



Camera di Commercio
Verona

SERVIZIO STUDI E RICERCA

LA CAMERA DI COMMERCIO INCONTRA IL TERRITORIO

Fuori dal Comune. La Camera di
Commercio incontra il territorio

VALPOLICELLA VALPANTENA
LESSINIA

Sintesi relazioni

***Osservatorio imprese veronesi: l'economia
del territorio 2009-2011***

a cura di Bettina Campedelli

***Internazionalizzazione e performance:
ricetta anti-crisi?***

a cura di Silvia Cantele

2013

Osservatorio imprese veronesi: l'economia del territorio 2009-2011

BETTINA CAMPEDELLI

Professore Ordinario di Economia Aziendale - Direttore del Dipartimento di Economia Aziendale, Università degli Studi di Verona

L'osservatorio economico-finanziario sulle imprese veronesi, prodotto di una relazione ormai consolidata tra la Camera di Commercio e il Dipartimento di Economia Aziendale dell'Università di Verona, propone una chiave di lettura dell'economia locale desunta dai bilanci delle società di capitale che operano nella Provincia.

Lo studio, condotto con riferimento al triennio 2009-2011, presenta le performance complessive del comparto industriale e commerciale veronese e ne analizza le dinamiche di dettaglio con riferimento ai macrosettori – agricoltura, industria, costruzioni, commercio e servizi – e alle classi dimensionali.

L'analisi del sistema veronese è seguita da un approfondimento territoriale relativo alla Valpolicella-Valpantena-Lessinia, nel quale le performance della zona sono comparate con quelle medie della Provincia. In chiusura sono presentati cinque focus settoriali, relativi ad attività che rivestono particolare rilevanza nella zona.

Il quadro che emerge dallo studio mostra un sistema caratterizzato da un incremento del numero delle società di capitali, aumentato nel triennio del 2,99%, e del giro d'affari, cresciuto nel medesimo periodo di oltre il 19%. L'espansione delle vendite, diffusa in tutti i macrosettori, è propria delle medio-grandi imprese, mentre esclude le piccole, il cui fatturato decresce nel triennio di oltre l'11,5%. Sono queste ultime, inoltre, a soffrire maggiormente anche sul fronte dei risultati economici: la redditività del capitale investito netto (ROI) segna un trend decrescente, risultando nel 2011 pari allo 0,68%, mentre la redditività netta permane negativa in tutto il triennio (ROE medio di triennio uguale a -2,57%).

Migliore invece la performance delle classi dimensionali maggiori, nelle quali la redditività del capitale investito netto (ROI) mostra una correlazione positiva con le dimensioni aziendali, attestandosi in media nel triennio al 4,87% nelle società con fatturato compreso tra i due e i dieci milioni, al 6,21% nelle società con fatturato compreso tra i 10 e i 50 milioni, e all'8,09% nelle società con fatturato superiore ai 50 milioni.

Sul fronte finanziario, nonostante l'incremento di quasi l'11% del patrimonio netto, il rapporto di indebitamento (CT/CN) è comunque aumentato in tutte le diverse classi dimensionali, passando in media da 2,00 del 2009 a 2,11 nel 2011.

Rispetto al complessivo sistema veronese, di cui rappresenta l'8,25% in termini di numero di società di capitale e il 5,50% per fatturato, la Valpolicella-Valpantena-Lessinia presenta nel triennio una minor crescita delle vendite (+12,21% nel 2011 rispetto al 2009) accompagnata però da una più elevata redditività del capitale investito netto (ROI medio di triennio pari a 5,39%) e da una lievemente maggiore esposizione finanziaria (CT/CN medio di triennio pari a 2,13).

Tra i settori più rilevanti nella zona si segnalano il marmo, la metalmeccanica, l'alimentare, il vino e il mobile con l'industria del legno, che congiuntamente concorrono per quasi il 43% alla formazione del fatturato aggregato locale. Spiccano per espansione delle vendite la metalmeccanica e il vino, con tassi di crescita di triennio rispettivamente pari a 21,37% e 22,07%, accompagnati da miglioramenti della produttività e della redditività e da una lieve riduzione dell'esposizione finanziaria.

L'alimentare e il mobile evidenziano invece tassi di crescita più contenuti, rispettivamente del 4,74% e del 7,51%, seguiti da un peggioramento della produttività. Il mobile inoltre è il solo settore nella zona a presentare in ciascun anno di osservazione una redditività negativa (ROI in media nel triennio pari a -4,70%), a cui si affianca una crescente esposizione al sistema finanziario, notevolmente superiore alla media di zona (rispettivamente CT/CN medio di triennio pari a 4,03 per il mobile e a 2,13 per la zona).

Infine il settore del marmo - che da solo concorre alla formazione di quasi il 15% del fatturato aggregato della zona - nel quale la crescita delle vendite (+13,31%), si accompagna nel triennio ad un miglioramento nella redditività del capitale investito netto (ROI da 0,41% del 2009 a 3,33% nel 2011), a fronte di una sostanziale stabilità sul fronte finanziario (CT/CN medio pari a 1,44).

Internazionalizzazione e performance: ricetta anti-crisi?

SILVIA CANTELE

Ricercatore di Economia Aziendale - Dipartimento di Economia Aziendale, Università degli Studi di Verona

La presentazione riporta i dati di un'analisi condotta su un campione di 1394 società di capitali veronesi, appartenenti ad alcuni tra i più rilevanti settori del manifatturiero veronese, ovvero alimentare (divisione ateco 10), vino e bevande (divisione ateco 11 + 01.21), metalmeccanica e fabbricazione di autoveicoli (ateco 24, 25, 28, 29), marmo (ateco 23.70), moda (ateco 13,14,15), mobili e legno (ateco 16 e 31) e grafico-cartario (ateco 17 e 18), con riferimento agli anni 2010-2011.

I dati considerati sono prevalentemente dati di bilancio (indici di produttività, redditività, struttura del capitale, onerosità del debito), affiancati a dati descrittivi di alcune caratteristiche del business (propensione e intensità di export, longevità del business, dimensioni aziendali).

Posta la rilevanza dell'export, soprattutto nel momento di crisi e di contrazione del mercato interno che da alcuni anni sta mettendo a dura prova le aziende italiane, una prima serie di analisi, di tipo descrittivo, è stata volta a identificare proprio le caratteristiche medie delle aziende esportatrici, distinguendole da quelle non operanti all'estero (con riferimento all'anno 2011).

Si è potuto così constatare che le aziende esportatrici sono mediamente di maggiori dimensioni, sia con riferimento al numero di dipendenti, sia con riferimento a dati di bilancio quali il fatturato e il totale attivo.

Un'altra caratteristica, che assieme alla precedente ricalca quanto più volte riscontrato negli studi di *International Business*, è la maggiore esperienza di business delle aziende esportatrici: le aziende esportatrici hanno infatti un'età aziendale (misurata dal numero di anni intercorrenti dalla data di inizio di attività ad oggi) mediamente più elevata.

Sul fronte della struttura del capitale, e quindi delle risorse messe in campo dalle aziende esportatrici, si è voluto poi indagare l'incidenza del capitale tecnico-strutturale e del capitale immateriale sul totale attivo, nonché l'incidenza del fattore lavoro sul giro d'affari; ne è risultato che le aziende esportatrici, rispetto alle "domestiche" hanno una minore incidenza di immobilizzazioni tecniche e immateriali, e una minore incidenza dei costi del personale; in merito al primo aspetto potrebbe avanzarsi l'ipotesi che altre voci dell'attivo siano più rilevanti nelle società esportatrici (es. magazzino, crediti, o anche partecipazioni, visto che talvolta all'export segue la fase delle alleanze e degli investimenti diretti all'estero).

In merito all'incidenza dei costi del personale, essa si combina con un'altra evidenza riscontrata in molti studi internazionali: le aziende esportatrici sono solitamente più produttive, anche se non sempre è chiaramente identificabile l'origine di questa caratteristica; negli studi di *International Business* sono state infatti di volta in volta ricercate evidenze a testimonianza di due possibili fenomeni: la *self-selection theory* e la *learning-by-exporting theory*; secondo la prima sono le

aziende più produttive che riescono ad accedere meglio alle opportunità di business all'estero, posto che queste comportano costi aggiuntivi, leadership competitive e di innovazione da difendere, che richiedono una base solida di buone performance; la seconda impostazione invece afferma che l'esportazione genera miglioramenti alla produttività, per un effetto apprendimento che la presenza nei mercati esteri determina; in sostanza nel primo caso la performance economica è una premessa all'esportazione, nel secondo caso è una conseguenza; in entrambi i casi le evidenze sono di una "compresenza" di buone performance (in termini di produttività) e buon inserimento nei mercati esteri. Dalla nostra indagine si è potuto infatti verificare anche questo, essendo le aziende esportatrici mediamente più produttive (in termini di fatturato per addetto e valore aggiunto per addetto), nonostante il costo del personale pro-capite sia mediamente più elevato, indicando pertanto la presenza di personale più qualificato e meglio valorizzato.

Sul fronte finanziario le aziende esportatrici appaiono mediamente meno indebitate, sia in termini di indebitamento complessivo, sia con specifico riferimento all'indebitamento verso il sistema bancario e finanziario; esse inoltre presentano un costo dell'indebitamento leggermente inferiore, e una minore incidenza degli oneri finanziari sul giro d'affari.

Infine, per quanto riguarda il fondamentale aspetto della performance economica, i dati non sembrano essere così promettenti come si potrebbe sperare; le aziende esportatrici presentano margini operativi inferiori, cosa che lascia intendere una minore efficienza sul fronte dell'approvvigionamento delle risorse (diverse dal personale), e quindi in generale potrebbe confermare l'idea che raggiungere i mercati esteri sia oneroso; gli indici medi evidenziano però anche una migliore redditività del capitale e una più elevata rotazione dell'attivo, lasciando presagire che vi sia una soglia dimensionale (in termini di investimento di capitale) oltre la quale l'investimento risulta rendere maggiormente, soprattutto perché il più elevato fatturato fa, per l'appunto, "girare meglio" gli investimenti.

Con un'ulteriore fase della ricerca ci si è pertanto posti l'obiettivo di analizzare meglio il legame esistente tra redditività ed export, giungendo ad un modello in cui la performance economica potesse essere spiegata in funzione di alcune possibili determinanti; rispetto alla sola analisi descrittiva, in sostanza, ci si è posti l'obiettivo di tracciare il "verso" del legame tra export e performance, definendo proprio l'impatto della prima sulla seconda.

Lo strumento statistico adottato è stato quello della regressione lineare, attraverso la quale i dati delle 1394 aziende sono stati messi in relazione, giungendo ad una funzione nella quale la variabile dipendente è la redditività dell'attivo (ROA), mentre i fattori esplicativi della performance sono stati ipotizzati in questi termini: la redditività "storica" dell'azienda (ROA dell'anno precedente), lo sviluppo del business (tasso di crescita del fatturato), l'intensità di esportazione, il tipo di business (settore di attività), le dimensioni aziendali, l'esperienza di business (età aziendale) e alcune caratteristiche strutturali e delle risorse (incidenza immobilizzazioni materiali e immateriali, incidenza delle risorse umane, indebitamento aziendale).

I fattori che sono risultati impattare positivamente sulla redditività aziendale sono: la performance storica, il tasso di crescita del business, l'incidenza dell'export sul fatturato, le dimensioni aziendali, e l'appartenenza al settore metalmeccanico¹; fattori che risultano avere un'incidenza negativa sono invece l'incidenza delle immobilizzazioni immateriali e l'incidenza del personale, mentre altri fattori sono risultati non statisticamente significativi, ovvero non danno alcuna evidenza di determinare, in senso positivo o negativo, la redditività del capitale (intensità immobilizzazioni materiali, esperienza di business, indebitamento).

Con riferimento specifico alle aziende della zona Valpolicella, Valpantena e Lessinia, le società di capitali incluse nel campione sono 199, delle quali 109 esportatrici e 90 non esportatrici (con riferimento all'anno 2011); le aziende maggiormente coinvolte nelle attività di esportazione risultano essere appartenenti ai settori tipici della zona ovvero vino e marmo; sul totale aziende esportatrici della zona, le aziende del marmo costituiscono il 51,38% in termini di numero e il 43,45% in termini di valore; il vino conta il 10% delle aziende esportatrici, che rappresentano quasi il 35% del valore di export. Considerando poi l'intensità di esportazione (rapporto tra valore di export e fatturato), ancora una volta il "primato" di questi due settori si conferma.

Rispetto ai dati complessivi di tutto il campione di aziende, le aziende esportatrici del marmo² della zona sono mediamente più grandi delle non esportatrici, sono nel business da più tempo e presentano una produttività più elevata, che si trasforma in una maggiore redditività del capitale (e relativa rotazione), nonostante i minori margini economici sulle vendite.

Le aziende esportatrici del settore vino³, con particolare riferimento alla Valpolicella – Valpantena e Lessinia, risultano mediamente più grandi delle aziende che non esportano (in termini di fatturato e totale attivo) e più produttive, nonostante risultino mediamente più "giovani"; altra particolarità delle aziende esportatrici del settore è che in termini di performance economiche esse presentano una maggiore redditività del capitale che deriva da maggiori margini sulle vendite, piuttosto che da una più elevata rotazione del capitale.

¹ Le differenze tra settori non sono risultate statisticamente rilevanti, se non con riferimento alla metalmeccanica; in sostanza solo l'appartenenza a tale settore sembra generare una sorta di "bonus" redditività rispetto agli altri settori; si è pertanto creata questa variabile che vede le aziende della metalmeccanica contrapporsi a tutte le altre (anche perché il settore è risultato essere decisamente più rappresentato all'interno del campione, in termini di numerosità di aziende).

² Si tratta di 56 aziende del campione; stante la minore numerosità (rispetto al campione complessivo di aziende oggetto di analisi) è evidente che l'andamento medio ha minore significatività statistica, ma assume valore prettamente descrittivo.

³ Si tratta di 11 aziende del campione; stante la minore numerosità (rispetto al campione complessivo di aziende oggetto di analisi) è evidente che l'andamento medio ha minore significatività statistica, ma assume valore prettamente descrittivo.

