



ECONOMIA MARCHE Journal of Applied Economics

Vol. XXXIX, No. 2, Dicembre 2020

Classifica delle principali imprese marchigiane: Anno 2019

D. Iacobucci, *Università Politecnica delle Marche*

Classificazione JEL: *L25; L60*

Parole Chiave: *Performance d'impresa; Studi di settore; Regione Marche.*

Affiliazione e ringraziamenti

Donato Iacobucci (corresponding author), Dipartimento di Ingegneria dell'informazione, Università Politecnica delle Marche, Via Breccie Bianche – Monte Dago, 60131 Ancona. Tel.: +39 071 220 4482, e-mail: iacobucci@univpm.it.

Citazione dell'articolo

Iacobucci D. (2020), Classifica delle principali imprese marchigiane: Anno 2019, ECONOMIA MARCHE Journal of Applied Economics, XXXIX n. 2: pp. 87-106.

1 Introduzione

Quella presentata in queste pagine è la XXXIV edizione della *Classifica delle principali imprese marchigiane*. Essa è basata sui bilanci chiusi al 31.12.2019. La presentazione della Classifica 2019 cade in un momento di eccezionale difficoltà per il sistema regionale e, più in generale, per quello nazionale ed europeo.¹ Le limitazioni alla mobilità delle persone e le restrizioni imposte ad alcuni settori, indotte dalla necessità di contenere la pandemia da Covid-19, stanno determinando una contrazione del prodotto interno lordo che non ha precedenti nella storia della Repubblica. Secondo le recenti stime fornite dalla sede regionale della Banca d'Italia² il PIL regionale ha subito una contrazione di circa il 6% nel primo trimestre e del 20% nel secondo trimestre dell'anno in corso. La riduzione del PIL nelle Marche è stata superiore alla media nazionale a causa del maggiore peso nella regione dei comparti produttivi soggetti alla sospensione delle attività; fra questi, oltre al comparto turistico, quello della moda. Nel terzo trimestre si è avuta una ripresa che ha solo parzialmente compensato le perdite dei primi due trimestri. La ripresa subirà un considerevole raffreddamento nel quarto trimestre a causa della risalita dei contagi e la conseguente reintroduzione delle misure di contenimento alla mobilità e alle attività economiche. Il quadro macroeconomico è ancora dominato da forti incertezze riguardo all'evoluzione di breve e medio periodo. Per l'intero anno le stime della Svimez prevedono una riduzione del PIL regionale oltre il -10%, anche in questo caso con un valore negativo più accentuato di quanto osservato nella media nazionale.

I dati relativi all'andamento complessivo del PIL, regionale e nazionale, nascondono il fatto che l'impatto della crisi è molto differenziato in relazione ai settori e alle tipologie di imprese, molto più di quanto osservato nelle precedenti crisi. Per alcuni settori, come quello del turismo, la riduzione dei volumi di attività è stimata in oltre il 50% rispetto a quelli dell'anno precedente; altri settori, come il farmaceutico o l'alimentare fanno registrare variazioni positive. Differenze considerevoli si riscontrano anche fra imprese appartenenti allo stesso settore in relazione alle tipologie di prodotto, ai mercati serviti e alla dimensione. Quest'ultima sembra influire soprattutto sulla capacità di resilienza, che è funzione sia della capacità di reggere l'impatto immediato della riduzione di attività sia di recuperare rapidamente i livelli pre-crisi. Indipendentemente dalla caduta dei livelli di attività, l'impatto a lungo termine della crisi in atto dipenderà in misura determinante dall'efficacia con la quale il sistema delle imprese sarà in grado di riavviare gli investimenti necessari ad affrontare il nuovo contesto competitivo che sta emergendo per effetto della crisi. Quest'ultima ha accelerato tendenze che erano già in atto e che sono riconducibili alle due grandi traiettorie di cambiamento indicate dalla Commissione Europea per i prossimi decenni: la sostenibilità ambientale e la rivoluzione digitale.

La capacità di resilienza e di recupero delle imprese regionali dipenderà innanzitutto dalle decisioni degli imprenditori nei prossimi mesi; essa è anche influenzata dalla situazione finanziaria e reddituale delle stesse imprese, che ne condizionano le scelte. Per questo malgrado i forti elementi di discontinuità che si sono prodotti nel corso del 2020, l'analisi dei risultati conseguiti dalle principali imprese regionali nel 2019 appare rilevante. A fine 2019 la situazione reddituale e patrimoniale delle principali imprese marchigiane poteva considerarsi solida, con valori fra i più elevati dell'ultimo decennio e migliori di quelli registrati dalle imprese prima

¹ La presentazione della Classifica è stata ritardata per il fatto che molte imprese hanno usufruito della possibilità di utilizzo del maggior termine di 180 giorni dalla chiusura dell'esercizio per l'approvazione del bilancio, come previsto dall'art. 106 dl 17 marzo 2020 n.18 in relazione all'emergenza da Covid-19.

² Banca d'Italia, Economie regionali. L'economia delle Marche. Aggiornamento congiunturale. Ancona, novembre 2020.

della crisi finanziaria del 2008. A tale risultato ha concorso il processo di selezione delle imprese registrato nell'ultimo decennio. Quelle che hanno superato il lungo periodo di crisi hanno registrato un consistente recupero della redditività; quest'ultimo, associato ai contenuti livelli di investimento degli ultimi anni, ha consentito alle imprese un consistente accumulo di liquidità. E' una condizione che lascia ipotizzare una elevata capacità di resilienza almeno all'impatto più immediato della crisi in atto.

Alcuni elementi relativi all'evoluzione in corso d'anno sono stati acquisiti attraverso due fonti: la prima è costituita dall'esame dei bilanci semestrali delle società regionali con azioni quotate ai mercati di Borsa Italia. Il loro numero è, come noto, contenuto ed ha subito una ulteriore riduzione nel corso del 2019. La seconda fonte è costituita da un questionario che è stato sottoposto ad un campione delle imprese presenti nella Classifica. In quest'ultimo caso oltre all'andamento in corso d'anno è stato chiesto alle imprese di formulare una previsione di chiusura per l'intero 2020.

I criteri di inclusione delle imprese nella Classifica sono rimasti invariati rispetto allo scorso anno e si basano su un duplice criterio: dimensionale e territoriale. Con riferimento al criterio dimensionale nella Classifica sono considerate le prime 500 imprese per valore delle vendite. Sono incluse le imprese appartenenti a tutti i settori di attività con la sola esclusione degli istituti di credito, a causa della disomogeneità degli schemi di bilancio rispetto alle società appartenenti ad altri settori.

Con riferimento al criterio territoriale sono incluse nella Classifica le imprese che hanno la principale sede operativa nelle Marche, indipendentemente dalla proprietà e dalla sede legale. Sono escluse, invece, le società extra-regionali per le quali non è possibile isolare il bilancio delle unità operative presenti nella regione. Nella Classifica sono comprese anche le holding dei principali gruppi regionali che, però, non influiscono sull'ordinamento delle società. La Classifica prende, dunque, in considerazione solo le società operative, individualmente o come capogruppo.

Come ricordato in precedenza, sono considerati nell'analisi anche i risultati conseguiti nel primo semestre del 2020 dalle società regionali con azioni quotate sui mercati regolamentati di Borsa Italiana; inoltre sono presentati i risultati dell'indagine svolta presso un campione di imprese della Classifica sull'evoluzione in corso d'anno e sulle previsioni di chiusura a fine anno.

Oltre alle informazioni riferite alle singole imprese, nella Classifica sono esaminati i risultati aggregati basati sui bilanci somma. L'analisi aggregata riguarda solo le imprese manifatturiere. Tale scelta è giustificata da due ragioni: la prima è quella di garantire omogeneità all'aggregato considerato; la seconda è la rilevanza che il settore manifatturiero riveste nel sistema economico. Non si tratta di una rilevanza solo quantitativa, anche se va ricordato che il manifatturiero rappresenta un quarto del prodotto interno lordo e la quasi totalità dell'export regionale. Il sistema manifatturiero è il settore dell'economia con la maggiore propensione all'efficienza e all'innovazione poiché è quello maggiormente esposto alla concorrenza interna e internazionale. Ciò determina lo sviluppo di competenze distintive sul territorio sia all'interno delle stesse imprese sia per lo stimolo allo sviluppo del terziario avanzato. Non è un caso che la gran parte della spesa privata in ricerca e sviluppo è sostenuta dalle imprese manifatturiere.

L'analisi aggregata comprende un numero maggiore di imprese rispetto a quelle presenti nella Classifica; essa, infatti, è relativa all'universo delle imprese con oltre 5 milioni di Euro di vendite. I dati aggregati sono desunti dai bilanci ordinari poiché maggiormente rappresentativi delle attività economiche svolte sul territorio regionale. I bilanci consolidati possono comprendere quote significative di attività svolte al di fuori della regione o al di fuori dei confini nazionali.

Queste ultime attività sono rilevanti quando si considera la dimensione delle singole imprese ma meno significative per interpretare l'andamento degli aggregati regionali.

Le imprese presenti nella Classifica non possono considerarsi un campione rappresentativo dell'industria manifatturiera regionale poiché privilegiano le imprese di maggiore dimensione. Tuttavia, l'aggregato considerato ha un peso rilevante sul sistema manifatturiero regionale: esso rappresenta oltre un terzo dell'occupazione manifatturiera e circa il 50% del valore aggiunto. Non va dimenticato, inoltre, che molte delle imprese censite nella *Classifica* si servono di una fitta rete di piccole e medie imprese subfornitrici nei rispettivi territori.

Il rapporto è organizzato nel modo seguente: nel paragrafo 2, sono esaminati i bilanci somma, confrontati con i dati cumulativi di Mediobanca relativi alle medie e grandi imprese manifatturiere italiane; nel paragrafo 3 è presentata la classifica dei gruppi e delle società; nel paragrafo 4 sono fornite alcune informazioni sull'evoluzione in corso d'anno.

2 L'analisi dei bilanci somma

L'analisi dei risultati aggregati è condotta prendendo in considerazione i bilanci ordinari delle società manifatturiere con oltre 5 milioni di Euro di vendite. Per tale ragione l'aggregato delle società prese in considerazione non coincide con quello delle imprese considerate nella Classifica. La scelta di concentrare l'attenzione sul settore manifatturiero risponde a due finalità: la prima è di assicurare maggiore omogeneità all'aggregato considerato; la seconda è relativa all'importanza che il settore manifatturiero riveste per le prospettive di sviluppo dell'economia regionale.

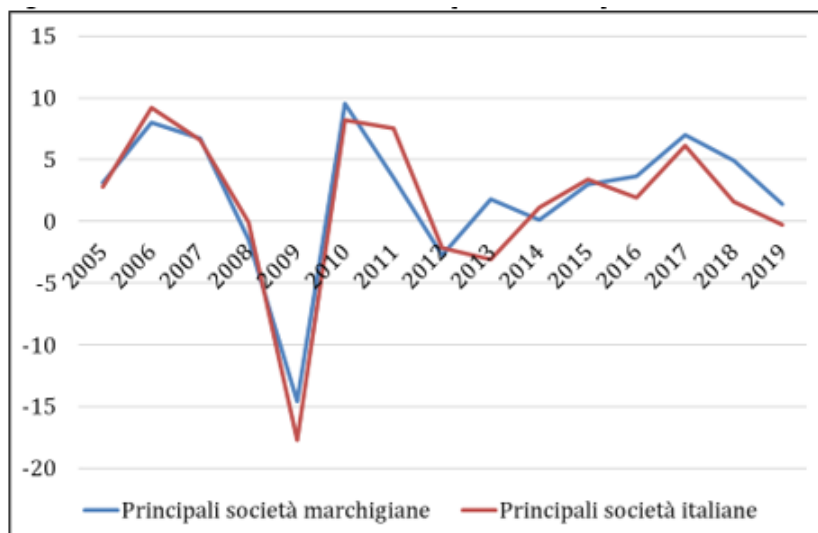
I bilanci somma sono ottenuti aggregando i dati dei bilanci ordinari delle società, in quanto maggiormente rappresentativi delle attività svolte nell'ambito regionale. Al fine di assicurare omogeneità di confronto fra i due anni sono escluse dall'analisi le società costituite nel 2019 o che hanno effettuato operazioni straordinarie nel corso dell'anno e per le quali non risultano comparabili i bilanci dei due anni. Ne è risultato un aggregato di circa 700 imprese.

Nel 2019 si è registrato un ulteriore rallentamento nella crescita delle vendite rispetto ai valori registrati nei due anni precedenti (vedi Figura 1). La variazione registrata nel 2019 per le imprese marchigiane è stata del +1,4% rispetto al 4,9% del 2018 e al +7% del 2017.

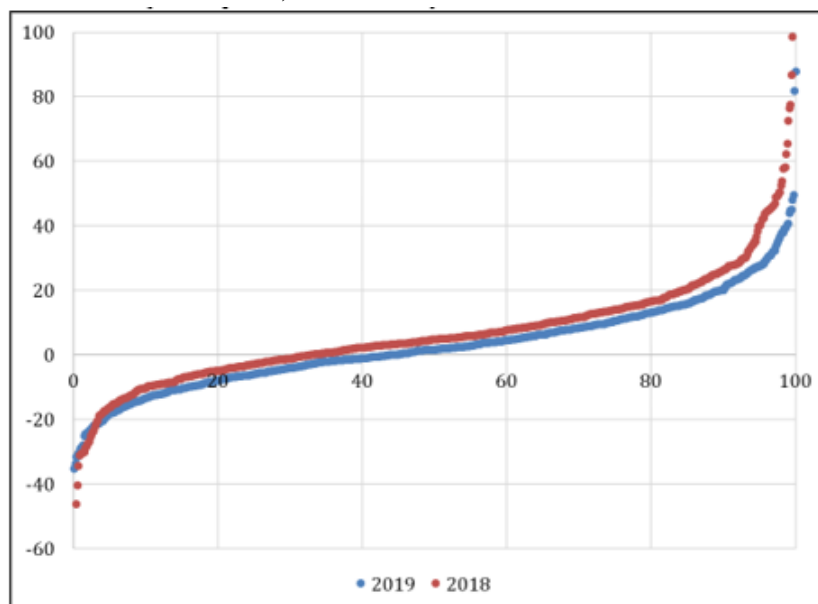
La stessa tendenza si evidenzia a livello nazionale: Mediobanca segnala per le principali società manifatturiere italiane una leggera riduzione del valore delle vendite (-0,3%) mentre nel caso delle imprese manifatturiere di media dimensione il dato è più vicino a quello osservato a livello regionale (vedi Tabella 1).

La riduzione del tasso di crescita è stata generalizzata. Nel 2018 circa i due terzi delle imprese (67,4%) avevano registrato una variazione positiva delle vendite; questa percentuale è scesa al 57,7% nel 2019 (vedi Figura 2). Ciò implica che oltre il 40% delle imprese considerate ha registrato una stabilità o una contrazione del valore delle vendite.

Malgrado il modesto incremento nelle vendite, anche nel 2019 si è registrato un incremento degli occupati (+1,6%). Anche in questo caso la crescita è in rallentamento rispetto agli anni precedenti (+2,7% nel 2018; +2,3% nel 2017). Il dato regionale è in linea con il dato osservato per le medie imprese italiane (+1,9%) e superiore a quello registrato per le grandi imprese (+0,5%). La distribuzione delle imprese per tasso di crescita degli addetti è simile a quella osservata per le vendite; poco più della metà evidenzia una variazione positiva (vedi Figura 3). Le imprese con segno negativo sono circa un terzo del totale. Nel caso degli addetti vi è, infatti, una quota significativa di imprese che non ha variato i livelli occupazionali.

Figura 1: *Variazione delle vendite sull'anno precedente. Imprese manifatturiere*

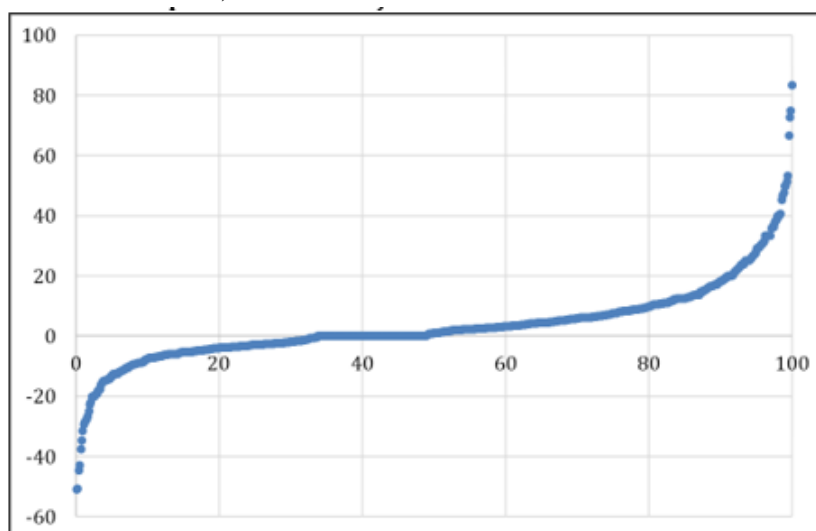
Fonte: Osservatorio imprese della Fondazione Aristide Merloni, Mediobanca per le principali società italiane

Figura 2: *Dispersione delle imprese per tasso di crescita delle vendite; confronto fra 2019 e 2018 (703 imprese manifatturiere)*

Fonte: Osservatorio imprese della Fondazione Aristide Merloni

Le spese per il personale rilevate dai dati di bilancio hanno subito un incremento superiore a quanto riscontrato nel numero degli addetti. Ciò ha comportato un sensibile incremento del costo per dipendente, cresciuto del 2,9% fra il 2018 e il 2019. La crescita del costo per dipendente è osservata anche nelle imprese manifatturiere esaminate da Mediobanca, anche se in quest'ultimo caso la crescita è inferiore a quanto registrato a livello regionale (vedi Tabella 1).

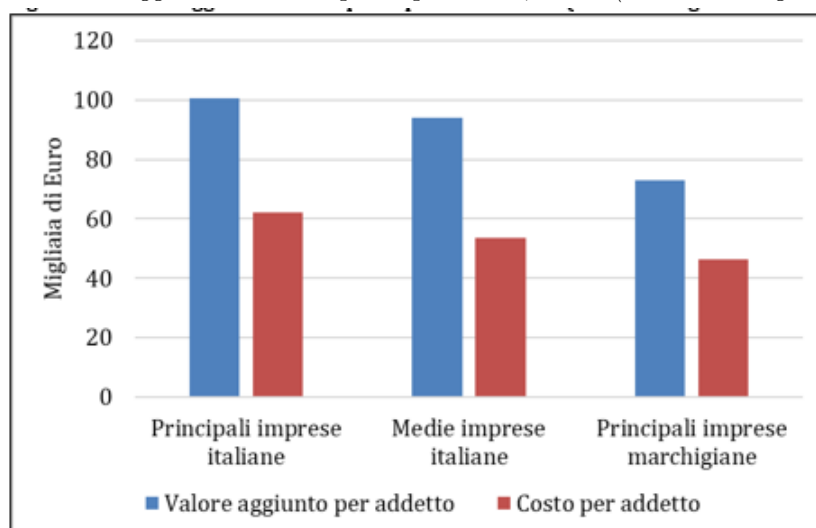
Figura 3: Distribuzione delle imprese per tasso di variazione degli addetti fra il 2019 e il 2018 (703 imprese manifatturiere)



Fonte: Osservatorio imprese della Fondazione Aristide Merloni

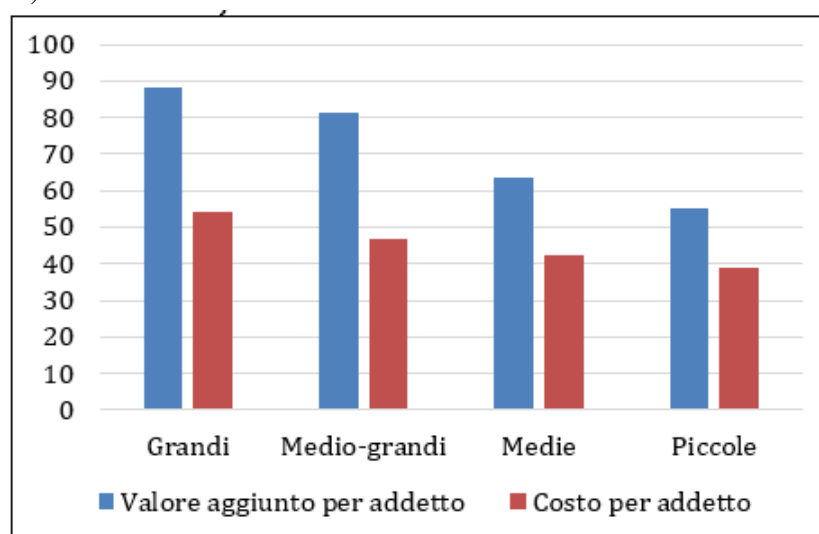
Va considerato, a tale riguardo, che il costo per dipendente osservato nella regione è significativamente più basso di quello delle principali imprese manifatturiere regionali. Ciò dipende sia dalla diversa composizione delle imprese per settore, sia da una maggiore quota nelle imprese regionali degli operai rispetto a impiegati e dirigenti. Il minor costo per addetto è a sua volta strettamente connesso alla minore produttività; il valore aggiunto per addetto delle principali imprese regionali è del 25% inferiore a quello delle principali imprese manifatturiere italiane. Nel 2019 il gap non è stato recuperato; la produttività è leggermente diminuita nella regione, in controtendenza rispetto alla media delle grandi imprese nazionali.

Figura 4: Valore aggiunto e costo per dipendente, 2019 (valori in migliaia di Euro)



Fonte: Osservatorio imprese della Fondazione Aristide Merloni

Figura 5: Valore aggiunto e costo per dipendente per dimensione d'impresa*, 2019 (valori in migliaia di Euro)



Fonte: Osservatorio imprese della Fondazione Aristide Merloni

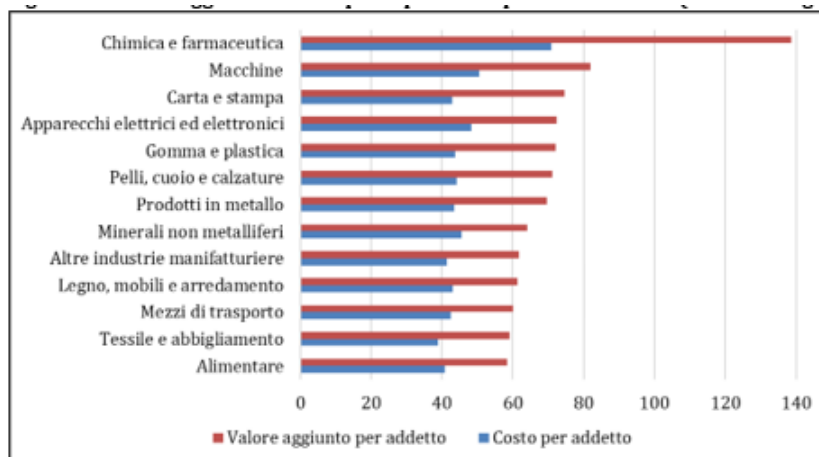
* Grandi (> 100 milioni di vendite); Medio-grandi (da 30 a 100 milioni di vendite); Medie (da 10 a 30 milioni di vendite); Piccole (meno di 10 milioni di vendite)

Anche nel caso della produttività le differenze osservate fra le principali imprese regionali e le equivalenti nazionali sono da ricondurre in gran parte alle differenze di composizione dei due aggregati per settore e per dimensione d'impresa. Produttività e costo per dipendente crescono, infatti, al crescere della dimensione d'impresa (vedi Figura 5) e presentano ancor più evidenti differenze settoriali (vedi Figura 6).

In conseguenza del rallentamento della crescita, nel 2019 si è osservato un ulteriore leggero calo della redditività; che continua comunque a rimanere sui livelli più elevati dell'ultimo decennio. Il ROI e il ROE si mantengono a doppia cifra, sui livelli osservati negli anni pre-crisi (vedi Tabella 3). Si è mantenuta anche la notevole diffusione dei risultati positivi, che interessano oltre il 90% delle imprese.

La redditività operativa e netta riferita alle vendite (ROS) presenta valori del tutto simili a quelli osservati a livello nazionale. Ciò nonostante gli indici di redditività del capitale (ROI e ROE) sono superiori alla media nazionale per il minor impiego di capitale per unità di vendite da parte delle imprese regionali. Anche in questo caso si tratta di differenze attribuibili alla diversa composizione settoriale e dimensionale dell'industria regionale, nella quale prevalgono settori a bassa intensità di capitale e a più alta intensità di impiego del lavoro.

Già nel commento ai bilanci del 2018 si era notato il fatto che la situazione patrimoniale e finanziaria delle principali imprese della Classifica si fosse notevolmente rafforzata rispetto agli anni precedenti; i diversi indici di solidità patrimoniale presentavano valori più elevati di quelli osservati negli anni precedenti la crisi finanziaria del 2008-2009. Tale situazione, osservata anche a livello nazionale, è il frutto di due principali cause: la prima è il significativo effetto di selezione delle imprese che si è avuto nel corso dell'ultimo decennio. Un effetto che in termini numerici ha avuto impatto soprattutto sulle piccole imprese ma che ha riguardato in modo significativo anche le imprese di media e grande dimensione. La seconda causa è da

Figura 6: Valore aggiunto e costo per dipendente per settore, 2019 (valori in migliaia di Euro)

Fonte: Osservatorio imprese della Fondazione Aristide Merloni

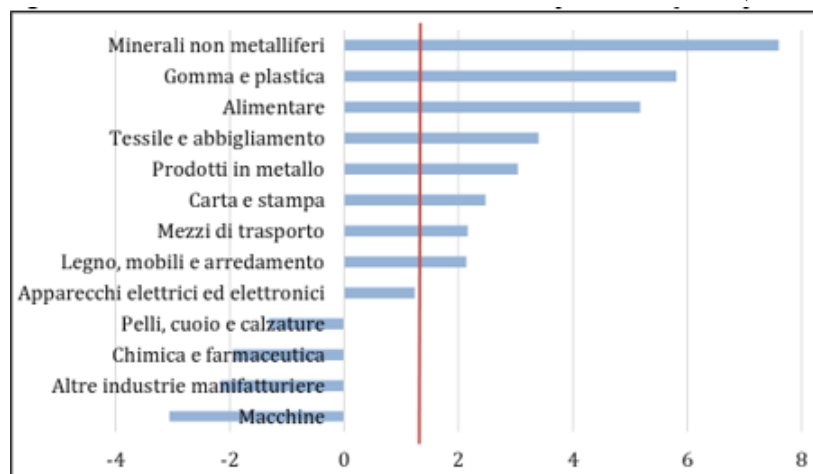
attribuire al notevole recupero di redditività che è stato utilizzato principalmente per rafforzare la patrimonializzazione piuttosto che per accelerare gli investimenti. Questi ultimi hanno manifestato una dinamica relativamente contenuta anche a causa del persistente clima di incertezza sull'evoluzione dei mercati interno e internazionale.

Anche nel 2019 si sono confermate queste tendenze. Il capitale netto delle principali imprese manifatturiere regionali è aumentato in modo significativo a fronte di un'ulteriore riduzione del debito. Ciò ha consentito un ulteriore rafforzamento della solidità patrimoniale delle imprese; gli indici di copertura delle immobilizzazioni e di rapporto fra debiti finanziari e capitale netto si mantengono a livelli elevati e del tutto in linea con i valori osservati a livello nazionale (vedi Tabella ??). Per quanto concerne il debito finanziario si osserva un ulteriore spostamento dalla componente a breve termine a quella a medio e lungo termine. A fine 2019 queste due componenti avevano un peso del tutto simile sul passivo patrimoniale; pressoché equivalente a quello osservato per le principali imprese italiane.³

Anche per il 2019 si conferma un rilevante accumulo di liquidità da parte delle imprese; tale componente è arrivata a costituire quasi il 15% del totale dell'attivo. Nel complesso si tratta di una situazione che potrebbe aiutare le principali imprese regionali a superare la grave crisi di liquidità determinata per molte di esse dalla brusca riduzione dei ricavi nel primo semestre del 2020.

Gli andamenti settoriali presentano una notevole dispersione rispetto alla media (vedi Figura 7). Il settore con la migliore performance di crescita è quello dei minerali non metalliferi. Questo settore è tradizionalmente composto da imprese che operano per l'edilizia e la casa; in realtà, la buona performance osservata nel 2019 è stata trainata dalla Hp Composites che produce componenti in materiale rinforzato in fibra di carbonio per i settori automotive, motorsport, navale, aeronautico, industriale e design.

³ Nel caso delle principali imprese marchigiane si segnala una crescita considerevole delle immobilizzazioni immateriali (quasi 360 milioni di Euro in valore assoluto). Questa crescita è dovuta quasi interamente al bilancio della iGuzzini Illuminazione a seguito dell'operazione di acquisizione da parte del gruppo Fagerhult e della fusione inversa tra Vino Holding srl e iGuzzini Illuminazione. Da tale operazione è risultata l'iscrizione nelle immobilizzazioni immateriali di un valore di avviamento pari a 125 milioni di Euro e di un maggior valore dei marchi per 165 milioni di Euro.

Figura 7: *Variazione delle vendite fra il 2019 e il 2018 per settore (valori percentuali)*

Fonte: Osservatorio imprese della Fondazione Aristide Merloni

Performance di crescita superiori alla media sono state conseguite anche dalle imprese operanti nella gomma e plastica e nell'alimentare.

Si conferma anche nel 2019 l'andamento negativo delle principali imprese calzaturiere, seppure con una variazione negativa contenuta (-1,3%). Come evidenziato nel successivo paragrafo 4, il calzaturiero è fra i settori manifatturieri che hanno maggiormente subito le restrizioni alla mobilità e alle attività introdotte nel corso del 2020. Per il settore della chimica e farmaceutica i segni negativi si riscontrano nelle imprese operanti in ambito petrolifero. Nel caso delle macchine, il segno negativo è spiegato dalla stagnazione nella domanda interna e internazionale di beni strumentali.

I livelli di redditività medi di settore hanno mostrato una notevole stabilità fra il 2018 e il 2019, con la sola eccezione del settore calzaturiero nel quale si osserva una sensibile riduzione del ROS (vedi Figura 8).

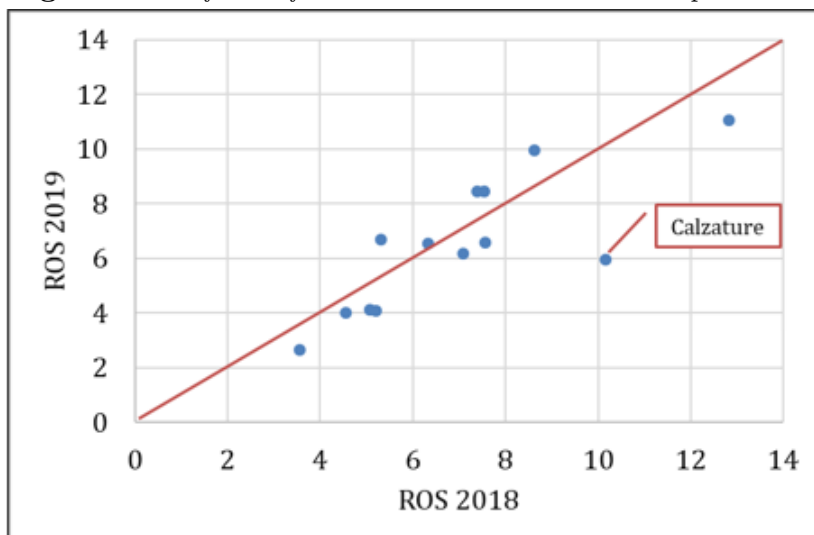
3 La Classifica

La Classifica delle principali imprese regionali considera le imprese appartenenti a tutti i settori di attività, con la sola eccezione degli istituti di credito.

Accanto alle imprese manifatturiere, tradizionalmente incluse nella Classifica sono presenti imprese appartenenti al settore primario (agricoltura) e ai diversi comparti del terziario. Si tratta di società di capitali, società cooperative o consorzi per i quali sono pubblicamente disponibili i dati di bilancio. La Classifica considera le prime 500 imprese per valore delle vendite.⁴

I criteri di inclusione delle imprese nella Classifica sono rimasti invariati. Sono censite le imprese che hanno sede operativa prevalente nelle Marche. Per le capogruppo sono considerati i valori del bilancio consolidato in quanto maggiormente rappresentativi delle effettive dimensioni

⁴ Per le imprese che lavorano per grandi commesse (cantieristica navale, impiantistica, costruzioni, ecc.) è considerato il valore della produzione poiché il valore delle vendite nell'anno può discostarsi in modo significativo rispetto ai voluti di produzione effettivamente realizzati.

Figura 8: Confronto fra il ROS nel 2018 e nel 2019 per settore

Fonte: Osservatorio imprese della Fondazione Aristide Merloni

aziendali. Le società holding sono considerate ma poste fuori Classifica; al posto della posizione è indicata la lettera H. Nelle Note ai bilanci sono indicate le società controllate dalle holding presenti nella Classifica. Nelle Note ai bilanci sono anche fornite informazioni sulle società che hanno realizzato operazioni straordinarie nel corso del 2019.

La Classifica è guidata dalla ARISTON THERMO, che è anche l'unica a superare il miliardo di Euro di vendite. Nel 2019 la ARISTON THERMO ha registrato un incremento significativo delle vendite (+6,1%, pari a 98 milioni di Euro in termini assoluti). In termini assoluti la crescita maggiore è stata realizzata da CONAD ADRIATICO che sale per questo di una posizione. Perde due posizioni la BIESSE che nel 2019 ha registrato un sensibile calo delle vendite (-4,8%). Si tratta di un calo che accomuna il comparto delle macchine che è tra i settori con segno negativo nella variazione delle vendite. L'intero comparto risente della debole dinamica degli investimenti osservata nel 2019. Il difficile andamento settoriale è anche evidente per le principali imprese calzaturiere che presentano in generale segni negativi (TOD'S: -2,6%; IMAC: -5,2%; B.A.G.: -10,9%). Anche nel caso del calzaturiero l'intero settore ha registrato un calo complessivo delle vendite fra il 2018 e il 2019.

Nelle tabelle dalla 8 alla 11 sono presentate le classifiche delle principali imprese in relazione a diverse dimensioni: crescita (Tabella 8); redditività (Tabella 9); settore di appartenenza (Tabella 10); provincia di localizzazione (Tabella 11).

Infine, nella Tabella 12 è fornito l'elenco alfabetico delle società con l'indicazione della localizzazione, del settore e della posizione in Classifica.

4 L'evoluzione in corso d'anno

4.1 Le società marchigiane quotate

Una prima indicazione dell'evoluzione in corso nel 2020 può essere desunta dai bilanci semestrali delle società quotate. Il numero delle imprese regionali quotate ai mercati regolamentati di

Società Marchigiane quotate sui mercati di Borsa Italiana

Società	Comune	Provincia	Anno di quotazione	Mercato
TOD'S SPA	Sant'Elpidio a Mare	FM	2000	MTA
BIESSE SPA	Pesaro	PU	2006	MTA
ELICA SPA	Fabriano	AN	2006	MTA
CLABO SPA	Jesi	AN	2015	AIM Italia
GEL SPA	Castelfidardo	AN	2017	AIM Italia
WEBSOLUTE SPA	Pesaro	PU	2019	AIM Italia

Fonte: Elaborazioni su dati del Registro Imprese

Borsa Italiana è esiguo e si è ulteriormente assottigliato per l'uscita dalla quotazione sull'AIM Italia della società FINTEL ENERGIA GROUP, deliberata al consiglio di amministrazione nel dicembre 2019 e ratificata dall'assemblea dei soci a gennaio 2020. La decisione di richiedere la revoca dalle negoziazioni è motivata dalla constatazione che il mercato finanziario italiano non ha rappresentato un'adeguata fonte di finanziamento per il gruppo.

Pertanto, le società quotate al mercato principale rimangono tre: TOD'S, BIESSE e ELICA;⁵ quelle quotate all'AIM Italia⁶ passano da quattro a tre: CLABO, GEL e WEBSOLUTE.

Il numero delle società marchigiane quotate è decisamente esiguo se comparato al numero di società di capitali presenti nella regione. La riduzione del numero delle società quotate all'AIM è in controtendenza rispetto al dato generale poiché nel 2019 si è registrato il maggior numero di nuove quotazioni (31) anche per effetto degli incentivi alla quotazione delle PMI, a seguito dell'introduzione del credito di imposta sui costi delle IPO.

Il numero delle società quotate, che redigono il bilancio semestrale, è quindi esiguo per poter trarne indicazioni generali sull'andamento in corso d'anno. Tuttavia, va considerato che tre delle imprese analizzate sono fra quelle di maggiore dimensione nei rispettivi settori e sono comprese nelle prime 10 posizioni della Classifica. I dati relativi alle vendite delle società quotate nel primo semestre 2020 presentano andamenti del tutto eccezionali rispetto agli scorsi anni, con andamenti negativi per tutte le società e in particolare per quelle operanti in due dei settori maggiormente colpiti dal blocco delle attività nel primo semestre: TOD'S e CLABO (vedi Figura 9). Per queste due società si è registrato anche un risultato economico di periodo particolarmente negativo. Le altre società quotate, pur in presenza di cali significativi delle vendite sono riuscite a contenere l'impatto sul risultato economico.

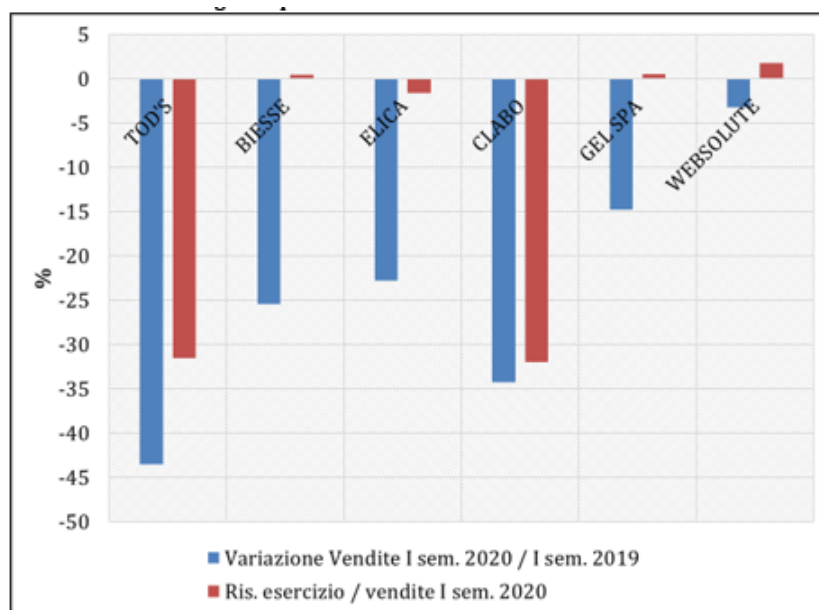
Il peso delle prime tre società (TOD'S, BIESSE e ELICA) è dominante rispetto a quello delle società quotate all'AIM (vedi Figura 10).⁷ Se consideriamo le vendite in valore assoluto appare evidente il brusco calo registrato nel I semestre 2020 che riporta il valore complessivo a livelli di poco superiori a quelli registrati nel I semestre 2009. Vi è da augurarsi che si tratta di

⁵ Biesse e Elica sono quotate al segmento STAR. E' il segmento di Borsa Italiana dedicato alle medie imprese con capitalizzazione compresa fra 40 milioni e 1 miliardo di Euro e che si impegnano a rispettare determinati requisiti di eccellenza: alta trasparenza nella comunicazione, alta liquidità (almeno il 35% di flottante), meccanismi di corporate governance allineati agli standard internazionali.

⁶ L'AIM è il mercato di Borsa Italia dedicato alle piccole e medie imprese. L'AIM è un mercato non regolamentato che prevede requisiti di ammissione molto meno stringenti rispetto al mercato ufficiale.

⁷ Le società GEL e WEBSOLUTE non compaiono nella Classifica poiché il valore delle vendite non consente di includerle fra le prime 500 società.

Figura 9: *Variazione delle vendite nel I sem. 2020 e ROS (utile netto sulle vendite) delle società marchigiane quotate*



Fonte: Osservatorio imprese della Fondazione Aristide Merloni

una variazione tanto brusca quanto temporanea per cui il recupero dei livelli produttivi potrà avvenire in tempi più rapidi di quelli osservati dopo la crisi del 2008-2009.

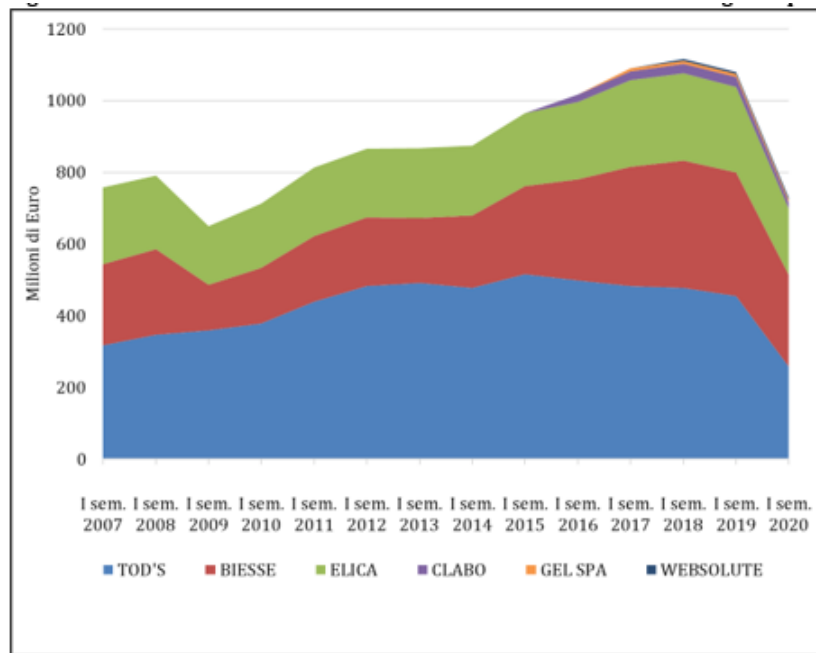
Se si eccettua il caso della TOD'S, che aveva attraversato praticamente indenne la crisi finanziaria del 2008-2009, nel caso delle altre due società il recupero è stato molto più lento (vedi Figura 11).

4.2 Indagine sull'andamento delle principali imprese marchigiane

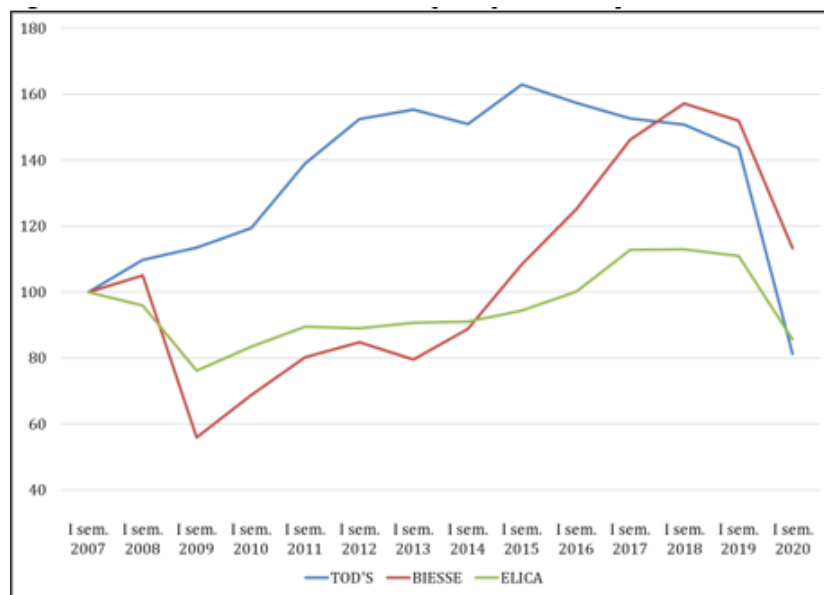
Come anticipato nell'Introduzione, l'emergenza sanitaria da Covid-19 e il conseguente clima di incertezza sull'evoluzione di breve e medio periodo, hanno influenzato in modo significativo l'andamento delle imprese nell'anno in corso. Per questo motivo si è ritenuto utile analizzare tale evoluzione attraverso un'indagine presso un campione delle imprese presenti nella Classifica.

L'indagine è stata condotta attraverso la somministrazione di un questionario che ha rilevato l'andamento delle vendite e dell'utile operativo (EBIT) nel primo semestre dell'anno in corso e la previsione delle vendite per l'intero 2020. Di seguito sono commentati i risultati del questionario ottenuti da 60 aziende marchigiane che hanno partecipato all'indagine. Le imprese che hanno risposto al questionario non costituiscono un campione rappresentativo dell'intero panorama imprenditoriale marchigiano, ma hanno un peso significativo sul fatturato complessivo regionale. Il numero delle imprese rispondenti non è, dunque, sufficiente per elaborare delle considerazioni generali sull'andamento in corso d'anno, tuttavia, è possibile trarre alcune indicazioni sull'impatto generato dal Covid-19 sui principali risultati aziendali registrati nel primo semestre del 2020.

Delle 60 società che hanno partecipato all'indagine 51 hanno inserito i dati riferiti al bilancio ordinario e 9 hanno fatto riferimento ai dati del bilancio consolidato in qualità di imprese capogruppo di un gruppo societario (vedi Figura 12, panel di sinistra). Con riferimento alla

Figura 10: *Andamento delle vendite del I semestre delle società marchigiane quotate*

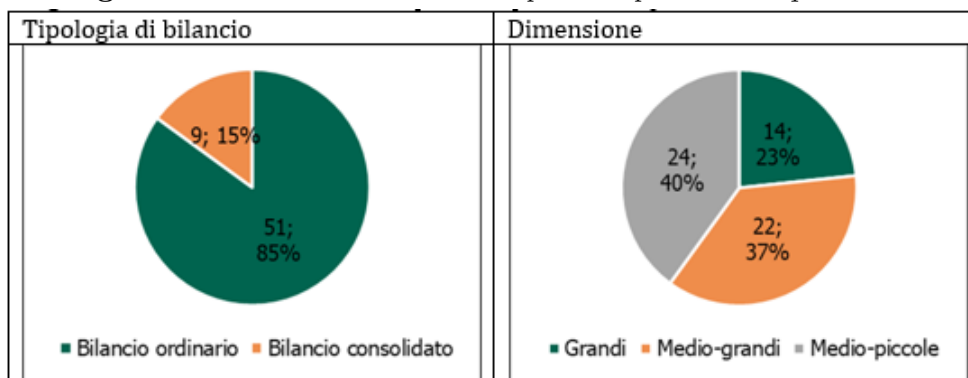
Fonte: Osservatorio imprese della Fondazione Aristide Merloni

Figura 11: *Andamento delle vendite delle principali società quotate. Indice I sem. 2007=100*

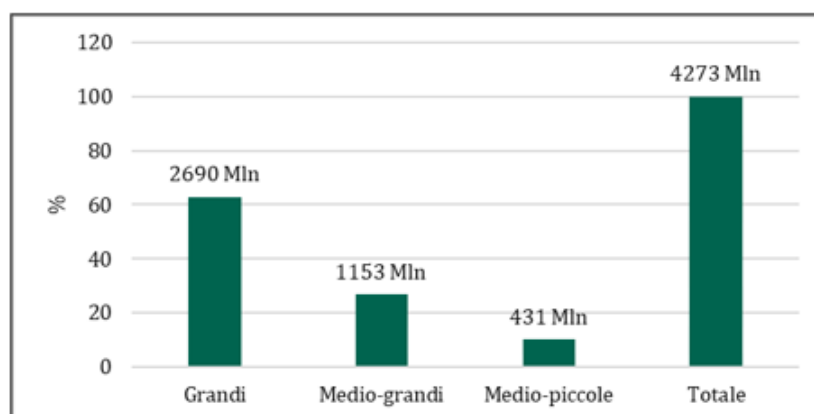
Fonte: Osservatorio imprese della Fondazione Aristide Merloni

dimensione delle imprese intervistate, sono state individuate tre grandi classi dimensionali: imprese grandi; medio-grandi e medio-piccole. Rientrano nella prima classe 14 imprese, 22 sono medio-grandi e 24 medio-piccole (vedi Figura 12, panel di destra).

Nella definizione delle classi dimensionali sono state considerate grandi le imprese che nel

Figura 12: *Caratteristiche delle imprese rispondenti al questionario*

Fonte: elaborazione su dati del Questionario 2020 – Fondazione Aristide Merloni

Figura 13: *Fatturato 2019 delle imprese analizzate per classe dimensionale*

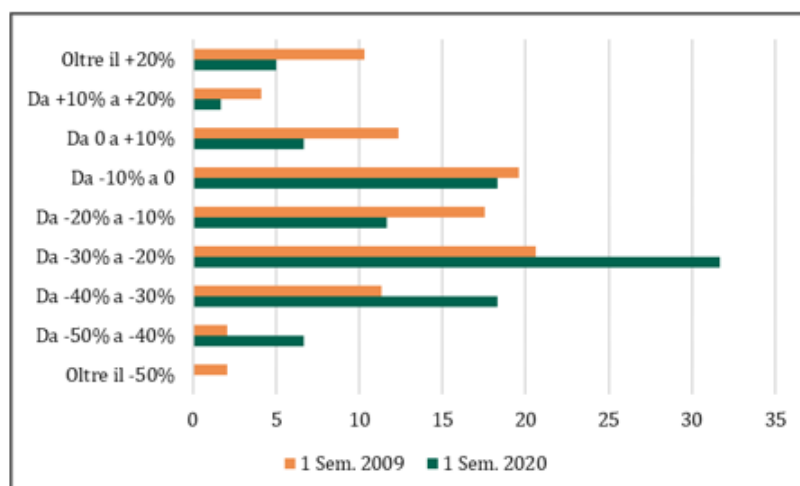
Fonte: Osservatorio imprese della Fondazione Aristide Merloni

2019 hanno registrato un ammontare di vendite superiore a 100 milioni di Euro, medio-grandi quelle con vendite comprese tra 30 e 100 milioni di Euro, infine le imprese medio-piccole hanno registrato un valore delle vendite inferiore a 30 milioni di Euro. Nella categoria delle imprese medio-piccole solo due società hanno registrato vendite inferiori ai 10 milioni di Euro. Nel complesso le imprese del campione hanno generato nel 2019 vendite pari a 4.273 milioni di Euro (vedi Figura 13).

Le imprese che hanno risposto al questionario operano in vari settori dell'economia regionale; tra i più ricorrenti vi sono il commercio, pelli, cuoio e calzature, prodotti in metallo e apparecchi elettrici ed elettronici.

Il primo aspetto analizzato nell'indagine sul campione di imprese marchigiane consiste nell'andamento delle vendite nel primo semestre dell'anno in corso. Il fatturato rappresenta, infatti, un indicatore sul quale l'impatto del Covid-19 si è manifestato in misura evidente nella prima parte dell'anno. La variazione del fatturato tra il primo semestre del 2020 e il primo semestre dell'anno precedente consente di trarre alcune indicazioni utili a valutare la crisi in atto.

Oltre l'80% delle imprese intervistate ha dichiarato una riduzione delle vendite nel primo

Figura 14: *Variazione percentuale delle vendite nel primo semestre, confronto 2020-2009*

Fonte: elaborazione su dati del Questionario 2020 e Questionario 2009 – Fondazione Aristide Merloni

semestre del 2020. Il 32% ha indicato un decremento del fatturato compreso tra il -30% e il -20% e nel 7% dei casi sono state registrate flessioni di oltre il -50%. Al contrario quasi il 14% delle società ha dichiarato di aver ottenuto un fatturato stazionario o in crescita rispetto alla situazione pre-crisi, con picchi superiori al 20% nel 5% dei casi.

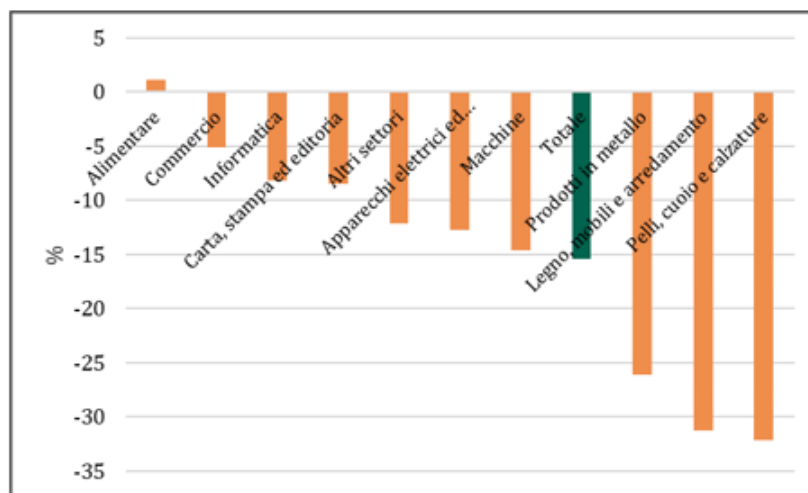
Flessioni del fatturato così marcate non si registravano dalla crisi economico finanziaria del 2008. Anche in tale occasione, nell'autunno del 2009, la Fondazione Aristide Merloni, in collaborazione con l'Università Politecnica delle Marche, aveva condotto un'indagine su un campione di imprese marchigiane per valutare l'impatto della crisi sui principali indicatori aziendali. Nella Figura 14 sono posti a confronto i tassi di variazione delle vendite registrati nel primo semestre del 2020 con quelli che erano stati rilevati nel primo semestre del 2009.

Il grafico evidenzia che nel 2020 un maggior numero di imprese ha dichiarato riduzioni del fatturato “da -30% a -20%” e “da -40% a -30%” rispetto alle dichiarazioni rilevate nella crisi del 2009. Nell'analisi di tale fenomeno si deve tenere in considerazione la diversa natura delle due crisi poste a confronto. Nel primo semestre del 2020 la contrazione delle vendite è collegata alle misure restrittive introdotte dal governo per fronteggiare l'emergenza sanitaria da Covid-19 e contenere il numero dei contagi. Secondo le stime di Banca d'Italia il blocco delle attività ha riguardato il 30% del valore aggiunto regionale.⁸

I settori collegati ai prodotti di primaria necessità non sono stati coinvolti direttamente dalle misure restrittive che hanno, invece, colpito i settori connessi ai beni considerati non essenziali per il soddisfacimento dei bisogni primari della popolazione. Per effetto di tali misure il calo delle vendite registrato nel primo semestre risulta fortemente differenziato in base al settore di appartenenza dell'impresa.

Sulla base delle dichiarazioni delle società che hanno risposto al questionario si rileva un andamento positivo delle vendite solo nel settore alimentare: in tutti gli altri settori si assiste ad un decremento del fatturato rispetto al primo semestre del 2019. Tra i settori più colpiti si evidenzia quello del legno, mobili e arredamento, con una flessione delle vendite del 31%, e il settore cuoio, pelli e calzature, dove si registra una riduzione del fatturato di circa il 32% (vedi

⁸ Banca d'Italia, Economie regionali. L'economia delle Marche. Ancona, luglio 2020.

Figura 15: *Variazione percentuale delle vendite per settore nel primo semestre 2020*

Fonte: elaborazione su dati del Questionario 2020 e Questionario 2009 – Fondazione Aristide Merloni

Figura 15). Tali dati confermano quanto rilevato da altri istituti in riferimento alle performance settoriali del primo semestre del 2020.

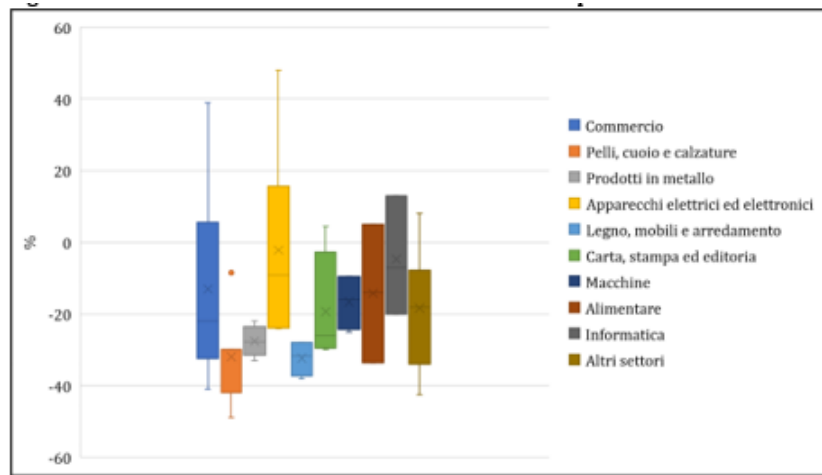
Secondo le analisi di Banca d'Italia i settori che hanno registrato i risultati migliori sono quello alimentare e il chimico-farmaceutico, con un incremento del volume di attività. Tra i settori che hanno registrato i risultati peggiori vi sono vari comparti dell'industria manifatturiera, come il settore della moda e del mobile. Inoltre, il commercio ha risentito della riduzione della spesa delle famiglie. Nelle Marche l'impatto del Covid-19 risulta più marcato rispetto la media nazionale a causa dell'elevata specializzazione regionale in settori interessati dalle misure restrittive come, appunto, il settore calzaturiero e quello dei beni durevoli per la casa.⁹

L'impatto del Covid-19, dunque, non si presenta uniforme in relazione al settore di appartenenza delle imprese. Disaggregando i dati rilevati nei diversi settori si riscontra una marcata variabilità delle performance anche all'interno del settore. Come evidenziato nella Figura 16, nella maggior parte dei casi, la media del tasso di variazione delle vendite di un settore tende a discostarsi dalla mediana per via della presenza di valori molto distanti tra loro, sia in positivo che in negativo.

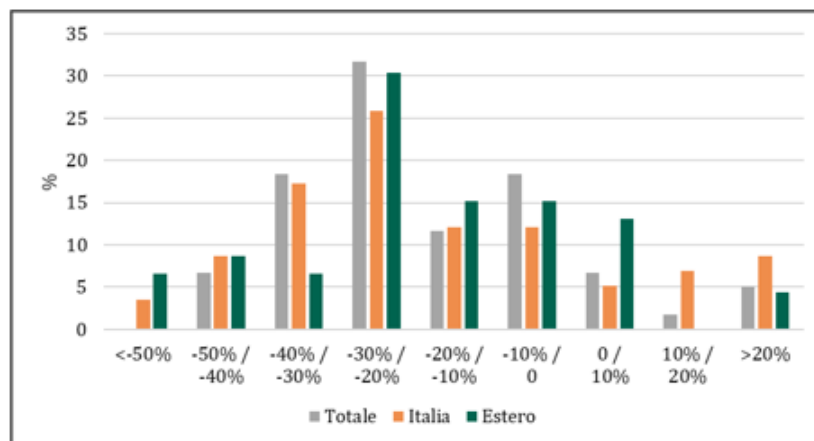
La variabilità interna al settore risulta evidente nel caso del commercio dove il valore minimo è prossimo al -40% e quello massimo al 40%, la linea della mediana si attesta al di sotto della media indicando la presenza di molte imprese che hanno dichiarato una flessione di oltre il -20% e un numero minore di imprese che ha registrato risultati molto positivi che hanno fatto spostare la media verso l'alto.

Il settore alimentare rappresenta un caso emblematico della variabilità interna al settore; infatti, nonostante la performance positiva in termini di fatturato complessivo, all'interno del settore si rileva una marcata dispersione delle performance con prevalenza dei segni negativi. Questo dipende dal diverso comportamento per dimensione d'impresa e dal fatto che le piccole imprese alimentari si rivolgono principalmente al canale Ho.Re.Ca. (Hotellerie-Restaurant-Café) ed hanno quindi subito l'impatto delle misure restrittive, seppure in modo indiretto.

⁹ Banca d'Italia, Economie regionali. L'economia delle Marche. Aggiornamento congiunturale. Ancona, novembre 2020.

Figura 16: Variabilità delle vendite interna ai settori nel primo semestre 2020*

Fonte: elaborazione su dati del Questionario 2020 e Questionario 2009 – Fondazione Aristide Merloni
10

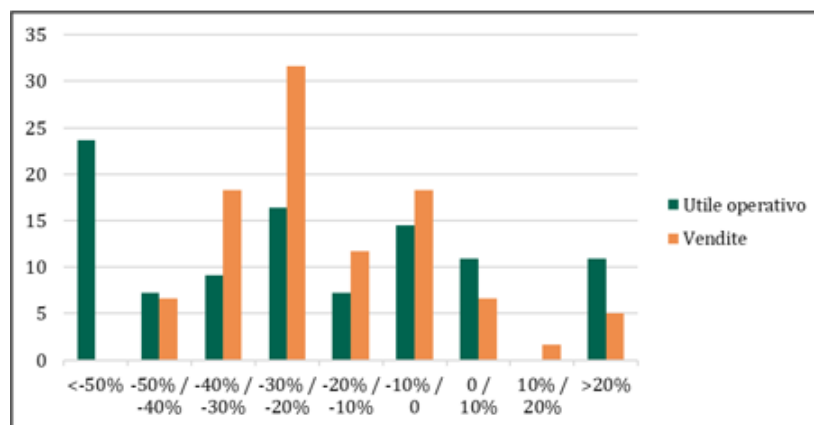
Figura 17: Variazione delle vendite in Italia e all'estero nel primo semestre 2020

Fonte: elaborazione su dati del Questionario 2020 e Questionario 2009 – Fondazione Aristide Merloni

Il calo delle vendite registrato in quasi tutti i settori analizzati, seppure con diversa intensità, riguarda sia il mercato interno che i mercati esteri. Quasi il 30% delle imprese rileva una riduzione delle vendite in Italia e all'estero compresa tra il -30% e il -20% (vedi Figura 17). Nel caso del fatturato estero un maggiore numero di imprese registra una riduzione di oltre il 50% e sono minori le imprese che prevedono risultati positivi oltre il 20% rispetto ai dati riferiti alle vendite in Italia.

La marcata riduzione dei livelli di attività ha influenzato negativamente i livelli di redditività operativa (vedi Figura 18).

L'andamento dell'utile operativo nel primo semestre del 2020 riflette quello delle vendite, tuttavia il 24% delle società intervistate ha dichiarato una contrazione superiore al -50%. Nel complesso quasi l'80% dichiara una variazione negativa della redditività nel periodo di riferimento.

Figura 18: *Variazione delle vendite e della redditività operativa nel primo semestre 2020*

Fonte: elaborazione su dati del Questionario 2020 e Questionario 2009 – Fondazione Aristide Merloni

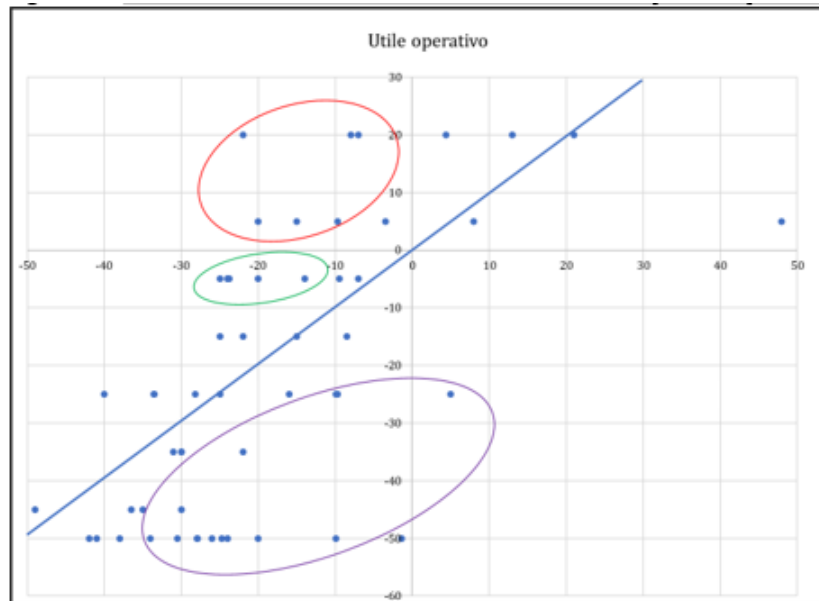
La Figura 19 evidenzia la correlazione tra la variazione dell'utile operativo e del fatturato nel primo semestre. I punti che si posizionano in prossimità della bisettrice indicano le imprese che hanno registrato una variazione della redditività in linea con quella delle vendite. Dal grafico emergono tre diverse situazioni. La prima è rappresentata dai punti all'interno del cerchio rosso, che indicano le imprese che, pur avendo registrato un calo del fatturato, sono riuscite a contenere la variazione dell'utile operativo o ad incrementare la redditività. Le imprese, i cui valori si collocano nel cerchio verde hanno registrato una variazione dell'utile negativa ma più contenuta rispetto al calo del fatturato. La terza situazione, evidenziata dal cerchio viola, indica le imprese che hanno registrato una riduzione della redditività operativa più marcata rispetto alla variazione del fatturato. Tale fenomeno è connesso alla struttura dei costi delle imprese; più elevati sono i costi fissi e maggiore è la riduzione della marginalità al diminuire del fatturato. Nel complesso oltre la metà delle imprese intervistate ha registrato una riduzione dell'utile operativo superiore a quella delle vendite.

Rispetto alla variazione delle vendite registrata nel primo semestre, nella previsione di chiusura d'anno un minore numero di imprese prevede una riduzione superiore al -20%; si riducono al contempo le imprese che prevedono un incremento delle vendite superiore al 20%. La previsione delle vendite a chiusura d'anno risulta simile a quella osservata nel 2009 a seguito della crisi economico finanziaria. Anche in tale occasione le imprese che avevano previsto una variazione delle vendite di chiusura d'anno dell'oltre il -20% erano superiori al 30% (32% nel 2009 contro il 38% nel 2020).

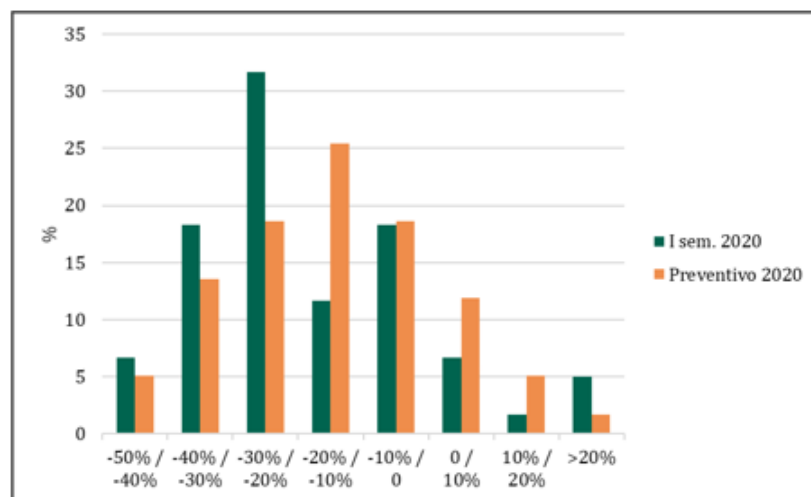
Dall'indagine risulterebbe, dunque, delinearsi un recupero delle vendite nella seconda parte dell'anno rispetto ai risultati ottenuti nel primo semestre. Infatti, nel terzo trimestre si è registrata una ripresa dell'attività economica, anche se non è sufficiente a colmare la marcata riduzione rilevata nel primo semestre.¹¹ A tale proposito si deve considerare che i dati dell'indagine sono stati rilevati nel mese di ottobre e nella prima metà di novembre, cioè prima dell'introduzione delle più recenti misure restrittive; per tale motivo la previsione di chiusura potrebbe risultare più ottimistica di quella attuale.

Si ricorda che i risultati della presente indagine non sono rappresentativi dell'intero contesto

¹¹ Banca d'Italia, Economie regionali. L'economia delle Marche. Aggiornamento congiunturale. Ancona, novembre 2020.

Figura 19: *Correlazione tra variazione del fatturato e dell'utile operativo, primo semestre 2020*

Fonte: elaborazione su dati del Questionario 2020 e Questionario 2009 – Fondazione Aristide Merloni

Figura 20: *Variazione delle vendite nel primo semestre 2020 e previsione di chiusura*

Fonte: elaborazione su dati del Questionario 2020 e Questionario 2009 – Fondazione Aristide Merloni

imprenditoriale regionale, tuttavia è possibile trarre alcune considerazioni. Una caratteristica che contraddistingue la crisi da Covid-19 rispetto alle precedenti consiste nella marcata selettività del suo impatto. Mentre nel 2009 la crisi economico finanziaria si presentava maggiormente generalizzata nei vari settori dell'economia, quella attuale presenta elementi di forte selettività. L'appartenenza settoriale e il collegamento a determinate filiere sono fra i fattori determinanti i risultati ottenuti, ancor più rilevanti della dimensione di impresa che è stato un fattore discriminante in molte crisi del passato. Inoltre, si riscontra anche un'elevata variabilità di performance all'interno dello stesso settore.

Il carattere selettivo della crisi richiede misure di policy altrettanto specifiche per compensarne gli effetti negativi, in grado di intervenire in modo altrettanto selettivo verso i settori e le imprese maggiormente colpite.