

INTERNAZIONALIZZAZIONE E PERFORMANCE DELLE IMPRESE A LIVELLO REGIONALE. UN' ANALISI ATTRAVERSO I DATI DI BILANCIO

Adam ASMUNDO¹

SOMMARIO

Il paper si propone di analizzare la performance reddituale di un insieme di piccole e medie imprese, selezionate a livello regionale, in rapporto al loro grado di internazionalizzazione, valutato in base alla presenza sui mercati esteri. L'analisi è basata sui dati di bilancio provenienti dall'archivio CeBi-Cerved e sulle evidenze di un'indagine diretta, svolta dalla Fondazione Res nel corso del 2012. Il profilo delle imprese è definito prevalentemente attraverso gli strumenti dell'analisi fattoriale. L'analisi delle performance delle imprese appartenenti a differenti settori in base al loro grado di apertura al commercio estero completa lo studio e offre interessanti indicazioni strategiche.

¹ Fondazione Res, Via Cerda 24, 90139 Palermo, adam.asmundo@resricerche.it; Università di Palermo, adam.asmundo@unipa.it.

1 Introduzione

Diversi contributi scientifici evidenziano, relativamente a diversi paesi, aree geografiche e contesti produttivi, la rilevanza dell'apertura internazionale - e del commercio con l'estero in particolare - per lo sviluppo economico e sociale. L'espansione delle imprese e della base produttiva e la dinamica della produzione hanno origine e si accompagnano a un'evoluzione positiva delle relazioni economiche e sociali sul territorio. Tale evoluzione favorisce incrementi della produttività (Aw e Hwang, 1995; Bernard e Jensen, 1999; Delgado et al., 2002; Wagner, 2007), della capacità competitiva (Bernard et al., 2007) e della redditività delle imprese stesse (Bernard e Wagner, 1997; Alvarez e Lopez, 2005), in un contesto caratterizzato dalle più diverse forme di innovazione (Clerides et al., 1998; Isgut, 2001; Mayer e Ottaviano, 2007; Fondazione Res, 2010).

Sulla scia di questi studi e basandosi sulle evidenze raccolte ai fini del più recente Rapporto Res (2013), questo paper analizza il caso di una regione in ritardo di sviluppo², analizzando le caratteristiche e la performance reddituale di un insieme di imprese di eccellenza.

2 La selezione delle imprese e degli indicatori

2.1 Imprese dinamiche, dati e indici di bilancio

Al momento dello svolgimento dell'indagine diretta svolta dalla Fondazione Res (giugno 2012)³, in base all'archivio Centrale dei Bilanci - Cerved erano poco meno di seimila le imprese con sede legale in Sicilia che presentavano un fatturato superiore al milione di euro. In ragione della loro struttura e dinamicità, è facile assumere che le imprese siciliane aperte a una prospettiva internazionale ricadano prevalentemente in questo insieme.

Rispetto al numero complessivo di imprese attive nello stesso periodo (circa 379 mila⁴), si tratta di una percentuale piuttosto bassa (poco più dell'1,5%), indicativa di quanto il tessuto produttivo siciliano sia debole e particolarmente frammentato.

Le condizioni dell'economia regionale sono notevolmente cambiate dal 2007 a oggi. Dall'anno che possiamo considerare come il punto di massimo del precedente ciclo economico, infatti, la geografia del sistema produttivo siciliano ha registrato una flessione nel numero delle imprese attive, scese da 395 mila del 2007 a meno di 380 mila del secondo trimestre 2012 (oltre 15 mila in meno, -4%), sull'onda di una crisi che non risparmia settori e

² Condizione condivisa, in misura differente, dalle diverse regioni del Mezzogiorno. Cfr. Coniglio (2011).

³ Si tratta dell'indagine Res 2012 sull'internazionalizzazione delle imprese siciliane, che costituisce la parte centrale del Rapporto curato da Asso e Trigilia (2013).

⁴ Dati Movimprese (2012).

territori e sembra colpire in maniera più dura proprio le aziende di maggiori dimensioni. Secondo lo stesso database CeBi-Cerved, le imprese con fatturato superiore a un milione di euro erano infatti 7.398 al 31 dicembre 2007: tre anni dopo, il loro numero si sarebbe ridotto di 1.697 unità con una flessione del 22,9%, molto più marcata del dato medio regionale. Un dato, quest'ultimo, che presenta risvolti critici per l'intera economia isolana e per le sue prospettive di crescita, dal momento che il fatturato complessivo di queste imprese rappresenta una quota cospicua del Prodotto lordo regionale.

L'ampiezza dei dati di bilancio disponibili presso l'archivio CeBi-Cerved – oltre 130 campi al netto delle informazioni anagrafiche – ha reso necessaria una selezione dei dati stessi, che è stata effettuata

- escludendo, in prima istanza, le voci per le quali era eccessivamente elevata la frequenza di dati mancanti o incoerenti (errori di inserimento, imputazione o altro);
- tenendo conto delle caratteristiche delle imprese siciliane in esame, prevalentemente non finanziarie;
- selezionando tra le voci disponibili quelle caratterizzate da una maggiore significatività statistica ed economico-finanziaria.

2.2 Le imprese e la crisi (2007-2010)

L'analisi e le elaborazioni effettuate sui dati di bilancio segnalano, in primo luogo, come nel periodo considerato si sia in parte realizzata anche una sorta di selezione “darwiniana” tra le imprese in esame: benché nell'insieme il loro numero si sia sensibilmente ridotto, infatti, la qualità del loro attivo e la loro redditività appaiono nel complesso migliorate (Tabella 1):

- sotto il profilo del *rating*⁵, la composizione 2010 evidenzia una quota più elevata di imprese sicure e solvibili, a fronte di una riduzione della percentuale di imprese più vulnerabili e ad elevata rischiosità;
- sotto il profilo dei ricavi – variabile che consideriamo, in questo caso, sintesi dello stato di salute dell'impresa – si nota come, nonostante l'incedere della crisi (e per un numero minore di imprese), siano in sensibile crescita sia il dato complessivo (da 37,6 a 38,1 miliardi di euro) sia, soprattutto, il dato medio per impresa, che sale da 5,09 a 6,69 milioni di euro (+31,5%).

D'altra parte anche il più recente Rapporto Confindustria (2013) segnala che nell'ultimo triennio – e quindi ancora al momento dell'indagine diretta Res – “per difendere le vendite, a fronte di costi unitari in salita, le aziende hanno sacrificato i margini e sia il mark-up sia il MOL rapportato al valore aggiunto sono ai minimi storici. Allo stesso tempo si è gonfiato il

⁵ In ragione dei dati utilizzati, il rating al quale facciamo riferimento (e che abbiamo adottato) è la semplice valutazione sintetica del profilo di rischio di credito, emergente dall'analisi delle informazioni disponibili sull'impresa (in questo caso essenzialmente quantitative, essendo basate sul bilancio di esercizio), in termini di solidità della struttura patrimoniale e di redditività di esercizio, senza trascurare gli eventuali aspetti dinamici. In molti casi è utile un confronto dai dati aziendali con medie e *benchmark* di settore o sistema.

fabbisogno finanziario, sebbene siano stati fatti forti tagli agli investimenti. Perciò il *credit-crunch*, che ha colpito in particolare l'industria, minaccia la sopravvivenza di un numero sempre più vasto di imprese⁶. Un'evidenza che ritroveremo più avanti nell'analisi (Cap. 3) è che le aziende, durante la crisi, hanno difeso l'occupazione per trattenere le competenze indispensabili a reggere la concorrenza sui mercati internazionali, verso i quali viene orientata una quota sempre più ampia del fatturato.

Tabella 1 - Il rating delle imprese con ricavi netti oltre 1 MEU - 2007 e 2010

Rating	Intero set 2007	Intero set 2010
Sicurezza elevata, Sicurezza, Ampia solvibilità, Solvibilità	39,7%	43,1%
Vulnerabilità, Vulnerabilità elevata	35,0%	33,7%
Rischio, Rischio elevato, Rischio molto elevato	22,5%	21,8%
Rating non calcolabile	2,7%	1,5%
Totale imprese	7.398	5.701
Totale ricavi netti (mn euro)	37.639,95	38.136,93
Media ricavi netti per impresa	5,09	6,69
CV ricavi netti	4,75	2,55

Fonte: nostre elaborazioni su dati CE.BI

I dati di bilancio disponibili, relativi al periodo 2007-2010, offrono un quadro piuttosto articolato della struttura e della redditività delle imprese in esame. Come si è detto, la scelta è caduta sulle voci e sugli indicatori più significativi, che sono stati utilizzati anche per le successive elaborazioni.

La Tabella 2 raggruppa il set dei 27 indicatori e indici utilizzati, dal quale risulta evidente come siano nel complesso migliorati i dati medi di sistema (la media per indicatore risulta sistematicamente più elevata, spesso in misura eclatante) e la loro variabilità (CV⁷), sensibilmente più contenuta. Proprio in termini di variabilità/dispersione rispetto ai valori medi, è importante notare come in molti casi il livello più elevato del coefficiente di variazione si accompagni a una media più elevata: in sostanza, il sistema appare strutturalmente più solido, benché la maggiore variabilità dei dati configuri condizioni individuali maggiormente differenziate fra le imprese. Altri indicatori di flusso, come il valore aggiunto operativo, risultano mediamente superiori al dato di inizio periodo e con una variabilità più contenuta. L'aumento di autofinanziamento netto e *leverage* (rapporto tra l'indebitamento e i mezzi propri, ovvero tra capitale e riserve di un'impresa), in termini assoluti e in variabilità, indica quanto il sistema delle imprese maggiori tenda a crescere con il

⁶ Cfr. Centro Studi Confindustria (2013), p. 5.

⁷ Il coefficiente di variazione (CV), dato dal rapporto fra deviazione standard e media (in valore assoluto) è l'indice che in questo caso ci permette di rilevare con maggiore precisione il grado di dispersione/variabilità assoluta rispetto alla media.

supporto del sistema bancario e finanziario⁸; l'andamento del margine di struttura⁹, valore inteso a commisurare la presenza di passività permanenti volte a finanziare adeguatamente le immobilizzazioni tecniche dell'attivo patrimoniale, infine, è forse l'indicazione di sintesi più significativa in questo senso.

Tabella 2 - Imprese con fatturato superiore a 1 MEU. Principali dati e indici di bilancio

Descrizione	Intero set 2007		Intero set 2010	
	Media	CV	Media	CV
Immobilizzazioni materiali nette	1.414,95	7,20	2.523,71	6,79
Totale attivo immobilizzato	2.004,42	6,12	3.439,87	6,16
Crediti commerciali a breve	1.501,23	3,73	1.956,83	3,60
Crediti diversi a breve	58,18	22,98	99,49	15,42
Disponibilità liquide	276,50	5,18	352,97	6,17
Totale attivo	5.282,34	3,30	7.553,29	4,08
Patrimonio netto	1.219,12	6,28	2.099,13	8,25
Debiti verso banche a breve	583,64	11,18	873,91	3,71
Indebitamento finanziario netto	1.242,49	6,27	1.875,36	5,25
Debiti verso fornitori	1.290,56	2,94	1.722,64	3,64
Totale passività correnti	2.897,99	2,70	3.627,48	2,86
Ricavi netti	5.087,17	2,55	6.689,52	4,75
Acquisti netti	3.158,00	3,09	4.062,18	5,59
Valore aggiunto operativo	1.017,86	4,02	1.258,45	3,97
Costo del lavoro	723,40	4,81	864,05	3,31
Margine operativo lordo	295,75	5,27	397,80	7,63
Utile o perdita di esercizio	41,13	31,60	36,24	36,95
Cash flow	228,66	5,84	316,84	7,58
Autofinanziamento netto	135,14	15,75	288,79	22,41
Capitale circolante	361,64	11,26	458,97	12,17
Leverage	22,87	8,48	24,35	14,02
Variazione dei ricavi	582,04	36,16	191,32	29,75
ROI*	5,77	n.s.	3,73	n.s.
Margine di struttura	-755,10	10,51	-1.263,48	8,44
Debiti finanziari su fatturato	30,70	2,40	41,80	3,02
ROE*	14,01	n.s.	3,22	n.s.
Immobilizzazioni materiali lorde	2.053,52	9,55	3.004,48	10,41

Nota: * il coefficiente di variazione del ROI e del ROE presenta una particolare variabilità ed è da considerare non significativo

Fonte: nostre elaborazioni su dati CE.BI

⁸ A crescere e a “modernizzarsi”, per molti versi, rispetto alla tradizione di autofinanziamento tipica delle imprese minori nel contesto regionale.

⁹ Margine di struttura: (Capitale Proprio + Passività Consolidate) - Immobilizzazioni Tecniche)

2.3 Imprese selezionate e imprese internazionalizzate nell'indagine Res

Partendo dal *dataset* 2010 fin qui descritto e analizzato, abbiamo operato un'estrazione dei dati di bilancio delle imprese intervistate nell'ambito dell'indagine Res. Rispetto all'intero insieme delle aziende siciliane con fatturato superiore a un milione di euro, il numero di quelle che hanno risposto all'indagine è decisamente minore, in primo luogo in ragione della selezione operata soprattutto su base settoriale. Sono sostanzialmente escluse, infatti, le imprese dei servizi, che rappresentano i due terzi della base produttiva isolana e, con il conforto degli elenchi Unioncamere delle imprese esportatrici, sono invece prevalentemente presenti imprese più spiccatamente (o dichiaratamente¹⁰) orientate (o meno) all'apertura internazionale della propria attività.

Le differenze fra i due *dataset* risultano immediatamente evidenti nella Tabella 4, che sottolinea in estrema sintesi l'elevata qualità delle imprese intervistate e successivamente, in maggiore dettaglio, nella Tabella 4, nella quale i singoli indicatori permettono una maggiore articolazione dell'analisi descrittiva.

Tabella 3 - Il rating delle imprese con ricavi netti oltre 1 MEU - Intero set 2010 e selezionate

Rating	Intero set 2010	Imprese selezionate
Sicurezza elevata, Sicurezza, Ampia solvibilità, Solvibilità	43,1%	61,2%
Vulnerabilità, Vulnerabilità elevata	33,7%	17,2%
Rischio, Rischio elevato, Rischio molto elevato*	21,8%	12,1%
Rating non calcolabile	1,5%	9,5%
Totale imprese	5.701	116
Totale ricavi netti (mn euro)	38.136,93	1.178,83
Media ricavi netti per impresa	6,69	10,16
CV ricavi netti	2,55	2,80

Nota: * fra le imprese selezionate non sussistono casi di Rischio molto elevato

Fonte: nostre elaborazioni su dati CE.BI

Sotto il profilo del *rating* le imprese dinamiche e potenzialmente aperte all'internazionalizzazione presentano, quasi per i due terzi dell'insieme, conto economico e stato patrimoniale caratterizzati da una condizione che spazia dalla semplice *Solvibilità* alla *Sicurezza elevata* e, allo stesso tempo, appaiono soggette a una rischiosità molto minore (cfr. ancora Tabella 3).

Al di là dei dati di insieme, le singole voci considerate mostrano indicatori mediamente più elevati (spesso più che doppi) e meno variabili (Tabella 4), fatta eccezione per il margine di struttura, meno pesantemente negativo, e indici di redditività come il ROI e il ROE, che

¹⁰ È il caso di ricordare che il database dell'indagine Res 2012 trae origine dall'archivio Unioncamere – Imprese esportatrici e non esportatrici; cfr. Biagiotti e Viesti (2013) pp. 115-118.

possono risentire delle difficili condizioni competitive imposte dai mercati più aperti sui quali questo tipo di imprese si trova ad operare (rispetto alle aziende dell'intero dataset 2010¹¹).

Tabella 4 - Imprese con fatturato superiore a 1 MEU.

Principali indicatori e indici di bilancio, intero set 2010 e selezionate

Descrizione	Intero set 2010		Imprese selezionate	
	Media	CV	Media	CV
Immobilizzazioni materiali nette	2.523,71	6,79	3.806,29	1,40
Totale attivo immobilizzato	3.439,87	6,16	5.725,91	2,13
Crediti commerciali a breve	1.956,83	3,60	4.777,68	3,67
Crediti diversi a breve	99,49	15,42	799,06	2,78
Disponibilità liquide	352,97	6,17	488,93	3,28
Totale attivo	7.553,29	4,08	15.104,39	2,46
Patrimonio netto	2.099,13	8,25	4.628,53	2,13
Debiti verso banche a breve	873,91	3,71	2.561,41	3,31
Indebitamento finanziario netto	1.875,36	5,25	4.620,20	3,19
Debiti verso fornitori	1.722,64	3,64	2.785,82	3,37
Totale passività correnti	3.627,48	2,86	7.952,80	3,27
Ricavi netti	6.689,52	4,75	10.162,34	2,80
Acquisti netti	4.062,18	5,59	4.410,02	2,06
Valore aggiunto operativo	1.258,45	3,97	2.242,82	3,31
Costo del lavoro	864,05	3,31	1.606,03	3,73
Margine operativo lordo	397,80	7,63	636,78	3,02
Utile o perdita di esercizio	36,24	36,95	50,58	26,33
Cash flow	316,84	7,58	493,82	2,90
Autofinanziamento netto	288,79	22,41	364,98	2,18
Capitale circolante	458,97	12,17	1.425,68	5,46
Leverage	24,35	14,02	9,56	3,48
Variazione dei ricavi	191,32	29,75	10,84	3,33
ROI*	3,73	n.s.	2,84	2,68
Margine di struttura	-1.263,48	8,44	-1.097,38	8,62
Debiti finanziari su fatturato	41,80	3,02	59,64	1,61
ROE*	3,22	n.s.	1,06	n.s.
Immobilizzazioni materiali lorde	3.004,48	10,41	4.412,34	2,01

Nota: * il coefficiente di variazione del ROI e del ROE presenta una particolare variabilità ed è da considerare non significativo

Fonte: nostre elaborazioni su dati CE.BI

L'analisi delle maggiori differenze fra i due raggruppamenti di imprese è approfondita nel paragrafo successivo, dedicato all'identificazione dei profili prevalenti nei due insiemi.

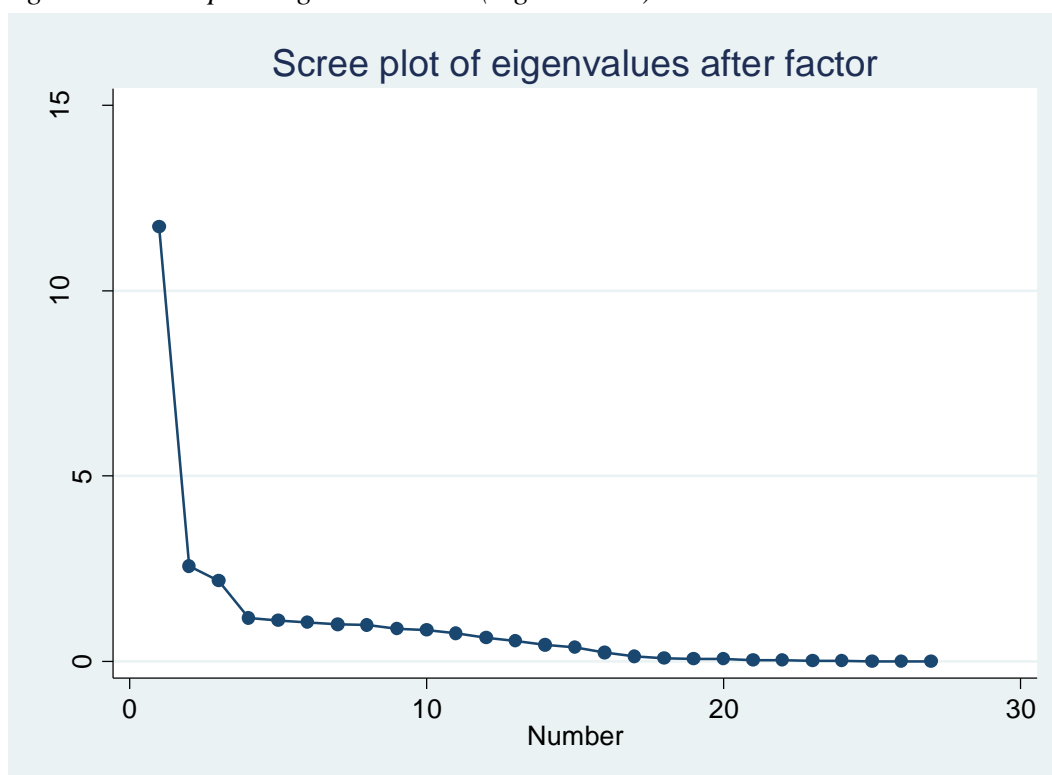
¹¹ È importante ricordare come, in condizioni congiunturali avverse, di carattere essenzialmente commerciale, possano godere degli effetti di valore aggiunto e di prezzo offerti da mercati meno aperti o meno competitivi.

3 Profili di impresa

3.1 L'analisi delle componenti principali

L'analisi delle componenti principali (ACP)¹² relativa all'intero set delle imprese può partire dallo *screeplot*¹³ in Figura 1, che sintetizza quanto espresso in dettaglio dalla Tabella 5¹⁴. Quest'ultima permette di identificare le diverse componenti emergenti dalle combinazioni dei dati di bilancio, le prime tre delle quali raggruppano insieme circa i due terzi dei casi osservati. Ricordiamo che a questo livello di analisi non sono ancora state operate distinzioni o selezioni per settore di attività economica, elemento che invece caratterizza fortemente i successivi approfondimenti.

Figura 1 - Screeplot degli autovalori (*eigenvalues*) – Intero set 2010



¹² L'ACP è la metodologia analitica che in questo caso permette più facilmente di sintetizzare le informazioni offerte da un ampio numero di variabili e di osservazioni, offrendo un'interpretazione coerente dell'insieme delle relazioni e delle corrispondenze esistenti fra i dati e identificando i fattori più rilevanti.

¹³ I modelli grafici dell'analisi ACP permettono di sintetizzare in termini bidimensionali le stime multivariate prodotte dall'analisi, offrendone una rappresentazione di più agevole interpretazione.

¹⁴ I parametri (detti *loadings* in ACP) degli autovettori (*Eigenvectors*), stimati in termini bilineari, mostrano quanto una variabile (nel nostro caso, indicatori e indici di bilancio) conti rispetto alla componente identificata e possono essere usati per analizzare quanto ogni variabile contribuisca a una significativa variazione dei dati, oltre che a interpretare le relazioni fra le variabili stesse.

Le imprese con caratteristiche simili possono essere raggruppate in tre principali gruppi, il primo fra i quali è composto da imprese notevolmente capitalizzate, con un'evidente robustezza patrimoniale associata a stabilità finanziaria e buona redditività. Il secondo e il terzo gruppo presentano caratteristiche in certa misura simili, in termini di dinamicità e capacità di reddito non necessariamente collegate a una forte struttura patrimoniale.

Tabella 5 - Risultati ACP - Intero set 2010 (5701 imprese)

		Intero set		
	variabile	Componente 1	Componente 2	Componente 3
<i>Eigenvalue</i>		11,72	2,58	1,17
% di varianza		43,39	9,55	8,06
<i>Eigenvectors</i>				
Immobilizzazioni materiali nette	IMM_MAT_NETTE	0,86	-0,11	-0,33
Totale attivo immobilizzato	TOT_ATT_IMM	0,90	-0,14	-0,27
Crediti commerciali a breve	CRED_COMM_EES	0,67	-0,04	0,44
Crediti diversi a breve	CRED_DIV_EES	0,58	-0,15	0,24
Disponibilità liquide	DISP_LIQUI	0,48	-0,09	-0,44
Totale attivo	TOT_ATTIVO	0,98	-0,07	-0,07
Patrimonio netto	PATR_NETTO	0,87	0,31	-0,09
Debiti verso banche a breve	DEB_BANCHE_EES	0,52	-0,52	0,32
Indebitamento finanziario netto	IFN	0,51	-0,69	-0,27
Debiti verso fornitori	DEB_VSO_FORNITORI	0,83	-0,01	0,39
Totale passività correnti	TOT_PAS_CORR	0,82	-0,24	0,42
Ricavi netti	RICAVI_NETTI	0,88	0,24	0,24
Acquisti netti	ACQUISTI_NETTI	0,80	0,29	0,26
Valore aggiunto operativo	VALORE_AGG_OPER	0,88	0,04	0,11
Costo del lavoro	COSTO_LAVORO	0,63	-0,15	0,43
Margine operativo lordo	MOL	0,86	0,21	-0,23
Utile o perdita di esercizio	UTILE_PERD_ES	0,43	0,40	0,51
Cash flow	CASH_FLOW_ES	0,87	0,25	-0,28
Autofinanziamento netto	AUTOFINANZIA_NETTO	0,27	0,06	-0,05
Capitale circolante	CAP_CIRCOLANTE	0,42	0,57	-0,11
Leverage	LEVERAGE	0,01	-0,01	0,07
Variazione dei ricavi	VAR_RICAVI	-0,01	0,01	-0,01
ROI	ROI	0,00	0,06	-0,05
Margine di struttura	MARG_STRUT	-0,37	0,78	0,38
Debiti finanziari su fatturato	DEB_FIN_FATT	0,12	-0,39	-0,28
ROE	ROE	0,00	0,07	-0,05
Immobilizzazioni materiali lorde	IMM_MAT_LORDE	0,87	0,15	-0,12

Fonte: nostre elaborazioni su dati CE.BI

Le evidenze dell'analisi, al contrario, parrebbero sottolineare nel secondo sottoinsieme quanto debiti verso banche e indebitamento siano negativamente correlati alla performance, mentre

nel terzo la dipendenza dal sistema bancario e la posizione creditoria a breve (crediti commerciali e crediti diversi) abbiano un ruolo determinante nella vita dell'impresa – una caratteristica, dal punto di vista settoriale, del sistema distributivo e commerciale siciliano.

Applicando la metodologia ACP alle imprese oggetto di indagine, la semplificazione del quadro settoriale porta a due soltanto i fattori rilevanti, come mostra chiaramente in sintesi la Figura 2. Le due componenti principali definite dalle combinazioni delle variabili di bilancio spiegano oltre il 65% della varianza dei casi osservati (Tabella 6), con caratteristiche ben distinte fra i due profili di imprese: quello che appare rilevante nella definizione del primo gruppo ha un peso sensibilmente minore e spesso opposto nel secondo: in condizioni di salute simili, infatti, le imprese del primo gruppo appaiono fortemente patrimonializzate, stabili, consolidate, mentre sembrano decisamente più “leggere” e vivaci quelle del secondo, caratterizzate da indici di redditività massimi, basso indebitamento ed elevato capitale proprio (come manifesta l'ampia rilevanza positiva del margine di struttura). La seconda dimensione raggruppa evidentemente imprese di formazione più recente e meno tradizionale, con connotazioni maggiormente innovative nell'attività produttiva e sui mercati.

Figura 2 - Screeplot degli autovalori (eigenvalues) – Imprese selezionate indagine Res

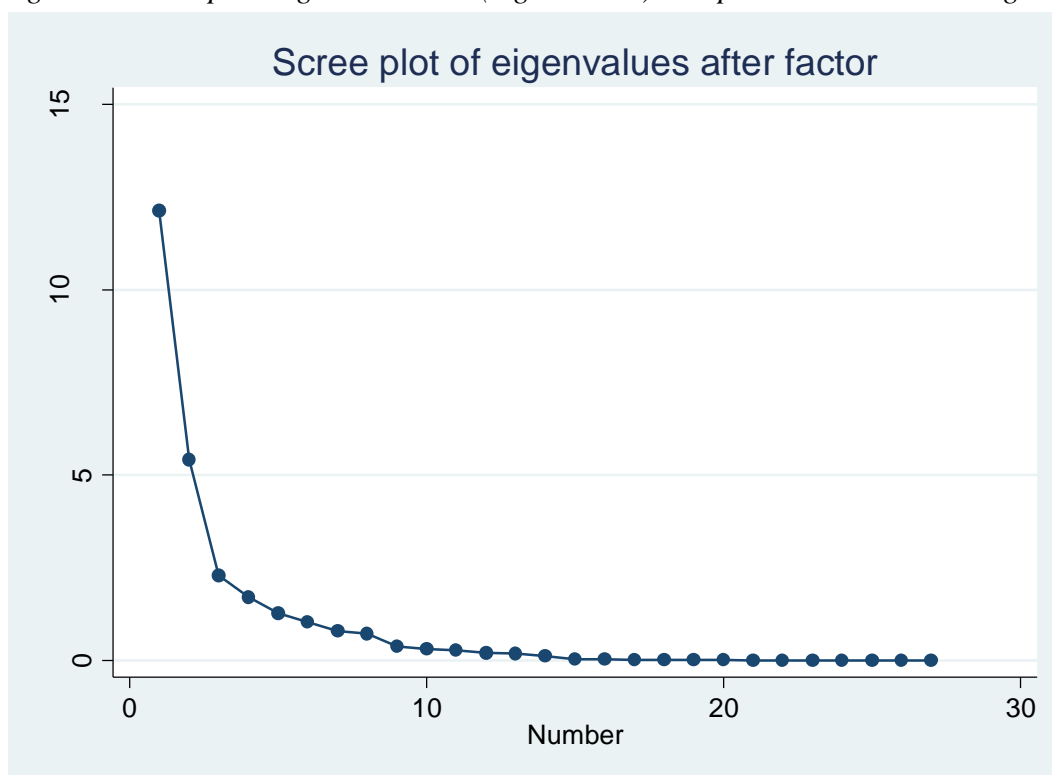


Tabella 6 - Risultati ACP - Imprese selezionate indagine Res (116 casi)

		Imprese selezionate	
	variabile	Componente 1	Componente 2
<i>Eigenvalue</i>		12,13	5,41
% di varianza		44,94	20,05
<i>Eigenvectors</i>			
Immobilizzazioni materiali nette	IMM_MAT_NETTE	0,63	-0,30
Totale attivo immobilizzato	TOT_ATT_IMM	0,74	-0,55
Crediti commerciali a breve	CRED_COMM_EES	0,92	0,16
Crediti diversi a breve	CRED_DIV_EES	0,73	-0,57
Disponibilità liquide	DISP_LIQUI	0,88	0,25
Totale attivo	TOT_ATTIVO	0,97	-0,19
Patrimonio netto	PATR_NETTO	0,61	0,06
Debiti verso banche a breve	DEB_BANCHE_EES	0,90	0,02
Indebitamento finanziario netto	IFN	0,87	-0,44
Debiti verso fornitori	DEB_VSO_FORNITORI	0,93	0,07
Totale passività correnti	TOT_PAS_CORR	0,95	-0,21
Ricavi netti	RICAVI_NETTI	0,90	0,21
Acquisti netti	ACQUISTI_NETTI	0,66	0,23
Valore aggiunto operativo	VALORE_AGG_OPER	0,88	0,22
Costo del lavoro	COSTO_LAVORO	0,87	0,09
Margine operativo lordo	MOL	0,72	0,57
Utile o perdita di esercizio	UTILE_PERD_ES	0,00	0,94
Cash flow	CASH_FLOW_ES	0,49	0,79
Autofinanziamento netto	AUTOFINANZIA_NETTO	0,39	0,15
Capitale circolante	CAP_CIRCOLANTE	0,29	0,67
Leverage	LEVERAGE	-0,04	-0,04
Variazione dei ricavi	VAR_RICAVI	-0,10	0,14
ROI	ROI	0,01	0,40
Margine di struttura	MARG_STRUT	-0,31	0,77
Debiti finanziari su fatturato	DEB_FIN_FATT	0,25	-0,76
ROE	ROE	-0,09	0,63
Immobilizzazioni materiali lorde	IMM_MAT_LORDE	0,62	0,19

Fonte: nostre elaborazioni su dati CE.BI

3.2 Rating e rischiosità delle imprese esportatrici

Dopo la lettura dettagliata dei dati emergenti dall'indagine diretta, torniamo a verificare la relazione fra lo stato di salute delle imprese (valutato, come nella parte iniziale di questo capitolo, in termini di affidabilità/solvibilità) e l'apertura verso l'estero, individuata essenzialmente nell'attività di esportazione. All'interno dell'insieme di 116 imprese che

hanno risposto al questionario e per le quali disponiamo dei dati di bilancio per il 2010, è possibile individuare le imprese che esportano, quelle che lo hanno fatto in passato ma oggi non più, quelle che non esportano ma sarebbero interessate a farlo, quelle che non esportano e non sono interessate a farlo. In sintonia con altre sezioni di questo rapporto indichiamo le suddette categorie di imprese con la denominazione più sintetica di “esportatrici”, “ex-esportatrici”, “potenzialmente esportatrici”, “non esportatrici”.

Tabella 7 - Imprese esportatrici e rating

L'impresa esporta?	Sicurezza elevata	Sicurezza	Ampia solvibilità	Solvibilità	Rating				
					Vulnerabilità	Vulnerabilità elevata	Rischio	Rischio elevato	rating non calcolabile
Sì	2,7%	1,8%	5,0%	11,3%	4,5%	1,8%	3,6%	0,9%	68,5%
Ha esportato in passato, ora non più	0,0%	0,0%	10,0%	20,0%	5,0%	0,0%	5,0%	5,0%	55,0%
No, conta di farlo in futuro	0,0%	0,0%	14,3%	14,3%	5,7%	0,0%	0,0%	0,0%	65,7%
No	0,0%	2,1%	6,3%	12,5%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	70,8%
Totale imprese	6	5	21	40	14	5	10	4	218

Fonte: nostre elaborazioni su dati CE.BI e indagine Res

I dati disponibili, per quanto parziali, offrono un quadro abbastanza esplicito e coerente dei quattro raggruppamenti considerati¹⁵. Al netto dei casi mancanti, infatti, la distribuzione delle frequenze segnala una condizione di sicurezza e di solvibilità che è relativamente più elevata proprio fra le imprese esportatrici, anche se, allo stesso tempo, le percentuali cumulate di solvibilità intorno al 30% narrano una storia simile per le ex-esportatrici e le potenziali esportatrici, le prime alla ricerca di un consolidamento della loro posizione sul mercato interno, le seconde maggiormente orientate alla ricerca di nuove opportunità su mercati più aperti (Tab. 4.3). Ancora, le ex esportatrici presentano la maggiore rischiosità dell'intero insieme, mentre le potenziali esportatrici presentano valori nulli. Anche fra le imprese non esportatrici la solvibilità media presenta una frequenza elevata, ma il livello dell'indicatore è più modesto.

3.3 Export e redditività per settori

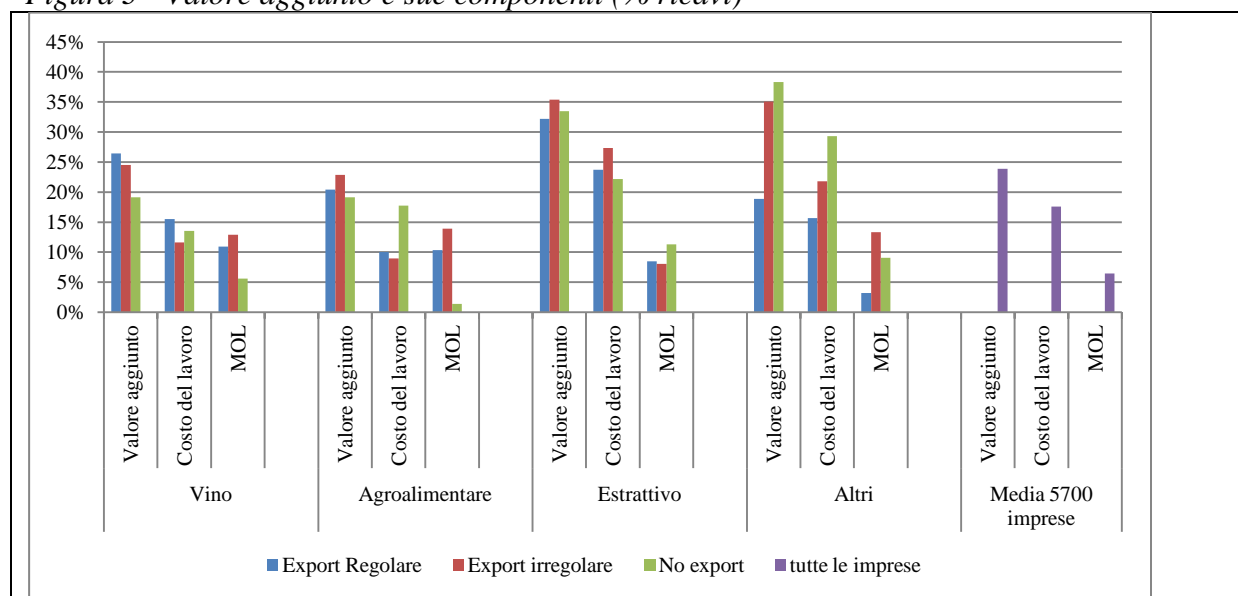
Disaggregando gli indici di redditività per settori produttivi e suddividendo le imprese fra esportatrici regolari, irregolari e non esportatrici¹⁶, è possibile analizzare più in dettaglio i risultati aggregati sopra esposti.

¹⁵ Notiamo innanzi tutto che la distribuzione dei casi mancanti (con conseguente rating non calcolabile) oscilla fra il 55 e il 70% e dunque può dirsi relativamente omogenea fra i diversi gruppi, consentendo un confronto abbastanza significativo fra le frequenze dei diversi rating.

¹⁶ La disaggregazione per settori è stata effettuata in base ai codici ATECO delle imprese intervistate; la successiva classificazione è frutto di risposta al questionario Res: come esportatrici *irregolari* sono state

Nell'analisi delle evidenze relative ai principali settori è interessante procedere ad un confronto fra le differenti performance, in termini di valore aggiunto, attraverso l'esame delle sue diverse componenti. La Figura 3 raggruppa per settore i valori medi di valore aggiunto, costo del lavoro e MOL per tipologia di impresa, standardizzati rispetto ai ricavi netti¹⁷.

Figura 3 - Valore aggiunto e sue componenti (% ricavi)



Fonte: Asmundo e Nerozzi (2013)

I settori nei quali le imprese esportatrici presentano il valore aggiunto relativamente più alto sono il vinicolo e l'estrattivo. Nel primo dei due il valore aggiunto risulta nettamente superiore per le imprese che operano regolarmente sui mercati esteri, rispetto a quelle che operano prevalentemente sul mercato interno, con livelli più alti di MOL sia rispetto alle non esportatrici sia alla media generale delle 5700 imprese siciliane di eccellenza. Nell'agroalimentare le imprese esportatrici presentano invece livelli di valore aggiunto sostanzialmente in linea con le imprese non esportatrici, ma accompagnati da un'incidenza del costo del lavoro nettamente inferiore, che lascia spazio, dunque, a un MOL più elevato e lascia ipotizzare una produttività sensibilmente più alta. Nel settore estrattivo il valore aggiunto tocca livelli molto alti per tutte le imprese; tecnologie e ragioni di mercato¹⁸ spiegano come la forte incidenza del costo del lavoro non impedisca che si produca un margine operativo lordo superiore alla media di riferimento per il sistema produttivo siciliano. Nelle altre manifatture il valore aggiunto delle esportatrici appare decisamente più compresso di quello delle imprese che operano prevalentemente o esclusivamente sul mercato interno;

classificate quelle che all'indagine diretta hanno risposto di avere intenzione di aprirsi ai mercati esteri e quelle che hanno rinunciato a farlo; cfr. Tab. 7. Questo capitolo riproduce in parte Asmundo e Nerozzi (2013).

¹⁷ La standardizzazione rispetto ai valori netti rende maggiormente possibili i confronti diretti fra settori e imprese spesso particolarmente differenti.

¹⁸ Ci riferiamo essenzialmente a modesta elasticità della domanda e posizione dell'impresa sul mercato.

inoltre la sua distribuzione appare relativamente più orientata al pagamento dei redditi da lavoro, indice, con ogni probabilità, di un più basso livello di intensità di capitale, sia rispetto agli altri settori sia rispetto alle imprese non esportatrici del medesimo raggruppamento. Ne risulta il margine operativo lordo medio più basso rispetto alla media generale delle imprese di eccellenza.

Nel complesso, il confronto fra imprese esportatrici e non esportatrici mostra i differenziali più ampi nel settore del vino e nell'agroalimentare, con margini operativi lordi mediamente superiori al 10%, che tuttavia non sempre si traducono in un utile finale altrettanto brillante. L'analisi in dettaglio del MOL, per le imprese del dataset dell'indagine, mostra come questo sia più o meno gravato da fattori di costo non direttamente ascrivibili alla semplice operatività delle imprese in termini di produzione e sbocchi di mercato. La tabella 4 offre un quadro di sintesi dei valori medi delle principali componenti del MOL¹⁹ per ciascun settore e per categoria di export.

Tabella 8 - Margine operativo lordo e sue componenti: valori medi (% Ricavi netti)

		Export Regolare	Export irregolare	No export	Intero set 2010
Vitivinicolo	MOL	10,92%	12,92%	5,60%	6,46%
	AS	8,28%	8,79%	7,10%	4,60%
	ROC	2,64%	4,13%	-1,50%	1,76%
	Utile	-0,55%	0,02%	0,00%	0,16%
Agroalimentare	MOL	10,36%	13,89%	1,38%	6,46%
	AS	4,00%	6,16%	7,26%	4,60%
	ROC	6,36%	7,72%	-5,89%	1,76%
	Utile	3,89%	3,07%	-4,15%	0,16%
Estrattivo	MOL	8,47%	8,06%	11,32%	6,46%
	AS	5,93%	5,25%	11,64%	4,60%
	ROC	2,53%	2,82%	-0,32%	1,76%
	Utile	5,35%	2,11%	0,63%	0,16%
Altri	MOL	3,21%	13,31%	9,04%	6,46%
	AS	3,59%	5,72%	4,84%	4,60%
	ROC	-0,38%	7,59%	4,20%	1,76%
	Utile	8,84%	3,02%	2,01%	0,16%

Fonte: Asmundo e Nerozzi (2013)

I risultati delle imprese esportatrici appaiono in media notevolmente migliori rispetto a quelli delle 5700 imprese siciliane assunte come riferimento dell'indagine, universo nel quale è compresa ogni tipologia di impresa, ma nell'omogeneità – se non a parità – di settore le esportatrici “irregolari” presentano mediamente indici sensibilmente migliori. Decisamente negativa appare invece la performance delle non esportatrici, ma questo può ormai

¹⁹ Ammortamenti e svalutazioni (AS), Reddito operativo da gestione caratteristica (ROC) e Utile o perdita di esercizio)

considerarsi un risultato atteso dell'analisi. Unica eccezione è il comparto estrattivo, nel quale la scelta di non esportare è associata a margini e relativamente più elevati che tuttavia si accompagna ad ammortamenti molto consistenti, dando luogo ad ROC e utili modesti.

Nelle altre manifatture le esportatrici presentano livelli di MOL, ammortamenti e ROC alquanto modesti ma nel complesso, grazie a oneri finanziari limitati, producono un utile in linea con i valori medi delle 5700 imprese. Le esportatrici non regolari e le non esportatrici, presentano, al contrario, livelli di MOL, AS e ROC molto alti. Mentre nel caso delle esportatrici irregolari l'utile finale si riduce molto a causa degli ingenti oneri finanziari, per le non esportatrici si ha un utile medio ben superiore alle 5700 imprese di riferimento.

4 Sintesi delle evidenze. Considerazioni conclusive

Il presente studio costituisce un'estensione e un approfondimento di alcuni aspetti emersi nell'ambito della costruzione del Rapporto 2012 della Fondazione Res, dedicato all'internazionalizzazione delle imprese siciliane.

I dati di bilancio relativi al set di imprese selezionate ai fini dell'indagine diretta che è alla base del Rapporto sono stati utilizzati per tentare di analizzare i profili reddituali e di struttura finanziaria delle imprese esportatrici e non esportatrici e di queste insieme in rapporto al totale delle imprese siciliane che presentano un fatturato superiore al milione di euro.

I risultati risentono dunque, in partenza, di un effetto di distorsione da selezione che li rende applicabili soltanto alla lettura dei fenomeni riguardanti gli insiemi di imprese considerate: le conclusioni, dunque, non sono estensibili all'intera economia siciliana, ma alle sole imprese maggiori.

Relativamente ai dati di bilancio e conto economico, l'applicazione del semplice test t mostra differenze significative nel confronto fra medie fra i diversi insiemi: imprese esportatrici e non esportatrici – a parità di settore di attività – e intero *dataset* delle imprese maggiori. Nello studio si analizzano queste differenze in termini di *rating* (solvibilità o profilo di rischio), ACP e analisi di bilancio.

Pur evidenziando una performance reddituale superiore per le imprese esportatrici, i risultati analitici mostrano come la redditività di queste ultime sia spesso frenata sia da un modesto volume dell'attivo rispetto agli investimenti realizzati negli esercizi precedenti al periodo di riferimento, sia dal peso degli oneri finanziari.

L'analisi per settori di attività, in particolare, sottolinea e conferma le evidenze dell'indagine diretta sullo stato di sofferenza strutturale e finanziaria delle imprese del comparto vitivinicolo e dell'estrattivo; nel settore agroalimentare e nelle imprese manifatturiere gli elementi legati alla struttura finanziaria sembrano di minor peso sulla redditività, lasciando ipotizzare un rilevante ruolo positivo di fattori di efficienza dovuti a innovazioni di carattere organizzativo, gestionale, commerciale o di marketing.

L'internazionalizzazione – valutata in termini di presenza sui mercati esteri – appare, in sostanza, nella rosa dei fattori innovativi endogeni all'insieme delle imprese più dinamiche presenti sul territorio, sempre tese alla ricerca di una maggiore produttività, efficienza e, nei limiti delle condizioni imposte da mercati sempre più aperti e competitivi, redditività.

Un punto rilevante dell'analisi, legato a quanto appena detto, è che la performance delle imprese esportatrici che abbiamo definito irregolari – non sistematiche, non abituali, discontinue – appare spesso migliore rispetto a quella delle esportatrici sistematiche. È un risultato in certa misura ambiguo, che si presta a una doppia interpretazione, in quanto in termini dinamici la non sistematicità assume, allo stesso tempo, valore di rinuncia alla proiezione internazionale, per inadeguatezza o debolezza rispetto al mercato, oppure di coraggiosa ricerca di nuovi sbocchi nella competizione globale.

5 Bibliografia

- Alvarez R., Lopez R. A. (2005) Exporting and performance: evidence from Chilean plants, *Canadian Journal of Economics*, vol. 38(4), pp. 1384-1400.
- Aw B. Y., Hwang A. R. 1995 Productivity and the export market: a firm-level analysis, *Journal of Development Economics*, vol. 47, pp. 313-332.
- Asso P. F., Trigilia C. (a cura di) (2013) Dall'Isola al mondo. L'internazionalizzazione leggera in Sicilia, Roma, Donzelli.
- Asso P. F., Trigilia C. (a cura di) (2010) Remare controcorrente. Imprese e territori dell'innovazione in Sicilia, Roma, Donzelli.
- Asmundo A., Nerozzi S., (2013) Dentro le imprese: un'analisi degli indicatori di bilancio, in Asso P. F., Trigilia C. (a cura di), *Dall'Isola al mondo. L'internazionalizzazione leggera in Sicilia*, Roma, Donzelli.
- Bernard A. B., Wagner J. (1997) Export and success in German manufacturing, *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 133, pp. 134-157.
- Bernard A. B., Jensen J. B. (1999) *Exporting and productivity*, NBER working paper 7135.
- Bernard A. B., Jensen J. B., Redding S., Schott P.K. (2007) *Firms in International Trade*, CEPR Discussion Paper No 795, May.
- Biagiotti A., Viesti G. (2013) Esportare dall'isola. I protagonisti e I meccanismi dell'internazionalizzazione, in Asso P. F., Trigilia C. (a cura di), *Dall'Isola al mondo. L'internazionalizzazione leggera in Sicilia*, Roma, Donzelli.
- Centro Studi Confindustria (2013) *Scenari industriali*, n. 4, Giugno.
- Clerides S. K., Lach S., Tybout J. T. (1998) Is learning by exporting important? Micro-dynamics evidence from Colombia, Mexico and Morocco, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 107, pp. 134-149.

- Coniglio N. (2011) Internazionalizzarsi o perire: Una riflessione sul grado di apertura dell'economia del Mezzogiorno, Paper presentato alla Conferenza *Mezzogiorni d'Europa. Il caso Italia. Nodi gordiani e soluzioni alessandrine*, OBI, Osservatorio regionale banche imprese di economia e finanza.
- Delgado M. A., Farinas J. C. Ruano, S. (2002) Firm productivity and export markets: a non-parametric approach, *Journal of International Economics*, vol. 57(2), pp. 397-422.
- Isgut A. E. (2001) What's different about exporters? Evidence from Colombian manufacturing, *Journal of Development Studies*, vol. 37, pp. 57-82.
- Mayer T., Ottaviano G.M. (2007) The happy few: the internationalization of European firms. New facts based on firm-level evidence, www.bruegel.org.
- Wagner J. (2007) Exports and productivity: a survey of the evidence from firm-level data, *The World Economy*, vol. 30(1), pp. 60-82.

ABSTRACT

This paper deals with internationalization and performance at a firm level in a lagging European region. A number of industrial SMEs have been studied in order to evaluate the effects of foreign sales on their performance, in terms of productivity and economic results.

A sample dataset of about 1.100 industrial business firms located in Sicily has been selected within the statistical universe of the 5.700 regional business exceeding 1 million euro sales.

The selection has been based also on the official exporters/non-exporters directory of Unioncamere, the Italian Chamber of Commerce.

A direct survey has then been realized in order to investigate profiles, features, strengths and weaknesses, limits and difficulties of exporting and non-exporting firms.

Based on the Ce.Bi-Cerved archive (the national business balance sheet and profit and loss account database), dataset and universe have been submitted to PCA analysis, in order to profile relevant differences between them. No significant difference was found.

The evidence from survey data has then been matched with the balance sheet and the profit and loss account indicators, by two different orders of categories:

- a. exporters (and irregular exporters and non-exporters); and
- b. b. main sectors of economic activity,

with two main outcomes:

- i. exporting firms appear stronger, under a financial point of view, present higher profitability and therefore benefit from better credit ratings than non-exporters;
- ii. irregular exporters (companies who decided – for different reasons – to put an end to their foreign trade experience or new entries on international markets) show in most cases profitability even more satisfactory than exporters.

In the ongoing global economic crisis, under a dynamic perspective the latter (i.e. the new exporters) are probably pursuing a winning strategy, devoted to expansion and success.