelle tabelle sono riportati i risultati dei distretti di cui disponiamo di almeno 50 bilanci aziendali.

Alimentare

| DISTRETTO | Imprese | Mon % fatturato* | | | Var % fatturato 06-08 | | |
|-------------------------------|---------|------------------|---------|-------------|-----------------------|---------|-------------|
| | | 1° quartile | Mediana | 3° quartile | 1° quartile | Mediana | 3° quartile |
| Conservas di Nocera Inferiore | 79 | 1,1 | 3,8 | 5,3 | 15,5 | 34,3 | 55,5 |
| Alimentare di Parma | 189 | 1,0 | 3,7 | 7,3 | -4,1 | 7,0 | 20,0 |

Metalmeccanica

| DISTRETTO | Imprese | Mon % fatturato* | | | Var % fatturato 06-08 | | |
|---|---------|------------------|---------|-------------|-----------------------|---------|-------------|
| | | 1° quartile | Mediana | 3° quartile | 1° quartile | Mediana | 3° quartile |
| Metalmeccanico del Basso Mantovano | 102 | 3,7 | 6,3 | 9,1 | -4,8 | 13,8 | 39,9 |
| Termomeccanica scaligera | 95 | 3,4 | 6,3 | 9,2 | -6,7 | 12,0 | 28,2 |
| Lavor.metalli di Valle sull'Arno | 159 | 3,9 | 6,7 | 10,7 | -7,2 | 6,9 | 27,2 |
| Metalmeccanica di Lecco | 490 | 3,3 | 6,2 | 10,3 | -5,9 | 7,7 | 24,0 |
| Metalli di Brescia | 818 | 3,2 | 5,5 | 8,8 | -3,6 | 12,0 | 32,0 |
| Food machinery di Parma | 115 | 2,7 | 5,2 | 8,6 | -3,8 | 13,8 | 34,0 |
| Macchine per l'imballaggio di Bologna | 150 | 3,1 | 5,4 | 8,8 | -10,5 | 9,9 | 26,7 |
| Meccanica Strumentale di Varese | 115 | 3,1 | 5,7 | 10,0 | -12,4 | 5,1 | 29,2 |
| Macchine agric. di Reggio/Modena | 59 | 2,5 | 4,6 | 6,6 | -5,0 | 11,5 | 32,5 |
| Meccanica strumentale del Bresciano | 85 | 1,9 | 4,9 | 7,6 | -9,3 | 4,8 | 18,6 |
| Meccanica strumentale di Vicenza | 253 | 2,7 | 4,7 | 7,7 | -7,5 | 6,1 | 29,4 |
| Meccanica strumentale della Val Seriana | 70 | 2,2 | 5,1 | 7,8 | -18,9 | 1,0 | 32,0 |

Sistema casa

| DISTRETTO | Imprese | Mon % fatturato* | | | Var % fatturato 06-08 | | |
|---|---------|------------------|---------|-------------|-----------------------|---------|-------------|
| | | 1° quartile | Mediana | 3° quartile | 1° quartile | Mediana | 3° quartile |
| Marmo di Carrara | 79 | 1,3 | 6,3 | 10,6 | -16,9 | 4,0 | 24,2 |
| Rubinerteria e valvolame del Cusio-Valsesia | 132 | 3,1 | 6,0 | 9,3 | -9,0 | 5,0 | 19,1 |
| Lumezzane:rubinetti e pentolame | 254 | 2,8 | 5,6 | 8,7 | -9,3 | 4,4 | 24,6 |
| Legno-arredo di Brianza | 343 | 2,6 | 5,4 | 8,5 | -8,8 | 4,6 | 22,0 |
| Mobili di Poggibonsi-Sinalunga | 52 | 1,7 | 5,3 | 8,0 | -10,4 | 2,9 | 17,9 |
| Mobili imbottiti di Forlì | 61 | 2,3 | 4,3 | 5,9 | -8,3 | 8,5 | 20,8 |
| Elettrodomestici di Inox valley | 78 | 2,9 | 5,4 | 8,0 | -10,5 | -1,0 | 14,5 |
| Cucine di Pesaro | 186 | 1,3 | 4,1 | 6,1 | -12,1 | 4,8 | 22,9 |
| Mobili in stile di Bovolone | 75 | 2,3 | 5,1 | 7,0 | -16,0 | -3,5 | 13,6 |
| Mobile d'arte del Bassanese | 99 | 1,7 | 4,6 | 6,9 | -10,5 | 0,7 | 20,6 |
| Piastrelle di Sassuolo | 166 | 1,9 | 4,9 | 7,5 | -18,6 | -4,1 | 9,9 |
| Mobile del Livorno e Quartiere del Piave | 388 | 2,0 | 4,1 | 6,1 | -9,7 | 2,1 | 15,9 |
| Marmo e granito di Valpolicella | 114 | 1,6 | 5,0 | 7,6 | -23,9 | -9,6 | 3,6 |
| Mobilio abruzzese | 50 | -0,1 | 4,1 | 8,6 | -21,4 | -2,5 | 13,1 |
| Imbottito della Murgia | 61 | -1,0 | 2,9 | 6,1 | -25,1 | -0,7 | 20,5 |
| Sedie e tavoli di Manzano | 157 | 0,3 | 3,0 | 6,2 | -21,5 | -4,6 | 7,0 |

Sistema Moda

| DISTRETTO | Imprese | Mon % fatturato* | | | Var % fatturato 06-08 | | |
|--|---------|------------------|---------|-------------|-----------------------|---------|-------------|
| | | 1° quartile | Mediana | 3° quartile | 1° quartile | Mediana | 3° quartile |
| Polo fiorentino della pelle | 118 | 4,1 | 6,2 | 11,8 | -13,6 | 9,0 | 28,8 |
| Calzetteria di Castel Goffredo | 55 | 3,0 | 5,2 | 7,7 | -3,5 | 13,4 | 30,0 |
| Abbigliamento del Napoletano | 76 | 2,9 | 5,3 | 8,1 | -4,4 | 10,5 | 29,3 |
| Orafo di Valenza | 88 | 4,4 | 6,6 | 10,0 | -18,8 | -2,8 | 12,5 |
| Calzature del Brenta | 79 | 2,9 | 3,9 | 7,2 | -2,4 | 13,8 | 33,6 |
| Tessile-abbigliamento di Schio-Thiene-Valdagno | 94 | 1,9 | 5,7 | 8,2 | -19,6 | -3,3 | 12,1 |
| Concia di Solofra | 51 | 2,9 | 4,5 | 5,9 | -17,3 | 6,9 | 31,1 |
| Abbigliamento del barese | 137 | 2,5 | 4,9 | 7,8 | -16,9 | 2,4 | 26,6 |
| Seta-Tessile di Como | 317 | 1,3 | 5,3 | 9,1 | -17,4 | -2,0 | 11,6 |
| Occhialeria di Belluno | 84 | 2,9 | 5,7 | 9,4 | -20,7 | -8,0 | 5,4 |
| Calzature di Fermo | 318 | 2,2 | 4,6 | 6,7 | -17,2 | -0,1 | 22,0 |
| Calzature Napoletane | 65 | 2,4 | 3,8 | 5,9 | -8,6 | 5,9 | 32,9 |
| Abbigliamento di Empoli | 122 | 2,2 | 4,6 | 7,0 | -23,9 | -5,5 | 16,4 |
| Concia e calz. di Santa Croce sull'Arno | 330 | 2,3 | 4,4 | 6,5 | -22,9 | -6,6 | 13,5 |
| Tessile e abbigliamento di Treviso | 123 | 0,9 | 4,2 | 6,7 | -19,8 | -5,3 | 11,8 |
| Tessile di Biella | 183 | 0,0 | 4,0 | 7,4 | -23,3 | -6,5 | 6,4 |
| Abbigliamento-tessile Gallaratese | 226 | -0,1 | 4,3 | 7,6 | -27,7 | -10,4 | 3,1 |
| Maglieria e abbigliamento di Carpi | 189 | 2,0 | 3,8 | 6,8 | -21,2 | -7,8 | 7,1 |
| Calzatura sportiva di Montebelluna | 61 | 0,7 | 3,2 | 5,8 | -23,8 | -4,1 | 13,3 |
| Oreficeria di Arezzo | 156 | 1,5 | 3,2 | 5,5 | -25,3 | -5,8 | 13,8 |
| Tessile di Prato | 684 | -0,2 | 3,3 | 5,8 | -24,8 | -8,3 | 8,1 |
| Tessile e abbigliamento della Val Seriana | 90 | -0,5 | 3,2 | 6,1 | -28,8 | -13,3 | 10,6 |
| Oreficeria di Vicenza | 129 | 0,0 | 2,7 | 5,1 | -30,1 | -13,8 | 2,0 |
| Concia di Arzignano | 203 | 0,8 | 2,7 | 4,8 | -30,2 | -15,5 | -0,8 |

Altri settori

| DISTRETTO | Imprese | Mon % fatturato* | | | Var % fatturato 06-08 | | |
|---|---------|------------------|---------|-------------|-----------------------|---------|-------------|
| | | 1° quartile | Mediana | 3° quartile | 1° quartile | Mediana | 3° quartile |
| ICT di Torino | 359 | 2,7 | 6,6 | 11,0 | -8,8 | 6,1 | 23,8 |
| Gomma del Sebino Bergamasco | 76 | 3,1 | 4,9 | 7,2 | -3,9 | 6,0 | 16,1 |
| Materie plastiche di Treviso, Vicenza e Padova | 366 | 2,4 | 4,5 | 7,4 | -6,7 | 7,6 | 20,2 |
| Grafico Veronese | 124 | 2,5 | 4,6 | 7,5 | -6,7 | 5,4 | 16,5 |
| Articoli in gomma e materie plastiche di Varese | 159 | 1,9 | 4,4 | 7,1 | -9,8 | 0,9 | 13,0 |

* media 2006-2008

6.4 59 distretti industriali secondo i dati di bilancio

In questo paragrafo sono presentati alcuni indicatori di bilancio di esercizio di 59 distretti industriali italiani di cui disponiamo di almeno 50 bilanci aziendali nel periodo 2006-08.

Per ognuno di questi 59 distretti è stata predisposta una scheda che contiene due tabelle e una figura. Nella prima tabella sono riportate le prime dieci imprese di ogni distretto in termini di fatturato del 2008. È questa l'unica tabella in cui sono state considerate anche le imprese di cui non si dispone del bilancio aziendale per l'intero triennio 2006-08.

Nella seconda tabella per ogni distretto e per il triennio 2006-08 sono rappresentati alcuni indicatori di redditività e competitività (ROI, ROE, *leverage*, investimenti, ecc.), nonché le principali voci del Conto economico e dello Stato patrimoniale. Anche in questo caso, così come nel resto di questo rapporto, sono presentati i dati relativi alla distribuzione per quartili di questi indicatori e voci di bilancio.

Nella figura, infine, viene illustrata la performance delle imprese di ogni distretto nel triennio 2006-08 in termini di variazione del fatturato e margini operativi netti in % del fatturato. I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto. La posizione e la dimensione dei cerchi offrono indicazioni circa le performance reddituali e di crescita delle imprese nel triennio 2006-08 e l'importanza delle stesse in termini di fatturato nel 2008. Per rendere tra loro confrontabili i grafici di ognuna delle 59 schede si è deciso di utilizzare le stesse scale minime e massime delle ascisse e delle ordinate. Alle imprese con valori minimi o massimi inferiori o superiori a quelli assegnati alle scale sono stati attribuiti valori pari a quelli minimi o massimi delle scale stesse.

Questa figura può offrire spunti di riflessione interessanti, visto che:

- consente di analizzare la dispersione delle performance all'interno di ogni distretto;
- offre indicazioni circa la numerosità e la dimensione delle imprese;
- da un'idea, almeno indiretta, della performance complessiva del distretto (media ponderata).

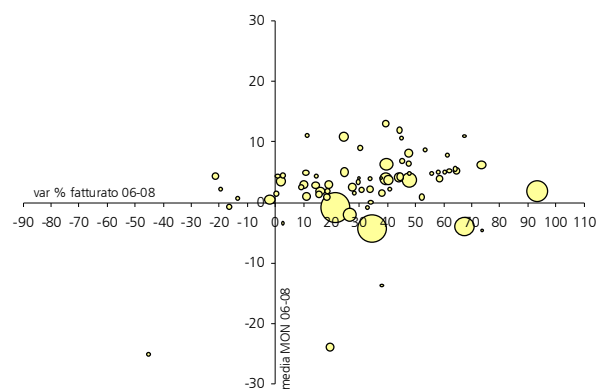
Il confronto tra le figure contenute nelle diverse schede consente inoltre di confrontare le diverse realtà distrettuali in termini di dispersione delle performance, numerosità e dimensione delle imprese, performance complessiva.

6.4.1 Alimentare

Conservas di Nocera Inferiore (campione: 79 aziende; fatturato 2008: 1654,4 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|--------------------------------|------------------------|
| LA DORIA SPA | 259,4 |
| AR INDUSTRIE ALIMENTARI SPA | 252,9 |
| ANTONIO PETTI FU PASQUALE SPA | 189,0 |
| GIAGUARO SPA | 133,0 |
| FRANZESE SPA | 70,7 |
| FEGER DI GERARDO FERRAIOLI SPA | 48,5 |
| ATTIANESE SRL | 43,8 |
| LODATO GENNARO E C. SPA | 43,2 |
| DE CLEMENTE CONSERVE SRL | 42,7 |
| ITALIAN FOOD SPA | 24,4 |

La dispersione delle performance



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 57,9 | 56,7 | 62,9 | 66,6 | 67,7 | 70,3 | 78,9 | 78,3 | 79,0 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 12,2 | 10,7 | 12,6 | 18,0 | 17,9 | 17,1 | 23,8 | 22,1 | 21,7 |
| Costo del lavoro | 7,4 | 6,9 | 5,7 | 11,2 | 10,6 | 10,0 | 15,6 | 14,6 | 13,4 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 1,7 | 1,3 | 1,2 | 2,8 | 2,7 | 2,3 | 4,4 | 3,8 | 3,2 |
| Valore aggiunto | 12,3 | 11,9 | 11,1 | 17,6 | 17,5 | 15,3 | 23,2 | 21,9 | 21,5 |
| Imposte | 0,7 | 0,4 | 0,6 | 1,2 | 1,0 | 1,0 | 1,7 | 1,6 | 1,5 |
| Margine operativo lordo | 2,9 | 3,8 | 3,1 | 5,8 | 6,8 | 6,4 | 9,2 | 9,8 | 9,5 |
| Risultato netto rettificato | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,6 | 1,0 | 1,2 | 1,5 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 17,2 | 16,4 | 16,4 | 24,2 | 23,4 | 27,8 | 36,9 | 36,9 | 45,2 |
| Immobilizzazioni immateriali | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,5 | 0,4 | 0,3 | 1,8 | 2,4 | 2,0 |
| Immobilizzazioni materiali | 11,8 | 13,8 | 13,8 | 20,7 | 19,9 | 24,8 | 32,4 | 32,1 | 40,6 |
| Totale attivo corrente | 63,1 | 63,1 | 54,8 | 75,8 | 76,6 | 72,2 | 82,8 | 83,6 | 83,6 |
| Totale capitali permanenti | 20,6 | 21,8 | 23,4 | 33,2 | 30,3 | 37,7 | 41,0 | 42,8 | 49,1 |
| Totale passivo corrente | 59,0 | 57,2 | 50,9 | 66,8 | 69,7 | 62,3 | 79,4 | 78,2 | 76,6 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -3,1 | 7,1 | - | 7,0 | 20,2 | - | 17,2 | 34,3 |
| Fatturato (var. %) | - | 4,2 | 6,7 | - | 11,7 | 19,1 | - | 23,3 | 35,5 |
| MON in % del fatturato | 0,8 | 1,3 | 1,6 | 3,2 | 4,2 | 4,0 | 5,4 | 6,1 | 6,7 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 1,2 | 0,8 | 2,6 | 5,2 | 6,4 | 6,2 | 13,2 | 11,6 | 10,4 |
| ROI | 1,0 | 1,9 | 1,8 | 3,5 | 4,4 | 4,6 | 6,0 | 7,4 | 6,7 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 3,5 | 4,2 | 4,5 | 4,8 | 5,5 | 5,2 | 6,1 | 7,2 | 7,3 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 1,2 | 0,8 | 0,9 | 2,0 | 2,5 | 2,2 | 3,3 | 3,8 | 3,3 |
| Debiti finanziari (% fatturato) | 13,5 | 21,5 | 20,0 | 44,7 | 41,5 | 40,7 | 76,0 | 64,3 | 59,5 |
| Leverage | 53,0 | 53,3 | 44,9 | 66,0 | 67,1 | 57,9 | 77,0 | 78,8 | 71,5 |
| ROE | 2,1 | 2,3 | 3,8 | 7,3 | 6,9 | 8,1 | 19,3 | 20,3 | 17,3 |
| ROE netto | 0,1 | 0,3 | 0,8 | 1,1 | 1,8 | 2,9 | 6,9 | 7,1 | 7,4 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 2,6 | 3,1 | 3,4 | 5,1 | 6,5 | 8,0 | 10,4 | 11,4 | 15,1 |

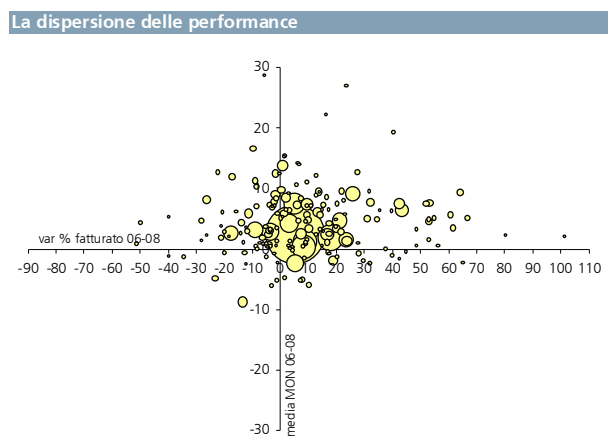
Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Economia e finanza dei distretti industriali

Dicembre 2009

Alimentare di Parma* (campione: 189 aziende; fatturato 2008: 2964,9 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|------------------------|------------------------|
| PARMALAT SPA | 917,0 |
| MONTANA ALIMENTARI SPA | 178,3 |
| SASSI FLLI SPA | 145,3 |
| ANNONI SPA | 142,5 |
| PARMACOTTO SPA | 114,1 |
| BONI SPA | 79,1 |
| PRODA SPA | 64,6 |
| LA FELINESE SALUMI SPA | 62,5 |
| LATTE SOLE SPA | 61,6 |
| CIM ALIMENTARI SPA | 58,8 |



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 60,5 | 58,9 | 57,9 | 69,6 | 72,3 | 68,0 | 80,9 | 82,7 | 77,6 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 14,9 | 15,0 | 14,9 | 19,6 | 19,3 | 19,8 | 24,6 | 24,0 | 24,6 |
| Costo del lavoro | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 5,2 | 4,8 | 5,3 | 10,6 | 10,3 | 10,0 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 1,2 | 1,2 | 1,0 | 2,0 | 1,8 | 1,8 | 3,5 | 3,3 | 3,2 |
| Valore aggiunto | 4,0 | 4,5 | 3,7 | 11,8 | 12,7 | 11,9 | 19,4 | 20,3 | 20,0 |
| Imposte | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 1,7 | 1,6 | 1,7 |
| Margine operativo lordo | 2,6 | 3,2 | 2,6 | 6,0 | 6,7 | 6,9 | 10,5 | 10,5 | 11,1 |
| Risultato netto rettificato | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,3 | 1,5 | 1,4 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 10,3 | 9,5 | 11,9 | 19,5 | 17,9 | 25,5 | 33,6 | 32,8 | 39,5 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,9 | 0,8 | 0,7 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 7,9 | 7,8 | 9,6 | 16,6 | 16,0 | 22,6 | 27,8 | 26,6 | 34,4 |
| Totale attivo corrente | 66,4 | 67,2 | 60,5 | 80,5 | 82,1 | 74,5 | 89,7 | 90,5 | 88,1 |
| Totale capitali permanenti | 16,4 | 16,1 | 15,8 | 35,3 | 34,7 | 41,1 | 54,7 | 55,4 | 59,8 |
| Totale passivo corrente | 45,3 | 44,6 | 40,2 | 64,7 | 65,3 | 58,9 | 83,6 | 83,9 | 84,2 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -2,9 | -3,7 | - | 3,1 | 3,1 | - | 11,8 | 17,6 |
| Fatturato (var. %) | - | -3,9 | -6,2 | - | 5,1 | 1,0 | - | 18,2 | 12,2 |
| MON in % del fatturato | 0,5 | 1,3 | 0,9 | 3,4 | 4,3 | 3,8 | 6,9 | 7,6 | 8,1 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 0,9 | 1,4 | 1,0 | 3,9 | 4,9 | 3,7 | 8,0 | 8,3 | 7,5 |
| ROI | 0,5 | 1,0 | 0,8 | 2,9 | 3,6 | 2,7 | 5,7 | 6,3 | 5,7 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 3,5 | 4,1 | 4,5 | 4,5 | 5,3 | 5,7 | 5,3 | 6,2 | 6,8 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 1,2 | 1,3 | 1,4 | 2,3 | 2,8 | 3,0 | 3,8 | 4,2 | 4,9 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 15,5 | 17,5 | 18,2 | 47,3 | 53,0 | 52,7 | 81,2 | 86,3 | 88,1 |
| Leverage | 42,6 | 46,2 | 40,1 | 70,2 | 72,5 | 64,6 | 90,4 | 90,5 | 89,3 |
| ROE | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 3,1 | 4,3 | 2,6 | 14,2 | 12,6 | 10,1 |
| ROE netto | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 4,8 | 4,1 | 4,1 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 1,5 | 1,7 | 1,6 | 2,9 | 3,3 | 3,3 | 7,0 | 8,1 | 8,4 |

*Formaggio e prosciutto

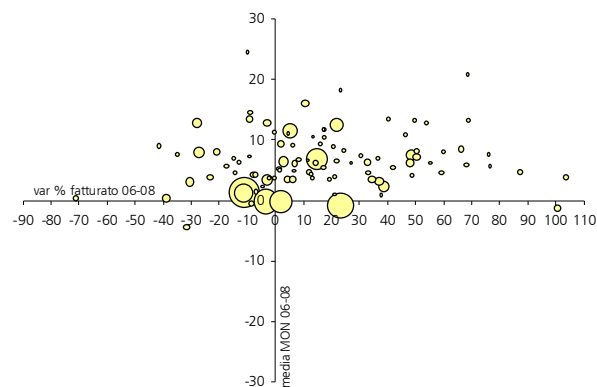
Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

6.4.2 Metalmeccanica

Metalmeccanico del Basso Mantovano (campione: 102 aziende; fatturato 2008: 1472,8 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|--|------------------------|
| MARCEGAGLIA BUILDING SPA | 193,5 |
| BELLELI ENERGY SPA | 184,9 |
| CEM SPA | 133,4 |
| NOVELLINI SPA | 120,4 |
| BONDIOLI & PAVESI SPA | 108,2 |
| LAVORWASH SPA | 73,1 |
| DONALDSON ITALIA SRL | 65,2 |
| ZANOTTI SPA | 56,5 |
| PIUSI SPA | 41,3 |
| OF.ME.CO OFFICINE MECCANICHE COSTRUZIONE COMPONENTI SPA | 37,5 |

La dispersione delle performance



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 43,2 | 42,4 | 41,5 | 51,8 | 51,3 | 50,7 | 60,3 | 60,8 | 59,5 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 17,6 | 17,3 | 14,9 | 21,9 | 21,7 | 21,4 | 30,1 | 31,1 | 30,1 |
| Costo del lavoro | 12,4 | 12,0 | 12,6 | 18,6 | 17,3 | 18,3 | 23,0 | 23,2 | 23,1 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 1,0 | 0,9 | 0,8 | 1,5 | 1,4 | 1,5 | 2,8 | 2,7 | 2,6 |
| Valore aggiunto | 20,3 | 19,9 | 18,9 | 26,9 | 26,8 | 27,3 | 33,6 | 33,2 | 32,8 |
| Imposte | 1,6 | 1,2 | 1,0 | 2,6 | 2,1 | 1,9 | 3,8 | 3,4 | 2,7 |
| Margine operativo lordo | 5,4 | 5,3 | 5,0 | 7,9 | 8,0 | 7,7 | 12,7 | 12,4 | 11,9 |
| Risultato netto rettificato | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,9 | 1,0 | 0,9 | 3,4 | 3,7 | 3,9 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 9,5 | 9,8 | 10,2 | 17,8 | 18,3 | 22,8 | 27,2 | 27,8 | 38,6 |
| Immobilizzazioni immateriali | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 1,9 | 1,6 | 1,9 |
| Immobilizzazioni materiali | 5,9 | 6,6 | 7,3 | 12,7 | 14,2 | 16,2 | 21,8 | 24,4 | 31,1 |
| Totale attivo corrente | 72,8 | 72,2 | 61,4 | 82,2 | 81,7 | 77,2 | 90,5 | 90,2 | 89,8 |
| Totale capitali permanenti | 21,5 | 22,1 | 21,7 | 37,5 | 33,9 | 40,9 | 54,0 | 53,8 | 60,8 |
| Totale passivo corrente | 46,0 | 46,2 | 39,2 | 62,5 | 66,1 | 59,1 | 78,5 | 77,9 | 78,3 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -3,7 | -6,0 | - | 6,4 | 4,3 | - | 18,6 | 23,1 |
| Fatturato (var. %) | - | -3,4 | -7,4 | - | 11,5 | 1,6 | - | 20,7 | 15,2 |
| MON in % del fatturato | 3,8 | 3,5 | 2,6 | 6,3 | 6,3 | 5,7 | 9,9 | 9,8 | 9,2 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 6,7 | 7,9 | 3,3 | 13,9 | 14,3 | 11,2 | 33,5 | 27,5 | 22,0 |
| ROI | 5,2 | 5,7 | 3,3 | 9,7 | 9,5 | 8,0 | 16,2 | 16,3 | 15,7 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 3,8 | 4,7 | 5,3 | 5,8 | 6,4 | 7,1 | 8,0 | 9,4 | 11,7 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,8 | 1,0 | 1,2 | 2,2 | 2,3 | 2,3 |
| Debiti finanziari (% fatturato) | 0,5 | 0,8 | 0,5 | 14,5 | 15,1 | 15,4 | 32,7 | 31,3 | 28,1 |
| Leverage | 3,6 | 7,9 | 2,6 | 41,6 | 56,6 | 43,9 | 74,8 | 76,4 | 70,5 |
| ROE | 12,4 | 12,6 | 4,6 | 29,2 | 28,8 | 15,7 | 55,8 | 61,8 | 36,4 |
| ROE netto | 0,9 | 0,5 | 0,5 | 7,6 | 9,0 | 6,8 | 19,7 | 20,6 | 17,1 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 1,9 | 2,2 | 2,3 | 3,3 | 3,5 | 4,1 | 8,3 | 8,6 | 9,4 |

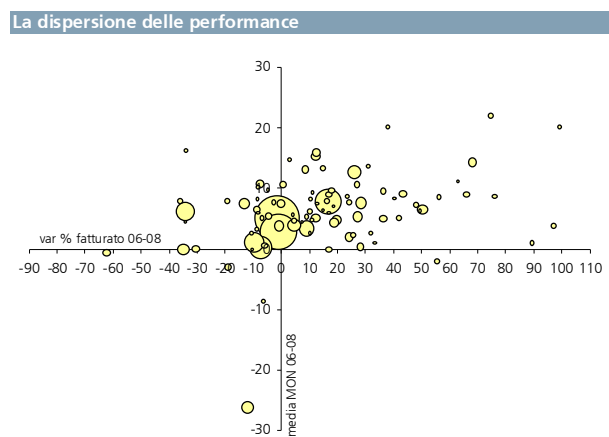
Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Economia e finanza dei distretti industriali

Dicembre 2009

Termomeccanica scaligera (campione: 95 aziende; fatturato 2008: 2068,5 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|-----------------------|------------------------|
| RIELLO SPA | 473,4 |
| FERROLI SPA | 309,2 |
| AERMEC SPA | 179,2 |
| BONFERRARO SPA | 107,0 |
| FONDERIE SIME SPA | 81,0 |
| SIERRA SPA | 55,1 |
| BSG CALDAIE A GAS SRL | 47,3 |
| COMAC SPA | 39,4 |
| GRUPPO GIONA SPA | 36,5 |
| I.C.I. CALDAIE SPA | 35,2 |



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 44,7 | 46,4 | 44,4 | 53,9 | 55,1 | 51,7 | 59,8 | 61,1 | 59,4 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 17,2 | 16,7 | 16,0 | 22,5 | 22,4 | 21,3 | 27,9 | 29,1 | 28,8 |
| Costo del lavoro | 10,5 | 12,2 | 12,2 | 16,5 | 16,6 | 16,8 | 21,1 | 21,7 | 22,9 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 1,4 | 1,5 | 1,5 | 2,5 | 2,4 | 2,2 |
| Valore aggiunto | 17,2 | 20,0 | 18,9 | 26,1 | 26,1 | 25,4 | 33,1 | 32,3 | 32,2 |
| Imposte | 1,4 | 1,0 | 0,9 | 2,3 | 2,1 | 1,6 | 3,9 | 3,4 | 2,9 |
| Margine operativo lordo | 6,0 | 5,5 | 4,9 | 8,9 | 8,9 | 7,7 | 12,6 | 12,3 | 12,5 |
| Risultato netto rettificato | 0,2 | 0,2 | 0,0 | 1,0 | 1,2 | 0,7 | 4,1 | 4,2 | 4,6 |

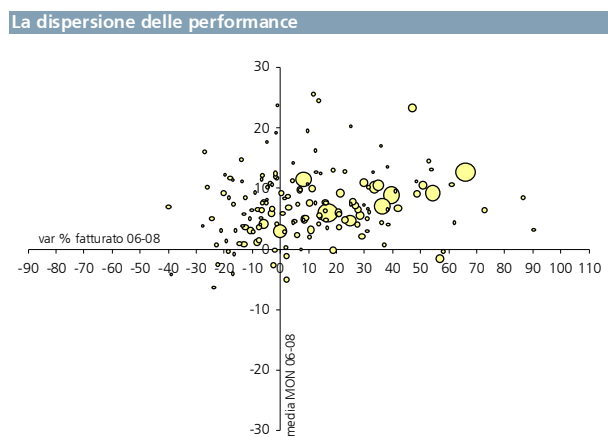
| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 9,3 | 7,9 | 8,2 | 15,3 | 16,5 | 19,5 | 29,2 | 27,1 | 30,2 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 1,0 | 0,8 | 0,9 | 3,7 | 3,5 | 3,0 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 3,8 | 4,7 | 5,5 | 8,3 | 8,9 | 9,7 | 19,0 | 19,2 | 23,2 |
| Totale attivo corrente | 70,8 | 72,9 | 69,8 | 84,7 | 83,5 | 80,5 | 90,7 | 92,1 | 91,8 |
| Totale capitali permanenti | 19,2 | 23,8 | 26,6 | 37,8 | 36,2 | 38,7 | 53,7 | 54,2 | 55,6 |
| Totale passivo corrente | 46,3 | 45,8 | 44,4 | 62,2 | 63,8 | 61,3 | 80,8 | 76,2 | 73,4 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -3,2 | -6,4 | - | 5,9 | 3,1 | - | 19,6 | 17,3 |
| Fatturato (var. %) | - | -2,0 | -5,3 | - | 8,0 | 1,7 | - | 19,8 | 15,5 |
| MON in % del fatturato | 4,3 | 3,6 | 2,2 | 6,6 | 6,5 | 5,5 | 9,9 | 10,1 | 10,4 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 8,2 | 7,7 | 4,3 | 14,8 | 16,0 | 13,5 | 37,2 | 36,0 | 22,0 |
| ROI | 5,9 | 5,4 | 3,9 | 9,8 | 10,9 | 8,3 | 18,9 | 17,7 | 19,1 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 3,3 | 4,1 | 5,2 | 5,2 | 6,3 | 6,4 | 7,1 | 8,3 | 8,9 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,8 | 1,2 | 1,1 | 2,2 | 2,7 | 2,7 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 13,0 | 14,7 | 17,8 | 38,6 | 39,2 | 39,1 |
| Leverage | 0,0 | 0,0 | 0,3 | 45,1 | 40,8 | 39,2 | 76,2 | 74,8 | 72,0 |
| ROE | 10,1 | 9,2 | 3,9 | 25,9 | 21,7 | 14,2 | 57,5 | 60,3 | 35,9 |
| ROE netto | 1,2 | 1,2 | 0,2 | 8,8 | 9,4 | 6,3 | 20,2 | 22,9 | 18,1 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 2,1 | 2,2 | 2,3 | 5,2 | 5,7 | 6,2 | 12,9 | 14,8 | 12,6 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Lavor.metalli di Valle dell'Arno (campione: 159 aziende; fatturato 2008: 1260 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|--|------------------------|
| SWK UTENSILERIE SRL | 143,3 |
| MOLLA SRL | 86,8 |
| RIGANTI SPA | 80,1 |
| A.C.S.A. STEEL FORGINGS SPA | 70,9 |
| ALGAT INDUSTRIE SRL | 43,4 |
| S.I.A.C. INDUSTRIA ACCESSORI CAVARIA SPA | 38,8 |
| VARESINA STAMPI SPA | 37,1 |
| FORGIATURA MARCORA SRL | 30,1 |
| METALLURGICA MARCORA SPA | 30,0 |
| ISEF SRL | 19,0 |



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 32,2 | 34,2 | 32,5 | 41,9 | 43,9 | 41,9 | 53,0 | 52,9 | 52,2 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 18,9 | 19,2 | 18,7 | 23,8 | 23,6 | 24,6 | 31,8 | 31,8 | 29,9 |
| Costo del lavoro | 14,1 | 13,1 | 14,5 | 20,6 | 20,6 | 21,4 | 29,0 | 28,0 | 30,4 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 4,1 | 3,7 | 3,8 |
| Valore aggiunto | 24,6 | 24,7 | 23,2 | 32,9 | 31,6 | 31,6 | 40,9 | 39,7 | 40,2 |
| Imposte | 1,6 | 1,4 | 1,0 | 2,5 | 2,5 | 1,6 | 4,0 | 3,8 | 2,8 |
| Margine operativo lordo | 6,0 | 6,6 | 5,9 | 10,0 | 9,8 | 8,9 | 14,6 | 14,9 | 13,3 |
| Risultato netto rettificato | 0,1 | 0,2 | 0,0 | 1,0 | 1,1 | 0,7 | 3,6 | 4,1 | 3,6 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 12,2 | 11,2 | 14,0 | 28,0 | 25,8 | 30,1 | 37,8 | 38,5 | 46,0 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 1,0 | 1,0 | 0,9 | 2,9 | 3,0 | 2,9 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 7,8 | 8,4 | 10,3 | 17,7 | 18,5 | 24,3 | 32,1 | 31,4 | 41,5 |
| Totale attivo corrente | 62,2 | 61,5 | 54,0 | 72,0 | 74,2 | 69,9 | 87,8 | 88,8 | 86,0 |
| Totale capitali permanenti | 26,4 | 26,4 | 34,1 | 41,8 | 40,6 | 51,7 | 54,4 | 57,1 | 63,2 |
| Totale passivo corrente | 45,6 | 42,9 | 36,8 | 58,2 | 59,4 | 48,3 | 73,6 | 73,6 | 65,9 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -2,8 | -9,6 | - | 5,5 | 3,1 | - | 16,3 | 21,2 |
| Fatturato (var. %) | - | 0,0 | -11,7 | - | 10,5 | -2,8 | - | 20,2 | 7,4 |
| MON in % del fatturato | 4,0 | 4,6 | 3,1 | 7,2 | 7,2 | 5,8 | 10,9 | 11,2 | 10,0 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 8,9 | 8,9 | 5,4 | 16,9 | 17,1 | 13,2 | 26,9 | 33,0 | 26,1 |
| ROI | 5,3 | 6,2 | 4,3 | 10,8 | 11,6 | 9,5 | 17,0 | 21,1 | 16,4 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 4,0 | 5,0 | 5,6 | 5,8 | 6,6 | 7,4 | 9,6 | 9,5 | 9,9 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,3 | 0,4 | 0,5 | 1,1 | 1,4 | 1,5 | 2,1 | 2,7 | 3,2 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 1,8 | 0,6 | 0,8 | 16,3 | 17,2 | 14,5 | 35,8 | 32,5 | 37,3 |
| Leverage | 4,2 | 2,0 | 1,5 | 49,2 | 52,0 | 40,7 | 80,6 | 80,7 | 71,6 |
| ROE | 7,7 | 9,9 | 3,8 | 25,7 | 31,2 | 18,6 | 61,5 | 66,7 | 44,2 |
| ROE netto | 0,5 | 1,3 | 0,1 | 7,7 | 10,2 | 6,3 | 21,8 | 22,2 | 17,8 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 1,4 | 1,7 | 1,6 | 2,4 | 2,6 | 2,5 | 5,2 | 5,7 | 5,7 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

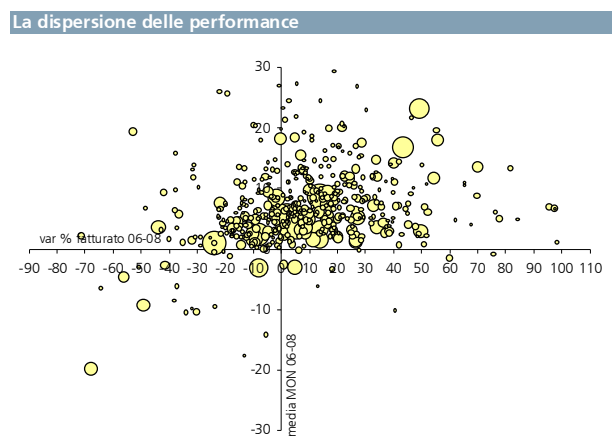
Economia e finanza dei distretti industriali

Dicembre 2009

Metalmecchanica di Lecco (campione: 490 aziende; fatturato 2008: 5248,7 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|---------------------------------------|------------------------|
| A AGRATI SPA | 162,4 |
| CARCANO ANTONIO SPA | 159,2 |
| FONTANA LUIGI SPA | 158,1 |
| OFFICINE NICOLA GALPERTI E FIGLIO SPA | 141,9 |
| OFFICINE AMBROGIO MELESI & C. SRL | 138,1 |
| BLACK E DECKER ITALIA SPA | 104,1 |
| M.S. AMBROGIO SPA | 101,6 |
| COM.STEEL SPA | 92,1 |
| S.A.M.A. SPA | 80,0 |
| TRAFILERIA A MAURI E FIGLI SPA | 78,3 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 35,8 | 36,6 | 34,5 | 46,9 | 47,2 | 46,1 | 59,1 | 58,9 | 56,5 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 17,5 | 16,9 | 17,4 | 24,0 | 23,2 | 24,0 | 31,3 | 30,5 | 31,1 |
| Costo del lavoro | 12,3 | 11,8 | 12,3 | 18,4 | 17,6 | 18,8 | 26,0 | 25,4 | 27,2 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 1,3 | 1,2 | 1,2 | 2,3 | 2,2 | 2,2 | 3,7 | 3,4 | 3,6 |
| Valore aggiunto | 21,2 | 21,3 | 21,4 | 29,3 | 28,9 | 29,1 | 38,0 | 37,3 | 37,2 |
| Imposte | 1,6 | 1,3 | 0,9 | 2,6 | 2,4 | 1,6 | 4,0 | 3,9 | 3,1 |
| Margine operativo lordo | 5,8 | 6,1 | 4,5 | 9,4 | 9,8 | 8,5 | 14,2 | 14,1 | 13,4 |
| Risultato netto rettificato | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,9 | 1,3 | 1,1 | 3,5 | 4,6 | 4,8 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 13,0 | 13,8 | 16,1 | 23,6 | 23,2 | 30,6 | 36,2 | 35,5 | 45,8 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,6 | 0,5 | 0,4 | 1,9 | 1,8 | 2,0 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 8,4 | 8,9 | 10,9 | 18,8 | 19,1 | 24,3 | 31,4 | 30,2 | 41,2 |
| Totale attivo corrente | 63,8 | 64,5 | 54,2 | 76,4 | 76,8 | 69,4 | 87,0 | 86,2 | 83,9 |
| Totale capitali permanenti | 26,5 | 27,6 | 34,4 | 41,6 | 42,0 | 50,2 | 57,9 | 58,0 | 65,2 |
| Totale passivo corrente | 42,1 | 42,0 | 34,8 | 58,4 | 58,0 | 49,8 | 73,5 | 72,4 | 65,6 |

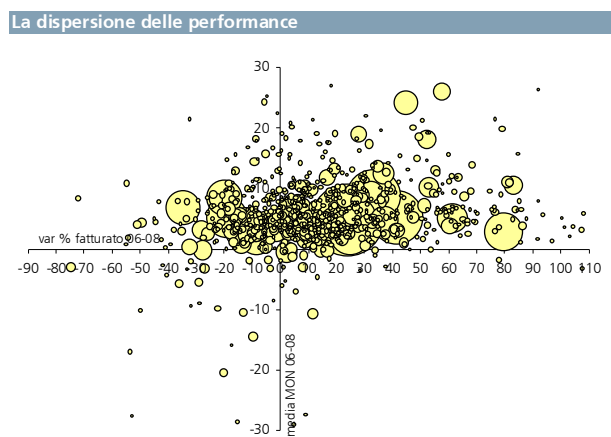
| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -2,7 | -6,9 | - | 6,2 | 4,6 | - | 17,4 | 22,8 |
| Fatturato (var. %) | - | 1,4 | -10,2 | - | 10,5 | -1,9 | - | 18,6 | 7,5 |
| MON in % del fatturato | 3,5 | 3,6 | 2,6 | 6,2 | 6,9 | 5,6 | 11,0 | 11,2 | 10,1 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 7,4 | 7,5 | 4,1 | 15,8 | 16,8 | 11,9 | 32,8 | 30,5 | 26,6 |
| ROI | 5,3 | 5,7 | 3,4 | 9,4 | 11,0 | 7,7 | 17,5 | 19,6 | 17,2 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 3,9 | 4,7 | 5,4 | 5,3 | 6,1 | 6,7 | 8,3 | 9,2 | 9,6 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 1,0 | 1,2 | 1,3 | 1,9 | 2,3 | 2,7 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 4,2 | 2,6 | 3,4 | 17,1 | 16,5 | 18,0 | 34,2 | 34,8 | 36,0 |
| Leverage | 12,7 | 9,6 | 10,5 | 51,4 | 48,2 | 41,4 | 78,5 | 78,4 | 70,0 |
| ROE | 10,7 | 12,0 | 3,8 | 23,7 | 28,2 | 16,3 | 54,5 | 55,9 | 37,5 |
| ROE netto | 0,6 | 2,4 | 0,2 | 6,2 | 10,1 | 5,5 | 17,9 | 23,9 | 19,2 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 2,0 | 2,2 | 2,1 | 4,0 | 4,4 | 4,2 | 8,9 | 10,2 | 10,1 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Metalli di Brescia (campione: 818 aziende; fatturato 2008: 16403 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|------------------------------|------------------------|
| LUCCHINI SPA | 2797,8 |
| FERALPI SIDERURGICA SPA | 979,2 |
| ALFA ACCIAI SPA | 916,3 |
| TRAFILERIE CARLO GNUTTI SPA | 679,1 |
| STEFANA SPA | 597,3 |
| FERRIERA VALSABBIA SPA | 504,4 |
| LEALI SPA | 497,1 |
| S A EREDI GNUTTI METALLI SPA | 371,3 |
| SAN ZENO ACCIAI SPA | 354,7 |
| RAFFMETAL SPA | 333,1 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 28,2 | 28,3 | 27,2 | 43,7 | 44,7 | 42,6 | 62,2 | 62,1 | 60,5 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 18,2 | 18,4 | 18,9 | 28,3 | 27,2 | 28,3 | 38,2 | 37,5 | 38,8 |
| Costo del lavoro | 9,1 | 9,1 | 9,6 | 16,6 | 15,8 | 16,6 | 24,8 | 23,4 | 25,3 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 2,3 | 2,1 | 2,1 | 4,1 | 3,9 | 3,9 |
| Valore aggiunto | 16,7 | 16,5 | 16,8 | 26,6 | 25,9 | 25,5 | 37,0 | 35,8 | 35,7 |
| Imposte | 1,2 | 1,0 | 0,7 | 2,1 | 1,9 | 1,4 | 3,5 | 3,2 | 2,4 |
| Margine operativo lordo | 5,3 | 5,7 | 4,6 | 8,6 | 8,8 | 8,0 | 13,4 | 13,5 | 12,3 |
| Risultato netto rettificato | 0,1 | 0,2 | 0,0 | 0,6 | 1,0 | 0,6 | 3,0 | 3,4 | 3,0 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 12,1 | 11,6 | 14,3 | 24,4 | 23,0 | 29,1 | 37,3 | 37,4 | 44,8 |
| Immobilizzazioni immateriali | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 2,1 | 2,4 | 2,6 |
| Immobilizzazioni materiali | 8,8 | 8,6 | 9,9 | 17,8 | 18,1 | 23,7 | 31,8 | 31,6 | 39,5 |
| Totale attivo corrente | 62,7 | 62,6 | 55,2 | 75,6 | 77,0 | 70,9 | 87,9 | 88,4 | 85,7 |
| Totale capitali permanenti | 21,2 | 22,0 | 24,8 | 34,5 | 36,0 | 41,3 | 50,6 | 53,5 | 59,6 |
| Totale passivo corrente | 49,4 | 46,5 | 40,4 | 65,5 | 64,0 | 58,7 | 78,8 | 78,0 | 75,2 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -3,3 | -7,3 | - | 7,3 | 5,1 | - | 22,1 | 20,3 |
| Fatturato (var. %) | - | 2,3 | -10,8 | - | 13,0 | -0,6 | - | 25,8 | 11,0 |
| MON in % del fatturato | 3,0 | 3,4 | 2,4 | 5,6 | 6,0 | 4,9 | 9,2 | 9,6 | 8,8 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 6,7 | 8,0 | 4,2 | 13,6 | 15,7 | 10,4 | 28,6 | 29,9 | 22,0 |
| ROI | 4,6 | 5,4 | 3,6 | 8,4 | 9,6 | 7,3 | 15,9 | 17,4 | 14,0 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 3,8 | 4,7 | 5,3 | 5,2 | 6,1 | 6,6 | 7,4 | 8,3 | 8,8 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 1,2 | 1,4 | 1,6 | 2,1 | 2,5 | 2,8 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 4,8 | 5,0 | 5,5 | 20,6 | 19,7 | 20,0 | 37,3 | 36,8 | 40,8 |
| Leverage | 15,4 | 18,9 | 15,7 | 64,8 | 62,9 | 54,5 | 84,6 | 84,5 | 81,7 |
| ROE | 11,7 | 14,3 | 3,6 | 29,1 | 31,4 | 16,3 | 61,8 | 57,8 | 37,4 |
| ROE netto | 0,9 | 2,3 | -0,2 | 7,4 | 11,9 | 5,1 | 22,2 | 24,8 | 16,7 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 1,8 | 2,1 | 2,1 | 3,4 | 4,1 | 4,1 | 9,0 | 10,4 | 10,2 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

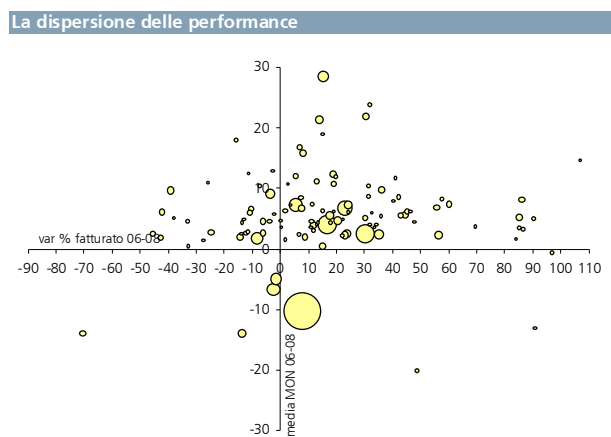
Economia e finanza dei distretti industriali

Dicembre 2009

Food machinery di Parma (campione: 115 aziende; fatturato 2008: 1269,3 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|----------------------------|------------------------|
| SIDEL SPA | 334,8 |
| PROCOMAC SPA | 100,9 |
| CFT SPA | 96,6 |
| OCME SRL | 90,8 |
| ACMI SPA | 43,0 |
| BERCHI GROUP SPA | 35,9 |
| GEA NIRO SOAVI SPA | 32,0 |
| JOHN BEAN TECHNOLOGIES SPA | 29,0 |
| LANFRANCHI SRL | 26,5 |
| ALL GLASS SRL | 21,1 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 37,3 | 38,0 | 34,0 | 46,4 | 47,2 | 46,2 | 55,9 | 55,6 | 56,5 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 20,9 | 22,0 | 22,8 | 30,1 | 29,7 | 28,1 | 37,3 | 37,0 | 35,6 |
| Costo del lavoro | 10,6 | 11,5 | 11,0 | 17,4 | 16,9 | 17,7 | 22,7 | 23,1 | 23,1 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 1,4 | 1,6 | 1,5 |
| Valore aggiunto | 17,6 | 16,5 | 18,2 | 24,3 | 25,0 | 24,9 | 31,8 | 32,9 | 32,3 |
| Imposte | 1,3 | 1,2 | 1,1 | 2,1 | 2,0 | 1,6 | 3,1 | 3,1 | 3,1 |
| Margine operativo lordo | 3,8 | 3,9 | 4,1 | 6,8 | 7,0 | 6,1 | 9,1 | 10,9 | 9,5 |
| Risultato netto rettificato | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,4 | 0,6 | 0,5 | 2,1 | 2,9 | 3,1 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 5,8 | 5,1 | 6,2 | 11,4 | 11,1 | 18,4 | 21,1 | 23,2 | 29,3 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,9 | 0,8 | 0,9 | 3,0 | 2,7 | 3,1 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 2,6 | 2,7 | 2,9 | 5,9 | 5,1 | 6,9 | 12,6 | 13,2 | 24,2 |
| Totale attivo corrente | 78,9 | 76,8 | 70,7 | 88,6 | 88,9 | 81,6 | 94,2 | 94,9 | 93,8 |
| Totale capitali permanenti | 19,2 | 18,3 | 23,4 | 30,5 | 31,4 | 35,6 | 44,7 | 41,6 | 51,3 |
| Totale passivo corrente | 55,3 | 58,4 | 48,7 | 69,5 | 68,6 | 64,4 | 80,8 | 81,7 | 76,6 |

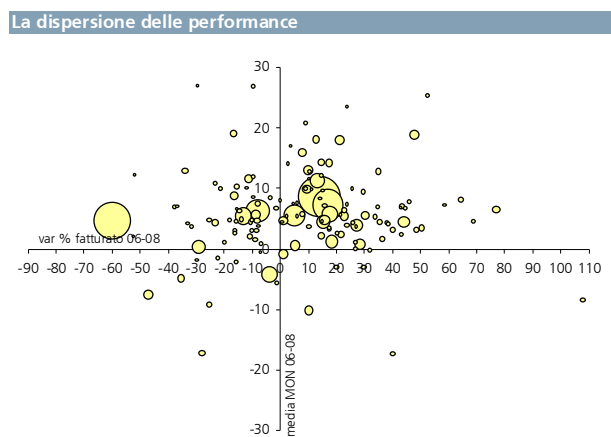
| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -5,5 | -8,4 | - | 9,9 | 5,1 | - | 23,3 | 23,8 |
| Fatturato (var. %) | - | -3,3 | -11,4 | - | 11,8 | 4,8 | - | 28,1 | 18,8 |
| MON in % del fatturato | 2,5 | 2,9 | 2,8 | 5,6 | 5,7 | 5,1 | 8,5 | 9,2 | 8,4 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 7,4 | 7,4 | 6,1 | 14,9 | 18,1 | 12,3 | 28,9 | 33,7 | 34,0 |
| ROI | 4,7 | 4,9 | 4,4 | 9,6 | 10,3 | 8,0 | 17,8 | 17,8 | 16,8 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 4,6 | 5,5 | 5,1 | 6,5 | 7,0 | 6,9 | 9,3 | 10,9 | 9,7 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,9 | 1,3 | 1,2 | 1,8 | 2,1 | 2,3 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 0,1 | 1,3 | 1,2 | 10,7 | 11,7 | 12,7 | 23,9 | 30,6 | 34,3 |
| Leverage | 0,8 | 8,2 | 3,9 | 47,5 | 52,3 | 40,3 | 75,3 | 79,4 | 72,6 |
| ROE | 9,3 | 12,0 | 7,0 | 26,1 | 29,3 | 19,9 | 53,0 | 53,0 | 44,0 |
| ROE netto | 0,0 | 0,9 | 0,4 | 5,3 | 6,8 | 5,1 | 17,8 | 19,3 | 19,4 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 1,7 | 1,8 | 1,9 | 2,8 | 3,2 | 3,1 | 7,1 | 7,3 | 8,0 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Macchine per l'imballaggio di Bologna (campione: 150 aziende; fatturato 2008: 31.366,6 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|---|------------------------|
| G.D. SPA | 463,6 |
| I.M.A. SPA INDUSTRIA MACCHINE AUTOMATICHE SPA | 127,3 |
| MARCHESINI GROUP SPA | 114,5 |
| SACMI FILLING SPA | 88,0 |
| ACMA AZIONARIA | 52,4 |
| COSTR.MACCH.AUTOMATICHE SPA | 51,2 |
| KPL PACKAGING SPA | 51,2 |
| AETNA GROUP SPA | 43,1 |
| CARLE E MONTANARI SPA | 41,6 |
| SACMI LABELLING SPA | 40,6 |
| GIMA SPA | 37,1 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 34,4 | 34,8 | 34,5 | 45,1 | 42,4 | 42,8 | 56,1 | 53,3 | 55,0 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 21,4 | 21,3 | 21,9 | 27,1 | 27,3 | 27,9 | 33,8 | 34,7 | 35,5 |
| Costo del lavoro | 14,7 | 15,0 | 16,3 | 21,3 | 20,7 | 21,2 | 28,5 | 28,8 | 29,5 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,8 | 1,9 | 1,7 |
| Valore aggiunto | 23,1 | 23,7 | 21,8 | 29,2 | 29,5 | 28,8 | 38,1 | 37,0 | 36,4 |
| Imposte | 1,7 | 1,4 | 0,8 | 2,5 | 2,3 | 1,6 | 3,7 | 3,6 | 2,6 |
| Margine operativo lordo | 4,8 | 5,3 | 3,0 | 7,5 | 8,3 | 6,5 | 11,5 | 12,1 | 10,7 |
| Risultato netto rettificato | -0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,5 | 0,8 | 0,9 | 3,1 | 3,6 | 3,1 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 6,9 | 7,5 | 8,6 | 16,8 | 15,4 | 17,8 | 27,6 | 27,3 | 32,4 |
| Immobilizzazioni immateriali | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 2,1 | 2,2 | 2,0 | 7,1 | 6,6 | 5,9 |
| Immobilizzazioni materiali | 2,3 | 2,3 | 2,5 | 5,4 | 5,7 | 5,8 | 14,5 | 13,8 | 17,0 |
| Totale attivo corrente | 72,4 | 72,7 | 67,6 | 83,2 | 84,6 | 82,2 | 93,1 | 92,5 | 91,4 |
| Totale capitali permanenti | 20,1 | 24,1 | 26,3 | 32,6 | 35,7 | 35,2 | 47,2 | 46,7 | 53,4 |
| Totale passivo corrente | 52,8 | 53,3 | 46,6 | 67,4 | 64,3 | 64,8 | 79,9 | 75,9 | 73,7 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -1,1 | -8,4 | - | 6,4 | 2,7 | - | 17,4 | 18,7 |
| Fatturato (var. %) | - | -5,5 | -10,8 | - | 6,1 | -0,4 | - | 23,3 | 11,6 |
| MON in % del fatturato | 3,2 | 3,4 | 1,7 | 5,9 | 6,2 | 5,1 | 9,4 | 9,5 | 8,8 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 6,1 | 6,4 | 0,2 | 14,7 | 15,2 | 11,1 | 29,3 | 33,5 | 24,9 |
| ROI | 4,5 | 5,2 | 1,5 | 10,1 | 9,5 | 7,6 | 16,1 | 16,3 | 14,5 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 4,0 | 4,9 | 4,8 | 6,0 | 6,9 | 7,2 | 9,1 | 9,9 | 9,8 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,4 | 0,5 | 0,4 | 1,1 | 1,3 | 1,6 | 2,2 | 2,6 | 3,0 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 1,5 | 0,3 | 2,3 | 13,7 | 13,7 | 20,3 | 34,2 | 33,5 | 38,4 |
| Leverage | 5,8 | 0,8 | 6,4 | 48,6 | 50,1 | 48,4 | 79,8 | 80,6 | 78,0 |
| ROE | 9,5 | 10,2 | 5,0 | 30,8 | 26,2 | 16,1 | 74,4 | 69,6 | 44,4 |
| ROE netto | -0,9 | 0,8 | 0,5 | 6,4 | 10,0 | 5,1 | 19,2 | 24,2 | 16,2 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 1,8 | 2,0 | 1,9 | 3,0 | 3,2 | 3,5 | 9,5 | 9,5 | 9,7 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

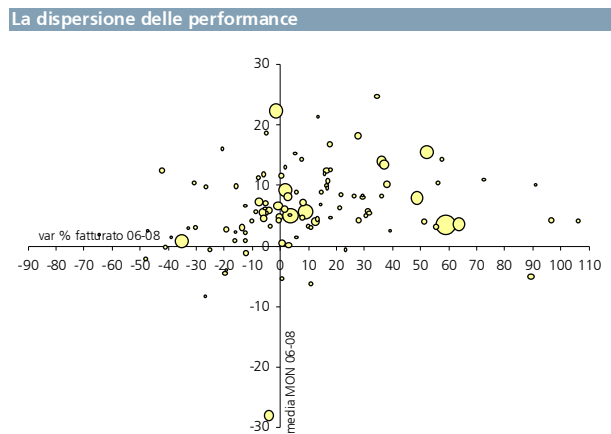
Economia e finanza dei distretti industriali

Dicembre 2009

Meccanica Strumentale di Varese (campione: 115 aziende; fatturato 2008: 1014,5 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|--|------------------------|
| VAI POMINI SRL | 182,8 |
| FICEP SPA | 142,6 |
| PIETRO CARNAGHI SPA | 62,9 |
| COMERIO ERCOLE SPA | 57,0 |
| AFROS SPA | 54,0 |
| IMF IMPIANTI MACCHINE FONDERIA SRL | 52,2 |
| COSTRUZIONI MECCANICHE LUIGI BANDERA SPA | 51,3 |
| MACCHI SPA | 43,6 |
| C.B. FERRARI SPA | 32,5 |
| DUPLOMATIC OLEODINAMICA SPA | 32,4 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 34,2 | 36,9 | 31,6 | 45,5 | 44,1 | 43,7 | 54,8 | 55,5 | 54,5 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 19,1 | 19,5 | 19,6 | 24,9 | 24,2 | 25,0 | 30,5 | 31,0 | 31,9 |
| Costo del lavoro | 17,2 | 15,0 | 16,4 | 21,6 | 21,2 | 22,8 | 31,8 | 31,0 | 31,9 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 1,4 | 1,4 | 1,4 | 2,7 | 2,2 | 2,4 |
| Valore aggiunto | 24,8 | 23,3 | 23,7 | 31,8 | 30,5 | 30,1 | 40,3 | 39,2 | 38,3 |
| Imposte | 1,4 | 1,3 | 0,7 | 2,6 | 2,2 | 1,5 | 4,3 | 3,9 | 2,8 |
| Margine operativo lordo | 5,3 | 5,0 | 2,7 | 8,6 | 7,8 | 6,8 | 12,1 | 13,0 | 11,2 |
| Risultato netto rettificato | -0,3 | 0,1 | -1,3 | 0,6 | 0,9 | 0,5 | 2,8 | 4,2 | 2,7 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 8,4 | 9,2 | 9,1 | 18,2 | 19,2 | 24,2 | 28,4 | 32,5 | 43,6 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,5 | 0,9 | 0,9 | 2,6 | 3,2 | 3,0 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 5,0 | 4,4 | 4,4 | 10,8 | 10,8 | 17,2 | 20,5 | 22,5 | 32,8 |
| Totale attivo corrente | 71,6 | 67,5 | 56,4 | 81,8 | 80,8 | 75,8 | 91,6 | 90,8 | 90,9 |
| Totale capitali permanenti | 29,4 | 26,4 | 25,3 | 42,1 | 40,5 | 47,7 | 57,7 | 55,9 | 65,4 |
| Totale passivo corrente | 42,3 | 44,1 | 34,6 | 57,9 | 59,5 | 52,3 | 70,6 | 73,6 | 74,7 |

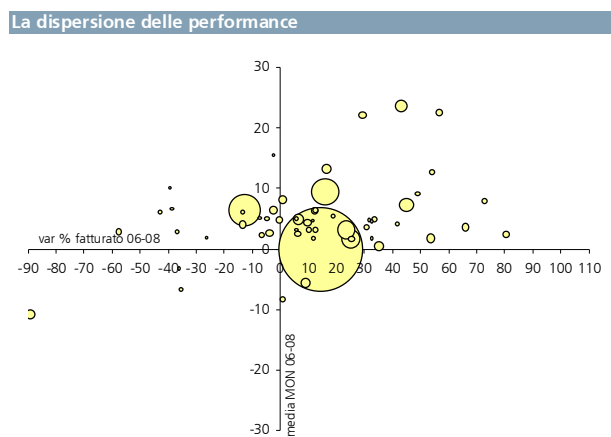
| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -3,3 | -10,4 | - | 4,8 | 4,6 | - | 18,1 | 23,7 |
| Fatturato (var. %) | - | -0,3 | -18,4 | - | 9,9 | -1,9 | - | 21,5 | 15,7 |
| MON in % del fatturato | 4,1 | 3,7 | 0,8 | 6,0 | 6,4 | 5,0 | 10,6 | 10,6 | 9,0 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 5,8 | 7,1 | -0,1 | 14,7 | 13,1 | 9,3 | 33,0 | 29,3 | 19,8 |
| ROI | 4,6 | 5,5 | 0,7 | 9,4 | 9,2 | 6,4 | 15,9 | 15,8 | 12,8 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 4,6 | 5,1 | 6,0 | 6,3 | 7,3 | 7,9 | 10,4 | 11,2 | 11,4 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 1,1 | 1,1 | 1,3 | 2,4 | 2,5 | 3,1 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 0,0 | 0,7 | 1,7 | 14,4 | 10,8 | 14,9 | 36,1 | 32,0 | 34,5 |
| Leverage | 0,0 | 2,6 | 4,2 | 36,5 | 35,3 | 24,8 | 75,8 | 72,4 | 71,7 |
| ROE | 6,4 | 8,3 | -2,1 | 20,1 | 20,0 | 10,6 | 48,4 | 48,5 | 21,5 |
| ROE netto | -2,8 | 0,6 | -4,8 | 4,4 | 6,7 | 3,1 | 12,9 | 18,6 | 9,3 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 1,6 | 1,8 | 1,7 | 3,1 | 3,5 | 3,3 | 6,7 | 7,6 | 7,2 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Macchine agric. di Reggio/Modena (campione: 59 aziende; fatturato 2008: 3077,9 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|----------------------------|------------------------|
| CNH ITALIA SPA | 1.983,7 |
| ARGO TRACTORS SPA | 593,5 |
| ITALTRACTOR OPERATIONS SPA | 199,3 |
| EMAK SPA | 187,1 |
| A.M.A. SPA | 99,9 |
| GOLDONI SPA | 90,7 |
| CBM SPA | 62,3 |
| EMMEGI SRL | 50,7 |
| ARAG SRL | 42,9 |
| TECOMEC SPA | 25,2 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 50,7 | 49,9 | 49,0 | 59,4 | 60,4 | 58,5 | 66,0 | 67,0 | 66,5 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 14,2 | 14,9 | 16,7 | 19,5 | 20,4 | 20,2 | 25,6 | 24,1 | 25,4 |
| Costo del lavoro | 10,3 | 10,0 | 10,6 | 14,7 | 15,2 | 14,3 | 19,5 | 20,2 | 21,0 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 1,6 | 1,4 | 1,4 | 2,5 | 2,3 | 2,3 |
| Valore aggiunto | 16,9 | 15,6 | 16,1 | 23,0 | 22,8 | 20,9 | 28,4 | 28,3 | 26,9 |
| Imposte | 1,5 | 1,1 | 0,9 | 2,3 | 1,8 | 1,4 | 3,8 | 3,4 | 2,3 |
| Margine operativo lordo | 4,6 | 3,4 | 3,6 | 6,9 | 7,0 | 5,9 | 10,6 | 10,1 | 9,2 |
| Risultato netto rettificato | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 1,3 | 1,2 | 0,9 | 3,5 | 4,6 | 3,6 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 6,5 | 7,2 | 7,6 | 14,2 | 12,7 | 17,1 | 26,6 | 27,4 | 31,7 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 1,6 | 2,0 | 2,1 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 4,3 | 4,0 | 3,8 | 10,7 | 7,7 | 9,6 | 17,1 | 14,8 | 20,5 |
| Totale attivo corrente | 73,4 | 72,6 | 68,3 | 85,8 | 87,3 | 82,9 | 93,5 | 92,8 | 92,4 |
| Totale capitali permanenti | 30,0 | 23,5 | 25,9 | 38,0 | 42,0 | 45,8 | 54,3 | 56,0 | 61,5 |
| Totale passivo corrente | 45,7 | 44,0 | 38,5 | 62,0 | 58,0 | 54,2 | 70,0 | 76,5 | 74,1 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -0,9 | -7,0 | - | 6,2 | 6,0 | - | 22,0 | 27,5 |
| Fatturato (var. %) | - | -3,7 | -4,4 | - | 7,4 | 4,5 | - | 19,4 | 17,3 |
| MON in % del fatturato | 3,1 | 2,6 | 1,8 | 4,3 | 4,7 | 3,9 | 7,7 | 7,8 | 6,4 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 5,3 | 5,5 | 4,2 | 15,4 | 11,0 | 9,8 | 23,9 | 30,6 | 19,2 |
| ROI | 4,0 | 3,6 | 2,7 | 7,0 | 7,0 | 5,9 | 12,5 | 12,8 | 11,1 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 4,0 | 4,1 | 4,7 | 5,0 | 5,7 | 6,1 | 6,8 | 8,8 | 8,8 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,8 | 0,8 | 0,9 | 1,2 | 1,8 | 2,2 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 3,5 | 3,5 | 5,5 | 11,6 | 13,6 | 16,5 | 31,5 | 33,2 | 29,8 |
| Leverage | 22,4 | 14,4 | 17,1 | 36,4 | 42,6 | 39,8 | 72,7 | 72,5 | 71,9 |
| ROE | 11,7 | 9,0 | 4,3 | 20,6 | 20,4 | 11,6 | 36,3 | 38,6 | 30,8 |
| ROE netto | 1,2 | 2,1 | 0,9 | 8,3 | 7,4 | 5,8 | 14,0 | 16,1 | 16,4 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 2,1 | 2,4 | 2,1 | 5,4 | 5,9 | 6,1 | 12,2 | 13,1 | 16,0 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

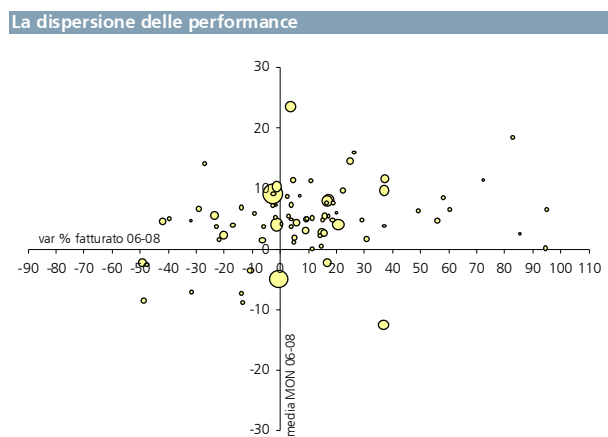
Economia e finanza dei distretti industriali

Dicembre 2009

Meccanica strumentale del Bresciano (campione: 85 aziende; fatturato 2008: 698,8 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|----------------------------------|------------------------|
| LONATI SPA | 92,3 |
| SANTONI SPA | 67,9 |
| NUOVA CARPENTERIA ODOLESE SPA | 33,4 |
| CO.M.P.ES. SPA | 32,5 |
| MARZOLI SPA | 31,4 |
| CO.ME.CA. COSTRUZIONI MECCANICHE | 27,7 |
| CARPENTERIA SPA | 27,7 |
| OMAV SPA | 26,4 |
| IDRA SRL | 25,3 |
| MAICOPRESSE SPA | 25,2 |
| MESDAN SPA | 22,6 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 28,2 | 31,4 | 29,0 | 43,7 | 46,9 | 41,3 | 55,8 | 57,4 | 56,9 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 20,3 | 19,6 | 21,5 | 25,7 | 26,7 | 30,2 | 35,6 | 38,3 | 36,7 |
| Costo del lavoro | 11,9 | 13,4 | 14,7 | 21,3 | 20,3 | 21,4 | 29,4 | 30,3 | 33,5 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 0,7 | 0,7 | 0,8 | 1,2 | 1,3 | 1,6 | 2,4 | 2,5 | 2,9 |
| Valore aggiunto | 17,5 | 19,6 | 19,8 | 28,1 | 28,0 | 26,1 | 39,3 | 40,8 | 37,9 |
| Imposte | 1,2 | 1,1 | 0,7 | 1,8 | 1,9 | 1,4 | 2,8 | 3,2 | 2,2 |
| Margine operativo lordo | 3,8 | 4,3 | 3,1 | 6,2 | 8,0 | 6,2 | 11,1 | 12,7 | 9,5 |
| Risultato netto rettificato | -0,8 | 0,1 | -1,2 | 0,4 | 0,7 | 0,2 | 2,0 | 2,7 | 1,7 |

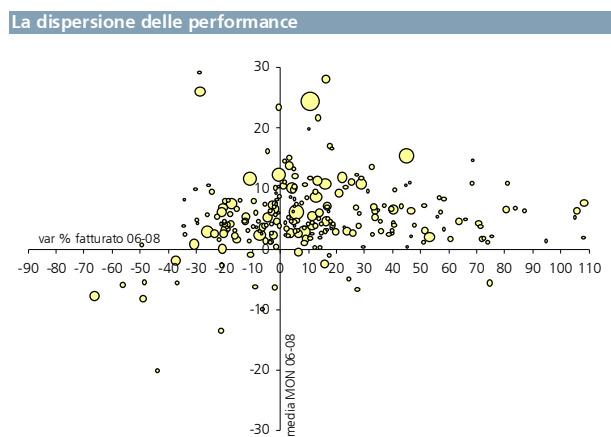
| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 9,4 | 8,3 | 11,7 | 21,6 | 17,9 | 21,7 | 30,1 | 29,8 | 39,8 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 1,3 | 1,2 | 1,1 | 3,7 | 3,1 | 3,6 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 4,2 | 3,9 | 5,2 | 9,5 | 9,9 | 16,3 | 22,1 | 22,3 | 30,5 |
| Totale attivo corrente | 69,9 | 70,2 | 60,2 | 78,4 | 82,1 | 78,3 | 90,6 | 91,7 | 88,3 |
| Totale capitali permanenti | 16,0 | 16,6 | 21,1 | 29,3 | 34,3 | 35,1 | 46,3 | 47,3 | 49,5 |
| Totale passivo corrente | 53,7 | 52,7 | 50,5 | 70,7 | 65,7 | 64,9 | 84,0 | 83,4 | 78,9 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -0,8 | -9,2 | - | 10,4 | 5,6 | - | 22,5 | 20,4 |
| Fatturato (var. %) | - | -2,1 | -14,4 | - | 10,1 | -2,7 | - | 23,6 | 11,6 |
| MON in % del fatturato | 2,7 | 2,4 | 1,7 | 4,6 | 5,7 | 4,0 | 8,2 | 9,0 | 7,2 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 3,0 | 4,2 | 0,2 | 11,0 | 14,5 | 9,5 | 25,3 | 26,7 | 20,8 |
| ROI | 3,3 | 4,2 | 1,7 | 7,5 | 8,6 | 5,7 | 12,0 | 16,6 | 12,4 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 4,3 | 5,2 | 5,1 | 6,3 | 6,1 | 6,6 | 10,9 | 9,3 | 10,0 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 1,5 | 1,4 | 1,8 | 2,4 | 2,7 | 3,0 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 3,5 | 2,3 | 7,1 | 18,5 | 15,4 | 21,5 | 40,8 | 37,1 | 48,8 |
| Leverage | 27,3 | 2,3 | 15,8 | 58,3 | 61,4 | 53,5 | 83,5 | 79,6 | 77,4 |
| ROE | 2,9 | 7,9 | 0,5 | 24,7 | 31,0 | 11,9 | 58,3 | 55,9 | 47,6 |
| ROE netto | -8,7 | 0,6 | -6,6 | 3,4 | 8,2 | 3,1 | 18,8 | 21,7 | 17,3 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 2,0 | 2,1 | 2,1 | 3,2 | 3,4 | 3,3 | 7,5 | 6,7 | 7,0 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Meccanica strumentale di Vicenza (campione: 253 aziende; fatturato 2008: 1760,7 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|-------------------------------|------------------------|
| TELWIN SPA | 85,4 |
| VOITH PAPER SRL | 60,2 |
| MAIR RESEARCH SPA | 58,0 |
| IND.I.A. SPA | 48,1 |
| SMIT UNIPERSONALE SPA | 43,0 |
| VALEX SPA | 36,5 |
| FARESIN BUILDING DIVISION SPA | 34,5 |
| COSTA LEVIGATRICI SPA | 33,2 |
| PFM SPA | 31,6 |
| ETTORE ZANON SPA | 30,4 |



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 40,1 | 38,0 | 38,4 | 49,7 | 50,4 | 48,5 | 59,8 | 59,5 | 57,0 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 19,7 | 18,5 | 19,5 | 24,0 | 23,9 | 24,4 | 31,7 | 29,9 | 29,1 |
| Costo del lavoro | 12,7 | 13,1 | 13,6 | 19,2 | 19,5 | 20,6 | 26,8 | 25,9 | 28,2 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 1,3 | 1,2 | 1,2 | 2,3 | 2,1 | 2,1 |
| Valore aggiunto | 19,3 | 19,0 | 18,9 | 26,8 | 27,6 | 26,9 | 36,4 | 35,7 | 36,1 |
| Imposte | 1,5 | 1,2 | 0,9 | 2,4 | 2,1 | 1,5 | 3,7 | 3,4 | 2,5 |
| Margine operativo lordo | 4,6 | 4,6 | 3,1 | 6,9 | 7,7 | 5,9 | 10,8 | 11,4 | 10,7 |
| Risultato netto rettificato | 0,0 | 0,1 | -0,3 | 0,5 | 0,7 | 0,5 | 2,3 | 2,9 | 2,8 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 6,8 | 7,1 | 7,8 | 14,4 | 15,9 | 18,8 | 27,0 | 29,5 | 39,6 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 2,8 | 2,9 | 3,2 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 3,6 | 3,5 | 3,4 | 8,4 | 8,4 | 9,9 | 19,4 | 22,4 | 33,3 |
| Totale attivo corrente | 73,0 | 70,5 | 60,4 | 85,6 | 84,1 | 81,2 | 93,2 | 92,9 | 92,2 |
| Totale capitali permanenti | 20,4 | 22,5 | 23,1 | 34,8 | 37,0 | 43,3 | 51,1 | 51,2 | 59,6 |
| Totale passivo corrente | 48,9 | 48,8 | 40,4 | 65,2 | 63,0 | 56,7 | 79,6 | 77,5 | 76,9 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -4,9 | -8,6 | - | 5,4 | 3,4 | - | 18,3 | 21,0 |
| Fatturato (var. %) | - | -2,9 | -10,6 | - | 8,5 | -2,1 | - | 23,6 | 10,7 |
| MON in % del fatturato | 2,7 | 3,3 | 1,9 | 5,4 | 5,6 | 4,0 | 8,7 | 9,4 | 7,9 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 5,2 | 6,1 | 2,3 | 13,7 | 13,4 | 9,5 | 26,0 | 28,7 | 20,6 |
| ROI | 4,0 | 5,3 | 2,4 | 8,2 | 8,5 | 6,8 | 14,4 | 15,0 | 12,0 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 4,1 | 5,4 | 5,6 | 6,2 | 7,1 | 7,5 | 10,6 | 9,9 | 11,0 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 1,1 | 1,2 | 1,2 | 2,1 | 2,5 | 2,9 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 1,8 | 1,4 | 3,4 | 12,9 | 12,3 | 15,7 | 37,5 | 34,8 | 36,3 |
| Leverage | 6,8 | 8,1 | 11,7 | 52,9 | 46,7 | 44,9 | 79,4 | 78,5 | 76,2 |
| ROE | 9,3 | 8,4 | 3,4 | 23,6 | 24,9 | 12,6 | 47,2 | 51,4 | 36,0 |
| ROE netto | 0,0 | 0,6 | -2,0 | 5,6 | 7,7 | 3,8 | 13,6 | 17,2 | 13,8 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 1,8 | 2,0 | 2,1 | 3,2 | 3,6 | 3,7 | 7,5 | 8,7 | 8,2 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

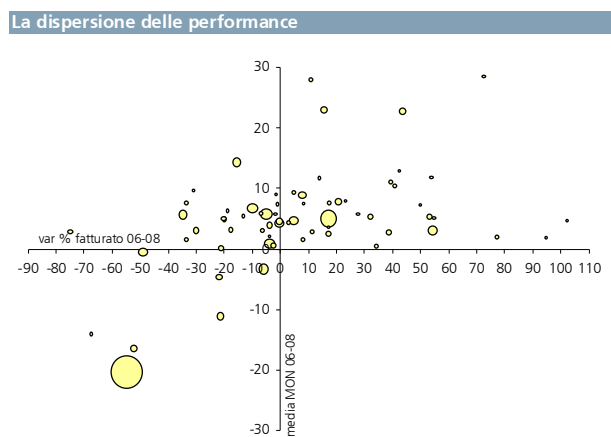
Economia e finanza dei distretti industriali

Dicembre 2009

Meccanica strumentale della Val Seriana (campione: 70 aziende; fatturato 2008: 558,7 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|----------------------------|------------------------|
| PROMATECH SPA | 106,3 |
| SMI SPA | 72,6 |
| IMS DELTAMATIC SPA | 26,9 |
| ITALPRESSE SPA | 25,4 |
| REGGIANI MACCHINE SPA | 21,0 |
| ORMAMACCHINE SPA | 20,8 |
| MCS OFFICINA MECCANICA SPA | 18,3 |
| CORALI SPA | 14,9 |
| MINIPACK TORRE SPA | 13,2 |
| SMIPACK SRL | 12,8 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 37,1 | 36,4 | 34,3 | 45,3 | 44,2 | 44,9 | 53,1 | 52,5 | 52,8 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 20,3 | 18,5 | 19,5 | 25,4 | 24,7 | 26,1 | 30,5 | 29,7 | 34,5 |
| Costo del lavoro | 15,2 | 14,1 | 17,9 | 23,9 | 20,9 | 23,3 | 27,9 | 26,6 | 30,5 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 0,7 | 0,7 | 0,8 | 1,4 | 1,4 | 1,6 | 2,5 | 2,4 | 2,7 |
| Valore aggiunto | 24,9 | 22,5 | 24,7 | 30,9 | 30,1 | 31,4 | 39,6 | 37,8 | 38,9 |
| Imposte | 1,3 | 1,5 | 0,9 | 2,3 | 2,2 | 1,5 | 3,8 | 4,0 | 2,8 |
| Margine operativo lordo | 4,8 | 5,1 | 2,7 | 7,7 | 8,1 | 7,4 | 11,7 | 11,3 | 9,7 |
| Risultato netto rettificato | -1,1 | 0,1 | -1,7 | 0,4 | 1,0 | 0,6 | 2,6 | 2,9 | 3,7 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 8,0 | 8,8 | 7,7 | 17,1 | 16,1 | 19,5 | 31,4 | 32,7 | 40,8 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,3 | 0,2 | 0,1 | 0,7 | 0,8 | 0,6 | 3,9 | 3,6 | 2,9 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 3,7 | 4,1 | 4,4 | 8,8 | 8,7 | 11,9 | 22,6 | 19,6 | 29,7 |
| Totale attivo corrente | 68,6 | 67,3 | 59,2 | 82,9 | 83,9 | 80,5 | 92,0 | 91,2 | 92,3 |
| Totale capitali permanenti | 28,2 | 27,3 | 34,4 | 40,3 | 39,3 | 52,6 | 51,2 | 55,0 | 62,1 |
| Totale passivo corrente | 48,8 | 45,0 | 37,9 | 59,7 | 60,7 | 47,4 | 71,8 | 72,7 | 65,6 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -6,9 | -10,9 | - | 4,5 | 4,5 | - | 13,7 | 28,5 |
| Fatturato (var. %) | - | -3,1 | -22,8 | - | 8,5 | -5,0 | - | 22,4 | 10,9 |
| MON in % del fatturato | 2,1 | 3,1 | 0,1 | 5,3 | 5,7 | 4,9 | 9,5 | 8,6 | 7,7 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 3,1 | 5,1 | -0,6 | 13,1 | 11,7 | 8,3 | 26,1 | 22,6 | 17,1 |
| ROI | 3,7 | 4,3 | -0,3 | 8,4 | 8,1 | 6,1 | 16,0 | 14,5 | 10,4 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 4,8 | 4,3 | 4,5 | 6,9 | 6,3 | 7,3 | 12,4 | 9,9 | 9,9 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,4 | 0,3 | 0,5 | 1,0 | 1,0 | 1,4 | 2,7 | 2,5 | 2,9 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 1,0 | 0,3 | 0,4 | 11,7 | 13,4 | 13,6 | 36,4 | 34,6 | 39,4 |
| Leverage | 6,3 | 1,9 | 0,4 | 48,4 | 45,5 | 39,7 | 65,6 | 64,8 | 61,3 |
| ROE | 4,3 | 10,1 | -0,8 | 17,8 | 24,6 | 10,7 | 59,6 | 53,8 | 32,7 |
| ROE netto | -12,9 | 0,2 | -12,7 | 3,6 | 6,3 | 1,8 | 17,0 | 20,0 | 17,5 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 1,7 | 1,6 | 1,9 | 2,9 | 3,4 | 3,1 | 9,0 | 11,5 | 7,9 |

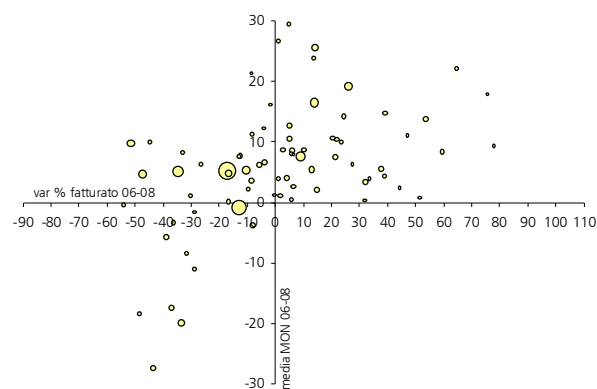
Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

6.4.3 Sistema Casa

Marmo di Carrara (campione: 79 aziende; fatturato 2008: 412 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|---------------------------|------------------------|
| IMERYS MINERALI SPA | 52,9 |
| CAMPOLONGHI ITALIA SPA | 41,3 |
| FRANCHI UMBERTO MARMI SRL | 16,9 |
| CO.GE.MAR. SRL | 16,8 |
| FURRER SPA | 14,7 |
| MARMI CARRARA SRL | 14,4 |
| SANTUCCI GRANITI SRL | 10,6 |
| SOCIETA' APUANA MARMI SRL | 9,4 |
| SA.GE.VAN. MARMI SRL | 9,4 |
| ELLE MARMI SRL | 7,5 |

La dispersione delle performance



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 32,5 | 33,5 | 33,8 | 40,4 | 41,9 | 39,5 | 54,0 | 53,3 | 56,7 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 23,5 | 20,6 | 20,2 | 30,1 | 29,8 | 29,9 | 37,9 | 35,7 | 39,4 |
| Costo del lavoro | 8,4 | 7,3 | 8,9 | 15,2 | 13,9 | 16,3 | 23,7 | 22,9 | 27,0 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 0,7 | 1,0 | 0,9 | 2,0 | 2,2 | 2,2 | 4,6 | 3,5 | 4,4 |
| Valore aggiunto | 13,3 | 14,7 | 15,6 | 26,0 | 27,4 | 23,9 | 37,9 | 37,1 | 35,6 |
| Imposte | 1,1 | 0,7 | 0,5 | 2,0 | 1,5 | 1,3 | 3,2 | 3,1 | 2,2 |
| Margine operativo lordo | 5,2 | 5,3 | 2,6 | 9,7 | 9,4 | 8,9 | 15,2 | 15,2 | 13,3 |
| Risultato netto rettificato | -0,7 | -0,2 | -3,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 2,3 | 3,1 | 1,6 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 17,2 | 18,9 | 23,1 | 33,4 | 33,5 | 43,3 | 52,2 | 51,9 | 68,9 |
| Immobilizzazioni immateriali | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 3,6 | 2,9 | 2,6 |
| Immobilizzazioni materiali | 7,3 | 7,6 | 11,4 | 20,7 | 21,5 | 33,6 | 39,5 | 41,4 | 57,9 |
| Totale attivo corrente | 47,8 | 48,1 | 31,1 | 66,6 | 66,5 | 56,7 | 82,8 | 81,1 | 76,9 |
| Totale capitali permanenti | 25,8 | 25,7 | 28,0 | 41,1 | 41,3 | 49,6 | 60,0 | 59,1 | 70,5 |
| Totale passivo corrente | 40,0 | 40,9 | 29,5 | 58,9 | 58,7 | 50,4 | 74,2 | 74,3 | 72,0 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -5,0 | -1,3 | - | 0,8 | 11,2 | - | 8,7 | 40,4 |
| Fatturato (var. %) | - | -7,9 | -19,4 | - | 7,5 | -2,8 | - | 17,6 | 8,1 |
| MON in % del fatturato | 2,8 | 2,8 | -1,3 | 6,9 | 6,4 | 6,3 | 10,9 | 12,1 | 11,5 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 4,1 | 3,7 | -1,6 | 12,6 | 10,9 | 6,6 | 22,5 | 18,0 | 17,2 |
| ROI | 3,1 | 3,4 | -1,1 | 8,8 | 7,6 | 5,3 | 14,7 | 13,5 | 11,9 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 5,3 | 5,9 | 6,0 | 7,3 | 7,5 | 7,7 | 9,5 | 9,6 | 10,4 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 1,4 | 1,6 | 1,8 | 3,0 | 3,6 | 3,4 | 5,2 | 5,6 | 5,6 |
| Debiti finanziari (% fatturato) | 11,3 | 18,5 | 15,8 | 38,2 | 44,0 | 45,3 | 64,9 | 66,3 | 63,9 |
| Leverage | 13,6 | 33,6 | 23,8 | 68,7 | 73,8 | 46,3 | 83,2 | 85,4 | 70,4 |
| ROE | 2,7 | 2,9 | -7,1 | 13,0 | 14,6 | 5,1 | 32,1 | 35,0 | 21,0 |
| ROE netto | -5,5 | -0,3 | -12,0 | 2,4 | 2,9 | 0,9 | 8,2 | 13,2 | 8,7 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 1,9 | 1,9 | 1,9 | 2,9 | 3,3 | 3,0 | 5,0 | 4,9 | 5,6 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

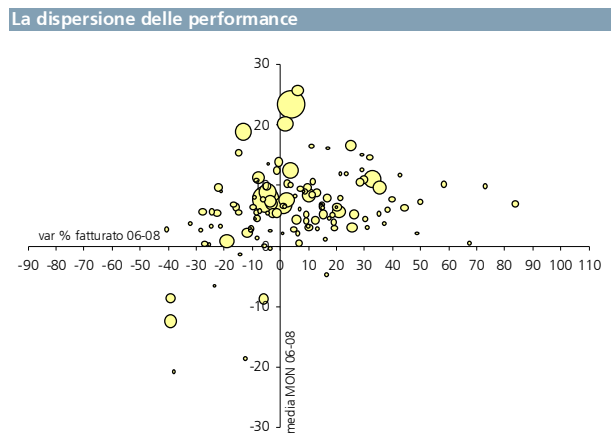
Economia e finanza dei distretti industriali

Dicembre 2009

Rubinetteria e valvolame del Cusio-Valsesia (campione: 132 aziende; fatturato 2008: 1857,5 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|-------------------------------|------------------------|
| CALEFFI SPA | 196,4 |
| GIACOMINI SPA | 156,9 |
| GESSI SPA | 89,3 |
| PAINI RUBINETTERIE SPA | 67,1 |
| CARLO NOBILI RUBINETTERIE SPA | 62,1 |
| CAV UFF GIACOMO CIMBERIO SPA | 52,5 |
| RUBINETTERIE CRISTINA SPA | 51,8 |
| RUBINETTERIA PAFFONI SPA | 50,6 |
| ZUCCHETTI RUBINETTERIA SPA | 50,0 |
| FAR RUBINETTERIE SPA | 49,4 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 47,6 | 44,2 | 40,9 | 55,8 | 53,0 | 49,3 | 62,8 | 61,1 | 58,6 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 19,4 | 18,6 | 19,0 | 26,1 | 24,4 | 25,3 | 30,8 | 28,9 | 30,7 |
| Costo del lavoro | 9,5 | 9,6 | 10,2 | 13,2 | 12,5 | 14,4 | 18,1 | 19,0 | 19,8 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 1,2 | 1,1 | 1,2 | 2,1 | 2,1 | 2,1 | 3,0 | 3,1 | 3,3 |
| Valore aggiunto | 17,6 | 17,3 | 17,5 | 22,6 | 23,2 | 23,3 | 29,0 | 28,7 | 29,4 |
| Imposte | 1,4 | 1,2 | 0,6 | 2,1 | 1,9 | 1,4 | 3,3 | 2,9 | 2,5 |
| Margine operativo lordo | 5,7 | 5,5 | 4,0 | 8,6 | 8,3 | 7,8 | 12,3 | 12,6 | 11,8 |
| Risultato netto rettificato | 0,1 | 0,2 | -0,1 | 0,8 | 1,4 | 1,1 | 3,0 | 3,9 | 3,7 |

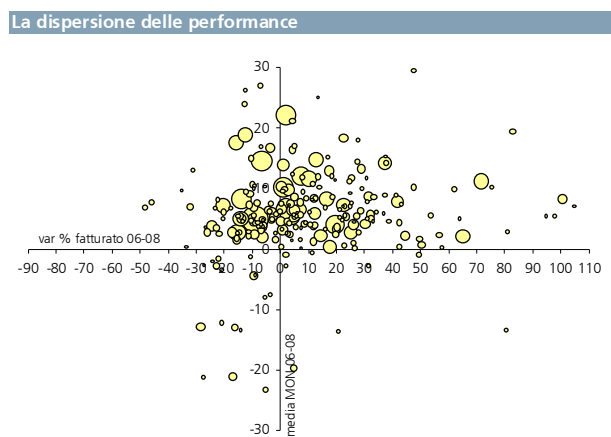
| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 11,8 | 12,9 | 14,4 | 19,6 | 21,2 | 27,8 | 30,2 | 32,0 | 44,1 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,7 | 0,6 | 0,5 | 2,3 | 2,0 | 1,6 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 9,0 | 8,4 | 11,2 | 15,8 | 15,2 | 20,7 | 26,2 | 25,9 | 34,7 |
| Totale attivo corrente | 69,8 | 68,0 | 55,9 | 80,4 | 78,8 | 72,2 | 88,2 | 87,1 | 85,6 |
| Totale capitali permanenti | 27,4 | 26,9 | 35,2 | 42,8 | 42,8 | 51,2 | 56,2 | 56,6 | 64,4 |
| Totale passivo corrente | 43,8 | 43,4 | 35,6 | 57,2 | 57,2 | 48,8 | 72,6 | 73,1 | 64,8 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -3,4 | -6,0 | - | 2,9 | 3,9 | - | 11,4 | 18,1 |
| Fatturato (var. %) | - | -1,1 | -10,1 | - | 8,3 | -3,6 | - | 15,6 | 5,8 |
| MON in % del fatturato | 3,6 | 3,5 | 2,3 | 6,1 | 6,3 | 5,6 | 8,7 | 9,6 | 9,0 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 6,7 | 7,2 | 4,1 | 12,3 | 15,4 | 12,3 | 25,1 | 27,2 | 20,2 |
| ROI | 5,2 | 5,0 | 3,3 | 8,6 | 9,8 | 7,5 | 13,6 | 16,1 | 14,3 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 4,1 | 4,5 | 5,1 | 5,6 | 6,2 | 6,6 | 8,3 | 9,2 | 9,5 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 1,1 | 1,5 | 1,4 | 2,0 | 2,5 | 3,2 |
| Debiti finanziari (% fatturato) | 7,3 | 8,4 | 7,8 | 23,1 | 22,0 | 21,9 | 37,8 | 42,0 | 41,2 |
| Leverage | 27,1 | 26,6 | 15,0 | 57,4 | 61,2 | 48,1 | 79,7 | 78,8 | 70,3 |
| ROE | 9,7 | 9,9 | 3,4 | 21,3 | 23,0 | 13,7 | 42,8 | 42,6 | 30,7 |
| ROE netto | 1,2 | 1,7 | -0,4 | 5,1 | 8,7 | 5,4 | 16,1 | 18,7 | 16,5 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 2,4 | 2,6 | 2,5 | 5,3 | 6,0 | 5,9 | 12,6 | 13,1 | 13,3 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Lumezzane: rubinetti e pentolame* (campione: 254 aziende; fatturato 2008: 3458,2 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|------------------------|------------------------|
| ATB RIVA CALZONI SPA | 150,9 |
| BIALETTI INDUSTRIE SPA | 148,9 |
| OMS SALERI SPA | 91,2 |
| TIEMME RACCORDERIE SPA | 91,1 |
| CAVAGNA GROUP SPA | 90,4 |
| CAMOZZI SPA | 86,6 |
| GNUTTI CARLO SPA | 86,4 |
| ITAP SPA | 80,8 |
| GNUTTI CIRILLO SPA | 76,9 |
| METAL WORK SPA | 65,0 |



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 39,8 | 40,5 | 38,5 | 51,9 | 51,3 | 47,8 | 62,7 | 62,1 | 58,0 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 18,8 | 17,8 | 18,7 | 25,8 | 23,7 | 25,1 | 32,9 | 33,7 | 34,0 |
| Costo del lavoro | 9,2 | 8,6 | 9,6 | 13,3 | 13,0 | 13,5 | 20,3 | 19,5 | 21,6 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 1,2 | 1,1 | 1,3 | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 4,1 | 3,8 | 3,7 |
| Valore aggiunto | 15,7 | 15,9 | 16,0 | 21,5 | 22,0 | 21,8 | 31,7 | 31,3 | 31,0 |
| Imposte | 1,2 | 1,0 | 0,7 | 2,0 | 1,9 | 1,4 | 3,5 | 3,5 | 2,6 |
| Margine operativo lordo | 5,2 | 5,7 | 4,6 | 8,5 | 8,8 | 7,9 | 12,0 | 13,1 | 12,1 |
| Risultato netto rettificato | 0,1 | 0,3 | 0,0 | 0,5 | 1,2 | 0,8 | 2,4 | 3,9 | 3,6 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 11,5 | 11,8 | 15,6 | 21,5 | 21,6 | 29,0 | 34,1 | 34,1 | 45,7 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 1,5 | 1,6 | 1,8 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 7,3 | 7,6 | 9,6 | 14,8 | 14,7 | 24,6 | 27,6 | 28,4 | 39,4 |
| Totale attivo corrente | 65,9 | 65,9 | 54,3 | 78,5 | 78,4 | 71,0 | 88,5 | 88,2 | 84,4 |
| Totale capitali permanenti | 24,2 | 22,6 | 29,3 | 39,6 | 41,1 | 49,0 | 54,3 | 56,7 | 66,4 |
| Totale passivo corrente | 45,7 | 43,3 | 33,6 | 60,4 | 58,9 | 51,0 | 75,8 | 77,4 | 70,7 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -5,1 | -6,7 | - | 4,2 | 9,9 | - | 13,8 | 24,7 |
| Fatturato (var. %) | - | -1,5 | -12,3 | - | 9,4 | -2,2 | - | 22,0 | 8,0 |
| MON in % del fatturato | 2,7 | 3,7 | 2,6 | 5,4 | 6,2 | 5,1 | 8,7 | 9,9 | 9,0 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 5,3 | 6,0 | 3,4 | 12,2 | 14,2 | 10,0 | 24,5 | 28,7 | 20,2 |
| ROI | 3,9 | 4,5 | 3,0 | 7,1 | 8,9 | 7,1 | 14,3 | 17,3 | 14,0 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 4,1 | 5,0 | 5,8 | 5,4 | 6,0 | 6,9 | 7,1 | 8,2 | 8,8 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 1,3 | 1,5 | 1,7 | 2,6 | 2,9 | 3,0 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 8,8 | 7,4 | 7,5 | 22,2 | 22,3 | 23,7 | 41,9 | 42,8 | 48,2 |
| Leverage | 21,9 | 24,3 | 15,1 | 58,2 | 58,4 | 50,9 | 82,1 | 81,8 | 73,8 |
| ROE | 6,7 | 10,9 | 3,6 | 19,6 | 22,8 | 13,0 | 41,0 | 45,2 | 27,3 |
| ROE netto | 0,2 | 2,2 | 0,2 | 4,8 | 9,5 | 5,3 | 15,5 | 20,2 | 14,2 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 2,5 | 2,7 | 2,9 | 5,2 | 5,4 | 5,6 | 12,5 | 13,4 | 12,9 |

*Casalinghi, rubinetteria, pompe, compressori e sistemi idraulici, cuscinetti, ingranaggi e organi trasmissione

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

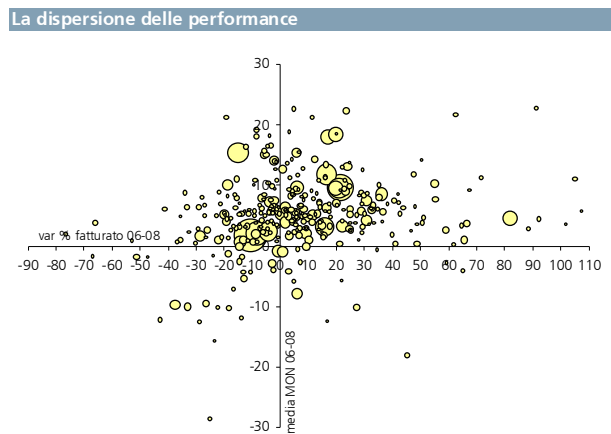
Economia e finanza dei distretti industriali

Dicembre 2009

Legno-arredo di Brianza (campione: 343 aziende; fatturato 2008: 3243,1 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|---------------------------|------------------------|
| CHATEAU D'AX SPA | 219,0 |
| B&B ITALIA SPA | 184,2 |
| CASSINA SPA | 116,1 |
| FORMENTI & GIOVENZANA SPA | 115,5 |
| POLIFORM SPA | 113,8 |
| MOLTENI & C. SPA | 92,6 |
| ARTURO SALICE SPA | 84,4 |
| UNIFOR SPA | 82,2 |
| LEMA SPA | 78,0 |
| BOFFI SPA | 56,2 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 36,7 | 36,2 | 34,9 | 44,9 | 44,7 | 43,8 | 55,1 | 55,3 | 52,6 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 21,3 | 21,3 | 22,5 | 27,7 | 27,6 | 28,4 | 37,1 | 35,8 | 37,8 |
| Costo del lavoro | 11,4 | 11,4 | 12,3 | 16,8 | 16,6 | 17,9 | 23,6 | 23,2 | 26,4 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,7 | 1,7 | 1,6 | 2,7 | 2,7 | 2,6 |
| Valore aggiunto | 18,4 | 18,8 | 18,3 | 25,1 | 25,2 | 25,1 | 32,8 | 33,4 | 33,0 |
| Imposte | 1,3 | 1,0 | 0,7 | 2,1 | 2,0 | 1,3 | 3,3 | 2,9 | 2,4 |
| Margine operativo lordo | 5,0 | 5,2 | 3,3 | 7,7 | 8,2 | 7,2 | 11,9 | 11,4 | 10,3 |
| Risultato netto rettificato | -0,5 | 0,0 | -1,2 | 0,6 | 0,9 | 0,4 | 2,5 | 2,7 | 2,6 |

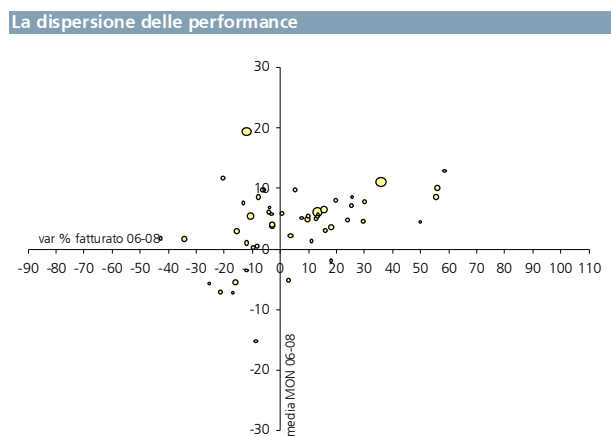
| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 12,0 | 12,4 | 14,9 | 23,7 | 23,3 | 28,4 | 37,5 | 38,1 | 50,1 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 1,3 | 1,2 | 1,0 | 3,8 | 4,3 | 4,3 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 7,2 | 7,3 | 7,4 | 16,4 | 16,8 | 20,8 | 31,0 | 30,9 | 43,8 |
| Totale attivo corrente | 62,5 | 61,9 | 49,9 | 76,3 | 76,7 | 71,6 | 88,0 | 87,6 | 85,1 |
| Totale capitali permanenti | 29,7 | 29,9 | 31,9 | 42,9 | 42,2 | 50,5 | 56,5 | 55,4 | 63,8 |
| Totale passivo corrente | 43,5 | 44,6 | 36,2 | 57,1 | 57,8 | 49,5 | 70,3 | 70,1 | 68,1 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -3,7 | -5,8 | - | 3,6 | 6,6 | - | 13,2 | 27,5 |
| Fatturato (var. %) | - | -2,6 | -10,4 | - | 6,5 | -1,6 | - | 16,5 | 8,5 |
| MON in % del fatturato | 3,2 | 3,4 | 1,3 | 5,5 | 5,9 | 5,0 | 9,2 | 9,2 | 8,1 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 5,8 | 6,0 | 0,6 | 14,0 | 14,0 | 8,5 | 28,9 | 30,9 | 21,2 |
| ROI | 4,6 | 4,8 | 1,2 | 8,7 | 9,5 | 6,4 | 15,9 | 16,6 | 13,5 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 3,9 | 4,7 | 5,1 | 6,0 | 6,6 | 6,8 | 8,6 | 10,1 | 10,5 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 1,1 | 1,2 | 1,4 | 2,3 | 2,5 | 3,0 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 4,1 | 3,2 | 3,7 | 16,8 | 15,4 | 17,7 | 36,9 | 35,4 | 39,5 |
| Leverage | 15,2 | 12,8 | 13,2 | 52,9 | 52,0 | 43,6 | 76,9 | 77,2 | 74,5 |
| ROE | 6,6 | 6,1 | -1,4 | 19,6 | 19,8 | 8,9 | 46,7 | 50,0 | 31,8 |
| ROE netto | -1,6 | 0,3 | -4,5 | 4,9 | 5,9 | 2,4 | 15,8 | 19,7 | 13,1 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 2,0 | 2,1 | 2,0 | 3,4 | 3,6 | 3,5 | 6,5 | 7,5 | 7,7 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Mobili di Poggibonsi-Sinalunga (campione: 52 aziende; fatturato 2008: 205,5 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|-------------------------------|------------------------|
| PAN URANIA SPA | 26,9 |
| LACA SPA | 19,6 |
| KEY STUDIO SRL | 13,2 |
| LASAIDEA SPA | 9,7 |
| ARTEXPOR SPA | 7,2 |
| EURODESIGN SRL | 6,5 |
| LINEATRE SRL | 5,7 |
| ISA SRL | 5,5 |
| ETRUSCA SPA | 5,3 |
| SILCA SNC DI GRAZIANI E. & C. | 5,1 |



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 38,8 | 39,0 | 37,1 | 46,8 | 47,5 | 46,7 | 59,1 | 58,0 | 54,7 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 18,8 | 18,6 | 20,8 | 25,6 | 26,3 | 26,8 | 34,4 | 32,3 | 33,6 |
| Costo del lavoro | 12,6 | 13,3 | 13,8 | 18,5 | 18,8 | 20,1 | 24,1 | 24,0 | 26,7 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 0,9 | 0,7 | 0,7 | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 2,6 | 2,2 | 2,4 |
| Valore aggiunto | 22,0 | 20,2 | 17,5 | 26,2 | 26,0 | 25,1 | 36,1 | 34,2 | 34,1 |
| Imposte | 1,1 | 0,9 | 0,6 | 2,4 | 1,7 | 1,0 | 3,2 | 2,9 | 1,8 |
| Margine operativo lordo | 6,1 | 3,0 | 1,8 | 8,8 | 6,7 | 5,7 | 11,8 | 11,0 | 10,3 |
| Risultato netto rettificato | 0,0 | -0,4 | -2,4 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 2,0 | 1,8 | 1,3 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 10,4 | 9,1 | 12,2 | 16,5 | 16,9 | 20,9 | 33,3 | 33,5 | 44,9 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,5 | 1,0 | 1,6 | 2,5 | 3,1 | 4,0 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 6,6 | 5,9 | 7,0 | 12,6 | 12,0 | 12,8 | 26,7 | 25,9 | 39,9 |
| Totale attivo corrente | 66,7 | 66,5 | 55,1 | 83,5 | 83,1 | 79,1 | 89,6 | 90,9 | 87,8 |
| Totale capitali permanenti | 28,7 | 25,5 | 26,3 | 36,9 | 37,2 | 40,9 | 51,5 | 49,9 | 62,1 |
| Totale passivo corrente | 48,5 | 50,1 | 37,9 | 63,1 | 62,8 | 59,1 | 71,3 | 74,5 | 73,7 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | 1,3 | -11,8 | - | 6,9 | -0,2 | - | 12,5 | 18,4 |
| Fatturato (var. %) | - | -4,8 | -12,4 | - | 6,9 | -4,1 | - | 13,6 | 13,1 |
| MON in % del fatturato | 5,0 | 1,8 | 0,5 | 7,0 | 5,4 | 3,4 | 9,9 | 8,3 | 7,6 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 6,5 | 1,9 | 0,9 | 10,4 | 9,9 | 6,5 | 25,7 | 22,1 | 15,6 |
| ROI | 4,9 | 1,5 | 0,8 | 7,0 | 6,8 | 4,9 | 14,9 | 12,7 | 11,5 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 5,2 | 6,1 | 5,8 | 6,8 | 7,4 | 6,6 | 9,9 | 9,9 | 9,2 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 1,8 | 2,4 | 2,5 | 4,0 | 4,4 | 4,8 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 0,7 | 0,4 | 0,0 | 19,8 | 26,5 | 4,6 | 51,9 | 55,0 | 49,8 |
| Leverage | 1,7 | 1,1 | 0,0 | 55,8 | 71,0 | 12,6 | 86,5 | 86,7 | 74,3 |
| ROE | 6,7 | 6,6 | -15,5 | 18,0 | 18,4 | 6,3 | 40,7 | 31,9 | 23,0 |
| ROE netto | -1,7 | -4,3 | -20,3 | 4,4 | 3,1 | 1,1 | 11,3 | 13,4 | 5,9 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 1,7 | 1,7 | 1,7 | 2,1 | 2,3 | 2,3 | 3,9 | 4,7 | 3,7 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

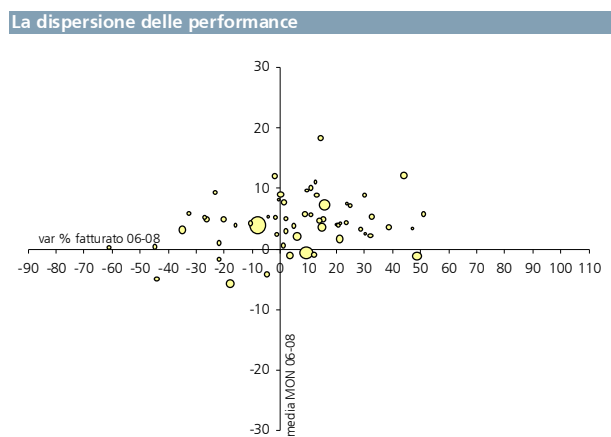
Economia e finanza dei distretti industriali

Dicembre 2009

Mobili imbottiti di Forlì (campione: 61 aziende; fatturato 2008: 346,3 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|-------------------------------------|------------------------|
| IND VALENTINI SPA | 55,6 |
| B & T SPA | 27,0 |
| DIESSE ARREDAMENTI SPA | 19,5 |
| POLARIS SNC DI BILLI SILVANO E C. | 19,4 |
| CIERRE IMBOTTITI SRL | 15,3 |
| TUMIDEI SPA | 12,9 |
| BF SRL | 11,6 |
| FORCAR SRL | 11,0 |
| INOX BIM SRL | 10,4 |
| GAMMA ARREDAMENTI INTERNATIONAL SPA | 9,1 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 43,5 | 42,7 | 41,2 | 51,8 | 51,0 | 51,5 | 61,6 | 61,6 | 58,9 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 16,9 | 17,4 | 17,3 | 24,4 | 23,9 | 24,7 | 30,3 | 30,7 | 31,5 |
| Costo del lavoro | 12,3 | 11,1 | 12,4 | 19,7 | 16,9 | 19,1 | 24,2 | 24,7 | 23,8 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 0,7 | 0,5 | 0,6 | 1,1 | 1,0 | 1,0 | 2,0 | 1,7 | 2,1 |
| Valore aggiunto | 16,5 | 17,1 | 17,3 | 24,0 | 22,9 | 24,4 | 30,9 | 30,5 | 29,4 |
| Imposte | 1,0 | 0,7 | 0,3 | 1,5 | 1,4 | 1,0 | 2,2 | 1,9 | 1,8 |
| Margine operativo lordo | 3,6 | 3,6 | 3,2 | 5,9 | 6,0 | 5,1 | 8,5 | 8,8 | 7,2 |
| Risultato netto rettificato | -0,3 | 0,0 | -1,1 | 0,7 | 0,5 | 0,6 | 1,6 | 1,7 | 2,5 |

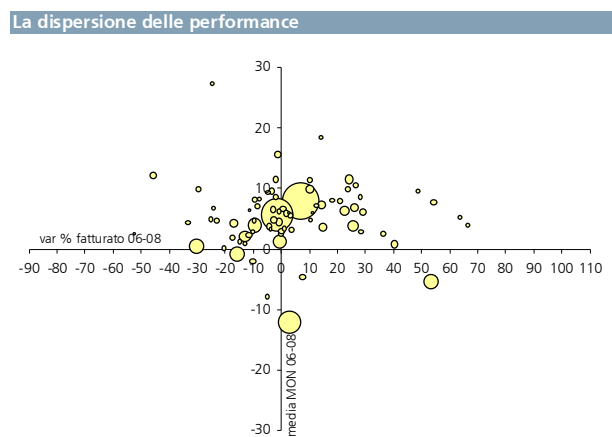
| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 7,2 | 7,7 | 10,1 | 20,6 | 20,6 | 23,8 | 33,6 | 33,6 | 43,6 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,1 | 0,2 | 0,3 | 0,9 | 0,9 | 1,3 | 4,0 | 4,2 | 4,8 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 4,1 | 4,2 | 3,8 | 10,2 | 9,7 | 12,0 | 29,0 | 25,4 | 31,0 |
| Totale attivo corrente | 66,4 | 66,4 | 56,4 | 79,4 | 79,4 | 76,3 | 92,8 | 92,3 | 89,9 |
| Totale capitali permanenti | 18,8 | 20,7 | 23,1 | 30,0 | 31,8 | 34,3 | 42,3 | 41,9 | 54,8 |
| Totale passivo corrente | 57,7 | 58,1 | 45,2 | 70,0 | 68,2 | 65,7 | 81,2 | 79,3 | 76,9 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|-------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -7,3 | -7,5 | - | 4,4 | 2,9 | - | 13,2 | 25,0 |
| Fatturato (var. %) | - | -2,9 | -14,8 | - | 5,7 | 0,6 | - | 16,1 | 9,7 |
| MON in % del fatturato | 2,8 | 2,9 | 2,0 | 5,1 | 4,2 | 3,9 | 6,6 | 6,9 | 5,8 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 6,5 | 3,6 | 1,3 | 12,6 | 11,5 | 10,4 | 26,1 | 22,1 | 23,2 |
| ROI | 4,2 | 3,6 | 1,2 | 7,8 | 8,0 | 7,6 | 14,1 | 17,0 | 12,9 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 4,3 | 5,1 | 5,2 | 5,6 | 7,1 | 7,7 | 9,3 | 10,2 | 10,4 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 1,2 | 1,5 | 1,7 | 2,1 | 2,7 | 3,1 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 0,0 | 4,4 | 5,0 | 15,1 | 16,9 | 19,6 | 37,0 | 35,2 | 40,5 |
| Leverage | 1,0 | 16,7 | 23,8 | 62,9 | 65,6 | 50,6 | 92,5 | 94,2 | 89,9 |
| ROE | 0,0 | 2,8 | -4,3 | 24,9 | 22,4 | 17,4 | 61,0 | 50,0 | 46,3 |
| ROE netto | -15,1 | -16,7 | -4,3 | 7,3 | 5,0 | 7,3 | 22,9 | 19,0 | 25,3 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 1,6 | 1,8 | 1,8 | 3,3 | 3,1 | 2,9 | 4,8 | 5,5 | 5,3 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Elettrodomestici di Inox valley (campione: 78 aziende; fatturato 2008: 1.365,1 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|---|------------------------|
| DE LONGHI SPA | 1.529,6 |
| ELECTROLUX HOME PRODUCTS ITALY SPA | 1.256,3 |
| ELECTROLUX PROFESSIONAL SPA | 342,9 |
| I.R.C.A. SPA | 231,8 |
| ELETTROMECCANICA SPA | 131,5 |
| COMAS - COSTRUZIONE MACCHINE SPECIALI SPA | 66,9 |
| VELO SPA | 37,1 |
| TMCI PADOVAN SPA | 36,8 |
| DELLA TOFFOLA SPA | 35,0 |
| C.M.A. SPA | 34,0 |



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 43,8 | 41,9 | 39,2 | 52,0 | 51,4 | 46,1 | 60,3 | 60,6 | 56,3 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 16,4 | 16,8 | 18,3 | 22,2 | 21,5 | 22,5 | 27,6 | 29,3 | 30,7 |
| Costo del lavoro | 15,1 | 15,2 | 15,8 | 19,9 | 19,9 | 21,6 | 24,7 | 23,8 | 26,5 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 1,6 | 1,6 | 1,7 | 2,7 | 2,4 | 2,7 |
| Valore aggiunto | 21,2 | 21,2 | 19,8 | 28,8 | 28,8 | 27,3 | 34,1 | 35,6 | 34,9 |
| Imposte | 1,5 | 1,2 | 0,6 | 2,5 | 2,1 | 1,5 | 3,9 | 3,3 | 2,2 |
| Margine operativo lordo | 5,9 | 4,8 | 2,9 | 8,3 | 8,2 | 5,9 | 10,9 | 12,0 | 10,5 |
| Risultato netto rettificato | 0,1 | 0,1 | -2,1 | 0,6 | 1,1 | 0,3 | 3,3 | 3,3 | 2,3 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 9,7 | 10,9 | 11,0 | 18,8 | 18,5 | 20,5 | 28,6 | 30,1 | 40,6 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 2,7 | 2,6 | 3,0 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 5,4 | 5,4 | 6,3 | 10,8 | 10,6 | 13,4 | 20,5 | 20,8 | 30,7 |
| Totale attivo corrente | 71,4 | 69,9 | 59,4 | 81,2 | 81,5 | 79,5 | 90,3 | 89,1 | 89,0 |
| Totale capitali permanenti | 22,2 | 21,7 | 24,2 | 39,5 | 40,0 | 45,3 | 50,9 | 54,8 | 60,3 |
| Totale passivo corrente | 49,1 | 45,2 | 39,7 | 60,5 | 60,0 | 54,7 | 77,8 | 78,3 | 75,8 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -4,7 | -8,5 | - | 2,1 | 2,3 | - | 15,5 | 15,7 |
| Fatturato (var. %) | - | 0,1 | -15,3 | - | 6,3 | -5,5 | - | 13,9 | 7,7 |
| MON in % del fatturato | 3,7 | 3,4 | 0,3 | 6,7 | 6,6 | 3,6 | 9,0 | 9,7 | 8,1 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 7,6 | 6,2 | -0,3 | 13,1 | 14,5 | 6,7 | 27,8 | 22,9 | 14,0 |
| ROI | 5,2 | 4,0 | 0,5 | 7,9 | 9,1 | 5,2 | 16,2 | 14,5 | 10,5 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 4,1 | 4,7 | 5,7 | 5,7 | 6,6 | 7,1 | 8,6 | 9,5 | 8,8 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,4 | 0,6 | 0,5 | 1,2 | 1,5 | 2,1 | 2,4 | 3,1 | 4,1 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 4,3 | 5,3 | 5,1 | 19,4 | 26,2 | 23,8 | 43,6 | 45,7 | 42,9 |
| Leverage | 16,9 | 15,9 | 8,0 | 53,5 | 56,7 | 48,2 | 84,0 | 83,1 | 78,3 |
| ROE | 8,4 | 7,2 | -6,7 | 27,7 | 22,0 | 8,7 | 48,1 | 42,1 | 23,3 |
| ROE netto | 0,5 | 0,6 | -13,0 | 7,7 | 7,9 | 2,4 | 14,6 | 16,2 | 12,3 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 3,3 | 3,4 | 3,5 | 5,1 | 5,4 | 5,4 | 8,8 | 9,7 | 10,2 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Economia e finanza dei distretti industriali

Dicembre 2009

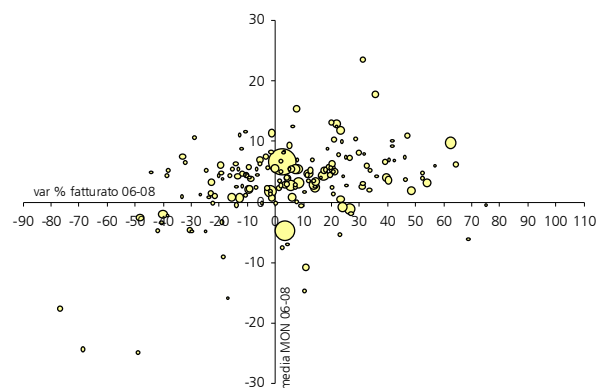
Cucine di Pesaro (campione: 186 aziende; fatturato 2008: 1293,5 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|----------------------------|------------------------|
| SCAVOLINI SPA | 181,2 |
| BERLONI SPA | 86,2 |
| MORETTI COMPACT SPA | 41,5 |
| ERNESTOMEDA SPA | 31,1 |
| DELLA ROVERE SPA | 28,6 |
| MAGNOLIA DUE SPA | 25,4 |
| LC MOBILI SRL* | 25,3 |
| GRUPPO SPAR HOLDING SPA | 25,2 |
| MERCANTINI MOBILI SPA | 23,0 |
| ITERBY ITALIANA MOBILI SPA | 22,7 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

*Bilancio chiuso al 31/03/2009

La dispersione delle performance



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 43,5 | 42,6 | 39,3 | 52,0 | 51,6 | 48,0 | 61,3 | 60,0 | 57,9 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 21,1 | 21,9 | 21,9 | 26,8 | 28,5 | 28,3 | 32,9 | 33,7 | 34,2 |
| Costo del lavoro | 10,6 | 10,9 | 11,7 | 15,9 | 16,0 | 17,9 | 22,0 | 21,5 | 23,5 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 1,1 | 1,1 | 1,2 | 1,9 | 1,8 | 2,1 |
| Valore aggiunto | 15,8 | 15,9 | 12,9 | 22,5 | 23,0 | 22,3 | 29,5 | 28,6 | 29,3 |
| Imposte | 1,1 | 1,0 | 0,5 | 1,9 | 1,6 | 1,1 | 2,5 | 2,5 | 1,8 |
| Margine operativo lordo | 4,4 | 3,8 | 0,6 | 6,7 | 6,7 | 4,8 | 9,0 | 9,2 | 7,4 |
| Risultato netto rettificato | 0,0 | 0,0 | -2,6 | 0,3 | 0,4 | 0,1 | 1,2 | 1,6 | 1,2 |

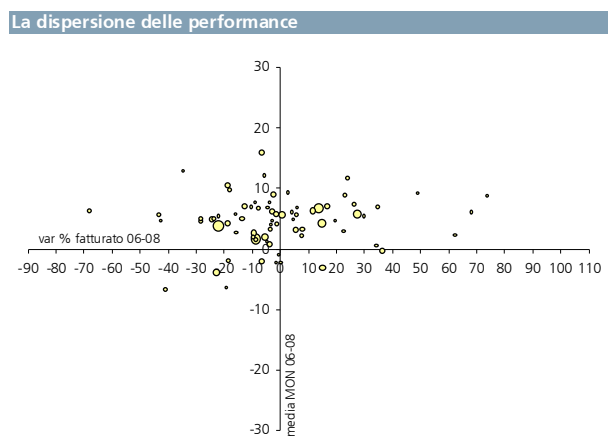
| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 8,4 | 8,5 | 8,8 | 13,4 | 13,3 | 14,3 | 23,1 | 22,7 | 27,7 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 1,1 | 1,2 | 1,1 | 3,7 | 3,1 | 3,9 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 4,1 | 4,0 | 4,2 | 8,1 | 9,0 | 9,4 | 15,9 | 17,7 | 22,1 |
| Totale attivo corrente | 76,9 | 77,3 | 72,3 | 86,6 | 86,7 | 85,7 | 91,6 | 91,5 | 91,2 |
| Totale capitali permanenti | 16,7 | 17,7 | 15,6 | 28,4 | 30,3 | 30,1 | 40,5 | 44,0 | 47,7 |
| Totale passivo corrente | 59,5 | 56,0 | 52,3 | 71,6 | 69,7 | 69,9 | 83,3 | 82,3 | 84,4 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -2,7 | -10,0 | - | 8,2 | -0,2 | - | 19,4 | 10,7 |
| Fatturato (var. %) | - | -2,0 | -13,6 | - | 8,4 | -4,2 | - | 18,5 | 8,7 |
| MON in % del fatturato | 2,5 | 2,8 | -0,6 | 5,2 | 5,0 | 3,3 | 7,4 | 7,4 | 6,0 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 5,8 | 6,1 | -4,3 | 14,5 | 13,6 | 8,8 | 31,6 | 27,0 | 20,1 |
| ROI | 4,8 | 4,5 | -1,3 | 9,3 | 8,7 | 5,6 | 15,1 | 14,8 | 12,6 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 4,2 | 5,2 | 5,8 | 6,8 | 7,5 | 8,0 | 10,7 | 12,0 | 11,9 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,6 | 0,8 | 0,8 | 1,2 | 1,4 | 1,6 | 2,4 | 2,8 | 3,4 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 2,4 | 0,9 | 1,1 | 14,8 | 16,5 | 21,4 | 30,8 | 34,1 | 38,3 |
| Leverage | 21,0 | 4,5 | 1,2 | 64,0 | 60,4 | 62,7 | 88,0 | 86,6 | 85,3 |
| ROE | 9,2 | 7,3 | -22,2 | 29,8 | 26,9 | 12,7 | 61,7 | 52,8 | 32,4 |
| ROE netto | -2,5 | 0,3 | -48,2 | 4,9 | 5,4 | 1,5 | 17,0 | 18,1 | 11,9 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 1,7 | 1,8 | 1,7 | 2,9 | 3,1 | 2,7 | 6,7 | 7,5 | 6,9 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Mobili in stile di Bovolone (campione: 75 aziende; fatturato 2008: 265,1 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|----------------------------|------------------------|
| LE FABLIER SPA | 19,0 |
| MAISTRI SPA | 17,5 |
| FERRARI SPA | 16,9 |
| BRUNO PIOMBINI SPA | 15,9 |
| ASSO SPA | 15,6 |
| MINOTTI CUCINE SPA | 7,2 |
| ZANINI SRL | 6,9 |
| NOVA SERENISSIMA SPA | 6,5 |
| G 3 SRL | 6,0 |
| GIACOMELLI ARREDAMENTI SRL | 6,0 |



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 38,0 | 39,2 | 35,8 | 47,8 | 45,4 | 43,0 | 58,8 | 56,4 | 52,8 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 19,0 | 17,6 | 20,0 | 25,1 | 25,9 | 28,0 | 31,9 | 34,7 | 33,6 |
| Costo del lavoro | 13,4 | 13,4 | 14,1 | 17,6 | 19,7 | 19,2 | 24,0 | 24,4 | 27,1 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 2,5 | 2,9 | 2,5 |
| Valore aggiunto | 18,8 | 19,3 | 19,7 | 25,1 | 27,6 | 25,4 | 32,6 | 34,2 | 32,4 |
| Imposte | 0,9 | 1,0 | 0,7 | 1,8 | 1,6 | 1,4 | 2,5 | 2,2 | 1,9 |
| Margine operativo lordo | 4,5 | 4,5 | 4,1 | 7,9 | 7,8 | 6,4 | 9,8 | 9,6 | 9,4 |
| Risultato netto rettificato | -0,2 | -0,4 | -0,9 | 0,4 | 0,9 | 0,4 | 1,7 | 1,7 | 1,9 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 9,1 | 8,8 | 9,8 | 23,0 | 21,1 | 22,4 | 36,5 | 38,4 | 47,5 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,8 | 1,5 | 1,9 | 4,5 | 4,8 | 4,7 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 4,1 | 4,2 | 4,4 | 9,0 | 11,2 | 12,5 | 28,4 | 29,1 | 34,8 |
| Totale attivo corrente | 63,5 | 61,6 | 52,5 | 77,0 | 78,9 | 77,6 | 90,9 | 91,2 | 90,2 |
| Totale capitali permanenti | 28,5 | 27,7 | 30,1 | 36,8 | 37,9 | 39,6 | 51,4 | 50,8 | 58,0 |
| Totale passivo corrente | 48,6 | 49,2 | 42,0 | 63,2 | 62,1 | 60,4 | 71,5 | 72,3 | 69,9 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -4,7 | -5,7 | - | 2,2 | 3,6 | - | 10,7 | 18,7 |
| Fatturato (var. %) | - | -5,5 | -15,4 | - | 3,4 | -4,6 | - | 10,8 | 10,5 |
| MON in % del fatturato | 2,4 | 3,1 | 1,8 | 5,6 | 5,5 | 5,1 | 7,8 | 7,3 | 7,4 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 5,5 | 5,1 | 1,9 | 10,4 | 11,4 | 8,5 | 26,8 | 24,1 | 20,0 |
| ROI | 3,8 | 4,4 | 2,0 | 7,8 | 7,6 | 6,7 | 15,3 | 15,5 | 12,3 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 4,1 | 4,9 | 5,3 | 5,7 | 6,0 | 7,1 | 8,5 | 9,3 | 10,2 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,7 | 0,9 | 1,0 | 1,5 | 1,8 | 2,0 | 2,7 | 3,0 | 3,0 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 15,1 | 14,3 | 18,6 | 39,7 | 39,3 | 52,5 |
| Leverage | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 62,9 | 58,7 | 58,2 | 81,8 | 83,9 | 83,6 |
| ROE | 9,1 | 8,0 | -0,8 | 23,7 | 21,7 | 10,6 | 49,9 | 47,3 | 31,6 |
| ROE netto | -3,8 | -3,9 | -4,1 | 3,5 | 7,4 | 2,3 | 15,7 | 18,6 | 12,0 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 1,3 | 1,5 | 1,3 | 1,9 | 1,9 | 2,0 | 4,2 | 4,6 | 4,3 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

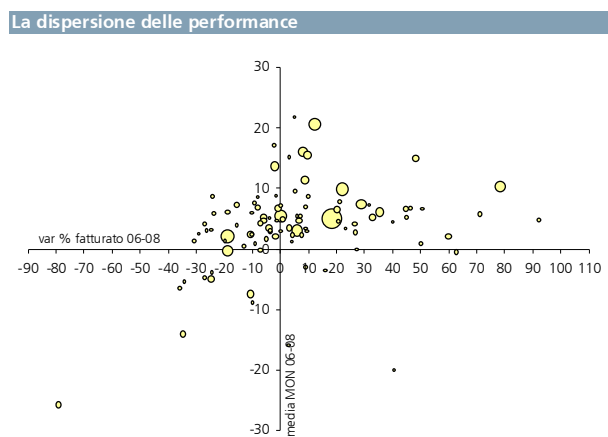
Economia e finanza dei distretti industriali

Dicembre 2009

Mobile d'arte del Bassanese (campione: 99 aziende; fatturato 2008: 703,3 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|-----------------------------|------------------------|
| ESTEL OFFICE SPA | 99,6 |
| ESSEQUATTRO SPA | 45,9 |
| SITLAND SPA | 39,8 |
| CATTELAN ITALIA SPA | 39,4 |
| FAMI SPA | 35,0 |
| ARMES ARREDAMENTI METALLICI | 30,3 |
| SCAFFALATURE SPA | 27,3 |
| ARMET SPA | 27,2 |
| GIEMME STILE SPA | 26,6 |
| ARC LINEA ARREDAMENTI SPA | 18,4 |
| GRANDE ARREDO SPA | 18,4 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 35,1 | 35,3 | 32,9 | 43,7 | 41,4 | 39,4 | 50,8 | 49,5 | 50,7 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 19,6 | 20,2 | 21,4 | 27,8 | 26,4 | 27,7 | 34,2 | 35,2 | 37,1 |
| Costo del lavoro | 13,2 | 13,2 | 14,6 | 21,4 | 20,8 | 21,9 | 27,7 | 29,0 | 30,7 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 1,4 | 1,3 | 1,3 | 1,9 | 2,0 | 2,2 | 2,9 | 2,8 | 2,9 |
| Valore aggiunto | 18,9 | 21,0 | 18,2 | 28,4 | 29,7 | 28,1 | 36,2 | 36,9 | 36,0 |
| Imposte | 1,0 | 0,8 | 0,6 | 1,8 | 1,5 | 1,0 | 2,8 | 2,4 | 1,7 |
| Margine operativo lordo | 4,3 | 3,5 | 2,6 | 7,1 | 6,9 | 5,7 | 10,5 | 11,5 | 8,9 |
| Risultato netto rettificato | -0,4 | -0,1 | -2,8 | 0,5 | 0,7 | 0,2 | 2,1 | 3,0 | 1,3 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 15,0 | 15,5 | 13,7 | 29,7 | 27,1 | 30,1 | 41,5 | 39,8 | 50,1 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 1,1 | 1,5 | 1,6 | 3,9 | 3,6 | 3,5 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 8,2 | 7,3 | 7,9 | 19,8 | 19,0 | 20,1 | 31,9 | 28,8 | 38,4 |
| Totale attivo corrente | 58,5 | 60,2 | 49,9 | 70,3 | 72,9 | 69,9 | 85,0 | 84,5 | 86,3 |
| Totale capitali permanenti | 29,2 | 32,3 | 29,4 | 41,7 | 41,2 | 42,8 | 58,8 | 56,6 | 62,6 |
| Totale passivo corrente | 41,2 | 43,4 | 37,4 | 58,3 | 58,8 | 57,2 | 70,8 | 67,7 | 70,6 |

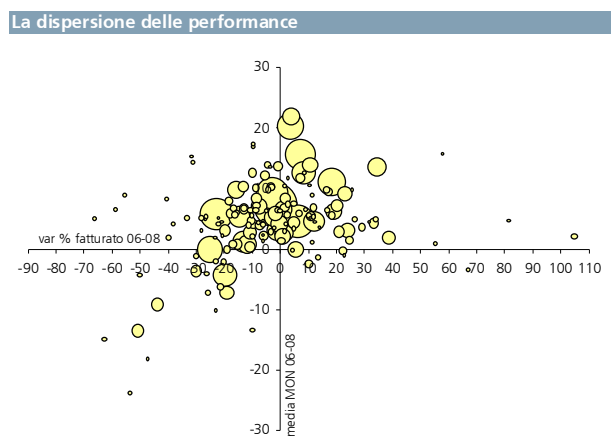
| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -8,0 | -8,8 | - | -0,1 | 1,8 | - | 10,3 | 18,1 |
| Fatturato (var. %) | - | -2,7 | -14,2 | - | 6,5 | -2,3 | - | 18,4 | 5,4 |
| MON in % del fatturato | 2,5 | 1,5 | 0,0 | 4,9 | 4,4 | 3,5 | 7,7 | 8,9 | 7,0 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 4,0 | 1,9 | -2,2 | 10,6 | 9,7 | 6,9 | 22,0 | 25,7 | 17,3 |
| ROI | 3,2 | 2,4 | 0,0 | 6,5 | 7,4 | 5,9 | 13,7 | 15,5 | 11,4 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 3,8 | 5,3 | 5,8 | 5,9 | 7,5 | 7,5 | 8,4 | 9,1 | 10,5 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 1,4 | 1,5 | 1,5 | 3,1 | 3,5 | 4,0 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 6,1 | 4,8 | 4,5 | 25,4 | 23,7 | 20,8 | 43,1 | 45,0 | 47,1 |
| Leverage | 25,2 | 13,3 | 13,6 | 53,2 | 58,2 | 48,2 | 77,7 | 74,6 | 74,2 |
| ROE | 1,8 | 2,8 | -9,0 | 13,7 | 16,9 | 5,5 | 40,3 | 44,4 | 21,6 |
| ROE netto | -2,4 | -0,3 | -11,3 | 3,0 | 5,3 | 0,8 | 19,0 | 21,8 | 8,7 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 1,6 | 1,6 | 1,5 | 2,4 | 2,7 | 2,7 | 6,4 | 6,2 | 6,1 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Piastrelle di Sassuolo (campione: 166 aziende; fatturato 2008: 4567,2 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|---|------------------------|
| MARAZZI GROUP SPA | 462,1 |
| FLORIM CERAMICHE SPA | 260,2 |
| CERAMICHE ATLAS CONCORDE SPA | 244,6 |
| PANARIA INDUSTRIE CERAMICHE SPA | 216,6 |
| CASALGRANDE PADANA SPA | 209,7 |
| IRIS CERAMICA SPA | 183,8 |
| CERAMICHE CAESAR SPA | 162,8 |
| GRANITIFIANDRE SPA | 132,6 |
| EMILCERAMICA SPA | 115,9 |
| SERENISSIMA CIR INDUSTRIE CERAMICHE SPA | 102,6 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 21,7 | 21,7 | 20,9 | 30,0 | 29,4 | 28,4 | 42,1 | 43,1 | 41,2 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 28,9 | 28,2 | 30,2 | 35,1 | 35,2 | 37,3 | 44,6 | 44,6 | 45,5 |
| Costo del lavoro | 15,9 | 16,3 | 17,3 | 21,5 | 21,9 | 23,5 | 27,7 | 28,9 | 31,0 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 1,4 | 1,5 | 1,3 | 2,8 | 2,5 | 2,6 | 4,2 | 4,1 | 4,5 |
| Valore aggiunto | 23,6 | 24,1 | 23,3 | 32,1 | 32,2 | 31,3 | 38,7 | 38,8 | 38,2 |
| Imposte | 1,4 | 0,9 | 0,6 | 2,0 | 1,6 | 1,1 | 3,2 | 2,7 | 1,9 |
| Margine operativo lordo | 5,3 | 5,1 | 3,1 | 8,8 | 9,0 | 7,2 | 12,7 | 12,5 | 11,5 |
| Risultato netto rettificato | -0,9 | -1,2 | -3,3 | 0,3 | 0,4 | 0,1 | 2,3 | 2,1 | 1,2 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 15,7 | 15,0 | 17,5 | 24,2 | 25,1 | 34,7 | 35,6 | 37,3 | 47,3 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 1,0 | 1,0 | 1,3 | 4,0 | 3,9 | 4,0 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 10,5 | 10,7 | 11,2 | 17,2 | 17,5 | 23,4 | 25,2 | 26,3 | 37,8 |
| Totale attivo corrente | 64,4 | 62,7 | 52,7 | 75,8 | 74,9 | 65,3 | 84,3 | 85,0 | 82,5 |
| Totale capitali permanenti | 21,3 | 24,6 | 26,4 | 37,1 | 38,7 | 46,0 | 53,4 | 52,4 | 60,5 |
| Totale passivo corrente | 46,6 | 47,6 | 39,5 | 62,9 | 61,3 | 54,0 | 78,7 | 75,4 | 73,6 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|-------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -2,7 | -8,4 | - | 4,0 | 1,1 | - | 14,9 | 17,6 |
| Fatturato (var. %) | - | -3,4 | -15,7 | - | 3,0 | -8,6 | - | 9,5 | -1,0 |
| MON in % del fatturato | 2,7 | 2,1 | 0,2 | 5,5 | 5,6 | 4,2 | 9,2 | 9,3 | 7,9 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 4,4 | 3,4 | 0,2 | 8,8 | 9,4 | 5,6 | 16,9 | 16,3 | 13,3 |
| ROI | 3,4 | 2,4 | 0,1 | 6,2 | 6,6 | 4,1 | 10,8 | 12,0 | 9,2 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 3,7 | 4,7 | 5,4 | 4,8 | 5,7 | 6,5 | 6,8 | 7,0 | 8,9 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 1,0 | 1,2 | 1,5 | 1,7 | 2,3 | 3,0 | 3,1 | 3,6 | 4,5 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 19,0 | 19,4 | 20,3 | 32,9 | 35,3 | 40,1 | 48,3 | 56,7 | 68,8 |
| Leverage | 43,6 | 43,0 | 39,2 | 72,4 | 71,8 | 64,5 | 89,0 | 91,7 | 88,0 |
| ROE | 3,4 | -1,7 | -11,5 | 14,5 | 13,1 | 4,9 | 49,3 | 39,3 | 21,8 |
| ROE netto | -7,1 | -14,7 | -22,4 | 2,3 | 3,7 | 0,3 | 14,5 | 13,2 | 5,4 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 2,9 | 3,0 | 2,3 | 6,9 | 7,2 | 6,4 | 23,0 | 22,7 | 19,8 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

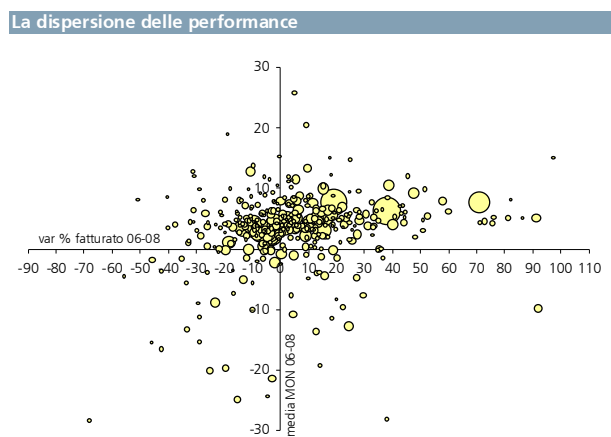
Economia e finanza dei distretti industriali

Dicembre 2009

Mobile del Livenza e Quartiere del Piave (campione: 388 aziende; fatturato 2008: 3955,3 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|------------------------------|------------------------|
| FRIUL INTAGLI INDUSTRIES SPA | 240,3 |
| 3B SPA | 196,3 |
| MEDIA PROFILI SRL | 174,8 |
| SANTAROSSA SPA | 111,0 |
| MOBILCLAN SPA | 62,7 |
| FREZZA SPA | 56,0 |
| GIRASOLE SPA | 53,7 |
| A.L.F. UNO SPA | 51,2 |
| PIANCA SPA | 50,9 |
| ARKO SPA | 48,9 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 38,8 | 39,4 | 37,9 | 50,2 | 50,0 | 46,9 | 58,1 | 58,1 | 55,5 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 20,9 | 20,8 | 21,6 | 27,3 | 26,7 | 28,0 | 33,7 | 33,7 | 34,9 |
| Costo del lavoro | 12,5 | 12,7 | 13,8 | 17,5 | 17,6 | 18,7 | 24,1 | 24,7 | 27,0 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 1,1 | 1,1 | 1,2 | 1,8 | 1,8 | 1,9 | 3,0 | 2,9 | 3,2 |
| Valore aggiunto | 18,5 | 18,6 | 19,0 | 24,1 | 24,3 | 23,6 | 32,3 | 32,3 | 32,4 |
| Imposte | 1,1 | 1,0 | 0,6 | 1,7 | 1,5 | 1,1 | 2,6 | 2,2 | 1,6 |
| Margine operativo lordo | 4,5 | 4,5 | 3,0 | 7,1 | 7,1 | 5,8 | 9,9 | 10,0 | 8,7 |
| Risultato netto rettificato | 0,0 | 0,0 | -2,3 | 0,5 | 0,5 | 0,2 | 1,5 | 1,5 | 1,1 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 13,5 | 14,0 | 16,6 | 23,5 | 24,5 | 32,0 | 36,0 | 38,1 | 48,1 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,9 | 1,0 | 1,0 | 2,7 | 3,1 | 3,0 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 9,6 | 9,7 | 11,8 | 17,8 | 19,1 | 27,5 | 30,9 | 33,0 | 43,0 |
| Totale attivo corrente | 64,0 | 61,9 | 51,9 | 76,5 | 75,5 | 68,0 | 86,5 | 86,0 | 83,4 |
| Totale capitali permanenti | 24,8 | 24,9 | 27,7 | 37,3 | 37,7 | 43,8 | 52,8 | 51,3 | 59,6 |
| Totale passivo corrente | 47,2 | 48,7 | 40,4 | 62,7 | 62,3 | 56,2 | 75,2 | 75,1 | 72,3 |

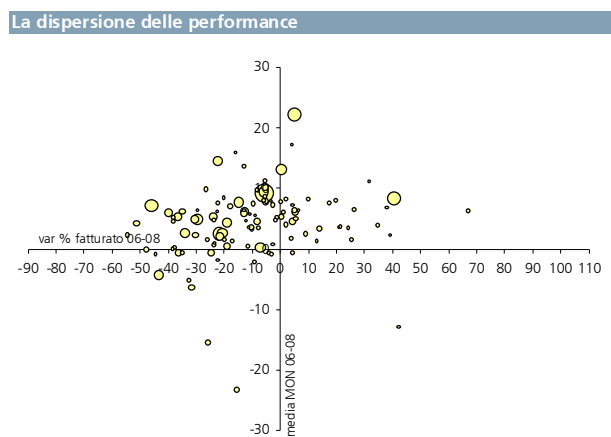
| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -3,7 | -8,1 | - | 3,6 | 3,6 | - | 12,9 | 21,7 |
| Fatturato (var. %) | - | -1,9 | -12,9 | - | 8,1 | -4,0 | - | 17,6 | 4,2 |
| MON in % del fatturato | 2,5 | 2,6 | 0,4 | 4,6 | 4,7 | 3,4 | 7,0 | 6,7 | 5,8 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 4,5 | 4,4 | 0,2 | 9,5 | 9,2 | 5,7 | 16,8 | 16,8 | 12,2 |
| ROI | 3,4 | 3,6 | 0,3 | 6,6 | 6,7 | 4,5 | 11,4 | 12,1 | 8,2 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 3,7 | 4,6 | 5,1 | 5,0 | 5,9 | 6,3 | 7,3 | 8,4 | 8,8 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,7 | 0,9 | 1,0 | 1,3 | 1,6 | 1,8 | 2,4 | 2,8 | 3,2 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 8,9 | 8,8 | 10,3 | 23,9 | 23,8 | 26,4 | 42,2 | 43,0 | 47,2 |
| Leverage | 32,6 | 29,9 | 24,8 | 61,6 | 62,0 | 54,2 | 79,8 | 80,0 | 76,4 |
| ROE | 5,0 | 4,4 | -6,3 | 15,8 | 15,0 | 4,6 | 36,4 | 36,4 | 18,7 |
| ROE netto | 0,0 | -2,4 | -12,1 | 3,1 | 3,3 | 0,7 | 12,7 | 14,2 | 6,1 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 2,1 | 2,2 | 2,2 | 4,4 | 4,8 | 4,7 | 10,0 | 10,7 | 10,1 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Marmo e granito di Valpolicella (campione: 114 aziende; fatturato 2008: 675,8 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|---------------------------|------------------------|
| ANTOLINI LUIGI & C. SPA | 72,1 |
| S.MARGHERITA SPA | 52,0 |
| STONE ITALIANA SPA | 42,3 |
| STOCCHERO ATTILIO E C SRL | 26,3 |
| MARMI LANZA SPA | 24,4 |
| CERESER MARMI SPA | 19,9 |
| GREIN ITALIA SRL | 19,3 |
| MARMI CORRADINI SRL | 18,4 |
| EUROTRADING SPA | 17,4 |
| GRANITEX SPA | 17,2 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 34,3 | 34,5 | 37,3 | 49,2 | 46,7 | 45,3 | 56,4 | 54,8 | 52,3 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 24,9 | 25,1 | 26,2 | 30,0 | 31,1 | 31,2 | 35,0 | 36,4 | 36,8 |
| Costo del lavoro | 9,6 | 9,8 | 11,9 | 14,6 | 15,4 | 17,1 | 22,8 | 22,4 | 24,8 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 1,4 | 1,4 | 1,6 | 2,2 | 2,0 | 2,3 | 3,4 | 3,3 | 3,5 |
| Valore aggiunto | 17,3 | 18,3 | 16,6 | 23,6 | 23,6 | 22,7 | 32,4 | 30,1 | 33,6 |
| Imposte | 1,1 | 1,0 | 0,3 | 2,2 | 1,8 | 1,1 | 3,3 | 2,9 | 1,8 |
| Margine operativo lordo | 5,8 | 5,8 | 2,8 | 8,7 | 8,4 | 6,2 | 12,2 | 11,4 | 10,1 |
| Risultato netto rettificato | 0,2 | 0,1 | -3,9 | 0,8 | 1,0 | 0,2 | 2,0 | 2,2 | 1,2 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 16,6 | 16,0 | 19,8 | 28,1 | 28,7 | 35,2 | 43,4 | 45,3 | 47,2 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,3 | 0,2 | 2,0 | 2,0 | 1,7 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 12,7 | 11,8 | 11,8 | 21,3 | 22,1 | 29,1 | 37,0 | 37,4 | 43,1 |
| Totale attivo corrente | 56,6 | 54,7 | 52,8 | 71,9 | 71,3 | 64,8 | 83,4 | 84,0 | 80,2 |
| Totale capitali permanenti | 27,9 | 31,7 | 33,5 | 45,7 | 47,3 | 50,3 | 61,3 | 60,6 | 67,5 |
| Totale passivo corrente | 38,7 | 39,4 | 32,5 | 54,3 | 52,7 | 49,7 | 72,1 | 68,3 | 66,5 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|-------|---------|------|-------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -6,0 | -5,8 | - | 0,8 | 2,8 | - | 10,5 | 18,2 |
| Fatturato (var. %) | - | -9,5 | -20,4 | - | -0,6 | -11,5 | - | 10,7 | 0,6 |
| MON in % del fatturato | 3,5 | 3,0 | 0,1 | 6,1 | 5,8 | 4,0 | 9,5 | 9,2 | 6,7 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 4,4 | 3,9 | -0,1 | 10,1 | 10,2 | 4,9 | 17,6 | 19,5 | 11,6 |
| ROI | 4,2 | 3,7 | 0,2 | 7,6 | 7,1 | 4,1 | 13,4 | 13,1 | 8,3 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 4,1 | 4,6 | 5,1 | 5,7 | 6,0 | 7,0 | 7,8 | 7,7 | 10,4 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,8 | 0,8 | 1,1 | 1,4 | 1,7 | 2,1 | 2,7 | 3,5 | 4,4 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 5,8 | 9,5 | 9,3 | 22,7 | 23,3 | 29,1 | 42,4 | 47,2 | 63,7 |
| Leverage | 18,8 | 18,3 | 12,5 | 52,5 | 51,3 | 49,8 | 76,5 | 76,0 | 75,2 |
| ROE | 6,4 | 4,4 | -7,1 | 16,0 | 12,1 | 3,6 | 35,9 | 29,5 | 13,9 |
| ROE netto | 0,8 | 0,7 | -10,1 | 4,3 | 5,0 | 0,9 | 12,3 | 11,4 | 6,1 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 1,9 | 1,8 | 1,6 | 2,9 | 2,8 | 2,6 | 6,1 | 6,0 | 5,6 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

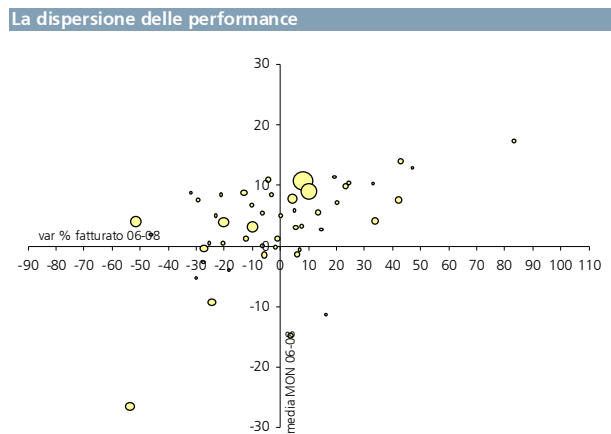
Economia e finanza dei distretti industriali

Dicembre 2009

Mobilio abruzzese (campione: 50 aziende; fatturato 2008: 354,3 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|---------------------------------------|------------------------|
| ARAN WORLD SRL | 85,9 |
| LAS MOBILI SRL | 59,7 |
| EUROPLAK SPA | 20,7 |
| SAVINI SRL | 17,2 |
| STUDIOARREDO SPA | 16,1 |
| IEZZI CUCINE COMPONIBILI SRL | 12,2 |
| MAXILINE ITALIA SRL | 9,5 |
| G.S. ALLESTIMENTI NAVALI E CIVILI SRL | 9,4 |
| FULL MOBILI SRL | 8,3 |
| LA PIRAMIDE HI TECH SRL | 6,3 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 45,2 | 42,2 | 45,8 | 54,2 | 51,2 | 53,9 | 59,9 | 61,7 | 59,1 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 13,4 | 16,6 | 15,2 | 20,2 | 20,6 | 21,6 | 26,9 | 28,8 | 29,2 |
| Costo del lavoro | 11,6 | 11,2 | 12,8 | 16,6 | 18,4 | 19,3 | 23,2 | 25,0 | 28,3 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 1,9 | 1,5 | 1,6 | 3,3 | 2,9 | 2,7 |
| Valore aggiunto | 17,2 | 18,9 | 17,3 | 24,7 | 28,7 | 28,1 | 32,8 | 32,4 | 33,3 |
| Imposte | 0,9 | 0,9 | 0,0 | 1,7 | 1,4 | 1,0 | 2,3 | 2,0 | 1,7 |
| Margine operativo lordo | 2,5 | 4,2 | 3,4 | 7,2 | 7,3 | 7,6 | 12,9 | 11,7 | 11,0 |
| Risultato netto rettificato | -1,1 | -1,9 | -3,2 | 0,5 | 0,2 | 0,3 | 1,5 | 0,9 | 1,0 |

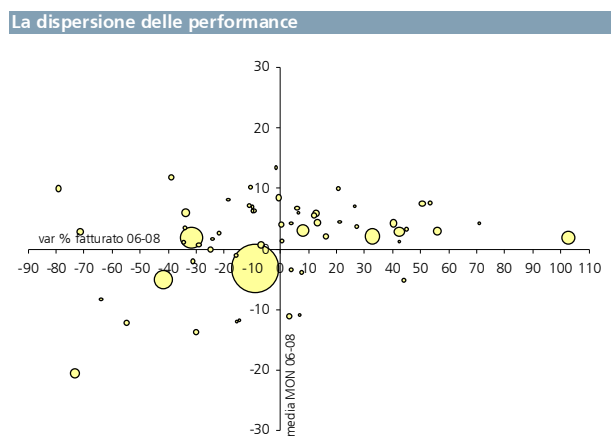
| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 9,7 | 13,5 | 16,2 | 26,8 | 30,4 | 30,1 | 41,2 | 39,9 | 46,3 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 1,1 | 0,9 | 0,5 | 3,4 | 3,3 | 3,1 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 8,3 | 9,4 | 6,9 | 16,2 | 20,2 | 21,2 | 29,7 | 31,6 | 41,0 |
| Totale attivo corrente | 58,8 | 60,1 | 53,7 | 73,2 | 69,6 | 69,9 | 90,3 | 86,5 | 83,8 |
| Totale capitali permanenti | 22,1 | 25,0 | 22,6 | 39,0 | 37,9 | 41,8 | 54,3 | 53,2 | 62,6 |
| Totale passivo corrente | 45,7 | 46,8 | 37,4 | 61,0 | 62,1 | 58,2 | 77,9 | 75,0 | 77,4 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|-------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -3,9 | -7,2 | - | 3,7 | 4,1 | - | 11,2 | 20,1 |
| Fatturato (var. %) | - | -11,6 | -13,8 | - | 1,0 | -3,5 | - | 11,2 | 6,8 |
| MON in % del fatturato | 1,6 | 2,5 | -1,3 | 5,5 | 4,9 | 4,9 | 8,5 | 9,2 | 8,1 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 2,2 | 3,8 | -1,1 | 7,1 | 9,5 | 7,5 | 13,6 | 16,2 | 11,8 |
| ROI | 1,7 | 3,0 | -1,0 | 6,0 | 5,9 | 4,9 | 9,0 | 10,9 | 8,1 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 4,5 | 5,7 | 6,1 | 6,4 | 7,6 | 7,9 | 10,9 | 12,5 | 11,5 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 1,0 | 1,2 | 1,4 | 2,3 | 2,7 | 3,3 | 4,1 | 5,1 | 6,3 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 13,4 | 5,6 | 6,8 | 33,1 | 37,1 | 37,6 | 52,2 | 68,5 | 70,9 |
| Leverage | 29,5 | 25,6 | 13,8 | 65,1 | 63,4 | 60,5 | 81,2 | 82,8 | 77,9 |
| ROE | 0,7 | -1,1 | -8,0 | 12,5 | 9,5 | 5,1 | 42,4 | 34,5 | 18,5 |
| ROE netto | -3,3 | -6,9 | -11,1 | 3,0 | 1,2 | 1,3 | 19,2 | 7,5 | 6,0 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 1,5 | 1,6 | 1,5 | 2,8 | 3,1 | 3,0 | 5,2 | 5,6 | 5,2 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Imbottito della Murgia (campione: 61 aziende; fatturato 2008: 1018,1 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|---------------------------------|------------------------|
| NATUZZI SPA | 504,7 |
| SOFT LINE SPA | 73,9 |
| MOBILTURI SRL | 72,9 |
| MANIFATTURA ITALIANA DIVANI SPA | 63,9 |
| INCANTO GROUP SRL | 42,0 |
| NETCUCINE SRL | 31,3 |
| MAX DIVANI SPA | 26,3 |
| LEONMOBILI SRL | 17,0 |
| DOIMO SOFAS SRL | 15,7 |
| LA METEORA SRL | 13,5 |



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 47,6 | 47,3 | 46,7 | 55,5 | 54,5 | 53,2 | 64,8 | 61,9 | 63,6 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 11,7 | 10,0 | 10,4 | 18,2 | 17,2 | 16,2 | 25,4 | 24,5 | 25,0 |
| Costo del lavoro | 10,2 | 13,9 | 16,6 | 20,5 | 20,7 | 23,4 | 27,2 | 29,5 | 32,9 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 0,8 | 0,8 | 1,0 | 2,3 | 2,4 | 2,4 | 4,3 | 3,9 | 4,0 |
| Valore aggiunto | 14,9 | 16,1 | 13,6 | 28,1 | 27,0 | 27,3 | 35,9 | 38,1 | 36,2 |
| Imposte | 0,6 | 0,4 | 0,4 | 1,2 | 0,9 | 0,6 | 2,0 | 1,3 | 1,2 |
| Margine operativo lordo | 2,9 | 1,3 | 0,5 | 6,0 | 5,0 | 6,4 | 8,2 | 9,3 | 9,0 |
| Risultato netto rettificato | -1,0 | -1,9 | -1,5 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 0,6 | 0,3 | 0,7 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 24,7 | 23,8 | 25,8 | 39,4 | 39,4 | 45,9 | 53,6 | 50,0 | 57,8 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 0,5 | 0,8 | 0,8 | 2,1 | 2,8 | 3,5 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 16,9 | 17,0 | 16,6 | 33,0 | 32,0 | 39,4 | 48,3 | 45,5 | 51,6 |
| Totale attivo corrente | 46,4 | 50,0 | 42,2 | 60,6 | 60,6 | 54,1 | 75,3 | 76,2 | 74,2 |
| Totale capitali permanenti | 27,8 | 25,6 | 22,4 | 44,2 | 44,1 | 45,4 | 62,1 | 57,9 | 60,9 |
| Totale passivo corrente | 37,9 | 42,1 | 39,1 | 55,8 | 55,9 | 54,6 | 72,2 | 74,4 | 77,6 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|-------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -4,6 | -9,5 | - | 3,9 | 1,6 | - | 13,5 | 15,4 |
| Fatturato (var. %) | - | -13,6 | -22,5 | - | -2,9 | -1,7 | - | 16,8 | 13,2 |
| MON in % del fatturato | 0,9 | -0,6 | 0,2 | 3,6 | 3,2 | 3,3 | 6,6 | 6,7 | 6,1 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | -0,2 | -1,6 | 1,1 | 5,4 | 5,0 | 4,5 | 9,9 | 9,3 | 9,6 |
| ROI | 0,4 | -1,0 | 0,5 | 4,4 | 3,7 | 3,7 | 7,4 | 6,1 | 5,8 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 3,6 | 4,7 | 5,1 | 5,3 | 6,2 | 7,1 | 6,8 | 8,3 | 9,9 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,8 | 1,2 | 1,6 | 1,4 | 2,1 | 2,5 | 2,5 | 3,3 | 3,8 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 7,1 | 13,4 | 14,5 | 28,3 | 27,2 | 28,1 | 43,9 | 51,1 | 51,2 |
| Leverage | 29,6 | 28,8 | 26,5 | 49,9 | 55,1 | 52,3 | 67,1 | 74,5 | 72,7 |
| ROE | 0,0 | -7,9 | -5,0 | 5,1 | 3,6 | 3,0 | 17,3 | 9,1 | 8,4 |
| ROE netto | -5,8 | -10,2 | -8,7 | 0,4 | 0,3 | 0,6 | 3,6 | 1,7 | 3,6 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 1,8 | 1,9 | 1,8 | 3,4 | 3,2 | 2,6 | 6,3 | 6,7 | 6,8 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

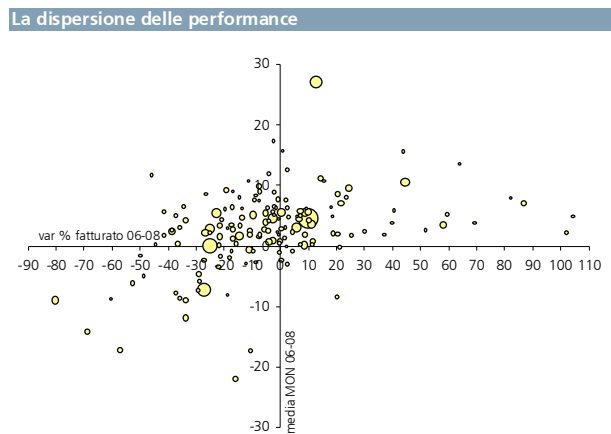
Economia e finanza dei distretti industriali

Dicembre 2009

Sedie e tavoli di Manzano (campione: 157 aziende; fatturato 2008: 771,3 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|----------------------|------------------------|
| CALLIGARIS SPA | 137,7 |
| ILCAM SPA | 88,5 |
| EFFEZETA SPA | 40,1 |
| MOROSO SPA | 33,6 |
| ITALSVENSKA SPA | 30,8 |
| OLIVO & GODEASSI SRL | 19,5 |
| PALI SPA | 19,0 |
| LINEA FABBRICA SRL | 16,8 |
| POTOCCO SPA | 14,1 |
| ARTWOOD SPA | 13,6 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 34,4 | 34,8 | 34,2 | 46,0 | 47,2 | 43,5 | 55,9 | 55,8 | 54,3 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 24,5 | 25,3 | 26,4 | 32,4 | 32,7 | 33,1 | 40,0 | 39,7 | 40,2 |
| Costo del lavoro | 10,8 | 10,5 | 11,3 | 15,6 | 16,1 | 17,2 | 21,3 | 22,3 | 23,4 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 0,8 | 0,8 | 0,9 | 1,3 | 1,4 | 1,5 | 2,3 | 2,4 | 2,5 |
| Valore aggiunto | 15,1 | 13,9 | 13,8 | 22,0 | 21,2 | 21,7 | 30,0 | 28,0 | 28,5 |
| Imposte | 0,9 | 0,6 | 0,5 | 1,7 | 1,2 | 0,9 | 2,4 | 2,0 | 1,6 |
| Margine operativo lordo | 2,9 | 2,9 | 0,6 | 6,0 | 5,1 | 4,8 | 9,4 | 9,2 | 7,3 |
| Risultato netto rettificato | -0,8 | -0,8 | -3,5 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 1,3 | 1,3 | 0,8 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 9,9 | 9,5 | 11,5 | 20,0 | 21,3 | 27,6 | 33,1 | 36,6 | 46,9 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,7 | 0,5 | 0,5 | 2,9 | 2,9 | 3,2 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 6,0 | 5,5 | 5,9 | 14,6 | 15,3 | 20,2 | 26,5 | 27,8 | 38,7 |
| Totale attivo corrente | 66,9 | 63,4 | 53,1 | 80,0 | 78,7 | 72,4 | 90,1 | 90,5 | 88,5 |
| Totale capitali permanenti | 21,3 | 23,5 | 23,3 | 37,7 | 37,0 | 42,5 | 52,7 | 53,4 | 61,7 |
| Totale passivo corrente | 47,3 | 46,6 | 38,3 | 62,3 | 63,0 | 57,5 | 78,7 | 76,5 | 76,7 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|-------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -8,2 | -14,8 | - | 2,0 | -2,6 | - | 13,2 | 14,6 |
| Fatturato (var. %) | - | -9,3 | -16,5 | - | 0,2 | -7,7 | - | 9,3 | 2,8 |
| MON in % del fatturato | 1,8 | 0,8 | -1,3 | 4,0 | 3,6 | 2,6 | 7,3 | 6,5 | 5,2 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 2,7 | 0,9 | -3,1 | 10,4 | 8,7 | 5,5 | 20,1 | 18,1 | 13,3 |
| ROI | 2,4 | 1,1 | -1,6 | 7,0 | 5,8 | 4,1 | 12,3 | 12,3 | 9,0 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 4,0 | 4,8 | 5,7 | 5,2 | 5,9 | 6,7 | 8,0 | 8,7 | 9,2 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,5 | 0,6 | 0,7 | 1,2 | 1,6 | 1,8 | 2,1 | 2,5 | 3,2 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 7,4 | 5,0 | 5,2 | 21,0 | 23,2 | 23,0 | 32,9 | 40,1 | 41,4 |
| Leverage | 31,3 | 30,3 | 17,9 | 61,4 | 63,0 | 54,8 | 85,5 | 86,1 | 81,0 |
| ROE | 1,0 | -4,6 | -12,1 | 17,7 | 11,3 | 5,2 | 44,8 | 32,9 | 22,5 |
| ROE netto | -6,0 | -10,0 | -16,0 | 2,7 | 2,2 | 0,5 | 12,5 | 9,6 | 6,4 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 1,8 | 1,7 | 1,6 | 2,9 | 2,7 | 2,6 | 5,4 | 5,4 | 5,0 |

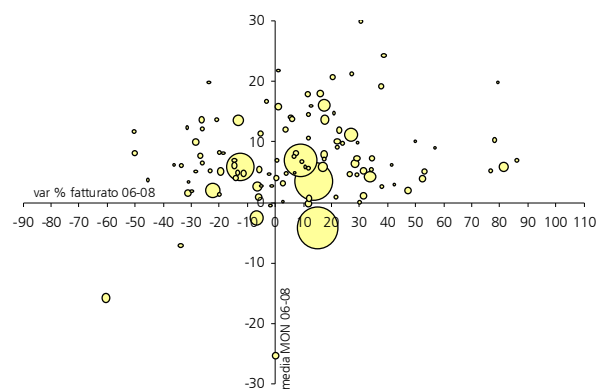
Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

3.4.4 Sistema moda

Polo fiorentino della pelle (campione: 118 aziende; fatturato 2008: 2064,8 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|--------------------------------|------------------------|
| GUCCI LOGISTICA SPA | 474,4 |
| SALVATORE FERRAGAMO ITALIA SPA | 395,7 |
| GUCCIO GUCCI SPA | 285,1 |
| LUXURY GOODS ITALIA SPA | 161,7 |
| BRACCIALINI SRL | 51,8 |
| CELINE PRODUCTION SRL | 37,5 |
| TIGER FLEX SRL | 35,5 |
| PELLETTERIA IL PONTE SRL | 33,7 |
| PIGINI SRL | 32,5 |
| ZEFER SPA | 30,1 |

La dispersione delle performance



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 19,3 | 21,8 | 20,5 | 40,9 | 39,8 | 37,1 | 51,4 | 48,8 | 47,6 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 27,6 | 26,4 | 28,5 | 38,7 | 35,5 | 35,4 | 49,0 | 48,4 | 51,4 |
| Costo del lavoro | 10,4 | 9,0 | 10,6 | 14,5 | 14,0 | 15,8 | 19,4 | 20,7 | 23,1 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,9 | 0,9 | 1,0 | 1,5 | 1,5 | 1,5 |
| Valore aggiunto | 18,3 | 17,0 | 17,2 | 24,8 | 26,3 | 25,1 | 32,0 | 32,3 | 32,1 |
| Imposte | 1,4 | 1,3 | 0,8 | 2,6 | 2,3 | 1,6 | 4,6 | 4,7 | 3,1 |
| Margine operativo lordo | 5,2 | 5,2 | 3,6 | 8,5 | 8,1 | 7,4 | 14,1 | 15,3 | 11,4 |
| Risultato netto rettificato | 0,2 | 0,3 | 0,0 | 1,7 | 1,7 | 1,1 | 5,2 | 6,1 | 5,0 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 5,5 | 7,6 | 10,1 | 14,2 | 15,9 | 19,0 | 26,6 | 28,6 | 35,3 |
| Immobilizzazioni immateriali | 0,2 | 0,3 | 0,2 | 1,0 | 1,0 | 1,2 | 3,3 | 4,0 | 5,6 |
| Immobilizzazioni materiali | 3,5 | 3,6 | 4,1 | 7,3 | 7,7 | 8,0 | 15,2 | 14,4 | 21,0 |
| Totale attivo corrente | 73,4 | 71,4 | 64,7 | 85,8 | 84,1 | 81,0 | 94,5 | 92,4 | 89,9 |
| Totale capitali permanenti | 21,4 | 23,9 | 25,9 | 33,0 | 36,2 | 39,7 | 51,5 | 47,9 | 58,5 |
| Totale passivo corrente | 48,5 | 52,1 | 41,5 | 67,0 | 63,8 | 60,3 | 78,6 | 76,1 | 74,1 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -7,4 | -14,6 | - | 5,1 | 0,5 | - | 22,5 | 16,1 |
| Fatturato (var. %) | - | -6,2 | -20,8 | - | 8,8 | -3,6 | - | 31,2 | 11,5 |
| MON in % del fatturato | 3,7 | 4,3 | 2,1 | 7,2 | 7,1 | 5,7 | 12,7 | 13,8 | 10,3 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 11,1 | 12,1 | 4,6 | 27,0 | 27,4 | 16,0 | 72,2 | 77,6 | 41,5 |
| ROI | 7,0 | 8,0 | 3,9 | 14,9 | 16,6 | 11,9 | 36,5 | 46,1 | 32,1 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 4,4 | 5,3 | 5,5 | 6,3 | 7,4 | 7,7 | 11,6 | 11,9 | 9,9 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,8 | 1,1 | 1,0 | 2,2 | 2,4 | 2,2 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 1,0 | 0,9 | 0,6 | 12,2 | 9,7 | 11,8 | 29,3 | 27,8 | 27,4 |
| Leverage | 6,1 | 3,9 | 1,7 | 54,8 | 55,1 | 49,3 | 87,6 | 82,7 | 77,2 |
| ROE | 23,3 | 28,2 | 6,1 | 60,3 | 57,2 | 25,6 | 94,2 | 85,1 | 59,6 |
| ROE netto | 4,9 | 6,1 | 0,0 | 20,1 | 19,3 | 7,8 | 42,9 | 38,6 | 32,4 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 1,7 | 2,2 | 1,8 | 3,3 | 3,6 | 3,6 | 7,0 | 7,1 | 7,7 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Economia e finanza dei distretti industriali

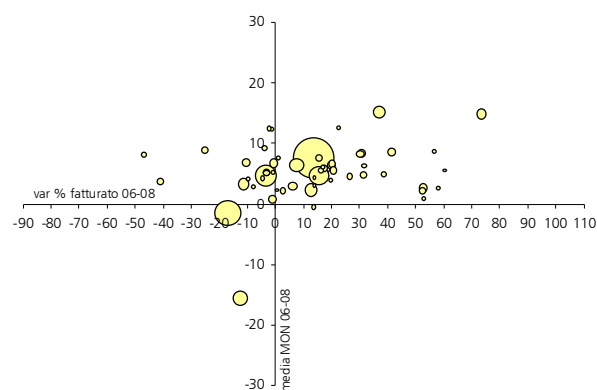
Dicembre 2009

Calzetteria di Castel Goffredo (campione: 55 aziende; fatturato 2008: 1302,9 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|-------------------------------------|------------------------|
| GOLDEN LADY COMPANY SPA | 446,6 |
| POMPEA CALZE SPA | 122,8 |
| LEVANTE SPA | 96,6 |
| CSP INTERNATIONAL FASHION GROUP SPA | 92,7 |
| CALZIFICIO FAP SPA | 46,5 |
| CALZIFICIO FRANCO BOMBANA SPA | 41,2 |
| V.M.C. SRL | 41,1 |
| CALZIFICIO REAL SPA | 38,0 |
| TRERE' INNOVATION HOSIERY SRL | 37,4 |
| GIZETA CALZE SRL | 22,6 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

La dispersione delle performance



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 42,1 | 39,4 | 37,8 | 48,3 | 49,5 | 46,1 | 57,0 | 57,9 | 64,1 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 21,3 | 19,5 | 20,3 | 28,2 | 28,8 | 32,0 | 34,0 | 35,4 | 36,9 |
| Costo del lavoro | 9,2 | 9,3 | 9,6 | 12,9 | 13,0 | 13,8 | 19,0 | 18,5 | 20,7 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 1,2 | 0,9 | 1,0 | 1,9 | 1,4 | 1,4 | 3,2 | 2,8 | 2,6 |
| Valore aggiunto | 14,3 | 16,3 | 16,4 | 20,3 | 21,4 | 21,6 | 27,7 | 26,4 | 26,7 |
| Imposte | 1,2 | 1,1 | 0,8 | 1,6 | 1,7 | 1,3 | 2,6 | 2,7 | 2,3 |
| Margine operativo lordo | 5,2 | 5,6 | 4,7 | 7,7 | 7,7 | 7,2 | 13,4 | 12,0 | 10,1 |
| Risultato netto rettificato | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,6 | 0,9 | 0,8 | 2,0 | 2,7 | 2,8 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 13,6 | 14,5 | 15,4 | 20,2 | 21,7 | 29,5 | 28,4 | 29,6 | 44,4 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 2,0 | 2,1 | 1,9 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 10,9 | 10,6 | 12,9 | 16,6 | 17,1 | 24,8 | 23,3 | 26,1 | 37,8 |
| Totale attivo corrente | 71,6 | 70,4 | 55,6 | 79,8 | 78,3 | 70,5 | 86,4 | 85,5 | 84,6 |
| Totale capitali permanenti | 30,5 | 31,8 | 29,6 | 43,6 | 42,0 | 44,5 | 57,7 | 56,2 | 64,4 |
| Totale passivo corrente | 42,3 | 43,8 | 35,6 | 56,4 | 58,0 | 55,5 | 69,5 | 68,2 | 70,4 |

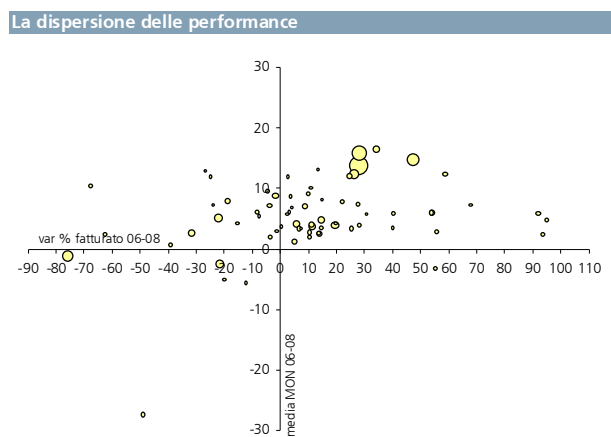
| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -7,2 | -3,9 | - | 2,9 | 3,0 | - | 16,0 | 17,5 |
| Fatturato (var. %) | - | 1,1 | -7,4 | - | 16,3 | 0,9 | - | 23,9 | 7,1 |
| MON in % del fatturato | 3,3 | 3,7 | 2,3 | 5,5 | 5,6 | 4,8 | 8,0 | 8,6 | 6,9 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 7,4 | 8,2 | 4,4 | 13,4 | 13,2 | 9,9 | 25,4 | 33,7 | 24,7 |
| ROI | 5,5 | 5,4 | 3,6 | 8,3 | 8,3 | 6,1 | 12,8 | 14,4 | 12,1 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 4,1 | 4,9 | 4,8 | 5,5 | 6,3 | 6,4 | 8,1 | 8,5 | 9,1 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 1,5 | 1,6 | 1,4 | 2,9 | 2,7 | 3,0 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 6,9 | 6,7 | 6,4 | 26,8 | 21,1 | 23,6 | 47,7 | 47,2 | 44,2 |
| Leverage | 30,8 | 28,1 | 29,2 | 62,4 | 61,6 | 51,8 | 75,9 | 74,8 | 68,1 |
| ROE | 5,8 | 8,9 | 3,8 | 21,0 | 22,0 | 10,9 | 44,5 | 40,6 | 29,4 |
| ROE netto | 0,7 | 1,5 | 0,4 | 4,3 | 6,3 | 5,6 | 19,8 | 19,4 | 13,1 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 2,6 | 3,5 | 3,2 | 7,5 | 7,8 | 7,9 | 13,1 | 16,9 | 16,0 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Abbigliamento del Napoletano (campione: 76 aziende; fatturato 2008: 542 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|---------------------------------|------------------------|
| IMAP EXPORT SPA | 106,5 |
| CIRO PAONE SPA | 63,4 |
| P.D.M. SPA | 39,1 |
| GRUPPO GERMANI SRL | 32,6 |
| ARAV FASHION SPA | 27,3 |
| ISAIA & ISAIA SPA | 21,1 |
| GIGIESSE GROUP SPA | 20,0 |
| SVILUPPO AMBROSIO SRL | 17,9 |
| FASHION LAB SPA | 15,1 |
| MARINO INDUSTRIA CONFEZIONI SRL | 12,2 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 40,6 | 39,8 | 41,2 | 49,4 | 52,4 | 50,6 | 67,8 | 68,3 | 66,9 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 17,6 | 18,4 | 19,7 | 28,4 | 27,9 | 26,4 | 41,1 | 37,6 | 39,8 |
| Costo del lavoro | 5,5 | 6,0 | 6,2 | 8,7 | 10,0 | 9,2 | 17,1 | 16,7 | 16,4 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 1,3 | 1,2 | 1,1 | 2,2 | 2,4 | 2,4 |
| Valore aggiunto | 10,3 | 12,8 | 11,2 | 16,8 | 20,2 | 18,2 | 26,3 | 24,9 | 24,1 |
| Imposte | 0,7 | 0,8 | 0,5 | 1,4 | 1,7 | 1,0 | 2,5 | 2,5 | 1,8 |
| Margine operativo lordo | 4,2 | 5,2 | 3,0 | 6,8 | 7,9 | 6,8 | 10,5 | 11,3 | 10,0 |
| Risultato netto rettificato | 0,3 | 0,2 | 0,0 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 1,9 | 1,9 | 2,2 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 9,3 | 9,2 | 7,7 | 17,5 | 15,6 | 16,9 | 30,0 | 26,9 | 38,1 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 1,4 | 1,6 | 2,1 | 5,3 | 4,8 | 5,7 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 3,8 | 3,0 | 2,5 | 9,9 | 8,5 | 8,3 | 23,7 | 22,3 | 26,6 |
| Totale attivo corrente | 70,0 | 73,1 | 61,9 | 82,5 | 84,4 | 83,1 | 90,7 | 90,8 | 92,3 |
| Totale capitali permanenti | 19,3 | 23,0 | 26,2 | 37,4 | 35,1 | 36,8 | 55,4 | 51,0 | 56,3 |
| Totale passivo corrente | 44,6 | 49,0 | 43,7 | 62,6 | 64,9 | 63,2 | 80,7 | 77,0 | 73,8 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -1,5 | -1,8 | - | 12,1 | 10,1 | - | 21,1 | 33,0 |
| Fatturato (var. %) | - | -3,4 | -9,7 | - | 5,3 | 5,2 | - | 19,8 | 18,3 |
| MON in % del fatturato | 3,0 | 3,5 | 2,1 | 5,1 | 6,0 | 5,1 | 8,2 | 8,5 | 7,5 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 5,4 | 4,3 | 2,5 | 10,3 | 11,9 | 9,1 | 21,9 | 26,6 | 19,8 |
| ROI | 3,5 | 4,1 | 2,1 | 6,6 | 7,8 | 5,7 | 11,8 | 12,2 | 10,3 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 4,2 | 5,5 | 5,6 | 5,9 | 7,4 | 8,8 | 8,8 | 12,2 | 12,6 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,6 | 0,5 | 0,7 | 1,4 | 2,3 | 2,5 | 3,2 | 3,7 | 5,1 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 5,3 | 2,9 | 2,7 | 23,2 | 23,7 | 26,0 | 50,9 | 56,3 | 56,8 |
| Leverage | 19,4 | 17,7 | 13,5 | 47,7 | 54,8 | 41,7 | 62,6 | 68,1 | 65,1 |
| ROE | 5,3 | 4,6 | 0,7 | 14,0 | 16,1 | 8,7 | 30,7 | 28,9 | 21,1 |
| ROE netto | 0,8 | 1,0 | 0,0 | 6,0 | 4,9 | 3,6 | 12,1 | 11,0 | 10,6 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 1,5 | 1,6 | 1,6 | 2,7 | 3,0 | 3,3 | 5,5 | 5,7 | 5,3 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Economia e finanza dei distretti industriali

Dicembre 2009

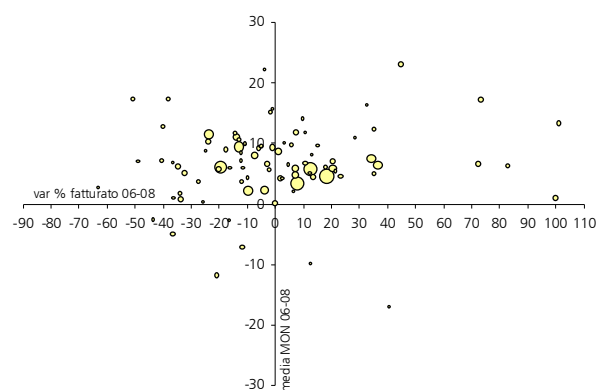
Orafo di Valenza (campione: 88 aziende; fatturato 2008: 504,3 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|----------------------|------------------------|
| CASA DAMIANI SPA* | 74,4 |
| CRIVELLI SRL | 59,4 |
| RASELLI FRANCO SRL | 39,7 |
| RECARLO SRL | 39,1 |
| CROVA SPA | 28,4 |
| STEFAN HAFNER SPA | 19,8 |
| GIORGIO VISCONTI SPA | 18,6 |
| LOMBARDI SRL | 17,8 |
| PASQUALE BRUNI SPA | 16,7 |
| LEO PIZZO SPA | 11,8 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

*Bilancio chiuso al 31/03/2009

La dispersione delle performance



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 41,3 | 37,2 | 41,8 | 49,3 | 49,8 | 50,7 | 60,0 | 60,3 | 61,6 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 17,7 | 17,9 | 18,5 | 23,7 | 25,2 | 24,2 | 31,5 | 32,8 | 31,9 |
| Costo del lavoro | 10,8 | 10,0 | 10,5 | 17,5 | 15,6 | 17,1 | 23,1 | 22,9 | 27,1 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 1,4 | 1,4 | 1,6 |
| Valore aggiunto | 17,4 | 17,3 | 16,9 | 26,0 | 25,4 | 24,5 | 35,1 | 35,2 | 34,9 |
| Imposte | 1,6 | 1,3 | 0,7 | 2,4 | 2,3 | 1,5 | 3,2 | 3,4 | 2,6 |
| Margine operativo lordo | 5,7 | 5,8 | 4,6 | 8,8 | 9,6 | 7,5 | 12,1 | 12,9 | 11,7 |
| Risultato netto rettificato | 0,2 | 0,2 | -2,2 | 1,2 | 1,7 | 0,7 | 3,5 | 4,3 | 3,8 |

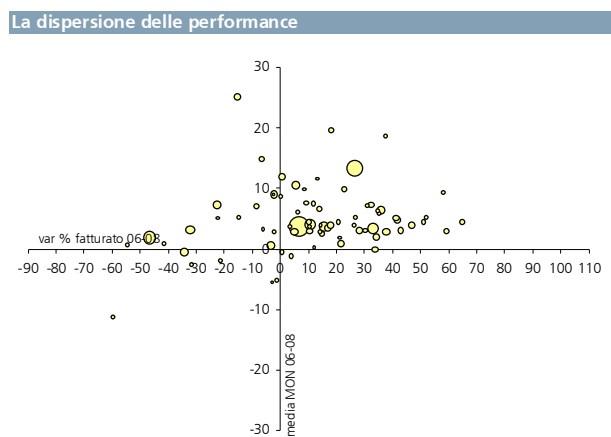
| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 3,3 | 3,5 | 4,3 | 6,6 | 6,2 | 7,0 | 10,4 | 10,8 | 16,1 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 1,4 | 1,1 | 1,5 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 2,0 | 1,9 | 2,0 | 3,3 | 3,3 | 4,0 | 6,9 | 6,7 | 9,9 |
| Totale attivo corrente | 89,6 | 89,2 | 83,9 | 93,4 | 93,8 | 93,0 | 96,7 | 96,5 | 95,7 |
| Totale capitali permanenti | 32,1 | 35,9 | 39,6 | 48,7 | 50,9 | 55,6 | 65,0 | 67,3 | 73,6 |
| Totale passivo corrente | 35,0 | 32,7 | 26,4 | 51,3 | 49,1 | 44,4 | 67,9 | 64,1 | 60,4 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -5,7 | -12,1 | - | 1,3 | -1,2 | - | 11,7 | 7,0 |
| Fatturato (var. %) | - | -7,1 | -20,0 | - | 5,2 | -8,3 | - | 17,2 | 2,5 |
| MON in % del fatturato | 4,3 | 4,6 | 3,3 | 7,6 | 8,6 | 6,9 | 10,2 | 11,1 | 10,4 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 4,9 | 5,8 | 3,1 | 9,2 | 10,1 | 8,4 | 17,0 | 17,9 | 15,7 |
| ROI | 4,2 | 4,5 | 2,6 | 7,2 | 7,2 | 5,7 | 11,9 | 15,0 | 11,6 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 4,6 | 5,3 | 5,6 | 6,6 | 8,3 | 8,5 | 9,6 | 10,9 | 12,8 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 1,0 | 1,0 | 1,3 | 2,4 | 2,6 | 2,6 | 3,8 | 4,2 | 5,0 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 11,7 | 6,3 | 10,7 | 31,5 | 29,6 | 33,8 | 56,8 | 49,7 | 59,5 |
| Leverage | 23,1 | 8,2 | 18,4 | 52,9 | 45,9 | 44,9 | 66,0 | 63,0 | 60,0 |
| ROE | 4,9 | 5,2 | -3,6 | 10,3 | 10,9 | 4,5 | 25,1 | 24,6 | 15,2 |
| ROE netto | 0,3 | 0,3 | -5,4 | 3,1 | 4,3 | 1,9 | 13,4 | 13,7 | 8,6 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 1,5 | 1,5 | 1,3 | 2,4 | 2,7 | 2,3 | 5,6 | 6,3 | 6,1 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Calzature del Brenta (campione: 79 aziende; fatturato 2008: 755,4 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|---|------------------------|
| CALZATURIFICIO CARMENS SPA | 96,4 |
| GUARDI SPA | 95,3 |
| ROSSIMODA SPA | 73,4 |
| IRIS SPA | 50,6 |
| MANUFACTURES DU SOLIERS LOUIS VUITTON SRL | 30,8 |
| CALZATURIFICIO BALLIN SRL | 24,7 |
| CALZATURIFICIO CA ORO SRL | 19,0 |
| B.Z. MODA SRL | 17,1 |
| MITICA SRL | 16,7 |
| CARAVELLE SRL | 14,7 |



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 41,2 | 39,1 | 37,4 | 46,7 | 45,5 | 43,8 | 53,3 | 53,4 | 48,3 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 23,9 | 23,6 | 21,5 | 29,7 | 28,3 | 29,3 | 36,9 | 36,9 | 35,9 |
| Costo del lavoro | 12,1 | 11,7 | 11,2 | 18,7 | 18,0 | 19,4 | 26,9 | 27,1 | 26,4 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 0,7 | 0,6 | 0,7 | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 2,2 | 2,1 | 2,1 |
| Valore aggiunto | 16,7 | 17,1 | 18,4 | 25,4 | 23,2 | 26,0 | 35,7 | 34,6 | 32,6 |
| Imposte | 1,2 | 1,1 | 0,8 | 1,9 | 1,7 | 1,4 | 2,9 | 2,9 | 2,3 |
| Margine operativo lordo | 3,8 | 3,8 | 2,5 | 5,8 | 5,4 | 6,0 | 9,9 | 10,0 | 9,3 |
| Risultato netto rettificato | 0,0 | 0,2 | -0,4 | 0,5 | 0,8 | 0,8 | 2,1 | 2,6 | 2,8 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 9,8 | 10,3 | 12,0 | 18,1 | 17,1 | 20,3 | 31,3 | 32,2 | 39,1 |
| Immobilizzazioni immateriali | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 1,7 | 1,8 | 1,9 |
| Immobilizzazioni materiali | 6,5 | 5,1 | 6,3 | 11,6 | 13,3 | 16,0 | 21,1 | 20,7 | 34,2 |
| Totale attivo corrente | 68,7 | 67,8 | 60,9 | 81,9 | 82,9 | 79,7 | 90,2 | 89,7 | 88,0 |
| Totale capitali permanenti | 23,2 | 20,3 | 20,9 | 36,7 | 39,1 | 36,9 | 48,4 | 52,7 | 59,2 |
| Totale passivo corrente | 51,6 | 47,3 | 40,8 | 63,3 | 60,9 | 63,1 | 76,8 | 79,7 | 79,1 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -1,6 | -10,8 | - | 9,0 | -2,7 | - | 22,6 | 12,1 |
| Fatturato (var. %) | - | 3,3 | -10,9 | - | 15,0 | -0,2 | - | 26,0 | 10,6 |
| MON in % del fatturato | 2,4 | 2,9 | 1,2 | 4,4 | 4,2 | 4,1 | 6,8 | 8,5 | 7,9 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 6,5 | 7,0 | -0,9 | 12,1 | 18,7 | 13,1 | 29,9 | 36,3 | 28,2 |
| ROI | 5,3 | 5,4 | 2,9 | 9,1 | 9,7 | 10,0 | 19,1 | 20,8 | 19,0 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 4,9 | 5,5 | 6,7 | 8,3 | 9,5 | 9,8 | 12,0 | 15,4 | 18,8 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,8 | 0,7 | 0,9 | 1,6 | 1,7 | 1,9 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 1,6 | 2,0 | 0,9 | 7,1 | 8,4 | 8,5 | 18,1 | 17,5 | 24,8 |
| Leverage | 7,0 | 7,8 | 1,9 | 47,4 | 48,0 | 39,8 | 81,2 | 83,3 | 69,7 |
| ROE | 15,5 | 17,7 | 4,3 | 35,9 | 41,0 | 25,0 | 69,6 | 68,6 | 51,6 |
| ROE netto | 1,0 | 2,9 | -3,8 | 5,9 | 10,3 | 8,2 | 20,7 | 27,1 | 20,5 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 2,2 | 2,4 | 2,5 | 3,4 | 4,5 | 4,6 | 9,3 | 10,3 | 9,4 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

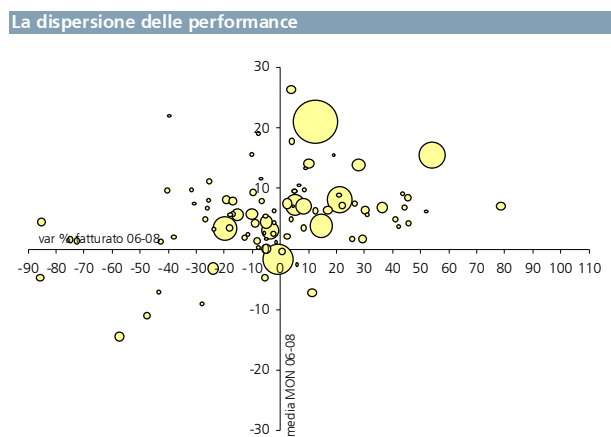
Economia e finanza dei distretti industriali

Dicembre 2009

Tessile-abbigliamento di Schio-Thiene-Valdagno (campione: 94 aziende; fatturato 2008: 2.212,3 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|--|------------------------|
| DIESEL SPA | 524,2 |
| MANIFATTURA LANE G. MARZOTTO E FIGLI SPA | 211,1 |
| SINV SPA | 184,1 |
| FORALL CONFEZIONI SPA | 131,8 |
| GROTTO SPA | 106,3 |
| DAINESE SPA | 105,1 |
| F LLI CAMPAGNOLO SPA | 64,8 |
| DIESEL KID SRL | 52,2 |
| MANILA SRL | 46,1 |
| SIGGI GROUP SPA | 27,7 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 28,3 | 28,1 | 23,7 | 40,5 | 40,6 | 36,1 | 50,5 | 48,5 | 48,6 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 26,7 | 27,4 | 26,0 | 34,7 | 34,2 | 35,6 | 42,6 | 44,1 | 43,7 |
| Costo del lavoro | 8,9 | 8,5 | 9,6 | 12,9 | 14,1 | 15,0 | 20,7 | 23,4 | 23,4 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 0,6 | 0,5 | 0,6 | 1,1 | 1,0 | 1,1 | 1,8 | 1,8 | 2,0 |
| Valore aggiunto | 15,5 | 16,2 | 15,2 | 21,7 | 21,2 | 22,1 | 30,4 | 29,3 | 31,1 |
| Imposte | 1,0 | 0,7 | 0,5 | 1,8 | 1,7 | 1,2 | 2,8 | 2,7 | 2,1 |
| Margine operativo lordo | 5,1 | 3,1 | 1,8 | 7,2 | 7,6 | 6,7 | 10,6 | 11,5 | 11,0 |
| Risultato netto rettificato | 0,0 | 0,0 | -1,8 | 0,6 | 0,8 | 0,7 | 2,7 | 3,2 | 3,4 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 5,2 | 6,3 | 5,3 | 13,6 | 14,6 | 14,2 | 30,6 | 31,5 | 37,0 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 1,7 | 2,4 | 2,4 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 3,3 | 3,2 | 3,0 | 9,9 | 9,7 | 10,8 | 18,8 | 20,9 | 25,5 |
| Totale attivo corrente | 69,4 | 68,5 | 63,0 | 86,4 | 85,4 | 85,8 | 94,8 | 93,7 | 94,7 |
| Totale capitali permanenti | 23,2 | 23,8 | 25,5 | 38,4 | 36,3 | 40,6 | 55,4 | 54,0 | 60,4 |
| Totale passivo corrente | 44,6 | 46,0 | 39,6 | 61,6 | 63,7 | 59,4 | 76,8 | 76,2 | 74,5 |

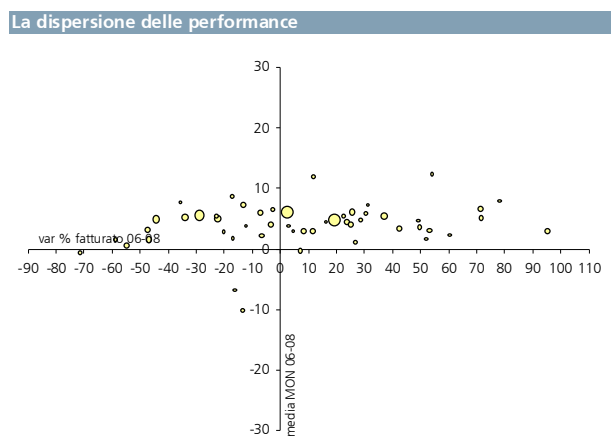
| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -3,9 | -6,8 | - | 6,8 | 0,3 | - | 16,4 | 13,5 |
| Fatturato (var. %) | - | -8,1 | -15,8 | - | 4,1 | -4,5 | - | 13,6 | 4,6 |
| MON in % del fatturato | 3,5 | 2,0 | 0,7 | 5,9 | 6,1 | 4,8 | 8,7 | 9,6 | 8,9 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 7,5 | 5,3 | 1,3 | 11,4 | 12,0 | 8,4 | 27,7 | 25,8 | 18,7 |
| ROI | 5,3 | 3,5 | 0,9 | 7,9 | 8,9 | 6,1 | 15,5 | 13,4 | 13,8 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 4,1 | 4,5 | 5,1 | 5,8 | 5,7 | 6,4 | 10,0 | 8,5 | 8,7 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,6 | 0,7 | 0,8 | 1,3 | 1,4 | 1,7 | 2,3 | 2,8 | 3,6 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 3,8 | 4,6 | 6,9 | 22,6 | 22,0 | 23,1 | 36,6 | 42,5 | 49,5 |
| Leverage | 22,9 | 18,2 | 13,8 | 62,5 | 61,2 | 54,0 | 77,3 | 80,6 | 77,7 |
| ROE | 8,2 | 4,1 | -5,6 | 22,0 | 22,1 | 12,1 | 51,3 | 47,4 | 35,5 |
| ROE netto | 0,0 | -2,4 | -7,1 | 5,0 | 7,6 | 3,1 | 19,1 | 25,0 | 17,2 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 2,5 | 2,5 | 1,9 | 5,6 | 5,0 | 4,1 | 13,2 | 13,3 | 12,6 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Concia di Solofra (campione: 51 aziende; fatturato 2008: 254 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|---|------------------------|
| FRATELLI GUARINO DI DONATO SNC | 36,5 |
| D.M.D. SOLOFRA SPA | 32,7 |
| VIGNOLA NOBILE SPA | 14,9 |
| ONLY FRANK SRL | 13,1 |
| LA TIMOR SRL | 10,7 |
| CONCERIA RAFFINERIA MARTUCCI TERESA SRL | 9,8 |
| CONCERIA VIGNOLA SRL | 7,4 |
| SOCIETA' PARTENOPEA PELLI SRL | 6,8 |
| SURE SKINS SRL | 6,8 |
| FELIX TANNERY SPA | 5,9 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 47,1 | 46,6 | 36,5 | 59,0 | 56,8 | 55,4 | 68,2 | 65,6 | 68,6 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 17,8 | 16,0 | 18,6 | 21,5 | 25,1 | 26,8 | 36,1 | 32,4 | 33,3 |
| Costo del lavoro | 5,8 | 5,8 | 6,2 | 10,4 | 10,8 | 11,7 | 16,7 | 16,1 | 21,4 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 0,4 | 0,7 | 0,3 | 1,3 | 1,2 | 1,2 | 3,4 | 2,0 | 2,4 |
| Valore aggiunto | 9,8 | 10,8 | 11,5 | 17,0 | 17,1 | 18,3 | 25,5 | 23,4 | 27,5 |
| Imposte | 0,6 | 0,4 | 0,1 | 1,0 | 1,0 | 0,6 | 1,8 | 1,8 | 1,4 |
| Margine operativo lordo | 3,5 | 3,5 | 3,6 | 6,4 | 4,9 | 6,0 | 8,4 | 8,0 | 8,4 |
| Risultato netto rettificato | 0,1 | 0,1 | -0,4 | 0,6 | 0,7 | 0,5 | 1,4 | 1,7 | 1,4 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 5,0 | 4,8 | 6,9 | 13,9 | 13,7 | 14,5 | 22,4 | 24,5 | 25,2 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,6 | 1,1 | 1,1 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 3,7 | 4,0 | 4,3 | 13,0 | 13,0 | 13,5 | 22,4 | 20,2 | 19,6 |
| Totale attivo corrente | 77,6 | 75,5 | 74,8 | 86,1 | 86,3 | 85,5 | 95,0 | 95,2 | 93,1 |
| Totale capitali permanenti | 20,3 | 18,1 | 18,1 | 32,7 | 34,9 | 38,9 | 52,1 | 45,9 | 58,2 |
| Totale passivo corrente | 47,9 | 54,1 | 41,8 | 67,3 | 65,1 | 61,1 | 79,7 | 81,9 | 81,9 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|-------|---------|------|-------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -6,8 | -17,4 | - | 3,5 | 1,0 | - | 25,7 | 10,3 |
| Fatturato (var. %) | - | -1,8 | -33,2 | - | 23,5 | -16,1 | - | 55,3 | 3,1 |
| MON in % del fatturato | 1,7 | 2,2 | 2,0 | 3,9 | 3,5 | 3,7 | 5,9 | 6,3 | 6,4 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 3,8 | 3,5 | 3,0 | 10,1 | 11,2 | 10,4 | 18,5 | 21,7 | 17,7 |
| ROI | 1,7 | 2,9 | 1,9 | 5,0 | 5,9 | 7,0 | 11,6 | 11,3 | 10,2 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 3,3 | 6,4 | 6,2 | 7,5 | 8,3 | 9,3 | 11,1 | 14,3 | 12,5 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,5 | 0,7 | 0,7 | 1,4 | 1,3 | 1,5 | 2,8 | 2,5 | 3,0 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 6,9 | 1,6 | 1,1 | 20,1 | 12,0 | 11,0 | 33,4 | 32,1 | 39,5 |
| Leverage | 21,4 | 4,2 | 9,6 | 53,1 | 46,4 | 52,0 | 75,7 | 73,7 | 72,9 |
| ROE | 2,7 | 4,6 | 1,8 | 9,9 | 10,9 | 9,0 | 46,7 | 27,2 | 16,7 |
| ROE netto | 0,6 | 0,8 | -1,9 | 4,1 | 4,6 | 2,5 | 16,7 | 12,0 | 7,4 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 1,7 | 1,9 | 1,7 | 2,8 | 3,6 | 2,7 | 5,1 | 6,3 | 5,3 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

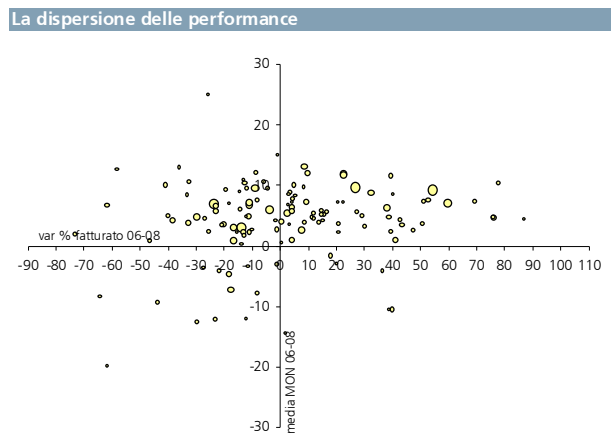
Economia e finanza dei distretti industriali

Dicembre 2009

Abbigliamento del barese (campione: 137 aziende; fatturato 2008: 560 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|---|------------------------|
| IGAM SPA | 31,6 |
| FRATELLI TOTARO MAGLIFICIO MAFRAT SPA | 26,4 |
| MANIFATTURE DADDATO SPA | 21,1 |
| OVER SPA | 17,0 |
| INDUSTRIA TESSILE NARDELLI I.T.N. SPA | 14,9 |
| I.C.A. - INDUSTRIA CONFEZIONI ABBIGLIAMENTO SRL | 14,6 |
| DITTA INDIVIDUALE FA.TEX DI LA GANGA PALMA | 12,2 |
| INDUSTRIE CONFEZIONI ACQUAVIVA SRL | 11,5 |
| MODA EFFE SRL | 11,1 |
| CONFEZIONI LERARIO SRL | 10,5 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 39,1 | 37,9 | 34,9 | 48,8 | 48,3 | 45,6 | 61,6 | 59,1 | 55,2 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 21,3 | 21,2 | 22,4 | 30,3 | 29,2 | 31,7 | 40,6 | 38,4 | 40,4 |
| Costo del lavoro | 8,2 | 7,9 | 8,3 | 12,9 | 12,7 | 13,1 | 20,1 | 21,0 | 21,2 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 1,4 | 1,4 | 1,6 | 3,0 | 2,8 | 2,9 |
| Valore aggiunto | 14,0 | 14,5 | 13,3 | 20,4 | 21,5 | 21,5 | 28,7 | 29,3 | 31,2 |
| Imposte | 0,8 | 0,7 | 0,4 | 1,4 | 1,2 | 0,9 | 2,1 | 1,8 | 1,4 |
| Margine operativo lordo | 4,6 | 4,5 | 4,0 | 7,2 | 7,3 | 7,1 | 9,9 | 11,3 | 10,1 |
| Risultato netto rettificato | 0,2 | 0,1 | -0,5 | 0,8 | 0,6 | 0,5 | 1,7 | 1,7 | 1,4 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 9,2 | 9,2 | 8,6 | 21,3 | 20,0 | 22,0 | 37,1 | 34,5 | 38,8 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,7 | 0,7 | 0,8 | 2,1 | 2,6 | 2,9 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 6,0 | 5,7 | 4,8 | 13,5 | 12,1 | 15,0 | 31,9 | 29,4 | 33,0 |
| Totale attivo corrente | 62,9 | 65,5 | 61,2 | 78,7 | 80,0 | 78,0 | 90,8 | 90,8 | 91,4 |
| Totale capitali permanenti | 26,3 | 25,4 | 26,6 | 38,6 | 39,6 | 41,2 | 54,5 | 57,5 | 56,2 |
| Totale passivo corrente | 45,5 | 42,5 | 43,8 | 61,4 | 60,4 | 58,8 | 73,7 | 74,6 | 73,4 |

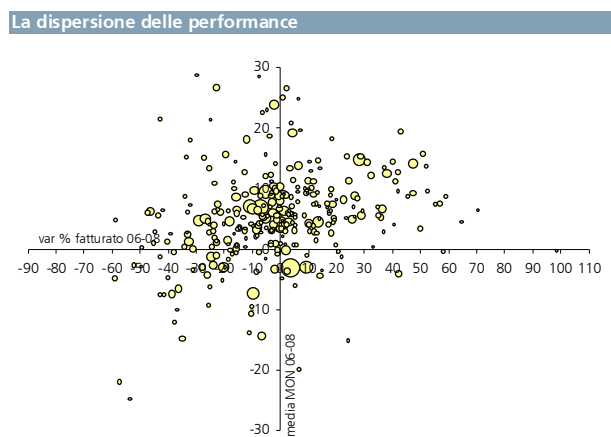
| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -6,6 | -5,3 | - | 4,5 | 4,8 | - | 18,8 | 18,4 |
| Fatturato (var. %) | - | -6,5 | -19,1 | - | 4,5 | -6,1 | - | 22,7 | 7,5 |
| MON in % del fatturato | 2,9 | 3,0 | 1,8 | 5,0 | 5,3 | 5,4 | 7,7 | 9,0 | 8,4 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 3,5 | 4,3 | 2,2 | 7,1 | 9,1 | 7,6 | 15,2 | 14,1 | 15,5 |
| ROI | 3,0 | 2,9 | 1,5 | 5,0 | 6,1 | 5,5 | 9,2 | 9,8 | 8,6 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 4,3 | 5,5 | 5,4 | 6,2 | 6,8 | 7,2 | 8,7 | 10,1 | 11,1 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,9 | 1,1 | 1,2 | 2,1 | 2,5 | 3,0 | 3,3 | 4,1 | 4,5 |
| Debiti finanziari (% fatturato) | 8,8 | 8,1 | 15,0 | 32,8 | 35,6 | 36,5 | 52,2 | 56,8 | 62,2 |
| Leverage | 39,6 | 33,3 | 27,8 | 57,7 | 58,4 | 59,2 | 77,3 | 77,0 | 73,8 |
| ROE | 3,5 | 3,3 | 0,0 | 12,7 | 9,9 | 5,9 | 33,7 | 27,0 | 18,2 |
| ROE netto | 0,8 | 0,7 | -1,6 | 4,3 | 3,3 | 2,8 | 11,8 | 11,7 | 9,8 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 1,5 | 1,6 | 1,4 | 2,4 | 2,6 | 2,5 | 4,3 | 5,0 | 4,6 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Seta-Tessile di Como (campione: 317 aziende; fatturato 2008: 1920,7 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|------------------------------------|------------------------|
| CANEPA SPA | 87,9 |
| RATTI SPA | 85,4 |
| MANTERO SETA SPA | 83,4 |
| TESSITURA SERICA A M TABORELLI SRL | 54,7 |
| CLERICI TESSUTO & C. SPA | 51,4 |
| ACHILLE PINTO SPA | 39,1 |
| MARIOBOSELLI YARNS & JERSEY SPA | 36,8 |
| OLMETTO SPA | 34,2 |
| NERO SU NERO SPA | 34,1 |
| MENPHIS SPA | 29,4 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 25,5 | 25,1 | 24,2 | 38,5 | 37,2 | 34,8 | 51,8 | 51,5 | 48,3 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 23,6 | 23,5 | 25,1 | 30,5 | 29,8 | 31,7 | 38,3 | 37,9 | 39,5 |
| Costo del lavoro | 9,7 | 10,5 | 11,5 | 17,7 | 17,9 | 20,1 | 31,6 | 31,0 | 33,7 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 0,7 | 0,6 | 0,7 | 2,1 | 1,9 | 1,8 | 4,2 | 4,0 | 3,7 |
| Valore aggiunto | 16,8 | 17,3 | 16,6 | 27,7 | 29,1 | 27,7 | 43,7 | 44,3 | 41,7 |
| Imposte | 1,2 | 1,0 | 0,6 | 2,3 | 2,0 | 1,4 | 3,9 | 3,7 | 2,7 |
| Margine operativo lordo | 5,1 | 4,7 | 1,5 | 8,6 | 9,6 | 7,2 | 13,8 | 14,6 | 12,1 |
| Risultato netto rettificato | -0,6 | 0,0 | -2,5 | 0,8 | 1,3 | 0,3 | 3,5 | 4,3 | 3,3 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 8,3 | 9,1 | 11,8 | 24,2 | 23,6 | 30,5 | 39,8 | 40,7 | 47,0 |
| Immobilizzazioni immateriali | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 2,0 | 1,8 | 1,8 |
| Immobilizzazioni materiali | 5,4 | 5,1 | 5,3 | 15,5 | 15,6 | 22,7 | 31,6 | 31,5 | 40,3 |
| Totale attivo corrente | 60,2 | 59,3 | 53,0 | 75,8 | 76,4 | 69,5 | 91,7 | 90,9 | 88,2 |
| Totale capitali permanenti | 27,3 | 28,6 | 28,4 | 43,9 | 45,6 | 49,8 | 60,4 | 61,7 | 69,9 |
| Totale passivo corrente | 39,6 | 38,3 | 30,1 | 56,1 | 54,4 | 50,2 | 72,7 | 71,4 | 71,6 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -5,2 | -9,7 | - | 1,4 | 0,8 | - | 12,2 | 18,0 |
| Fatturato (var. %) | - | -5,5 | -17,5 | - | 4,5 | -7,9 | - | 13,4 | 4,4 |
| MON in % del fatturato | 3,0 | 3,2 | -0,9 | 5,8 | 6,4 | 4,4 | 9,7 | 10,3 | 8,7 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 4,6 | 4,5 | -2,3 | 11,3 | 13,7 | 7,6 | 24,2 | 26,2 | 18,1 |
| ROI | 4,2 | 4,3 | -1,4 | 7,9 | 8,9 | 5,3 | 16,2 | 17,1 | 13,5 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 3,8 | 4,4 | 4,9 | 5,4 | 6,1 | 6,9 | 8,2 | 9,0 | 9,7 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 1,0 | 1,1 | 1,4 | 2,4 | 2,7 | 3,0 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 2,0 | 1,1 | 1,9 | 17,3 | 15,5 | 16,4 | 38,4 | 38,2 | 40,6 |
| Leverage | 6,4 | 4,2 | 3,5 | 48,9 | 47,8 | 40,9 | 74,6 | 76,1 | 75,9 |
| ROE | 5,2 | 4,1 | -6,6 | 18,3 | 19,7 | 7,4 | 50,1 | 46,8 | 25,1 |
| ROE netto | -3,3 | 0,1 | -12,5 | 4,2 | 7,6 | 1,5 | 16,6 | 17,3 | 10,9 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 1,9 | 2,0 | 1,8 | 3,6 | 3,8 | 3,4 | 7,1 | 7,4 | 7,1 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Economia e finanza dei distretti industriali

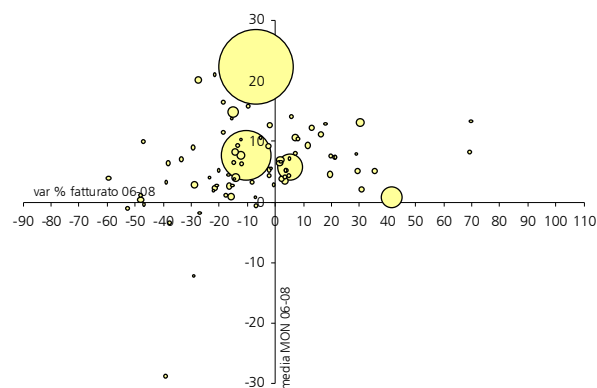
Dicembre 2009

Occhialeria di Belluno (campione: 84 aziende; fatturato 2008: 2422,1 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|------------------------------|------------------------|
| LUXOTTICA SRL | 1.270,1 |
| SAFILO SPA | 541,8 |
| DE RIGO VISION SPA | 152,8 |
| MARCOLIN SPA | 129,5 |
| MARCHON ITALIA SRL | 54,7 |
| GIORGIO FEDON & FIGLI SPA | 44,2 |
| TRENTI IND OCCHIALI SRL | 20,1 |
| IDEAL SRL | 13,6 |
| 2M DECORI SRL | 13,2 |
| OFTALMICA GALILEO ITALIA SPA | 12,1 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

La dispersione delle performance



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 24,7 | 22,3 | 19,4 | 33,3 | 31,6 | 28,1 | 43,6 | 40,2 | 42,0 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 23,0 | 24,3 | 26,0 | 30,4 | 30,8 | 32,2 | 40,0 | 38,5 | 40,5 |
| Costo del lavoro | 17,1 | 16,6 | 18,4 | 24,5 | 22,9 | 26,8 | 32,7 | 34,9 | 38,0 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 1,7 | 1,4 | 1,6 | 2,4 | 2,3 | 2,5 | 4,0 | 3,7 | 3,8 |
| Valore aggiunto | 25,9 | 25,2 | 25,3 | 34,0 | 35,1 | 36,0 | 45,8 | 46,7 | 45,4 |
| Imposte | 1,6 | 1,5 | 1,0 | 2,6 | 2,8 | 1,6 | 4,2 | 4,3 | 2,8 |
| Margine operativo lordo | 6,1 | 6,8 | 4,2 | 9,7 | 9,8 | 8,0 | 14,0 | 14,4 | 12,8 |
| Risultato netto rettificato | 0,0 | 0,1 | -2,7 | 0,6 | 1,6 | 0,4 | 2,4 | 4,4 | 2,0 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 14,0 | 12,1 | 14,7 | 21,8 | 24,7 | 27,2 | 35,9 | 35,9 | 42,4 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,2 | 0,3 | 0,2 | 0,7 | 0,8 | 0,6 | 2,2 | 2,8 | 2,6 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 9,2 | 9,0 | 9,7 | 17,8 | 16,9 | 19,3 | 28,2 | 29,6 | 37,3 |
| Totale attivo corrente | 64,1 | 64,1 | 57,6 | 78,2 | 75,3 | 72,8 | 86,0 | 87,9 | 85,3 |
| Totale capitali permanenti | 22,4 | 23,0 | 31,7 | 32,3 | 36,2 | 43,3 | 50,0 | 55,1 | 61,8 |
| Totale passivo corrente | 50,0 | 44,9 | 38,2 | 67,7 | 63,8 | 56,7 | 77,6 | 77,0 | 68,3 |

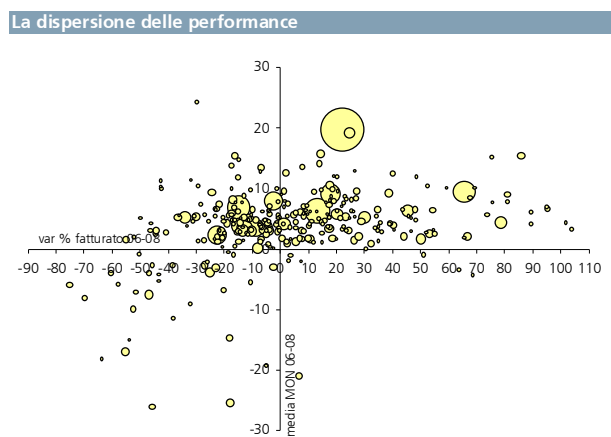
| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|-------|-------|---------|------|-------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -12,8 | -9,7 | - | -3,7 | -1,3 | - | 7,4 | 11,9 |
| Fatturato (var. %) | - | -8,2 | -21,6 | - | 5,0 | -11,6 | - | 13,3 | -2,1 |
| MON in % del fatturato | 3,4 | 3,8 | 1,9 | 6,0 | 6,6 | 5,0 | 9,4 | 10,6 | 8,6 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 5,5 | 6,5 | 2,8 | 11,7 | 13,4 | 8,4 | 25,6 | 27,1 | 17,8 |
| ROI | 4,7 | 5,2 | 2,3 | 8,7 | 9,6 | 6,6 | 18,4 | 16,9 | 12,3 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 4,8 | 5,7 | 5,7 | 6,7 | 7,2 | 7,3 | 9,9 | 12,2 | 9,5 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 1,6 | 1,7 | 2,0 | 2,8 | 3,2 | 3,7 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 3,8 | 5,3 | 4,3 | 20,8 | 20,9 | 26,8 | 40,3 | 37,3 | 42,6 |
| Leverage | 10,9 | 24,2 | 12,0 | 58,9 | 56,7 | 49,7 | 85,4 | 83,2 | 75,7 |
| ROE | 7,4 | 8,1 | -7,5 | 29,1 | 36,7 | 7,9 | 63,0 | 64,5 | 28,8 |
| ROE netto | 0,0 | 0,0 | -14,0 | 4,3 | 8,4 | 1,2 | 19,6 | 24,3 | 13,3 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 1,5 | 1,5 | 1,2 | 2,3 | 2,5 | 2,1 | 5,4 | 5,7 | 5,0 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Calzature di Fermo (campione: 318 aziende; fatturato 2008: 2998,6 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|--|------------------------|
| TOD'S SPA | 558,0 |
| B.A.G. SPA | 181,5 |
| IMAC SPA | 151,8 |
| ZEIS EXCELSA SPA | 106,3 |
| FORNARI SPA | 103,3 |
| PACIOTTI SPA | 71,1 |
| FALC SPA | 64,3 |
| CALZATURIFICIO MANAS SPA | 60,2 |
| HUGO BOSS SHOES & ACCESSORIES ITALIA SPA | 60,2 |
| FINPROJECT SPA | 49,3 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 40,8 | 39,6 | 37,8 | 47,4 | 46,7 | 43,8 | 54,7 | 53,6 | 52,0 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 22,0 | 23,0 | 22,9 | 28,6 | 29,0 | 30,1 | 34,4 | 35,9 | 36,4 |
| Costo del lavoro | 10,3 | 10,0 | 11,3 | 15,2 | 15,4 | 16,7 | 20,9 | 21,5 | 23,3 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 0,9 | 0,9 | 1,0 | 1,7 | 1,8 | 1,8 | 2,9 | 2,9 | 3,5 |
| Valore aggiunto | 16,5 | 16,3 | 17,0 | 22,8 | 23,4 | 23,8 | 30,5 | 31,2 | 31,2 |
| Imposte | 1,1 | 1,0 | 0,8 | 1,8 | 1,7 | 1,2 | 2,8 | 2,7 | 2,2 |
| Margine operativo lordo | 4,3 | 4,3 | 3,3 | 6,8 | 7,2 | 6,6 | 10,6 | 10,8 | 10,4 |
| Risultato netto rettificato | 0,1 | 0,2 | 0,0 | 0,7 | 0,8 | 0,6 | 2,1 | 2,5 | 2,1 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 8,8 | 9,3 | 9,7 | 15,5 | 17,2 | 18,4 | 28,6 | 30,2 | 34,6 |
| Immobilizzazioni immateriali | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,3 | 0,4 | 0,5 | 1,4 | 1,7 | 2,0 |
| Immobilizzazioni materiali | 5,8 | 6,1 | 6,4 | 11,9 | 12,0 | 13,5 | 22,7 | 22,0 | 27,2 |
| Totale attivo corrente | 71,4 | 69,8 | 65,4 | 84,5 | 82,8 | 81,6 | 91,2 | 90,7 | 90,3 |
| Totale capitali permanenti | 18,0 | 19,7 | 22,2 | 29,2 | 31,6 | 35,5 | 45,7 | 46,4 | 50,9 |
| Totale passivo corrente | 54,3 | 53,6 | 49,1 | 70,8 | 68,4 | 64,5 | 82,0 | 80,3 | 77,8 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -4,2 | -10,8 | - | 6,5 | 1,6 | - | 18,7 | 16,3 |
| Fatturato (var. %) | - | -5,8 | -16,1 | - | 5,8 | -4,0 | - | 19,1 | 7,2 |
| MON in % del fatturato | 2,8 | 2,3 | 1,5 | 4,6 | 5,0 | 4,1 | 7,4 | 7,6 | 7,0 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 7,0 | 6,9 | 1,5 | 17,2 | 16,4 | 11,6 | 38,0 | 32,5 | 25,4 |
| ROI | 5,3 | 5,3 | 2,6 | 10,5 | 9,8 | 7,6 | 18,0 | 18,3 | 15,5 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 4,8 | 5,4 | 6,1 | 7,1 | 7,2 | 8,1 | 12,2 | 11,4 | 12,0 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,9 | 1,0 | 1,3 | 1,7 | 2,2 | 2,6 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 0,2 | 0,2 | 1,3 | 8,8 | 10,0 | 13,3 | 26,2 | 26,0 | 31,3 |
| Leverage | 1,8 | 1,5 | 5,3 | 51,2 | 53,6 | 53,8 | 80,0 | 78,2 | 79,1 |
| ROE | 13,7 | 12,9 | 3,4 | 31,6 | 34,1 | 19,7 | 63,0 | 60,4 | 41,4 |
| ROE netto | 0,8 | 2,1 | -0,2 | 10,6 | 10,5 | 5,7 | 23,1 | 23,5 | 18,8 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 1,6 | 1,7 | 1,6 | 3,2 | 3,4 | 3,3 | 6,8 | 7,4 | 6,9 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

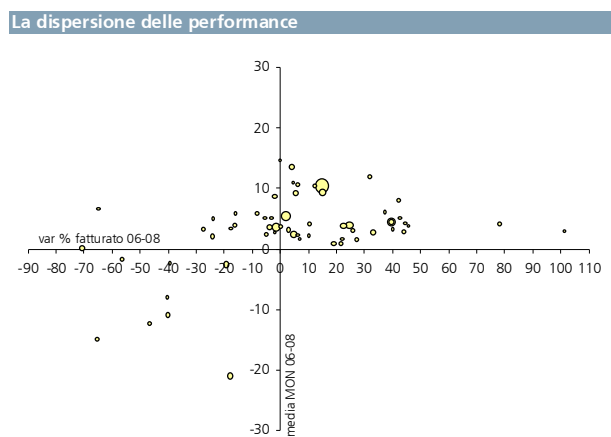
Economia e finanza dei distretti industriali

Dicembre 2009

Calzature Napoletane (campione: 65 aziende; fatturato 2008: 270,3 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|---------------------------------------|------------------------|
| MELLUSO SAS BENIAMINO MELLUSO E C SAS | 48,9 |
| GISER SRL | 18,6 |
| LICCARDO MANUFACTURE SRL | 17,8 |
| DE CRISTOFARO MADE IN ITALY SRL | 11,4 |
| CALPIERRE SRL | 10,0 |
| GIMAR SRL | 8,4 |
| APEMA SRL | 8,0 |
| CALZATURIFICIO RAMIREZ SPA | 7,9 |
| ANNABELLA CLUB SRL | 6,3 |
| CALZATURIFICIO PELUSO & C. SRL | 5,9 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 44,0 | 35,3 | 39,8 | 54,4 | 52,1 | 50,9 | 64,5 | 62,2 | 63,0 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 14,5 | 16,0 | 14,5 | 18,9 | 21,8 | 21,3 | 25,8 | 28,4 | 29,3 |
| Costo del lavoro | 12,3 | 12,8 | 12,4 | 18,3 | 17,8 | 19,4 | 24,9 | 26,7 | 27,0 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 1,1 | 0,8 | 0,7 | 1,7 | 1,4 | 1,2 | 3,7 | 2,5 | 2,5 |
| Valore aggiunto | 18,3 | 17,2 | 14,8 | 26,5 | 23,5 | 23,2 | 35,3 | 32,9 | 33,1 |
| Imposte | 1,1 | 0,7 | 0,4 | 1,8 | 1,2 | 1,1 | 2,7 | 2,0 | 1,7 |
| Margine operativo lordo | 4,7 | 3,5 | 2,8 | 7,1 | 6,0 | 5,5 | 11,1 | 9,3 | 8,3 |
| Risultato netto rettificato | 0,2 | 0,2 | -0,2 | 0,8 | 1,0 | 1,0 | 1,9 | 2,2 | 2,0 |

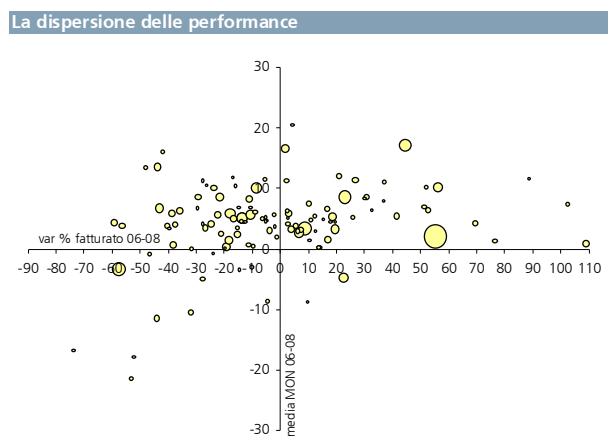
| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 5,7 | 5,4 | 5,2 | 16,1 | 17,5 | 14,5 | 36,4 | 30,8 | 35,6 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,4 | 0,3 | 0,2 | 1,2 | 1,2 | 1,6 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 5,0 | 4,3 | 3,2 | 12,8 | 12,4 | 10,8 | 32,8 | 29,9 | 28,8 |
| Totale attivo corrente | 63,6 | 69,2 | 64,4 | 83,9 | 82,5 | 85,5 | 94,3 | 94,6 | 94,8 |
| Totale capitali permanenti | 22,8 | 19,9 | 19,2 | 34,0 | 34,6 | 31,5 | 50,0 | 45,6 | 45,4 |
| Totale passivo corrente | 50,0 | 54,4 | 54,6 | 66,0 | 65,4 | 68,5 | 77,2 | 80,1 | 80,8 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -9,3 | -13,4 | - | 2,0 | -1,5 | - | 21,2 | 13,0 |
| Fatturato (var. %) | - | -1,8 | -14,4 | - | 10,4 | 0,1 | - | 21,8 | 15,9 |
| MON in % del fatturato | 2,9 | 2,0 | 1,9 | 4,5 | 4,0 | 4,0 | 9,2 | 7,8 | 6,7 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 2,8 | 0,9 | 1,5 | 9,8 | 10,9 | 8,9 | 25,6 | 25,2 | 25,7 |
| ROI | 3,3 | 2,0 | 2,7 | 6,8 | 7,2 | 6,6 | 12,7 | 13,4 | 11,4 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 4,6 | 4,9 | 6,2 | 7,2 | 8,5 | 8,9 | 11,8 | 10,8 | 14,8 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,8 | 1,0 | 1,1 | 2,5 | 2,7 | 3,0 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 2,0 | 2,0 | 1,4 | 12,9 | 12,2 | 9,2 | 28,3 | 30,1 | 31,1 |
| Leverage | 8,0 | 3,6 | 5,1 | 43,1 | 45,4 | 40,5 | 71,9 | 71,1 | 70,8 |
| ROE | 4,6 | 4,9 | -0,8 | 13,4 | 22,1 | 15,1 | 44,1 | 51,0 | 30,2 |
| ROE netto | 0,3 | 1,9 | -5,6 | 3,5 | 6,7 | 5,3 | 14,0 | 18,3 | 13,4 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 1,4 | 1,5 | 1,4 | 2,2 | 2,3 | 2,3 | 3,3 | 3,8 | 4,3 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Abbigliamento di Empoli (campione: 122 aziende; fatturato 2008: 916,8 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|--------------------------------------|------------------------|
| CK JEANSWEAR EUROPE SRL | 186,7 |
| DERNAMARIA SRL | 42,3 |
| CONTE OF FLORENCE SPA | 40,6 |
| STEFANO RICCI SPA | 28,2 |
| A.MODA SPA | 21,5 |
| EURO CORMAR SPA | 20,4 |
| ANNA SRL | 19,0 |
| CIPRIANI SRL | 18,5 |
| APPLAUSI DIVISIONE ABBIGLIAMENTO SPA | 15,8 |
| VISCONF SRL | 14,7 |



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 36,1 | 34,5 | 32,4 | 45,7 | 44,3 | 42,8 | 58,1 | 53,1 | 52,2 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 27,2 | 29,1 | 30,0 | 37,2 | 38,7 | 38,7 | 44,6 | 45,4 | 47,8 |
| Costo del lavoro | 5,7 | 6,9 | 7,9 | 10,0 | 10,4 | 11,7 | 13,2 | 15,4 | 17,1 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 1,3 | 1,3 | 1,4 |
| Valore aggiunto | 11,6 | 12,7 | 11,7 | 16,2 | 16,7 | 17,0 | 23,2 | 24,1 | 22,8 |
| Imposte | 1,1 | 0,8 | 0,5 | 1,7 | 1,5 | 1,2 | 2,8 | 2,5 | 2,2 |
| Margine operativo lordo | 4,0 | 3,9 | 1,9 | 6,6 | 6,4 | 5,3 | 9,9 | 9,8 | 8,9 |
| Risultato netto rettificato | 0,3 | 0,0 | -2,3 | 0,9 | 0,9 | 0,4 | 2,5 | 2,5 | 2,3 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 2,7 | 3,7 | 4,1 | 7,9 | 10,6 | 11,5 | 18,6 | 18,0 | 20,6 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 2,6 | 4,0 | 3,9 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 1,8 | 2,1 | 2,1 | 4,2 | 4,3 | 5,1 | 9,8 | 10,4 | 13,4 |
| Totale attivo corrente | 81,4 | 82,0 | 79,4 | 92,1 | 89,4 | 88,5 | 97,3 | 96,3 | 95,9 |
| Totale capitali permanenti | 15,4 | 17,5 | 18,9 | 30,2 | 31,8 | 34,1 | 48,4 | 53,8 | 55,8 |
| Totale passivo corrente | 51,6 | 46,2 | 44,2 | 69,8 | 68,2 | 65,9 | 84,6 | 82,5 | 81,1 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|-------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -9,0 | -11,5 | - | 1,2 | 0,9 | - | 14,5 | 17,5 |
| Fatturato (var. %) | - | -14,7 | -18,4 | - | 3,1 | -7,4 | - | 14,7 | 7,1 |
| MON in % del fatturato | 3,4 | 3,0 | 0,7 | 5,7 | 5,5 | 4,3 | 8,6 | 8,2 | 7,7 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 6,3 | 4,1 | -3,8 | 13,4 | 12,7 | 8,4 | 26,9 | 25,5 | 22,7 |
| ROI | 5,7 | 4,6 | 0,3 | 8,6 | 8,8 | 6,5 | 16,9 | 16,1 | 14,9 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 3,9 | 5,1 | 5,4 | 5,8 | 6,6 | 7,4 | 8,9 | 9,1 | 9,7 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,6 | 0,8 | 0,5 | 1,5 | 1,8 | 1,8 | 2,5 | 3,5 | 4,5 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 5,0 | 4,9 | 1,3 | 19,7 | 24,2 | 26,8 | 44,6 | 54,6 | 52,4 |
| Leverage | 15,7 | 15,9 | 4,9 | 67,4 | 73,1 | 58,4 | 86,1 | 85,2 | 84,3 |
| ROE | 13,0 | 4,5 | -3,6 | 26,8 | 18,8 | 11,4 | 65,0 | 46,6 | 31,3 |
| ROE netto | 2,2 | 0,6 | -12,0 | 9,6 | 5,8 | 2,9 | 29,5 | 25,3 | 14,0 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 1,7 | 1,7 | 1,5 | 3,3 | 3,4 | 3,2 | 7,2 | 7,2 | 6,8 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

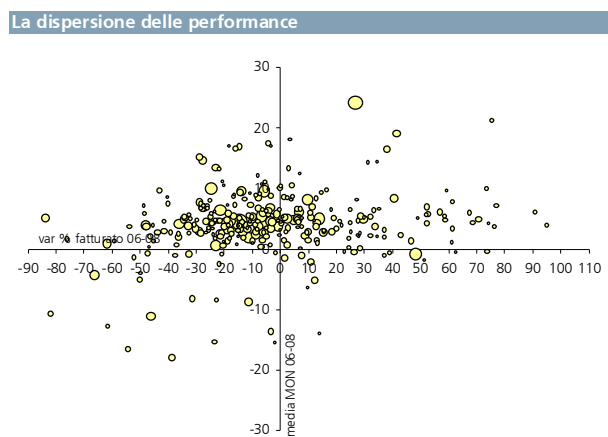
Economia e finanza dei distretti industriali

Dicembre 2009

Concia e calz. di Santa Croce sull'Arno (campione: 330 aziende; fatturato 2008: 2024,6 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|--|------------------------|
| CARAVEL PELLI PREGIATE SPA | 51,3 |
| DOLMEN SPA | 47,4 |
| CONCERIA INCAS SPA | 42,6 |
| CONCERIE RIUNITE G.B. SPA | 39,0 |
| CONCERIA CARAVEL SRL | 30,2 |
| GRUPPO CONCIARIO CMC INTERNATIONAL SPA | 25,1 |
| CONCERIA ALBA SPA | 25,0 |
| SI FUR SPA | 25,0 |
| CONCERIA NUTI IVO SPA | 24,2 |
| LAMIPEL SPA | 24,0 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 43,2 | 42,0 | 40,2 | 53,2 | 52,2 | 47,7 | 64,5 | 61,9 | 56,3 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 22,3 | 23,0 | 23,6 | 29,1 | 28,9 | 30,0 | 35,9 | 36,2 | 36,3 |
| Costo del lavoro | 7,1 | 7,2 | 8,1 | 11,0 | 11,2 | 12,4 | 17,7 | 18,9 | 20,3 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 1,1 | 1,1 | 1,2 | 1,9 | 1,9 | 2,0 |
| Valore aggiunto | 12,7 | 12,9 | 12,4 | 17,7 | 17,9 | 18,6 | 26,0 | 25,2 | 27,1 |
| Imposte | 0,9 | 0,7 | 0,5 | 1,4 | 1,3 | 1,0 | 2,3 | 2,0 | 1,6 |
| Margine operativo lordo | 4,0 | 4,2 | 2,9 | 5,9 | 6,0 | 5,9 | 8,9 | 8,8 | 8,4 |
| Risultato netto rettificato | 0,1 | 0,1 | -0,6 | 0,5 | 0,6 | 0,2 | 1,4 | 1,6 | 1,3 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 6,8 | 6,7 | 7,8 | 12,8 | 13,1 | 16,7 | 24,4 | 23,9 | 30,3 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 1,7 | 1,6 | 1,7 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 3,4 | 3,4 | 3,7 | 8,4 | 8,8 | 10,8 | 17,2 | 17,4 | 24,7 |
| Totale attivo corrente | 75,6 | 76,1 | 69,7 | 87,2 | 86,9 | 83,3 | 93,2 | 93,3 | 92,2 |
| Totale capitali permanenti | 19,8 | 21,8 | 21,4 | 35,7 | 36,9 | 40,4 | 51,5 | 53,4 | 58,6 |
| Totale passivo corrente | 48,5 | 46,6 | 41,4 | 64,3 | 63,1 | 59,6 | 80,2 | 78,2 | 78,6 |

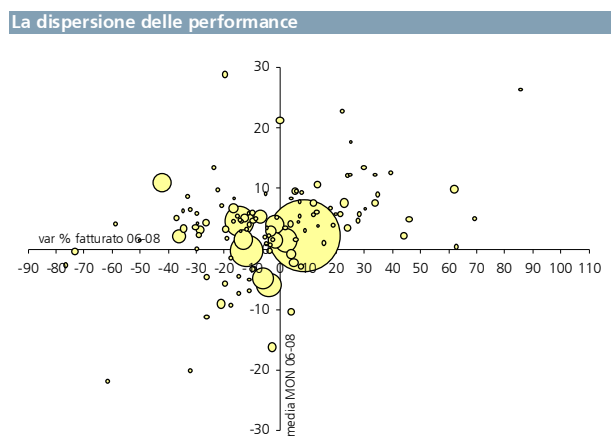
| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -5,6 | -13,4 | - | 5,1 | -1,6 | - | 20,7 | 11,0 |
| Fatturato (var. %) | - | -8,9 | -21,2 | - | 2,7 | -8,6 | - | 19,1 | 6,1 |
| MON in % del fatturato | 2,8 | 2,8 | 1,8 | 4,6 | 4,8 | 4,0 | 6,9 | 7,0 | 6,7 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 6,0 | 6,0 | 2,6 | 11,5 | 11,4 | 9,1 | 23,8 | 25,2 | 19,0 |
| ROI | 4,5 | 4,4 | 2,3 | 7,3 | 7,5 | 5,9 | 14,2 | 14,8 | 11,4 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 3,9 | 4,8 | 5,3 | 5,5 | 6,0 | 6,6 | 7,9 | 8,1 | 8,9 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 1,2 | 1,5 | 1,8 | 2,2 | 2,8 | 3,0 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 5,4 | 5,3 | 4,6 | 21,2 | 22,0 | 23,0 | 38,6 | 43,6 | 46,7 |
| Leverage | 23,6 | 23,2 | 14,7 | 62,1 | 62,8 | 58,4 | 80,4 | 81,9 | 81,1 |
| ROE | 6,2 | 4,9 | 0,1 | 16,5 | 15,0 | 6,7 | 37,9 | 35,9 | 24,0 |
| ROE netto | 0,8 | 0,6 | -3,5 | 4,1 | 4,7 | 1,3 | 12,9 | 14,4 | 8,8 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 2,2 | 2,3 | 2,1 | 4,0 | 4,3 | 3,9 | 7,6 | 8,1 | 7,5 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Tessile e abbigliamento di Treviso (campione: 123 aziende; fatturato 2008: 2954 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|----------------------------|------------------------|
| BENIND SPA | 1390,5 |
| OLIMPIAS SPA | 221,6 |
| FASHION BOX INDUSTRIES SPA | 182,6 |
| STEFANEL SPA | 131,0 |
| FIL MAN MADE GROUP SRL | 129,3 |
| TESSITURA MONTI SPA | 93,5 |
| DRESSING SPA | 75,2 |
| UNITESSILE SPA | 73,7 |
| ALTANA SPA | 58,8 |
| ONGETTA SRL | 49,1 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 19,5 | 18,6 | 16,9 | 35,3 | 34,0 | 31,6 | 47,2 | 46,8 | 43,6 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 27,2 | 26,4 | 28,0 | 37,2 | 38,6 | 40,1 | 47,6 | 48,8 | 47,9 |
| Costo del lavoro | 8,5 | 8,6 | 8,6 | 14,4 | 17,0 | 16,8 | 28,5 | 29,2 | 30,1 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 1,5 | 1,4 | 1,5 | 2,7 | 2,6 | 2,4 |
| Valore aggiunto | 15,4 | 14,5 | 13,9 | 22,0 | 22,5 | 21,6 | 36,9 | 37,8 | 37,5 |
| Imposte | 1,1 | 1,0 | 0,6 | 2,0 | 1,7 | 1,2 | 3,5 | 3,0 | 2,1 |
| Margine operativo lordo | 2,8 | 2,5 | 2,1 | 7,0 | 6,3 | 4,6 | 11,0 | 9,8 | 8,8 |
| Risultato netto rettificato | -0,1 | -0,9 | -1,9 | 0,5 | 0,4 | 0,2 | 2,8 | 2,2 | 2,1 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 6,5 | 6,6 | 6,5 | 15,2 | 14,5 | 17,2 | 31,1 | 32,5 | 37,4 |
| Immobilizzazioni immateriali | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,7 | 0,8 | 0,6 | 1,9 | 2,7 | 2,3 |
| Immobilizzazioni materiali | 3,7 | 4,2 | 3,2 | 8,5 | 8,8 | 8,8 | 21,1 | 19,4 | 26,4 |
| Totale attivo corrente | 68,9 | 67,5 | 62,6 | 84,8 | 85,5 | 82,8 | 93,5 | 93,4 | 93,5 |
| Totale capitali permanenti | 22,6 | 23,4 | 22,2 | 35,1 | 36,1 | 37,6 | 51,6 | 53,3 | 59,7 |
| Totale passivo corrente | 48,4 | 46,7 | 40,3 | 64,9 | 63,9 | 62,4 | 77,4 | 76,6 | 77,8 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|-------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -9,7 | -5,3 | - | -0,8 | 4,8 | - | 11,9 | 20,1 |
| Fatturato (var. %) | - | -12,0 | -13,1 | - | -1,1 | -5,2 | - | 8,7 | 6,9 |
| MON in % del fatturato | 1,0 | 1,3 | -0,4 | 4,9 | 4,3 | 3,1 | 7,9 | 7,4 | 5,7 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 1,5 | 0,1 | -1,1 | 10,7 | 10,6 | 7,3 | 26,7 | 24,4 | 14,2 |
| ROI | 2,2 | 1,6 | -0,4 | 7,7 | 7,0 | 4,5 | 16,3 | 14,1 | 10,0 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 3,9 | 5,2 | 5,7 | 6,1 | 8,0 | 7,0 | 11,8 | 10,7 | 9,7 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,4 | 0,5 | 0,6 | 1,3 | 1,7 | 2,0 | 2,5 | 3,1 | 3,6 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 1,4 | 4,5 | 4,6 | 20,0 | 24,5 | 24,5 | 42,0 | 42,2 | 46,0 |
| Leverage | 7,0 | 20,3 | 14,1 | 65,6 | 68,7 | 60,7 | 82,9 | 84,1 | 80,7 |
| ROE | 9,4 | 2,8 | -10,0 | 30,5 | 22,2 | 9,0 | 52,6 | 51,7 | 32,9 |
| ROE netto | -1,1 | -6,3 | -17,0 | 6,7 | 5,0 | 2,0 | 20,9 | 22,4 | 15,6 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 2,2 | 2,0 | 1,6 | 3,4 | 3,4 | 3,2 | 8,0 | 7,2 | 7,2 |

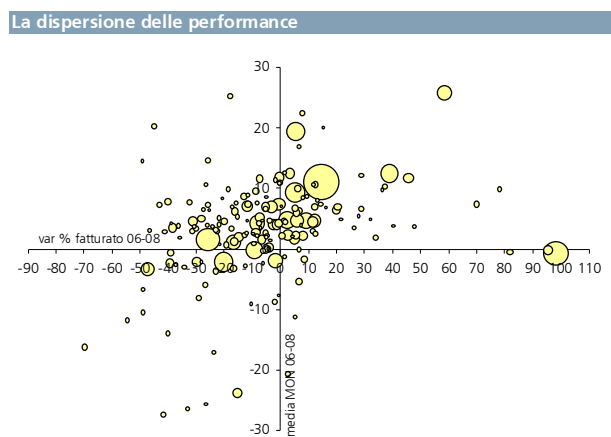
Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Economia e finanza dei distretti industriali

Dicembre 2009

Tessile di Biella (campione: 183 aziende; fatturato 2008: 2555,4 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|---|------------------------|
| LORO PIANA SPA | 345,5 |
| INCO INDUSTRIE CONFEZIONI SPA | 275,6 |
| UNION SPA | 99,5 |
| ZEGNA BARUFFA LANE BORGOSIESA SPA | 94,2 |
| VITALE BARBERIS CANONICO SPA | 90,6 |
| LANIFICIO ERMENEGILDO ZEGNA E FIGLI SPA | 79,8 |
| SUCCESSORI REDA SPA | 71,0 |
| SINTERAMA SPA | 68,9 |
| BETA SPA | 66,5 |
| LANIFICIO LUIGI COLOMBO SPA | 65,7 |



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 30,4 | 28,7 | 27,4 | 37,7 | 39,2 | 37,3 | 49,2 | 49,8 | 47,0 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 25,3 | 25,5 | 25,8 | 31,4 | 31,1 | 32,2 | 38,5 | 38,4 | 39,1 |
| Costo del lavoro | 12,4 | 12,2 | 13,3 | 19,2 | 19,9 | 21,7 | 30,9 | 31,6 | 33,7 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,9 | 2,0 | 2,1 | 4,0 | 4,0 | 3,8 |
| Valore aggiunto | 18,6 | 19,2 | 17,8 | 27,1 | 26,6 | 27,2 | 41,5 | 39,6 | 37,8 |
| Imposte | 1,0 | 0,7 | 0,5 | 2,0 | 1,5 | 1,0 | 3,0 | 2,4 | 1,8 |
| Margine operativo lordo | 4,3 | 2,9 | 1,4 | 7,5 | 7,8 | 6,2 | 12,0 | 12,0 | 10,4 |
| Risultato netto rettificato | -1,3 | -1,8 | -4,3 | 0,2 | 0,4 | -0,3 | 1,8 | 2,0 | 1,1 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 10,8 | 11,0 | 13,5 | 21,7 | 22,6 | 28,7 | 35,2 | 35,7 | 44,4 |
| Immobilizzazioni immateriali | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 2,8 | 2,7 | 2,5 |
| Immobilizzazioni materiali | 7,7 | 8,0 | 9,8 | 15,4 | 16,1 | 21,1 | 27,7 | 27,5 | 37,8 |
| Totale attivo corrente | 64,8 | 64,3 | 55,6 | 78,3 | 77,4 | 71,3 | 89,2 | 89,0 | 86,5 |
| Totale capitali permanenti | 28,2 | 31,3 | 32,4 | 47,4 | 47,7 | 53,8 | 65,5 | 63,9 | 69,4 |
| Totale passivo corrente | 34,5 | 36,1 | 30,6 | 52,6 | 52,3 | 46,2 | 71,8 | 68,7 | 67,6 |

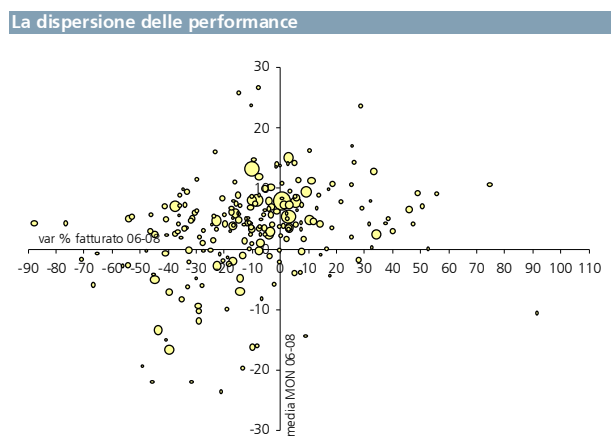
| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|-------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -5,5 | -8,7 | - | 2,2 | -0,7 | - | 10,1 | 14,0 |
| Fatturato (var. %) | - | -10,8 | -19,1 | - | -1,7 | -5,5 | - | 9,8 | 3,6 |
| MON in % del fatturato | 1,2 | 0,9 | -1,5 | 4,6 | 4,5 | 3,6 | 8,6 | 8,6 | 6,9 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 3,0 | 1,0 | -1,9 | 7,8 | 7,2 | 4,8 | 18,3 | 17,2 | 12,3 |
| ROI | 2,0 | 0,9 | -1,5 | 6,2 | 5,2 | 3,9 | 12,1 | 12,4 | 8,9 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 4,1 | 4,8 | 5,2 | 5,9 | 6,1 | 6,8 | 9,1 | 9,2 | 9,3 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 1,5 | 1,7 | 1,9 | 2,6 | 3,3 | 3,6 |
| Debiti finanziari (% fatturato) | 7,7 | 7,4 | 9,5 | 22,0 | 23,8 | 25,7 | 48,6 | 50,1 | 53,9 |
| Leverage | 18,9 | 19,9 | 18,7 | 52,8 | 55,7 | 51,8 | 77,8 | 78,5 | 76,4 |
| ROE | -0,3 | -2,4 | -12,2 | 10,8 | 6,6 | 1,1 | 30,9 | 29,0 | 10,5 |
| ROE netto | -6,0 | -10,7 | -16,9 | 0,9 | 1,6 | -1,6 | 8,2 | 10,2 | 4,1 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 2,3 | 2,3 | 2,0 | 4,3 | 4,1 | 3,6 | 11,2 | 10,6 | 10,4 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Abbigliamento-tessile Gallaratese (campione: 226 aziende; fatturato 2008: 1169,9 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|--------------------------------|------------------------|
| MISSONI SPA | 75,6 |
| CERVOTESSILE SPA | 42,3 |
| ALFREDO GRASSI SPA | 41,8 |
| PARAH SPA | 28,1 |
| PLANETEX SRL | 25,4 |
| TESSITURA CARLO BASSETTI SPA | 24,4 |
| ERICA INDUSTRIA TESSILE SPA | 24,1 |
| GASPARE SIRONI SPA | 23,3 |
| F.A.C.I.B. DI CORTESI E C. SPA | 21,7 |
| MASA SPA | 20,3 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 25,8 | 25,7 | 25,1 | 39,3 | 38,9 | 36,2 | 49,8 | 49,2 | 48,6 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 26,4 | 26,7 | 27,3 | 35,6 | 35,8 | 37,6 | 43,4 | 43,8 | 44,3 |
| Costo del lavoro | 9,8 | 10,3 | 11,2 | 16,3 | 17,2 | 19,5 | 25,6 | 26,9 | 27,8 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 2,9 | 2,8 | 3,5 |
| Valore aggiunto | 17,3 | 16,9 | 14,5 | 24,8 | 24,1 | 23,6 | 34,0 | 34,7 | 33,0 |
| Imposte | 1,1 | 0,9 | 0,5 | 1,8 | 1,6 | 1,0 | 2,8 | 2,7 | 1,8 |
| Margine operativo lordo | 4,3 | 4,4 | -1,0 | 8,1 | 7,3 | 5,5 | 11,8 | 11,0 | 9,4 |
| Risultato netto rettificato | -0,6 | -1,0 | -6,3 | 0,4 | 0,4 | 0,1 | 1,8 | 2,6 | 1,4 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 8,3 | 7,7 | 9,9 | 20,8 | 19,8 | 29,2 | 36,9 | 38,9 | 48,0 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,5 | 0,4 | 0,3 | 2,0 | 2,0 | 2,1 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 5,6 | 5,7 | 6,2 | 14,1 | 13,7 | 23,7 | 32,9 | 33,6 | 44,1 |
| Totale attivo corrente | 63,1 | 61,1 | 52,0 | 79,2 | 80,2 | 70,8 | 91,7 | 92,3 | 90,1 |
| Totale capitali permanenti | 28,4 | 31,3 | 32,4 | 44,1 | 44,6 | 48,9 | 60,3 | 61,6 | 67,7 |
| Totale passivo corrente | 39,7 | 38,4 | 32,3 | 55,9 | 55,4 | 51,1 | 71,6 | 68,7 | 67,6 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -6,6 | -11,3 | - | 0,8 | 1,4 | - | 9,1 | 16,1 |
| Fatturato (var. %) | - | -9,4 | -21,2 | - | 0,1 | -9,4 | - | 10,3 | -0,2 |
| MON in % del fatturato | 2,8 | 2,5 | -3,8 | 5,8 | 5,5 | 3,2 | 9,6 | 9,2 | 7,4 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 4,0 | 3,7 | -5,3 | 9,7 | 9,3 | 4,8 | 18,6 | 18,8 | 13,6 |
| ROI | 3,1 | 2,9 | -3,7 | 7,0 | 6,6 | 3,4 | 12,1 | 13,0 | 9,2 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 4,3 | 5,1 | 5,3 | 5,7 | 6,8 | 7,2 | 8,3 | 8,9 | 10,4 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,7 | 0,7 | 0,8 | 1,8 | 2,1 | 2,4 | 3,3 | 4,0 | 5,0 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 3,0 | 5,2 | 3,9 | 28,3 | 27,5 | 30,2 | 44,8 | 52,4 | 58,6 |
| Leverage | 15,5 | 15,5 | 4,4 | 57,3 | 54,3 | 44,4 | 81,9 | 80,9 | 75,2 |
| ROE | 1,7 | 0,0 | -14,9 | 12,2 | 11,1 | 2,9 | 31,7 | 31,2 | 19,0 |
| ROE netto | -3,9 | -6,3 | -19,5 | 2,0 | 2,8 | 0,2 | 11,3 | 11,6 | 7,6 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 1,8 | 2,0 | 1,7 | 3,1 | 3,2 | 2,7 | 5,9 | 5,7 | 5,3 |

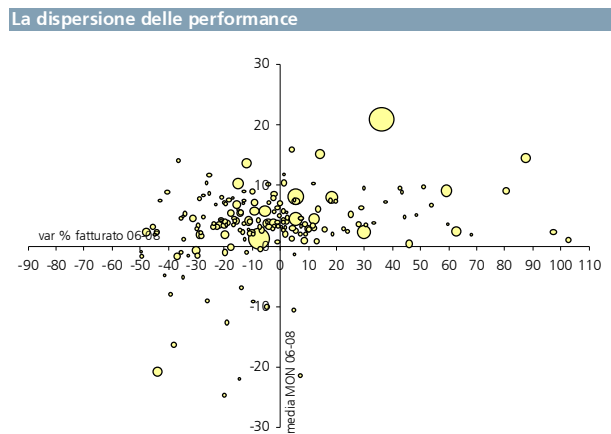
Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Economia e finanza dei distretti industriali

Dicembre 2009

Maglieria e abbigliamento di Carpi (campione: 189 aziende; fatturato 2008: 1327,2 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|---------------------|------------------------|
| LIUJO SRL | 194,3 |
| CHAMPION EUROPE SPA | 135,1 |
| BLUFIN SPA | 86,7 |
| DENNY ROSE SPA | 58,6 |
| SPAZIO SEI SRL | 43,2 |
| GAUDI' TRADE SRL | 41,1 |
| LIGHT FORCE SPA | 38,3 |
| LUCA MAGLIERIE SRL | 37,6 |
| VIA DELLE PERLE SRL | 34,5 |
| SPAZIO BLU SRL | 32,9 |



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 31,3 | 31,3 | 28,2 | 38,0 | 37,0 | 35,5 | 47,8 | 45,3 | 44,3 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 36,4 | 34,7 | 37,8 | 46,0 | 45,7 | 47,3 | 53,2 | 52,9 | 53,6 |
| Costo del lavoro | 5,8 | 6,5 | 7,1 | 9,0 | 9,9 | 10,8 | 13,5 | 14,4 | 16,0 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 1,3 | 1,4 | 1,5 |
| Valore aggiunto | 11,2 | 11,2 | 10,8 | 14,8 | 15,5 | 15,3 | 20,6 | 21,5 | 21,0 |
| Imposte | 0,9 | 0,8 | 0,6 | 1,3 | 1,3 | 1,1 | 2,4 | 2,5 | 1,8 |
| Margine operativo lordo | 3,3 | 3,3 | 2,3 | 5,4 | 5,6 | 4,9 | 7,7 | 8,5 | 7,3 |
| Risultato netto rettificato | 0,1 | 0,1 | -1,0 | 0,5 | 0,5 | 0,2 | 1,9 | 2,0 | 1,2 |

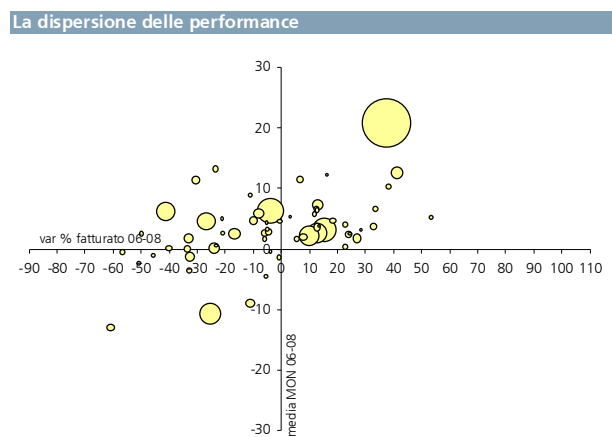
| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 3,0 | 3,7 | 4,0 | 8,2 | 9,2 | 11,2 | 19,7 | 21,4 | 25,4 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 1,4 | 1,5 | 1,7 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 1,6 | 1,8 | 1,7 | 3,9 | 4,3 | 4,3 | 10,2 | 11,6 | 16,5 |
| Totale attivo corrente | 80,3 | 78,6 | 74,6 | 91,8 | 90,8 | 88,8 | 97,0 | 96,3 | 96,0 |
| Totale capitali permanenti | 15,1 | 16,3 | 17,4 | 27,6 | 28,2 | 32,2 | 42,7 | 46,8 | 46,1 |
| Totale passivo corrente | 57,3 | 53,2 | 53,9 | 72,4 | 71,8 | 67,8 | 84,9 | 83,7 | 82,6 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|-------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -5,4 | -12,5 | - | 6,3 | -2,4 | - | 16,8 | 9,4 |
| Fatturato (var. %) | - | -11,1 | -18,2 | - | 0,4 | -7,9 | - | 13,9 | 3,6 |
| MON in % del fatturato | 2,4 | 2,2 | 1,2 | 4,3 | 4,3 | 3,7 | 6,7 | 7,1 | 6,3 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 5,4 | 5,7 | 2,3 | 15,8 | 13,7 | 10,0 | 28,3 | 27,6 | 20,3 |
| ROI | 4,2 | 4,3 | 1,6 | 9,2 | 8,4 | 6,5 | 15,8 | 16,0 | 11,4 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 3,9 | 4,7 | 4,8 | 5,2 | 6,3 | 6,8 | 8,1 | 9,7 | 11,1 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,4 | 0,6 | 0,7 | 1,0 | 1,2 | 1,6 | 2,0 | 2,4 | 2,9 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 14,0 | 12,3 | 17,7 | 29,2 | 33,5 | 37,8 |
| Leverage | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 53,4 | 49,0 | 46,6 | 80,3 | 79,1 | 81,4 |
| ROE | 9,5 | 7,1 | -0,7 | 24,3 | 19,2 | 11,4 | 52,1 | 47,3 | 27,6 |
| ROE netto | 0,8 | 1,0 | -5,8 | 6,1 | 5,3 | 1,9 | 18,8 | 21,2 | 9,1 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 1,7 | 1,7 | 1,6 | 3,6 | 3,2 | 2,9 | 5,7 | 6,6 | 5,6 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Calzatura sportiva di Montebelluna (campione: 61 aziende; fatturato 2008: 1837,1 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|------------------------|------------------------|
| GEOX SPA | 781,7 |
| LOTTO SPORT ITALIA SPA | 154,5 |
| NORDICA SPA | 151,3 |
| GRISPORT SPA | 98,7 |
| ALPINESTARS SPA | 96,0 |
| TECNICA SPA | 81,0 |
| STONEFLY SPA | 49,6 |
| RIKO SPORT SRL | 47,6 |
| SIDI SPORT SRL | 41,8 |
| SANAGENS SPA | 41,0 |



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 48,8 | 46,3 | 44,8 | 53,6 | 53,2 | 52,1 | 62,3 | 62,3 | 60,0 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 20,9 | 21,8 | 20,0 | 31,2 | 30,3 | 30,3 | 36,0 | 34,5 | 36,2 |
| Costo del lavoro | 6,7 | 7,2 | 7,0 | 9,4 | 10,8 | 10,7 | 14,1 | 15,2 | 16,1 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 0,8 | 0,9 | 0,9 | 1,3 | 1,4 | 1,4 | 2,1 | 2,1 | 1,9 |
| Valore aggiunto | 12,2 | 10,9 | 11,2 | 16,0 | 16,0 | 16,2 | 21,2 | 21,7 | 21,7 |
| Imposte | 1,1 | 0,6 | 0,3 | 1,6 | 1,0 | 0,9 | 2,2 | 2,3 | 1,6 |
| Margine operativo lordo | 3,7 | 3,1 | 1,6 | 5,5 | 6,5 | 5,5 | 9,1 | 8,0 | 8,1 |
| Risultato netto rettificato | 0,1 | -0,3 | -0,8 | 0,8 | 0,4 | 0,3 | 1,5 | 1,9 | 1,8 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 7,9 | 7,6 | 10,1 | 13,6 | 16,5 | 16,0 | 23,0 | 27,0 | 31,1 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 1,0 | 1,3 | 1,2 | 3,5 | 3,4 | 4,0 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 3,9 | 4,9 | 5,0 | 7,9 | 8,3 | 9,1 | 11,5 | 13,5 | 13,5 |
| Totale attivo corrente | 77,0 | 73,0 | 68,9 | 86,4 | 83,5 | 84,0 | 92,1 | 92,4 | 89,9 |
| Totale capitali permanenti | 21,3 | 22,1 | 23,7 | 29,2 | 34,5 | 32,3 | 44,6 | 45,7 | 44,4 |
| Totale passivo corrente | 55,4 | 54,3 | 55,6 | 70,8 | 65,5 | 67,7 | 78,7 | 77,9 | 76,3 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|-------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -16,8 | -8,6 | - | -0,8 | 2,8 | - | 8,1 | 14,3 |
| Fatturato (var. %) | - | -17,5 | -7,9 | - | -6,0 | 2,8 | - | 8,6 | 11,3 |
| MON in % del fatturato | 2,2 | 2,0 | 0,2 | 3,7 | 4,3 | 3,6 | 6,5 | 5,9 | 6,5 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 6,9 | 4,9 | -0,2 | 10,9 | 11,6 | 10,5 | 32,0 | 24,3 | 21,1 |
| ROI | 4,9 | 4,0 | 0,4 | 7,7 | 7,5 | 7,5 | 13,3 | 13,9 | 11,3 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 3,7 | 5,3 | 5,9 | 5,2 | 6,8 | 6,7 | 7,5 | 10,3 | 9,6 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,3 | 0,6 | 0,7 | 0,8 | 1,2 | 1,2 | 1,7 | 2,3 | 2,5 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 5,3 | 5,9 | 7,8 | 16,4 | 16,6 | 17,2 | 35,0 | 31,6 | 36,8 |
| Leverage | 33,7 | 35,5 | 45,3 | 58,3 | 59,1 | 59,7 | 79,8 | 79,4 | 79,7 |
| ROE | 8,8 | 4,0 | -0,8 | 27,1 | 18,0 | 13,4 | 56,3 | 57,5 | 44,6 |
| ROE netto | 1,2 | -5,6 | -6,8 | 8,5 | 3,9 | 3,8 | 18,7 | 22,1 | 17,9 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 2,8 | 2,4 | 2,1 | 6,3 | 5,2 | 5,4 | 16,5 | 13,8 | 12,3 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

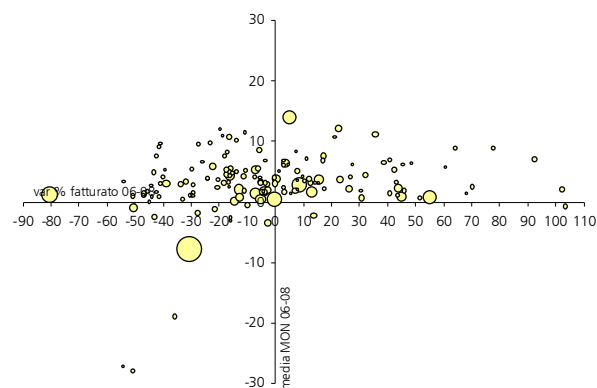
Economia e finanza dei distretti industriali

Dicembre 2009

Oreficeria di Arezzo (campione: 156 aziende; fatturato 2008: 1007,6 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|--|------------------------|
| UNO A ERRE ITALIA SPA | 106,4 |
| ITAM SPA | 53,9 |
| SAMPA SPA | 50,1 |
| 7 AR SPA | 47,4 |
| S.I.L.O. SOCIETA' ITALIANA LAVORAZIONE ORO SPA | 43,5 |
| FIOR SPA | 38,3 |
| F.A.OR. SPA | 32,0 |
| GRAZIELLA GROUP SPA | 23,9 |
| ORAFAR SRL | 22,2 |
| TECN OR SPA | 18,8 |

La dispersione delle performance



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 50,6 | 48,5 | 45,4 | 68,0 | 70,0 | 66,4 | 78,3 | 80,9 | 79,1 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 8,0 | 8,0 | 9,6 | 13,2 | 14,5 | 15,7 | 27,3 | 27,7 | 30,6 |
| Costo del lavoro | 7,3 | 6,6 | 8,4 | 11,6 | 11,1 | 12,5 | 16,8 | 17,3 | 19,3 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 1,2 | 1,1 | 1,3 | 2,1 | 1,9 | 1,8 |
| Valore aggiunto | 11,8 | 10,2 | 10,6 | 17,5 | 17,4 | 17,2 | 24,3 | 23,4 | 25,1 |
| Imposte | 0,6 | 0,5 | 0,3 | 1,1 | 0,9 | 0,8 | 1,9 | 1,6 | 1,5 |
| Margine operativo lordo | 3,3 | 2,7 | 1,5 | 5,6 | 5,1 | 4,4 | 8,1 | 8,2 | 7,4 |
| Risultato netto rettificato | 0,0 | -0,3 | -1,1 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,6 | 0,8 | 0,7 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 10,2 | 10,1 | 11,5 | 16,3 | 15,5 | 22,1 | 26,6 | 27,8 | 33,1 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 1,7 | 1,2 | 1,5 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 7,9 | 7,7 | 7,8 | 13,4 | 12,4 | 17,8 | 21,0 | 23,1 | 29,8 |
| Totale attivo corrente | 73,4 | 72,2 | 66,9 | 83,7 | 84,5 | 77,9 | 89,8 | 89,9 | 88,5 |
| Totale capitali permanenti | 27,6 | 27,1 | 29,5 | 41,4 | 41,5 | 46,9 | 56,0 | 53,5 | 61,9 |
| Totale passivo corrente | 44,0 | 46,5 | 38,1 | 58,6 | 58,5 | 53,1 | 72,4 | 72,9 | 70,5 |

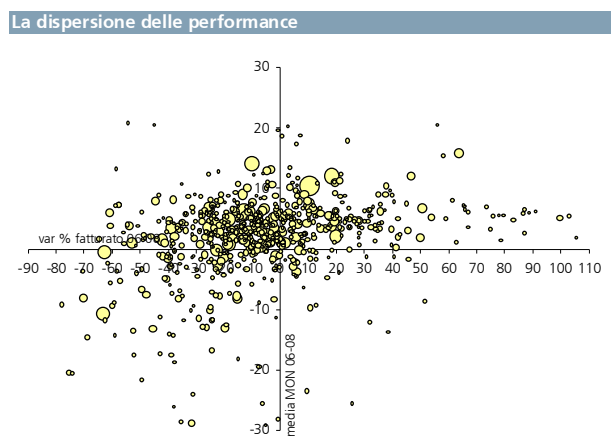
| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|-------|---------|------|-------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -4,2 | -12,5 | - | 5,4 | -1,5 | - | 19,9 | 12,8 |
| Fatturato (var. %) | - | -9,6 | -22,1 | - | 4,1 | -10,6 | - | 18,9 | -2,1 |
| MON in % del fatturato | 2,1 | 1,7 | 0,6 | 4,0 | 3,4 | 2,8 | 6,6 | 6,4 | 5,6 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 5,3 | 4,2 | 0,6 | 10,7 | 8,7 | 6,6 | 18,0 | 15,6 | 14,0 |
| ROI | 4,7 | 3,8 | 0,6 | 8,0 | 6,5 | 5,4 | 11,9 | 11,0 | 9,6 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 5,7 | 6,1 | 6,1 | 8,6 | 8,5 | 9,6 | 12,9 | 12,9 | 15,0 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 1,1 | 1,1 | 1,2 | 2,1 | 2,2 | 2,4 | 3,3 | 3,5 | 4,0 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 10,8 | 8,4 | 5,9 | 18,7 | 20,5 | 19,6 | 39,2 | 40,4 | 44,5 |
| Leverage | 38,2 | 36,2 | 18,5 | 62,8 | 64,7 | 58,4 | 81,5 | 82,4 | 80,7 |
| ROE | 5,1 | 1,8 | -3,3 | 13,2 | 8,8 | 5,6 | 25,7 | 22,9 | 17,2 |
| ROE netto | 0,0 | -2,9 | -7,0 | 1,8 | 1,5 | 0,8 | 8,3 | 7,2 | 5,6 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 1,7 | 1,7 | 1,4 | 2,9 | 2,9 | 2,8 | 5,5 | 6,0 | 6,0 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Tessile di Prato (campione: 684 aziende; fatturato 2008: 3598,3 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|----------------------|------------------------|
| TESSILFORM SPA | 103,7 |
| SASCH SPA | 58,8 |
| PONTETORTO SPA | 53,0 |
| MARCO FANTINI SRL | 40,8 |
| LANIFICIO EUROPA SNC | 39,9 |
| BESTE SPA | 32,2 |
| SPRING FIL SRL | 31,6 |
| PENELOPE SPA | 31,3 |
| NEW MILL SPA | 28,6 |
| MILIOR SPA | 27,8 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 28,2 | 26,9 | 27,1 | 39,4 | 38,0 | 37,0 | 51,3 | 49,2 | 48,0 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 32,1 | 32,5 | 33,1 | 42,6 | 42,2 | 44,7 | 51,2 | 51,3 | 53,5 |
| Costo del lavoro | 4,9 | 5,3 | 5,8 | 9,0 | 9,8 | 10,8 | 21,1 | 21,3 | 23,0 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 2,0 | 2,1 | 2,0 |
| Valore aggiunto | 9,2 | 9,4 | 8,7 | 14,3 | 14,4 | 14,2 | 27,3 | 27,0 | 25,9 |
| Imposte | 0,8 | 0,6 | 0,4 | 1,4 | 1,2 | 0,9 | 2,3 | 2,0 | 1,5 |
| Margine operativo lordo | 2,8 | 2,2 | -0,2 | 5,4 | 5,0 | 4,1 | 8,4 | 8,3 | 7,4 |
| Risultato netto rettificato | -0,4 | -0,9 | -3,5 | 0,3 | 0,3 | 0,1 | 1,5 | 1,5 | 0,8 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 3,8 | 3,7 | 4,2 | 9,5 | 10,5 | 12,0 | 27,5 | 27,1 | 35,4 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 1,3 | 1,6 | 2,2 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 1,8 | 1,9 | 1,9 | 5,2 | 5,0 | 5,9 | 19,1 | 18,9 | 25,3 |
| Totale attivo corrente | 72,5 | 72,9 | 64,6 | 90,5 | 89,5 | 88,0 | 96,2 | 96,3 | 95,8 |
| Totale capitali permanenti | 17,7 | 18,5 | 18,7 | 31,6 | 32,8 | 33,4 | 49,3 | 49,6 | 52,8 |
| Totale passivo corrente | 50,7 | 50,4 | 47,2 | 68,4 | 67,2 | 66,6 | 82,3 | 81,5 | 81,3 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|-------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -8,5 | -14,6 | - | 1,4 | -2,4 | - | 14,7 | 12,9 |
| Fatturato (var. %) | - | -15,1 | -19,0 | - | -2,4 | -6,8 | - | 11,4 | 6,0 |
| MON in % del fatturato | 1,7 | 1,1 | -2,1 | 4,0 | 3,7 | 2,4 | 6,6 | 6,8 | 5,7 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 1,3 | -0,5 | -6,4 | 9,8 | 9,1 | 5,4 | 22,9 | 19,6 | 16,4 |
| ROI | 2,6 | 1,8 | -2,7 | 6,9 | 6,2 | 4,1 | 13,6 | 12,5 | 9,4 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 4,3 | 4,9 | 5,2 | 5,9 | 6,7 | 7,1 | 9,2 | 9,5 | 9,9 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 1,3 | 1,6 | 1,9 | 2,5 | 3,0 | 3,3 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 2,6 | 3,1 | 0,8 | 18,1 | 20,8 | 20,1 | 37,1 | 40,6 | 44,2 |
| Leverage | 10,9 | 13,1 | 0,5 | 57,5 | 60,7 | 51,9 | 81,0 | 82,3 | 80,0 |
| ROE | 3,1 | -0,7 | -18,6 | 16,2 | 12,5 | 4,5 | 40,7 | 34,0 | 18,8 |
| ROE netto | -3,1 | -6,4 | -23,9 | 3,2 | 2,7 | 0,3 | 13,8 | 12,7 | 6,4 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 1,8 | 1,8 | 1,6 | 3,1 | 3,0 | 2,8 | 6,3 | 6,5 | 5,6 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

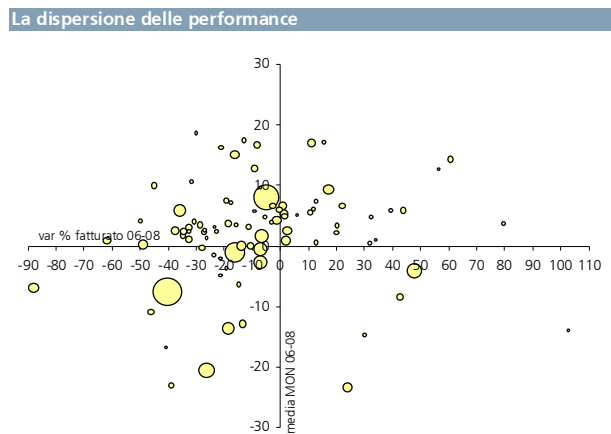
Economia e finanza dei distretti industriali

Dicembre 2009

Tessile e abbigliamento della Val Seriana (campione: 90 aziende; fatturato 2008: 1009,2 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|---|------------------------|
| COTONIFICIO ALBINI SPA | 127,0 |
| TESSIVAL SPA | 111,4 |
| SITIP SPA | 80,1 |
| RADICI PIETRO INDUSTRIES & BRANDS SPA | 68,4 |
| COTONIFICIO ZAMBAITI SPA | 40,8 |
| COTONIFICIO HONEGGER SPA | 39,4 |
| TESSITURE PIETRO RADICI CON AZIONISTA UNICO SPA | 35,9 |
| MANIFATTURA DI ALBIATE SPA | 32,9 |
| NEW MARBAS SPA | 24,6 |
| BENFIL SRL | 23,6 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 37,5 | 35,0 | 34,5 | 49,9 | 51,1 | 47,7 | 66,0 | 64,6 | 62,8 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 17,8 | 17,7 | 17,9 | 26,2 | 25,5 | 25,8 | 35,6 | 35,6 | 36,8 |
| Costo del lavoro | 8,7 | 9,9 | 9,8 | 14,9 | 16,2 | 15,7 | 22,7 | 25,3 | 24,1 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 2,3 | 2,5 | 2,3 | 4,5 | 4,3 | 3,8 |
| Valore aggiunto | 16,6 | 15,5 | 13,1 | 21,8 | 21,9 | 21,9 | 31,8 | 31,5 | 28,5 |
| Imposte | 0,8 | 0,6 | 0,2 | 1,5 | 1,2 | 0,8 | 2,6 | 2,4 | 1,4 |
| Margine operativo lordo | 4,1 | 3,7 | -1,5 | 7,6 | 6,5 | 5,3 | 10,3 | 10,7 | 9,9 |
| Risultato netto rettificato | -0,5 | -1,9 | -7,5 | 0,3 | 0,3 | -0,1 | 1,7 | 2,5 | 1,2 |

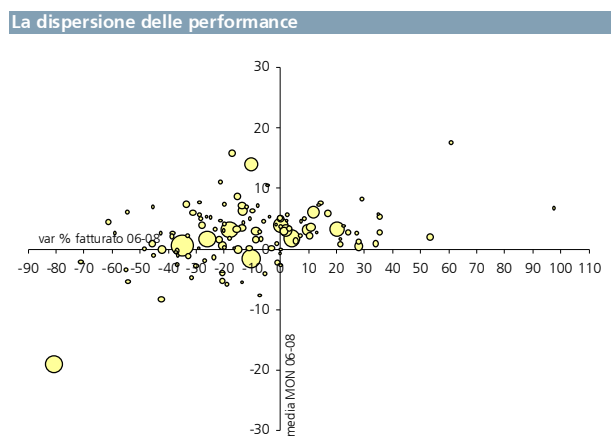
| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 10,7 | 11,3 | 11,2 | 22,3 | 24,7 | 30,3 | 41,8 | 41,4 | 56,7 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,2 | 0,3 | 0,2 | 0,7 | 0,8 | 0,9 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 8,1 | 7,6 | 6,2 | 16,9 | 17,4 | 22,7 | 36,3 | 31,2 | 43,8 |
| Totale attivo corrente | 58,2 | 58,6 | 43,3 | 77,7 | 75,3 | 69,7 | 89,3 | 88,7 | 88,8 |
| Totale capitali permanenti | 30,3 | 33,9 | 34,3 | 48,8 | 50,7 | 54,1 | 62,7 | 62,4 | 70,5 |
| Totale passivo corrente | 37,3 | 37,6 | 29,5 | 51,2 | 49,3 | 45,9 | 69,7 | 66,1 | 65,7 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|-------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -11,9 | -10,0 | - | -2,7 | 4,5 | - | 8,2 | 19,7 |
| Fatturato (var. %) | - | -13,3 | -19,9 | - | -2,4 | -9,7 | - | 6,6 | 2,4 |
| MON in % del fatturato | 1,0 | 0,4 | -3,6 | 4,0 | 3,9 | 2,9 | 7,5 | 7,7 | 6,4 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 1,1 | 0,5 | -6,0 | 6,9 | 7,3 | 2,7 | 14,8 | 12,3 | 8,4 |
| ROI | 1,2 | 0,5 | -3,8 | 4,8 | 5,3 | 2,4 | 9,4 | 9,9 | 6,3 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 3,5 | 4,1 | 4,5 | 5,0 | 5,7 | 6,4 | 6,6 | 7,0 | 8,2 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,8 | 1,0 | 1,2 | 1,7 | 2,0 | 2,7 | 3,4 | 4,0 | 4,8 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 17,5 | 16,4 | 19,4 | 38,3 | 41,4 | 41,0 | 74,2 | 69,7 | 72,3 |
| Leverage | 42,6 | 32,0 | 28,2 | 62,7 | 63,9 | 55,3 | 82,2 | 82,0 | 73,9 |
| ROE | 0,6 | -3,8 | -29,7 | 9,2 | 8,1 | 0,8 | 30,8 | 28,6 | 5,5 |
| ROE netto | -2,2 | -6,3 | -35,5 | 1,8 | 1,8 | -0,3 | 9,6 | 12,8 | 2,6 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 2,3 | 2,2 | 2,2 | 5,2 | 4,7 | 4,3 | 12,0 | 11,0 | 9,9 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Oreficeria di Vicenza (campione: 129 aziende; fatturato 2008: 968,5 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|--------------------------|------------------------|
| SILMAR SPA | 69,9 |
| ALESSI DOMENICO SPA | 65,3 |
| VIERI SPA | 62,6 |
| CIELO VENEZIA 1270 SPA | 56,0 |
| ROBERTO COIN SPA | 54,2 |
| BETTER SILVER SRL | 47,8 |
| CHIMENTO GIOIELLIERI SPA | 46,9 |
| FILK SPA | 46,3 |
| LUCENTE SNC | 33,7 |
| MARCO BICEGO SPA | 32,9 |



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 51,8 | 50,0 | 43,9 | 63,2 | 63,9 | 60,4 | 75,3 | 75,7 | 74,4 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 10,0 | 11,7 | 12,1 | 17,3 | 17,5 | 18,1 | 24,5 | 23,9 | 26,8 |
| Costo del lavoro | 7,3 | 7,1 | 8,3 | 14,4 | 13,1 | 15,3 | 21,5 | 22,2 | 25,0 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 0,7 | 0,7 | 0,8 | 1,3 | 1,2 | 1,3 | 2,2 | 2,1 | 2,6 |
| Valore aggiunto | 10,2 | 10,8 | 8,6 | 20,3 | 18,6 | 16,8 | 27,1 | 27,2 | 28,8 |
| Imposte | 0,4 | 0,4 | 0,1 | 1,0 | 0,9 | 0,7 | 1,9 | 1,5 | 1,2 |
| Margine operativo lordo | 2,3 | 2,4 | 0,0 | 4,6 | 4,5 | 3,6 | 8,0 | 8,0 | 6,9 |
| Risultato netto rettificato | -1,2 | -1,4 | -5,0 | 0,0 | 0,1 | -0,6 | 0,6 | 0,9 | 0,2 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 7,8 | 8,1 | 8,8 | 18,5 | 16,4 | 20,0 | 32,6 | 32,4 | 39,2 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 1,4 | 1,2 | 1,0 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 4,5 | 4,3 | 4,4 | 14,3 | 13,8 | 15,6 | 28,5 | 27,5 | 33,8 |
| Totale attivo corrente | 67,4 | 67,6 | 60,8 | 81,5 | 83,6 | 80,0 | 92,2 | 91,9 | 91,2 |
| Totale capitali permanenti | 30,7 | 31,9 | 30,4 | 44,6 | 42,7 | 49,5 | 61,9 | 61,1 | 69,1 |
| Totale passivo corrente | 38,1 | 38,9 | 30,9 | 55,4 | 57,3 | 50,5 | 69,3 | 68,1 | 69,6 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|-------|-------|---------|------|-------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -5,4 | -18,0 | - | 2,3 | -6,8 | - | 12,0 | 5,1 |
| Fatturato (var. %) | - | -11,5 | -25,8 | - | 0,1 | -14,9 | - | 14,4 | -2,7 |
| MON in % del fatturato | 0,9 | 1,3 | -2,4 | 3,3 | 3,2 | 2,0 | 5,6 | 5,7 | 5,0 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 2,3 | 2,5 | -4,3 | 7,0 | 7,9 | 4,1 | 11,6 | 13,1 | 10,1 |
| ROI | 2,3 | 2,3 | -3,9 | 6,0 | 6,4 | 3,7 | 9,3 | 9,1 | 7,9 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 5,0 | 5,6 | 6,1 | 7,8 | 8,6 | 9,4 | 12,7 | 12,3 | 16,0 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 1,1 | 1,1 | 1,3 | 2,0 | 2,2 | 2,9 | 3,5 | 4,1 | 4,9 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 10,0 | 11,9 | 9,4 | 24,1 | 25,0 | 24,1 | 42,8 | 42,9 | 50,2 |
| Leverage | 35,0 | 38,6 | 31,8 | 66,1 | 66,6 | 58,3 | 77,2 | 80,3 | 77,8 |
| ROE | -5,7 | -7,7 | -24,0 | 5,8 | 7,0 | 1,0 | 15,4 | 19,3 | 8,4 |
| ROE netto | -15,2 | -15,0 | -33,8 | 0,2 | 0,8 | -3,8 | 3,7 | 6,5 | 1,5 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 1,9 | 1,8 | 1,4 | 3,2 | 3,2 | 2,5 | 7,4 | 7,4 | 6,8 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Economia e finanza dei distretti industriali

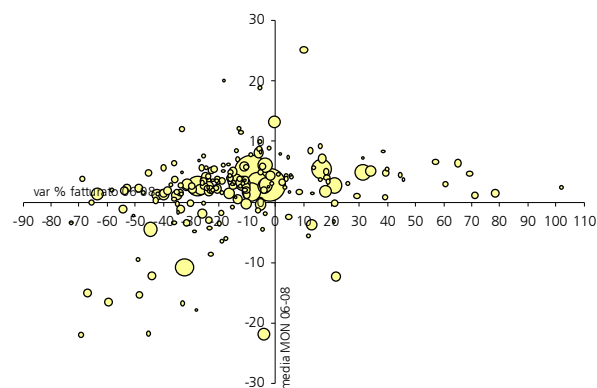
Dicembre 2009

Concia di Arzignano (campione: 203 aziende; fatturato 2008: 2.423,2 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|--------------------------|------------------------|
| GRUPPO MASTROTTO SPA | 253,5 |
| RINO MASTROTTO GROUP SPA | 242,0 |
| FAEDA SPA | 102,1 |
| CONCERIA PASUBIO SPA | 87,3 |
| SICA SPA | 79,8 |
| CONCERIA CRISTINA SPA | 70,6 |
| CONCERIA CADORE SRL | 68,2 |
| GRUPPO DANI SPA | 58,7 |
| CONCERIA SABRINA SPA | 48,4 |
| CONCERIA TRIS SPA | 41,2 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

La dispersione delle performance



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 41,7 | 44,8 | 41,1 | 62,5 | 60,9 | 54,2 | 72,6 | 70,9 | 65,2 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 18,8 | 18,1 | 20,5 | 25,1 | 25,1 | 26,8 | 34,0 | 34,3 | 36,4 |
| Costo del lavoro | 4,9 | 4,9 | 5,4 | 9,7 | 10,5 | 11,4 | 16,4 | 16,2 | 18,8 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 1,4 | 1,3 | 1,5 | 2,6 | 2,3 | 2,5 |
| Valore aggiunto | 7,6 | 8,0 | 7,6 | 15,1 | 14,6 | 15,2 | 23,6 | 23,2 | 24,7 |
| Imposte | 0,7 | 0,4 | 0,2 | 1,2 | 0,9 | 0,7 | 2,2 | 1,8 | 1,4 |
| Margine operativo lordo | 2,7 | 2,1 | 1,0 | 4,7 | 5,0 | 4,5 | 8,0 | 7,5 | 7,1 |
| Risultato netto rettificato | -0,2 | -0,6 | -2,7 | 0,2 | 0,2 | 0,0 | 0,9 | 0,8 | 0,5 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 7,9 | 8,4 | 10,0 | 17,6 | 18,0 | 25,0 | 33,7 | 34,7 | 43,2 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 2,6 | 2,5 | 2,7 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 4,8 | 5,1 | 5,8 | 13,0 | 12,4 | 16,5 | 25,3 | 25,2 | 35,0 |
| Totale attivo corrente | 66,3 | 65,3 | 56,8 | 82,4 | 82,0 | 75,0 | 92,1 | 91,6 | 90,0 |
| Totale capitali permanenti | 19,1 | 17,8 | 18,8 | 32,7 | 31,3 | 36,0 | 48,9 | 49,2 | 53,0 |
| Totale passivo corrente | 51,1 | 50,8 | 47,0 | 67,3 | 68,7 | 64,0 | 80,9 | 82,2 | 81,2 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|-------|-------|---------|------|-------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -12,0 | -19,1 | - | 1,4 | -7,1 | - | 15,3 | 8,2 |
| Fatturato (var. %) | - | -14,6 | -23,5 | - | -2,8 | -13,6 | - | 12,0 | -0,8 |
| MON in % del fatturato | 1,7 | 1,1 | -1,4 | 3,4 | 3,1 | 2,8 | 5,6 | 5,4 | 4,7 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 4,1 | 3,4 | -4,0 | 9,7 | 8,4 | 5,8 | 17,5 | 16,9 | 13,0 |
| ROI | 3,1 | 2,4 | -2,1 | 6,5 | 5,6 | 4,3 | 10,5 | 10,1 | 8,5 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 3,9 | 4,7 | 5,6 | 5,4 | 6,0 | 7,3 | 8,1 | 8,0 | 9,6 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,6 | 0,7 | 1,0 | 1,2 | 1,6 | 2,0 | 2,1 | 2,6 | 3,3 |
| Debiti finanziari (% fatturato) | 9,7 | 10,7 | 11,3 | 20,5 | 22,6 | 25,2 | 37,5 | 39,5 | 43,9 |
| Leverage | 35,7 | 36,8 | 30,0 | 69,1 | 68,3 | 62,6 | 84,5 | 86,2 | 84,3 |
| ROE | 4,6 | 0,0 | -16,5 | 15,8 | 11,9 | 3,3 | 36,7 | 30,7 | 16,0 |
| ROE netto | -1,4 | -7,4 | -22,3 | 3,2 | 2,1 | -0,2 | 10,4 | 11,0 | 3,5 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 2,3 | 2,2 | 1,9 | 5,4 | 5,4 | 4,4 | 13,1 | 11,4 | 10,5 |

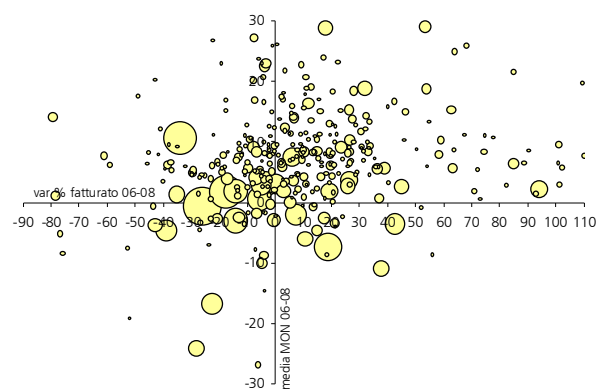
Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

6.4.5 Altri settori

ICT di Torino (campione: 359 aziende; fatturato 2008: 7902,8 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|---|------------------------|
| TYCO ELECTRONICS AMP ITALIA SPA | 244,6 |
| GLOBAL VALUE SERVICES SPA | 167,0 |
| ALTRAN ITALIA SPA | 160,3 |
| REPLY SPA | 132,7 |
| CENTRO RICERCHE FIAT SOCIETA' CONSORTILE PER AZIONI | 124,5 |
| ELBI INTERNATIONAL SPA | 117,6 |
| HEXAGON METROLOGY SPA | 80,3 |
| URMET DOMUS SPA | 80,1 |
| URMET TELECOMUNICAZIONI SPA | 76,4 |
| SYTEL REPLY SRL | 58,9 |

La dispersione delle performance



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 6,9 | 4,9 | 4,9 | 34,3 | 34,3 | 33,4 | 49,9 | 50,2 | 49,7 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 20,2 | 19,1 | 20,5 | 28,4 | 27,8 | 28,4 | 41,5 | 40,6 | 42,3 |
| Costo del lavoro | 17,3 | 17,3 | 18,1 | 25,9 | 24,9 | 27,1 | 38,8 | 37,7 | 39,4 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 1,3 | 1,2 | 1,3 | 2,9 | 2,7 | 2,8 |
| Valore aggiunto | 25,7 | 25,2 | 25,4 | 37,0 | 36,8 | 36,5 | 51,0 | 51,5 | 50,1 |
| Imposte | 1,8 | 1,4 | 1,0 | 3,1 | 2,7 | 2,0 | 5,1 | 4,8 | 3,5 |
| Margine operativo lordo | 5,3 | 4,9 | 2,8 | 9,5 | 10,0 | 7,9 | 14,7 | 15,2 | 14,7 |
| Risultato netto rettificato | -0,1 | 0,2 | 0,0 | 0,9 | 1,3 | 1,1 | 3,3 | 4,5 | 4,2 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 7,4 | 7,5 | 7,6 | 16,8 | 17,8 | 19,4 | 31,6 | 32,4 | 37,0 |
| Immobilizzazioni immateriali | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 1,0 | 1,1 | 1,0 | 4,4 | 4,9 | 5,8 |
| Immobilizzazioni materiali | 2,6 | 2,5 | 2,4 | 7,0 | 7,1 | 6,5 | 18,8 | 19,2 | 22,6 |
| Totale attivo corrente | 68,4 | 67,6 | 63,0 | 83,2 | 82,2 | 80,6 | 92,6 | 92,5 | 92,4 |
| Totale capitali permanenti | 27,0 | 27,3 | 29,8 | 42,7 | 40,9 | 42,9 | 57,2 | 57,5 | 62,1 |
| Totale passivo corrente | 42,8 | 42,5 | 37,9 | 57,3 | 59,1 | 57,1 | 73,0 | 72,7 | 70,2 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -4,3 | -10,1 | - | 4,7 | 4,0 | - | 17,5 | 15,2 |
| Fatturato (var. %) | - | -4,8 | -10,7 | - | 6,7 | -0,4 | - | 18,0 | 10,0 |
| MON in % del fatturato | 3,4 | 3,2 | 1,3 | 7,4 | 7,9 | 5,9 | 11,8 | 12,6 | 11,8 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 4,7 | 5,8 | 0,7 | 15,5 | 16,0 | 12,5 | 33,6 | 34,8 | 28,8 |
| ROI | 4,8 | 5,2 | 1,7 | 10,9 | 11,9 | 9,0 | 21,9 | 23,0 | 19,5 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 3,9 | 4,3 | 4,6 | 5,6 | 6,5 | 7,0 | 9,2 | 9,5 | 10,0 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,2 | 0,3 | 0,2 | 0,8 | 1,0 | 1,0 | 2,0 | 2,3 | 2,6 |
| Debiti finanziari (% fatturato) | 0,4 | 0,8 | 0,8 | 14,1 | 15,7 | 16,4 | 33,4 | 33,5 | 34,2 |
| Leverage | 2,8 | 2,6 | 3,0 | 45,9 | 45,1 | 42,7 | 73,8 | 73,6 | 69,6 |
| ROE | 9,4 | 10,2 | 3,9 | 29,1 | 28,1 | 18,7 | 66,3 | 61,4 | 45,1 |
| ROE netto | -1,1 | 0,8 | -0,5 | 6,4 | 9,9 | 7,1 | 19,3 | 23,7 | 18,7 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 1,9 | 2,1 | 2,1 | 4,2 | 4,4 | 4,1 | 10,3 | 11,1 | 11,6 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

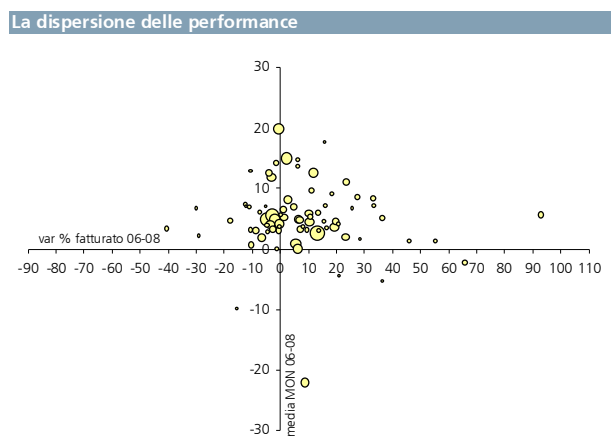
Economia e finanza dei distretti industriali

Dicembre 2009

Gomma del Sebino Bergamasco (campione: 76 aziende; fatturato 2008: 647,9 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|-------------------------------------|------------------------|
| OLDRATI GUARNIZIONI INDUSTRIALI SPA | 50,7 |
| GAPI SPA | 38,1 |
| ARGOMM SPA | 32,5 |
| MESGO SPA | 26,0 |
| AR-TEX SPA | 24,7 |
| ITALIAN GASKET SPA | 22,6 |
| ORIGOM SPA | 20,0 |
| N.I.R.A. SPA | 19,6 |
| DUCI SRL | 19,1 |
| F.LLI PARIS A SOCIO UNICO SRL | 16,3 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 37,6 | 38,3 | 37,2 | 46,8 | 46,2 | 45,2 | 55,4 | 57,6 | 53,7 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 21,1 | 21,2 | 20,9 | 26,6 | 26,1 | 25,1 | 33,7 | 31,8 | 31,0 |
| Costo del lavoro | 12,9 | 13,7 | 14,4 | 17,9 | 17,8 | 19,2 | 22,2 | 21,8 | 22,1 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 1,5 | 1,4 | 1,4 | 2,3 | 2,6 | 2,2 | 3,8 | 3,9 | 3,6 |
| Valore aggiunto | 21,5 | 21,3 | 23,0 | 27,9 | 27,6 | 27,2 | 33,8 | 33,3 | 32,2 |
| Imposte | 1,6 | 1,2 | 0,9 | 2,3 | 2,2 | 1,4 | 3,7 | 3,4 | 2,4 |
| Margine operativo lordo | 5,5 | 5,9 | 4,6 | 8,3 | 8,3 | 7,6 | 11,6 | 12,3 | 12,9 |
| Risultato netto rettificato | 0,1 | 0,1 | -0,2 | 0,7 | 0,9 | 0,9 | 2,6 | 2,9 | 2,8 |

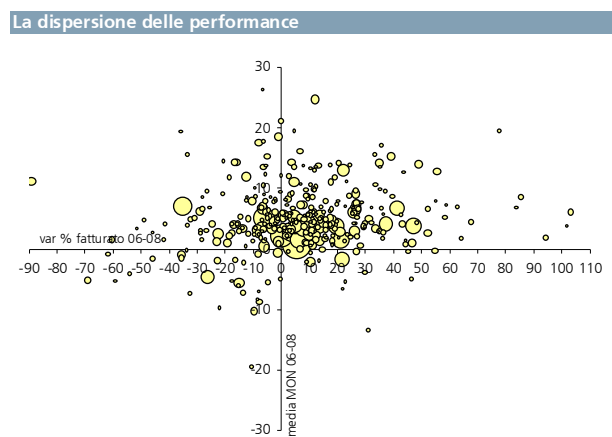
| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 15,7 | 15,4 | 21,9 | 24,9 | 24,3 | 34,0 | 38,0 | 39,0 | 50,0 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 1,3 | 1,3 | 1,2 | 3,9 | 4,7 | 4,6 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 10,6 | 9,4 | 11,2 | 17,4 | 16,8 | 23,6 | 29,8 | 26,5 | 40,7 |
| Totale attivo corrente | 62,0 | 61,0 | 50,0 | 75,1 | 75,7 | 66,0 | 84,3 | 84,6 | 78,1 |
| Totale capitali permanenti | 26,4 | 25,7 | 26,6 | 41,4 | 38,2 | 43,9 | 50,9 | 52,3 | 63,1 |
| Totale passivo corrente | 49,1 | 47,7 | 36,9 | 58,6 | 61,8 | 56,1 | 73,6 | 74,3 | 73,4 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -2,3 | -7,6 | - | 6,3 | -0,3 | - | 14,9 | 13,2 |
| Fatturato (var. %) | - | 2,5 | -8,6 | - | 9,1 | -3,3 | - | 14,3 | 5,8 |
| MON in % del fatturato | 3,2 | 3,3 | 2,6 | 5,5 | 5,0 | 4,7 | 7,7 | 8,3 | 7,9 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 8,3 | 8,6 | 5,1 | 19,5 | 17,3 | 13,6 | 31,8 | 29,1 | 30,2 |
| ROI | 6,2 | 6,4 | 4,0 | 10,5 | 10,2 | 8,3 | 17,1 | 18,5 | 16,1 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 4,2 | 5,4 | 6,2 | 5,3 | 6,8 | 7,6 | 8,6 | 9,9 | 8,7 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,3 | 0,4 | 0,6 | 1,0 | 1,3 | 1,6 | 2,1 | 2,4 | 2,7 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 4,6 | 4,1 | 4,7 | 18,4 | 18,7 | 18,1 | 35,9 | 36,0 | 33,4 |
| Leverage | 17,0 | 17,3 | 13,9 | 60,5 | 60,4 | 47,6 | 85,7 | 84,0 | 84,5 |
| ROE | 14,0 | 13,5 | 4,1 | 34,7 | 32,0 | 14,7 | 53,1 | 52,5 | 32,9 |
| ROE netto | 1,1 | 0,9 | -6,3 | 8,2 | 10,3 | 5,2 | 19,5 | 24,4 | 14,7 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 2,4 | 2,4 | 2,5 | 4,3 | 4,8 | 4,9 | 9,7 | 10,7 | 11,3 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Materie plastiche di Treviso, Vicenza e Padova (campione: 366 aziende; fatturato 2008: 3672,5 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|--------------------|------------------------|
| PLASTOTECNICA SPA | 206,9 |
| SIRMAX SPA | 108,2 |
| CROCCO SPA | 105,2 |
| CYTEC ITALY SRL | 96,9 |
| DOPLA SPA | 95,3 |
| FARAPLAN SPA | 86,0 |
| FITT SPA | 80,7 |
| NAR SPA | 80,4 |
| CLERPREM SPA | 75,5 |
| ALIPLAST SPA | 68,0 |



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 41,5 | 41,5 | 39,5 | 52,9 | 51,2 | 48,7 | 65,3 | 62,8 | 61,2 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 17,3 | 17,1 | 18,2 | 23,5 | 23,2 | 24,1 | 29,7 | 29,6 | 30,6 |
| Costo del lavoro | 9,5 | 9,6 | 10,3 | 15,2 | 15,1 | 16,2 | 20,8 | 21,1 | 22,4 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 1,5 | 1,5 | 1,6 | 2,7 | 2,5 | 2,6 | 4,2 | 4,2 | 4,2 |
| Valore aggiunto | 16,7 | 17,3 | 17,4 | 23,9 | 24,7 | 24,6 | 31,9 | 31,4 | 32,5 |
| Imposte | 1,1 | 0,8 | 0,7 | 1,9 | 1,8 | 1,3 | 3,1 | 3,0 | 2,4 |
| Margine operativo lordo | 4,7 | 5,1 | 4,3 | 8,4 | 8,3 | 8,0 | 12,1 | 12,4 | 11,4 |
| Risultato netto rettificato | 0,0 | 0,1 | -0,4 | 0,5 | 0,8 | 0,5 | 2,7 | 3,3 | 3,3 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 17,0 | 17,2 | 21,1 | 29,2 | 29,1 | 34,2 | 41,5 | 42,2 | 48,8 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,7 | 0,7 | 0,6 | 2,4 | 2,7 | 2,5 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 12,7 | 12,7 | 14,5 | 20,6 | 22,3 | 27,5 | 36,3 | 37,5 | 45,2 |
| Totale attivo corrente | 58,5 | 57,8 | 51,2 | 70,8 | 70,9 | 65,8 | 83,0 | 82,8 | 78,9 |
| Totale capitali permanenti | 25,5 | 26,0 | 30,3 | 38,8 | 37,8 | 44,2 | 55,9 | 56,0 | 61,8 |
| Totale passivo corrente | 44,1 | 44,0 | 38,2 | 61,2 | 62,2 | 55,8 | 74,5 | 74,0 | 69,7 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -4,4 | -10,2 | - | 3,1 | 1,2 | - | 13,0 | 14,7 |
| Fatturato (var. %) | - | 0,1 | -10,4 | - | 7,9 | -2,1 | - | 17,6 | 5,7 |
| MON in % del fatturato | 2,4 | 2,4 | 1,2 | 4,7 | 5,0 | 4,5 | 7,9 | 8,0 | 7,7 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 5,0 | 4,8 | 2,4 | 10,1 | 11,0 | 8,2 | 23,4 | 22,7 | 17,1 |
| ROI | 3,4 | 3,8 | 1,8 | 6,9 | 7,4 | 6,2 | 13,5 | 14,0 | 11,1 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 3,6 | 4,7 | 5,0 | 5,1 | 5,8 | 6,4 | 7,4 | 8,2 | 8,8 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,4 | 0,6 | 0,6 | 1,1 | 1,3 | 1,6 | 2,1 | 2,4 | 2,9 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 6,2 | 4,4 | 7,8 | 22,4 | 22,0 | 22,4 | 37,3 | 38,3 | 39,7 |
| Leverage | 23,7 | 15,7 | 22,8 | 62,6 | 63,8 | 55,6 | 83,7 | 82,0 | 80,4 |
| ROE | 8,1 | 6,5 | 1,8 | 20,6 | 20,2 | 12,7 | 49,2 | 50,0 | 34,0 |
| ROE netto | 0,1 | 0,5 | -3,7 | 4,8 | 6,5 | 3,8 | 17,9 | 20,4 | 14,4 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 2,0 | 2,2 | 2,0 | 4,1 | 4,4 | 4,4 | 9,0 | 9,0 | 8,6 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

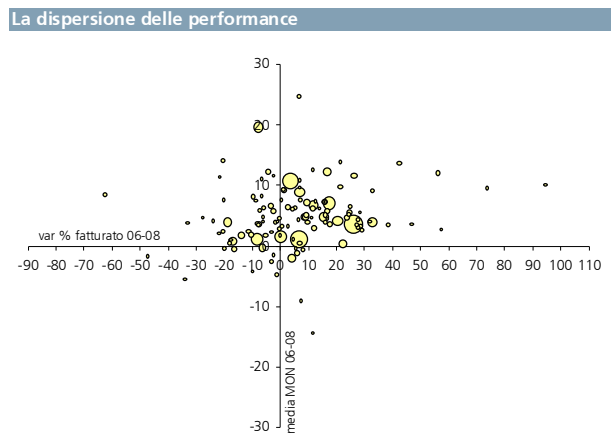
Economia e finanza dei distretti industriali

Dicembre 2009

Grafico Veronese (campione: 124 aziende; fatturato 2008: 818,4 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|-----------------------------|------------------------|
| SOCIETA' ATHESIS SPA | 58,4 |
| CARTIERA DEL VIGNALETTO SPA | 39,8 |
| LITOPAT SPA | 29,9 |
| VERONA LASTRE SRL | 28,2 |
| VALVOSACCO SPA | 25,0 |
| APOLLONIO SPA | 23,3 |
| CARTIERE SACI SPA | 22,4 |
| SOCIETA' EDITRICE ARENA SPA | 18,9 |
| LEADERFORM SPA | 16,8 |
| SACCHIFICIO VENETO SPA | 16,4 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 19,1 | 21,0 | 19,5 | 30,9 | 32,5 | 31,5 | 49,7 | 50,0 | 50,4 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 22,9 | 21,1 | 22,8 | 32,7 | 32,2 | 33,4 | 44,2 | 45,7 | 48,5 |
| Costo del lavoro | 14,9 | 14,7 | 14,4 | 18,6 | 19,6 | 20,6 | 27,1 | 26,8 | 27,5 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 1,3 | 1,2 | 1,4 | 2,4 | 2,4 | 2,8 | 3,9 | 3,9 | 4,3 |
| Valore aggiunto | 22,7 | 22,2 | 20,6 | 28,9 | 29,6 | 28,1 | 36,7 | 35,4 | 35,9 |
| Imposte | 1,5 | 1,2 | 0,7 | 2,3 | 1,9 | 1,4 | 3,7 | 2,9 | 2,3 |
| Margine operativo lordo | 5,4 | 5,5 | 2,9 | 9,1 | 8,0 | 7,0 | 12,5 | 12,8 | 11,4 |
| Risultato netto rettificato | 0,0 | -0,3 | -1,7 | 0,5 | 0,5 | 0,3 | 2,4 | 2,4 | 2,0 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 13,0 | 15,0 | 16,7 | 26,9 | 26,3 | 30,6 | 41,0 | 42,0 | 48,7 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 1,2 | 1,1 | 0,9 | 3,9 | 3,7 | 4,0 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 8,2 | 8,7 | 9,6 | 18,6 | 18,9 | 23,1 | 34,5 | 38,7 | 43,8 |
| Totale attivo corrente | 59,0 | 58,0 | 51,3 | 73,1 | 73,7 | 69,4 | 87,0 | 85,0 | 83,3 |
| Totale capitali permanenti | 22,8 | 24,3 | 26,5 | 38,5 | 37,2 | 42,6 | 53,1 | 52,6 | 60,3 |
| Totale passivo corrente | 46,9 | 47,4 | 39,7 | 61,5 | 62,8 | 57,4 | 77,2 | 75,7 | 73,5 |

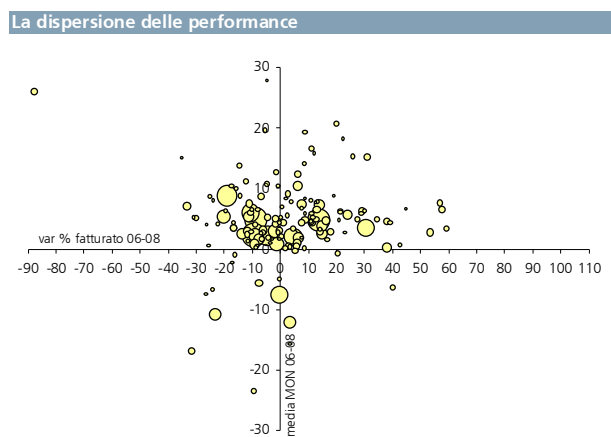
| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -1,7 | -7,8 | - | 6,3 | 2,9 | - | 13,9 | 19,1 |
| Fatturato (var. %) | - | -1,3 | -7,7 | - | 5,7 | -1,3 | - | 13,9 | 5,2 |
| MON in % del fatturato | 2,9 | 3,0 | -0,1 | 5,8 | 5,3 | 4,2 | 8,6 | 8,5 | 7,5 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 6,1 | 6,4 | -0,6 | 14,1 | 14,1 | 7,6 | 25,2 | 23,3 | 20,1 |
| ROI | 4,2 | 4,6 | -0,1 | 9,6 | 8,9 | 5,7 | 16,5 | 14,5 | 13,8 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 4,2 | 4,7 | 4,7 | 5,8 | 6,3 | 6,7 | 7,6 | 9,1 | 9,4 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,5 | 0,6 | 0,7 | 1,5 | 1,8 | 2,1 | 2,3 | 2,8 | 3,2 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 2,2 | 3,3 | 5,3 | 20,5 | 20,6 | 24,6 | 41,7 | 39,7 | 44,7 |
| Leverage | 6,4 | 10,5 | 16,3 | 60,8 | 56,2 | 53,0 | 85,0 | 86,0 | 81,2 |
| ROE | 10,7 | 6,3 | -9,0 | 27,4 | 24,1 | 12,5 | 61,7 | 47,8 | 32,1 |
| ROE netto | 0,0 | -2,3 | -12,7 | 4,2 | 5,8 | 3,1 | 16,1 | 15,4 | 15,0 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 1,4 | 1,5 | 1,5 | 2,5 | 2,8 | 2,6 | 4,5 | 5,3 | 5,7 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Articoli in gomma e materie plastiche di Varese (campione: 159 aziende; fatturato 2008: 1961,5 mln €)

| Principali imprese | Fatturato 2008 (mln €) |
|---------------------------------------|------------------------|
| SICAD SPA | 132,7 |
| INDUSTRIE ILPEA SPA* | 124,0 |
| ALFATHERM SPA | 114,8 |
| LATI IND TERMOPLASTICI SPA | 104,0 |
| INDUSTRIE GENERALI SPA | 85,5 |
| A. SCHULMAN PLASTICS SPA | 82,1 |
| TECNIPLAST SPA | 81,0 |
| MAZZUCHELLI 1849 SPA | 75,4 |
| ORSA FOAM SPA | 68,5 |
| HEXION SPECIALTY CHEMICALS ITALIA SPA | 67,1 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
*Bilancio chiuso al 31/10/2008



Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali
I cerchi rappresentano le aziende presenti nel distretto indicando, attraverso la dimensione, l'importanza dell'impresa in termini di fatturato nel 2006

| Le principali voci del conto economico (in % fatturato) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acquisti netti | 42,5 | 41,4 | 40,3 | 53,3 | 55,7 | 52,0 | 65,9 | 67,0 | 65,3 |
| Costi per servizi e godimento beni di terzi | 15,6 | 15,5 | 15,5 | 21,1 | 21,0 | 21,7 | 26,3 | 26,6 | 29,2 |
| Costo del lavoro | 10,1 | 9,7 | 10,1 | 15,3 | 14,8 | 16,3 | 22,5 | 21,9 | 23,1 |
| Ammortamenti in immobilizzazioni materiali | 1,3 | 1,2 | 1,2 | 2,3 | 2,1 | 2,0 | 3,6 | 3,4 | 3,3 |
| Valore aggiunto | 15,9 | 16,2 | 14,9 | 23,1 | 23,0 | 23,7 | 32,5 | 32,6 | 31,0 |
| Imposte | 1,1 | 1,0 | 0,6 | 1,9 | 1,9 | 1,2 | 3,2 | 2,9 | 1,8 |
| Margine operativo lordo | 3,9 | 4,3 | 3,2 | 7,3 | 7,1 | 5,7 | 12,1 | 11,5 | 9,1 |
| Risultato netto rettificato | -0,6 | 0,0 | -1,2 | 0,4 | 0,8 | 0,3 | 2,1 | 2,4 | 1,9 |

| La composizione dello Stato patrimoniale (in % del totale attivo) | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|---|-------------|------|------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale immobilizzato, di cui: | 13,9 | 12,4 | 15,5 | 24,1 | 23,2 | 28,7 | 38,5 | 38,2 | 45,3 |
| <i>Immobilizzazioni immateriali</i> | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,5 | 0,7 | 0,6 | 2,8 | 2,4 | 2,4 |
| <i>Immobilizzazioni materiali</i> | 10,1 | 9,2 | 9,8 | 17,8 | 16,5 | 20,7 | 31,4 | 28,2 | 36,9 |
| Totale attivo corrente | 61,5 | 61,8 | 54,7 | 75,9 | 76,8 | 71,3 | 86,1 | 87,6 | 84,5 |
| Totale capitali permanenti | 25,4 | 24,0 | 25,8 | 38,9 | 40,0 | 42,0 | 59,8 | 60,3 | 64,8 |
| Totale passivo corrente | 40,2 | 39,7 | 35,2 | 61,1 | 60,0 | 58,0 | 74,6 | 76,0 | 74,2 |

| La competitività | 1° Quartile | | | Mediana | | | 3° Quartile | | |
|--|-------------|------|-------|---------|------|------|-------------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Totale attivo (var. %) | - | -1,8 | -10,4 | - | 4,7 | -1,9 | - | 14,0 | 11,8 |
| Fatturato (var. %) | - | -1,2 | -11,6 | - | 7,7 | -5,0 | - | 15,5 | 4,0 |
| MON in % del fatturato | 1,8 | 2,6 | 1,1 | 5,1 | 4,8 | 3,4 | 7,7 | 8,3 | 6,0 |
| Tasso di rotazione del capitale investito | 3,0 | 5,7 | 2,2 | 13,4 | 14,2 | 8,0 | 24,2 | 24,1 | 19,0 |
| ROI | 2,3 | 4,0 | 1,5 | 7,7 | 8,1 | 5,1 | 14,0 | 14,2 | 10,8 |
| Costo medio dell'indebitamento finanziario | 3,7 | 4,5 | 4,7 | 4,9 | 6,4 | 6,7 | 8,1 | 9,2 | 10,2 |
| Oneri finanziari (% fatturato) | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,9 | 1,1 | 1,4 | 1,9 | 2,1 | 2,7 |
| Debiti finanziari (%fatturato) | 3,0 | 3,3 | 3,9 | 20,7 | 17,2 | 19,8 | 32,9 | 33,4 | 36,9 |
| Leverage | 10,3 | 8,2 | 6,2 | 57,4 | 54,5 | 53,4 | 77,1 | 76,2 | 75,4 |
| ROE | 2,0 | 4,8 | -0,6 | 16,6 | 16,1 | 9,5 | 36,3 | 36,8 | 25,6 |
| ROE netto | -2,3 | -1,2 | -4,8 | 3,7 | 5,6 | 2,1 | 12,2 | 13,2 | 11,5 |
| Dimensione aziendale (fatturato in mln. €) | 2,3 | 2,4 | 2,3 | 5,0 | 5,2 | 5,1 | 9,9 | 9,6 | 9,8 |

Fonte: elaborazioni su bilanci aziendali

Appendice

I distretti analizzati in questo Rapporto

Identificare e selezionare nella realtà i distretti industriali a partire dalla definizione teorica non è un compito facile. Ne è prova la proliferazione delle classificazioni e delle mappature che si sono susseguite negli ultimi decenni, da quella realizzata dall'Istat⁸⁸ a quelle di altri istituti di ricerca (Banca d'Italia; Istituto Tagliacarne–Censis; Cnel/Ceris-Cnr; Censis; Ice; Federazione dei distretti italiani e Unioncamere; Fondazione Edison) fino a quelle risultanti dall'operazione di definizione ex-lege svolta dalle regioni. Le differenze nelle varie classificazioni sono legate sia alla diversa definizione teorica a cui si fa riferimento (ad esempio ammettendo o escludendo il ruolo delle grandi imprese) sia allo scopo dell'esercizio di classificazione: statistico, di analisi qualitativa, per l'erogazione di finanziamenti ed agevolazioni. In generale "è bene avere piena coscienza dei limiti intrinseci di qualsiasi classificazione territoriale, e di come essa possa avere un potere analitico, e ancor più, normativo, non esaustivo" (Viesti, 2003)⁸⁹.

I distretti analizzati in questo Rapporto sono una sintesi di quelli individuati dalla Federazione dei distretti italiani, dall'Istat, dalla Fondazione Edison e dalle Leggi Regionali. Si tratta degli stessi distretti che il Servizio Studi e Ricerche dall'aprile del 2003 tiene costantemente monitorati nel Monitor dei distretti. Tale pubblicazione rileva ogni trimestre l'evoluzione delle esportazioni di circa un centinaio di distretti industriali italiani, definiti attraverso un incrocio tra province (massimo livello di disaggregazione con cui sono disponibili i dati trimestrali delle esportazioni italiane) e settori aggregati alla terza cifra della classificazione Istat della attività economiche (Ateco).

La maggiore disaggregazione territoriale (comuni) e settoriale (quarta cifra dell'Ateco) con cui sono classificati i bilanci d'impresa contenuti nel *database* del Servizio Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo ci ha consentito di utilizzare in questo Rapporto una definizione territoriale e settoriale dei distretti più fine, scendendo a livello comunale e alla quarta cifra dell'Ateco. Peraltro, nei casi in cui anche la quarta cifra dell'Ateco si è rivelata troppo aggregata o comunque insufficiente per individuare la corretta specializzazione produttiva dei distretti, si è deciso di verificare l'attività prevalente di ogni singola impresa potenzialmente appartenente al distretto (attraverso la lettura e la consultazione della relazione di bilancio, di notizie di stampa, siti aziendali, studi e ricerche, ecc.). E' questo, ad esempio, il caso del distretto delle macchine per l'imballaggio di Bologna: per questo distretto, infatti, essendo l'Ateco 2924 (fabbricazione di altre macchine di impiego generale) troppo ampio e aggregato, è stato necessario verificare che ognuna delle imprese ubicate nella provincia di Bologna e classificata con Ateco 2924 svolgesse attività di fabbricazione di macchine per imballaggio.

Nella tabella riportata di seguito viene fornito l'elenco dei distretti studiati in questo Rapporto. Per ognuna delle aree distrettuali è anche indicato il numero delle imprese di cui si dispone del bilancio aziendale nel triennio 2006-08. Solo nelle tabelle in cui sono elencate le principali imprese dei 59 distretti presentati nel paragrafo 6.4 sono riportate anche imprese di cui non si dispone del bilancio aziendale per l'intero triennio 2006-08.

⁸⁸ L'Istat nel dicembre del 2005 ha diffuso l'elenco dei distretti industriali individuati sulla base dei Sistemi Locali del Lavoro (SLL) del Censimento 2001. I distretti industriali individuati, che erano 199 nel 1991, sono 156 nel 2001.

⁸⁹ Viesti., 2003, *Distretti industriali e agglomerazioni territoriali in Italia. Lo stato delle conoscenze e i problemi della ricerca*, atti della conferenza *Internazionalizzazione dei distretti industriali*, Roma, ICE, 20-21 marzo 2003.

| Il campione di imprese distrettuali utilizzato in questo Rapporto: elenco dei distretti e numerosità delle imprese | | | |
|--|----------------|--|----------------|
| Distretto | numero imprese | Distretto | numero imprese |
| Abbigliamento del Barese | 137 | Macchine tessili di Biella | 22 |
| Abbigliamento del Napoletano | 76 | Macchine uten. di Piacenza | 34 |
| Abbigliamento di Empoli | 122 | Macchine utensili e per il legno di Pesaro | 22 |
| Abbigliamento di Rimini | 9 | Maglieria e abbigliamento di Carpi | 189 |
| Abbigliamento e calzature della Bassa Bresciana | 129 | Marmo di Carrara | 79 |
| Abbigliamento Lecce | 15 | Marmo e granito di Valpolicella | 114 |
| Abbigliamento Nord Abruzzese | 39 | Materie plastiche di Treviso, Vicenza e Padova | 366 |
| Abbigliamento Sud Abruzzese | 21 | Meccanica strumentale del Bresciano | 85 |
| Abbigliamento-tessile Gallaratese | 226 | Meccanica strumentale della Val Seriana | 70 |
| Alimentare di Parma | 189 | Meccanica Strumentale di Varese | 115 |
| Articoli in gomma e materie plastiche di Varese | 159 | Meccanica strumentale di Vicenza | 253 |
| Biomedicale di Mirandola | 27 | Metalli di Brescia | 818 |
| Calzatura sportiva di Montebelluna | 61 | Metalmeccanico del Basso Mantovano | 102 |
| Calzatura Veronese | 41 | Mobile d'arte del Bassanese | 99 |
| Calzature del Brenta | 79 | Mobile del Livenza e Quartiere del Piave | 388 |
| Calzature di Fermo | 318 | Mobile imbottito di Quarrata | 48 |
| Calzature di Fusignano-Bagnacavallo | 5 | Mobili di Poggibonsi-Sinalunga | 52 |
| Calzature di Lamporecchio | 33 | Mobili imbottiti di Forlì | 61 |
| Calzature di Lucca | 46 | Mobili in stile di Bovolone | 75 |
| Calzature di San Mauro Pascoli | 25 | Mobilio abruzzese | 50 |
| Calzature di Vigevano | 21 | Imbottito della Murgia | 61 |
| Calzature Napoletane | 65 | Occhialeria di Belluno | 84 |
| Calzetteria di Castel Goffredo | 55 | Orafo di Valenza | 88 |
| Cappe aspiranti ed elettrodomestici di Fabriano | 39 | Oreficeria di Arezzo | 156 |
| Cartario di Capannori | 45 | Oreficeria di Vicenza | 129 |
| Casalinghi di Omegna | 23 | Pasta di Fara San Martino | 5 |
| Ceramica artistica di Bassano del Grappa e Nove | 5 | Pecorino di Thiesi | 20 |
| Ceramica di Civita Castellana | 28 | Pelletteria del Tolentino | 10 |
| Ceramica di Sesto Fiorentino | 12 | Piastrelle di Sassuolo | 166 |
| Ciclomotori di Bologna | 28 | Polo fiorentino della pelle | 118 |
| Coltelli, forbici di Maniago | 16 | Porfido di Val di Cembra | 30 |
| Concia di Arzignano | 203 | Metalmeccanica di Lecco | 490 |
| Concia di Solofra | 51 | Prosciutto San Daniele Del Friuli | 14 |
| Concia e calz. di Santa Croce sull'Arno | 330 | Prosecco di Conegliano Valdobbiadene | 44 |
| Conservate di Nocera Inferiore | 79 | Rubinetteria e valvolame del Cusio-Valsesia | 132 |
| Cucine di Pesaro | 186 | Scarpe del Nord Barese | 36 |
| Elettrodomestici di Inox valley | 78 | Scarpe di Casarano | 10 |
| Elettronica di Sestri Ponente | 21 | Sedie e tavoli di Manzano | 157 |
| Food machinery di Parma | 115 | Seta-Tessile di Como | 317 |
| Gomma del Sebino Bergamasco | 76 | Strumenti music. di Castelfidardo | 18 |
| Grafico Veronese | 124 | Sughero di Calangianus | 16 |
| ICT di Torino | 359 | Termomeccanica scaligera | 95 |
| Jeans valley di Montefeltro | 28 | Tessile di Biella | 183 |
| Lavor. ardesia di Val Fontanabuona | 3 | Tessile di Prato | 684 |
| Lavor. metalli di Valle dell'Arno | 159 | Tessile e abbigliamento della Val Seriana | 90 |
| Legno di Casalasco-Viadanese | 16 | Tessile e abbigliamento di Treviso | 123 |
| Legno-arredo di Brianza | 343 | Tessile-abbigliamento di Schio-Thiene-Valdagno | 94 |
| Lumezzane: rubinetti e pentolame | 254 | Vetro artistico di Murano | 44 |
| Macchine agric. di Reggio Emilia e Modena | 59 | Vini di Langhe, Roero e Monferrato | 40 |
| Macchine concia/pelle di Vigevano | 31 | Vino Veronese | 27 |
| Macchine legno di Rimini | 22 | Vitivinicolo della Sicilia Occidentale | 29 |
| Macchine per l'imballaggio di Bologna | 150 | Frigoriferi ind. di Casale Monferrato | 10 |

Fonte: database bilanci aziendali del Servizio Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo

Indicatori di bilancio

Di seguito è riportata la descrizione di alcuni indicatori di bilancio utilizzati in questo Rapporto.

Capitale investito: somma di Immobilizzazioni tecniche nette, Magazzino, Crediti verso clienti.

Acquisti netti: Acquisti di materie prime e semilavorati.

Costi per servizi e godimento di beni di terzi: Costi per servizi e Spese per prestazioni servizi (lavorazioni presso terzi, assistenza e manutenzioni, trasporti e spedizioni, spese promozione e pubblicità, licenze e royalties, R&S, spese generali e amministrative, ecc.), Costi per godimento di beni di terzi, Canoni di leasing finanziario e operativo, Oneri per l'affitto di stabilimenti.

Valore aggiunto: Valore della produzione (+ variazione rimanenze materie prime, sussidiarie e merci) al netto degli acquisti netti e dei costi per servizi e godimento beni di terzi.

Costo del lavoro: Costo totale del lavoro (principali voci: Salari e stipendi, Oneri sociali, Contributi a carico dell'azienda per fondo pensione, accantonamento TFR o Fondo pensione).

Margine operativo lordo (MOL): Valore aggiunto al netto del Costo del lavoro.

Margine operativo netto (MON): MOL al netto di ammortamenti, svalutazioni del circolante e accantonamenti operativi per rischi e oneri.

ROI: Margini operativi netti in % del Capitale investito.

Tasso di rotazione del capitale investito: Fatturato in % del Capitale investito.

Costo medio dell'indebitamento finanziario: Oneri finanziari in % Debiti finanziari.

Leverage o Leva finanziaria: Debiti finanziari in % Debiti finanziari e Patrimonio netto.

Risultato rettificato ante imposte: MON + Proventi straordinari netti - Oneri finanziari netti.

ROE: Risultato rettificato ante imposte in % Patrimonio netto.

Imposte: Imposte sul reddito e sul patrimonio.

Risultato netto rettificato: Risultato rettificato ante imposte al netto delle Imposte.

ROE netto: Risultato netto rettificato in % Patrimonio netto.

Propensione ad esportare: Esportazioni in % del Fatturato.

Bibliografia

Capitolo 1

Foresti G., Trenti S., 2007, "I distretti in trasformazione: nuovi mercati, internazionalizzazione e l'emergere di leadership", in Guelpa F., Micelli S., (a cura di), I distretti industriali del terzo millennio, Il Mulino.

Foresti G., Guelpa F., Trenti S., 2008, "I distretti industriali alla prova della palingenesi", L'Industria, anno XXIX n.3, luglio-settembre 2008.

Foresti G., Guelpa F., Trenti S., 2009, "Effetto distretto: esiste ancora?", Sviluppo locale, vol. XIII, n. 31 (I/2008/2009), pp. 3-38.

Guelpa F., Trenti S., 2007, "Un ambiente di crescenti divari ma di vantaggi competitivi persistenti", in (a cura di) Guelpa F., Micelli S., I distretti industriali del terzo millennio, il Mulino.

Intesa Sanpaolo, 2009, "I distretti calzaturieri del Sud: Casarano, il Nord Barese e il Napoletano", Studi sui distretti industriali, Servizio Studi e Ricerche.

Capitolo 2

Axtell R., 2006, "Firm Sizes: Facts, Formulae, Fables e Fantasies", Center on Social and Economic Dynamics Working Paper No.44.

Bottazzi, G., Secchi A., 2003, "Why are Distributions of Firm Growth Rates Tent-shaped?" Economics Letters, Vol. 80, pp. 415-420.

Bottazzi G., Secchi A., 2006, "Explaining the Distribution of Firms Growth Rates", RAND Journal of Economics, 37, 235-256.

Box G. E. P., 1953, "A note on regions for test of kurtosis", Biometrika, 40, 465-468.

Chiodi M., 2000, "The Normal Distributions of order p in the framework of Random Errors Distributions: a Review of present results and open Problems in the Univariate and Multivariate situation", Atti della Riunione Scientifica della SIS.

Diananda P.H., 1949, "Note on some proprieties of maximum likelihood estimates", Proceedings of the Cambridge Philosophical Society, 45, p. 536-544.

Dongfeng Fu, F. Pammolli, S. V. Buldyrev, M. Riccaboni, K. Matia, K. Yamasaki, H. E. Stanley, 2005, "The growth of business firms: Theoretical framework and empirical evidence", PNAS Working Paper 18806, www.pnas.org/cgi/doi/10.1073/pnas.0509543102.

Dunne, T., Roberts, M.J., Samuelson, L., 1988, "The Growth and Failure of U.S. Manufacturing Plants", Quarterly Journal of Economics, Vol. 104, pp. 671-698.

Ericson, R., Pakes, A., 1995, "Markov-Perfect Industry Dynamics: a Framework for Empirical Work", Review of Economic Studies, Vol. 62, pp. 53-82.

Evans D.S., 1987, "The Relationship between Firm Growth, Size and Age: Estimates for 100 Manufacturing Industries", Journal of Industrial Economics, Vol. 35, pp. 567-581.

Evans D.S., 1987, "Test of Alternative Theories of Firm Growth", *Journal of Political Economy*, Vol. 95, pp. 657-674.

Foresti G., Guelpa F., Trenti S., 2008a, "Economia e finanza dei distretti industriali", *Rapporto annuale* – n. 1, Servizio Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo.

Foresti G., Guelpa F., Trenti S., 2008b, "I distretti industriali alla prova della palingenesi", *L'Industria*, anno XXIX n.3, luglio-settembre 2008.

Frechet M.M., 1924, *Sur la loi des erreurs d'observations*, *Matematicheskii Sbornik*.

Gibrat R., 1931, *Les Inégalités Économiques*, Paris, Librairie du Recueil Sirey.

Guelpa F., Micelli S., 2007, *I distretti industriali del terzo millennio. Dalle economie di agglomerazione alle strategie d'impresa*, Il mulino.

Hall B. H., 1987, "The Relationship Between Firm Size and Firm Growth in the US Manufacturing Sector", *Journal of Industrial Economics*, Vol. 35, pp. 583-606.

Hart, P.E., Prais, S.J., 1956, "The Analysis of Business Concentration", *Journal of the Royal Statistical Society*, Vol. 119, pp. 150-191.

Hymer, S., Pashigian, P., 1962, "Firm Size and Rate of Growth", *Journal of Political Economy*, Vol. 70, pp. 556-569.

Ijiri, Y., Simon H.A., 1977, *Skew Distributions and the Sizes of Business Firms*, Amsterdam, North Holland Publishing Company.

Lotti F., Santarelli E., Vivarelli M., 2003, "Does Gibrat's Law Hold Among Young, Small Firms?", *Journal of Evolutionary Economics*, Vol. 13, pp. 213-235.

Lunetta G., 1963, "Di una generalizzazione dello schema della curva normale", *Annali della Facoltà di Economia e Commercio di Palermo*, 17, 2, 235-244.

Mineo A. M., 1995, "Stima dei parametri di intensità e di scala di una curva normale di ordine p (p incognito)", *Annali della Facoltà di Economia dell'Università di Palermo (Area Statistico-Matematica)*, pp. 125-159.

Pagano P., F. Schivardi, 2001, "Firm Size Distribution and Growth", *Temi di discussione del Servizio Studi Banca d'Italia*, 394/2001.

Riccaboni M., F. Pammolli, S. V. Buldyrevd, L. Pontac, H. E. Stanley, 2008, "The size variance relationship of business firm growth rates", *PNAS Working Paper 19600* www.pnas.org/cgi/doi/10.1073/pnas.0810478105.

Simon H.A., Bonini, C.P., 1958, "The Size Distribution of Business Firms", *American Economic Review*, Vol. 48, pp. 607-617.

Singh A., Whittington G., 1975, "The Size and Growth of Firms", *Review of Economic Studies*, Vol. 42, pp. 15-26.

Stanley M.H.R., Amaral L.A.N., Buldyrev S.V., Havlin S., Leschhorn H., Maass P., Salinger M. A., Stanley H.E., 1996, "Scaling Behavior in the Growth of Companies", *Nature*, Vol. 379, pp. 804-806.

Subbotin M. T., 1923, *On the Law of Frequency of Errors*, *Matematicheskii Sbornik*.

Sutton J., 1997, "Gibrat's Legacy", *Journal of Economic Literature* XXXV(1), 40-59.

Sutton J., 1998, *Technology and Market Structure*, Cambridge, Mass., MIT Press.

Turner M. E. 1960, "On Heuristic Estimation Methods", *Biometrics*, 16,2, 299-302.

Vianelli S., 1963, "La misura della variabilità condizionata in uno schema generale delle curve normali di frequenza", *Statistica*, 33. 447-474.

Capitolo 3

Arellano M., S. Bond, 1991, "Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations", *Review of Economic Studies*, 58, 277-297.

Arellano M., S. Bond, 1998, "Dynamic Panel Data Estimation Using DPD for Gauss: a Guide for Users", mimeo.

Bagliano F., A. Sembenelli, 2004, "The cyclical behaviour of inventories: European cross-country evidence from the early 1990s recession", *Applied Economics*, 36, 2031-2044.

Baltagi, B.H., 1995, *Econometric Analysis of Panel Data*, New York, Wiley.

Blundell R.W., S.R. Bond, 1998, "Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Models", *Journal of Econometrics*, 87, 115-143.

Blundell R.W., S.R. Bond, 2000, "GMM Estimation with Persistent Panel Data: an Application to Production Functions", *Econometric Reviews*, 19(3), 321-340.

Carpenter R.E., S.M. Fazzari and B.C. Petersen, 1994, "Inventory Investment, Internal-Finance Fluctuations and the Business Cycle", *Brookings Paper on Economic Activity*, 2, 75-138.

Carpenter R.E., S.M. Fazzari and B.C. Petersen, 1998, "Financing Constraints and Inventory Investment: a Comparative Study with High-Frequency Panel Data", *Review of Economics and Statistics*, 80, 513-519.

Cunningham R., 2004, "Finance Constraints and Inventory Investment: Empirical Tests with Panel Data", Working Paper 2004-38, Bank of Canada.

Fazzari S.M., R.G. Hubbard and B.C. Petersen, 1988, "Financing Constraints and Corporate Investment", *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 141-195.

Foresti G., Guelpa F. e Trenti S., 2009, "Effetto distretto: esiste ancora?", *Collana Ricerche Intesa Sanpaolo R2009-01*.

Gertler M. and S.G. Gilchrist, 1994, "Monetary Policy, Business Cycles, and the Behavior of Small Manufacturing Firms", *Quarterly Journal of Economics*, 109, 2, 309-340.

Guariglia E., 1999, "The Effects of Financial Constraints on Inventory Investment: Evidence from a Panel of UK Firms", *Economica*, 66, 43-62.

Guariglia E., 2000, "Inventory Investment and Capital Market Imperfections: a generalization of the Linear Quadratic Model", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 62, 223-242.

Kashyap A.K., J.C. Stein and D.W. Wilcox, 1993, "Monetary Policy and Credit Conditions: Evidence from the Composition of External Finance", *American Economic Review*, 83, 1, 78-98.

Kashyap A.K., O.A. Lamont and J.C. Stein, 1994, "Credit Conditions and the Cyclical Behavior of Inventories", *Quarterly Journal of Economics*, 109, 3, 565-592.

Povel P. and M. Raith, 2002, "Optimal Investment Under Financial Constraints: The Roles of Internal Funds and Asymmetric Information", *Carlson School of Management Working Paper No. 0103*.

Schiantarelli F., 1995, "Financial Constraints and Investment: A Critical Review of Methodological Issues and International Evidence", in J. Peek and E.S. Rosengreen (ed.), "Is Bank Lending Important for the Transmission of Monetary Policy?", *Federal Reserve Bank of Boston, Conference Series 39*, 177-214.

Whited T.M., 1992, "Debt, Liquidity Constraints and Corporate Investment: Evidence from Panel Data", *Journal of Finance* 47(4), 1425-60.

Capitolo 4

Guelpa F. e Micelli S., 2007. *I distretti industriali del terzo millennio. Dalle economie di agglomerazione alle strategie d'impresa*, Il Mulino, Bologna.

Barba Navaretti G. e Venables A.J., 2004, *Multinational Firms in the World Economy*, Princeton University Press, Princeton.

Foresti G., Guelpa F., Trenti S., 2007, "Strategie e performance: un'analisi econometrica", in (a cura di) Guelpa F., Micelli S. *I distretti industriali nel terzo millennio*, il Mulino, Bologna.

Intesa Sanpaolo, 2005, *Monitor dei distretti, Studi sui distretti industriali*, luglio.

Tattara G., Corò G. e Volpe M, (a cura di), 2006, *Andarsene per continuare a crescere*, Carrocci, Roma.

Capitolo 5

Bigarelli D. (a cura di), 2003, "L'industria dell'abbigliamento in Emilia Romagna, Modelli produttivi e cambiamenti strutturali", *Università di Modena e Reggio Emilia*, marzo.

Comune di Carpi, 2009, "Osservatorio del settore tessile abbigliamento del distretto di Carpi", 9° Rapporto, aprile.

Corò G., Volpe M., 2006, "Apertura internazionale della produzione nei distretti industriali", Tattara G., Corò G., Volpe M. (a cura di), *Andarsene per continuare a crescere*, La delocalizzazione internazionale come strategia competitiva, Carocci editore.

Corò G., Tattara G., Volpe M., 2006, "I processi di internazionalizzazione come strategia di riposizionamento competitivo", in Tattara G., Corò G., Volpe M. (a cura di), *Andarsene per continuare a crescere, La delocalizzazione internazionale come strategia competitiva*, Carocci editore.

Durante A., Durante V., 2009, "Montebelluna Sportssystem, Rapporto Osem 2008 e previsioni 2009", settembre.

Foresti G., Trenti S., 2006, *Aperture delle filiere produttive: la nuova collocazione dell'industria italiana nello scenario internazionale*, in Tattara G., Corò G., Volpe M. (a cura di), *Andarsene per continuare a crescere, La delocalizzazione internazionale come strategia competitiva*, Carocci editore.

Gisolo E., Iodice P., 2004, "I processi di internazionalizzazione delle imprese venete, *Economia e società regionale*", 85 (1), pp. 5-39.

Goel A., Moussavi N., Srivatsan V.N., 2008, "Time to rethink offshoring?", *The McKinsey Quarterly*, September: 1-5.

Mariotti S., 2009, "Tendenze degli investimenti diretti esteri dopo la crisi finanziaria: che accade?", *Economia e Politica Industriale*, n. 3, anno XXXVI, settembre.

Unione industriali di Prato e Fondazione Nord Est, 2008, "Il capitale umano per il rilancio della competitività del distretto pratese".

Le pubblicazioni sui Distretti del Servizio Studi e Ricerche

Studi sui distretti industriali

Monografie sui principali distretti industriali italiani

- Il distretto del mobile della Brianza, *Marzo 2003*
- Il distretto del mobile del Livenza e Quartiere del Piave, *Agosto 2003*
- Il distretto della calzatura sportiva di Montebelluna, *Agosto 2003*
- Il distretto del tessile–abbigliamento di Schio-Thiene-Valdagno, *Settembre 2003*
- Il distretto delle piastrelle di Sassuolo, *Dicembre 2003*
- Il distretto della calzetteria di Castel Goffredo, *Gennaio 2004*
- Il distretto dei metalli di Lumezzane, *Febbraio 2004*
- Il distretto del tessile–abbigliamento di Prato, *Marzo 2004*
- Il distretto del mobile di Pesaro, *Giugno 2004*
- Il distretto dell'occhialeria di Belluno, *Settembre 2004*
- Il distretto della concia di Arzignano, *Settembre 2004*
- Il distretto delle calzature di Fermo, *Febbraio 2005*
- Il distretto tessile di Biella, *Marzo 2005*
- Il distretto della sedia di Manzano, *Maggio 2005*
- Il distretto serico di Como, *Agosto 2005*
- Il distretto della calzetteria di Castel Goffredo (aggiornamento), *Novembre 2005*
- Il distretto dei prodotti in pelle e cuoio di Santa Croce sull'Arno, *Dicembre 2005*
- Il distretto della concia di Arzignano (aggiornamento), *Aprile 2006*
- Il distretto del mobile imbottito della Murgia, *Giugno 2006*
- I distretti italiani del mobile, *Maggio 2007*
- Il distretto conciario di Solofra, *Giugno 2007*
- Il distretto dei prodotti in pelle e cuoio di S.Croce sull'Arno (aggiorn.), *Settembre 2007*
- Il distretto della calzatura del Brenta, *Ottobre 2007*
- Il distretto della calzatura veronese, *Dicembre 2007*
- Il polo fiorentino della pelle, *Luglio 2008*
- Il distretto dei casalinghi di Omegna, *Novembre 2008*
- Il distretto della calzatura di San Mauro Pascoli, *Febbraio 2009*
- Il distretto metalmeccanico del Lecchese, *Giugno 2009*
- I distretti calzaturieri del Sud: Casarano, il Nord Barese, il Napoletano, *Settembre 2009*

Monitor dei distretti

Trimestrale di congiuntura e previsioni sui principali distretti industriali italiani

- Ultimo numero: *Dicembre 2009*

Economia e finanza dei distretti industriali

Rapporto annuale sui bilanci delle imprese distrettuali

- Primo numero: *Dicembre 2008*
- Secondo numero: *Dicembre 2009*

| Intesa Sanpaolo Servizio Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice | | |
|---|------------|-------------------------------------|
| Industry & Banking | | |
| Fabrizio Guelpa | 0287962051 | fabrizio.guelpa@intesasnpaolo.com |
| Industry | | |
| Stefania Trenti | 0287962067 | stefania.trenti@intesasnpaolo.com |
| Giovanni Foresti | 0287962077 | giovanni.foresti@intesasnpaolo.com |
| Serena Fumagalli | 0287932270 | serena.fumagalli@intesasnpaolo.com |
| Ilaria Sangalli | 0280215785 | ilaria.sangalli@intesasnpaolo.com |
| Assistenti di Ricerca | | |
| Maria Cristina De Michele | 0287963660 | maria.demichele@intesasnpaolo.com |
| Angelo Palumbo | 0287935842 | angelo.palumbo@intesasnpaolo.com |
| Banking | | |
| Elisa Coletti | 0287962097 | elisa.coletti@intesasnpaolo.com |
| Maria Giovanna Cerini | 0287962078 | maria.cerini@intesasnpaolo.com |
| Marco Lamieri | 0287935987 | marco.lamieri@intesasnpaolo.com |
| Virginia Tirri | 0287962149 | virginia.tirri@intesasnpaolo.com |
| Assistente di Ricerca | | |
| Daniela Piccinini | 0287962130 | daniela.piccinini@intesasnpaolo.com |
| Finanza e Servizi Pubblici Locali | | |
| Laura Campanini | 0287962074 | laura.campanini@intesasnpaolo.com |

Il rapporto è stato elaborato con le informazioni disponibili al 21 dicembre 2009

Avvertenza Generale

La presente pubblicazione è stata redatta da Intesa Sanpaolo. Le informazioni qui contenute sono state ricavate da fonti ritenute da Intesa Sanpaolo affidabili, ma non sono necessariamente complete, e l'accuratezza delle stesse non può essere in alcun modo garantita. La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, ed a titolo meramente indicativo, non costituendo pertanto la stessa in alcun modo una proposta di conclusione di contratto o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario. Il documento può essere riprodotto in tutto o in parte solo citando il nome Intesa Sanpaolo.