



CONFINDUSTRIA TOSCANA NORD
Lucca Pistoia Prato

OSSERVATORIO SUI BILANCI

Analisi dei bilanci 2004-2014

Le società di capitali manifatturiere di Lucca, Pistoia, Prato
e focus sul Distretto pratese

n. 1 | Gennaio 2016



CONFINDUSTRIA TOSCANA NORD
Lucca Pistoia Prato

Analisi dei bilanci 2004-2014

Le società di capitali manifatturiere di Lucca, Pistoia, Prato
e focus sul Distretto pratese

Confindustria Toscana Nord

Pistoia (sede legale), piazza Garibaldi 5 | cap 51100 | tel. 0573 99171

Lucca, piazza Bernardini 41 | cap 55100 | tel. 0583 4441

Prato, via Valentini 14 | cap 59100 | tel. 0574 4551

www.confindustriatoscananord.it | info@confindustriatoscananord.it

Centro studi

Enrico Mongatti, responsabile

Barbra Bigagli

Daniele Chersi

Renzo Vettori

centrostudi@confindustriatoscananord.it

Indice

Sintesi	pag. 5
Le società di capitali manifatturiere di Lucca, Pistoia, Prato	
Ricavi, valore aggiunto, margini.....	pag. 7
La redditività	pag. 12
Autonomia patrimoniale e finanziaria.....	pag. 17
Focus sul Distretto Pratese	pag. 21
Evoluzione dimensionale e ricavi	pag. 22
Costi esterni, valore aggiunto, costo del lavoro	pag. 26
La redditività	pag. 30
Autonomia patrimoniale e finanziaria.....	pag. 37
Nota metodologica	
Le caratteristiche dell'indagine	pag. 41
Lucca, Pistoia, Prato: sede legale ed attività manifatturiera	pag. 41
Distretto pratese: aziende con attività manifatturiera funzionalmente collegata al distretto	pag. 41
Campione chiuso negli ultimi 5 anni	pag. 41
Il campione, i settori, osservazioni generali	pag. 43

Sintesi

I bilanci 2014 delle società di capitali manifatturiere dell'area Lucca-Pistoia-Prato mostrano un'ulteriore crescita dei ricavi e del valore aggiunto, dopo la caduta che nel 2012 aveva seguito la crisi dei debiti sovrani europei. Nella maggior parte dei settori, la dinamica positiva del **valore aggiunto** è stata assecondata dalla moderazione dei costi esterni. Sul versante dei costi interni, inoltre, la dinamica prima fortemente crescente del **Costo del lavoro per unità di prodotto** ha mostrato una lieve interruzione, anche se l'incidenza media del costo del lavoro è rimasta superiore di circa 10 punti rispetto al periodo precedente la crisi. È mancata una ripresa diffusa della spesa per investimenti in beni capitale, che però sono cresciuti grazie al contributo prevalente delle aziende di maggiore dimensione.

Qualche progresso contenuto ha riguardato la **redditività** aziendale, la cui tenuta è rimasta legata in modo significativo alle componenti non operative della gestione, ovvero agli interventi di razionalizzazione della struttura del bilancio, più che alla ripresa della redditività operativa. In effetti, il miglioramento della redditività operativa nel 2014 ha mostrato una connotazione settoriale piuttosto precisa, con una crescita nei settori della "moda" e della carta-cartotecnica.

L'impegno dedicato dalle aziende a cogliere le opportunità offerte dai primi accenni di ripresa è segnalato dall'espansione del **capitale circolante**, ovvero degli investimenti nella gestione operativa.

Infine, l'evoluzione complessivamente positiva della redditività aziendale è sottolineata da un **tasso di rendimento del capitale investito** che, per il complesso dei bilanci, è tornato in linea con il costo medio dei debiti finanziari. Si tratta di un risultato positivo, legato però in modo importante, se non addirittura prevalente, ai risultati delle aziende di maggiore dimensione.

Sotto il profilo dell'**autonomia finanziaria**, il processo di rafforzamento della struttura patrimoniale delle aziende è proseguito in modo diffuso, il che sembra da collegare anche al progressivo accorciamento della leva finanziaria suggerito anche da un costo del debito superiore rispetto al rendimento della gestione corrente. Il differenziale si è ampliato dopo il 2009 e si è annullato solo nell'ultimo anno, il che potrebbe far presagire un nuovo periodo di espansione.

L'**autofinanziamento generato dalle vendite** è leggermente aumentato ed è stato accompagnato da una riduzione dell'incidenza dei debiti bancari a breve sul finanziamento del circolante, riduzione che potrebbe però riflettere anche difficoltà incontrate dalle aziende nell'espansione dei finanziamenti esterni.

Nel **Distretto tessile pratese**, i **ricavi** delle vendite hanno mostrato una ripresa significativa a partire dal 2010, anche se l'andamento di medio periodo (dal 2004) è connotato da una crescita relativamente inferiore rispetto all'intera area Lucca-Prato-Pistoia. Nel 2014, in ogni caso, la quasi totalità dei settori distrettuali ha presentato ricavi in crescita.

Il **valore aggiunto** ovvero lo "spazio" che le imprese riescono a ritagliarsi nella catena del valore cui appartengono, mostra dinamiche più articolate. In certi settori distrettuali, come per i produttori di filato, il distacco positivo fra ricavi e costi è stato conservato ed ampliato, in altri casi, come per la Nobilitazione, le cose sono andate meno bene.

Sul versante dei **costi interni**, si nota che in certi casi - segnatamente per la Nobilitazione e la filatura cardata - il rientro del CLUP verso i livelli precedenti la crisi è tuttora in corso.

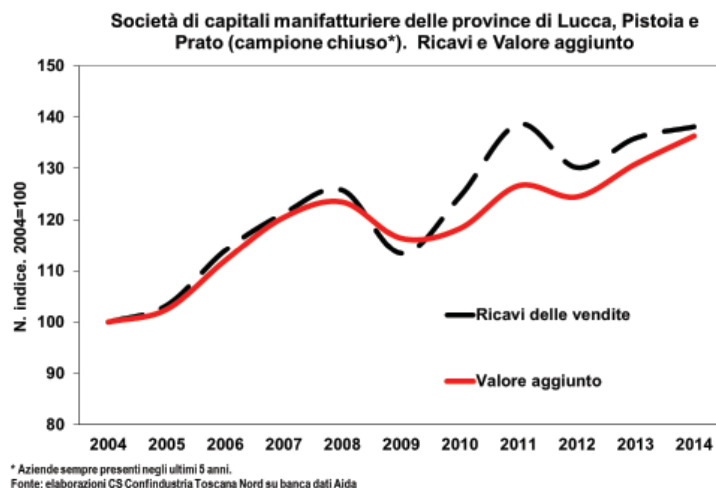
In generale, la modesta ripresa del 2014, in presenza di capacità produttiva non saturata e bassa elasticità del costo del lavoro verso la variazione dei ricavi ha però consentito un miglioramento dei **margini**. La dinamica dei margini netti è stata condizionata in certi casi dal livello degli ammortamenti, in particolare in alcuni settori del conto terzi.

La crescita della **redditività** nell'ultimo anno è stata positiva per la quasi totalità dei settori distrettuali.

Anche nel Distretto pratese è proseguito il percorso di aumento dell'**autonomia finanziaria**, sottolineato da una crescita del patrimonio netto che, per i settori del distretto, negli ultimi 5 anni è stata superiore in modo sistematico rispetto alle altre fonti di finanziamento. Nei dati aggregati di settore, dove pesa in modo prevalente il contributo delle aziende di maggiore dimensione, la crescita dell'autonomia finanziaria del distretto pratese è stata superiore rispetto all'intero settore manifatturiero dell'area Lucca-Pistoia-Prato. L'aumentata **incidenza dei mezzi propri** si può leggere anche alla luce del costo relativamente elevato del capitale preso a prestito. Si mantiene su livelli soddisfacenti la copertura degli oneri finanziari. Il quadro di crescita è completato dalle indicazioni di aumento dell'autofinanziamento generato dalle vendite e della liquidità aziendale.

Le società di capitali manifatturiere di Lucca, Pistoia, Prato

Ricavi, valore aggiunto, margini

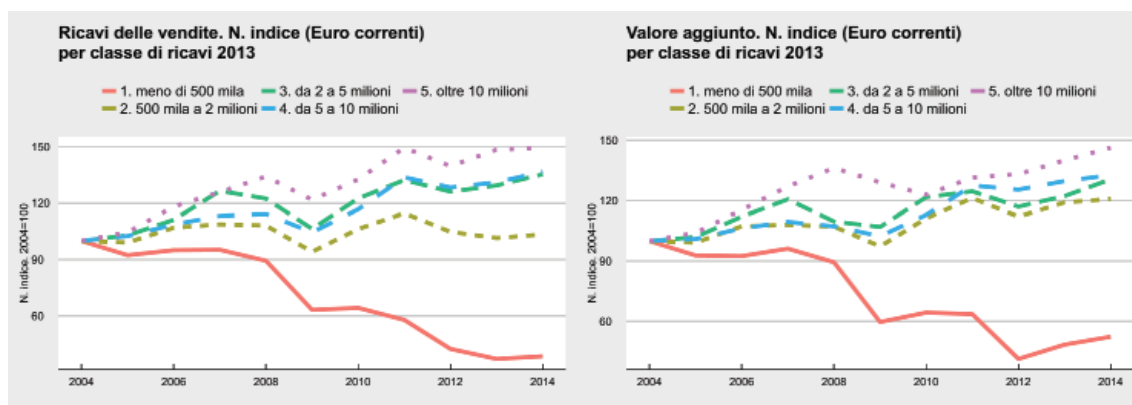


Messe alle spalle la crisi dei debiti europei, i cui effetti sull'attività di impresa sono riflessi in modo rilevante dai bilanci del 2012¹, il **2014 mostra ricavi e valore aggiunto ancora in crescita², dopo il recupero del 2013**. Nella media dei settori manifatturieri dell'area **Lucca-Pistoia-Prato**, rispetto all'anno precedente, la dinamica positiva del valore aggiunto, è stata leggermente

superiore rispetto a quella dei ricavi grazie alla **moderazione dei costi esterni per beni e servizi**.

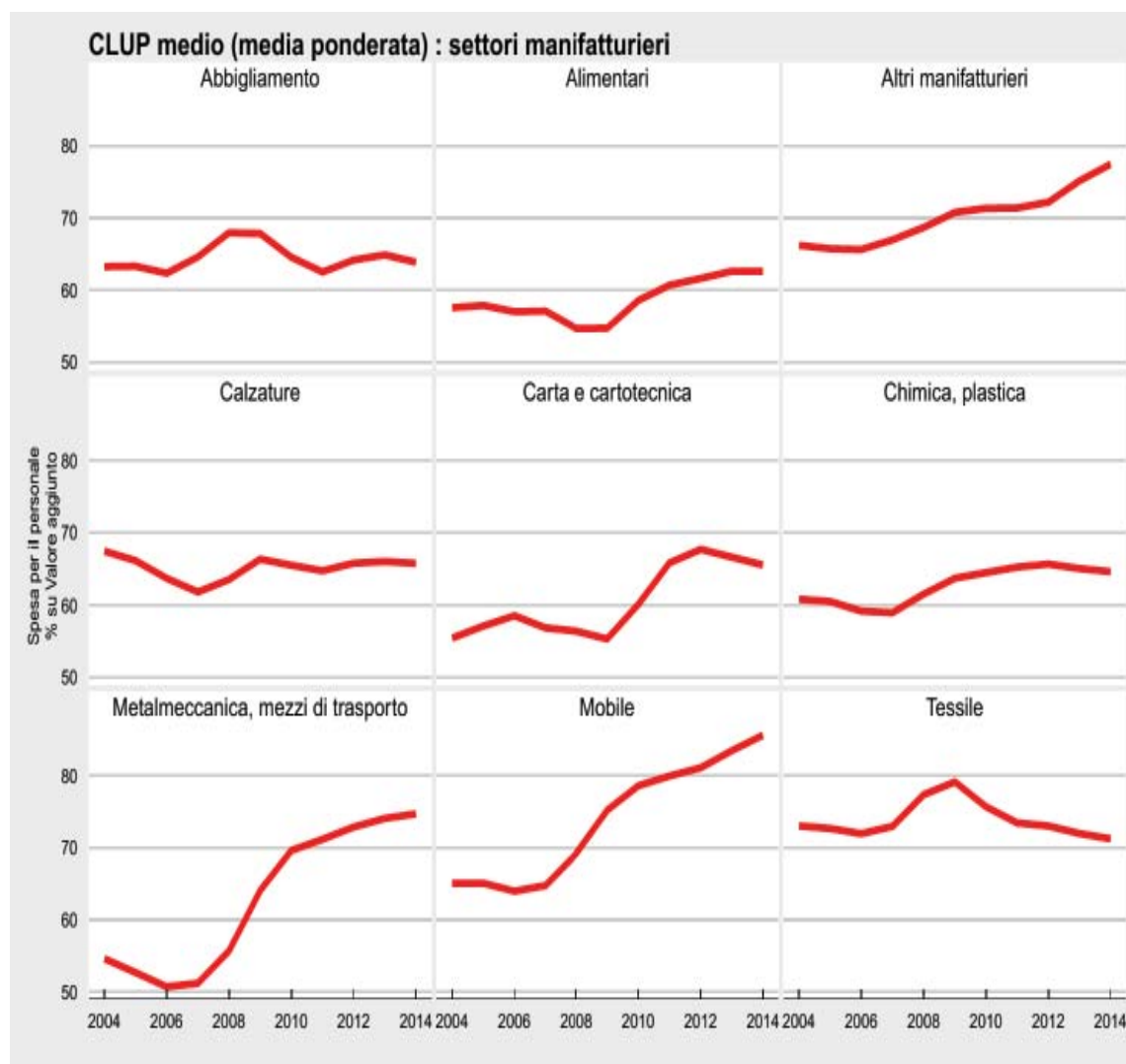
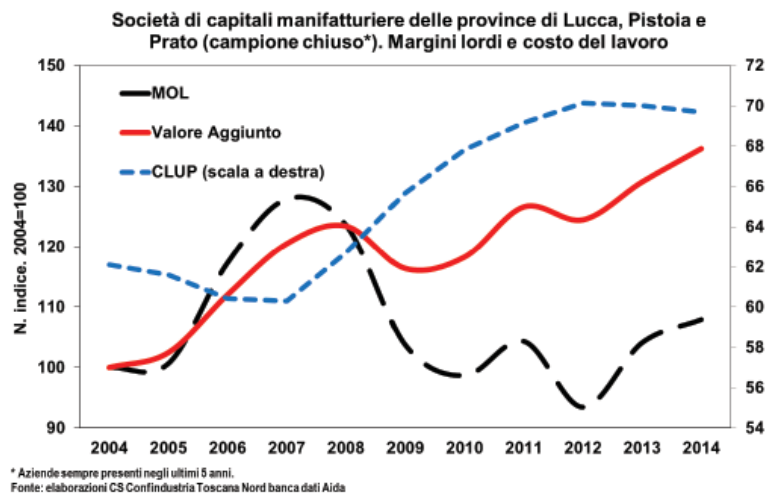
Lo sviluppo contenuto dei costi esterni rispetto alla crescita dei ricavi ha riguardato soprattutto la carta e cartotecnica ed il settore alimentare, meno i settori della "moda" (Tessile, abbigliamento, cuoio e calzature). La dinamica positiva del valore aggiunto si è estesa alla maggior parte dei settori³.

Sotto il **profilo della dimensione aziendale**, la crescita del periodo più recente ha interessato sia le "piccole" che le "grandi" aziende. In generale, tuttavia, le aziende manifatturiere di più piccola dimensione, costituiscono un universo connotato da caratteristiche sensibilmente diverse rispetto al resto delle società di capitali⁴.



1. Si ricorderà che fra agosto e settembre 2011 si verificò un'impennata eccezionale dello *spread* fra titoli pubblici italiani e tedeschi, con l'emergere di dubbi crescenti circa le possibilità di tenuta dell'area dell'Euro.
2. Dati riferiti al campione di società manifatturiere con sede legale a Lucca, Pistoia o Prato (vedi la nota metodologica).
3. Il comparto metalmeccanico e dei mezzi di trasporto presenta un lieve arretramento del valore aggiunto, mentre il legno e mobile, e gli "altri settori manifatturieri" rappresentano eccezioni più consistenti al quadro di crescita.
4. Il particolare meccanismo di selezione del campione - aziende con bilancio sempre presente negli ultimi 5 anni - introduce con tutta probabilità un elemento di distorsione nella valutazione dei risultati delle aziende di più piccola dimensione, ragionevolmente soggette a una dinamica superiore di entrata-uscita. Si veda la parte dedicata alla metodologia dell'indagine.

Del resto, un volume di ricavi inferiore ai 500mila Euro sembra indicativo di una struttura aziendale limitata, cui forse poco si adatta la configurazione giuridica di società di capitali. Sembra anche scontato fare riferimento alle conseguenze particolarmente negative che un periodo di crisi prolungato può aver prodotto nei confronti di realtà aziendali di dimensione ridotta.

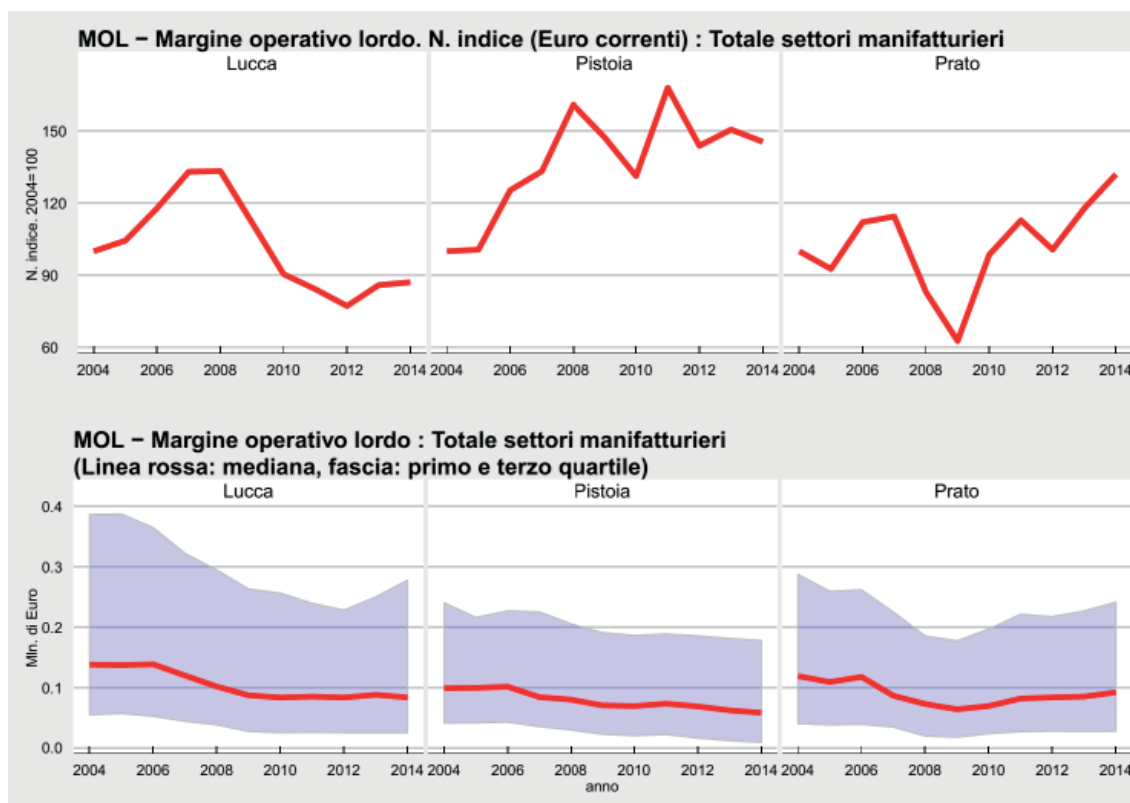


Sotto il profilo della **crescita relativa dei ricavi e del valore aggiunto**, le “medie” aziende si contraddistinguono per una crescita del valore aggiunto sistematicamente superiore a quella dei ricavi, forse indice di interventi di razionalizzazione sul versante dei costi, mentre sono le “grandi” che presentano in generale gli indici migliori, ovvero tassi di crescita mediamente più elevati per ricavi e valore aggiunto.

Risulta **confermato nel 2014 un miglioramento dei margini lordi**, consentito **anche** dalla **moderazione del costo del lavoro per unità di prodotto** che ha riguardato la maggior parte dei settori, con eccezioni rilevanti⁵.

Dopo la crisi del 2009, **il 2014 è stato il secondo anno in cui la dinamica fortemente crescente del CLUP ha mostrato una lieve interruzione**, tuttavia, nel campione di bilanci di aziende manifatturiere sotto osservazione, **l'incidenza media della spesa per il personale resta sensibilmente superiore rispetto al periodo precedente la crisi** (circa 10 punti in più). La crescita moderata del CLUP è quindi soprattutto la conseguenza di una dinamica favorevole del valore aggiunto, consentita dalla ripresa delle vendite e dal contenimento dei costi, prima che della crescita moderata della spesa per il personale in senso stretto. In effetti, il tasso di crescita della spesa per il personale nel campione fra il 2014 ed il 2013, pari a +4,5% è stato superiore all'incremento medio⁶ osservato fra il 2013 ed il 2004, pari a +4,0%.

Il **miglioramento dei margini lordi è visibile soprattutto nei dati aggregati di settore** dove sono le aziende di maggiore dimensione a fornire il contributo prevalente al risultato. La percezione della ripresa da parte della maggior parte delle società del campione è risultata



5. Il costo del lavoro per unità di prodotto è invece aumentato nei comparti della metalmeccanica e mezzi di trasporto, legno e mobile e negli altri “settori manifatturieri”.

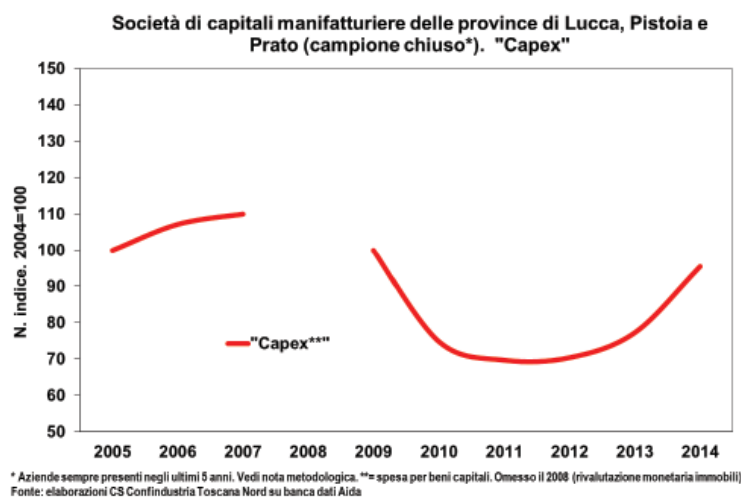
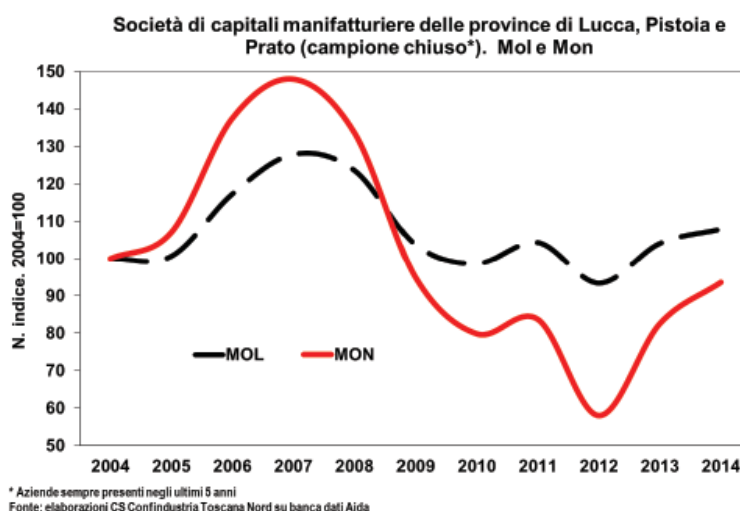
6. Media geometrica.

probabilmente più sfumata. In particolare, a livello territoriale, la **dinamica del MOL**⁷, positiva a **Lucca** si accompagna ad un valore mediano sostanzialmente statico, con un aumento però della dispersione “verso l’alto” dei risultati.

A **Pistoia**, la dinamica complessivamente positiva⁸ è accompagnata da un’evoluzione stentata del valore mediano. **Prato** invece presenta dinamiche simili fra l’indice del MOL totale e il suo valore mediano, evidenziando una crescita maggiormente diffusa tra le aziende rispetto a quella di Lucca e Pistoia; tuttavia anche in questo caso il confronto fra valore totale e valore mediano porta alla luce il contributo preponderante che le imprese più strutturate hanno fornito alla ripresa in anni recenti.

La ripresa dei margini lordi è stata accompagnata da un’incidenza ridotta di ammortamenti, accantonamenti, svalutazioni. Come conseguenza, il **miglioramento dei margini netti**⁹ è risultato un po’ più marcato.

Sulla base dei dati numerici di bilancio, che riflettono anche rivalutazioni monetarie effettuate generalmente in corrispondenza di leggi agevolative, **non è semplice apprezzare l’eventuale ripresa della spesa per investimenti**. Il profilo del “capex”¹⁰ ricostruito per il totale dei bilanci presenta alcune irregolarità, in diversi settori, che sembrano soprattutto le-



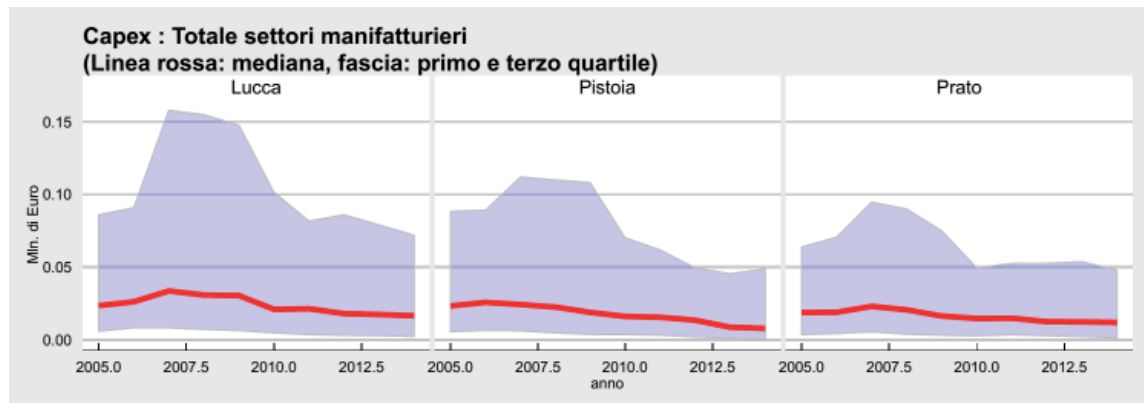
7. Il MOL (Ebitda nella terminologia anglosassone) corrisponde al valore aggiunto al netto della spesa per il personale, ovvero al valore della produzione diminuito soltanto dei costi sostenuti per l’acquisto di beni e servizi, oltre che della spesa per il personale. Il margine non tiene conto della spesa per interessi, imposte, svalutazioni, ammortamenti e delle componenti non ordinarie.

8. Legata in certa misura ai risultati di aziende di dimensione significativa.

9. Espressi dal MON (Ebit nella terminologia anglosassone), corrispondente al MOL al netto di ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni.

10. Il “capex”, “Capital Expenditure”, “spesa per il capitale fisico”, è stato calcolato come somma della variazione delle poste di bilancio riferite alle immobilizzazioni materiali e dei relativi ammortamenti. Il 2008 è un anno particolare che presenta una forte anomalia, riferibile con tutta probabilità a rivalutazioni di immobili eseguite sulla base di un regime fiscale agevolativo; per questo è stato escluso dalla rappresentazione sul grafico.

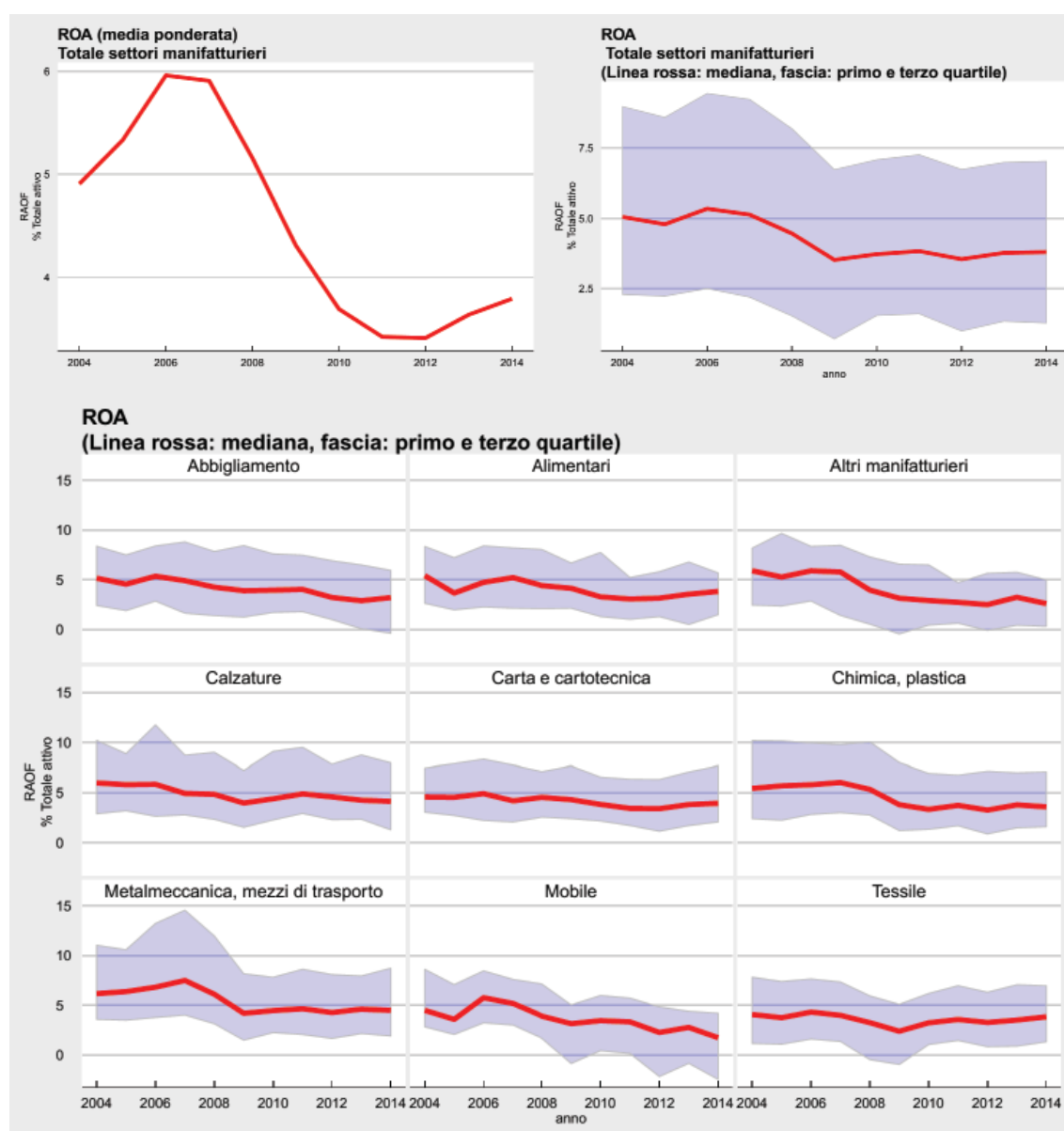
gate a tali operazioni di rivalutazione monetaria, per importi in certi casi estremamente rilevanti. A partire dall'andamento dei valori mediani, meno o per niente influenzati da variazioni estreme, sembra di poter smentire l'ipotesi che una ripresa della spesa per investimenti sia avvenuta in modo diffuso. Tuttavia **i dati aggregati di settore post-2008 mostrano un certo aumento durante gli ultimi 3 anni**, legato essenzialmente alla spesa delle aziende di maggiore dimensione.



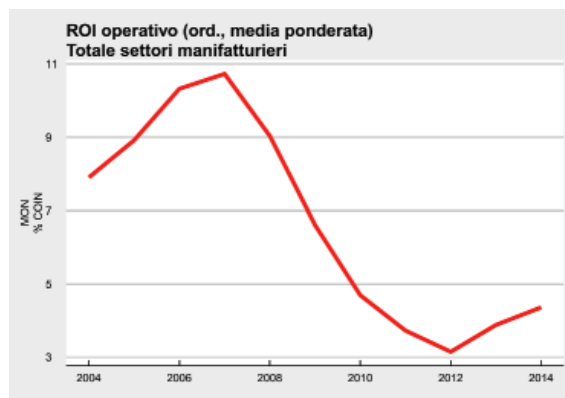
La redditività

Grazie alla ripresa dei margini, il **rendimento globale delle attività**¹¹ per il campione di società di capitali manifatturiere dell'area Lucca-Pistoia-Prato è rimasto su un sentiero di crescita dopo aver oltrepassato un punto di minimo fra il 2011 ed il 2012.

Il **dato medio aggregato** (media ponderata) nasconde differenze significative fra i settori, in particolare, un trend positivo ha riguardato la Chimica-plastica, il Cuoio e calzature e, soprattutto, la Carta e cartotecnica. In discesa soprattutto il comparto del Mobile e legno e gli "altri settori manifatturieri". Le dinamiche settoriali più pronunciate del ROA in senso positivo e negativo, dipendono in modo rilevante dai risultati delle aziende di maggiore dimensione.



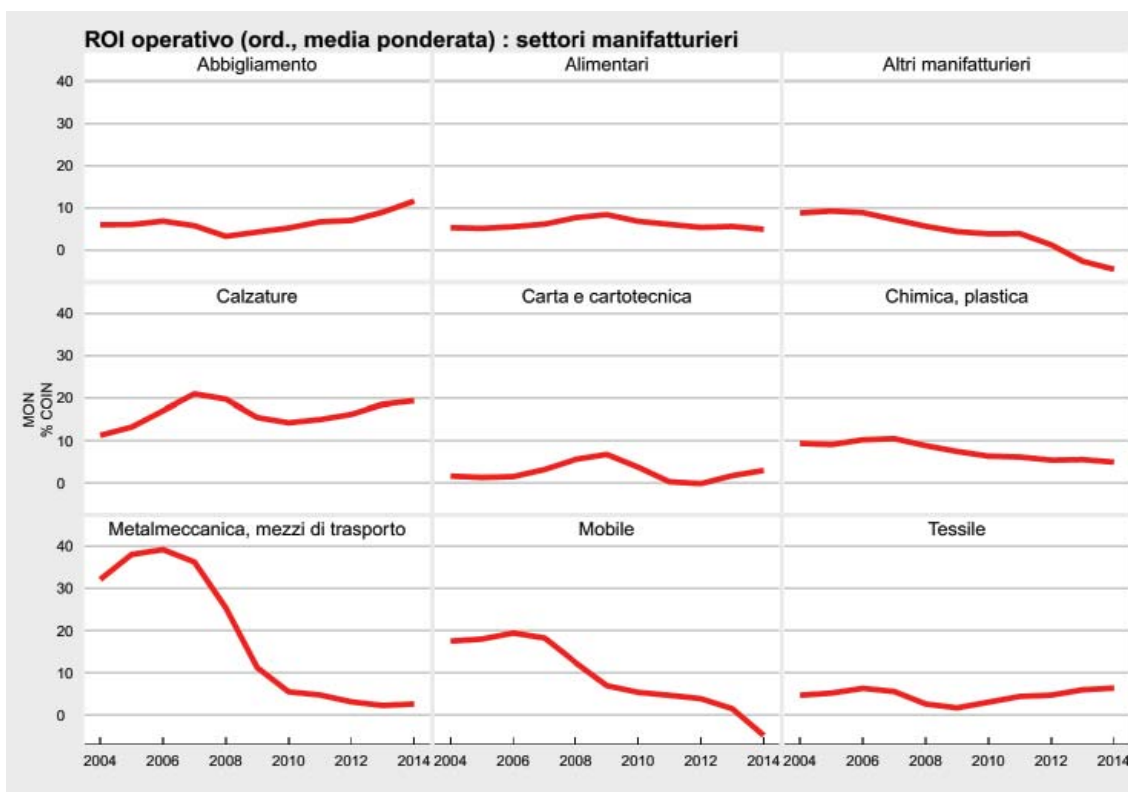
11. Espresso dal ROA, rapporto fra il risultato della gestione prima degli oneri finanziari ed il totale degli investimenti.



La **lettura dei valori mediani, che si avvicinano, con una certa approssimazione alle dinamiche sperimentate da una "tipica" azienda del settore**, mette in luce un panorama in parte diverso, con il comparto Metalmeccanico che presenta i valori migliori durante gli anni recenti, ancorché pressoché stazionari, ed invece una dinamica in peggioramento nel Cuoio e calzature e, soprattutto, nel Mobile.

Spostando lo sguardo **sull'ambito specifi-**

co della gestione corrente dell'impresa, i dati contenuti nei bilanci del 2014 confermano un **trend leggermente positivo per il rendimento della gestione operativa**¹². Il miglioramento del ROI operativo presenta caratteristiche settoriali piuttosto definite, essendo legato in modo particolare ai risultati dei settori della "moda" (Tessile, Abbigliamento, Calzature) e della Carta-cartotecnica.

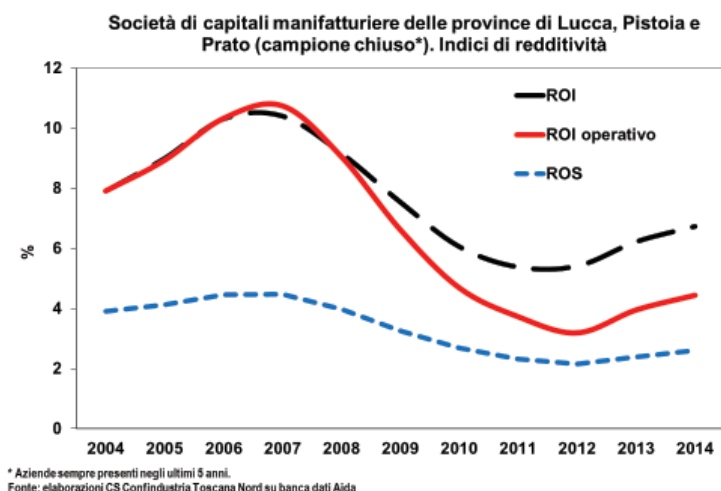


A conclusioni qualitativamente analoghe si giunge anche sulla base di una valutazione sul rendimento globale del capitale investito¹³.

Rispetto al periodo precedente la crisi, i dati dell'ultimo anno mostrano ancora un distacco piuttosto importante fra rendimento del capitale investito nella gestione operativa (inferio-

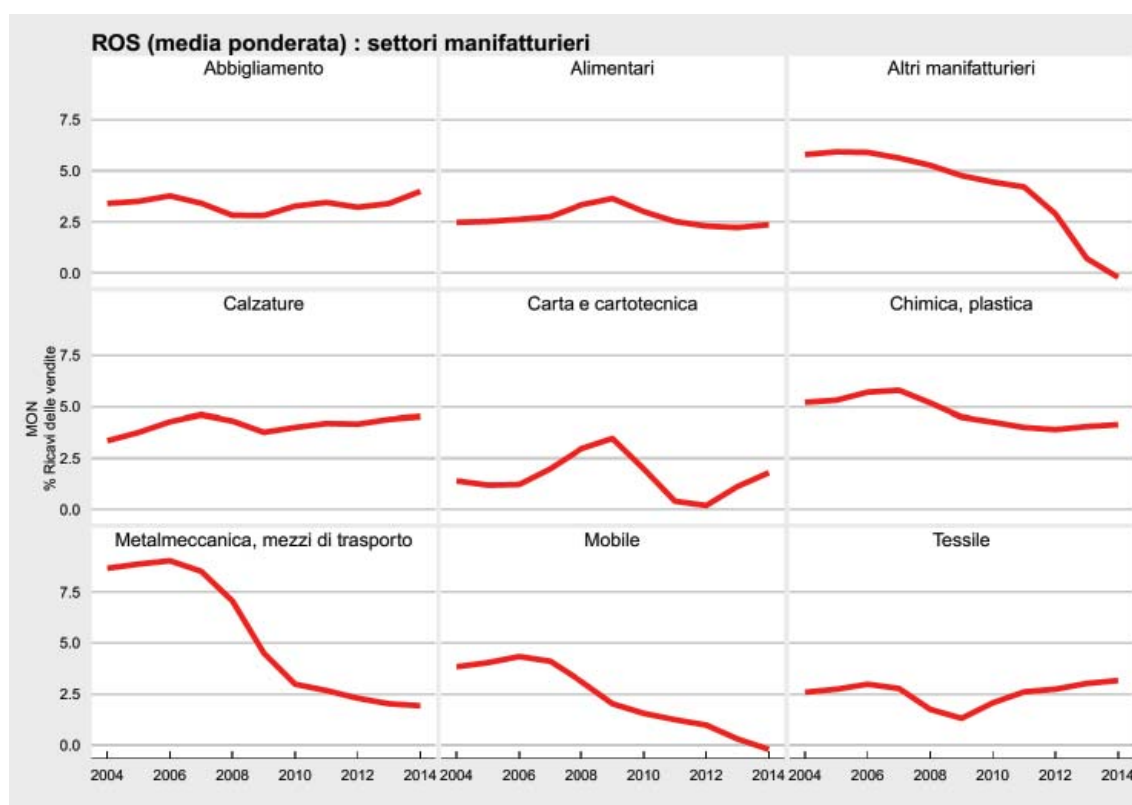
12. ROI operativo. Corrisponde al margine operativo della gestione commerciale rapportato al capitale investito nel medesimo ambito. Il rapporto è calcolato sui soli bilanci redatti in forma ordinaria, che permettono di isolare gli investimenti netti riferibili alla gestione commerciale corrente, depurandoli in particolare da debiti di tipo finanziario quali i debiti a breve nei confronti delle banche.

13. Espresso dal ROI, rapporto fra il risultato dell'intera gestione aziendale, al netto degli oneri finanziari, ed il capitale complessivamente investito, proprio e di terzi.



re) ed il rendimento globale del capitale investito, il che rimanda al **contributo ancora modesto che la redditività delle vendite¹⁴**, ancorché migliorata rispetto ai minimi di qualche anno fa, **ha fornito al recupero complessivo della redditività**. In buona sostanza, durante il periodo di “bassa” congiuntura, le aziende sono state spinte a ricercare l’equilibrio di bilancio anche

(o forse soprattutto) attraverso interventi sulle componenti non strettamente operative della gestione. In effetti, anche la lieve ripresa della redditività delle vendite che si osserva nel dato aggregato del settore manifatturiero presenta una connotazione settoriale abbastanza precisa, e riguarda in prevalenza la Carta-cartotecnica e i settori della moda.



Un contributo ancora più limitato al recupero della redditività della gestione corrente operativa è stato fornito **dalla rotazione del capitale investito nella gestione operativa¹⁵**, il cui

14. Espressa dal ROS, rapporto fra margine operativo netto e ricavi delle vendite.

15. Capital turnover, rapporto fra margine operativo netto e capitale investito nella gestione corrente. Calcolato per i soli bilanci in forma ordinaria. Il ROI operativo (rendimento della gestione corrente) si può esprimere come prodotto fra il ROS (redditività delle vendite) e tasso di rotazione del capitale.



rimandano a un impegno particolare che le aziende hanno probabilmente dedicato a sfruttare i limitati spazi di mercato esistenti, a prezzo di un aumento degli investimenti nella gestione corrente.

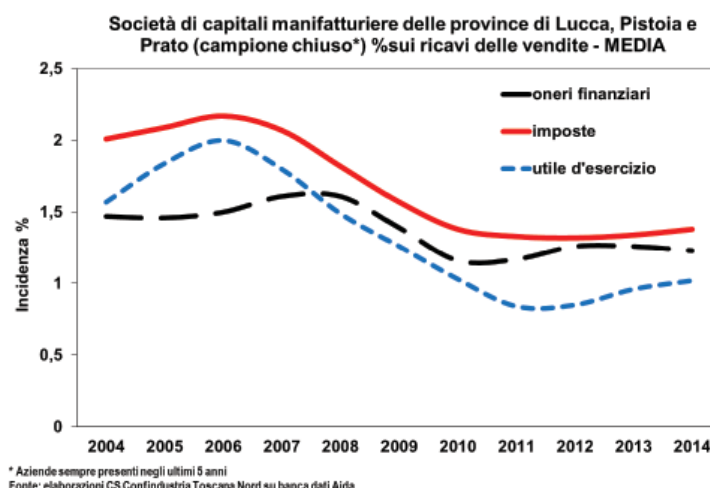
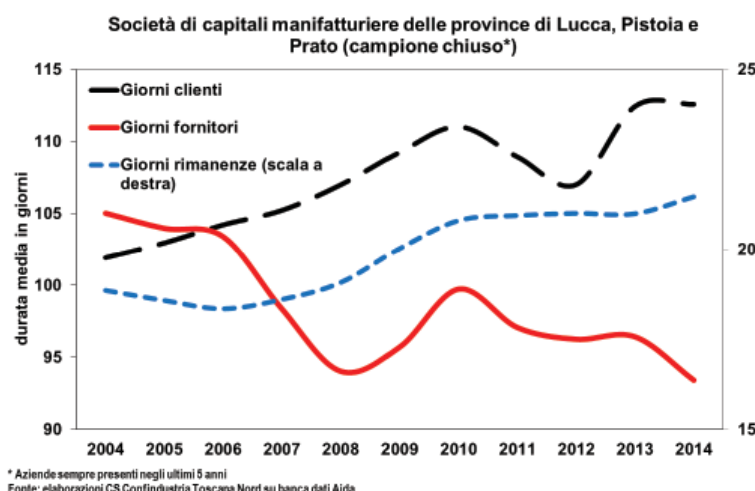
In definitiva, **il miglioramento della redditività è sintetizzato dall'aumento dell'incidenza dell'utile d'esercizio sui ricavi delle vendite**, in crescita rispetto

al passato recente, che **resta però su livelli sensibilmente inferiori rispetto all'incidenza degli oneri finanziari e delle imposte**.

Anche in questo caso, l'evoluzione positiva è legata soprattutto ai risultati delle aziende di maggior peso. Nei valori mediani, infatti, l'incidenza dell'utile d'esercizio resta ferma su livelli bassi¹⁷.

Anche il **rapporto fra utile dell'esercizio e patrimonio netto**¹⁸, utilizzato come espressione globale

valore resta su livelli piuttosto bassi, nonostante alcune oscillazioni negli ultimi anni. Elementi non del tutto concordanti sulle possibilità di consolidamento della ripresa che si osserva nell'ambito della gestione operativa sono forniti **dall'andamento delle componenti del capitale circolante**, dove la stabilità dei **giorni clienti** e il lieve aumento dei **giorni rimanenze** sono accompagnati dalla riduzione dei **giorni fornitori**¹⁶. Si tratta di aspetti che

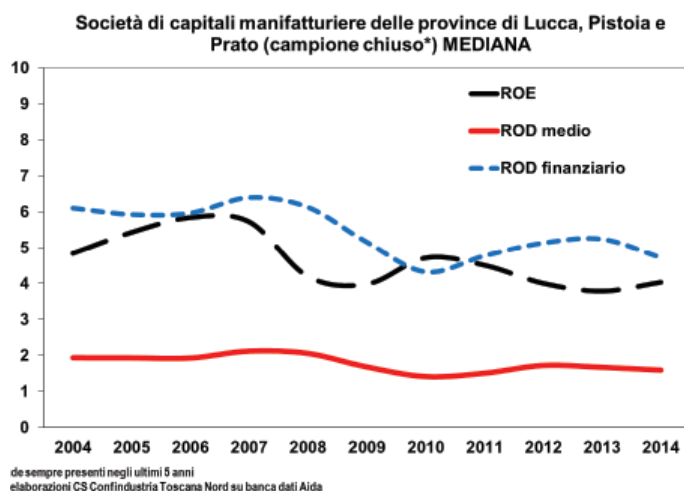
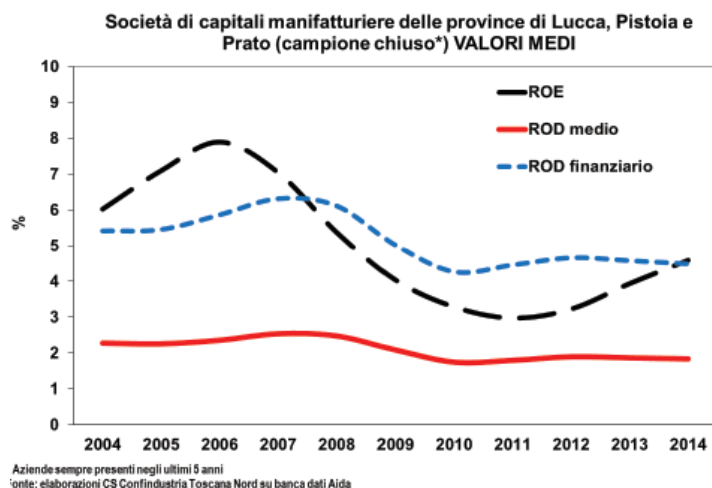
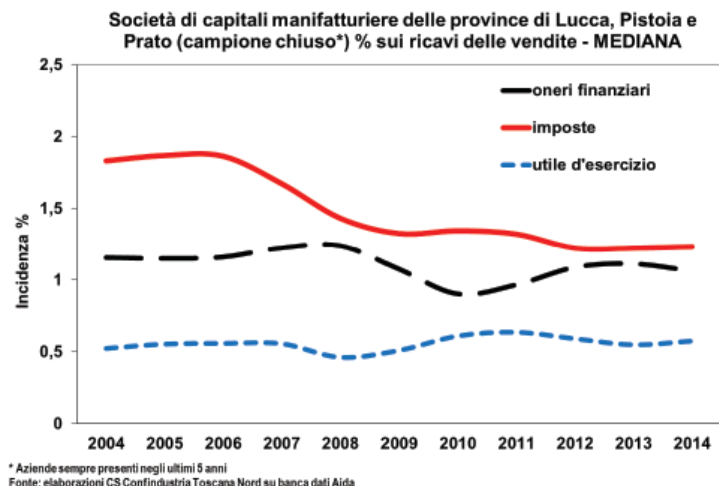


16. Giorni clienti: 360/turnover clienti; giorni fornitori: 360/turnover fornitori; giorni rimanenze: 360/turnover rimanenze. Gli indici si riferiscono alla durata media, rispettivamente, dei crediti verso i clienti, dei debiti verso i fornitori e delle rimanenze. L'indice giorni fornitori è calcolato solo sui bilanci ordinari, che espongono in modo distinto il dato dei relativi debiti.

17. Si direbbe neppure particolarmente toccati dalle dinamiche delle fasi alterne della congiuntura.

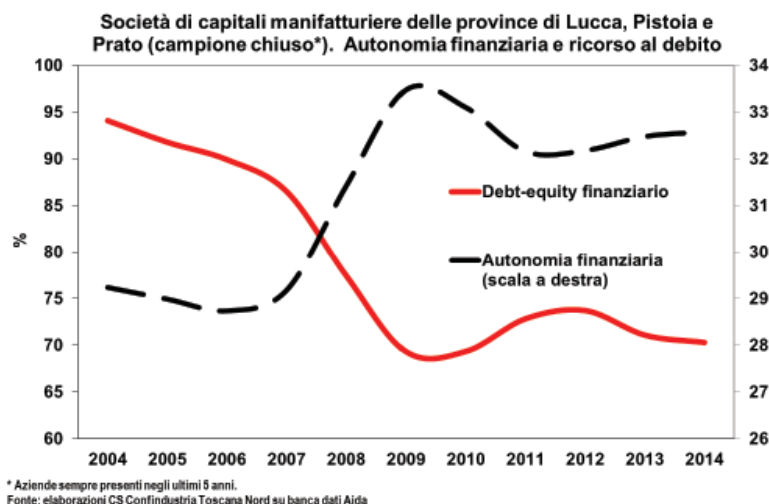
18. ROE: "return on equity".

del rendimento del capitale investito nell'azienda, è leggermente migliorato nella media dei settori, ed è tornato in linea con il costo medio dei debiti finanziari¹⁹. Anche in questo caso si tratta di un dato legato ai risultati delle aziende di maggiore dimensione. L'andamento del valore mediano presenta una dinamica sensibilmente inferiore, ed evidenzia un costo dei debiti finanziari che si mantiene più elevato rispetto al rendimento del capitale investito.



19. Espresso dal ROD finanziario, ovvero il rapporto fra oneri finanziari e debiti finanziari, quest'ultimo calcolato sulle sole aziende che redigono il bilancio in forma ordinaria.

Autonomia patrimoniale e finanziaria



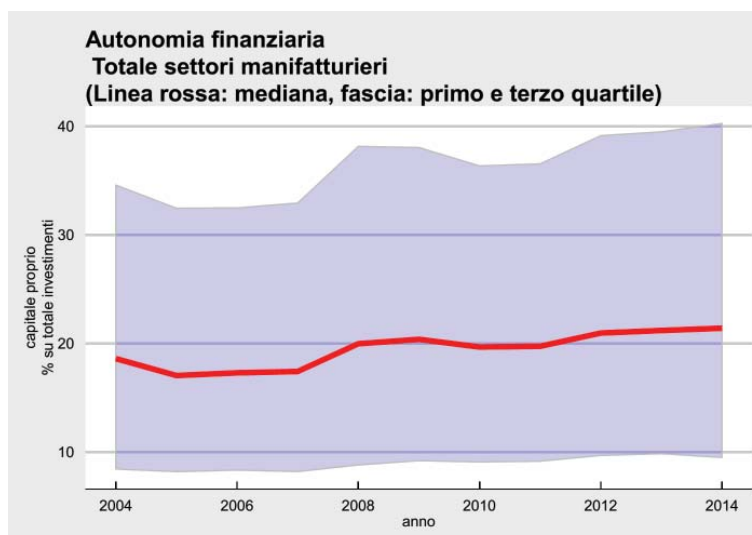
A partire dal 2009, il **rapporto fra mezzi propri e totale delle fonti di finanziamento**²⁰ è rimasto quasi fermo su valori “di sicurezza” prossimi al 33%, per il campione di società manifatturiere dell’area Lucca-Pistoia-Prato. Il dato risente in modo significativo del contributo delle aziende di maggiore dimensione. Il valore mediano resta sensibilmente inferiore, attorno al 20%,

nonostante una crescita quasi costante nello stesso periodo.

La stessa situazione riguarda in modo trasversale i diversi settori. Meno del 50% delle aziende presenta un livello di mezzi propri uguale o superiore ad un terzo degli investimenti. **Un’evoluzione simmetrica, ovvero una riduzione, ha riguardato il peso dei debiti finanziari sul totale dei mezzi di finanziamento**²¹.

Anche in questo caso, a valori che restano quasi stazionari nella media del settore manifatturiero, durante gli anni più recenti, corrisponde una riduzione progressiva del valore mediano.

Sembra quindi assodato che nella **maggior parte dei casi sia proseguito un lento processo di rafforzamento della struttura patrimoniale**, con un aumento dell’incidenza dei mezzi propri rispetto al capitale preso a prestito, probabilmente suggerito anche dall’andamento del rapporto fra costo dei prestiti finanziari e rendimento del capitale investito nella

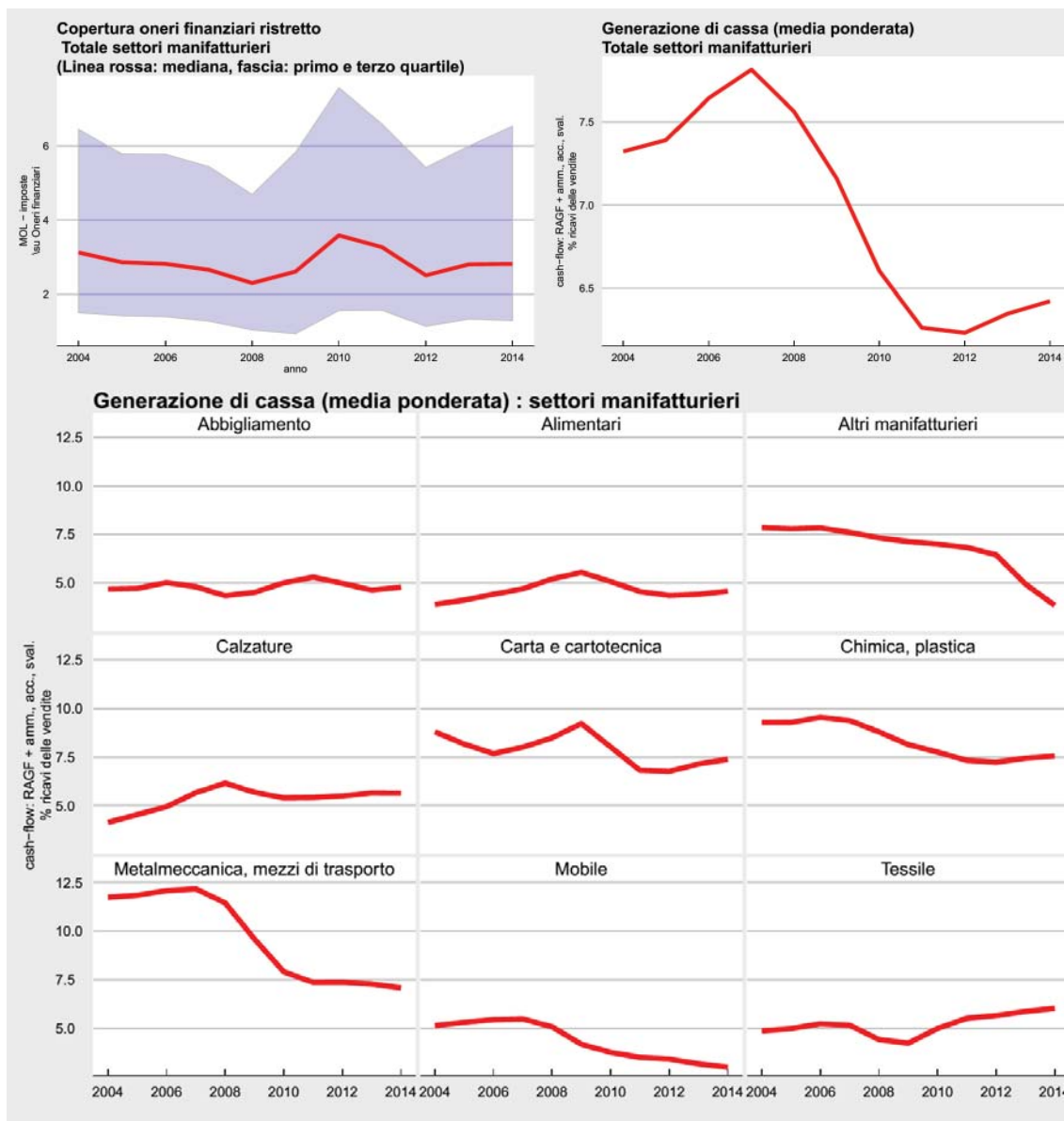
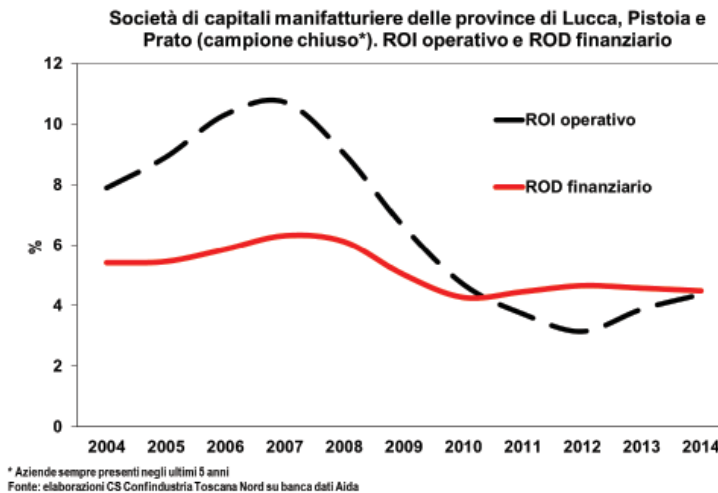


20. Cosiddetto indice di “autonomia finanziaria”. Lo “scalino” del 2008 dipende in modo rilevante dall’applicazione delle norme che, all’epoca, avevano consentito di procedere alla rivalutazione degli immobili in regime di parziale esenzione fiscale. Secondo la maggior parte della dottrina un’incidenza del patrimonio netto pari a 1/3 rappresenta un limite di sicurezza, sotto il profilo della solvibilità dell’azienda, dal momento che si ritiene che normalmente la liquidazione delle attività conduca alla perdita di circa 1/3 del valore.

21. Debt-equity finanziario. Il rapporto è calcolato sui soli bilanci redatti in forma ordinaria che consentono di distinguere correttamente i debiti finanziari dai debiti legati alla gestione corrente.

gestione operativa. In senso positivo, **nel 2014 la forbice negativa fra il rendimento del capitale investito nella gestione corrente ed il costo dei debiti finanziari si è quasi annullata**, il che potrebbe prefigurare un nuovo periodo di allungamento della leva finanziaria.

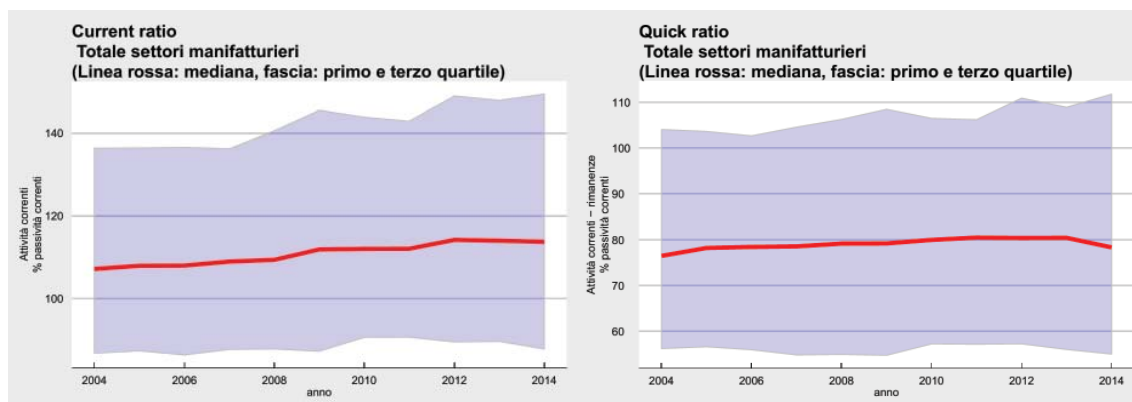
Il **tasso di copertura degli oneri finanziari**²² si è mantenuto su livelli abbastanza



22. Copertura oneri finanziari ristretto = flusso di cassa generato dalla gestione corrente, approssimato dal MOL sottratte le imposte in rapporto ai debiti finanziari.

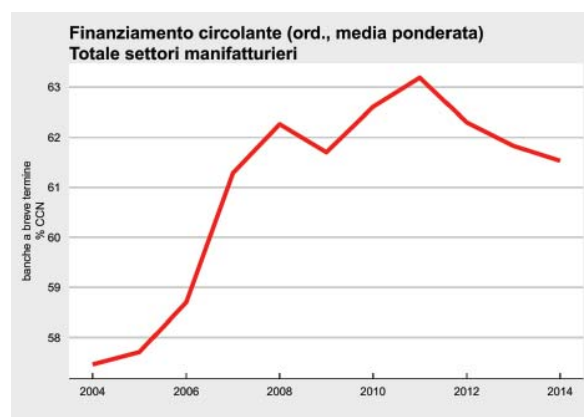
soddisfacenti nella maggior parte dei casi. Sotto il **profilo della liquidità**, ovvero della capacità delle aziende di far fronte puntualmente agli impegni di pagamento, i bilanci del 2014 presentano un quadro in miglioramento. La **generazione di cassa delle vendite**²³ è ulteriormente aumentata, nella media del settore manifatturiero dell'area Lucca, Pistoia, Prato, pure se con differenze piuttosto ampie fra i settori.

Nella maggior parte dei casi il **rapporto fra attività correnti e passività correnti** ("current-ratio") risulta ben superiore al 100%, sia per il complesso del comparto manifatturiero che per i singoli settori, ed il valore mediano è stato in crescita moderata, il che corrisponde



ad un funzionamento "corretto" della gestione operativa. Il **Quick-ratio**, espresso dal rapporto fra attività correnti al netto delle rimanenze e passività correnti (considerato un indicatore molto severo delle condizioni di liquidità dell'impresa), presenta un valore mediano attorno all'80% evidenziando **il ruolo non del tutto marginale delle scorte** nella copertura delle passività correnti.

L'analisi sul **ruolo dei debiti bancari a breve nel finanziamento del circolante**²⁴ mostra una certa ulteriore **riduzione** del peso di questi ultimi dopo la crescita proseguita in modo pressoché ininterrotto fino al 2011, **evidenziando un certo miglioramento della capacità delle aziende di far fronte al proprio fabbisogno finanziario corrente, espressa dall'aumento della generazione di cassa**. Non si può però escludere che la riduzione del peso dei debiti bancari in un periodo che mostra una tendenza all'aumento del circolante sia anche legata ad elementi di rigidità verso la crescita dei finanziamenti.



23. Quota dei ricavi che corrisponde a risorse disponibili per autofinanziamento, espressa dal rapporto fra il cash-flow ed i ricavi delle vendite.

24. Finanziamento del circolante. L'indice è calcolato sui soli bilanci ordinari, che espongono in modo distinto i debiti a breve delle banche.

Focus sul Distretto Pratese

Per un sistema produttivo come quello pratese, a **elevatissima specializzazione e integrazione** tra imprese, una analisi dei bilanci condotta sulla base dei soli codici Ateco rischia di avere un **valore euristico** contenuto. I codici Ateco possono, infatti, essere talvolta carenti nel cogliere le diversità “orizzontali” nei profili produttivi, mentre lo sono quasi inevitabilmente nel cogliere quelle “verticali”, di filiera. Non operando particolari distinzioni tra aziende “finali” e aziende “di fase/conto-terziste”, essi finiscono, conseguentemente, **per tradire uno dei tratti più caratteristici della realtà industriale-distrettuale pratese**.

Il lavoro di analisi sui bilanci del sistema pratese (in primo luogo tessile ma anche abbigliamento e meccanotessile) è stato quindi **preceduto da una minuziosa classificazione** “oltre i codici Ateco” delle società di capitali tessili (e abbigliamento e meccanotessili) di un’area definita non in termini amministrativi bensì propriamente distrettuali (Provincia di Prato e comuni “distrettuali tessili” di Firenze e Pistoia); classificazione resa possibile da quella profonda e prolungata **conoscenza del contesto locale che è un prodotto, diremmo implicito, del quotidiano lavoro di “servizio & rappresentanza” delle Confindustrie territoriali**.

Le società di capitali **tessili** sono state classificate nei seguenti settori “**terzisti**”:

- filature cardate c/t
- nobilitazione c/t
- resto c/t tessile (tessiture, orditure, ritorciture, ecc.)

e settori “**finali**”:

- produttori di tessuto
- produttori di filato
- produttori di tessuti speciali e per arredamento.

Le società di capitali dell’**abbigliamento** sono state classificate in:

- maglifici
- confezionisti
- accessori (sciarpe, scialli, cappelli, guanti, ecc.).

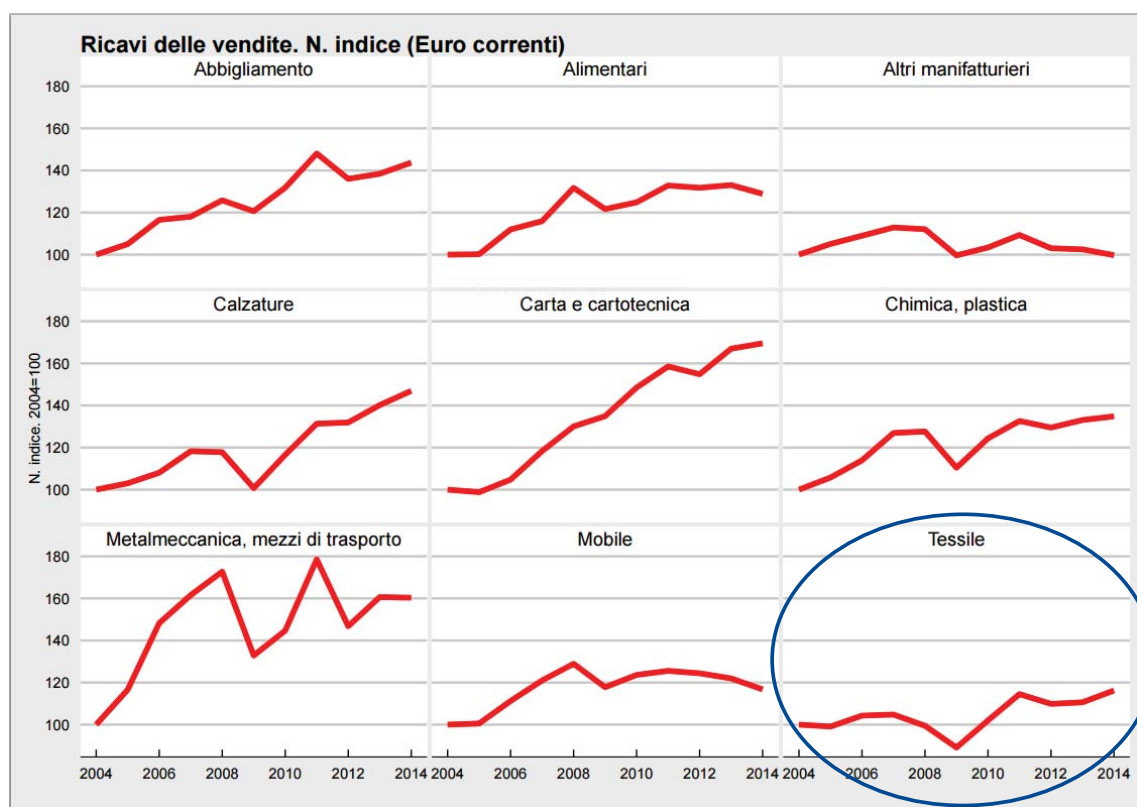
Dal vasto mondo della **meccanica** sono state quindi enucleate le società di capitali:

- meccanotessili.

e cioè di vera e propria progettazione e produzione di macchine tessili (escluse le officine di riparazione e assistenza, con raggio inevitabilmente locale o quasi).

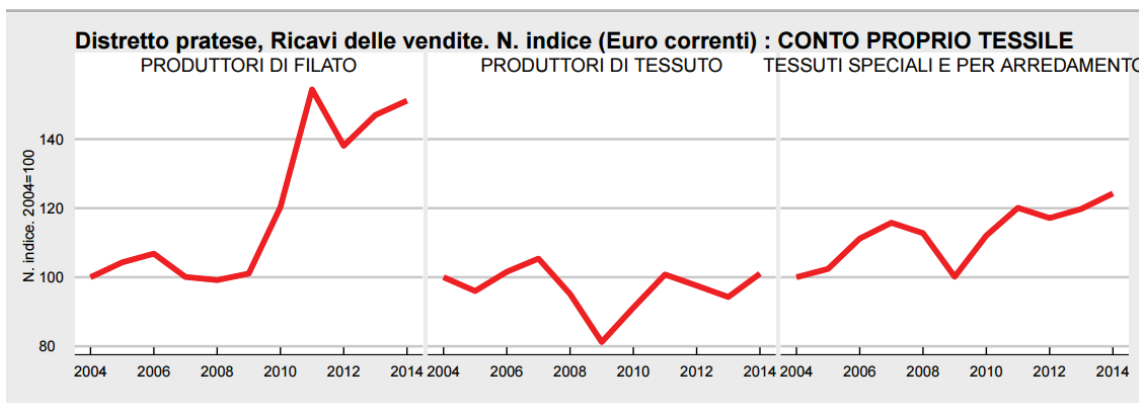
Evoluzione dimensionale e ricavi

Come ampiamente spiegato nella nota metodologica che chiude il report, i bilanci sintetizzati dal 2004 al 2014 sono quelli delle società di capitali attive e con bilancio di “funzionamento” al 2014. Dati e ragionamenti delle pagine precedenti e di quelle che seguono devono quindi essere interpretati in questa prospettiva, idonea a rappresentare non la dinamica di “tutto il sistema nel tempo” ma soltanto di quel sottoinsieme ancora “attivo” nell’ultimo anno. È una prospettiva da considerare comunque molto rilevante perché consente di far luce sulla forza delle imprese che, proprio in quanto “attive” nell’ultimo anno del periodo di analisi, si trovano ad avere in mano, oggi e almeno nell’immediato domani, “il destino” del sistema. Ricordato questo, il numero indice dei ricavi aggregati del Tessile conferma la debolezza comparata di questo settore nel lungo arco temporale 2004-2014 anche se gli anni post 2010 definiscono un andamento certamente migliore del precedente e il 2014 mette a segno un +5,06% rispetto al 2013.

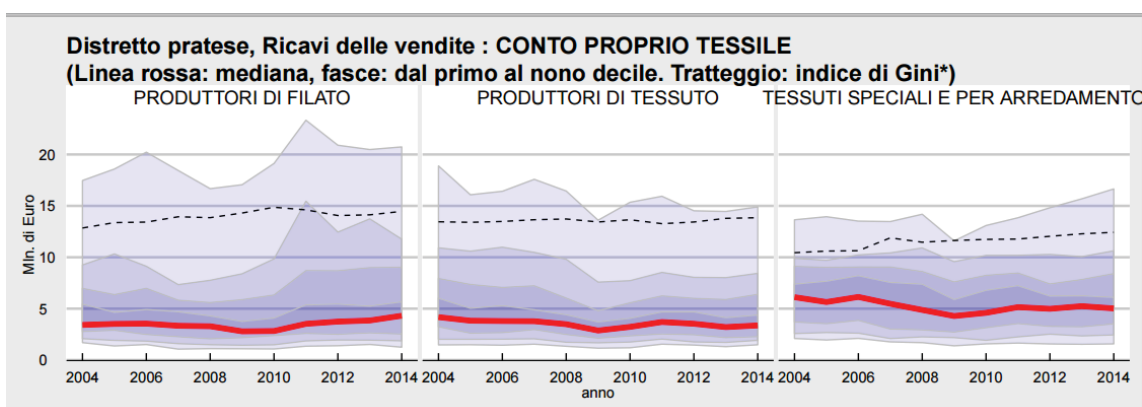


Una lettura “interna” al Tessile pratese, consente di distinguere il diverso comportamento dei settori “finali” che lo compongono, con la notevole performance post 2009 dei Produttori di Filato.

È interessante cercare di capire cosa si nasconde dietro il dato aggregato. A questo scopo sono utili i grafici con la comparazione della evoluzione per decili dei ricavi delle stesse imprese tessili “finali”.



Nel grafico che segue, la linea rossa rappresenta la mediana (l'impresa che, avendo ordinato i fatturati dal più piccolo al più grande, "lascia sotto" il 50% delle imprese più piccole e "ha sopra" il 50% delle imprese più grandi) mentre le fasce con diverse gradazioni di celeste rappresentano i decili dal 1° al 9° (sempre avendo ordinato le imprese dalla più piccola alla più grande, il 1° decile è quello del 10% delle imprese più piccole e via risalendo). La linea tratteggiata grigia indica invece l'evoluzione dell'**indice di concentrazione del Gini***; lo spostamento verso l'alto della linea è indicativo di un processo di concentrazione del fatturato così come, ovviamente, un livello più alto della linea stessa indica un fatturato maggiormente concentrato.

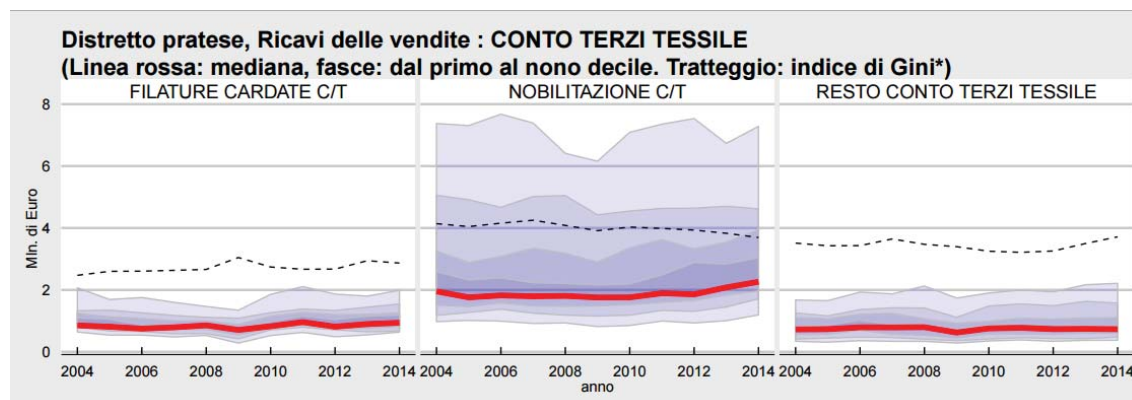


Non sfugge una tendenza alla crescita dimensionale dei decili maggiori dei Produttori di Filato e anche dei Tessuti Speciali alla quale si contrappone una tendenza opposta per i Produttori di Tessuto. Sempre per quest'ultimo comparto - il più rilevante tra quelli "finali" del Tessile pratese - può essere opportuno mettere in evidenza, attraverso l'osservazione della mediana (la linea rossa), che il 47% delle 198 imprese esaminate si trova, nel 2014, con ricavi inferiori ai 3 milioni di euro.

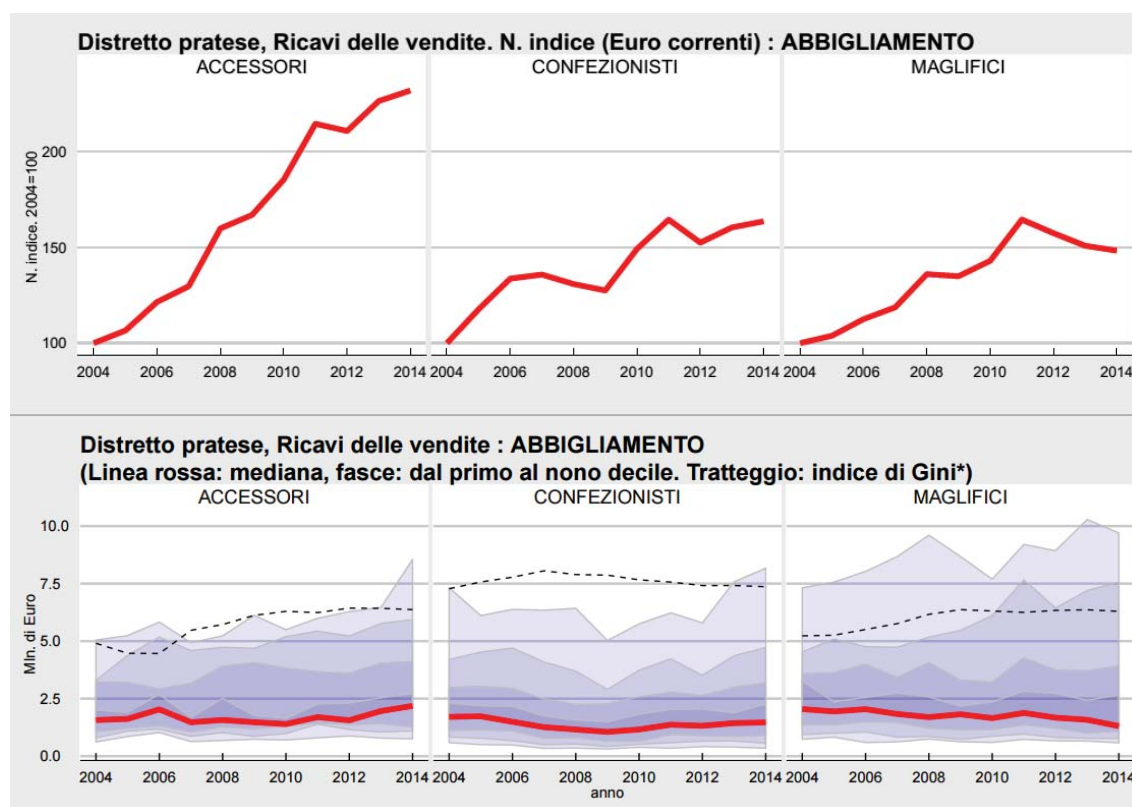
Chiudiamo il paragrafo con altri grafici sulla evoluzione dimensionale. I primi si soffermano ancora sull'aspetto "orizzontale" (i ricavi) in ordine ad altri comparti distrettuali; gli ultimi sull'aspetto "verticale" (la % di valore aggiunto per unità di ricavo).

La evoluzione per decili dei ricavi delle imprese dei tre settori del "conto terzi" tessile, ricorda la diversa consistenza dimensionale dei vari comparti e in particolare la forza "economica

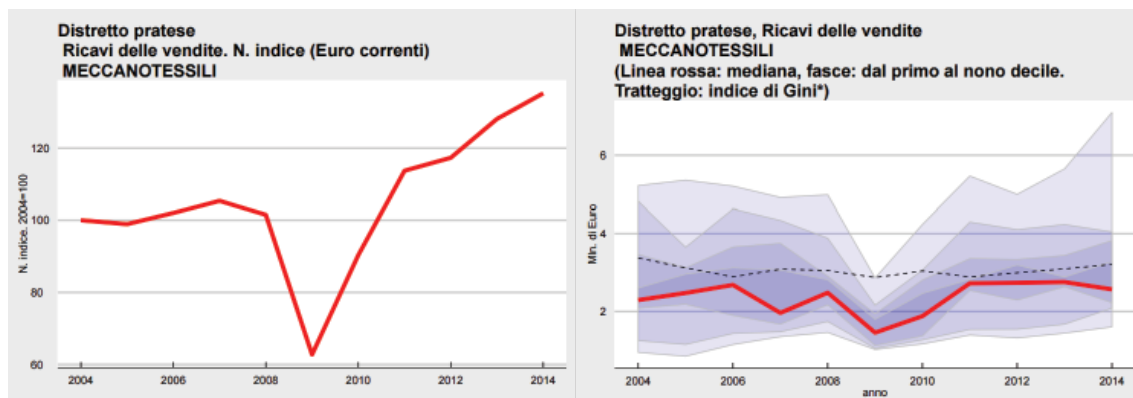
ed organizzativa” della Nobilitazione (un fatturato di servizi ha un peso ben diverso da un fatturato di prodotti):



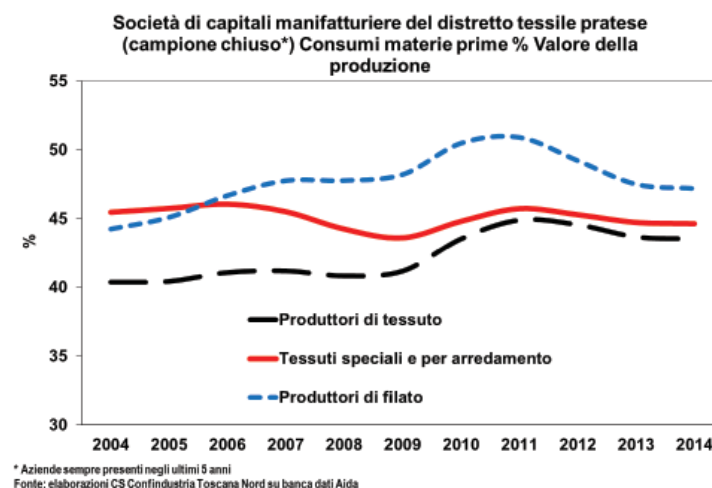
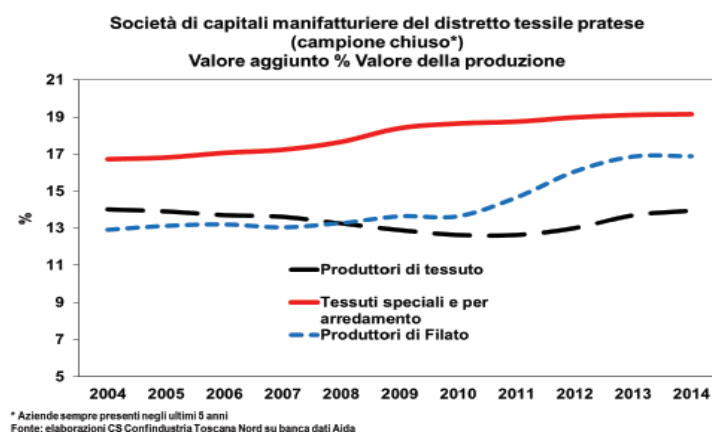
Il numero indice dei ricavi aggregati dei tre settori dell'abbigliamento ricorda la vivacità di medio periodo di questi comparti, anche se l'evoluzione post-2011 non è stata così brillante per confezionisti e maglifici.



Il numero indice dei ricavi aggregati delle imprese Meccanotessili ricorda quanto drammatico sia stato il 2009 per imprese produttrici di beni di investimento ma anche quanto rilevante sia stato il recupero degli anni successivi.



Se il rapporto tra Valore aggiunto e Valore della produzione può essere considerato, con qualche cautela²⁵, un indicatore del livello di integrazione verticale, il grafico seguente indica differenze statiche e soprattutto dinamiche tra i diversi comparti “finali” del tessile pratese.

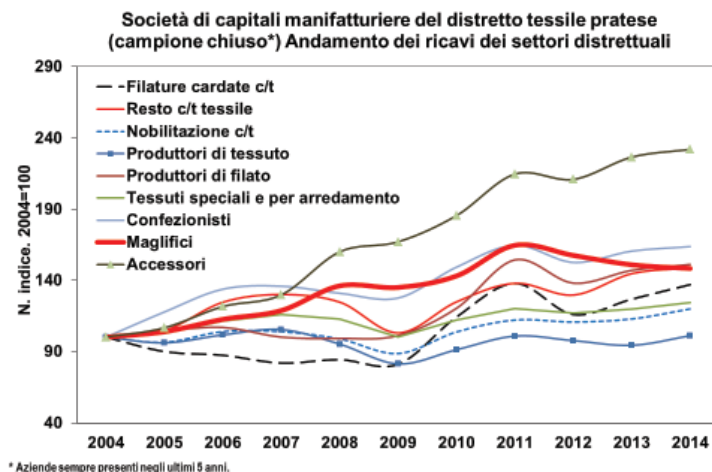


25. Il rapporto valore aggiunto/ricavi può differire, a parità di integrazione tra aziende dello stesso settore, per ragioni di diversa redditività e soprattutto può differire (differirà) tra settori, per il diverso valore delle materie prime su cui esso si applica (vedasi grafico).

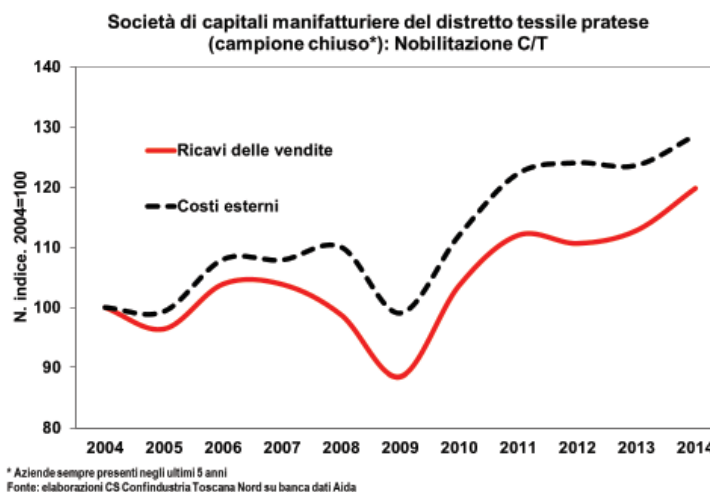
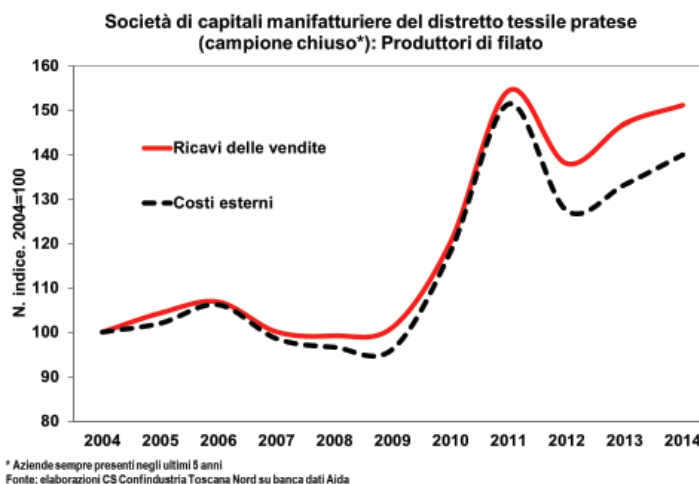
Costi esterni, valore aggiunto, costo del lavoro

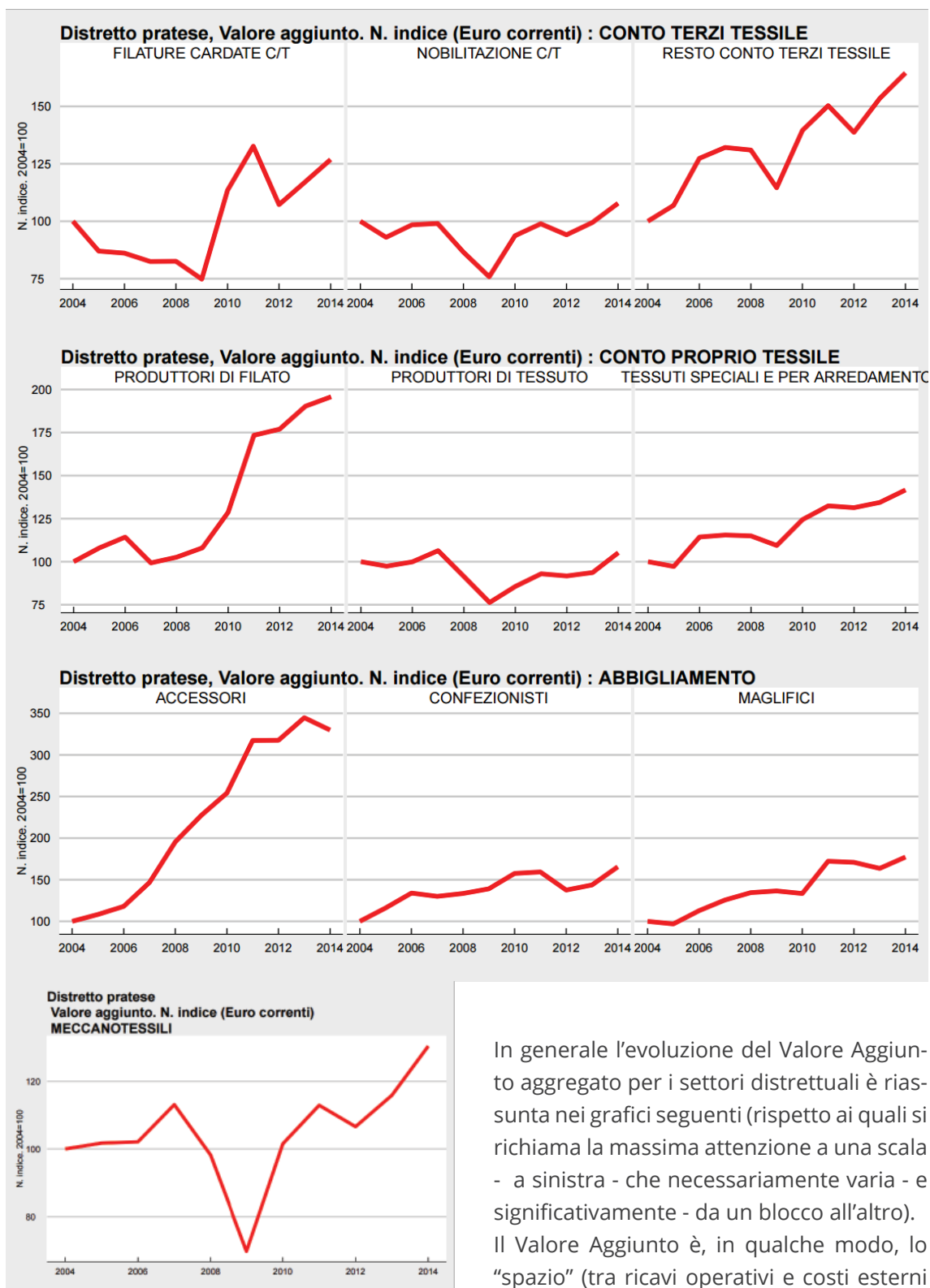
Come si può evincere da un pur molto aggrovigliato quadro di numeri indici nel grafico sottostante, le variazioni dei ricavi aggregati 2014 su 2013 sono state positive per tutti i settori

distrettuali con l'eccezione dei maglifici. È un indizio che può lasciar presumere un conseguente miglioramento delle performance reddituali, ma la catena che porta ai risultati finali, composta di molti anelli, deve essere ovviamente esplorata.



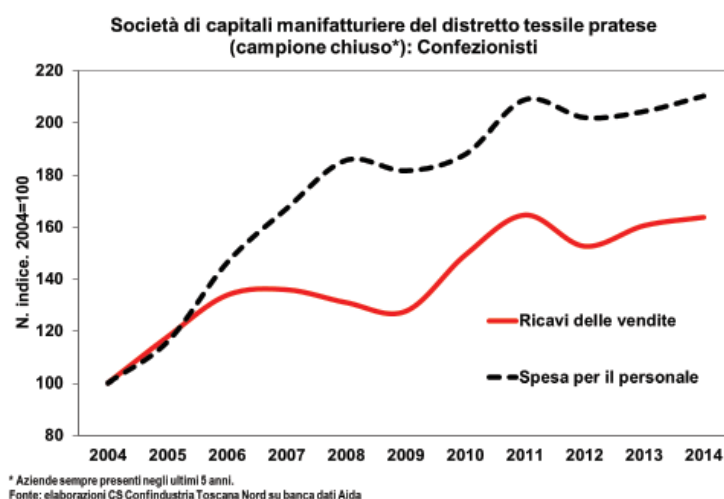
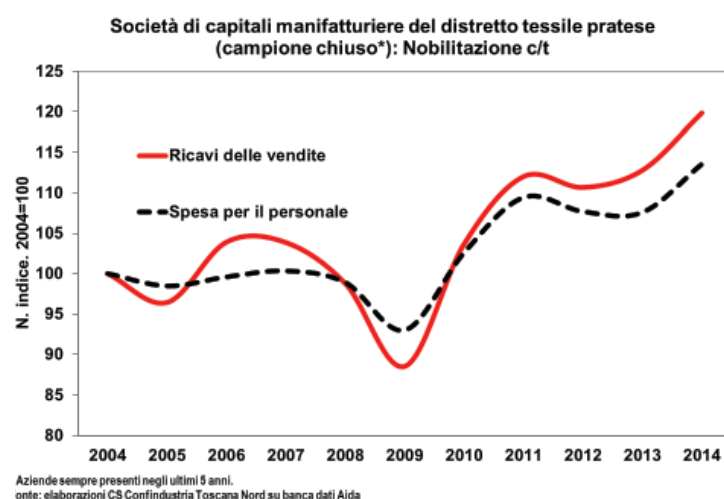
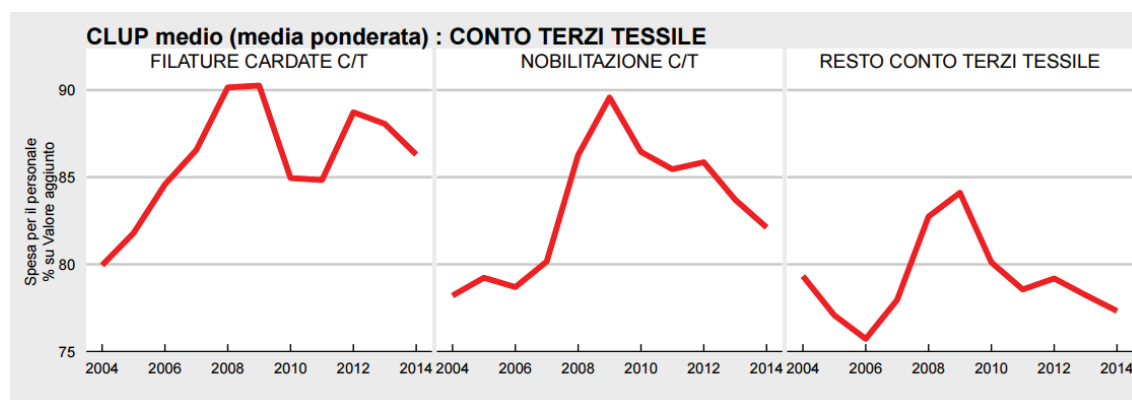
“Scendendo per li rami”, un primo risultato intermedio rilevante è quello del Valore Aggiunto le cui dinamiche dipendono dagli andamenti relativi di Valore della produzione/ricavi e Costi esterni (consumi di materie prime, servizi, godimento beni di terzi). Per alcuni settori distrettuali le “distanze” sono state costantemente conservate o ampliate, come per i Produttori di Filato, mentre per altri ambiti le cose sono andate decisamente meno bene, come per la Nobilitazione.





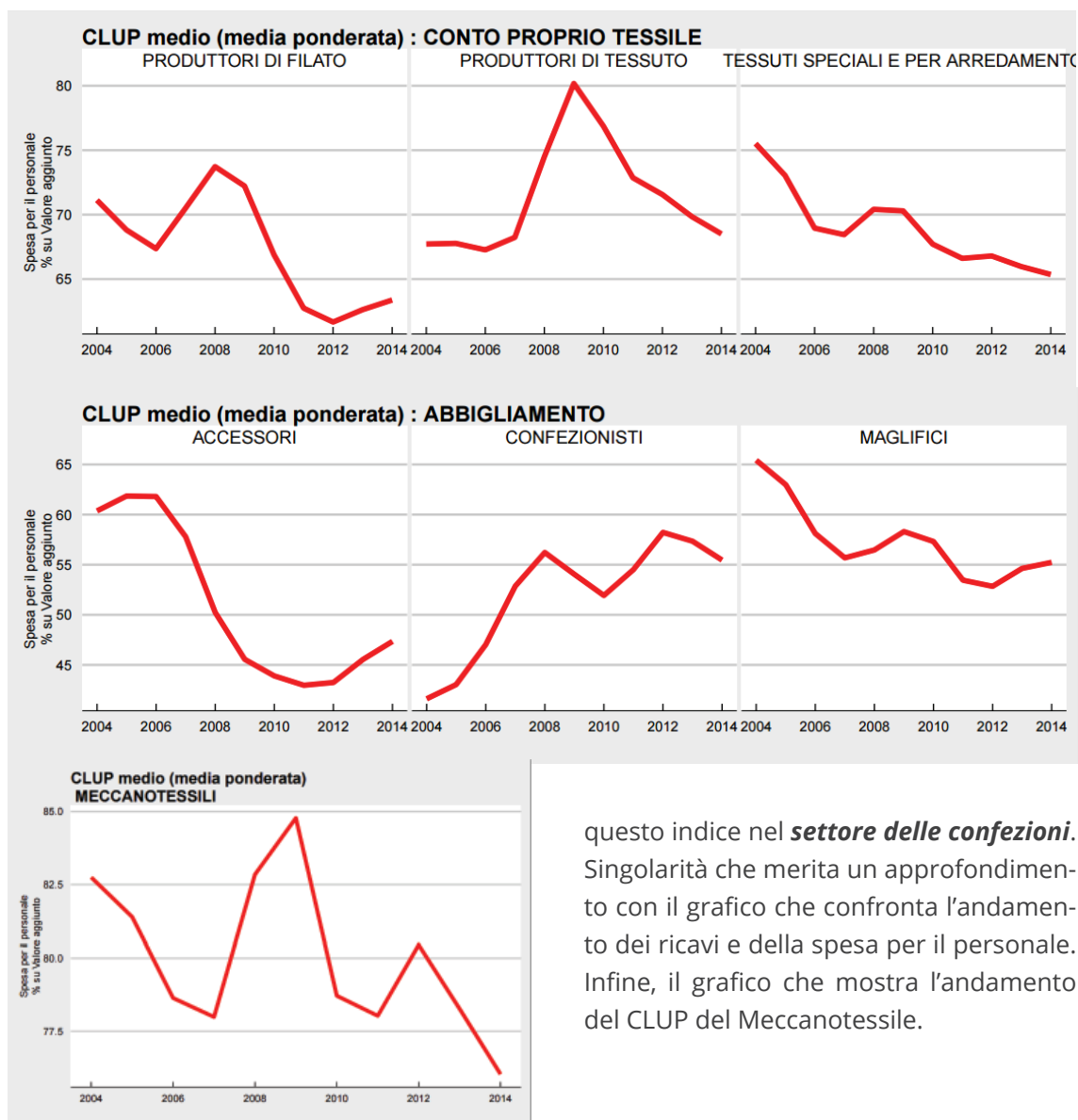
tagliarsi - in funzione delle condizioni strutturali e delle loro strategie - nella catena del valore nella quale sono inserite. A questo punto ciò che entra in gioco nella discesa verso i risultati, sono prevalentemente le dinamiche di costo interne e quelle di carattere finanziario.

Fra i costi interni il più rilevante è senz'altro il Costo del Personale che i prossimi grafici sintetizzano, nelle dinamiche 2004-2014, proprio in rapporto al Valore Aggiunto (questo indice prende normalmente il nome di CLUP, costo del lavoro per unità di prodotto).



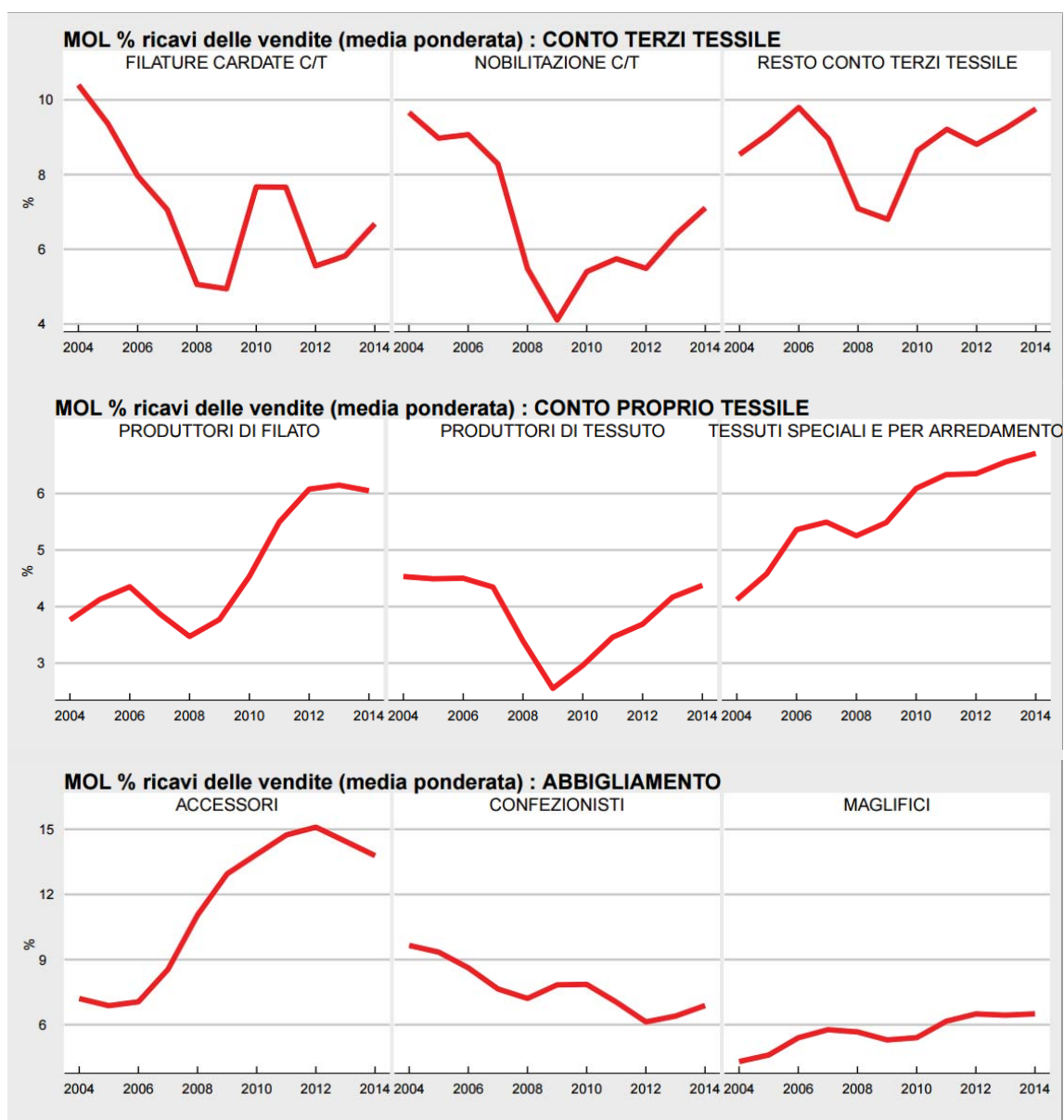
In ordine all'andamento del CLUP del conto terzi val la pena di notare subito che, in particolare per la Nobilitazione e delle Filature cardate, il "processo di rientro" di questo parametro verso i livelli pre-crisi (in questo caso si intende quella degli anni 2008-2009) è lungi dall'essersi concluso, mentre il successivo grafico - andamenti comparati (numeri indici) dei Ricavi e del Costo del Personale per la Nobilitazione - si sofferma su ciò che è ampiamente noto e cioè l'impatto del ciclo su strutture inevitabilmente ad "elasticità limitata".

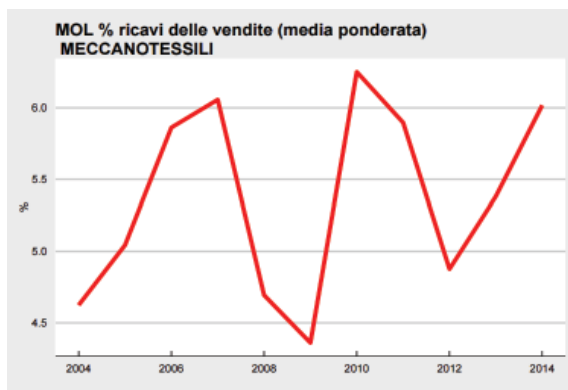
Torniamo al CLUP per i settori tessili "finali" facendo notare la differenza nell'andamento di questo indice per i Produttori di Tessuto rispetto ai Tessuti Speciali e ai Filati e la singolarità di andamento di



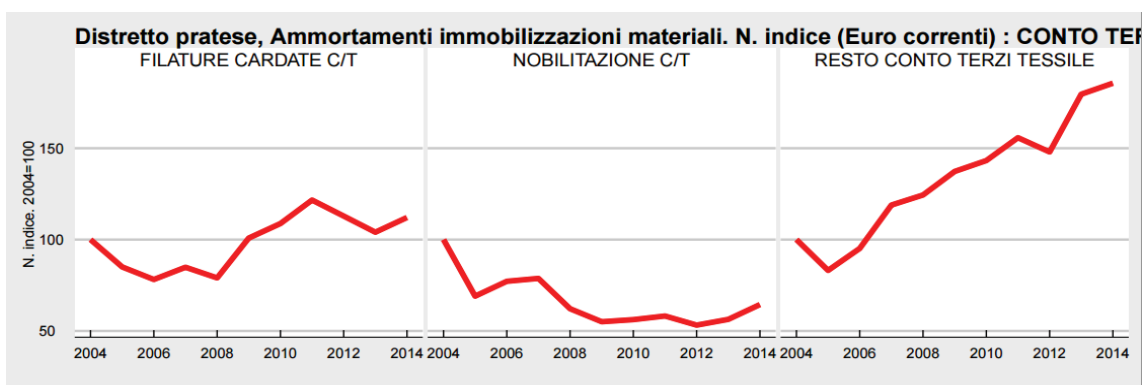
La redditività

La pur moderata ripresa ciclica del 2014, in presenza di capacità non saturata e quindi di bassa elasticità del costo del lavoro alla variazione dei ricavi, ha consentito di compiere qualche altro passo nella faticosa risalita dei margini, a partire dal MOL in percentuale delle vendite. Di seguito i grafici dei settori del conto terzi, dei settori tessili "finali", dove si nota la piccola flessione nella rincorsa dei Produttori di Filato (caratterizzati, non a caso dati i progressi degli anni precedenti, da una dinamica del CLUP decisamente vivace), dell'abbigliamento, dove impressionano i dati, seppur in flessione, degli Accessori e del meccanotessile.

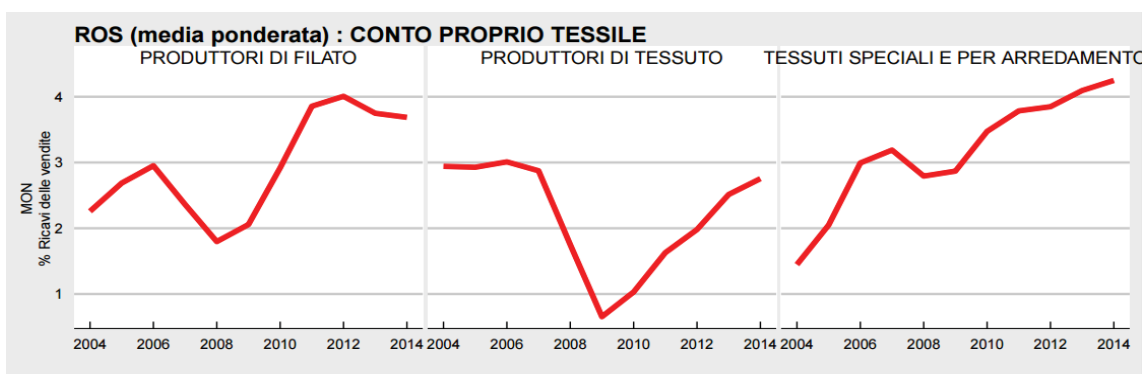
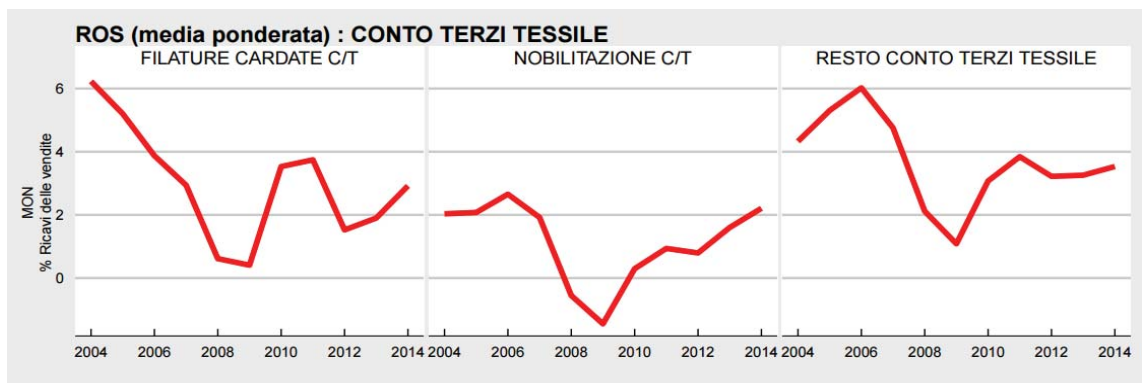




Il MOL delle aziende tessili conto terzi deve mettere in conto, data la natura fortemente *capital intensive* dei processi produttivi di queste aziende, un livello di ammortamenti materiali più alto di quello delle aziende finali, anche se il livello di questa voce nei conti economici degli ultimi anni (grafico sotto con i numeri indici degli ammortamenti materiali aggregati), si è, almeno nel settore cruciale della Nobilitazione, non poco contratto.



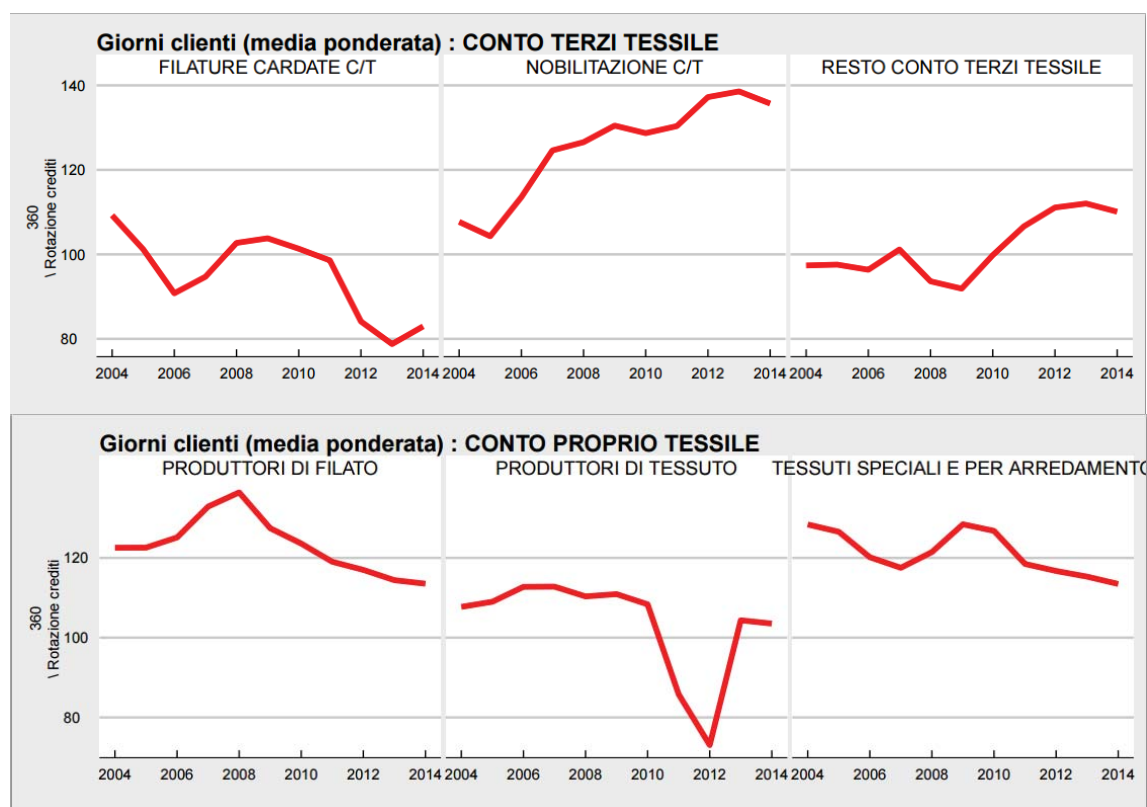
Non stupisce, per i ragionamenti precedenti, riscontrare un ROS (MON/Ricavi) aggregato dei vari settori, con una forma del tutto analoga a quella del MOL/Ricavi ma posizionato su "livelli diversi". A questo scopo può essere sufficiente mostrare il ROS dei settori tessili del conto terzi e di quelli finali.



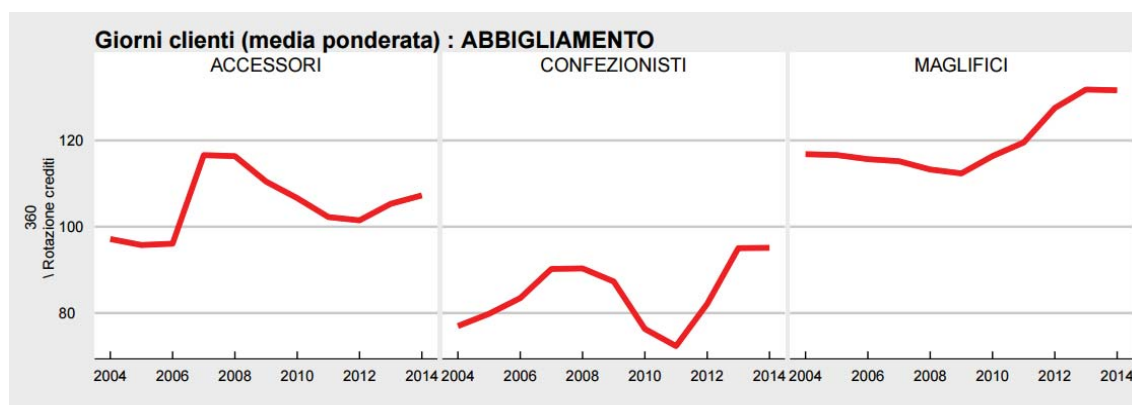
La redditività operativa delle vendite ha un significato soprattutto in termini diacronici, tenendo fermo il settore (e assumendo la sua “persistenza” strutturale), ma i confronti “veri”, longitudinali e soprattutto intersettoriali, richiedono sempre di rapportare un “margine” alle risorse, cioè al capitale, impiegato per produrlo.

Un impatto sul capitale, e in particolare sulle vicende del circolante, è da immaginare che possa averlo avuto la crisi finanziaria iniziata a metà del 2011. Di particolare interesse risultano gli indici: “giorni clienti”, “giorni rimanenze” e (attraverso i bilanci ordinari) “giorni fornitori”. Per non appesantire l’esposizione vediamo il primo e il terzo per la maggior parte dei settori distrettuali.

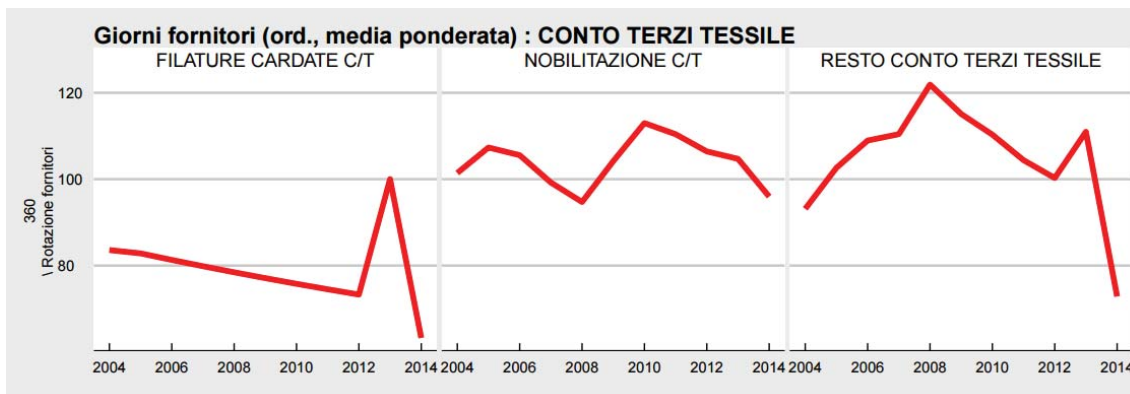
Ecco i “giorni clienti” per i settori tessili conto terzi e per quelli finali:



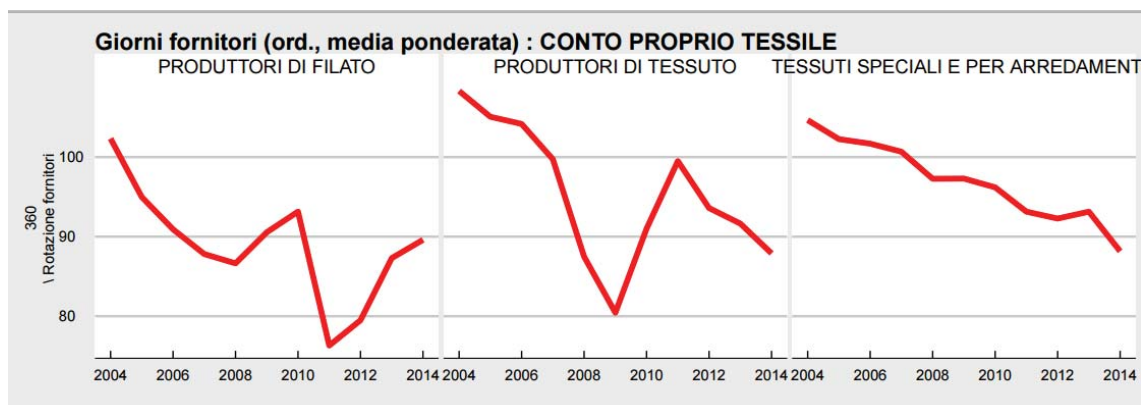
per l’abbigliamento:



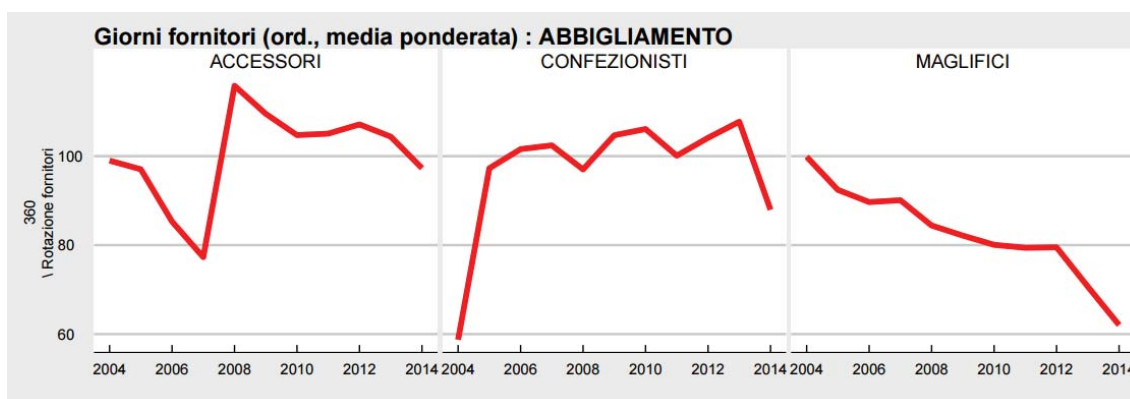
Veniamo ai “giorni fornitori” (soli bilanci ordinari, che per alcuni settori del conto terzi come filature cardate e resto c/t sono assai pochi). Ecco i settori tessili del conto terzi:



dei settori finali:



l'abbigliamento:

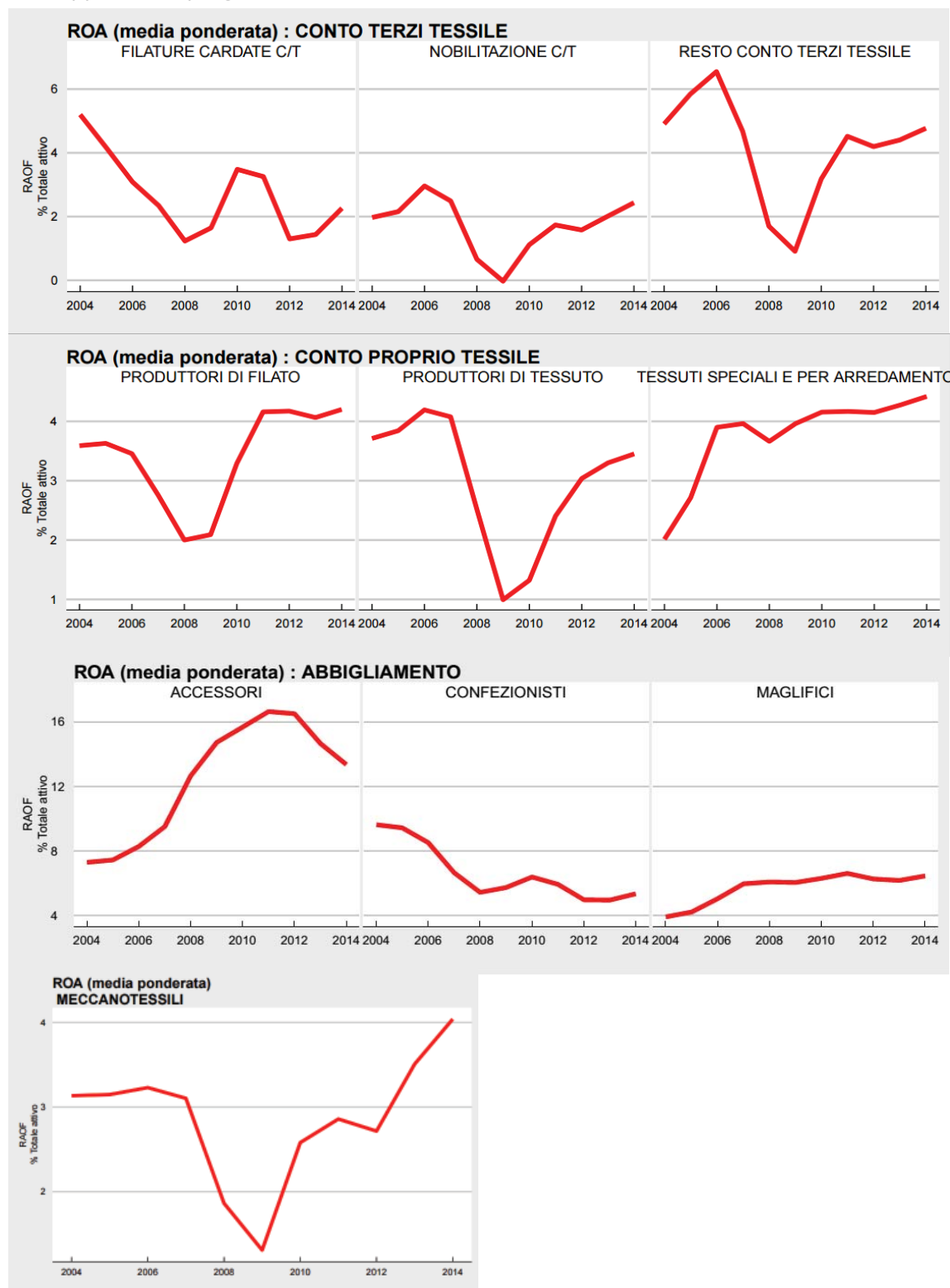


Le “regole” dell’analisi di bilancio richiederebbero a questo punto di riportare il MON (margine operativo netto) al COIN (il capitale operativo investito netto = capitale circolante netto commerciale + gli investimenti nella struttura operativa al netto delle passività strutturali), per avere un indicatore solido della redditività operativa al lordo, quindi, delle scelte di finanziamento operate. Purtroppo i bilanci redatti in forma abbreviata non consentono di distinguere i debiti finanziari dagli altri, riportando soltanto una distinzione sulle scadenze. Per questo, per avere una ragionevole approssimazione della redditività prima di oneri finanziari, parte straordinaria e parte fiscale, che si possa prestare a una ragionevole comparazione,

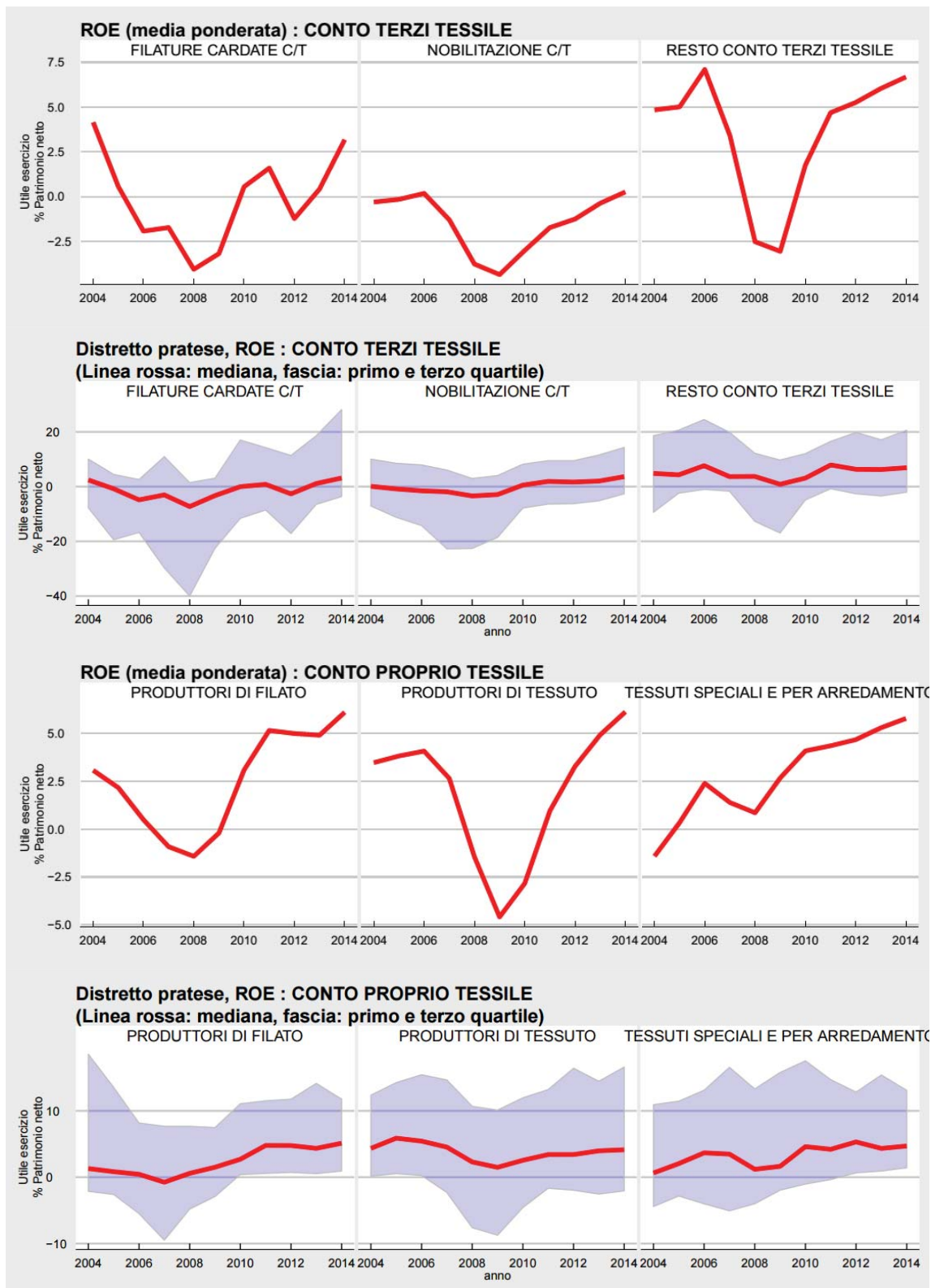
faremo ricorso al ROA (return on assets, rendimento totale attivo, ottenuto rapportando il RAOF, risultato ante oneri finanziari, al totale delle attività di bilancio).

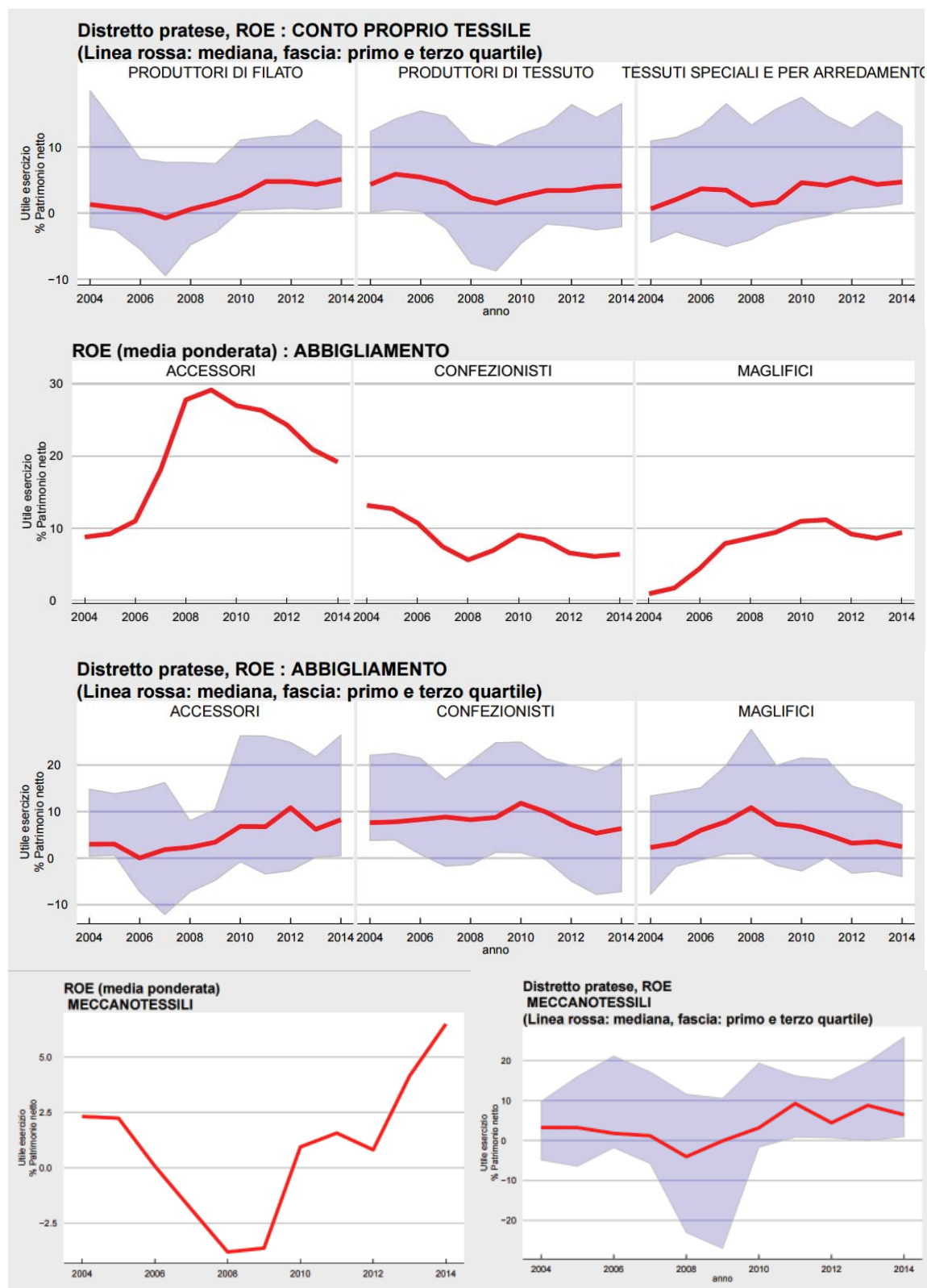
Di seguito il ROA dei settori tessili del conto terzi, di quelli finali, dell'abbigliamento (con la grande performance, seppur in flessione, degli Accessori) e del meccanotessile.

A parte gli Accessori, con un ROA che scende, ma dal livello più alto rispetto agli altri, tutti i ROA appaiono in progresso nel 2014.



Rinviando l'analisi del "costo dei debiti" al paragrafo successivo che si soffermerà sulla struttura patrimoniale e finanziaria, chiudiamo quello presente con le dinamiche del ROE (utile netto su patrimonio netto), con le due letture strettamente complementari del rapporto tra somme e dei quartili centrali.

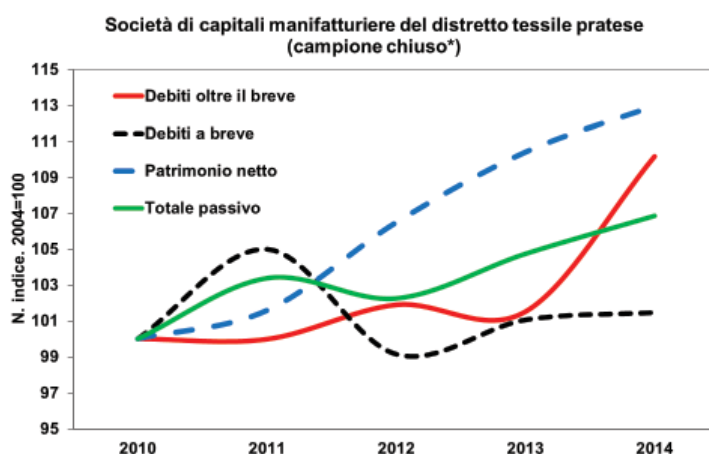
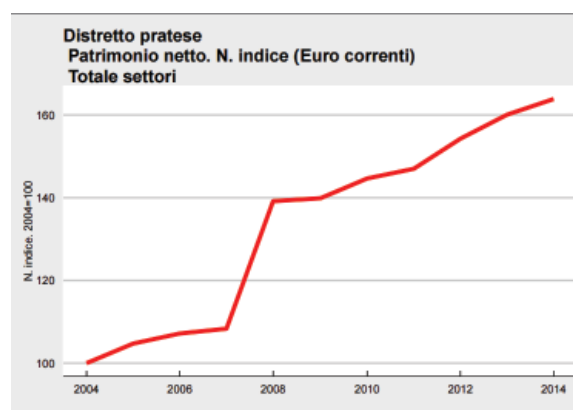
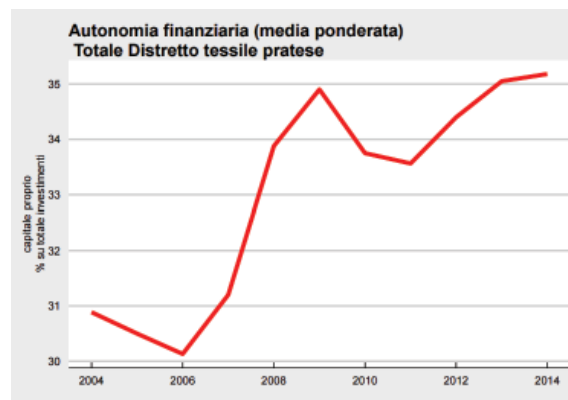




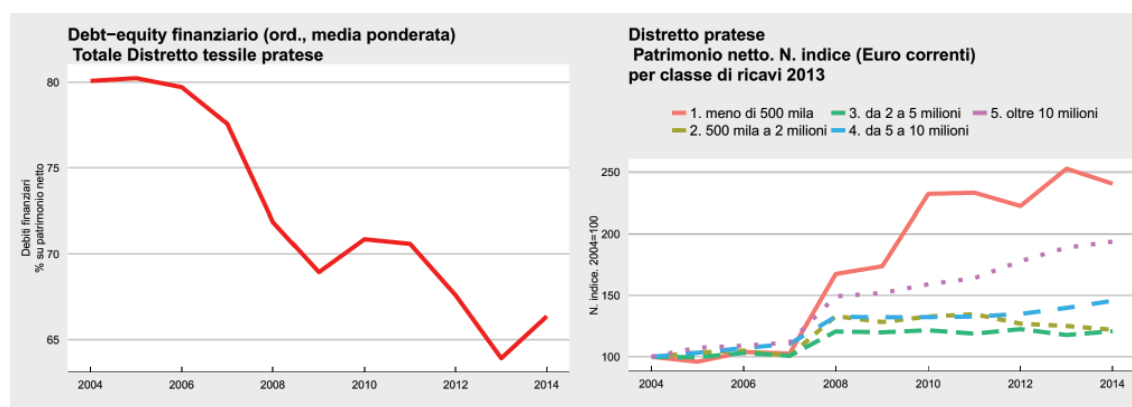
Autonomia patrimoniale e finanziaria

L'osservazione del grafico a destra mostra un indice di Autonomia finanziaria che nel 2014 si riporta a livelli sostanzialmente già raggiunti nel 2009. Si tratta tuttavia di due situazioni **soltanto apparentemente** simili. Il picco precedente fu raggiunto in funzione di un provvedimento agevolativo di rivalutazione degli immobili ("scalino" del 2008, vedasi la nota di pag. 19) e alla quasi contemporanea e drammatica caduta degli attivi di bilancio connessa alla crisi del 2008/2009. Il picco del 2014 è invece il prodotto di una dinamica di crescita "reale" del Patrimonio netto, che certamente non può essere letta in modo disgiunto dagli effetti della crisi "degli spread" apertasi a metà 2011 e dalla conseguente fase di *credit-crunch* che, per molti versi, ha allungato la sua ombra fino ad oggi.

Pur nella difficoltà di interpretazione dei bilanci abbreviati che non distinguono tra debiti commerciali e debiti finanziari, il grafico a fianco, che mostra sinotticamente i numeri indici - per i settori distrettuali pratesi - di patrimonio netto, attivo, debiti a breve e debiti oltre il breve negli ultimi 5 anni, lascia pochi dubbi: la dinamica del patrimonio netto è stata sistematicamente superiore al complesso delle fonti di finanziamento e ha consentito di "tamponare" l'andamento cedente o più modesto di altre e fondamentali voci (a parte l'impennata dei debiti oltre il breve nel 2014).

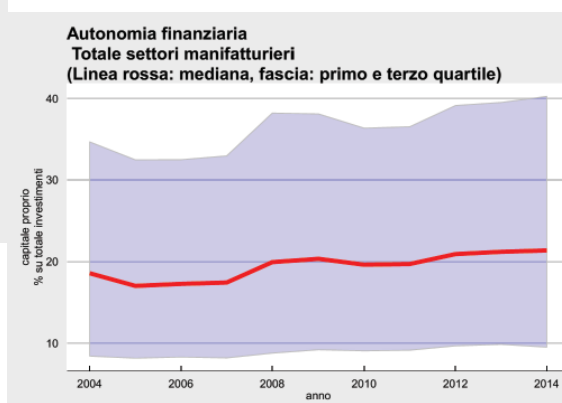
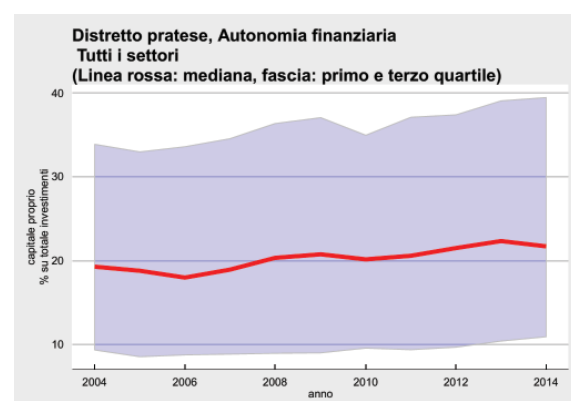


Autorevole conferma arriva, per i soli bilanci ordinari, dall'andamento nel tempo del rapporto debt-equity (anche qui è da notare l'inversione del 2014 certamente da connettere a un primo allentamento delle tensioni con il sistema bancario).



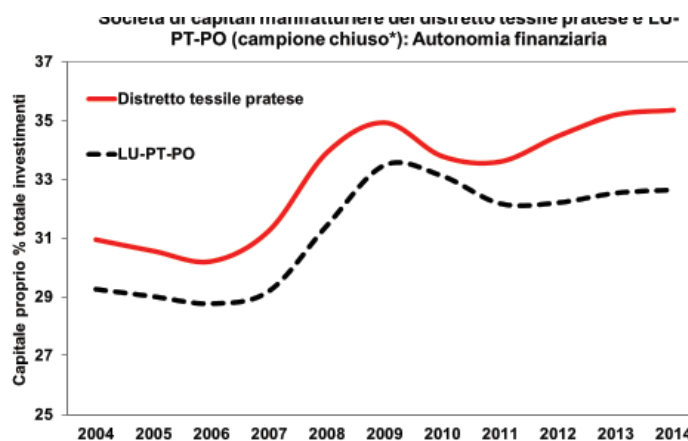
È opportuno far notare che il rafforzamento patrimoniale non è stato omogeneo, come suggerisce il grafico sottostante sulla dinamica del Patrimonio netto aggregato per classe di ricavi 2013, che mostra una particolare vivacità nella classe di fatturato più bassa - meno di 500mila euro - ma che interessa soprattutto per quella della classe di fatturato oltre i 10 milioni.

Del resto il valore mediano dell'indice di



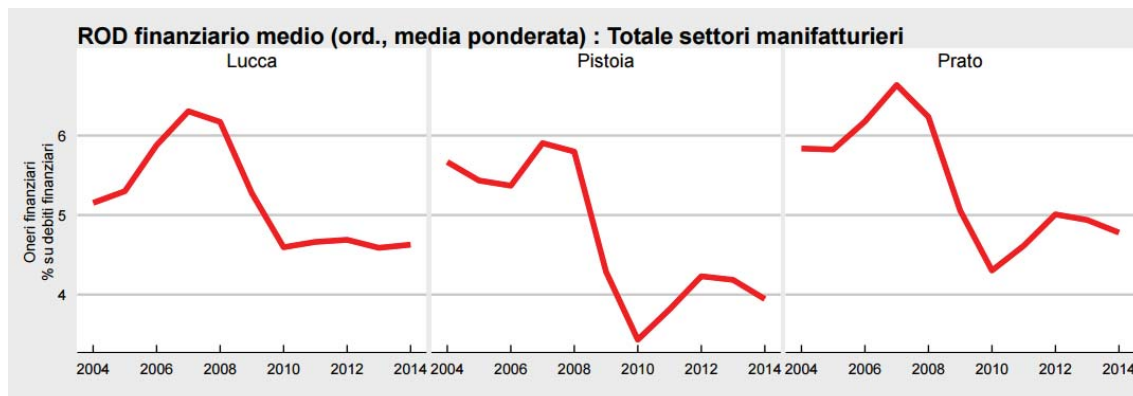
autonomia finanziaria mostra un dinamismo del tutto allineato con quello dell'intera area Lucca-Pistoia-Prato, mentre il confronto sulla base dei valori aggregati (di lato) propone uno stacco che tende ad accentuarsi negli anni post-2010.

L'impennata post-2010 del costo del capitale preso a prestito (grafico sotto con il ROD finanziario, rapporto tra gli oneri finanziari e il totale debiti finanziari; bilanci redatti in forma ordinaria) in un contesto di rendimenti per impieghi alternativi in progressiva caduta, ha fatto diventare quella del rafforzamento patrimoniale, non

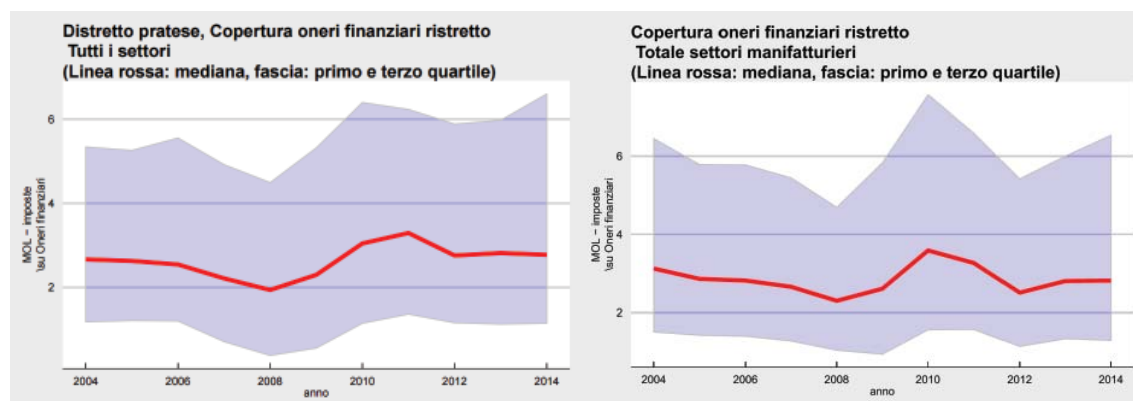


* Aziende sempre presenti negli ultimi 5 anni.
Fonte: elaborazioni CS Confindustria Toscana Nord su banca dati Aida

soltanto una necessità ma anche una convenienza. Del resto il grafico sembra chiaramente evidenziare una maggiore onerosità dei prestiti per l'area pratese.



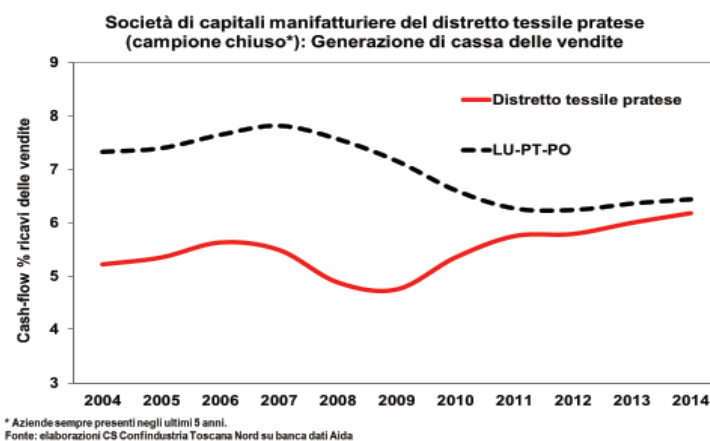
Il **tasso di copertura degli oneri finanziari**²⁶ si è mantenuto su livelli abbastanza soddisfacenti nella maggiore parte dei casi, con una distribuzione allineata con quella dell'intera area.



Sotto il **profilo della liquidità**, ovvero della capacità delle aziende di far fronte puntualmente agli impegni correnti di pagamento, i bilanci del 2014 presentano un quadro che allunga i segnali di risalita/progresso già messi a segno negli anni precedenti di miglioramento.

La **generazione di cassa delle vendite**²⁷ (grafico sotto) è,

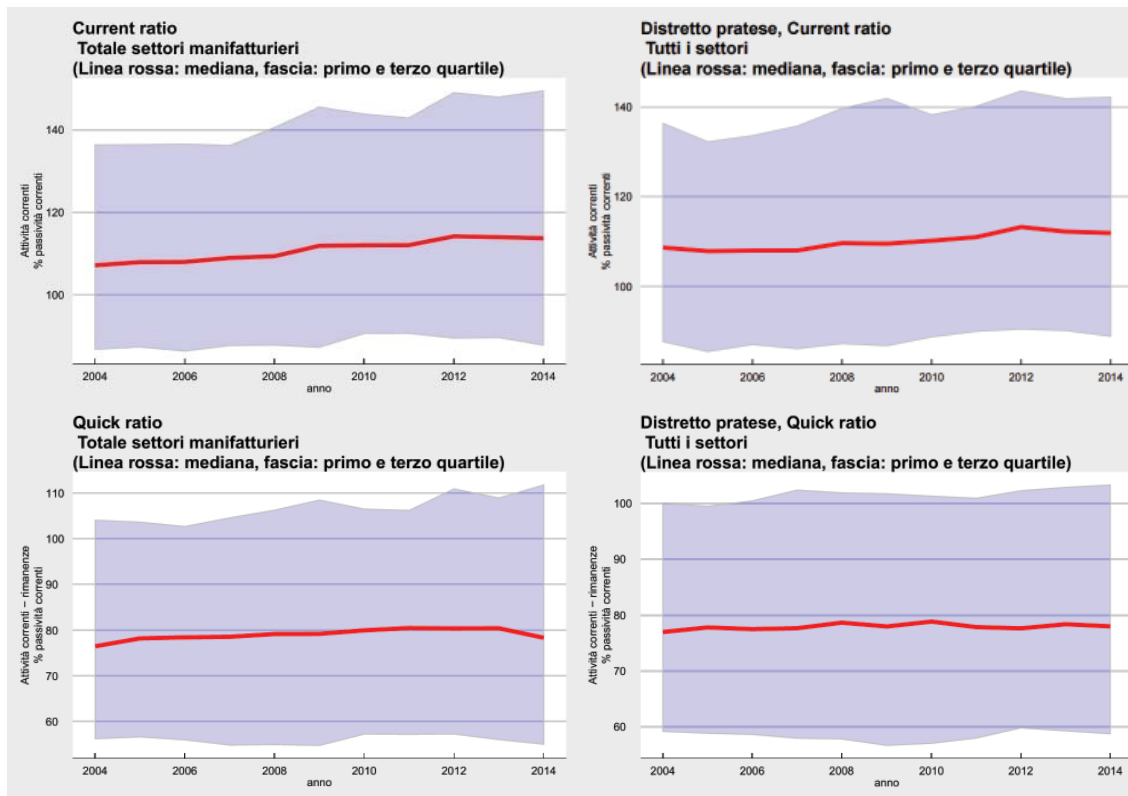
nella media delle imprese del distretto pratese, ulteriormente migliorata pur senza ancora riuscire ad agganciare il valore medio dell'intera area Lucca, Pistoia, Prato.



26. Copertura oneri finanziari ristretto = flusso di cassa generato dalla gestione corrente, approssimato dal MOL sottratte le imposte in rapporto ai debiti finanziari.

27. $RAGF + amm.sval.acc. / \text{ricavi delle vendite}$; in sostanza la quota dei ricavi che corrisponde a risorse disponibili per autofinanziamento.

Current-ratio (attività correnti/passività correnti) e **Quick-ratio** (attività correnti al netto delle rimanenze/passività correnti) risultano allineate sia nelle medie che nelle distribuzioni, con quelle dell'intera area.



Nota metodologica

Le caratteristiche dell'indagine

L'analisi sui bilanci è stata realizzata secondo due distinte direttrici, e riguarda le società di capitali aventi sede legale in una delle province di Lucca, Pistoia e Prato e svolgenti una attività di tipo manifatturiero ovvero società di capitali funzionalmente collegate al distretto pratese.

Lucca, Pistoia, Prato: sede legale ed attività manifatturiera

È noto che la **corrispondenza fra sede legale e luogo di effettivo svolgimento dell'attività** non è sempre rispettata ed anzi esistono divergenze anche molto rilevanti, specialmente, ma non soltanto, nel caso di gruppi aziendali, che tipicamente svolgono l'attività produttiva in diversi stabilimenti. Tuttavia, il criterio della sede legale è l'unico che può essere applicato in modo uniforme. Nel caso delle aziende multilocalizzate, infatti, sorgerebbe il problema di ripartire in qualche modo le varie grandezze di bilancio fra le diverse province interessate. Si tratta di un obiettivo che semplicemente non è realizzabile sulla base delle informazioni disponibili al pubblico. Solo per via indiretta si potrebbe giungere magari alla stima di alcuni elementi, come il valore aggiunto, sulla base di variabili collegate, come il numero degli addetti.

Distretto pratese: aziende con attività manifatturiera funzionalmente collegata al distretto

Per l'individuazione del "distretto tessile pratese" è stato utilizzato un criterio completamente diverso, ovvero una lista ad-hoc che comprende aziende con sede legale ubicata nella maggior parte dei casi nelle province di Prato, Pistoia e Firenze, ma anche in altre parti di Italia, purché svolgenti attività di tipo manifatturiero collegate al distretto pratese.

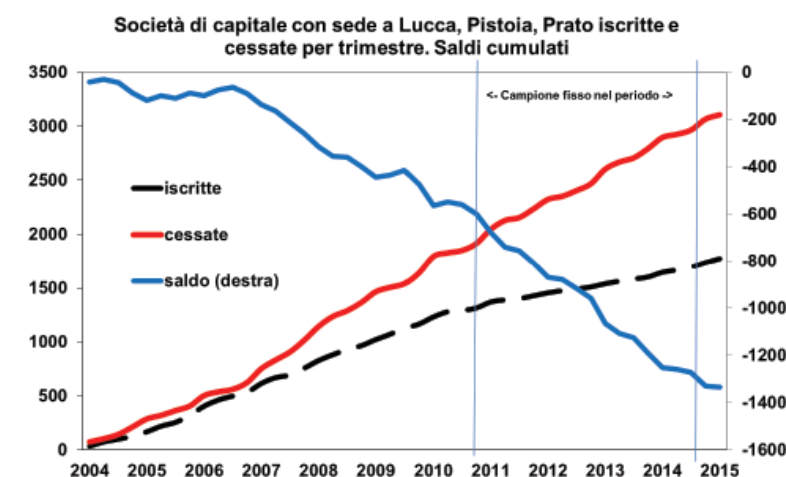
Per quanto riguarda l'attività svolta è stata condotta una verifica accurata al fine di escludere dall'analisi aziende che presentavano un codice di attività solo formalmente manifatturiero. In altri casi sono stati corretti codici di attività palesemente errati. Sono stati esclusi dall'analisi alcuni (pochi) bilanci che presentavano incongruenze particolarmente gravi, come differenze importanti ed insanabili fra l'attivo e il passivo ovvero risultavano mancanti di voci fondamentali.

Campione chiuso negli ultimi 5 anni

Sia per l'area Lucca, Pistoia, Prato che per il distretto pratese, il campione comprende soltanto le aziende per cui risulta disponibile il bilancio in ciascuno dei cinque anni in questione. Si è trattato di una limitazione inevitabile per permettere di dare un senso alle analisi sul bilancio aggregato di settore. Avrebbe poco senso confrontare somme o medie riferite ad una popolazione variabile di aziende. La maggior parte delle analisi tuttavia riguardano un periodo di tempo più lungo. Si deve tener presente che, per gli anni precedenti al 2010, il campione comprende le stesse aziende sempre presenti negli ultimi 5 anni, con l'ovvia esclusione delle aziende che a quelle date non erano ancora nate. Accorgimenti particolari sono

stati utilizzati per il calcolo degli indici²⁸, in modo da avere un'idea dell'andamento "storico" del gruppo di aziende sempre presenti negli ultimi 5 anni. Tuttavia, **per quanto precede, si deve tener presente che il campione non si può considerare rappresentativo della popolazione delle società di capitali nei diversi anni di riferimento.**

Anche limitandosi agli ultimi 5 anni, sulla base dei soli dati di iscrizione-cessazione di attività al registro ditte, escludendo altre fonti di variazione della consistenza²⁹, si vede che **il requisito di permanenza ininterrotta fra il 2010 ed il 2014 porta ad escludere dall'analisi le aziende che hanno cessato o iniziato l'attività durante il periodo.**



Fonte: elaborazioni CS Confindustria Toscana Nord su dati Infocamere - Movimprese

Per il manifatturiero dell'area Lucca, Pistoia, Prato, si tratta di 445 aziende iscritte e 1215 aziende cessate, ovvero **1660 casi non osservati nei 5 anni, in media 332 aziende non presenti per ognuno degli ultimi 5 anni** nel campione fisso di 2109 società di capitali manifatturiero dell'area Lucca, Pistoia, Prato. Nel periodo precedente, fra il 2004 ed il

2009, la dinamica degli avviamenti cessazioni corrisponde ad altre 1197 aziende iscritte e 1720 aziende cessate. Le iscritte non successivamente cessate entrano a far parte del campione progressivamente, a partire dagli anni di iscrizione. In definitiva, la sottorappresentazione è compresa entro i limiti del numero delle aziende cessate nel periodo e la somma delle aziende iscritte e cessate, infatti è possibile che una azienda avviata fra il 2004 ed il 2010 abbia cessato l'attività fra il 2010 ed il 2014. **Nel caso peggiore, si tratterebbe di 2917 casi non osservati nel periodo, circa 480 in media per ogni anno**, con una sottovalutazione riferibile in prevalenza agli anni più lontani, che vanno ad aggiungersi ai casi già esclusi negli ultimi 5 anni.

È possibile fare qualche ipotesi sul tipo di distorsione introdotto dal particolare - ma inevitabile - meccanismo di selezione del campione di bilanci? Si può osservare agevolmente che la maggior parte delle aziende nuove presentano fatturato ed altri indicatori dimensionali in crescita nei primi anni di attività. Poiché fra il 2004 ed il 2010 entrano progressivamente nel campione le aziende nate nel frattempo, mentre non sono osservate le aziende cessate (che si può pensare presentino un fatturato in discesa, via via che si avvicinano alla cessazione), in prima battuta si potrebbe pensare che gli indicatori dimensionali, come il fatturato, pre-

28. Per il calcolo degli indici di aggregati che riflettono una media ponderata di settore, è stato adottato l'espediente di considerare, per ciascun anno, solo le aziende presenti in ciascuno dei due anni successivi e di calcolare un indice concatenato a base fissa a partire dagli indici a base mobile calcolati anno per anno. L'indice è quello che risulta dall'applicazione della formula di Laspeyres, comunemente utilizzata per il calcolo degli indici dei prezzi, degli aggregati di contabilità nazionale etc.. In questo modo, la crescita dell'indice è una media ponderata della crescita degli indici individuali delle società. Il meccanismo utilizzato fa sì che la crescita dell'indice non sia legata al diverso numero di aziende eventualmente presente negli anni considerati, ma soltanto ai tassi di incremento riscontrati ed alla dimensione relativa delle aziende in ciascuno degli anni presi come base. I rapporti di bilancio sono calcolati a partire dalle medie mobili centrate a due termini, azienda, per azienda, dei valori a numeratore e denominatore. La metodologia corrisponde ad una pratica comune nell'analisi di bilancio, ovvero alla depurazione dei dati dagli elementi di carattere occasionale.

29. Dati Infocamere - Movimprese: www.infocamere.it.

sentino una crescita sistematicamente più vivace nel campione rispetto a quanto si sarebbe osservato nella popolazione. *Sulla base di queste considerazioni, il livello passato degli indicatori sarebbe sottovalutato.* Sulla base di altre considerazioni si giungerebbe ad una conclusione opposta. Infatti, le aziende che hanno attraversato tutto il periodo della crisi ed sono rimaste costantemente in attività negli ultimi anni, in passato erano probabilmente più solide rispetto alla media, e quindi presentavano indicatori migliori proprio negli anni passati. *Sulla base di queste ulteriori considerazioni, si giungerebbe quindi alla conclusione opposta, ovvero, il livello degli anni passati sarebbe sopravvalutato rispetto alla media della popolazione allora esistente.* In definitiva, ipotizzare quale potrebbe essere stato l'andamento degli indicatori nella popolazione "completa" rappresenta in ogni caso un esercizio rischioso.

Il campione, i settori, osservazioni generali

Il raggruppamento delle attività segue una logica necessariamente semplificatoria. Per l'area Lucca, Pistoia, Prato, la classificazione rappresenta un aggregato dell'Ateco 2007. Per il distretto pratese, la classificazione è stata fatta azienda per azienda secondo un criterio completamente ad-hoc, tenendo conto del ruolo ricoperto dall'azienda all'interno del distretto. Sulla base della classificazione adottata, il campione comprende aziende dei settori descritti nelle tabelle che seguono.

Area Lucca-Pistoia-Prato. Dimensione del campione di bilanci

	Ricavi delle vendite 2014 (Mln. Euro)				Numero di bilanci			
	Lucca	Pistoia	Prato	LU-PT-PO	Lucca	Pistoia	Prato	LU-PT-PO
Chimica, plastica	540	150	245	935	104	52	44	200
Metalmecanica, mezzi di trasporto	1.832	352	235	2.419	223	148	127	498
Alimentari	444	376	61	882	29	42	15	86
Tessile	51	279	2.507	2.837	12	112	555	679
Abbigliamento	29	110	475	614	18	46	155	219
Calzature	286	224	6	516	64	57	3	124
Mobile	14	135	98	248	15	44	19	78
Carta e cartotecnica	2.286	484	39	2.809	67	39	13	119
Altri manifatturieri	64	71	15	150	47	46	13	106
Totale manifatturiero	5.545	2.181	3.682	11.408	579	586	944	2.109

Fonte: elaborazioni CS Confindustria Lucca, Pistoia, Prato su dati Aida

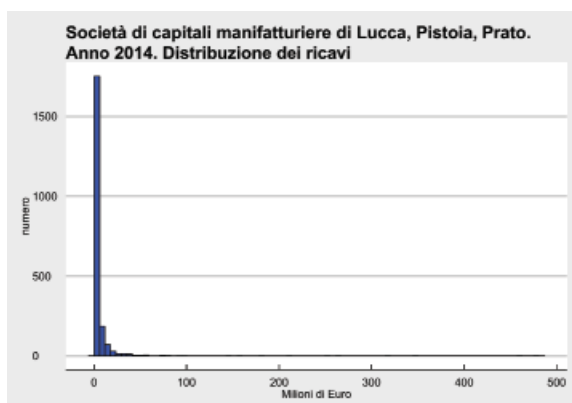
Come avvertenza generale, si deve tener presente che i vari raggruppamenti assumono un significato diverso nelle singole realtà territoriali. Le attività del "tessile" sono presenti in prevalenza nell'area pratese, con un'estensione abbastanza significativa in provincia di Pistoia. Situazione simmetricamente opposta per le attività della "carta, cartotecnica", che hanno il centro in provincia di

Distretto tessile pratese. Dimensione del campione di bilanci

	Ricavi 2014 (Mln. Euro)	Numero di bilanci
CONTO TERZI TESSILE	513	225
Filature cardate conto terzi	36	30
Nobilizzazione conto terzi	396	117
Resto conto terzi tessile	81	78
CONTO PROPRIO TESSILE	2.393	348
Produttori di tessuto	1.237	198
Produttori di filato	607	73
Tessuti speciali e per arredamento	549	77
ABBIGLIAMENTO	748	213
Confezionisti	416	120
Maglifici	246	71
Accessori	86	22
MECCANICA	84	21
Meccanotessili	84	21
Totale distretto tessile pratese	3.737	807

Fonte: elaborazioni CS Confindustria Lucca, Pistoia, Prato su dati Aida

Lucca e si estendono verso Pistoia. L'applicazione necessaria del criterio della sede legale porta probabilmente a qualche difficoltà di attribuzione, forse non marginale. Nel comparto della "metalmecanica, mezzi di trasporto", sono ricomprese le attività della nautica, che presentano un peso estremamente rilevante, ovviamente sbilanciato in modo assoluto verso la provincia di Lucca. Nel caso specifico del comparto della metalmecanica e dei mezzi di trasporto l'applicazione del criterio della sede legale porta purtroppo ad escludere dall'analisi realtà produttive anche estremamente rilevanti, caratterizzate sul territorio dalla presenza di stabilimenti produttivi.



La distribuzione dei ricavi ed anche, in pratica, di tutte le variabili considerate nell'analisi dei bilanci è fortemente asimmetrica, con un piccolo numero di aziende che produce la quota prevalente dei ricavi³⁰. Come conseguenza, l'andamento degli indici per l'intera popolazione è influenzato in modo determinante dai risultati di poche grandi-grandissime aziende. Per questo motivo è sembrato opportuno fornire nella maggior parte dei casi un di-

verso binario di lettura, incentrato sull'andamento dei valori mediani, ovvero del valore che ripartisce a metà la popolazione. Per fissare le idee, ad esempio, nel caso dei ricavi, il valore mediano in un certo anno è quello per cui il 50% del campione in quell'anno presenta un importo di ricavi superiore e l'altro 50% un importo inferiore.

30. Si tratta di una situazione tipica per la maggior parte delle variabili economiche, come ricavi, valore aggiunto, numero di addetti etc.