



BORSA ITALIANA®

BI*t*NOTES

N. 9 - LUGLIO 2003

Il settore legno-arredamento in Italia: evoluzione e rapporto con il mercato azionario

Alessandra Franzosi

Luca Negro

Enrico Pellizzoni

La serie BitNotes è finalizzata alla diffusione delle analisi realizzate in Borsa Italiana o presentate in seminari interni su temi vicini alle problematiche del mercato borsistico. I lavori pubblicati riflettono esclusivamente le opinioni degli autori e non sono in alcun modo ascrivibili a orientamenti di Borsa Italiana Spa

Borsa Italiana Spa, Research & Development

Segreteria di redazione: Silvana Maccari, Borsa Italiana Spa, Research & Development

© Luglio 2003 Borsa Italiana Spa

I diritti di riproduzione, di adattamento totale o parziale e di memorizzazione elettronica con qualsiasi mezzo (compresi microfilm, floppy disk o CD), sono riservati per tutti i Paesi



Il settore legno-arredamento in Italia: evoluzione e rapporto con il mercato azionario

Alessandra Franzosi^a, Luca Negro^b, Enrico Pellizzoni^c
Luglio 2003

Abstract

Il settore del legno-arredamento riveste grande rilevanza nell'industria manifatturiera italiana, sia dal punto di vista quantitativo che di contributo all'immagine internazionale del *Made in Italy*. Il lavoro è dedicato all'analisi delle caratteristiche strutturali del settore, al fine di cogliere i tratti che ne descrivono le tipicità in termini di determinanti dell'evoluzione macroeconomica. Vengono inoltre analizzati alcuni elementi che in chiave prospettica possono influire sul posizionamento competitivo delle imprese, quali la loro dimensione e struttura finanziaria nel confronto europeo, le performance di commercio internazionale, il ruolo dell'organizzazione territoriale delle produzioni, l'evoluzione dei canali distributivi, le implicazioni di una maggiore strutturazione della gestione dei processi di *design*. Viene poi approfondito il rapporto tra le imprese del settore e il mercato azionario in chiave attuale e prospettica, con l'individuazione delle società europee oggi quotate e l'analisi dell'andamento dei loro titoli per rendimenti, volatilità e relazioni con il ciclo economico, e con la quantificazione del bacino di società italiane con caratteristiche idonee alla quotazione in Borsa.

Keywords: wood and furniture, Italy, equity financing

JEL Classification: L10, L68, G32

(a) Borsa Italiana Spa, *Research & Development*; e-mail: alessandra.franzosi@borsaitalia.it

(b) Borsa Italiana Spa, *Research & Development*

(c) Borsa Italiana Spa, *Research & Development*; e-mail: enrico.pellizzoni@borsaitalia.it

Le opinioni espresse impegnano esclusivamente gli autori e non sono in alcun modo ascrivibili a Borsa Italiana Spa. Si ringraziano Sara Colautti (Centro Studi Industria Leggera, Csil) e Teresa Gargiulo (Centro Studi Cosmit/Federlegno-Arredo) per il materiale messo a disposizione e per gli utili commenti in fase di stesura del testo. Gli autori restano gli unici responsabili di eventuali errori e imprecisioni.

The wood and furniture sector in Italy: evolution and relationship to the equity market

Alessandra Franzosi^a, Luca Negro^b, Enrico Pellizzoni^c
July 2003

Abstract

The wood and furniture sector has a significant relevance in the Italian economy, both for size indicators (added value, turnover, employees) and contribution to the image of "Made in Italy" products. This paper analyses the structural evolution of the sector and describes the main macroeconomic features that affect its behaviour. The main elements that could impact the strategic position of Italian wood and furniture companies in the near future are looked into; particular attention is paid to cross country comparisons of companies' size and financial structure, to the international trade performance, to the role of territorial organisation (clusters), to the evolution of distributive channels and to the relevance of new organisational structures dedicated to the management of design processes. The relationship between wood and furniture firms and the equity markets is analysed, with regard to current situation and future developments. The number of European listed wood and furniture firms is quantified and price performance, volatility and relationship to business cycle of listed shares are analysed. Finally, an estimation of the number of Italian wood and furniture companies that could be listed is provided.

Keywords: wood and furniture, Italy, equity financing

JEL Classification: L10, L68, G32

(a) Borsa Italiana Spa, *Research & Development*; e-mail: alessandra.franzosi@borsaitalia.it

(b) Borsa Italiana Spa, *Research & Development*

(c) Borsa Italiana Spa, *Research & Development*; e-mail: enrico.pellizzoni@borsaitalia.it

The opinions represent the authors' view and are not expression of any Borsa Italiana orientation. The authors thank Sara Colautti (Centro Studi Industria Leggera, Csil) and Teresa Gargiulo (Centro Studi Cosmit/Federlegno-Arredo) for the provided information and for useful comments. The authors are the only responsables for any possible error and inaccuracy.



1. Introduzione

Il successo domestico e internazionale dell'industria del legno e del mobile-arredamento è testimoniato dal fatto che l'Italia è il primo esportatore mondiale di mobili e che il contenuto qualitativo e di innovazione delle produzioni nazionali contribuisce in modo determinante alla notorietà del *Made in Italy* nel mondo.

Dinamismo imprenditoriale, capacità creativa, flessibilità delle imprese e forti relazioni territoriali hanno caratterizzato l'evoluzione di questo settore in Italia dal secondo dopoguerra, periodo a partire dal quale si sono affermate l'attuale specializzazione delle imprese in fasi specifiche della lavorazione (a partire dalla realizzazione di macchine per la lavorazione del legno sino ad arrivare alla progettazione funzionale ed estetica, alla produzione di semilavorati e alla realizzazione del prodotto finito) e la stretta ed efficace collaborazione tra produttori e creatori di *design*.

I punti di forza della filiera del legno-arredamento italiana sono radicati e solidi. Lo scenario competitivo per le imprese del settore, così come per molti dei comparti tradizionali che costituiscono l'asse portante dell'economia italiana, sta però progressivamente mutando, ridistribuendo i rapporti di forza all'interno della filiera produttiva e proponendo esigenze di valorizzazione di attività e modalità organizzative fino a oggi scarsamente tenute sotto controllo dalle società produttrici, prevalentemente di piccole dimensioni e a gestione familiare. Anche se il settore mantiene indubbi punti di forza competitiva, appare importante riflettere sulle condizioni che ne frenano, almeno in prospettiva, la capacità di mantenere e accrescere le posizioni acquisite, tanto sul mercato domestico che a livello internazionale.

Il comportamento degli acquirenti di mobili si è evoluto nel corso del tempo, sia nel comparto *consumer* che in quello *business*. Il consumatore *retail* non valuta più solo le caratteristiche funzionali del prodotto, ma ne valorizza in maniera crescente il contenuto estetico, le possibilità di inserimento nel contesto domestico, il rapporto di assistenza post-vendita, la possibilità di acquisto con modalità in grado di assecondare le esigenze di disponibilità, vicinanza e rapidità di consegna. Nel comparto *business*, la capacità delle imprese di gestire commesse *contract*, di grandi dimensioni e "chiavi in mano", assume sempre maggiore rilevanza.

Sono emersi nuovi concorrenti internazionali, grazie a produzioni realizzate a condizioni di costo del lavoro estremamente vantaggiose e a buone capacità imitative, spesso favorite da una cultura di business non rispettosa della tutela della proprietà intellettuale. Le imprese italiane dovranno sempre più essere in grado di produrre in condizioni di vicinanza ai mercati in maggiore crescita o strategicamente rilevanti, disponendo di materie prime e manodopera a costi competitivi a livello internazionale. Ciò richiede lo sviluppo di complesse capacità di delocalizzazione che non devono essere disgiunte dal mantenimento delle relazioni di filiera che rendono i distretti industriali del legno e del mobile italiani un esempio unico nel mondo per efficienza, flessibilità organizzativa e capacità creativa.

Occorre che le imprese tutelino in modo maggiore la proprietà intellettuale che le contraddistingue e che rappresenta il valore aggiunto apportato alle produzioni dall'*Italian*

design. Alla gestione del *design* di prodotto si deve affiancare una maggiore attenzione al *corporate design*, per riprodurre a livello d'impresa il valore dell'immagine presente nei prodotti, valorizzarne il *brand* e irrobustire così le difese (seppur intangibili) da comportamenti imitativi.

Sono necessarie dunque maggiori capacità organizzative a fronte di un contesto competitivo via via più internazionalizzato e complesso. Maggiori dimensioni aziendali rafforzerebbero le società produttrici nel rapporto con la grande distribuzione internazionale e nella realizzazione di investimenti diretti all'estero. Una maggiore capacità delle imprese di rapportarsi in modo diretto con le strutture distributive consentirebbe di affermare anche presso il punto vendita la propria immagine *corporate* e strutturare un'accurata analisi della domanda, finalizzata a valorizzare in modo pieno le caratteristiche della produzione italiana presso il consumatore finale.

Oggetto del lavoro sono le imprese operanti nella filiera del legno e del mobile-arredamento. Si tratta di un insieme di società che appartengono a una sistema produttivo complesso ed esteso, che va dalla lavorazione della materia prima e dei semilavorati, alla produzione e alla commercializzazione dei mobili e degli accessori per l'arredamento. Lo studio non ha l'ambizione di scendere nel dettaglio dell'analisi dei fattori di competitività dei singoli microsettori, ognuno dei quali presenta indubbie caratteristiche distintive. Sembra però importante analizzare in maniera unitaria tale filiera per evidenziare *trends* comuni di evoluzione, da cui possono scaturire potenziali problematiche strutturali legate ad esempio alla dimensione delle imprese, al ruolo del processo di *design*, ai rapporti con i canali e i soggetti operanti nella distribuzione del prodotto finale, all'evoluzione del commercio internazionale. Nella quantificazione del settore ci si è concentrati sui settori del legno e della lavorazione dei prodotti in legno da un lato, della fabbricazione di mobili dall'altro, mentre non sono stati considerati esplicitamente altri comparti del più ampio sistema-casa, che vanno dall'illuminazione al bagno, all'oggettistica per la casa in senso lato. Anche a questi comparti possono essere però estese parte delle considerazioni di carattere strategico messe in luce nel prosieguo del lavoro.

Il lavoro si articola come segue: la prima parte è dedicata a tracciare una fotografia del settore del legno e del mobile-arredamento in Italia. Ne viene quantificata la dimensione e vengono individuati i principali fattori di contesto macroeconomico che concorrono a determinarne l'evoluzione ciclica. La parte successiva del lavoro analizza alcune caratteristiche differenziali del tessuto delle imprese italiane rispetto agli altri Paesi europei e approfondisce i mutamenti strutturali in atto che sono in grado di influenzarne la posizione competitiva.

Il terzo paragrafo approfondisce il rapporto tra le imprese del settore e il mercato azionario e quantifica la presenza di società della filiera legno-arredamento nelle principali Borse europee, delineando le caratteristiche dei titoli delle imprese di questo settore per prezzi, volatilità e profilo rischio-rendimento. Traccia inoltre le possibilità di crescita del listino italiano in termini di numero di società del settore. L'ultimo paragrafo riassume le principali conclusioni del lavoro.



2. Le principali caratteristiche del settore

2.1 La dimensione economica del settore legno-arredamento

Nel 2001 il settore del legno e del mobile-arredamento ha prodotto beni (al costo dei fattori) per un valore di 41,0 miliardi di euro (tavola 1), ovvero il 5,1% della produzione dell'industria in senso stretto; il valore aggiunto al costo dei fattori nel 2002 si è attestato su un livello di 14,0 miliardi di euro, il 5,5% del valore aggiunto dell'industria in senso stretto. Nel settore operano oltre 95.000 imprese (il 14,6% del totale delle imprese industriali) che occupano più di 420.000 lavoratori, il 32,1% dei quali indipendenti. La quota di lavoratori del settore sul totale dell'industria in senso stretto supera il 7,9%, percentuale che sale al 15,5% per i lavoratori indipendenti. In relazione agli scambi con l'estero, i livelli di importazioni ed esportazioni sono pari, rispettivamente, a 4,3 e 10,5 miliardi di euro, rispettivamente l'1,8% e il 4,1% del totale nazionale. Il settore del legno-arredamento considerato nel suo complesso è dunque un esportatore netto con un grado complessivo di apertura all'estero elevato e di poco inferiore al 40%.

Il settore del legno-arredamento riveste dunque un ruolo di rilievo nell'industria italiana: è il secondo (dopo il settore metallurgico) per numero di imprese attive sul territorio¹ e il sesto in termini di numero di occupati; è però solo il decimo come valore aggiunto prodotto (figura 1). Il settore contribuisce in modo sostanziale alle produzioni tipiche del *Made in Italy*: nella sua componente di produzione di mobili si caratterizza infatti per essere il terzo settore (dopo le macchine utensili e il tessile) in termini di saldo di bilancia commerciale (8,1 miliardi di euro), con un elevato grado di apertura con l'estero, tanto che il 40,3% della produzione di mobili viene esportato.

Per poter fornire una migliore quantificazione del sistema legno-arredamento sembra però utile distinguere al suo interno due principali settori, complementari tra loro e immediatamente successivi nella filiera produttiva. Il primo di essi, a monte della filiera, comprende le società attive nell'industria del legno e dei prodotti in legno e opera la prima trasformazione delle materie prime in prodotti intermedi e semilavorati. Il secondo, più a valle, comprende le imprese attive nell'industria del mobile-arredamento². Tale segmentazione, pur non essendo pienamente esaustiva circa la complessità delle relazioni del sistema produttivo, costituisce un punto di partenza per approfondire le caratteristiche strutturali del settore. Consente infatti quantomeno di mettere in luce le principali differenze che esistono tra i due sottogruppi di imprese, integrati tra loro dal punto di vista industriale ma dotati di caratteristiche economiche specifiche.

Il settore del legno e dei prodotti in legno aggrega il 57,1% del totale delle imprese del settore attive nel 2002, anche se ha un peso inferiore rispetto al mobile-arredamento in termini di numero di occupati (48,0%) e di produzione complessiva (42,9%). Dal punto di

(1) Il dato per il 2002 è di fonte Movimprese-Infocamere; il *ranking* non si discosta dai dati Istat disponibili e relativi all'anno 1997 (di fonte Censimento Intermedio dell'Industria e dei Servizi).

(2) I corrispondenti codici settoriali Ateco91 sono, rispettivamente, DD20 e DN3610.

vista della composizione della manodopera, registra una maggiore diffusione dell'occupazione indipendente: il 37,9% del totale dei lavoratori, contro il 26,8% del settore mobile-arredamento.

Tavola 1 - Principali indicatori economici del settore legno-arredamento (anno 2002)

	Legno- arredamento	di cui:			
		legno e prodotti in legno		mobile- arredamento ⁽⁵⁾	
		Valore	% ⁽⁶⁾	Valore	% ⁽⁶⁾
Valori assoluti					
Produzione al costo dei fattori (ML euro) ⁽¹⁾	40 996	17 570	42.9%	23 426	57.1%
Valore aggiunto al costo dei fattori (ML euro)	14 001	6 897	49.3%	7 104	50.7%
Imprese attive ⁽²⁾	95 395	54 455	57.1%	40 940	42.9%
Occupati totali (x 1 000)	424	203	48.0%	220	52.0%
di cui: dipendenti	287	126	43.9%	161	56.1%
di cui: indipendenti	136	77	56.7%	59	43.3%
Importazioni (ML euro) ⁽³⁾	4 339	3 286	75.7%	1 053	24.3%
Esportazioni (ML euro) ⁽³⁾	10 546	1 438	13.6%	9 108	86.4%
Apertura all'estero settore ^{(1) (4)}	37.2%	27.1%	..	44.8%	..
Quota % rispetto all'industria in senso stretto					
Produzione al costo dei fattori (ML euro) ⁽¹⁾	5.1%	2.2%	..	2.9%	..
Valore aggiunto al costo dei fattori (ML euro)	5.5%	2.7%	..	2.8%	..
Imprese attive ⁽²⁾	14.6%	8.3%	..	6.3%	..
Occupati totali (x 1 000)	7.9%	3.8%	..	4.1%	..
di cui: dipendenti	6.4%	2.8%	..	3.6%	..
di cui: indipendenti	15.5%	8.8%	..	6.7%	..
Importazioni (ML euro) ⁽³⁾	1.8%	1.3%	..	0.4%	..
Esportazioni (ML euro) ⁽³⁾	4.1%	0.6%	..	3.5%	..

(1) Dati anno 2001

(2) Dati Infocamere - Movimprese

(3) Dati anno 2002, provvisori

(4) Rapporto tra la somma di importazioni ed esportazioni e produzione

(5) Il settore mobile-arredamento è approssimato, a eccezione dei dati relativi al commercio estero e al numero di imprese attive, con il settore "mobili e strumenti musicali"

(6) Percentuale su totale legno-arredamento

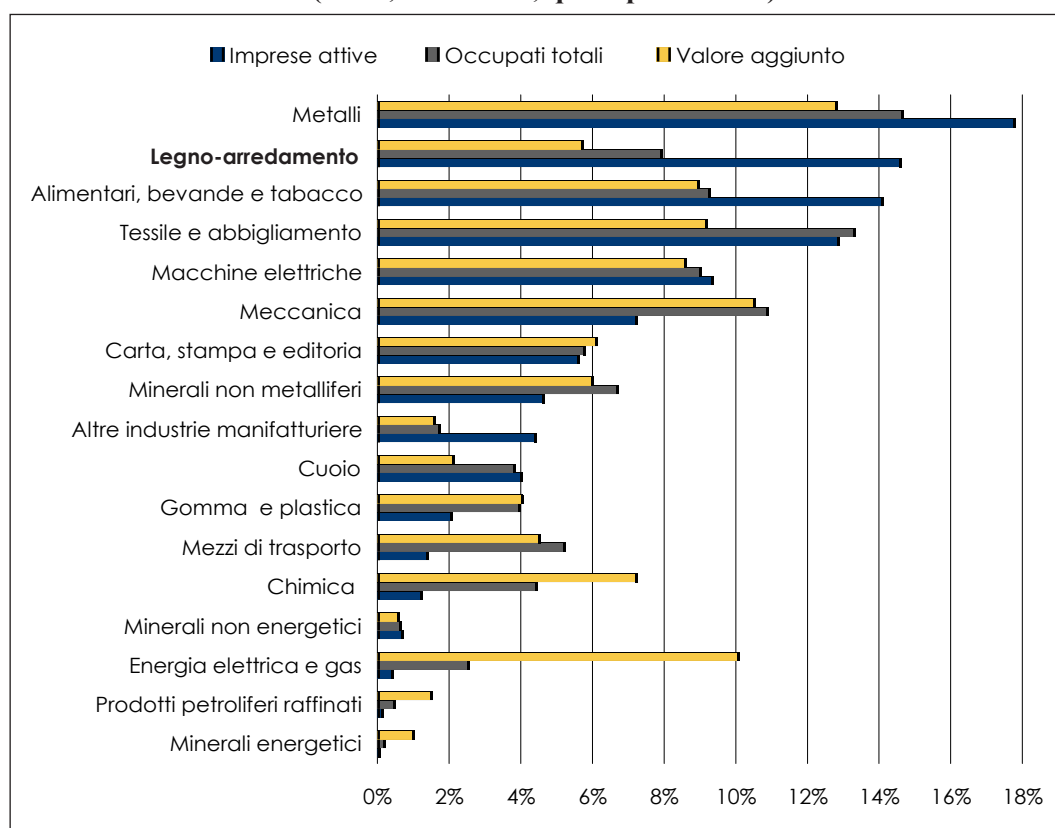
Elaborazioni Borsa Italiana - R&D su dati Istat - Infocamere

In termini di scambi con l'estero, il settore del legno e dei prodotti in legno presenta una posizione netta negativa che lo rende uno dei pochi settori importatori netti in Italia: nel corso del 2002 le importazioni sono state pari a 3,3 miliardi di euro rispetto al valore di 1,4 miliardi delle esportazioni complessive.

Il settore del mobile-arredamento si caratterizza, al contrario, per un'elevata apertura verso l'estero: la somma di importazioni ed esportazioni sulla produzione totale si attesta su valori di circa il 45% nel 2002, grazie soprattutto al consistente livello di esportazioni. Inoltre, pur essendo composto da un numero di imprese inferiore rispetto al settore del legno (circa 41.000 imprese attive a fine 2002 contro le circa 55.000), ha livelli di produzione (23,4 miliardi di euro) che contano per il 57,1% del totale.



Figura 1 - Numero di imprese, occupati e valore aggiunto dei settori dell'industria in senso stretto (Italia, anno 2002, quote percentuali)



Elaborazioni Borsa Italiana – R&D su dati Istat, Infocamere-Movimprese

Tavola 2 - Comparti del settore legno-arredamento (anno 2000)

Attività economica	Numero imprese	Numero addetti	Fatturato	Valore aggiunto	Export	Export / fatturato
	Quota % sul totale settoriale					Quota %
Legno e prodotti in legno	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	..
- Taglio, piallatura e trattamento del legno	11.2%	12.7%	15.5%	13.1%	25.0%	15.4%
- Fogli da impiallacciatura, compensato, pannelli, particelle	1.0%	6.5%	16.0%	12.0%	31.9%	19.0%
- Elementi di carpenteria in legno e falegnameria per l'edilizia	61.5%	51.0%	38.4%	45.0%	14.1%	3.5%
- Imballaggi in legno	3.7%	7.3%	9.2%	8.2%	4.7%	4.8%
- Altri prodotti in legno	21.3%	20.8%	18.7%	20.0%	20.2%	10.2%
- Articoli in sughero, paglia e materiali da intreccio	1.3%	1.7%	2.1%	1.8%	4.2%	18.7%
Mobile	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	..
- Sedie e sedili	31.0%	29.6%	31.0%	29.8%	41.5%	50.5%
- Mobili per uffici e negozi	9.6%	16.6%	21.1%	21.2%	5.0%	8.9%
- Mobili per cucina	2.8%	6.5%	8.9%	7.6%	4.0%	16.9%
- Altri mobili	53.4%	44.6%	35.6%	39.4%	48.3%	51.2%
- Materassi	3.2%	2.6%	3.4%	2.0%	1.2%	12.8%

Elaborazioni Borsa Italiana - R&D su dati Istat

All'interno del settore della fabbricazione di mobili è inoltre possibile quantificare la dimensione di alcuni comparti produttivi specifici, definiti sulla base della tipologia merceologica (tavola 2). Tra essi il più rilevante è senza dubbio il comparto "altri mobili" (che include la produzione di mobili per la casa quali camere e soggiorni) che conta più della metà delle imprese del settore e il 44,6% degli addetti; per questo comparto oltre la metà della produzione è destinata all'export. Il secondo comparto in ordine di grandezza è "fabbricazione di sedie e sedili", che conta per il 30% circa del totale in termini di imprese, addetti e fatturato ed esporta oltre la metà di quanto prodotto. Infine, i comparti "mobili per uffici e negozi", "materassi" e "mobili per cucina" hanno un peso sul totale più limitato e, soprattutto, la quasi totalità dei beni prodotti resta entro i confini nazionali. Oltre alle differenze relative ai dati di commercio internazionale, il confronto tra i due settori del legno e del mobile-arredamento mette in luce anche un diverso tessuto imprenditoriale. Il primo settore mostra infatti un maggior numero di imprese attive dalla minore dimensione media rispetto al settore del mobile-arredamento, sia in termini di numero dei dipendenti (3,7 dipendenti rispetto a 5,4) che di livelli produttivi (mediamente 323.000 euro rispetto ai 572.000 del settore del mobile).

2.2 L'evoluzione di valore aggiunto, occupati e produttività

L'attuale situazione è il frutto di un'evoluzione di medio periodo che ha caratterizzato il settore e ne ha nel tempo modificato la posizione all'interno dell'industria italiana. Il settore del legno-arredamento ha infatti registrato, a partire dagli anni Settanta, performance in genere superiori rispetto all'industria nel suo complesso, in particolare nel corso degli anni Novanta. I positivi tassi di crescita del valore aggiunto sono risultati migliori rispetto a quelli dell'industria per tutto il periodo considerato (a eccezione degli anni Ottanta, soprattutto per l'aggregato mobile-arredamento). Nel decennio 1992-2002, in particolare, il settore del legno e quello del mobile-arredamento hanno mostrato dinamiche di crescita media annua del valore aggiunto rispettivamente del 2,9% e del 2,0%, contro l'1,2% dell'industria. A fronte di questi risultati, però, l'evoluzione dell'occupazione è apparsa spesso modesta, quando non negativa. Nel dettaglio dei singoli settori, quello del legno ha accresciuto il suo peso relativo sul totale dell'industria durante l'arco di tempo 1970-2002 in termini di valore aggiunto prodotto, passando dall'1,9% del 1970 al 2,9% del 2002, ma lo ha ridotto dal punto di vista degli occupati. La quota di lavoratori del settore è passata infatti dal 4,8% del 1970 al 3,8% nel 2002. Il settore del mobile-arredamento, invece, ha aumentato il suo peso relativo sul totale dell'industria sia in termini di valore aggiunto che di occupati (partendo da una situazione meno *labour intensive*): il primo è passato infatti dal 2,4% del 1970 al 2,8% del 2002, mentre i secondi dal 3,4% al 4,1%. In entrambi i settori si sono registrati recuperi pressoché sistematici della produttività del lavoro.

Alla base di tali andamenti vi sono le scelte effettuate dal punto di vista delle modalità di produzione, la cui analisi aiuta a valutare anche le opportunità di crescita prospettica. Il metodo dei residui di Solow consente di indagare la struttura della funzione di produzione adottata dal settore nonché le origini dei differenziali di produttività del lavoro



osservati, quantificando il contributo dato alla crescita dai vari fattori che possono concorrere a determinarla. In particolare, la crescita del valore aggiunto può essere scomposta in tre principali fonti: il contributo della crescita nel numero degli occupati (tenuto conto della produttività marginale del lavoro), il contributo della crescita dello *stock* di capitale impiegato (tenuto conto della produttività marginale del capitale) e infine, come residuo, il contributo del progresso tecnologico³.

Tavola 3 - Indicatori di crescita del settore legno-arredamento (anni 1970-2002)

Tassi composti di variazione percentuale	1970-1979	1980-1989	1990-1995	1996-2002	1992-2002
Industria in senso stretto					
- valore aggiunto (a prezzi costanti)	4.1%	1.5%	1.2%	1.1%	1.2%
- occupazione	1.1%	-1.1%	-1.4%	0.2%	-0.4%
- produttività del lavoro	3.0%	2.6%	2.6%	1.0%	1.6%
Legno-arredamento					
- valore aggiunto (a prezzi costanti)	5.4%	0.3%	2.6%	2.8%	2.4%
- occupazione	0.4%	-1.1%	-0.4%	0.2%	-0.3%
- produttività del lavoro	5.0%	1.4%	3.0%	2.6%	2.7%
di cui: legno e prodotti in legno					
- valore aggiunto (a prezzi costanti)	5.2%	1.2%	1.6%	4.2%	2.9%
- occupazione	-0.2%	-2.2%	-0.9%	0.9%	0.0%
- produttività del lavoro	5.4%	3.4%	2.5%	3.4%	2.9%
di cui: mobile-arredamento ⁽¹⁾					
- valore aggiunto (a prezzi costanti)	5.6%	-0.4%	3.5%	1.6%	2.0%
- occupazione	1.3%	0.2%	0.0%	-0.4%	-0.5%
- produttività del lavoro	4.4%	-0.6%	3.5%	2.0%	2.5%

(1) Per il settore del mobile-arredamento sono disponibili dati solo a partire dal 1992, pertanto i dati dal 1970 al 1991 sono stimati applicando i tassi di crescita dell'aggregato "altre industrie manifatturiere", all'interno del quale il settore è incluso

Elaborazioni Borsa Italiana – R&D su dati Istat

A tal proposito la figura 2 mostra una rappresentazione grafica della funzione di produzione dei settori considerati⁴. Ne risulta come il settore legno-arredamento considerato nel suo complesso sia di tipo *labour intensive* (soprattutto nella componente della lavorazione del legno e dei prodotti in legno, per l'elevata presenza di lavoratori indipendenti) e come nel tempo non abbia accresciuto, quanto l'industria nel suo complesso, l'uso del fattore capitale. Sull'asse delle ascisse compare il livello di *stock* di capitale per unità di lavoro, ovvero l'intensità di capitale utilizzata, mentre sull'asse delle ordinate figura il livello di *output* per unità di lavoro (produttività del lavoro) al netto del progresso tecno-

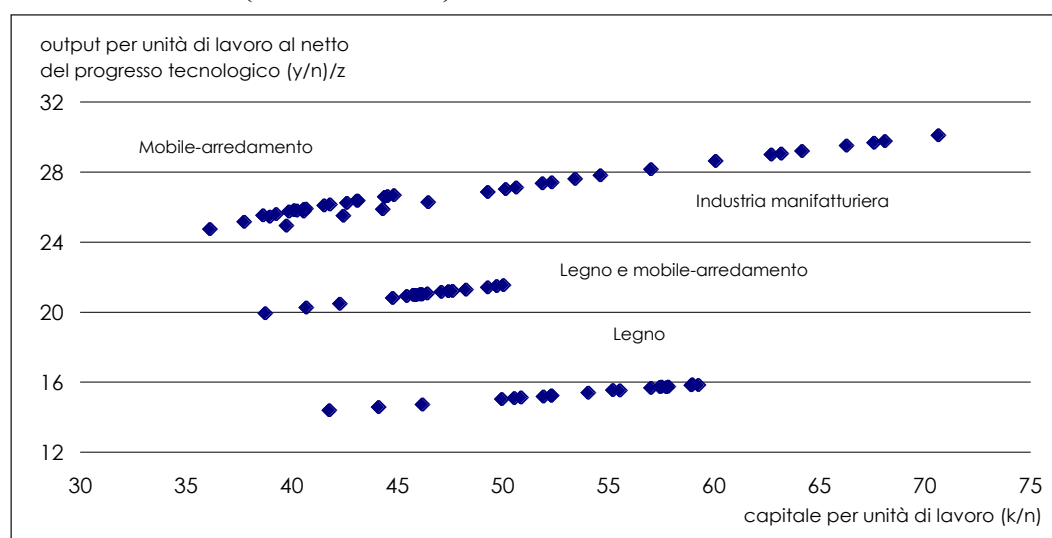
(3) In particolare, la contabilità della crescita scompone come segue il tasso di crescita dell'*output*: $dY = A + a*dN + (1-a)*dK$ dove dY rappresenta il tasso di crescita del valore aggiunto al costo dei fattori, dN il tasso di crescita del fattore lavoro misurato come unità di lavoro totali, dK il tasso di crescita del capitale netto per branca proprietaria, mentre A è il progresso tecnologico, considerato come fattore residuale dopo aver quantificato il contributo di lavoro e capitale. Il parametro a indica la quota di lavoro impiegata. Le ipotesi sottostanti a tale formulazione, che si basa su una funzione di produzione di tipo Cobb-Douglas, sono principalmente due: i mercati dei fattori e dell'*output* sono perfettamente concorrenziali, da cui consegue che i fattori sono remunerati alle loro produttività marginali; la tecnologia ha rendimenti di scala costanti, per cui la somma delle quote dei due fattori è pari a uno.

(4) Per il settore del mobile-arredamento si utilizza come *proxy* l'aggregato più ampio delle "altre industrie manifatturiere", vista l'indisponibilità di dati maggiormente disaggregati.

logico. Il settore del legno-arredamento si caratterizza per una minore intensità di capitale rispetto al lavoro nel processo produttivo, o comunque per un'intensità nell'uso del capitale che nel tempo non è cresciuta quanto quella del settore manifatturiero.

Vi sono invece differenze tra i settori del legno e del mobile-arredamento, poiché la funzione di produzione del primo è posta significativamente più in basso, a segnalare una produttività del lavoro, al netto del progresso tecnologico, decisamente inferiore. Il processo di medio periodo di riduzione del numero di lavoratori che ha caratterizzato il settore del legno e delle lavorazioni del legno non ne ha modificato il carattere di elevata intensità di utilizzo del fattore lavoro. Il settore del mobile-arredamento, invece, mostra livelli più elevati di *output* per unità di lavoro, anche al netto del progresso tecnologico, e in linea con quelli dell'industria manifatturiera nel suo complesso.

Figura 2 - Funzione di produzione: settore legno-arredamento e industria manifatturiera (anni 1980-1999)



Elaborazioni Borsa Italiana - R&D su dati Istat

La tavola 4 riassume i risultati numerici che scaturiscono dalla contabilità della crescita. Nel settore del legno e dei prodotti in legno, a fronte di una dinamica positiva del valore aggiunto nel periodo 1980-1999, il contributo dell'occupazione è stato negativo fino al 1995 (con una contrazione dell'1,7% annuo per il periodo 1980-1989 e dello 0,4% dal 1990 al 1995) per diventare solo marginalmente positivo (0,1%) dal 1996 al 1999. Il contributo del capitale è stato anch'esso piuttosto contenuto: negativo (-0,2%) nel quinquennio 1990-1995 e solo leggermente positivo negli altri periodi. Ne consegue un contributo del progresso tecnologico positivo, pari al 2,5% dal 1980 al 1995, e al 3,6% dal 1996 al 1999. Anche per il settore del mobile-arredamento il maggiore contributo alla crescita è derivato dal progresso tecnologico, soprattutto nel corso degli anni Novanta (3,3% fino al 1995 e 2,2% fino al 1999) a fronte di contributi dell'occupazione e del capitale alla crescita pressoché nulli. Presso l'industria manifatturiera nel suo complesso, invece, il ruolo del progresso tecnologico è risultato inferiore a quello dei due settori, fino a scen-



dere quasi a zero (0,1%) nel periodo 1996-1999. Tutto ciò è attribuibile sia a tassi di crescita dell'*output* più contenuti (1,5%, 1,2% e 1,1%) ma anche a un contributo positivo dell'impiego di capitale per tutto l'arco di tempo considerato.

Tavola 4 - Contabilità della crescita: settore del legno-arredamento e industria manifatturiera (anni 1980-1999)

Tassi composti di variazione percentuale	1980-89	1990-95	1996-99
Industria manifatturiera			
Valore aggiunto (a prezzi costanti)	1.6%	1.2%	1.1%
Contributo dell'occupazione alla crescita ⁽¹⁾	-0.8%	-0.6%	0.1%
Contributo del capitale alla crescita ⁽²⁾	0.6%	0.2%	0.3%
Quota di remunerazione del capitale ⁽³⁾	34.3%	31.0%	31.4%
Contributo del progresso tecnologico ⁽⁴⁾	1.7%	1.7%	0.1%
Legno e prodotti in legno			
Valore aggiunto (a prezzi costanti)	1.2%	1.6%	4.0%
Contributo dell'occupazione alla crescita ⁽¹⁾	-1.7%	-0.4%	0.1%
Contributo del capitale alla crescita ⁽²⁾	0.1%	-0.2%	0.0%
Quota di remunerazione del capitale ⁽³⁾	24.7%	27.2%	30.8%
Contributo del progresso tecnologico ⁽⁴⁾	2.5%	2.5%	3.6%
Mobile-arredamento ⁽⁵⁾			
Valore aggiunto (a prezzi costanti)	-0.4%	3.2%	2.2%
Contributo dell'occupazione alla crescita ⁽¹⁾	0.0%	-0.1%	-0.1%
Contributo del capitale alla crescita ⁽²⁾	0.4%	0.0%	0.1%
Quota di remunerazione del capitale ⁽³⁾	33.8%	27.5%	29.6%
Contributo del progresso tecnologico ⁽⁴⁾	-0.9%	3.3%	2.2%

(1) Crescita dell'occupazione moltiplicata per la quota di valore aggiunto attribuibile al fattore lavoro

(2) Crescita dello stock di capitale moltiplicata per la quota di valore aggiunto attribuibile al fattore capitale

(3) Remunerazione dello stock di capitale in quota al valore aggiunto, ovvero produttività marginale del capitale

(4) Progresso tecnologico calcolato come residuo di Solow

(5) Non essendo disponibili serie storiche relative al settore del mobile-arredamento, la proxy utilizzata è il macro-settore "altre industrie manifatturiere"

Elaborazioni Borsa Italiana – R&D su dati Istat

La maggior crescita della produttività del lavoro dei due settori rispetto all'industria manifatturiera, per come inizialmente osservata nella tavola 3, sembra dunque più legata a fattori connessi con miglioramenti nelle tecnologie di produzione adottate piuttosto che a processi di *capital deepening* della produzione. Questo risultato apre alcune considerazioni di rilievo. La prima generale è che il settore non si è caratterizzato nei suoi profili di crescita per la capacità di ampliare l'uso dei fattori della produzione. Il numero di addetti si è mediamente ridotto e gli investimenti in *stock* di capitale sono andati quasi esclusivamente a sostituire impianti e macchinari obsoleti. D'altro canto è da rilevare che la discreta dinamica del valore aggiunto segnala come il settore abbia reso più efficienti i processi produttivi. Tutto ciò è avvenuto attraverso processi di razionalizzazione testimoniati dal ridursi del numero dei lavoratori impiegati (soprattutto nella branca del legno e dei prodotti in legno) e che in parte non si sono ancora conclusi. Verosimilmente è però avvenuto anche attraverso l'acquisizione di nuove tecnologie sovente incorporate nelle macchine utensili, che costituiscono un ulteriore anello della filiera legno-arredamento in senso allargato. Così come per altri settori tipici del *Made in Italy*, il settore delle macchine utensili appare quindi aver giocato un importante ruolo di canale di trasferimento di

innovazione tecnologica. Infine, il calcolo del progresso tecnologico risente positivamente dell'esistenza di eventuali *mark-up* sui costi marginali. Il risultato ottenuto potrebbe dunque essere riconducibile in parte anche allo spostamento verso fasce di prodotto con margini superiori, dai più elevati contenuti qualitativi, che hanno incorporato una crescente componente di valore legata ai processi di *design*.

2.3 Il ciclo economico settoriale

L'analisi dell'evoluzione del *business cycle* di ciascuno dei due settori che costituiscono la filiera legno-arredamento evidenzia le principali fasi cicliche che li hanno caratterizzati e la loro più recente evoluzione. Il confronto con l'andamento dell'industria nel suo complesso ne sintetizza i fattori macroeconomici di contesto che possono concorrere a favorirne lo sviluppo.

Per cogliere questi fenomeni si è in prima battuta proceduto scomponendo le dinamiche della produzione industriale, settoriale e generale, in due componenti principali: il *trend* di lungo periodo e la componente ciclica di breve⁵.

Il *trend* stocastico ottenuto, come si osserva dalla figura 3, segnala come entrambi i settori abbiano avuto un'evoluzione di lungo periodo positiva. Tra i due, però, è stato il settore del mobile-arredamento a registrare la migliore performance di lungo periodo, sopravanzando sia l'industria nel suo complesso che il solo settore del legno e dei prodotti in legno. Quest'ultimo, invece, mostra una dinamica di lungo periodo piuttosto contenuta, seppure in accelerazione a partire dalla seconda metà degli anni Novanta. Tale accelerazione ha consentito di colmare pressoché totalmente il *gap* con l'industria nel suo complesso che si era accumulato negli anni precedenti, in particolare nei primi anni Ottanta.

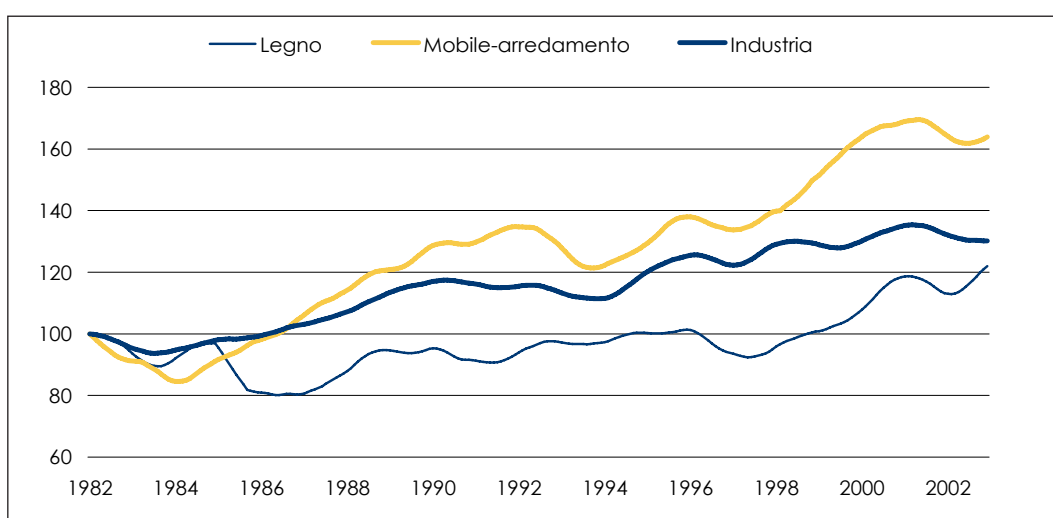
Lo studio della componente di *cycle* della produzione industriale, invece, permette di individuare i principali cicli economici dei due settori nel corso dell'ultimo ventennio e di verificarne i comovimenti rispetto al ciclo dell'industria nel suo complesso (figura 4). Nel corso del periodo 1982-2002 l'industria italiana ha presentato sei cicli completi, con picchi raggiunti rispettivamente a Gennaio 1985, Febbraio 1990, Aprile 1992, Gennaio 1996, Aprile 1998 e Marzo 2001. Rispetto all'indice generale il settore del legno mostra un andamento piuttosto autonomo: a fronte di un numero equivalente di cicli, i picchi sono raggiunti con una differente datazione oltre che in presenza di oscillazioni più accentuate (la deviazione standard del ciclo è la più elevata e pari a 3,5). Il settore del mobile-arredamento si caratterizza invece per un andamento più simile a quello del *business cycle* generale in termini di datazione dei principali cicli, pur amplificandone anch'esso le oscillazioni. I picchi sono datati Agosto 1988, Febbraio 1990, Novembre 1991, Novembre 1995, Dicembre 1997 e Giugno 2000, mentre la deviazione standard della serie storica è pari a 3,3 rispetto al 2,0 del ciclo generale. L'analisi di *cross-correlation*, effettuata per

(5) A tal fine, la serie storica di partenza dell'indice di produzione industriale è stata depurata dalle componenti stagionali e irregolari e successivamente è stata separata la componente di *trend* da quella di *business cycle* applicando il filtro di Hodrick-Prescott. L'analisi è stata condotta sulle serie storiche per i settori del legno, del mobile-arredamento e dell'industria in senso stretto per il ventennio 1982-2002. Il filtro di Hodrick-Prescott è stato utilizzato nell'ambito della procedura Tramo-Seats. Esso scompone una serie storica in due componenti principali, una di *trend* stocastico di lungo periodo e una ciclica attraverso la specificazione di un parametro che regola il livello di *smoothness* del *trend* stocastico.



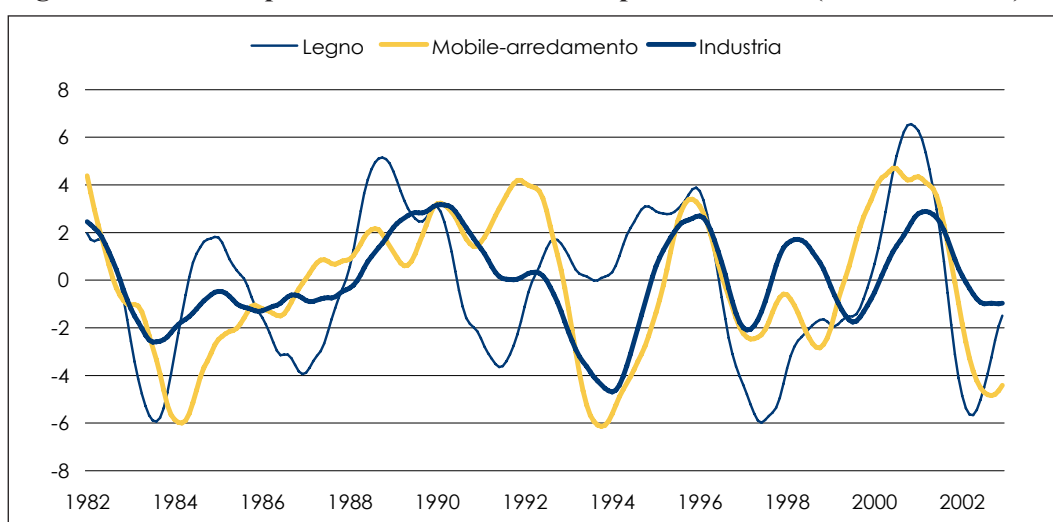
valutare i rapporti tra le diverse serie, conferma le osservazioni che scaturiscono dal semplice confronto grafico. Si registra, infatti, un elevato valore di correlazione contemporanea tra l'indice generale e quello del mobile-arredamento (0,71), confermando il comportamento sostanzialmente prociclico di tale settore, con fasi coincidenti con quelle del ciclo generale dell'industria. Il settore del legno, invece, risulta meno correlato con l'indice generale nonché anticipatore di due mesi (0,52). I due settori mostrano un livello di correlazione intermedia, pari a 0,47 (con il legno che anche in tal caso anticipa di due mesi il mobile-arredamento), a ribadire l'esistenza di alcuni fattori esplicativi di crescita specifici per le due principali componenti della filiera.

Figura 3 - Indice di produzione industriale: trend stocastico (anni 1982-2002) ⁽¹⁾



(1) Media mobile di 9 termini
Elaborazioni Borsa Italiana – R&D su dati Con-Istat

Figura 4 - Indice di produzione industriale: componente ciclica (anni 1982-2002) ⁽¹⁾



(1) Media mobile di 9 termini
Elaborazioni Borsa Italiana – R&D su dati Con-Istat

Alla base delle oscillazioni cicliche settoriali vi sono quindi determinanti macroeconomiche sia di carattere generale, quali il livello complessivo dell'attività produttiva, sia specifiche a livello di filiera o di singolo settore. La domanda per il settore del legno e dei prodotti in legno è soprattutto di carattere domestico e dipende dall'evoluzione del settore del mobile-arredamento, principale mercato di sbocco, ma anche dal settore delle costruzioni (investimenti in abitazioni e spesa in manutenzioni). La domanda di mobili, sul fronte interno, è costituita dalle decisioni di spesa in mobili delle famiglie e delle imprese (nella componente di mobili per ufficio e arredamenti commerciali) e dipende positivamente nel primo caso dalla crescita del reddito disponibile, dal miglioramento del clima di fiducia, dall'esistenza di un ciclo positivo del settore immobiliare, nel secondo dall'incremento dei livelli di investimento del settore industriale. Anche l'esistenza di politiche fiscali favorevoli, quali agevolazioni per ristrutturazioni o per la prima casa, possono costituire un ulteriore stimolo alla domanda interna. Sul fronte della domanda estera, importante soprattutto per il comparto del mobile per la casa, giocano un ruolo cruciale i livelli del commercio mondiale così come i mutamenti della posizione competitiva relativa del settore italiano rispetto ai principali produttori stranieri.

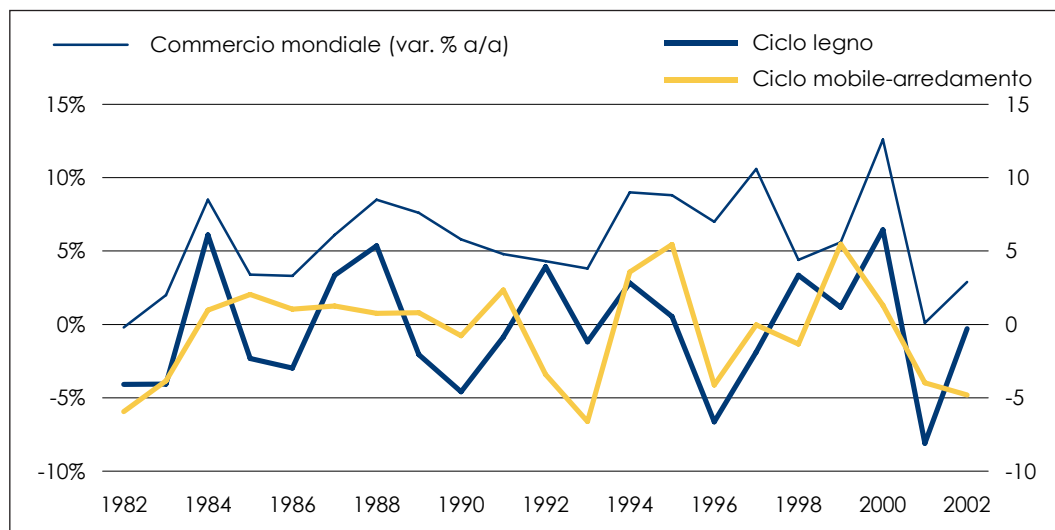
Una condizione favorevole di crescita per la filiera è quindi costituita dall'esistenza di un ciclo economico generale positivo (figura 4), che opera attraverso meccanismi di fiducia sulla domanda finale di beni di consumo e sugli investimenti in costruzioni. In termini differenziali, sembra però incidere in modo più diretto soprattutto sul settore della produzione di mobili-arredamento, come mostrato dalla maggiore correlazione con il ciclo generale di quest'ultimo rispetto al settore del legno. Questo risultato è sì il frutto di una maggiore elasticità della produzione di mobili e arredamento al *business cycle* generale, ma anche il portato dell'esistenza di alcuni fattori esogeni di crescita che incidono in modo contestuale tanto sul settore del mobile che su altri settori tipici del *Made in Italy* (quali le macchine utensili o il settore tessile e abbigliamento) che concorrono a formare l'aggregato dell'industria italiana.

Il principale di questi fattori è costituito dall'evoluzione della componente di domanda estera, essa stessa frutto del più generale andamento dei tassi di crescita del commercio mondiale (figure 5 e 6) ma anche dal posizionamento competitivo del sistema industriale italiano e della filiera legno-arredamento in particolare. L'analisi ciclica evidenzia infatti come negli anni 1992-1996 il settore del mobile-arredamento, unitamente al ciclo di produzione industriale complessivo, abbia conosciuto prima una netta contrazione e poi un altrettanto robusto aumento. La prima è una chiara conseguenza della crisi valutaria e finanziaria del settembre 1992; il secondo è invece dovuto al deprezzamento del tasso di cambio della lira negli anni successivi e al concomitante recupero di competitività dei prodotti del nostro Paese. Il settore del mobile-arredamento, caratterizzato da un'elevata apertura all'estero, ha saputo beneficiare in modo privilegiato della ripresa *export-led* del periodo. Il ciclo del settore del legno, conformemente all'inferiore grado di apertura all'estero, nel medesimo periodo ha avuto oscillazioni notevolmente più contenute. La performance complessiva della domanda internazionale è anch'essa alla base del ciclo positivo per il settore del mobile-arredamento del periodo 1998-2000, il cui arretramento incide poi in modo negativo sull'evoluzione del biennio successivo. I tassi di cre-



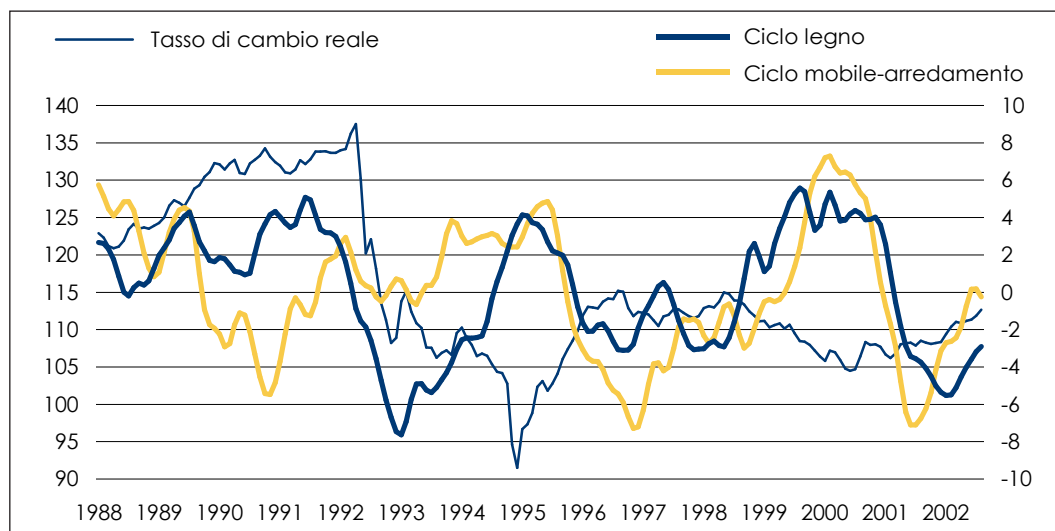
scita del commercio internazionale hanno infatti conosciuto una netta accelerazione nel 2000 (+12,6% anno su anno) per poi contrarsi repentinamente nel 2001 e 2002 (+0,1% e +2,9% rispettivamente).

Figura 5 - Commercio internazionale e ciclo industriale del legno e del mobile-arredamento (tassi di crescita annui, anni 1982-2002)



Elaborazioni Borsa Italiana su dati Istat e Fmi

Figura 6 - Tasso di cambio reale effettivo e ciclo industriale del legno e del mobile-arredamento (anni 1988-2002)

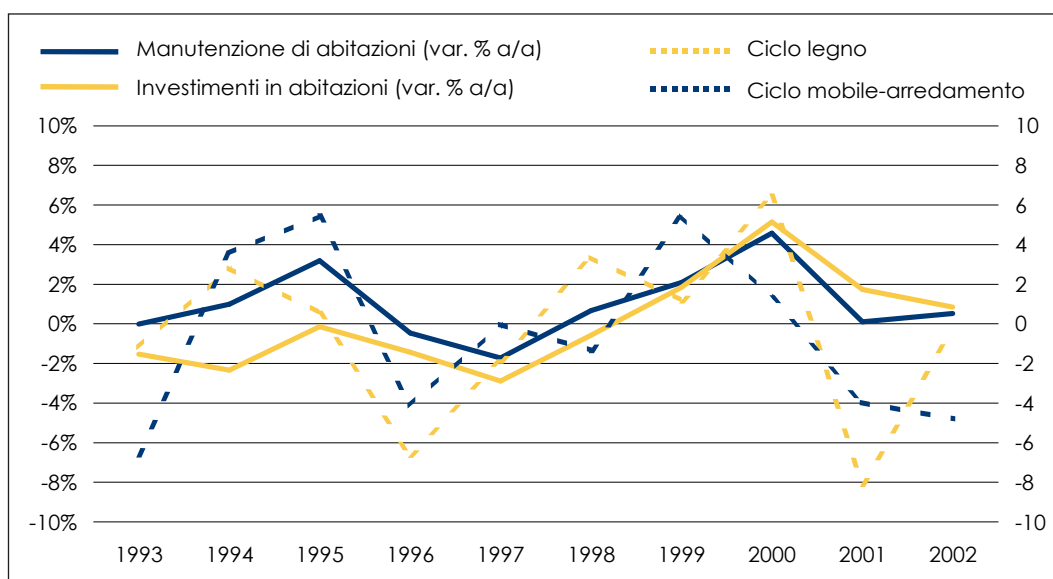


Tasso di cambio reale (deflazionato con i prezzi al consumo) effettivo destagionalizzato
Elaborazioni Borsa Italiana su dati Datastream e Istat

Anche la componente di domanda interna svolge un ruolo significativo nello spiegare le dinamiche di breve periodo del settore, sia attraverso le decisioni di investimento in immobili e le spese di manutenzione e riparazione a esse connesse, sia attraverso l'ac-

quisizione di beni durevoli di arredamento. Il settore del legno, posto a monte della filiera produttiva, trova un primo mercato di sbocco nelle produzioni a valle di mobili e oggetti per l'arredamento, ma soddisfa anche un'autonoma domanda soprattutto interna di prodotti in legno e semilavorati destinati sia all'industria sia al consumatore finale. In particolare, la domanda addizionale per la produzione di legno e di prodotti in legno è correlata con l'evoluzione del settore delle costruzioni e con il settore immobiliare. Nel periodo 1997-2000 il settore delle costruzioni nel suo complesso ha conosciuto una ripresa che è andata via via consolidandosi, aiutato, oltre che da un positivo andamento dell'economia, anche dall'esistenza di una normativa fiscale favorevole alla realizzazione di manutenzioni e riparazioni di abitazioni. La domanda delle famiglie per tali tipi di servizi (spesa delle famiglie per manutenzione dell'abitazione) ha registrato un incremento medio annuo in termini reali del 3,4% dal 1998 al 2000, a fronte di una dinamica pressoché nulla nel triennio precedente e in quello successivo. Il ciclo di crescita del comparto immobiliare, continuato anche nel periodo 2000-2002, ha avuto effetti positivi sull'intera industria del legno-arredamento, compensando in parte il calo del commercio internazionale. Nel 2000, gli investimenti in abitazioni hanno conosciuto un incremento superiore al 5,0%.

Figura 7 - Consumi per manutenzioni e riparazioni di abitazioni, investimenti in abitazioni e ciclo industriale del legno-arredamento (anni 1993-2002)



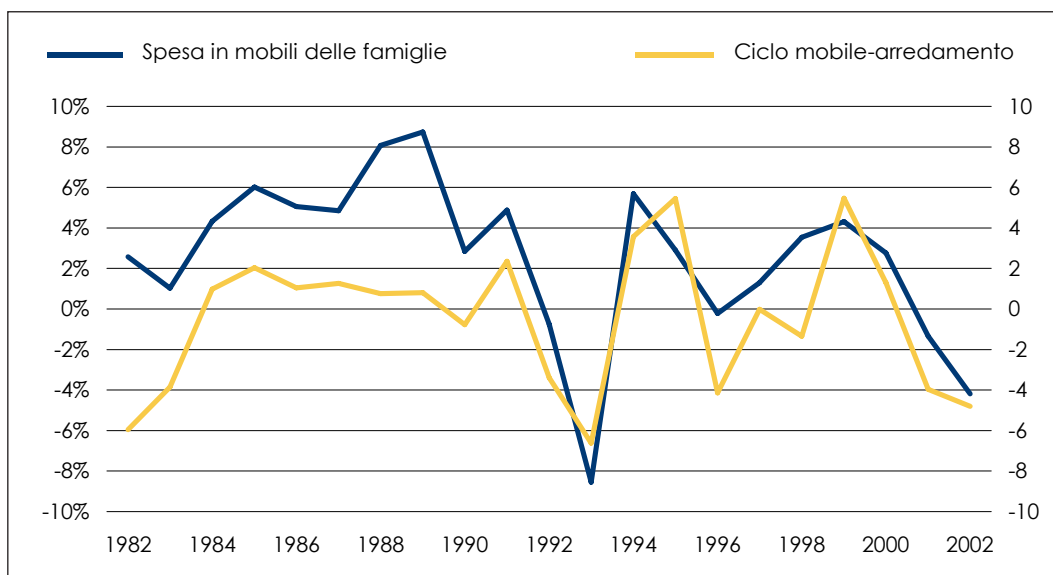
Fonte: Conti nazionali, Istat

La domanda finale delle famiglie italiane per mobili e prodotti di arredamento, a cui si rivolge invece il settore del mobile, si caratterizza per tassi di variazione che meglio riflettono il ciclo industriale complessivo, a indicare come lo stato dell'economia incida sulle scelte di spesa in beni durevoli. Tale domanda è cresciuta dunque nella seconda metà degli anni Ottanta, nel periodo 1994-95 e nel triennio 1998-2000 in concomitanza di altrettanti cicli positivi del settore. Va comunque rilevato che, nel corso degli anni Novanta, l'evoluzione della domanda delle famiglie si è caratterizzata per tassi di crescita più conte-



nuti e che in alcuni casi hanno anche assunto segno negativo, a indicare come lo stesso mercato interno sia ormai caratterizzato da sistematiche oscillazioni anche dal lato della domanda e da un livello probabilmente crescente di saturazione.

Figura 8 - Spesa in mobili e riparazioni di mobili delle famiglie e ciclo industriale del mobile-arredamento (anni 1982-2002)



Fonte: Istat, Conti nazionali

A integrare la spesa di mobili delle famiglie, sempre sul fronte della domanda interna, vi è anche la componente di domanda di mobili per ufficio e per arredamenti commerciali. Si tratta però di una componente oggi ancora contenuta della domanda complessiva di mobili (costituisce infatti l'8% dei consumi complessivi italiani), con tassi di crescita positivi anche se non dotati di particolari accelerazioni (+4,8% il tasso medio annuo nominale nel periodo 1996-2001)⁶.

Dal punto di vista prospettico appare chiaro come lo scenario competitivo sia divenuto notevolmente più complesso per le imprese del settore. Fattori tradizionali a sostegno della domanda sono venuti meno o sono significativamente mutati. La competitività internazionale non può più essere perseguita attraverso lo strumento della flessibilità del cambio o la tenuta delle quote sui mercati tradizionali. Il mercato interno è maturo: la domanda interna presenta caratteri di ciclicità e si sta evolvendo verso forme più sofisticate di acquisizione dei prodotti della filiera legno-arredamento. Ne consegue che le leve strategiche che il settore dovrà attivare devono essere riconsiderate e adattate al nuovo contesto, con mutamenti che dovranno avere portata strutturale e non solo transitoria.

(6) Le statistiche relative ai consumi di mobili per ufficio sono tratte da Csil (2003).

2.4 Gli elementi di competitività del settore del legno-arredamento in Italia

I dati relativi ai tratti macroeconomici del settore mettono in evidenza la sua rilevanza all'interno dell'economia italiana e ne definiscono alcune tipicità, sia in termini di determinanti dell'andamento economico, sia di caratteristiche della funzione di produzione a livello di comparto. Per completare il quadro descrittivo del settore e per definirne il posizionamento competitivo appare però rilevante analizzarne ulteriori specificità strutturali, che tengano in considerazione anche le differenze esistenti tra le imprese italiane e le realtà europee dal punto di vista delle strutture produttive territoriali e degli approcci strategici. Pur tenendo in considerazione la complessità del settore, dovuta alle specificità a livello di comparto, sembra in particolare opportuno approfondire almeno i seguenti elementi trasversali, ognuno dei quali offre spunti per considerazioni di natura prospettica:

- la struttura dimensionale delle imprese nei diversi stadi della filiera produttiva, nel confronto con gli altri Paesi europei;
- la struttura organizzativa delle filiere produttive a livello territoriale;
- il ruolo svolto dalle modalità di distribuzione;
- le modalità di accesso ai mercati internazionali;
- il ruolo del *design* e dei processi innovativi;
- la struttura finanziaria delle imprese del settore.

2.4.1. La struttura dimensionale delle imprese

Il settore del legno-arredamento si contraddistingue oggi in Italia per un alto numero di imprese dalle ridotte dimensioni unitarie. Il dato complessivo del numero di società, come già evidenziato in tavola 1, è di circa 95.000, con un numero complessivo di occupati di circa 424.000. La dimensione media per numero di addetti è quindi molto modesta e pari a 4,5 (3,7 nel settore del legno e 5,4 in quello del mobile-arredamento).

La tavola 5 approfondisce questa considerazione ripartendo la numerosità delle imprese e il numero di occupati per classe dimensionale e settore di attività; vengono inoltre confrontati i dati di *breakdown* con il totale dell'industria manifatturiera. Il 90,7% delle imprese del settore ha meno di 10 addetti (il 93,3% delle imprese nell'industria del legno, l'87,5% per l'industria del mobile), contro l'82,9% dell'intera industria manifatturiera. Il numero di imprese che superano i 50 addetti non raggiunge l'1,0% (0,8%, con uno 0,4% delle imprese del settore del legno e 1,2% per quello del mobile-arredamento), contro il 2,1% dell'industria manifatturiera. La polverizzazione del tessuto produttivo lungo l'intera filiera produttiva è confermata anche dai dati riguardanti il numero di lavoratori indipendenti, pari al 33,2% (40,7% per l'industria del legno e 27,3% per quella del mobile) contro il solo 17,3% per l'aggregato dell'industria manifatturiera.

Data la piccola e piccolissima dimensione delle imprese, non a caso la struttura giuridica delle società include in maggioranza imprese individuali (tavola 6): per il 65,1% in termini generali, per il 70,7% nel settore del legno e dei prodotti in legno e per il 60,5% nell'industria del mobile-arredamento. Delle 88.000 imprese del legno-arredamento, circa



l'82% sono imprese artigiane e tra queste il 74,4% sono società individuali⁷.

Tavola 5 - Ripartizione per classi dimensionali delle imprese del settore legno-arredamento (anno 1997)

Classi di addetti (numero)	Imprese		Addetti		% lavoratori indipendenti
	Numero	%	Numero	%	
Legno-arredamento					
- da 1 a 9	79 690	90.7%	179 850	46.4%	62.6%
- da 10 a 49	7 487	8.5%	132 920	34.3%	11.4%
- 50 e oltre	677	0.8%	74 858	19.3%	1.1%
Totale	87 854	100.0%	387 628	100.0%	33.2%
di cui: legno e prodotti in legno					
- da 1 a 9	45 491	93.3%	96 425	56.6%	64.8%
- da 10 a 49	3 078	6.3%	52 750	31.0%	12.5%
- 50 e oltre	207	0.4%	21 052	12.4%	1.2%
Totale	48 776	100.0%	170 227	100.0%	40.7%
di cui: mobile-arredamento					
- da 1 a 9	34 199	87.5%	83 425	38.4%	60.0%
- da 10 a 49	4 409	11.3%	80 170	36.9%	10.7%
- 50 e oltre	470	1.2%	53 806	24.7%	1.1%
Totale	39 078	100.0%	217 401	100.0%	27.3%
Industria manifatturiera					
- da 1 a 9	456 806	82.9%	1 215 587	24.9%	55.7%
- da 10 a 49	82 982	15.1%	1 550 227	31.7%	10.0%
- 50 e oltre	11 453	2.1%	2 121 750	43.4%	0.7%
Totale	551 241	100.0%	4 887 564	100.0%	17.3%

Elaborazioni Borsa Italiana su dati Istat, Censimento Intermedio dell'industria e dei servizi (1997)

Tavola 6 - Forma giuridica delle imprese del settore legno-arredamento (anno 2002)

	Legno- arredamento	di cui:		Industria in senso stretto	Totale imprese italiane
		legno e prodotti in legno	mobile- arredamento ⁽¹⁾		
- Società di capitali	10.5%	6.3%	14.0%	19.3%	11.5%
- Società di persone	23.9%	22.5%	25.0%	25.7%	17.9%
- Imprese individuali	65.1%	70.7%	60.5%	53.8%	68.6%
- Altre forme	0.5%	0.5%	0.5%	1.2%	2.0%
Totale	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

(1) Viene qui utilizzata come proxy l'insieme "mobili e altre industrie manifatturiere", vista l'indisponibilità di disaggregazioni settoriali in grado di isolare i dati relativi alla sola industria del mobile-arredamento

Elaborazioni Borsa Italiana su dati Infocamere-Movimprese

L'esistenza di una struttura industriale così frammentata va fatta risalire alle modalità di evoluzione del settore in Italia e in particolare agli anni Cinquanta e Sessanta quando, nella fase di rapida crescita industriale del Paese, le imprese hanno operato scelte di decentramento produttivo giustificate dall'assenza di significative economie di scala e dalla presenza di specializzazioni produttive per specifiche fasi della lavorazione in alcu-

(7) Tra le sole imprese artigiane del settore del legno, il 76,9% è a carattere individuale e solo lo 0,6% del totale assume la forma giuridica di società di capitali. Percentuali non dissimili si registrano, inoltre, anche per il comparto del mobile-arredamento, come del resto nel dato relativo all'industria italiana in genere. La più alta presenza di società di capitali nel settore del mobile, tuttavia, testimonia che il tessuto giuridico di tali imprese è in parte più sofisticato rispetto a quello del settore a monte della filiera produttiva.

ne aree territoriali del Paese, a loro volta portato della tradizione artigianale italiana. Come ci si poteva attendere, questo percorso non appare dissimile da quanto avvenuto nel resto d'Europa: ciò si giustifica in funzione delle caratteristiche della funzione di produzione del settore e viene ribadito dai dati di confronto internazionale (si veda al riguardo la tavola 7). L'Italia conferma però un livello di frammentazione notevole: il numero di imprese del settore del mobile al di sotto dei 20 addetti è simile in Italia, Francia e Spagna (circa il 95%) ma resta superiore a quello di Germania e Regno Unito (circa l'85%). Il dato italiano è il più elevato in assoluto nell'industria del legno (quasi il 98%).

Al di là di tali differenze del tessuto produttivo nei diversi Paesi, appare significativo evidenziare come vi siano caratteristiche fortemente disomogenee tra le imprese di maggiore dimensione, fattore particolarmente rilevante nell'analisi del segmento delle imprese *leader* a livello nazionale.

Tavola 7 - Confronto internazionale della ripartizione dimensionale del numero di imprese nel settore legno-arredamento, per fasce di addetti (anno 2000)

Classi dimensionali	Italia	Germania	Francia	Regno Unito	Spagna
Legno e prodotti in legno					
- da 1 a 9	93.0%	78.1%	81.1%	80.5%	86.2%
- da 10 a 19	4.8%	13.7%	9.2%	9.7%	8.5%
- da 20 a 49	1.7%	4.8%	7.1%	6.5%	4.2%
- da 50 a 250	0.5%	2.9%	2.3%	3.1%	1.0%
- oltre 250	0.0%	0.5%	0.3%	0.1%	0.1%
Totale	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Mobile-arredamento					
- da 1 a 9	86.9%	72.6%	92.8%	66.2%	82.8%
- da 10 a 19	7.9%	13.5%	3.1%	18.6%	9.8%
- da 20 a 49	3.8%	5.9%	2.5%	8.3%	5.9%
- da 50 a 250	1.3%	6.5%	1.3%	3.4% ⁽¹⁾	1.4%
- oltre 250	0.1%	1.5%	0.3%	0.3% ⁽¹⁾	0.0%
Totale	100.0%	100.0%	100.0%	96.7%	100.0%

(1) I dati sono sottostimati, vista l'indisponibilità di dati per allocare la quota residua (pari al 3,3% delle imprese) nelle classi "50-100" addetti, "100-250" addetti e "oltre 500" addetti

Elaborazioni Borsa Italiana - R&D su dati Eurostat

Come si osserva in tavola 8, tra le maggiori 34 aziende europee del settore del mobile-arredamento⁸ solo 2 sono italiane e si collocano rispettivamente al quarto (Natuzzi) e ventiduesimo (Snaidero) posto. Tra queste 34 imprese, al contrario, ben 11 sono tedesche (di cui 3 tra le prime 10), 5 francesi e 5 inglesi (3 delle quali tra le prime 8). Considerando alcuni indicatori di concentrazione del mercato, con i quali si rapporta la dimensione delle maggiori imprese alla dimensione del settore a livello nazionale, la quota di fatturato che fa capo alle prime 10 aziende è in Italia solo del 10,8%, contro dati dell'ordine del 27% in Germania, 36% in Francia e 44% nel Regno Unito (tavola 9). Gli indicatori su un maggior numero di società confermano considerazioni analoghe con anzi un ancor più ampio divario tra il caso italiano e gli altri maggiori Paesi, a eccezione della Spagna (per le prime 30 imprese la quota di mercato aggregata è del 18,4% in Italia, a fronte del 40% e oltre in

(8) Si tratta delle società del settore con un fatturato superiore ai 200 milioni di euro. Non sono disponibili dati analoghi per il settore del legno.



Germania, Francia e Regno Unito).

Differenze dimensionali nel confronto *cross country* non appaiono quindi in modo generalizzato, ma con specifico riferimento alle società di maggiori dimensioni, evidenziando probabilmente lo sviluppo di strategie differenziate nei diversi Paesi: maggiormente orientate ad approcci di integrazione verticale o diversificazione in Europa, maggiormente concentrate su strategie di nicchia e offerte monoprodotto nel caso italiano. Vale inoltre la pena sottolineare come la minore dimensione delle imprese italiane *leader* appaia in tutti i settori di attività, e con particolare evidenza nel settore dei mobili per ufficio, nel quale l'Italia non esprime soggetti di dimensioni comparabili ai maggiori *players* europei.

Tavola 8 - Principali imprese europee del settore mobile-arredamento (anno 2001) ⁽¹⁾

Nome	Nazionalità	Settore di attività
Fatturato oltre 1 000 ML euro		
Mfi Furniture Group ⁽²⁾	Regno Unito	Casa
Shieder Mobil Holding ⁽⁴⁾	Germania	Casa
Fatturato tra 700 e 1 000 ML euro		
Dfs Furniture ^{(3)**}	Regno Unito	Casa
Natuzzi ^{(3)**}	Italia	Imbottiti
Nobia Groep ⁽²⁾	Svezia	Cucine
Steelcase ⁽³⁾	Francia	Ufficio
Welle Group ⁽⁴⁾	Germania	Casa, Ufficio
Fatturato tra 500 e 700 ML euro		
Christie Tyler ⁽⁴⁾	Regno Unito	Casa
Nolte Group ⁽⁴⁾	Germania	Cucine, Casa, RTA
Samas Groep ^{(3)**}	Olanda	Ufficio
Fatturato tra 300 e 500 ML euro		
Ahrend Group ^{(3)**}	Olanda	Ufficio
Alno ⁽²⁾	Germania	Cucine, Bagno
Casawell Gruppe ⁽⁴⁾	Germania	Cucine, Bagno
Cauval Industries ^{(4)**}	Francia	Casa
Gruppo Snidero ⁽³⁾	Italia	Cucine
Kinnarps ^{(4)**}	Svezia	Ufficio
Magnet ⁽⁴⁾	Regno Unito	Casa, Ufficio
Nobilis ⁽⁴⁾	Germania	Cucine
Parisot ⁽⁴⁾	Francia	Casa
Roche Bobois ^{(3)*}	Francia	Imbottiti
Silentnight Holdings ⁽²⁾	Regno Unito	Imbottiti, Casa
Steinhoff Germany ⁽⁴⁾	Germania	Imbottiti, Casa
Swedwood ⁽⁴⁾	Svezia	RTA
Fatturato tra 200 e 300 ML euro		
Bene Group ⁽³⁾	Austria	Ufficio
Ekorner ⁽²⁾	Norvegia	Imbottiti, Casa
Elran International ⁽⁴⁾	Francia	Imbottiti
Hukla ^{(4)*}	Germania	Imbottiti, Casa
Hulsta ⁽⁴⁾	Germania	Casa, Ufficio
Isku Group ^{(3)*}	Finlandia	Ufficio
Konig & Neurath ⁽³⁾	Germania	Ufficio
Kruse & Meinert (K & M Moebel) ⁽³⁾	Germania	Cucine, RTA
Lista ⁽³⁾	Svizzera	Ufficio
Tvilum Scanbrik ⁽⁴⁾	Danimarca	Ufficio
Vitra International ^{(3)**}	Svizzera	Ufficio

(1) La tavola include le società europee del settore con un fatturato di oltre 200 ML euro. Gli asterischi indicano che il dato è riferito all'anno 2000 (*) o 2002 (**). In tutti gli altri casi si tratta del fatturato 2001

(2) Fonte: Bloomberg

(3) Fonte: sito web della società

(4) Fonte: Csil

Elaborazioni Borsa Italiana - R&D su dati Csil (2003), Bloomberg e siti Internet delle società

Tavola 9 - Livelli di concentrazione del settore mobile-arredamento in Europa ⁽¹⁾

Quota di mercato delle prime	5 imprese	10 imprese	20 imprese	30 imprese
Italia	7.6%	10.8%	15.3%	18.4%
Germania	18.6%	26.9%	36.3%	42.3%
Francia	26.0%	35.8%	45.1%	50.4%
Regno Unito ⁽²⁾	34.5%	43.9%	55.4%	60.7%
Spagna ⁽³⁾	6.1%	9.3%	12.7%	14.5%
Olanda	60.0%	65.5%	....	....
Norvegia	46.2%	52.7%	....	....

(1) I dati sono calcolati con riferimento ai dati di fatturato per l'anno 2001 e, ove mancanti, per l'anno 2000

(2) Il dato è approssimato in quanto per le maggiori due imprese non è stato possibile isolare il fatturato derivante dalla sola vendita di prodotti del settore mobile-arredamento

(3) I dati sono leggermente sottostimati per la disponibilità, per alcune imprese, del solo fatturato nazionale

Elaborazioni Borsa Italiana - R&D su dati Csil (2003)

Nel complesso si tratta quindi di un settore fortemente frammentato, in Italia come in Europa, ma che nel nostro Paese, al contrario di quanto avvenuto all'estero, non ha espresso realtà *leader* di dimensioni medio grandi o grandi, quanto piuttosto una serie di medie o piccole imprese di successo, specializzate in specifiche fasi della filiera, spesso operanti in un unico comparto e con un'offerta di prodotti di elevata qualità. Il canale attraverso il quale la ridottissima dimensione delle imprese si è finora conciliata con lo straordinario successo ottenuto entro i confini nazionali e all'estero (come in parte già evidenziato) è spiegato da vari fattori, tra cui la capacità creativa, la spiccata imprenditorialità delle imprese italiane e l'efficienza dell'organizzazione industriale che si è finora realizzata all'interno delle aree distrettuali. I prossimi paragrafi sono dedicati all'analisi dell'evoluzione di alcuni fattori competitivi che possono contribuire a indagare se e in che misura la piccola dimensione possa continuare a rappresentare fattore di successo, specie nel confronto con realtà estere già oggi dotate di dimensioni aziendali notevolmente superiori.

A verifica di queste considerazioni riguardanti la sostenibilità strategica di un modello di piccola e media dimensione delle imprese e delle differenze esistenti nel confronto internazionale, un primo indicatore può essere rappresentato dall'evoluzione del numero di imprese attive nel tempo (tavola 10). Nel periodo 1995-2002 il settore ha vissuto una fase di contrazione del loro numero complessivo, a seguito di un tasso di mortalità annua del 5,5% non completamente compensato da un tasso di natalità pari al 4,6%. L'andamento è in questo senso in controtendenza rispetto all'aggregato dell'industria, che presenta all'opposto un saldo positivo annuo del 3,7%, a seguito di una mortalità del 6,1% e una natalità del 9,8%. Questa performance non positiva è in effetti il frutto di andamenti differenziati dei due settori che compongono la filiera: mentre il settore del legno ha sperimentato un tasso di mortalità medio annuo del 6,2% e un tasso di natalità nettamente inferiore (3,6%), in quello dell'arredamento i due dati sono rispettivamente del 4,9% e del 5,4%, con un saldo netto positivo dello 0,5%. Anche in questo caso si tratta però di dati al di sotto della media registrata dall'insieme delle società industriali, che presenta un saldo positivo del 3,7%⁹.

(9) Tale considerazione completa quanto già evidenziato in relazione alle dinamiche occupazionali del settore, dove sono tuttora in atto, soprattutto tra le imprese della lavorazione del legno, processi di riduzione delle risorse utilizzate e di maggiore razionalizzazione dei processi produttivi.



Considerazioni analoghe valgono per le sole società di capitali, in crescita in entrambi i settori, ma con valori modesti (tassi medi annui netti di crescita positivi ma inferiori al 2%, contro il 4,2% dell'industria manifatturiera).

Il settore vede quindi ridurre nel tempo il numero di imprese e aumentare le società di capitali, con una contrazione del numero di società che va quindi presumibilmente attribuita in modo principale alle classi dimensionali inferiori. Mentre il *trend* è decisamente negativo per il settore del legno, l'industria del mobile-arredamento mostra dinamiche leggermente positive, indipendentemente dalla forma giuridica delle società. L'aggregato della filiera produttiva è tuttavia caratterizzato da dinamiche di rinnovamento del tessuto imprenditoriale più lente rispetto a quelle dell'industria in generale. Anche se la situazione non appare da questo punto di vista ancora critica, sembrano iniziare ad apparire alcuni segnali non del tutto positivi, sia nella dinamicità nella creazione di nuove imprese, sia nella fase di crescita e passaggio verso strutture societarie diverse dalle semplici società di persone.

Tavola 10 - Indicatori di natalità, mortalità e natimortalità per le imprese del settore legno-arredamento (anni 1995-2002)

	<u>Natalità</u>	<u>Mortalità</u> (Tassi medi annui)	<u>Natimortalità</u>
Legno-arredamento			
Tutte le forme giuridiche	4.6%	5.5%	10.1%
Società di capitali	3.2%	1.9%	5.1%
di cui: legno e prodotti in legno			
Tutte le forme giuridiche	3.6%	6.2%	9.8%
Società di capitali	3.6%	1.8%	5.5%
di cui: mobile-arredamento			
Tutte le forme giuridiche	5.4%	4.9%	10.3%
Società di capitali	3.0%	1.9%	5.0%
Industria manifatturiera			
Tutte le forme giuridiche	9.8%	6.1%	15.9%
Società di capitali	7.0%	2.8%	9.8%

Elaborazioni Borsa Italiana – R&D su dati Infocamere-Movimprese

2.4.2 La struttura organizzativa a livello territoriale

Un importante fattore distintivo delle imprese italiane del settore del legno-arredamento, così come di altri comparti manifatturieri, è rappresentato dalla prevalente organizzazione nella forma di distretti industriali. Mentre in altri Paesi europei il settore si è sviluppato attraverso forme organizzative caratterizzate da maggiori livelli di integrazione verticale e con la presenza di alcuni soggetti dalle rilevanti dimensioni aziendali¹⁰, in Italia si sono sviluppati sistemi locali caratterizzati dalla compresenza di un raggruppamento umano e di un'industria principale costituita da una popolazione di piccole e medie

(10) Esempi paragonabili ai distretti italiani del mobile sono presenti in Francia (Hagetmau) e Danimarca (Salling). Si veda al riguardo Lojacono (2001).

imprese indipendenti, specializzate in fasi diverse del processo produttivo. In altre parole, i distretti industriali presentano una struttura produttiva articolata in numerose imprese specializzate in tutte le fasi necessarie alla realizzazione del prodotto finito, una società che esprime valori favorevoli all'impresa e un insieme di transazioni, commerciali e non, tra le varie imprese della regione. Attraverso questo modello organizzativo il distretto industriale ha consentito a una concentrazione geografica di imprese specializzate di realizzare attività produttive e commerciali in modo coordinato, analogamente a quanto può avvenire all'interno di un singolo e più grande insediamento industriale.

Le imprese italiane operanti all'interno dei 16 distretti individuati a opera delle amministrazioni regionali e riportati in Ipi (2001) sono oltre 35.000, il 40,0% di tutte quelle attive nel settore del legno-arredamento e occupano quasi 300.000 lavoratori, ovvero il 70% circa del totale¹¹. Le loro principali caratteristiche dimensionali e geografiche (localizzazione prevalente nel Centro-Nord, in particolare in Lombardia, Veneto e Friuli Venezia Giulia, ma con realtà significative anche nel Centro-Sud) sono riassunte nella tavola 11.

Tavola 11 - Distretti industriali del settore legno-arredamento in Italia (anno 2001)⁽¹⁾

Denominazione	Tipologia	Provincia	Comuni	Residenti	Km ²	Imprese	Addetti
Lombardia							
Brianza	Mobile e arredamento	CO, MI	36	453 543	259	10 599	75 827
Casalasco - Viadanese	Legno	CR, MN	13	54 033	407	897	9 019
Veneto							
Legno e mobile della Bassa Pianura Veronese	Legno, mobili	PD, VR	36	178 133	1 076	4 361	29 367
Legno e mobile della Sinistra Piave	Legno, mobili	BL, TV, VE	52	319 477	1 385	5 693	62 103
Materiali per l'arredamento di Bassano del Grappa	Materiali per l'arredamento	VI, TV	29	175 057	581	3 766	34 784
Friuli - V. Giulia							
Della sedia	Legno, sedie	UD	11	36 661	223	1 428	15 842
Del mobile	Mobili	PN	11	81 139	406	1 306	17 197
Toscana							
Poggibonsi	Legno, mobili	FI, SI	10	76 526	1 096	1 233	10 848
Sinalunga	Legno, mobili	SI	8	35 589	685	628	3 947
Marche							
Piandimeleto	Legno, mobili	PS	5	5 804	106	135	779
Fossombrone	Legno, mobili	PS	8	30 067	257	646	4 058
Pesaro	Legno, mobili	PS	7	113 635	282	2 214	17 132
Treia	Legno, mobili	MC	2	13 337	116	261	2 347
Puglia							
Murgiano	Mobili e salotti	BA	6	158 528	1 032	1 445	10 177
Basilicata							
San'Angelo Le Fratte	Prodotti per l'arredamento	PZ	5	10 225	216	86	239
Matera	Prodotti per l'arredamento	MT	2	67 273	561	462	3 637
Totale	..	..	..	..	..	35 160	297 303

(1) I 16 distretti riportati sono individuati all'ottobre 2001 dalle 13 regioni che si sono avvalse della Legge 317/91 o della Legge 140/99

Elaborazioni Borsa Italiana su dati Ipi (2001)

(11) Risulta problematico, tuttavia, fornire un'esatta quantificazione dei distretti industriali, in quanto la facoltà di individuazione è stata attribuita alle Regioni dalle Leggi 317/91 e 140/99. I dati riportati nel lavoro fanno riferimento alle statistiche fornite dalle tredici Regioni che hanno provveduto a legiferare in materia e che hanno individuato 133 distretti industriali. Tale cifra varia notevolmente se si considerano altri studi effettuati ad esempio da Istat (199 distretti, 45 dei quali del legno-arredamento) e Cnel (84 totali, 22 dei quali nel settore dei prodotti per la casa).



La caratteristica più rilevante dei distretti industriali italiani del legno-arredamento consiste nell'elevata quota di produzione destinata alle esportazioni, pari al 67,4% (dati Istat 1999); si tratta della percentuale più elevata tra le varie tipologie di distretti industriali, per i quali la media nazionale è del 43,3%. Questo risultato sembrerebbe difficilmente raggiungibile dalle singole imprese, oggi di dimensioni troppo piccole per ottenere simili risultati in modo autonomo: la struttura distrettuale dell'attività produttiva ha però il vantaggio di assicurare economie esterne di natura materiale (manodopera qualificata e reti di subfornitura locali), immateriale (*know-how* specifico su prodotti, processi e domanda) e di relazione (rapporti costanti di interscambio produttivo e tecnologico), grazie alle quali vengono ridotti in maniera consistente i costi di transazione che viceversa caratterizzerebbero l'interazione tra un numero elevato di imprese di piccole dimensioni.

Questa modalità organizzativa sembra quindi aver fino a oggi rappresentato un'alternativa alla crescita dimensionale delle singole unità e l'esistenza di estese aree a connotazione distrettuale sembra così spiegare un apparente paradosso del settore in Italia, che mostra alcune caratteristiche proprie di un'area a sviluppo ritardato, quali la scarsa dimensione delle imprese, e nel contempo esibisce performance di crescita e competitività soddisfacenti.

Appare però importante sottolineare come riferirsi in senso lato al successo competitivo delle aree distrettuali italiane sia probabilmente riduttivo, visto che esistono forti differenze nei risultati economici raggiunti negli ultimi anni, probabilmente legate a difformità nella configurazione organizzativa, nell'approccio strategico e nel grado di specializzazione e segmentazione dell'offerta che caratterizzano le imprese che le compongono.

Lojacono (2001) sottolinea ad esempio come il distretto della Brianza, basato su un'estrema frammentazione della produzione, sulla specializzazione dell'offerta nella fascia alta di mercato e su una notevole varietà di produzioni, esprima percentuali di export dell'ordine del 20% e principalmente rivolte ai mercati dell'area euro. Al contrario il distretto della Murgia, specializzato nella produzione di imbottiti e con una struttura produttiva fortemente concentrata (le prime tre imprese realizzano da sole il 60% del fatturato del distretto), presenta livelli di penetrazione sui mercati internazionali pari al 60% circa del fatturato complessivo. Mentre negli ultimi anni per il distretto brianzolo si è parlato, in termini aggregati, di perdite di fatturato complessivo e redditività, questo tipo di problematiche non sembrerebbero essersi verificate per il distretto della Murgia, che ha invece espresso realtà aziendali in forte crescita dimensionale.

Queste evidenze, anche se riferite a un caso specifico¹², suggeriscono che l'evoluzione dei canali distributivi, la crescente competizione da parte dei produttori esteri e le modalità di gestione delle politiche di internazionalizzazione debbano quantomeno aprire incertezze sulla competitività di medio-lungo periodo dei modelli fortemente centrati sulla piccola e piccolissima dimensione, anche quando a essa si accompagnano organizzazioni territoriali in grado di incrementare i livelli di efficienza delle singole imprese. Laddove

(12) Va segnalata l'impossibilità di reperire dati aggregati comparabili per le principali grandezze macroeconomiche a livello di singoli distretti, che consentirebbero considerazioni più specifiche.

alle doti di flessibilità organizzativa e produttiva tipiche del distretto non si affianchi la presenza di imprese *leader* di maggiore dimensione, in grado di sviluppare piani di crescita dimensionale e organizzativa che canalizzano il percorso di sviluppo dell'intera area distrettuale, appare sempre più difficile sostenere la possibilità di operare efficacemente in un contesto ormai internazionalizzato dal punto di vista commerciale, delocalizzato dal punto di vista produttivo e nel quale capacità comunicazionali, gestione del *design* e organizzazione aziendale appaiono sempre più quali primari fattori competitivi.

2.4.3 Il ruolo svolto dalle modalità di distribuzione

In questa chiave di lettura appare importante analizzare l'evoluzione dei canali distributivi con cui le imprese produttrici raggiungono il cliente finale, elemento delle relazioni tra produttori, distributori e clienti che sta negli ultimi anni giocando un ruolo importante nel definire per le imprese italiane nuove modalità di posizionamento competitivo e di organizzazione di filiera. Questa considerazione vale sia con riferimento al mercato domestico sia in chiave internazionale, poiché la distribuzione di mobili ha carattere prevalentemente locale e i produttori italiani hanno quindi necessità, per la quota di produzione esportata, di confrontarsi in modo diretto con le strutture distributive presenti nei Paesi esteri.

La struttura distributiva italiana appare ancora caratteristica nel panorama europeo ed estremamente frammentata. Esistono in Italia circa 18.000 punti vendita, il 52,2% dei quali di piccola dimensione (meno di 600 metri quadrati). La quota rimanente (47,8%) si divide tra punti vendita di medio-grande dimensione (42,8%) e grandi *showrooms* (5,0%). Circa 2.500 tra questi punti vendita sono specializzati in un solo tipo di prodotto (prevalentemente cucine e imbottiti), 14.000 sono punti vendita tradizionali che offrono mobili di vario genere, 150 sono grandi punti vendita *retail* e circa 1.000 sono *department stores* e *do-it-yourself shops*.

Alcuni dati relativi agli altri principali Paesi europei evidenziano situazioni, ancorché molto specifiche e differenziate tra loro, notevolmente differenti rispetto a quella italiana (Csil, 2003). Ciò consente di fornire una prima chiave di lettura per interpretare le problematiche che la gestione dei canali distributivi può porre, in modo particolare in termini prospettici, ai produttori italiani.

La distribuzione di mobili in Germania si caratterizza per l'elevato livello di concentrazione e la continua crescita della dimensione media dei punti vendita. Il 62,5% degli acquisti di mobili vengono effettuati da consorzi di acquisto, grazie ai quali i distributori riescono a far pesare il proprio potere contrattuale presso le imprese produttrici. Il giro d'affari dei maggiori consorzi di acquisto supera nettamente il miliardo di euro (Begros 3,5 miliardi, Union 3,0, Vme 2,7, Atlas 2,5 e Deutschland Möbel Verbund 1,5). Solo il 3,7% delle vendite avviene in modo diretto da parte dei produttori.

Anche in Francia il livello di concentrazione dei canali distributivi è elevato, con i primi quattro distributori (But, Conforama, Ikea e Fly) che controllano, sulla base dei dati 2001, circa il 35% del totale del mercato (23% nel 1992). Anche con riferimento ai distributori indipendenti la struttura appare concentrata, visto che circa l'80% di essi fa riferimento a consorzi di acquisto che servono poi le diverse insegne commerciali. Il numero



di punti vendita è sceso dai quasi 15.000 nel 1992 a circa 11.000 nel 2001. L'83% della vendita di mobili è effettuata da distributori specializzati.

La tendenza alla diminuzione del numero di operatori che si è registrata in Francia ha caratterizzato anche il Regno Unito, con una discesa da 15.500 nel 1990 a 12.200 nel 2000. Il 30% del mercato è costituito dalla grande distribuzione specializzata, il 26% da distributori non specializzati, il 32% da negozi indipendenti e la quota residua da gruppi di acquisto e vendita diretta.

A fronte di una struttura ancora troppo frammentata e poco specializzata, la distribuzione italiana ha recentemente registrato alcuni segnali di progressivo avvicinamento verso una situazione più moderna. Nel periodo 1997-2001 la quota di vendite realizzata in modo diretto e da artigiani è scesa dal 15% al 9%, mentre quella della grande distribuzione è salita nello stesso periodo dal 10% al 13%. La distribuzione tradizionale, che pure continua in Italia a essere il canale di vendita dominante, ha visto una forte contrazione nel numero di punti vendita (da 20.000 a 18.000 nel corso degli ultimi due anni) con un passaggio verso strutture di offerta specializzate e di maggiori dimensioni, per far fronte alla crescita della grande distribuzione.

Tavola 12 - Principali imprese distributrici di mobili e prodotti di arredamento in Italia (anno 2000)

	Società	Fatturato (ML euro)	Tipologia di distribuzione
1	Mercatone Uno ⁽¹⁾	660.0	Grande distribuzione
2	Emmezeta ⁽¹⁾	510.0	Grande distribuzione
3	Ikea Italia	409.0	Grande distribuzione
4	Chateau d'Ax	159.3	Franchising
5	Divani & Divani ⁽²⁾	126.0	Franchising
6	Semeraro Holding	83.0	Grande distribuzione
7	Emmelunga	34.5	Grande distribuzione
8	Poltrone & Sofà	27.9	Franchising

(1) Il dato include anche il fatturato derivante da prodotti diversi da mobili-arredamento

(2) Il dato include anche il fatturato derivante da punti vendita non situati in Italia

Elaborazioni Borsa Italiana su fonti varie

Questi dati consentono almeno due ordini di considerazioni: in primo luogo la tipologia di distribuzione prevalente presso il pubblico, almeno in Europa, è rappresentata da strutture che fanno leva sulla grande dimensione. In secondo luogo, il mercato italiano si caratterizza per un modello distributivo fortemente differente da quello presente negli altri Paesi europei, ma con un *trend* di progressivo spostamento in tale direzione.

Emergono quindi segnali secondo cui le imprese italiane, a fronte dell'elevata quota di esportazioni fino a oggi realizzata, dovranno trovare nuove modalità di relazione con canali distributivi dotati di notevole potere contrattuale, specie per poter massimizzare la redditività di tali mercati. Questa tendenza appare ancora più vera se a essa si aggiunge l'emergere del segmento *contract*, che richiede alle imprese la capacità organizzativa e la dimensione necessaria per gestire commesse di valore economico significativo e completamente "chiavi in mano".

Il progressivo affermarsi della grande distribuzione in Italia e i bassi tassi di crescita dei consumi interni fanno inoltre riflettere sull'efficienza dell'attuale sistema distributi-

vo italiano, poiché possono essere segnali del fatto che la domanda dei prodotti del settore sia oggi sostanzialmente stabile non solo per fattori esogeni, ma anche in quanto espressione di esigenze di consumo non adeguatamente soddisfatte. La progressiva maggiore attenzione del cliente finale a elementi di natura immateriale (estetica, garanzia, assortimento del punto vendita, personalizzazione del prodotto etc.) e il crescente livello di sofisticazione dei processi di acquisto impone alla maggior parte delle imprese italiane la necessità di valorizzare più di quanto fatto finora l'analisi e l'interpretazione dei bisogni espressi dalla clientela. Le mutate caratteristiche del processo di acquisto rafforzano infatti il ruolo del consumatore e dei soggetti che presidiano i rapporti con la clientela finale, facendo perdere centralità a chi si occupa della fase di produzione. Questa capacità dipende dallo sviluppo di un posizionamento nei confronti della distribuzione che favorisca omogeneità di comportamenti tra tutti i soggetti che collaborano lungo la filiera che porta il prodotto al consumatore finale (imprese, agenti, distributori, punti vendita), i quali influenzano con i loro comportamenti la qualità del prodotto complessivamente percepita e consentono un passaggio di informazioni *bottom-up*, in grado di permettere alle imprese produttrici di impostare reali strategie di analisi della domanda.

L'evoluzione delle modalità di acquisto in Italia e in Europa sta quindi esercitando un'influenza diretta sulle forme organizzative dei canali distributivi, e un'influenza indiretta sui rapporti di forza all'interno della filiera. La gestione di tali rapporti richiede alle imprese italiane:

- maggiore capacità di relazione con la grande distribuzione, che rappresenta un modello di acquisto molto diffuso all'estero e progressivamente in crescita in Italia. Questo tipo di problema può essere superato solo attraverso maggiori dimensioni aziendali o l'organizzazione di forme collaborative tra produttori finalizzate all'attività di vendita, finora quasi del tutto assenti in Italia;
- maggiore capacità di coordinamento del rapporto con le catene distributive, al fine di massimizzare il valore percepito dei prodotti realizzati. Ciò richiede alle imprese organizzazioni più strutturate di quelle fino a oggi sviluppate, all'interno delle quali trovino spazio in maniera esplicita risorse dedicate alla comunicazione *corporate*, alla gestione selettiva dei canali distributivi utilizzati e allo sviluppo di politiche commerciali e di vendita congiunte con essi, oltre a un'innovazione di prodotto coerente con lo sviluppo dell'immagine aziendale.

Entrambe queste esigenze richiedono alle imprese uno sforzo nel pianificare percorsi strutturati di crescita da un punto di vista dimensionale, organizzativo e manageriale.

2.4.4 Le modalità di accesso ai mercati internazionali

L'importanza del confronto internazionale per classi dimensionali e struttura dei canali distributivi è amplificata dall'elevata incidenza commerciale degli scambi con l'estero che caratterizza il settore legno-arredamento, specie per quanto riguarda il mobile-arredamento. Nel corso del periodo 1995-2001 l'apertura nei confronti dell'estero è stata in media pari al 36,8% della produzione, con un valore anche superiore e pari al 43,6% per il settore del mobile-arredamento.

L'industria del legno e dei prodotti in legno, come accennato nel paragrafo 2.1, è



un importatore netto. Nel 2002 (come riportato in tavola 13) le importazioni del settore hanno sfiorato i 3,3 miliardi di euro a fronte di esportazioni pari a 1,4 miliardi, determinando così un saldo negativo di 2 miliardi di euro circa. I Paesi di provenienza delle importazioni sono per il 75,6% europei (di cui il 49,0% dall'area euro): in particolare si tratta di Austria (25,1% del totale), Germania (9,8%) e Francia (5,4%). Tra i Paesi extra europei è rilevante il contributo di Africa e Stati Uniti, pari rispettivamente a 9,3% e 4,7%. Le esportazioni sono prevalentemente rivolte verso Europa (70,7%) e Asia (15,0%). I principali Paesi per export sono Germania, Francia e Stati Uniti (rispettivamente 17,1%, 10,5% e 9,3%).

Pur essendo l'Italia un Paese pressoché privo di materie prime legnose, si afferma invece come primo esportatore mondiale di mobili, con una quota di circa il 14% del commercio mondiale. Nel 2002 il settore del mobile ha venduto all'estero beni per circa 9,1 miliardi di euro, importandone poco meno di 1,1 miliardi. Tali dati hanno determinato un attivo del saldo settoriale della bilancia commerciale pari a circa 8,0 miliardi di euro. Il settore del mobile appare quindi un'industria fondamentale per la competitività dell'intero sistema Paese.

Tavola 13 - Esportazioni e importazioni per il settore legno-arredamento, per area geografica e Paesi (milioni di euro, anno 2002)

Export		Valore	%	Import		Valore	%
Legno e prodotti in legno ⁽¹⁾							
a	Europa	1 016.5	70.7%	Europa	2 484.5	75.6%	
a1	- di cui area euro	657.0	45.7%	- di cui area euro	1 609.3	49.0%	
b	America	161.3	11.2%	America	272.4	8.3%	
c	Asia	216.0	15.0%	Asia	223.6	6.8%	
d	Altre	44.6	3.1%	Altre	305.4	9.3%	
1	Germania	246.7	17.1%	Austria	825.9	25.1%	
2	Francia	151.1	10.5%	Germania	321.2	9.8%	
3	Stati Uniti	133.1	9.3%	Francia	178.0	5.4%	
4	Regno Unito	80.0	5.6%	Stati Uniti	153.7	4.7%	
5	Svizzera	77.4	5.4%	Spagna	88.0	2.7%	
Totale		1 438.4	100.0%	Totale	3 285.9	100.0%	
Mobile-arredamento ⁽²⁾							
a	Europa	6 298.5	69.2%	Europa	788.5	74.9%	
a1	- di cui area euro	3 630.6	39.9%	- di cui area euro	426.2	40.5%	
b	America	1 726.3	19.0%	America	32.0	3.0%	
c	Asia	824.4	9.1%	Asia	211.3	20.1%	
d	Altre	260.2	2.9%	Altre	21.1	2.0%	
1	Stati Uniti	1 513.6	16.6%	Germania	141.1	13.4%	
2	Germania	1 249.4	13.7%	Austria	111.4	10.6%	
3	Francia	1 081.1	11.9%	Cina	84.4	8.0%	
4	Regno Unito	1 056.5	11.6%	Francia	72.7	6.9%	
5	Svizzera	352.2	3.9%	Spagna	61.9	5.9%	
Totale		9 108.0	100.0%	Totale	1 053.0	100.0%	

(1) I dati fanno riferimento alla voce "Legno e altri prodotti in legno", codice DD20 della classificazione Ateco 91

(2) I dati fanno riferimento alla voce "Mobili", codice DN361 della classificazione Ateco 91

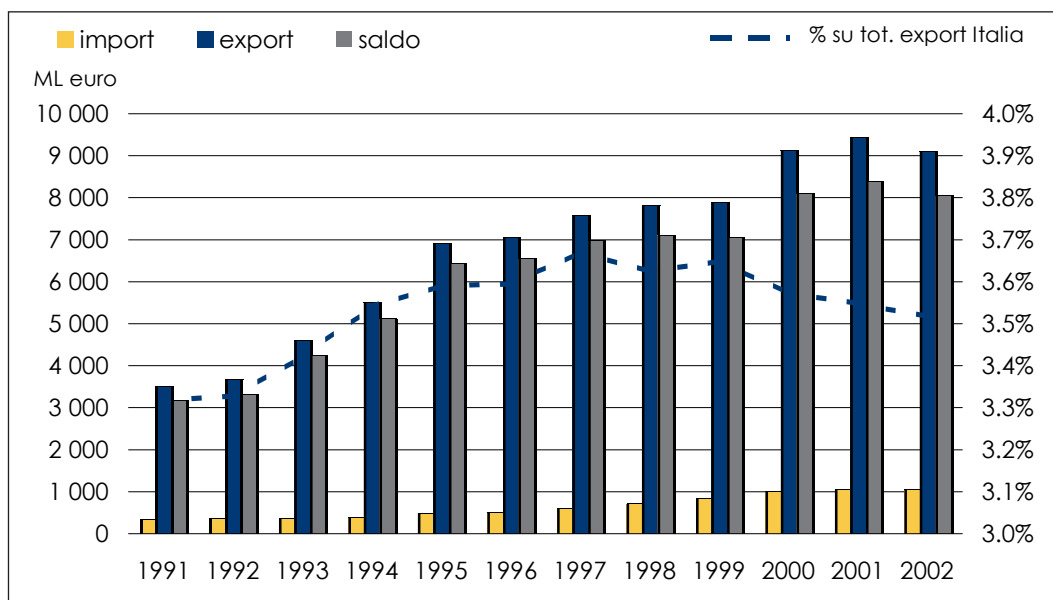
Elaborazioni Borsa Italiana - R&D su dati Istat-Coeweb

Le esportazioni di mobili sono destinate per il 69,2% verso Paesi europei, e pressoché equamente ripartite tra Paesi dell'Unione Europea (53,2%, di cui il 39,9% verso i Paesi dell'area euro) e extra-UE (46,8%). La quota maggiore dei prodotti è destinata agli Stati Uniti (16,6%), seguiti da Germania, Francia e Regno Unito (13,7%, 11,9% e 11,6% rispettivamente). Le importazioni di mobili provengono ancora prevalentemente dall'Europa (74,9%, di cui il 40,5% da Paesi dell'area euro) e a livello di singoli Paesi per il 13,4% dalla Germania, il 10,6% dall'Austria, il 6,9% dalla Francia e il 5,9% dalla Spagna. Quote significative si registrano però anche per Cina (8,0%) e Stati Uniti (2,5%).

Con riferimento all'ultimo decennio, l'attuale posizione di *leadership* dell'Italia tra i Paesi esportatori di mobili è il frutto di un positivo *trend* che si è sviluppato nella prima metà degli anni Novanta e si è andato consolidando nella seconda metà del decennio. La figura 9 evidenzia come nel periodo 1990-1995 il valore delle esportazioni delle imprese italiane sia più che raddoppiato¹³.

Grazie a questo positivo *trend* in valore assoluto, la quota di esportazioni di mobili sul totale delle esportazioni italiane è salita notevolmente nel periodo 1991-1997 (dal 3,3% al 3,7%), sospinta anche dalle condizioni valutarie favorevoli, per poi ripiegare fino al 3,5% del 2002. Le importazioni di mobili sono invece aumentate nel tempo, mantenendosi su livelli piuttosto contenuti sia in termini assoluti che in rapporto alle esportazioni. Evidenziano però una dinamica di crescita superiore a quella delle esportazioni, essendo salite da circa il 7% al 10% di queste ultime.

Figura 9 - Importazioni, esportazioni, saldo commerciale e quota del settore del mobile sulle esportazioni complessive per l'Italia (anni 1991-2002) ⁽¹⁾



(1) I dati sono riferiti alla voce "Mobili", codice DN361 della classificazione Ateco91; per l'anno 2002 sono provvisori
Elaborazioni Borsa Italiana - R&D su dati Istat

(13) Questo andamento crescente, anche se in misura più contenuta, si registra anche per le quantità esportate, non riportate in figura.

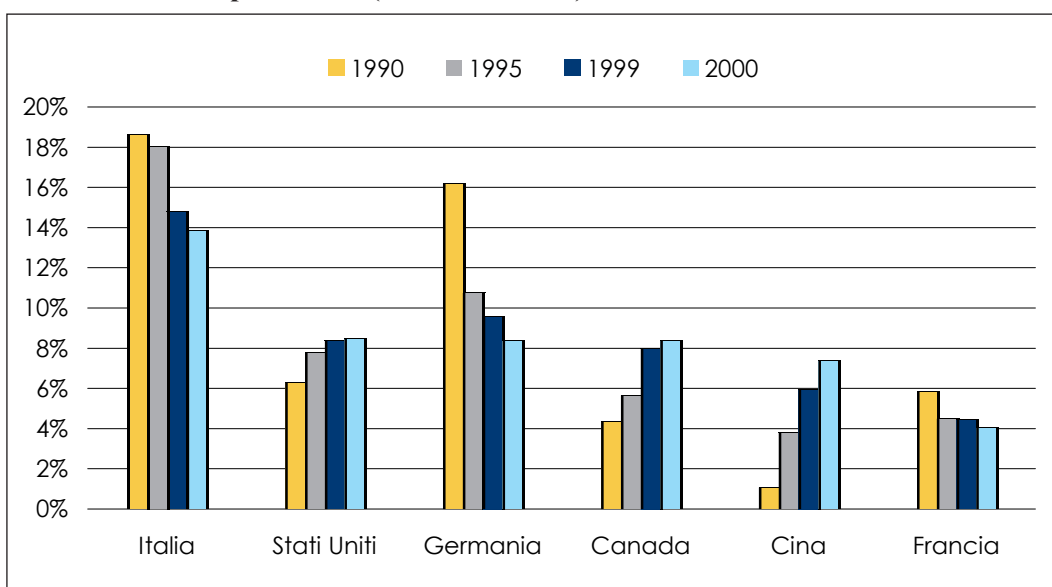


Il dato relativo alla quota di export sul totale della produzione interna di mobili ha conosciuto un aumento significativo nei primi anni Novanta (dal 31,0% del 1993 al 41,0% nel 1995) per poi oscillare attorno a tale quota attestandosi, nel 2002, al 38,4%. L'*import penetration* (calcolata come incidenza delle importazioni sul consumo interno apparente di mobili) è invece cresciuta nel decennio dal 3,4% al 6,9%. Il dato ancora modesto in valore assoluto testimonia una sostanziale tenuta dei produttori italiani entro i confini nazionali, anche se è da rilevare una leggera tendenza all'incremento, nel decennio in esame, della penetrazione netta di prodotti esteri sul mercato domestico.

Se è vero che i dati appena riportati appaiono positivi quando indicano come l'industria del mobile nel corso degli anni Novanta abbia mantenuto e in alcuni periodi addirittura accresciuto il proprio peso relativo sulle esportazioni italiane, considerazioni analoghe non possono essere ripetute se si considera la posizione dell'industria italiana del mobile-arredamento nello scenario competitivo internazionale.

Sebbene l'Italia nel 2000 si sia confermata primo Paese al mondo per esportazioni di mobili e prodotti di arredamento (il commercio internazionale è molto concentrato, visto che i primi cinque Paesi esportatori detengono quasi il 60% del mercato), la dinamica degli anni Novanta evidenzia un calo consistente della *market share* detenuta dalle imprese italiane, scesa dal 18,6% del 1990 al 13,8% del 2000, con una diminuzione di più di cinque punti percentuali (figura 10). Questa tendenza accomuna l'Italia agli altri Paesi europei quali Germania e Francia, a favore soprattutto delle imprese di Stati Uniti, Canada e Cina, che hanno beneficiato, nelle rispettive aree di riferimento, di condizioni istituzionali favorevoli all'incremento degli scambi commerciali, di elevati tassi di sviluppo e di livelli competitivi di costo dei fattori della produzione.

Figura 10 - Esportazioni di mobili e parti di mobili: quote di mercato dei maggiori Paesi produttori (anni 1990–2000) ⁽¹⁾

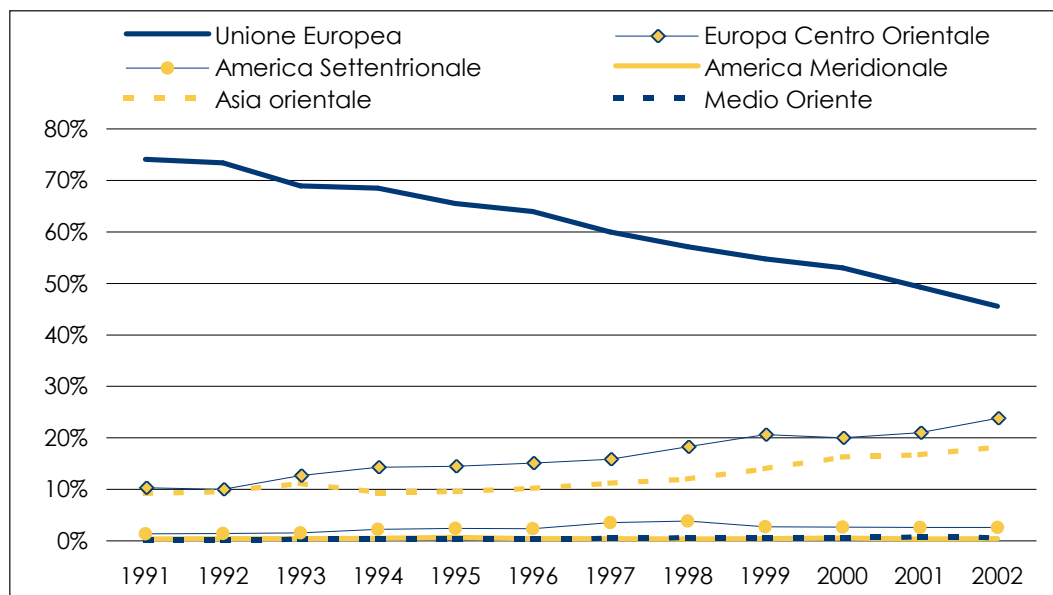


(1) Quote di mercato riferite alla voce "Furniture and parts thereof", codice 821 della classificazione SITC
Elaborazioni Borsa Italiana - R&D su dati Onu-Unctad

Le figure 11 e 12 mostrano l'evoluzione nel tempo delle quote di export e import di mobili italiani verso le principali macroaree geografiche¹⁴. A fronte di una sostanziale stabilità nei rapporti con i Paesi asiatici, africani e verso l'Oceania, si è verificato un evidente spostamento di quote di export dai Paesi dell'Unione Europea verso quelli del Nord America, unica macroarea con incidenza percentuale consistente a segnare tassi di crescita significativi. L'export verso l'Europa dell'Est è cresciuto nella prima parte degli anni Novanta, per poi stabilizzarsi su livelli prossimi al 10%. La crescita della quota di export verso i mercati del Sud America invece, anche se significativa in termini percentuali, non ha portato questa area di sbocco a rappresentare più dell'1,5% delle esportazioni complessive. Le imprese italiane appaiono quindi in difficoltà nel raggiungere alcune aree a elevata crescita, in particolare Estremo Oriente e America Centrale e Meridionale.

Al contrario, dal lato delle importazioni sono cresciuti proprio i Paesi che negli ultimi anni hanno segnato le migliori performance internazionali: il fenomeno più evidente è rappresentato dalla crescita dei Paesi asiatici (da un 10% circa nel 1991 a oltre il 20% nel 2002) e di quelli dell'Europa dell'Est (dal 10% al 22%), avvenuta principalmente a danno dei produttori europei, vista la stabilità, peraltro su livelli molto contenuti, delle altre aree geografiche¹⁵. Questo dato è un segnale del fatto che questi Paesi hanno saputo meglio sfruttare la crescita dei mercati locali, e nel contempo incrementare le loro quote anche in quelli più maturi dell'Europa continentale.

Figura 11 - Evoluzione della ripartizione della quota di importazioni di mobili italiani, per macroarea geografica (anni 1991-2002) ⁽¹⁾



(1) Percentuali delle importazioni in valore (euro); i dati per l'anno 2002 sono provvisori. I dati fanno riferimento alla voce "Mobili", codice DN361 della classificazione Ateco 91

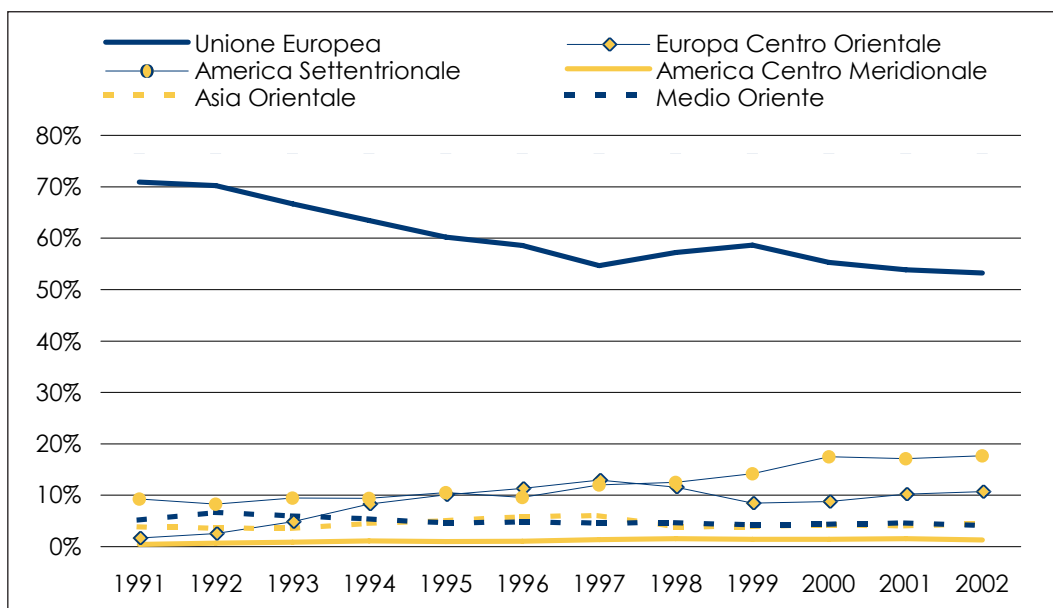
Elaborazioni Borsa Italiana - R&D su dati Istat-Coeweb

(14) Le figure riportano le quote in valore. Andamenti pressoché analoghi si rilevano con riferimento alle quantità.

(15) Anche le quote di importazioni di mobili dagli Stati Uniti sono risultate in crescita, dall'1,2% del 1991 al 3,7% del 1998, per poi ripiegare al 2,4% nel 2002.



Figura 12 - Evoluzione della ripartizione della quota di esportazioni di mobili italiani, per macroarea geografica (anni 1991-2002) ⁽¹⁾



(1) Percentuali delle esportazioni in valore (euro); i dati per l'anno 2002 sono provvisori. I dati fanno riferimento alla voce "Mobili", codice DN361 della classificazione Ateco 91

Elaborazioni Borsa Italiana - R&D su dati Istat-Coeweb

Il settore del mobile italiano non sembra quindi essere riuscito a sfruttare appieno la propria posizione di *leadership* sui mercati internazionali, nonostante performance di crescita delle esportazioni in valore assoluto. Se le motivazioni alla base di questa tendenza possono essere collegate al livello di competitività complessiva del Paese, che nel periodo 1990-2001 ha visto ridurre la quota di export sul totale mondiale dal 4,9% al 4,0%, e ad alcuni aspetti di natura esogena quali lo sviluppo dei Paesi emergenti, non vanno trascurate le caratteristiche strutturali del settore del mobile italiano che sembrano rappresentare un limite, in chiave prospettica, al consolidamento della posizione competitiva sui mercati internazionali.

La scarsa capacità delle imprese italiane di interloquire con la grande distribuzione (il canale principale sui mercati internazionali) e la piccola dimensione delle imprese rendono difficile affrontare i mercati esteri in maniera efficace e redditizia. L'elevata focalizzazione su strategie di offerta di prodotti di fascia alta e medio alta e, ancora una volta, la piccola dimensione delle imprese, impediscono l'accesso a mercati emergenti, in forte crescita, geograficamente distanti e che richiedono prodotti di fascia più bassa.

La piccola dimensione rende infine difficile delocalizzare la produzione verso le aree geografiche di sbocco, visto che un'efficace politica di internazionalizzazione richiederebbe di esportare non solo la singola impresa, ma l'insieme di relazioni distrettuali che ne caratterizzano e rendono efficiente l'attività produttiva. La piccola dimensione delle imprese italiane non consente di affrontare investimenti all'estero di una certa consistenza, che implicano progettualità complesse anche dal punto di vista organizzativo.

Non casualmente, il settore del legno-arredamento ha scarsamente sviluppato inve-

stimenti diretti al di fuori dai confini nazionali. Come si nota dai dati riassunti in tavola 14, nel complesso le imprese del legno-arredamento italiane sono poco coinvolte in attività di investimento diretto all'estero. La quota di investimenti diretti all'estero effettuati dal settore del legno rispetto al totale dell'industria manifatturiera è pari al 2,3% e all'1,2% rispettivamente per numero di imprese e di addetti, dati che si confrontano con un'incidenza della dimensione economica del settore nell'industria manifatturiera dell'8,3% e del 3,8% rispettivamente per gli stessi indicatori. Per il settore del mobile-arredamento le quote sono ancora più contenute (1,4% e 0,6% rispettivamente, contro 6,3% e 4,1%). Fino al 2000 solo 95 imprese hanno posto in essere investimenti diretti all'estero, per un totale di 11.500 addetti e poco più di un miliardo di euro di fatturato. Anche da questo punto di vista la piccola dimensione delle imprese italiane, fino a oggi fattore di flessibilità e successo competitivo, appare poco adatta alle nuove caratteristiche dello scenario internazionale.

Tavola 14 - Dimensione degli investimenti diretti all'estero del settore legno-arredamento (imprese estere a partecipazione italiana, valori di *stock* al 2000)

	Legno e prodotti in legno		Mobile-arredamento		Industria manifatturiera	
	N°	%	N°	%	N°	%
Imprese	60	2.3%	35	1.4%	2 573	100.0%
Addetti	7 881	1.2%	3 627	0.6%	642 523	100.0%
Fatturato (ML euro)	406	0.4%	604	0.5%	113 035	100.0%
Fatturato per aree (ML euro)						
- Nord Ovest	171	0.2%	100	0.1%	81 899	100.0%
- Nord Est	169	1.0%	387	2.3%	16 961	100.0%
- Centro	19	0.2%	9	0.1%	12 475	100.0%
- Sud	21	1.5%	17	1.2%	1 402	100.0%
- Isole	0	0.0%	0	0.0%	44	100.0%
- Altre province	20	7.8%	1	0.4%	258	100.0%

Elaborazioni Borsa Italiana – R&D su dati Ice

2.4.5 Il ruolo del *design* e dei processi innovativi

Come sottolineato in Clac e Csil (2000) circa il 40% del fatturato del settore del mobile in Italia è dovuto a esportazioni di prodotti con caratteri di innovazione in termini di stile, materiali e funzioni. Tra i principali fattori critici di successo per le imprese italiane operanti nell'industria del mobile-arredamento, un ruolo fondamentale è quindi indubbiamente svolto dall'*Industrial Design* (ID), che rappresenta l'insieme di competenze, processi di lavoro e modalità comunicative con le quali le innovazioni estetiche e funzionali di un prodotto vengono progettate, realizzate e comunicate.

Nel 1998 le imprese italiane operanti nel settore del mobile-arredamento hanno effettuato investimenti in ID per il 3,5% del fatturato (più di 500 milioni di euro), con un'incidenza crescente presso le imprese che realizzano prodotti per le fasce di mercato elevate. Di tali investimenti, circa i due terzi sono stati destinati ad attività di progettazione interne; la restante quota, destinata a consulenze esterne, è crescente in funzione della fascia di mercato dei prodotti. Negli uffici di progettazione e sviluppo sono impiegati oltre 4.000 addetti (il 4,2% del totale).

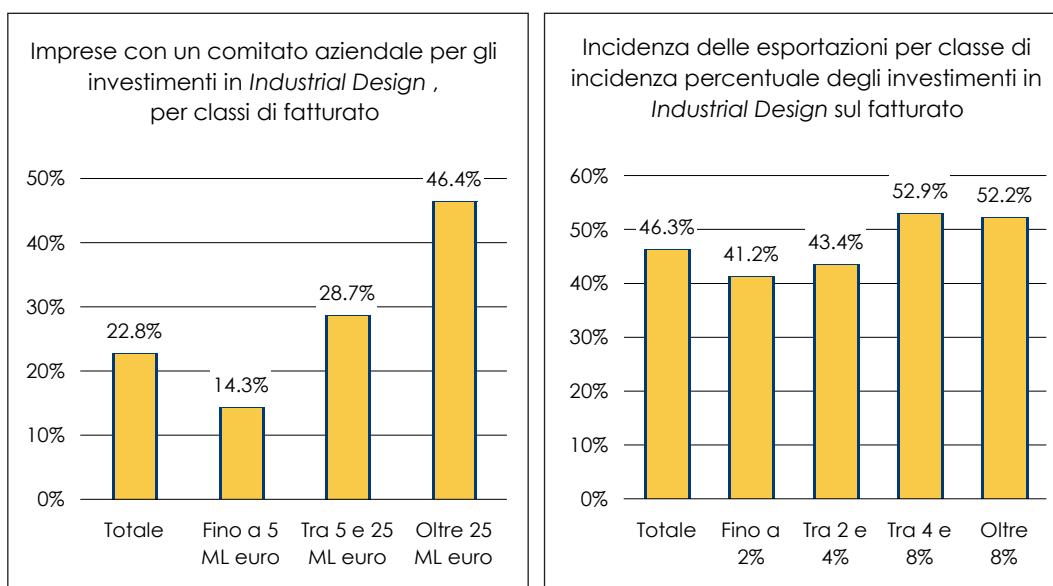


Lo sviluppo dell'ID italiano trova origine nel processo di frammentazione del tessuto industriale realizzatosi negli anni Sessanta e nella conseguente attività di specializzazione delle imprese in specifiche fasi del processo produttivo. La centralità dell'attenzione delle imprese sull'ingegnerizzazione dell'attività produttiva ha così incontrato il tradizionale gusto estetico italiano attraverso il contributo di *designers* e architetti operanti all'esterno delle aziende i quali, essendo sostanzialmente autonomi, hanno apportato progetti e idee innovative difficilmente generabili all'interno dell'impresa, ma che le imprese stesse sono state in grado di accogliere e realizzare in condizioni di efficienza produttiva. L'*Italian design* trova dunque origine nella complementarità tra vivacità imprenditoriale e capacità progettuale degli studi di *design*, rapporto che ancora oggi caratterizza il settore e ne costituisce punto di forza ed evoluzione continua.

La rilevanza del ruolo dell'ID è evidente laddove si consideri che il rapporto tra esportazioni e fatturato delle imprese del mobile-arredamento (Clac e Csil, 2000) è crescente al crescere degli investimenti in ID e che le imprese che hanno successo all'estero, accanto a quelle di grandi dimensioni operanti nelle fasce basse del mercato, sono proprio quelle di dimensioni medio-piccole, che si rivolgono alle fasce più alte di consumatori e che hanno basato le proprie strategie su leve competitive differenti dal prezzo e guidate dagli investimenti in *design* (figura 13).

La definizione di ID dovrebbe fornire un'idea della complessità di tale processo, che è trasversale a tutte le fasi dell'attività produttiva e parte dall'analisi della domanda per arrivare al marketing e alla promozione, non limitandosi alle fasi di progettazione e realizzazione del prodotto da un punto di vista estetico e funzionale.

Figura 13 - Industrial Design nelle imprese italiane del mobile-arredamento: presenza per classe dimensionale e contributo all'export (anno 1998)



Fonte: Clac e Csil (2000)

Nonostante lo straordinario successo registrato dallo stile italiano nel mondo, appaiono esistere ampi spazi di miglioramento della gestione dell'ID, che investono prevalentemente aspetti di natura organizzativa. Appare in particolare critico per le imprese saper curare in maniera accorta i rapporti con gli studi di *design* esterni, laddove è oggi necessario che il *product design* venga gestito congiuntamente a funzioni aziendali tipicamente interne quali comunicazione, marketing, commerciale.

Lojacono (2001) sottolinea come nella maggior parte dei casi il processo di *design* delle imprese italiane sia invece caratterizzato da ridotti gradi di formalizzazione e strutturazione, disperso nell'ambito di diverse aree funzionali e privo di momenti di valutazione intermedia dei progetti avviati. Solo nel 22,8% delle imprese è presente un *team* dedicato a questo processo, a segnalare come ancora poche società lo gestiscano in chiave non strettamente legata all'innovazione di prodotto. Questa mancanza caratterizza soprattutto le imprese di piccole dimensioni (figura 13). Oltre alla gestione di un'immagine basata su prodotti di elevato livello qualitativo, infatti, i progetti di *design* possono fornire alla strategia d'impresa un forte contributo nella creazione del *brand* (*visual identity design*), che va di pari passo con l'estensione della gamma produttiva e delle capacità commerciali, e a processi di *brand extension*, con i quali il *design* viene utilizzato in senso più ampio per arrivare a influenzare specifici progetti distributivi e di comunicazione (*retail design*).

E' quindi evidente come una gestione attenta e manageriale del processo di *design* possa fornire alle imprese un importante contributo in termini commerciali, di promozione e di comunicazione, contribuendo a rafforzarne la posizione competitiva, specie laddove tale processo venga gestito in maniera congiunta e armonica con le politiche distributive, al fine di trasmettere nella maniera più efficace il valore del prodotto (in senso esteso) al consumatore finale.

Ciò potrebbe essere perseguito attraverso lo sviluppo di adeguate figure organizzative di coordinamento, la cui presenza e il cui ruolo diventano sempre più rilevanti al crescere delle dimensioni aziendali e all'elevarsi della fascia di mercato di riferimento dell'impresa. La facilità di implementazione di questo modello è inoltre direttamente correlata al passaggio verso sistemi di gestione maggiormente manageriali, a partire da un sistema d'impresa particolarmente frammentato e a conduzione familiare.

Non va infine trascurato come i vantaggi dell'ID non si limitino solo all'impresa che lo implementa, ma beneficino anche le altre imprese del settore attraverso esternalità positive, sia di tipo diretto (fenomeni imitativi) che indiretto (valore associato allo "stile" italiano). Una maggiore consapevolezza e impegno in senso manageriale nella strutturazione di adeguate modalità di gestione dei processi di *design* sono quindi alla base del rafforzamento competitivo dell'intero settore, in particolare in chiave internazionale.

2.4.6 La struttura reddituale e finanziaria

Per completare la descrizione dei fattori critici di successo e del posizionamento competitivo delle imprese italiane operanti nella filiera legno-arredamento, è possibile effettuare considerazioni legate alle scelte di natura finanziaria attraverso una comparazione internazionale di alcuni indicatori di bilancio.



Prima di mostrare i risultati dei confronti, va tuttavia sottolineato come gli aggregati forniti dalla banca dati utilizzata¹⁶ non hanno livelli di disaggregazione settoriale corrispondenti a quelli finora utilizzati: l'industria del legno e dei prodotti in legno, infatti, è solo una parte del settore *Timber, paper and printing*; l'industria del mobile e dei prodotti per l'arredamento viene compresa nel più vasto *Other manufacturing industries*. Tale mancanza di corrispondenza tra le diverse definizioni richiede un certo livello di cautela nell'interpretazione dei risultati¹⁷.

Fatta questa necessaria premessa, è possibile individuare alcune caratteristiche delle imprese italiane operanti nel settore del legno negli anni 1995-2001 (tavola 15). La redditività media appare notevolmente inferiore rispetto alle realtà di altri Paesi: il Roe è pari al 5,2%, contro il 9,0% della Germania, il 7,0% della Francia, il 10,3% della Spagna e il 10,6% degli Stati Uniti; solo il Giappone ha un livello inferiore di Roe (2,8%). Conclusioni simili possono essere tratte anche considerando indicatori differenti di redditività, come il Roi o il Roa. Dal punto di vista della profittabilità, le imprese italiane si caratterizzano per un più accentuato deterioramento dei margini reddituali scendendo verso la *bottom line*. Se infatti l'*Ebitda margin* si attesta su un livello soddisfacente dell'11,4%, contro il 9,7% della Germania, il 10,5% della Francia e il 14,8% degli Stati Uniti, il margine netto si contrae all'1,7% (contro l'1,8% della Germania, il 2,3% della Francia e il 4,8% degli Usa) testimoniando un'elevata incidenza degli oneri finanziari sulla struttura reddituale. Sotto il profilo della struttura finanziaria, inoltre, le realtà italiane risultano meno patrimonializzate (patrimonio netto pari al 29,9% del passivo) e più indebitate verso il sistema finanziario (22,5% del passivo) rispetto alle loro concorrenti estere (a eccezione del Giappone). Soprattutto, sono le più indebitate in assoluto sulle scadenze a breve termine (il 48,7% dei debiti ha scadenza inferiore a un anno). Le imprese italiane hanno quindi un livello di *leverage* pari all'unità (a ogni euro di capitale corrisponde un euro di debito), praticamente doppio rispetto ai loro *competitors* degli altri Paesi. Una leva così elevata determina in assoluto il più alto livello di indebitamento complessivo (finanziario e commerciale) rispetto al patrimonio netto (pari a 2, mentre per la Germania è pari a 1,7, sino a scendere a 0,9 per la Spagna) e un costo del debito medio particolarmente elevato (9,0%, inferiore solo a quello della Germania, che è pari al 10,7%).

(16) La banca dati Bach (*Bank for the Accounts of Companies Harmonized*), gestita dalla Commissione Europea, raccoglie i dati annuali armonizzati di bilanci aziendali per 11 Paesi europei, il Giappone e gli Stati Uniti. La finalità di Bach è fornire in modo armonizzato informazioni provenienti da fonti originarie nazionali di diversa natura. La fonte utilizzata per l'Italia è Centrale dei Bilanci, la stessa adoperata nell'ultima sezione per analizzare le società potenzialmente quotabili del settore. Il livello di armonizzazione del *dataset* è tendenzialmente elevato, pur permanendo alcune differenze relative al livello generale di copertura campionaria e agli effetti dovuti al fatto che si tratta di un *panel* non bilanciato. Per correggere, almeno parzialmente, il primo problema, nell'analisi comparativa proposta sono stati utilizzati solo i dati delle imprese medio-grandi, per le quali il livello di copertura campionaria è notevolmente elevato per tutti i Paesi. Le imprese sono definite di medio-grandi dimensioni quando presentano un fatturato maggiore di 7 milioni di euro per i Paesi europei, un capitale maggiore di 100 milioni di yen per il Giappone e un totale attivo di 25 milioni di dollari per gli Stati Uniti.

(17) Le poste del passivo patrimoniale *Other creditors*, a breve e a medio-lungo termine, sono composte sia da debiti di carattere commerciale che di carattere finanziario. Poiché per Germania, Giappone e Stati Uniti, la banca dati Bach non quantifica il valore di tali poste, è stato necessario considerare i debiti entro l'anno interamente di natura commerciale, mentre quelli oltre l'anno di natura esclusivamente finanziaria. Questa soluzione ha l'inconveniente di comportare una distorsione verso l'alto del costo del debito (calcolato come rapporto tra oneri finanziari e debiti finanziari) per quei Paesi che si finanziano prevalentemente tramite debiti finanziari a breve termine.

Tavola 15 - Confronto internazionale di alcuni indicatori di bilancio delle imprese del settore *Timber and paper, printing* di medio-grandi dimensioni (media 1995-2001)

Indicatori di:	Italia	Germania	Francia	Spagna	Stati Uniti	Giappone
Redditività						
<i>Return on equity</i> (Roe)	5.2%	9.0%	7.0%	10.3%	10.6%	2.8%
<i>Return on invested capital</i> (Roi)	6.3%	9.0%	6.4%	11.4%	13.2%	7.0%
<i>Return on assets</i> (Roa)	5.5%	7.2%	5.2%	8.9%	7.8%	5.8%
Profittabilità						
<i>Ebitda margin</i> (Mol / vendite)	11.4%	9.7%	10.5%	15.9%	14.8%	10.6%
<i>Ebit margin</i> (Mon / vendite)	5.7%	4.7%	4.2%	10.2%	9.7%	6.2%
<i>Net margin</i> (Utile netto / vendite)	1.7%	1.8%	2.3%	6.0%	4.8%	1.0%
Liquidità						
Rapporto corrente (attività correnti / passività correnti)	1.2	1.5	1.6	1.4	1.3	1.1
Struttura finanziaria (% su totale passivo)						
Patrimonio netto	29.9	29.5	41.4	51.6	35.8	36.1
Debiti finanziari	26.0	22.4	21.1	21.5	33.3	29.3
- di cui verso banche	22.5	16.8	10.3	16.9	17.2	28.8
- di cui verso banche, a lungo termine	8.5	9.8	6.9	8.2	15.5	15.6
Debiti commerciali	34.7	25.4	32.7	24.0	16.3	25.1
Altre passività	9.3	22.7	4.8	2.9	14.2	9.5
Leverage e costo dell'indebitamento						
Leverage (debiti finanziari / patrimonio netto)	1.0	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5
(Debiti finanziari + debiti commerciali) / patrimonio netto	2.0	1.7	1.3	0.9	1.4	1.5
<i>Debt cost</i> (Oneri finanziari / debiti finanziari)	9.0%	10.7%	8.2%	7.6%	4.5%	2.8%
Oneri finanziari / (debiti finanziari + debiti commerciali)	3.8%	5.0%	3.2%	3.6%	3.1%	1.3%
<i>Interest coverage</i> (Oneri finanziari / Mol)	0.21	0.16	0.13	0.12	0.14	0.08

Elaborazioni Borsa Italiana – R&D su dati Bach

I raffronti internazionali con i *competitors* esteri del settore *Other manufacturing industries* (tavola 16), che comprende l'industria del mobile e dei prodotti per l'arredamento, mostrano viceversa un buon posizionamento delle imprese italiane. Il Roe medio, infatti, è pari all'11,0%, contro l'8,1% della Germania, l'8,3% della Francia, il 14,5% della Spagna e l'11,5% degli Stati Uniti (Paesi che nella seconda metà degli anni Novanta hanno registrato tassi di crescita assai elevati) e il 2,7% del Giappone. Anche in termini di Roa (7,2%) le imprese nazionali hanno performato meglio di Germania, Francia e Giappone (6,5%, 6,4% e 6,5% rispettivamente). Lo stesso non si può dire prendendo in esame il Roi, che misura la redditività del capitale investito (7,8%, superiore solo al dato della Francia). I margini di profittabilità confermano quanto appena detto: l'*Ebitda margin* si attesta al 10,0%, l'*Ebit margin* al 5,9%, il margine netto al 2,5% (livello inferiore solo alle imprese di Spagna e Stati Uniti). Le analisi del passivo patrimoniale, invece, confermano l'elevato grado di indebitamento, soprattutto sulle scadenze a breve termine. Il patrimonio netto, infatti, si attesta al 27,8% (contro il 45,8% del Giappone, e via via a scendere, fino al 34,2% della Germania); i debiti finanziari costituiscono il 27,9% del passivo (livello inferiore solo agli Stati Uniti), mentre i debiti commerciali sono pari al 36,9%, più delle imprese di tutti gli altri Paesi. La particolare struttura finanziaria appena delineata si riflet-



te sulle caratteristiche dell'indebitamento: il livello di *leverage* delle imprese italiane, infatti, è di 1,1 (doppio rispetto agli altri Paesi), mentre l'insieme dei debiti finanziari e commerciali supera di 2,3 volte il patrimonio netto (mentre negli altri Paesi si va dall'1,5 della Francia all'1,0 della Spagna). Il costo del debito, infine, è pari al 9,2%, inferiore alla Germania ma superiore alle imprese di tutti gli altri Paesi.

Tavola 16 - Confronto internazionale di alcuni indicatori di bilancio delle imprese del settore *Other manufacturing industries* di medio-grandi dimensioni (media 1995-2001)

Indicatori di:	Italia	Germania	Francia	Spagna	Stati Uniti	Giappone
Redditività						
<i>Return on equity</i> (Roe)	11.0%	8.1%	8.3%	14.5%	11.5%	2.7%
<i>Return on invested capital</i> (Roi)	7.8%	8.2%	7.3%	12.3%	12.1%	8.0%
<i>Return on assets</i> (Roa)	7.2%	6.5%	6.4%	11.0%	8.6%	6.5%
Profittabilità						
<i>Ebitda margin</i> (Mol / vendite)	10.0%	8.4%	9.4%	13.0%	10.2%	10.6%
<i>Ebit margin</i> (Mon / vendite)	5.9%	4.1%	4.4%	8.7%	7.0%	7.0%
<i>Net margin</i> (Utile netto / vendite)	2.5%	1.8%	2.2%	5.0%	3.5%	1.3%
Liquidità						
Rapporto corrente (attività correnti / passività correnti)	1.2	1.7	1.6	1.5	1.6	1.5
Struttura finanziaria (% su totale passivo)						
Patrimonio netto	27.8	34.2	38.6	43.7	39.1	45.8
Debiti finanziari	27.9	19.0	22.5	14.6	30.5	22.6
- di cui verso banche	25.3	15.4	12.3	12.6	21.5	22.0
- di cui verso banche, a lungo termine	8.4	8.5	6.9	3.7	17.0	11.7
Debiti commerciali	36.9	26.9	35.8	30.9	20.3	26.2
Altre passività	7.4	19.9	3.1	10.7	9.7	5.4
Leverage e costo dell'indebitamento						
Leverage (debiti finanziari / patrimonio netto)	1.1	0.5	0.6	0.4	0.6	0.5
(Debiti finanziari + debiti commerciali) / patrimonio netto	2.3	1.3	1.5	1.0	1.3	1.1
<i>Debt cost</i> (Oneri finanziari / debiti finanziari)	9.2%	9.6%	8.3%	8.3%	4.9%	2.6%
Oneri finanziari / (debiti finanziari + debiti commerciali)	4.0%	3.9%	3.2%	2.7%	3.0%	1.2%
<i>Interest coverage</i> (Oneri finanziari / Mol)	0.21	0.13	0.14	0.08	0.14	0.06

Elaborazioni Borsa Italiana – R&D su dati Bach

I risultati evidenziati dalla comparazione internazionale delle poste di bilancio ribadiscono per il settore legno-arredamento alcune delle considerazioni che riguardano il complesso delle imprese italiane. Il ridotto livello di patrimonializzazione delle imprese genera, infatti, un duplice effetto. Da un lato nell'immediato ne comprime i margini netti, contraendo la buona redditività operativa generalmente mostrata. Dall'altro, può costituire un limite alle possibilità di crescita di medio periodo sia in senso statico, poiché le imprese rischiano di non disporre di risorse per finanziare progetti di investimento di lungo termine che trovano nel capitale di rischio la naturale fonte di finanziamento, sia in senso dinamico, non consentendo l'accensione di ulteriori prestiti qualora si aprissero nuove opportunità di *business*.

3. Il settore del legno-arredamento in Borsa

3.1 Le società quotate

Il rapporto tra mercati azionari e imprese del settore legno-arredamento non sembra fino a oggi essersi sviluppato in maniera consistente in Europa, probabilmente per l'elevata frammentazione del tessuto produttivo in precedenza evidenziata e per la struttura spesso locale e familiare delle imprese.

Il numero di società europee quotate, siano esse operanti nel settore del legno e dei prodotti in legno (da qui in poi settore *Wood*) o del mobile-arredamento (da qui in poi *Home & Office Furniture*) è in effetti contenuto e limitato, con poche eccezioni, a società di piccole dimensioni. Molti tra i maggiori produttori europei di mobili-arredamento (si veda il riquadro 1) risultano ancora non quotati.

Sono 14 le società del settore *Wood* quotate sui mercati dell'Unione Europea (tavola 17), di cui solo due con capitalizzazione superiore a 100 milioni di euro e oltre 1.000 dipendenti. È più elevato e pari a 43 il numero di imprese quotate che operano nel settore *Home & Office Furniture*: 31 tra queste sono produttori di mobili per la casa, mentre 12 di mobili per l'ufficio. Si tratta anche in questo caso di *small* ma soprattutto di *micro caps* (tavole 18, 19 e 20): solo cinque di esse hanno una capitalizzazione superiore ai 100 milioni di euro (tutte operanti nell'*Home Furniture*), quattro tra i 50 e i 100 milioni (due per il primo settore e due per il secondo), mentre le restanti società capitalizzano meno di 50 milioni di euro. Solo una società operante nell'arredamento domestico, inoltre, fattura più di un miliardo di euro.

La capitalizzazione complessiva del settore del legno-arredamento sui mercati azionari europei è pari a circa 5,4 miliardi di euro, che rappresenta a fine marzo 2003 solo l'1,2% della capitalizzazione totale dei macrosettori *Basic Industries* e *Cyclical Consumer Goods*, ai quali i comparti *Wood* e *Home & Office Furniture* fanno rispettivamente riferimento.

Una presenza addirittura inferiore si registra per il mercato azionario italiano, nonostante l'importanza del settore nel contesto economico per livelli di produzione, occupazione e numero di imprese. Anche considerando una definizione estesa del settore del legno-arredamento risultano oggi quotate in Italia solo due società, una in Borsa e una sul Mercato Ristretto (tavola 20)¹⁸. In ordine di capitalizzazione si tratta di Arquati e di Sicc. Arquati rientra tra l'altro nel settore del legno-arredamento solo in modo parziale, visto che la quota di fatturato della società riferibile alla produzione di mobili e cornici è dell'ordine del 20% circa (la società è prevalentemente attiva nella produzione di tende per interni ed esterni). L'unica società italiana quotata e specificamente operante nel settore dell'arredamento è quindi Sicc (produzione di cucine), società con sede a Rovigo e appro-

(18) Altre società collegate al settore del legno-arredamento, anche se in modo meno diretto, sono Pagnossin e Richard Ginori 1473 (ceramiche e porcellane per la casa), Targetti Sankey (illuminazione per interni) e Zucchi (tessileria per la casa).



data sul Mercato Ristretto nel mese di febbraio 1998 con un collocamento del 31,9% del capitale, per un controvalore di 5,5 milioni di euro. I dati relativi alla capitalizzazione di mercato e agli scambi nel 2002 evidenziano la bassissima rappresentatività del settore del legno-arredamento nel mercato azionario. Anche se considerate nella loro totalità, le due imprese capitalizzano appena lo 0,02% dell'insieme delle società industriali, e il numero e il controvalore degli scambi sono così ridotti da poter essere considerati a ragione trascurabili. Esula da questo contesto Natuzzi, società quotata dal 13 maggio 1993 presso il New York Stock Exchange, con una capitalizzazione pari a circa 380 milioni di euro (dato al 27.5.2003). Anche se questa società fosse quotata in Italia, però, l'incidenza sulla capitalizzazione totale non supererebbe lo 0,5% delle società industriali.

Tavola 17 - Principali società del settore *Wood* quotate in Europa ⁽¹⁾

Nome	Market cap (ML euro) ⁽²⁾	Fatturato (ML euro)	Dipendenti (n°)	Ev / Ebitda	P / Sales	P / CF	P / Earn	P / Book
Copenhagen Stock Exchange								
Dlh	36.6	562.8	1 402	7.9	0.1	2.3	8.3	0.4
Consenta Holding	16.7	175.2	866	40.3	0.1	....	....	1.0
F. Junckers Industrier	14.8	126.1	1 045	4.7	0.1	13.9	8.6	0.2
Deutsche Börse								
Glunz	28.4	285.2	1 665	12.3	0.1	....	....	0.6
Westag & Getalit	17.7	173.8	1 410	2.7	0.1	2.2	7.6	0.3
Innotec Tss	3.4	53.3	570	6.2	0.1	0.4	....	0.6
Porta Systems Fenster Tue	0.3	44.0	409	24.7	0.0	....	....	0.1
Euronext Lisbon								
Sonae Industria	273.5	1 359.3	9 933	10.4	0.2	1.8	....	1.1
Euronext Paris								
Righini	4.2	21.2	183	4.9	0.2	3.7	9.8	0.6
London Stock Exchange								
Travis Perkins	1 679.6	1 888.5	8 497	7.2	0.8	9.1	12.7	3.0
Oslo Stock Exchange								
Byggma	11.0	46.0	259	5.4	0.2	7.0	6.8	1.0
Stockholmbörsen								
Rorvik Timber	11.8	118.9	470	9.7	0.1	3.8	....	0.6
C.F. Berg & Co	5.6	26.3	153	13.8	0.2	....	....	0.5
Wiener Börse								
Constantia-Iso	97.8	584.2	4 588	5.2	0.2	5.6	8.5	0.5
Valore mediano	15.7	149.9	956	7.6	0.1	3.7	8.5	0.6

(1) Il dato di fatturato e i multipli di mercato sono di fonte Bloomberg e sono valutati sulla base dell'ultimo dato di bilancio reso disponibile dalla società

(2) Capitalizzazione calcolata sul prezzo *last* del giorno 3.4.2003

Elaborazioni Borsa Italiana - R&D su dati Bloomberg, Datastream e vari *analyst reports*

Tavola 18 - Principali società del settore *Home Furniture* quotate in Europa, esclusa Italia ⁽¹⁾

Nome	Market cap (ML euro) ⁽²⁾	Fatturato (ML euro)	Dipendenti (n°)	Ev / Ebitda	P / Sales	P / CF	P / Earn	P / Book
Athens Stock Exchange								
Albio Holdings	21.9	82.4	....	....	0.3	....	8.9	0.4
N.Varveris-Moda Bagno	18.2	27.6	....	....	0.7	....	....	1.5
Varangis	6.0	7.0	....	....	0.8	....	....	0.6
Copenhagen Stock Exchange								
Bodilsen Holding	26.0	129.0	1 570	7.3	0.2	2.3	76.7	1.0
Ith Industri Invest	19.3	96.3	1 125	7.1	0.2	4.0	3.6	0.6
Denka Holding	13.4	90.6	658	80.9	0.1	1.5	....	0.6
Gabriel Holding	10.8	23.9	118	3.4	0.4	2.7	7.1	1.0
Deutsche Börse								
Keramag Keramische Werke	167.6	132.6	611	....	1.2	....	16.5	4.5
Steffen	15.3	42.9	472	17.3	0.3	8.7	....	0.9
Alno	13.8	400.9	2 236	5.7	0.0	0.8	....	0.6
Jado - Vorzug	6.0	36.3	380	....	0.2	....	....	....
K & M Moebel	4.6	209.9	1 350	21.0	0.0	0.5	....	0.2
Burgbad	4.5	74.2	717	3.7	0.1	2.9	....	0.2
Euronext Paris								
Seribo	10.7	130.9	839	13.1	0.1	36.7	....	0.3
Chabert Duval	3.1	25.2	254	4.8	0.1	2.3	11.1	0.5
Tulikivi	33.7	48.2	614	....	0.6	....	12.1	1.3
London Stock Exchange								
Mfi Furniture Group	1 019.4	1 715.2	9 927	8.5	0.5	7.4	12.2	1.9
Dfs Furniture	593.4	670.2	1 974	5.6	0.9	43.2	8.0	8.0
Silentnight Holdings	68.4	400.1	5 475	5.0	0.2	5.3	5.6	0.5
Airsprung Furniture Group	22.8	98.6	1 495	5.9	0.2	7.4	39.1	0.7
Osborne & Little	16.2	48.7	287	8.8	0.3	12.2	48.1	0.9
Collins & Hayes Group	13.0	21.4	328	7.4	0.6	6.8	7.7	....
Walker Greenbank	6.1	81.4	740	90.0	0.1	....	....	0.1
Airbath Group	1.6	17.2	196	6.6	0.1	6.4	6.1	....
Oslo Stock Exchange								
Ekornes	373.5	212.6	1 339	....	1.7	....	12.2	3.7
Jotul	24.6	57.2	480	5.4	0.4	5.2	6.7	1.4
Hjellegjerde	4.6	49.6	717	....	0.1	....	....	0.3
Stockholmbörsen								
Nobia	342.4	951.8	5 343	....	0.3	4.5	7.1	1.5
Ballingslov International	57.9	115.0	820	....	0.4	7.0	7.6	1.3
Valore mediano	16.2	82.4	729	7.1	0.3	5.2	8.5	0.8

(1) Il dato di fatturato e i multipli di mercato sono di fonte Bloomberg e sono valutati sulla base dell'ultimo dato di bilancio reso disponibile dalla società

(2) Capitalizzazione calcolata sul prezzo *last* del giorno 3.4.2003

Elaborazioni Borsa Italiana – R&D su dati Bloomberg, Datastream e vari *analyst reports*

**Tavola 19 - Principali società del settore Office Furniture quotate in Europa ⁽¹⁾**

Nome	Market cap (ML euro) ⁽²⁾	Fatturato (ML euro)	Dipendenti (n°)	Ev / Ebitda	P / Sales	P / CF	P / Earn	P / Book
Athens Stock Exchange								
Dromeas	14.2	12.4	....	....	1.1	....	5.2	0.4
Sato	12.1	71.6	357	....	0.2	....	17.4	0.4
Copenhagen Stock Exchange								
Sis International	16.6	52.3	476	9.3	0.3	9.1	....	0.6
Deutsche Börse								
Knuerr Mechanick Fuer Die Ele	25.2	150.8	1 182	....	0.1	2.7	....	5.0
Mausser Waldeck	1.2	....	831	8.5	....	....	....	0.1
Euronext Amsterdam								
Samas Groep	80.4	487.0	3 539	4.1	0.1	0.1	2.7	0.2
Euronext Paris								
Didot-Bottin	66.1	80.9	559	7.3	0.8	4.1	391.0	1.0
Clen	12.2	24.7	213	2.2	0.5	3.9	5.5	1.1
Techni Boureau	2.9	18.7	197	....	0.2	....	2.9	....
Helsinki Stock Exchange								
Martela	25.5	111.3	....	2.6	0.2	2.1	....	0.5
London Stock Exchange								
Black Arrow Group	17.6	24.0	204	5.3	0.7	5.6	28.8	0.6
Oslo Stock Exchange								
Hag	30.1	58.4	325	6.6	0.5	4.8	20.0	1.7
Valore mediano	17.1	55.4	417	5.9	0.3	4.0	11.4	0.6

(1) Il dato di fatturato e i multipli di mercato sono di fonte Bloomberg e sono valutati sulla base dell'ultimo dato di bilancio reso disponibile dalla società

(2) Capitalizzazione calcolata sul prezzo last del giorno 3.4.2003

Elaborazioni Borsa Italiana – R&D su dati Bloomberg, Datastream e vari analyst reports

Tavola 20 - Principali società del settore del legno-arredamento quotate in Italia (a fine maggio 2003)

Società (anno di ammissione a quotazione)	Capitalizzazione ⁽¹⁾		Scambi nel 2002			
	ML euro	% su industriali	Contratti (numero)	Controvalore (ML euro)	Turnover velocity	Volatilità su base annua
Legno-arredamento						
Arquati (1997)	14.3	0.01%	6 850	7.0	21.7%	83.7%
Sicc (1998)	10.0	0.01%	246	0.3	4.0%	97.7%
TOTALE SETTORE	24.3	0.02%	7 096	7.3	..	..
INDUSTRIALI	106 994.1	100.00%	8 677 136	132 215.7	..	..
TOTALE (azioni italiane)	478 456.2	..	40 363 607	633 659.4	..	..
Altre società collegate al sistema-casa						
Zucchi (1982)	106.1	0.10%	1 825	5.4	5.1%	37.3%
Richard-Ginori (1998)	70.6	0.07%	5 281	13.9	12.6%	24.9%
Targetti Sankey (1998)	56.8	0.05%	4 634	9.5	17.2%	26.2%
Pagnossin (1995)	33.6	0.03%	4 953	7.8	17.8%	28.4%

(1) Dato di capitalizzazione al 30.5.2003

Elaborazioni Borsa Italiana – R&D

Riquadro 1 – Le principali società europee quotate

Il confronto tra i dati riportati nelle tavole 18, 19 e 20, riferiti alle società del mobi-le-arredamento quotate, e quelli in tavola 8, riferiti alle società europee del settore di maggiore dimensione, mostrano chiaramente come la maggior parte delle principali realtà siano ancora non quotate. Tra le maggiori 10 società, solo 5 risultano quotate (Mfi Furniture, Nobia Groep, Natuzzi - quotata al New York Stock Exchange - Dfs Furniture e Samas Groep) e nel complesso delle maggiori 34 società ne risultano quotate solo 9 (oltre alle 5 precedenti si tratta di Alno, Silentnight Holdings, K & M Moebel ed Ekornes).

Steinhoff Germany, seppur non quotata in modo diretto, fa riferimento alla capogruppo Steinhoff International Holding, quotata alla Borsa di Johannesburg; Steelcase è invece una società francese nata come *joint venture* tra un produttore francese non quotato (Forges de Strasbourg) e una società quotata presso il New York Stock Exchange (Steelcase Inc.).

Con riferimento alle società quotate sui mercati europei, si tratta principalmente di imprese del Nord Europa. La maggiore società del settore dell'*Home Furniture* per *market cap* è Mfi Furniture Group, produttrice e distributrice di mobili quotata presso il London Stock Exchange, che presenta capitalizzazione e fatturato pari rispettivamente a 1,0 e 1,7 miliardi di euro, e circa 10 mila lavoratori occupati. Segue Dfs furniture, quotata presso London Stock Exchange, che produce imbottiti e mobili per la casa con un fatturato di circa 670 milioni di euro e *market cap* di quasi 600 milioni. Infine Ekornes, quotata su Oslo Stock Exchange, produce mobili per la casa con un giro d'affari di 212 milioni di euro e capitalizzazione di 374 milioni; Nobia, società svedese che produce e distribuisce arredamento per cucine, capitalizza 340 milioni euro a fronte di un fatturato circa un miliardo di euro, occupando oltre 5.300 persone. La società è quotata alla Borsa di Stoccolma.

Tra le prime 5 società quotate del settore per capitalizzazione, 2 sono dunque inglesi e ben 8 delle 31 società quotate lo sono presso London Stock Exchange; segue il mercato tedesco, con 6 società.

Le prime 3 società operanti nel sotto settore dell'arredamento per ufficio, invece, sono Samas Groep, con 500 milioni di fatturato e quotata presso Euronext Amsterdam, Didot Bottin, impresa produttrice di mobili e sedie, principalmente per il settore pubblico, quotata presso Euronext Paris, e Hag, società quotata alla Oslo Stock Exchange. Le capitalizzazioni di queste società non raggiungono comunque i 100 milioni di euro.

Le due società più capitalizzate del settore del legno e dei prodotti in legno sono quotate su London Stock Exchange e Euronext Lisbon. Si tratta di Travis Perkins, distributrice di prodotti per costruzioni, che raggiunge 1,7 miliardi di euro di capitalizzazione, fattura 1,9 miliardi e impiega quasi 8.500 dipendenti, e di Sonae Industria, attiva nella produzione di pannelli con *market cap* e fatturato rispettivamente di 273 milioni e 1,4 miliardi di euro e quasi 10.000 lavoratori impiegati. Le altre società presentano tutte capitalizzazioni modeste, al di sotto di 100 milioni di euro.



3.2 Le performance azionarie del settore

3.2.1 La dinamica dei prezzi di mercato

Al fine di entrare nel dettaglio dell'analisi delle performance di mercato sono stati costruiti indici *ad hoc* che descrivono i due macrosettori considerati e che includono le imprese in precedenza individuate nelle tavole 17, 18, 19 e 20¹⁹. L'indice *Wood* comprende quindi 14 società europee appartenenti all'industria del legno e dei prodotti in legno, per una capitalizzazione complessiva di 2,2 miliardi di euro; l'indice *Home & Office Furniture* include 31 società operanti nel settore dell'arredamento per la casa e 12 società operanti nell'arredamento per ufficio (per un totale di 43 imprese e una *market cap* complessiva di 3,2 miliardi di euro).

Nell'arco di tempo considerato (1991-2002) l'indice delle società europee *Wood* (figura 14)²⁰ ha avuto una performance complessiva leggermente negativa (-8,1%) a seguito di andamenti altalenanti nel corso degli anni (con volatilità annua del 14,9%, come riassunto nella tavola 21). Gli indici settoriali europei di fonte Datastream, relativi al settore dell'industria di base (*Basic Industries*) e quello comprendente tutte le società europee quotate (*Market*) hanno invece performato in modo positivo nell'arco temporale considerato (+55,2% e +80,0% rispettivamente) generando rendimenti annui del 3,7% e 5,0% rispettivamente. Conclusioni più interessanti si ottengono dividendo l'arco temporale in tre sotto periodi: 1991-1995, caratterizzato da tassi di crescita dei mercati azionari contenuti ma positivi; gennaio 1996-marzo 2000, periodo in cui i corsi hanno subito una brusca accelerazione a seguito della crescita eccezionale che ha interessato principalmente i settori ad alta intensità tecnologica; aprile 2000-dicembre 2002, periodo in cui si è registrata una conseguente rapida correzione degli indici di mercato. Nel primo periodo l'indice delle società del settore *Wood* è cresciuto del 2,2% annuo (contro il 4,6% dell'indice dell'industria di base e il 7,1% dell'indice generale). Nel periodo successivo ha avuto tassi annui positivi dell'1,2%, contro l'11,0% degli industriali di base e il 18,9% dell'indice generale; nel periodo aprile 2000-dicembre 2002, a fronte di una performance annua negativa del 34,9% per il mercato e del 10,2% per le *Basic Industries*, il settore *Wood* è sceso a un tasso del 12,8% annuo (ma del 9,1% se si esclude il mese di dicembre 2002, caratterizzato da un forte calo dell'indice legato all'andamento anomalo di una società). Dai dati esposti emerge come il settore *Wood* abbia un comportamento di Borsa sostanzialmente difensivo, addirittura più pronunciato di quello dell'aggregato delle imprese che costituiscono il settore delle industrie di base, che pure tende a replicare gli indici complessivi contenendone le oscillazioni, sia in fasi di espansione che in momenti di calo. A conferma

(19) L'elaborazione di indici *ad hoc* si è resa necessaria per ovviare alla scarsa rappresentatività degli indici attualmente elaborati da differenti *data providers*, dovuta al basso numero di società considerate. L'algoritmo di calcolo utilizzato per la costruzione degli indici è dato dalla formula di Laspeyres. Per evitare fenomeni di polarizzazione dovuti alla presenza di alcune società con capitalizzazione elevata rispetto al resto del campione, si è optato per una metodologia *equally weighted*, che attribuisce a tutti i titoli un peso identico nella determinazione del valore dell'indice.

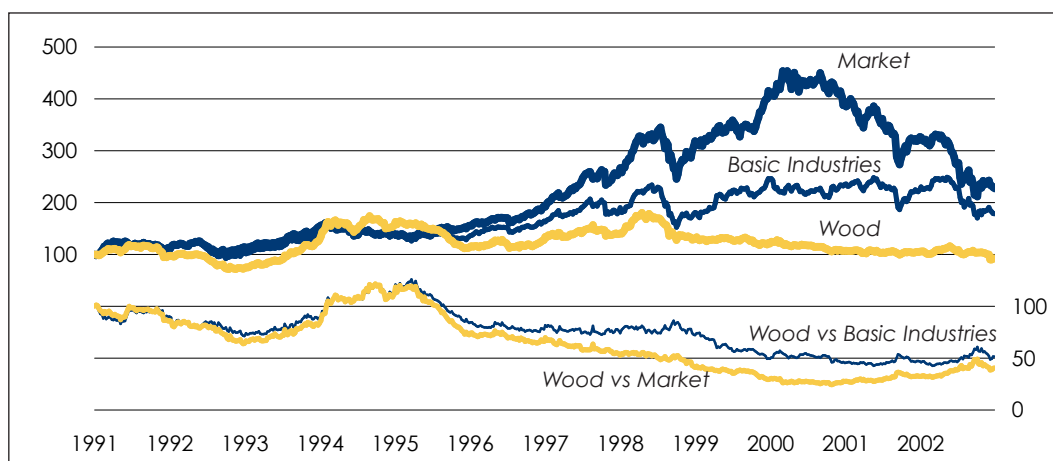
(20) L'indice *equally weighted* calcolato per il settore *Wood* comprende le seguenti 14 società: Righini (Francia); Glunz, Innotec TSS, Porta Systems Fenster Tue, Westag & Getalit (Germania); Constantia-Iso (Austria); Consenta Holding, Dlh, F. Junckers Industrier (Danimarca); Travis Perkins (Inghilterra); Byggma (Norvegia); Sonae industria (Portogallo); C.F. Berg & Co, Rorvik Timber (Svezia).

di questa considerazione, a eccezione del periodo 1991-1995 i dati di volatilità (15% circa) sono risultati inferiori all'aggregato delle *Basic Industries* (16%).

Evidenze in parte differenti si registrano relativamente all'indice rappresentativo del settore *Home & Office Furniture* (figura 15)²¹. Analogamente al settore *Wood*, infatti, tale indice ha registrato performance annuali e cumulate positive nella fase di crescita generale del periodo 1991-marzo 2000, inferiori rispetto agli aggregati di riferimento. Tra il 1991 e il dicembre 1995 la performance annualizzata è stata pari al 4,9%, contro il 6,8% dell'indice *Cyclical Consumer Goods* e il 7,1% del paniere rappresentativo di tutte le società europee. Nel periodo gennaio 1996-marzo 2000 è stata pari al 7,3%, contro l'11,0% dell'indice *Cyclical Consumer Goods* e il 18,9% dell'intero mercato.

Al contrario del settore *Wood* però, nel periodo marzo 2000-dicembre 2002 le società del settore *Home & Office Furniture* non sono state del tutto in grado di contenere la forte correzione che ha caratterizzato i mercati, anzi ne hanno ampliato l'oscillazione rispetto al macrosettore di riferimento. La performance annua registrata nel periodo è stata infatti negativa per un 28,4%, a fronte di un -15,4% dei *Cyclical Consumer Goods* e di un -34,9% dell'intero mercato.

Figura 14 - Performance azionarie del settore *Wood* in Europa (gennaio 1991–dicembre 2002) ⁽¹⁾



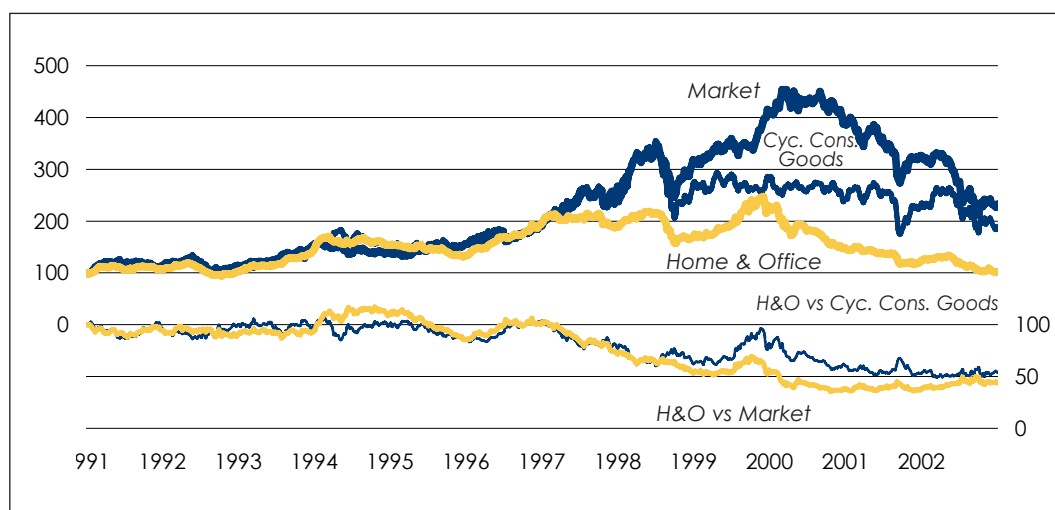
(1) Per gli indici *Market* e *Basic Industries* sono riportati gli indici azionari della famiglia Datastream - EU. L'indice per il settore *Wood* è calcolato da Borsa Italiana - R&D con una metodologia *equally weighted* su un campione di 14 società quotate nei maggiori mercati azionari europei. E' utilizzata la base 31.12.1990=100
Elaborazioni Borsa Italiana - R&D su dati Bloomberg e Datastream

(21) L'indice *equally weighted* calcolato per l'industria del mobile-arredamento comprende 43 società. Si tratta delle seguenti 31 società del settore *Home Furniture*: Arquati, Sicc (Italia); Chabert Duval, Seribo (Francia); Alno, Burghad, Jado, K & M Moebel, Keramag Keramische Werke, Steffen (Germania); Airbath Group, Airsprung Furniture Group, Collins & Hayes Group, Dfs Furniture, Mfi Furniture Group, Osborne & Little, Silentnight Holdings, Walker Greenbank (Inghilterra); Albio Holdings, N. Varveris-Moda Bagno, Varangis (Grecia); Bodilsen Holding, Denka Holding, Gabriel Holding, ITH Industri Invest (Danimarca); Ekornes, Hjellegjerde, Jotul (Norvegia); Ballingslov International, Nobia (Svezia); Tulikivi (Finlandia). Per il settore dell'*Office Furniture*, invece, le 12 società incluse sono le seguenti: Clen, Didot-Bottin, Techni Bureau (Francia); Knuerr Mechanick Fuer Die Ele, Mauser Waldeck (Germania); Dromeas, Sato (Grecia); Black Arrow Group (Inghilterra); Samas Groep (Olanda); Hag (Norvegia); Martela (Finlandia); SIS International (Danimarca).



Analogamente al settore *Wood*, la volatilità degli indici settoriali è stata inferiore ai dati generali, su livelli prossimi al 13% contro circa il 21% per l'indice *Cyclical Consumer Goods* e il 17% per l'intero mercato.

Figura 15 - Performance azionarie del settore *Home & Office Furniture* in Europa (gennaio 1991–dicembre 2002) ⁽¹⁾

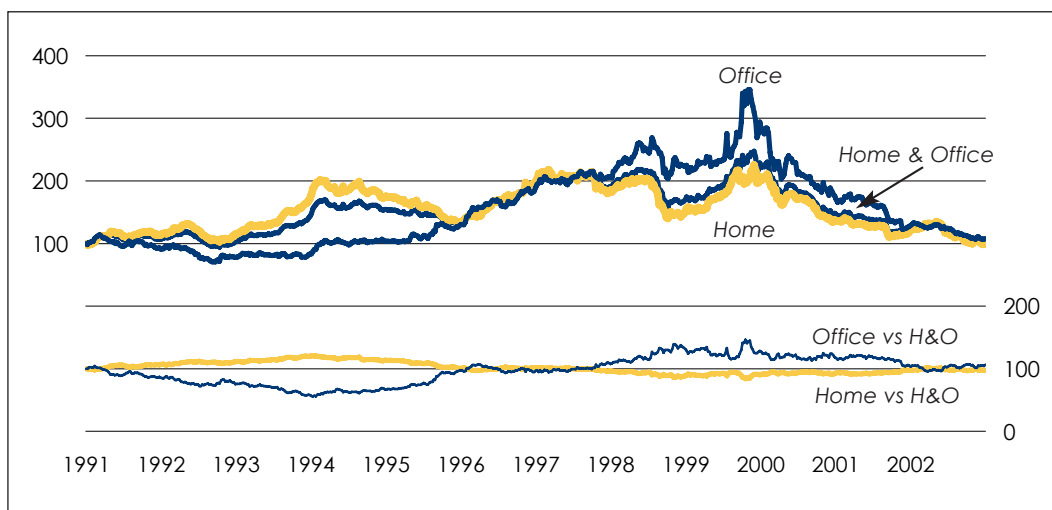


(1) Per gli indici *Market* e *Cyclical Consumer Goods* sono riportati gli indici azionari della famiglia Datastream - EU. L'indice per il settore *Home & Office Furniture* è calcolato da Borsa Italiana - R&D con una metodologia *equally weighted* su un campione di 43 società quotate nei principali mercati azionari europei. E' utilizzata la base 31.12.1990=100

Elaborazioni Borsa Italiana - R&D su dati Bloomberg e Datastream

Poiché l'indice del mobile-arredamento comprende 31 società specializzate nell'arredamento domestico e 12 nell'arredo d'ufficio, è infine utile studiare separatamente i due gruppi di imprese ponendoli in relazione con l'indice *Home & Office Furniture* (figura 16). Non sorprendentemente l'indice *Home* presenta un andamento più simile a quello dell'indice complessivo, che è costituito in misura preponderante proprio da società del settore *Home*. Si osserva però una sovraperformance dell'indice *Home* nel periodo 1992-1996, mentre dal 1998 al 2002 è l'indice delle società *Office* ad avere rendimenti più elevati. Non c'è quindi stato nel tempo un comparto specifico, all'interno del settore del mobile-arredamento, che abbia assicurato performance costantemente migliori.

Figura 16 - Performance azionarie del settore *Home & Office Furniture* in Europa e delle sue componenti (gennaio 1991–dicembre 2002) ⁽¹⁾



(1) Gli indici sono calcolati da Borsa Italiana con una metodologia *equally weighted* su un campione di 43 società quotate nei principali mercati azionari europei (31 per il settore *Home Furniture*, 12 per il settore *Office Furniture*). L'indice *Home & Office Furniture* include tutte le 43 società. E' utilizzata la base 31.12.1990=100
Elaborazioni Borsa Italiana - R&D su dati Bloomberg, Datastream

Tavola 21 - Volatilità annuale dei principali macrosettori europei (anni 1991–2002) ⁽¹⁾

Settore	2000	2001	2002	1991-1995	gen 1996-mar 2000	apr 2000-dic 2002	1991-2002
Market	17.5%	21.5%	26.2%	11.7%	17.2%	22.2%	16.8%
Resources	23.2%	22.9%	31.1%	14.5%	21.5%	26.4%	20.2%
Basic Industries	14.2%	18.0%	21.8%	13.2%	17.4%	18.4%	16.1%
di cui: Wood	10.2%	9.6%	15.2%	15.9%	15.8%	11.5%	14.9%
General Industrials	19.4%	24.1%	29.6%	12.8%	18.5%	24.9%	18.4%
Cyclical Consumer Goods	16.0%	29.2%	30.5%	16.3%	22.3%	26.5%	21.2%
di cui: Home Furniture	18.3%	12.2%	13.9%	10.9%	18.4%	13.1%	14.5%
di cui: Office Furniture	28.5%	17.3%	9.1%	15.5%	23.5%	17.4%	19.2%
di cui: Home & Office Furniture	18.9%	11.9%	11.0%	9.6%	16.9%	12.0%	13.3%
Non Cyclical Consumer Goods	18.3%	18.6%	22.9%	11.7%	17.7%	20.0%	16.1%
Cyclical Services	21.9%	24.4%	23.7%	12.8%	16.0%	23.2%	17.0%
Non Cyclical Services	41.6%	34.2%	31.0%	14.2%	22.1%	35.2%	23.7%
Utilities	11.9%	13.4%	15.0%	12.9%	13.7%	12.9%	13.3%
Financials	14.3%	22.6%	32.5%	12.6%	20.3%	25.0%	18.9%
Information Technology	49.7%	56.7%	48.8%	20.7%	33.5%	51.8%	35.1%

(1) Volatilità dei rendimenti settimanali, su base annuale, valutata sugli indici settoriali della famiglia Datastream – EU. La ripartizione settoriale si basa sulla classificazione *FTSE Global Classification System*. Gli indici per i settori *Wood*, *Home Furniture*, *Office Furniture* e *Home & Office Furniture* sono calcolati da Borsa Italiana - R&D con una metodologia *equally weighted* su un campione di società quotate nei maggiori mercati azionari europei. E' utilizzata la base 31.12.1990=100

Elaborazioni Borsa Italiana – R&D su dati Datastream



3.2.2 Beta settoriali e relazioni con il *business cycle*

Quanto descritto nel paragrafo precedente può essere meglio quantificato facendo ricorso a una misura sintetica del rischio sistematico (e quindi non diversificabile) delle società del settore. Nell'ambito teorico fornito dal *Capital Asset Pricing Model* (Capm), il rendimento atteso di un titolo è funzione del rendimento del mercato al netto del rendimento di un investimento privo di rischio, in modo proporzionale a un parametro noto come coefficiente β che misura il grado di rischiosità associato al titolo i stesso²². Tipicamente titoli (o portafogli di titoli) con β inferiori all'unità sono detti difensivi in quanto presentano una rischiosità - e quindi anche un rendimento atteso - inferiore al mercato, mentre titoli con β superiori all'unità sono detti aggressivi in quanto presentano un profilo rischio-rendimento superiore al mercato nel suo complesso. Nell'ambito della gestione di portafoglio è quindi di rilievo conoscere il livello di rischiosità sistematica insita in un titolo o in un paniere di titoli per poterne gestire l'*asset allocation* in modo ottimale.

Nella tavola 22 è proposta la stima dei coefficienti β per i settori europei *Wood* e *Home & Office Furniture*, oltre che una comparazione con quelli dei principali macrosettori²³. L'opportunità di presentare una pluralità di misure del β deriva da due ordini di considerazioni: da un lato l'inevitabile errore implicito in qualsiasi modalità di stima, ragione per cui si sono associati alle stime puntuali (basate su un arco temporale di 5 anni) i relativi intervalli di confidenza; dall'altro l'osservazione empirica per cui i β effettivi tendono a essere più prossimi alla loro media di lungo periodo di quelli stimati. Il β *adjusted* corregge a tal fine il dato puntuale tenendo conto del livello di lungo periodo dato dal β medio²⁴. I risultati ottenuti sono in linea con le aspettative: i settori *Wood* e *Home & Office Furniture* si collocano tra quelli difensivi, con β significativamente inferiori all'unità (0,31 per il *Wood* e 0,36 per l'*Home & Office Furniture*).

L'analisi dell'esistenza di comportamenti specifici di tipo settoriale nelle performance azionarie può essere condotta non solo attraverso l'individuazione del β specifico di un portafoglio composto da imprese appartenenti alla medesima branca produttiva ma anche analizzando tali risultati nelle varie fasi del ciclo economico²⁵. Ciascun ciclo economico completo può essere suddiviso in quattro principali fasi: l'accelerazione e il rallentamento (nelle fasi di espansione) e la contrazione e la ripresa (nelle fasi di recessione). Fatto questo esercizio per il ciclo europeo si è individuata la performance borsistica delle

(22) Nella versione originale del Capm (Sharpe, 1964) in equilibrio vale la seguente relazione $(R_i - R_f) = \beta(R_m - R_f)$, dove R_i è il rendimento del titolo (portafoglio) i , R_m il rendimento del mercato e R_f il rendimento del *risk free asset*.

(23) Va tenuto in considerazione che per i macrosettori si potrebbero verificare, più di quanto accade per gli indici *Wood* e *Home & Office Furniture*, sovrastime nei livelli effettivi dei β dovute al maggior peso rivestito dai titoli che compongono gli indici macrosettoriali all'interno dell'indice generale, fattore che comporta una più elevata correlazione nei rendimenti.

(24) Per completezza si è proceduto anche verificando l'eventuale significatività dell'inclusione di rendimenti ritardati del mercato tra le variabili esplicative del modello, sulla base della considerazione che alcune famiglie di titoli possono rispondere in modo ritardato all'andamento generale del mercato (evidenza solitamente vera per le *mid & small caps* come evidenziato da Banz, 1981). Non si sono però riscontrati *lags* temporali statisticamente significativi per nessuno dei settori considerati.

(25) Per una descrizione delle modalità di individuazione del *business cycle* europeo si veda Franzosi e Pellizzoni (2002).

società lungo le fasi del ciclo, confrontando i settori *Wood* e *Home & Office Furniture* con l'andamento del mercato nel suo complesso, con l'indice *Basic Industries* e con l'indice *Cyclical Consumer Goods*, a cui le società del legno e del mobile-arredamento rispettivamente appartengono. I risultati ottenuti sono mostrati nella tavola 23.

Tavola 22 - Stima dei coefficienti β dei principali macrosettori europei ⁽¹⁾

Settore	β puntuale ⁽²⁾		β medio ⁽³⁾	β adjusted ⁽⁴⁾
	β	Intervalli di confidenza 95%		
Resources	0.63	(0.41-0.85)	0.73	0.66
Basic Industries	0.85	(0.71-0.99)	0.97	0.89
di cui: Wood	0.31	(0.17-0.45)	0.51	0.38
General Industrials	1.16	(1.07-1.25)	1.06	1.13
Cyclical Consumer Goods	1.13	(0.95-1.31)	1.15	1.14
di cui: Home & Office Furniture	0.36	(0.16-0.55)	0.45	0.39
Non Cyclical Consumer Goods	0.47	(0.33-0.61)	0.71	0.55
Cyclical Services	1.03	(0.94-1.12)	0.95	1.00
Non Cyclical Services	1.23	(1.00-1.46)	1.12	1.19
Utilities	0.42	(0.31-0.53)	0.65	0.50
Financials	1.08	(0.97-1.18)	1.06	1.07
Information Technology	1.95	(1.69-2.21)	1.46	1.79

(1) β stimati sugli indici settoriali della famiglia Datastream – EU. La ripartizione settoriale si basa sulla classificazione FTSE Global Classification System. Gli indici per i settori *Wood* e *Home & Office Furniture* sono calcolati da Borsa Italiana - R&D con una metodologia *equally weighted* su un campione di società quotate nei maggiori mercati azionari europei

(2) β ottenuto stimando il modello $(R_t - R_f) = \alpha + \beta(R_m - R_f) + \varepsilon$ con il metodo *ordinary least squares*, dove R_t è il rendimento mensile dell'indice settoriale, R_m il rendimento mensile dell'indice di mercato (Datastream EU Market) e R_f il rendimento mensile di un investimento privo di rischio (tasso a 3 mesi di mercato monetario, serie EC 3-Month Money Market). Le regressioni coprono il periodo gennaio 1998-dicembre 2002 (5 anni), su frequenza mensile

(3) β ottenuto come media dei coefficienti di una *rolling regression* di durata quinquennale sul periodo 1991-2002

(4) β ottenuto come media ponderata tra il β e il β medio, pesati rispettivamente 2/3 e 1/3

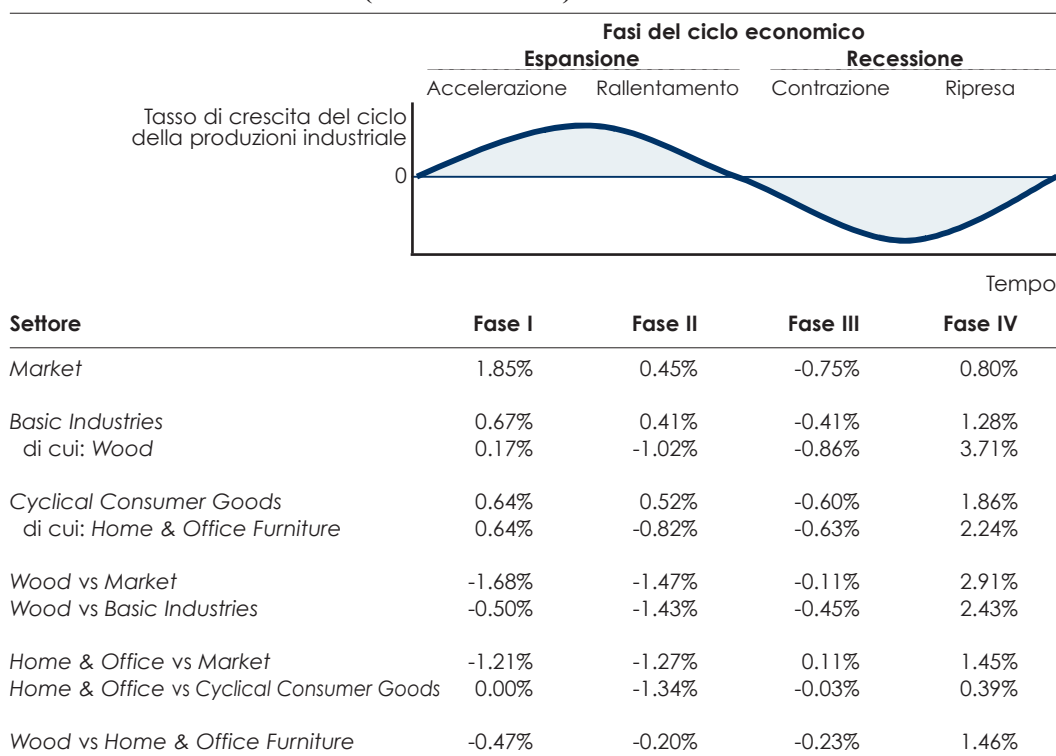
Elaborazioni Borsa Italiana – R&D su dati Datastream

I settori *Wood* e *Home & Office Furniture* sono caratterizzati da rendimenti positivi durante le fasi di crescita del *business cycle*, ovvero la fase IV di inizio della ripresa e la fase I che caratterizza l'accelerazione fino al raggiungimento del punto di massimo. Si tratta di un profilo che caratterizza entrambi i settori come prociclici, in quanto il valore delle imprese quotate cresce al migliorare delle condizioni economiche, e anticipatori dell'evoluzione del ciclo economico poiché i rendimenti sono positivi anche nella fase IV quando il tasso di crescita del ciclo è ancora in un'area negativa, seppure in miglioramento.

In generale si tratta di caratteristiche che contraddistinguono anche l'andamento dei principali aggregati considerati (*Market*, *Basic Industries* e *Cyclical Consumer Goods*). La relazione esistente tra mercati azionari e andamento dei fondamentali è positiva e tipicamente le dinamiche delle performance di Borsa tendono ad anticipare l'evoluzione delle variabili reali. Presso i settori *Wood* e *Home & Office Furniture* la caratteristica di essere settori anticipatori sembra però esaltata: nella fase IV presentano differenziali positivi e superiori al punto percentuale rispetto all'andamento degli altri aggregati.



Tavola 23 - Performance di mercato dei principali macrosettori europei nelle fasi del ciclo economico (anni 1991-2002) ⁽¹⁾



(1) Rendimenti medi mensili degli indici settoriali della famiglia Datastream - EU per i macrosettori *Market*, *Basic Industries* e *Cyclical Consumer Goods* e per gli indici elaborati da Borsa Italiana - R&D per i settori *Wood* e *Home & Office Furniture*

Elaborazioni Borsa Italiana - R&D su dati Datastream

3.3 Il potenziale di società quotabili in Italia

Nonostante l'attuale scarsa presenza della filiera legno-arredamento nel mercato azionario italiano e la strutturale piccola dimensione delle imprese italiane del settore, esiste un potenziale significativo di imprese che potrebbero risultare interessanti ai fini della quotazione sul mercato azionario, sia per caratteristiche dimensionali già raggiunte sia per il fatto di essere realtà italiane industriali autonome, non facenti parte di altri gruppi nazionali quotati o di gruppi esteri.

L'individuazione del bacino di società potenzialmente quotabili è stata effettuata sulla base dei seguenti criteri:

- dimensione: fatturato superiore ai 50 milioni di euro e almeno 50 dipendenti;
- risultati reddituali: margine operativo lordo positivo in almeno uno dei tre anni di analisi (1998-2000);
- indipendenza della struttura proprietaria: si tratta di imprese non appartenenti a gruppi esteri e prive a livello di gruppo di canali di finanziamento già attivati col mercato azionario, ovvero devono essere società non appartenenti a gruppi in cui vi è già una società quotata.

Tali criteri presentano natura deterministica e si basano su valutazioni contenute nei dati di bilancio già pubblicati dalle imprese: sono pertanto *backward looking*. Non sono ovviamente da intendersi come condizioni necessarie o sufficienti per l'effettiva quotazione, laddove sempre più le operazioni di *listing* vengono condotte valutando soprattutto i *business plans* delle imprese e le potenzialità di crescita delle stesse²⁶. Per poter effettuare selezioni è però necessario basarsi su criteri di tipo quantitativo quali quelli elencati: per una descrizione dettagliata delle modalità di costruzione della popolazione delle società quotabili e delle motivazioni sottostanti la loro scelta si veda Pellizzoni (2002).

Ciò premesso, sono state individuate 31 società operanti nell'industria del legno-arredamento interessanti per un possibile accesso al mercato azionario (si veda la tavola 24).

Tavola 24 - Società quotabili del settore legno-arredamento (anno 2000)

Società	Branca di attività	Fatturato (ML euro)	Dipendenti
1 Snaidero ⁽¹⁾	Cucine	266 664	2 178
2 Fantoni ⁽¹⁾	Pannelli e mobili per ufficio	221 511	832
3 Chateau D'Ax ⁽¹⁾	Imbottito	159 327	103
4 Scavolini ⁽¹⁾	Cucine	144 658	500
5 B&B Italia	Mobili per la casa	113 206	367
6 Calligaris	Mobili per la casa	98 568	340
7 Veneta Cucine	Cucine	95 040	414
8 Calia Salotti	Imbottito	83 492	281
9 Frati Luigi	Pannelli	82 722	224
10 3B	Semilavorati	81 252	633
11 Nicoletti	Imbottito	80 655	418
12 Margaritelli ⁽¹⁾	Legno	80 504	632
13 Alpi ⁽¹⁾	Pannelli	80 096	2 020
14 Cucine Lube Over	Cucine	78 850	256
15 Alf Uno	Mobili per la casa	75 595	307
16 Imola Legno	Legno	73 033	107
17 Friul Intagli	Semilavorati	71 912	192
18 Selva	Mobili per la casa	70 213	242
19 Molteni & C.	Mobili per la casa e ufficio	69 878	268
20 Ilcam Legno	Semilavorati	69 180	409
21 Industrie Scaffalature Arredamenti - Isa	Arredamenti commerciali	67 642	589
22 Poliform	Mobili per la casa	66 913	361
23 Estel Office	Mobili per ufficio	66 879	332
24 Faram	Mobili per ufficio	65 462	304
25 Santarossa	Mobili per la casa	62 457	289
26 De-Ta	Mobili per ufficio	56 210	74
27 Industrie Valentini	Semilavorati	56 023	285
28 Foppa Pedretti	Mobili per la casa	55 648	89
29 Soft Line	Imbottiti	55 199	213
30 Annovati	Pannelli	54 268	226
31 Ibl	Pannelli	53 321	390

(1) Dati di bilancio consolidato

Elaborazioni Borsa Italiana – R&D su dati Centrale dei Bilanci

(26) L'individuazione precisa delle realtà quotabili del settore deve inoltre scontare le inevitabili difficoltà nell'allocatione settoriale delle imprese all'interno delle banche dati disponibili. È quindi possibile che l'elenco, nonostante i controlli effettuati, non sia del tutto esaustivo del settore di interesse a causa dell'esistenza di società operanti nel settore del legno-arredamento, classificate in settori Istat diversi da quelli presi in considerazione in questo lavoro. Va inoltre considerato che l'utilizzo di criteri legati alla struttura proprietaria sconta la modifica nel corso del tempo della stessa, per cui è possibile che alcune società incluse nel campione siano attualmente divenute di proprietà di gruppi quotati o di società estere (fattori che ne richiederebbero l'esclusione) o che siano escluse società attualmente indipendenti, ma controllate da società quotate o estere al momento della selezione.



L'aggregato complessivo delle società quotabili genera, a fine 2000, un fatturato pari a 2.756 milioni di euro. In rapporto alla classe di fatturato di appartenenza, il 51,6% si colloca nella fascia compresa tra i 50 e i 75 milioni di euro, generando il 36,8% del fatturato totale; tre società (Chateau D'Ax, Fantoni e Snaidero) superano i 150 milioni di fatturato, mentre una sola (Snaidero) si colloca oltre la soglia dei 250 milioni di euro. In relazione al numero di dipendenti, la classe più numerosa tra le società quotabili, ovvero il 48,4% del campione, ha tra le 250 e le 500 unità di lavoro impiegate, che costituiscono il 36,2% dei lavoratori complessivi. Sette società, infine, hanno più di 500 unità di lavoro, e due di esse superano abbondantemente la soglia dei 1.000 dipendenti (Snaidero e Alpi)²⁷.

Tavola 25 - Ripartizione per classi dimensionali delle società quotabili del settore legno-arredamento (anno 2000)

Fatturato (ML euro)	N°	%	Totale	%	Dipendenti	N°	%	Totale	%
Classi dimensionali									
Tra 50 e 75	16	51.6%	1 014.2	36.8%	Tra 50 e 100	2	6.5%	163	1.2%
Tra 75 e 100	10	32.3%	836.8	30.4%	Tra 100 e 250	7	22.6%	1 307	9.4%
Tra 100 e 150	2	6.5%	257.9	9.4%	Tra 250 e 500	15	48.4%	5 021	36.2%
Tra 150 e 250	2	6.5%	380.8	13.8%	Tra 500 e 1 000	5	16.1%	3 186	23.0%
Oltre 250	1	3.2%	266.7	9.7%	Oltre 1 000	2	6.5%	4 198	30.3%
Totale	31	100.0%	2 756.4	100.0%	Totale	31	100.0%	13 875	100.0%
Distribuzione									
Media	..	..	88.9	..	Media	..	..	448	..
Minimo	..	..	53.3	..	Minimo	..	..	74	..
p10 (1° decile)	..	..	55.6	..	p10 (1° decile)	..	..	107	..
p25 (1° quartile)	..	..	65.5	..	p25 (1° quartile)	..	..	226	..
Mediana	..	..	73.0	..	Mediana	..	..	307	..
p75 (1° quartile)	..	..	83.5	..	p75 (1° quartile)	..	..	418	..
p90 (9° decile)	..	..	144.7	..	p90 (9° decile)	..	..	633	..
Massimo	..	..	266.7	..	Massimo	..	..	2 178	..

Elaborazioni Borsa Italiana – R&D su dati Centrale dei Bilanci

Osservando la dislocazione geografica delle società quotabili si nota come 24 di esse, cioè il 77,4% del totale, siano concentrate al Nord, più precisamente 9 nel Nord-Ovest (29,0%) e 15 nel Nord-Est (48,4%). Altre 4 sono localizzate al Centro (13,0%) e le restanti 3 al Sud (9,7%). Scendendo nel dettaglio, la sola Lombardia conta 8 società quotabili, che generano il 24,3% del fatturato totale, mentre il Veneto e il Friuli-Venezia Giulia insieme ne contano 11 (42,1% del fatturato totale). Appare immediatamente la corrispondenza tra la concentrazione territoriale e la collocazione dei principali distretti produttivi del settore, a dimostrare come alcune imprese di successo siano nate e cresciute all'interno di *networks* distrettuali assumendo con il tempo ruoli di *leadership*. A titolo puramente esemplificativo è possibile citare i casi di B&B Italia e Chateau D'Ax, che operano nel distretto della Brianza, di Snaidero nel distretto delle sedie e del mobile friulano, e di Nicoletti e Calia Salotti nella zona del distretto del divano di Matera.

(27) L'aggregato di società quotabili considera esclusivamente le imprese del settore legno-arredamento, che sono l'oggetto del presente lavoro. Laddove si considerasse però una definizione più ampia e assimilabile al concetto di arredamento per la casa potrebbero essere considerate quotabili anche altre realtà importanti, siano esse appartenenti alla branca dei produttori di apparecchi per l'illuminazione (ad esempio Artemide), di arredamento per il bagno (Teuco Guzzini), di complementi d'arredo (Alessi), di prodotti tessili per la casa (Parà, Gabel) e di elettrodomestici (Candy, Smeg, Elica). Risalendo invece più a monte della filiera vanno ricordate le imprese che producono macchine per la lavorazione del legno, tra cui Scm.

Tavola 26 - Ripartizione per area geografica delle società quotabili del settore legno-arredamento (anno 2000)

Regione	Società		Fatturato		Dipendenti	
	N°	%	ML euro	%	N°	%
Nord-Ovest						
Lombardia	8	25.8%	670.2	24.3%	2 211	15.9%
Piemonte	1	3.2%	54.3	2.0%	226	1.6%
Nord-Est						
Friuli Venezia Giulia	6	19.4%	777.3	28.2%	3 905	28.1%
Veneto	5	16.1%	384.2	13.9%	1 990	14.3%
Emilia Romagna	3	9.7%	209.2	7.6%	2 412	17.4%
Trentino Alto Adige	1	3.2%	70.2	2.5%	242	1.7%
Centro						
Marche	2	6.5%	223.5	8.1%	756	5.4%
Umbria	2	6.5%	148.1	5.4%	1 221	8.8%
Sud e Isole						
Basilicata	2	6.5%	164.1	6.0%	699	5.0%
Puglia	1	3.2%	55.2	2.0%	213	1.5%
Totale	31	100.0%	2 756.4	100.0%	13 875	100.0%

Elaborazioni Borsa Italiana – R&D su dati Centrale dei Bilanci

All'interno dell'insieme di piccole società che compongono il settore, le società quotabili sono dunque quelle che hanno raggiunto livelli dimensionali e di visibilità già consolidati. Questo si accompagna, in modo abbastanza naturale, anche a una certa maturità anagrafica delle stesse, che raramente si configurano come società di nuova costituzione in un settore maturo, che richiede tempo per consolidare le proprie posizioni e composto soprattutto da realtà a carattere familiare, quindi refrattarie a frequenti mutamenti anagrafici. Come mostrato dalla tavola 27 le imprese del settore del legno e dell'arredamento hanno un'età media di 24 anni. Di esse, 20 (il 64,5%) hanno oltre 20 anni, e 8 società hanno più di 30 anni²⁸. Nel confronto con l'insieme nazionale delle società quotabili italiane nei settori dei servizi e dell'industria, sembrano mostrare dati anagrafici sostanzialmente simili (il dato mediano settoriale è pari a 23 anni, rispetto ai 22 anni del complessivo). L'età matura dovrebbe rendere interessante il mercato azionario per queste società, poiché unitamente ai più generali problemi di crescita e competitività si possono porre anche problematiche connesse alla gestione dei passaggi generazionali, qualora si tratti di imprese familiari e si sia in assenza di soluzioni gestibili internamente al nucleo familiare stesso.

L'analisi delle poste di bilancio delle società quotabili del settore consente di verificare i risultati del paragrafo 2.4.6, che presentavano limiti dal punto di vista della rappresentatività settoriale. A conferma dei precedenti risultati ne risulta che si tratta di società nel complesso robuste e dai buoni fondamentali (tavola 28). Gli indicatori di redditività sono elevati e pressoché doppi rispetto all'insieme delle società quotabili: la redditività sul patrimonio è del 10,2%, quella sul capitale investito è pari al 10,6% e quella sul totale degli *assets* del 2,7%.

(28) Nell'interpretazione di questa informazione è opportuno considerare che l'età di una società, ottenuta a partire dall'anno di costituzione, presenta sempre alcune difficoltà interpretative dovute al fisiologico modificarsi delle imprese in coincidenza di ristrutturazioni societarie e di operazioni quali fusioni, acquisizioni etc.



Tavola 27 - Età delle società quotabili (anno 2000)

Età	Totale quotabili			Legno-arredamento		
	Età	N°	%	Età	N°	%
Fino a 10 anni	..	193	16.2%	..	5	16.1%
Tra 11 e 15 anni	..	157	13.2%	..	5	16.1%
Tra 16 e 20 anni	..	183	15.4%	..	1	3.2%
Tra 21 e 30 anni	..	288	24.2%	..	12	38.7%
Oltre 30 anni	..	367	30.9%	..	8	25.8%
Totale	..	1 188	100.0%	..	31	100.0%
Media	28	..	..	24	..	..
Mediana	22	..	..	23	..	..

Elaborazioni Borsa Italiana – R&D su dati Centrale dei Bilanci

I positivi risultati in termini di redditività vengono supportati anche dall'analisi di profittabilità: il rapporto tra margine operativo lordo e vendite si attesta al 9,5%, mentre quello tra margine operativo netto e vendite è del 5,8%. La profittabilità rispetto all'utile netto (*net margin*) è invece pari al 2,4%. La struttura del passivo, pur sostanzialmente sostenibile grazie ai livelli di profittabilità delle imprese, mostra un'alta quota di debiti verso le banche (33,3% del passivo), una parte consistente dei quali a lungo termine (14,5% del totale del passivo). Il sistema bancario dunque costituisce il canale privilegiato, ancor più della media nazionale, di copertura del fabbisogno finanziario delle imprese del settore, verosimilmente a seguito della presenza di rapporti di fiducia reciproca consolidati nel tempo. Il *leverage* (debiti finanziari su patrimonio netto) assume un valore di poco superiore all'unità, mentre il costo dei debiti finanziari è pari al 5,8%. Si confermano dunque le considerazioni effettuate in precedenza, secondo cui anche le imprese di maggiori dimensioni del settore (ovvero le imprese quotabili) mostrano livelli buoni di redditività a fronte di maggiori tensioni sul fronte della struttura finanziaria e una sistematica tendenza al ricorso al debito (soprattutto di breve termine) per finanziare i progetti di investimento anche di più ampio respiro.

I dati circa le principali componenti della redditività, sintetizzati nella tavola 29²⁹, segnalano un discreto grado di efficienza operativa del settore: l'*assets turnover* è pari a 1,1. L'elevato indebitamento precedentemente segnalato, soprattutto bancario, appesantisce però l'utile netto d'esercizio, visto che la gestione finanziaria riduce il margine operativo netto del 29,2%. Nonostante ciò l'effetto *leverage* continua a essere positivo per

(29) Sono state utilizzate due possibili scomposizioni del Roe. La prima fa riferimento alla relazione (dove $Ebt = Net\ income + taxes$ e $Ebit = Net\ income + taxes + interest\ expense$):

$$Roe = \frac{Net\ income}{Equity} = \frac{Net\ income}{Ebt} * \frac{Ebt}{Ebit} * \frac{Ebit}{Sales} * \frac{Sales}{Assets} * \frac{Assets}{Equity}$$

$$= Tax\ burden * Interest\ burden * modified\ Ebit\ margin * Assets\ turnover * Equity\ multiplier$$

La seconda fa riferimento alla relazione della leva finanziaria (dove D indica i debiti finanziari e Of indica gli oneri finanziari):

$$Roe = s * \left[Roi - \frac{D}{E} * (Roi - r) \right] = \frac{Net\ income}{Ebit - Of} * \left[\frac{Ebit}{Equity + D} - \frac{D}{Equity} * \left(\frac{Ebit}{Equity + D} - \frac{Of}{D} \right) \right]$$

$$= Tax\ \&\ extraordinary\ burden * [modified\ Roi - Leverage * (modified\ Roi - Debt\ cost)]$$

queste imprese; il rapporto tra margine operativo netto e patrimonio netto più debiti finanziari si attesta al 10,6%, a fronte di un costo dei debiti finanziari inferiore alla metà e pari al 5,8%.

Tavola 28 - Principali indicatori di bilancio delle società quotabili (anno 2000)

	Totale quotabili		Legno-mobile	
	Aggregato	Mediana	Aggregato	Mediana
Redditività				
<i>Return on equity (Roe)</i>	4.3%	5.5%	10.2%	9.2%
<i>Return on invested capital (Roi)</i>	5.4%	8.9%	10.6%	11.4%
<i>Return on assets (Roa)</i>	1.1%	1.0%	2.7%	2.3%
Profittabilità				
<i>Ebitda margin (Mol / vendite)</i>	9.8%	7.8%	9.5%	8.5%
<i>Ebit margin (Mon / vendite)</i>	4.4%	4.3%	5.8%	5.3%
<i>Net margin (Utile netto / vendite)</i>	1.5%	0.8%	2.4%	1.7%
Liquidità				
<i>Rapporto corrente (attività correnti / passività correnti)</i>	1.8	1.3	1.5	1.4
Struttura finanziaria (% sul totale passivo)				
<i>Patrimonio netto</i>	25.5%	20.0%	25.9%	25.2%
<i>Debiti finanziari</i>	31.5%	34.9%	35.7%	31.8%
- di cui verso banche	19.2%	29.5%	33.3%	31.8%
- di cui verso banche, a lungo termine	7.7%	6.0%	14.5%	7.6%
<i>Debiti commerciali</i>	18.2%	26.2%	25.9%	29.2%
<i>Altre passività</i>	24.9%	12.3%	12.3%	11.9%
Leverage e costo dell'indebitamento				
<i>Leverage (debiti finanziari / patrimonio netto)</i>	1.2	1.8	1.4	1.1
<i>(Debiti finanziari + debiti commerciali) / patrimonio netto</i>	2.0	3.3	2.4	2.6
<i>Debt cost (Oneri finanziari / debiti finanziari)</i>	4.8%	5.7%	5.8%	6.2%
<i>Oneri finanziari ⁽¹⁾ / (debiti finanziari + debiti commerciali)</i>	3.0%	3.1%	3.4%	2.8%
<i>Interest coverage (Oneri finanziari / Mol)</i>	0.21	0.20	0.20	0.16

(1) La voce include gli oneri su debiti commerciali e diversi
Elaborazioni Borsa Italiana – R&D su dati Centrale dei Bilanci

Tavola 29 - Principali componenti di redditività delle imprese quotabili (anno 2000)

	Totale quotabili		Legno-arredo	
	Aggregato	Mediana	Aggregato	Mediana
<i>Roe</i>	4.3%	5.8%	10.3%	9.2%
Componenti della redditività				
<i>Modified Ebit margin</i>	5.8%	4.3%	6.4%	5.3%
<i>Assets turnover</i>	0.7	1.1	1.1	1.4
<i>Equity multiplier</i>	3.9	5.0	3.9	4.0
<i>Interest burden</i>	64.0%	63.0%	70.8%	74.7%
<i>Tax burden</i>	40.7%	45.4%	52.5%	53.0%
Leverage e costo dell'indebitamento				
<i>Modified ROI (Mon / patrimonio netto + debiti finanziari)</i>	5.5%	8.9%	10.6%	11.5%
<i>Leverage (debiti finanziari / patrimonio netto)</i>	1.2	1.8	1.4	1.1
<i>Debt cost (Oneri finanziari / patrimonio netto)</i>	4.8%	5.7%	5.8%	6.2%
<i>Tax & extraordinary burden</i>	0.65	0.35	0.59	0.35

Elaborazioni Borsa Italiana – R&D su dati Centrale dei Bilanci



4. Conclusioni

L'insieme delle imprese della filiera legno-arredamento costituisce il secondo settore dell'industria manifatturiera italiana per numero di imprese attive e il sesto in termini di occupati, concorrendo in modo determinante, con quote di esportazioni che per alcuni comparti superano la metà del fatturato complessivo, al successo internazionale del *Made in Italy*. L'attuale posizione competitiva del settore è frutto di un'evoluzione di medio periodo che lo ha visto recuperare quote sul totale dell'industria in senso stretto, soprattutto in termini di valore aggiunto prodotto, e divenire il primo esportatore di mobili a livello mondiale. Le imprese del mobile-arredamento sono state fino a oggi in grado di conciliare produzioni funzionali e nel contempo innovative, grazie alla forte integrazione con le attività di *design*. Tutto ciò è spesso avvenuto attraverso la costituzione di *networks* territoriali di tipo distrettuale, capaci di coprire in modo efficiente tutte le fasi della produzione ovviando alle diseconomie di scala tipiche della ridotta dimensione.

Allo stato attuale appare però un settore sostanzialmente maturo, con processi di riduzione del numero degli occupati a cui non sembrano affiancarsi progetti di investimenti in nuovo capitale consistenti, e una capacità di creazione di nuove imprese inferiore rispetto alla media dell'industria manifatturiera italiana. Nel settore del legno si sta assistendo a una contrazione del numero di imprese attive. A questi elementi, che possono costituire primi segnali di difficoltà, vanno aggiunti gli effetti delle mutate condizioni di domanda, produzione e distribuzione, che influiscono sulla strutturazione della catena del valore. Si tratta di evoluzioni i cui effetti non possono essere considerati trascurabili e che rendono necessario rivalutare le leve competitive finora utilizzate, per adattarle alle mutate condizioni di contesto ed evitare che le imprese italiane della filiera legno-arredamento non sappiano mantenere né accrescere le posizioni competitive acquisite, frutto delle capacità creative esistenti e della flessibilità produttiva di cui sono dotate.

Sul fronte della domanda estera, che alimenta soprattutto il comparto delle produzioni di mobili per la casa, si stanno sviluppando nuovi mercati di sbocco spesso fisicamente lontani, che le imprese italiane faticano a raggiungere in modo efficace sia dal punto di vista commerciale sia da quello produttivo. La *leadership* italiana sul totale delle esportazioni mondiali viene messa in discussione della crescente importanza assunta dalle produzioni di realtà nazionali emergenti. La capacità di questi Paesi di sfruttare la spesso facile appropriabilità dell'innovazione prodotta dal settore favorisce lo sviluppo di *competitors* che operano in condizioni di costo del lavoro inferiore e di ampia disponibilità di risorse produttive. Il mercato interno, pur non ancora soggetto a rilevanti problemi di *import penetration*, inizia a presentare le caratteristiche tipiche di un mercato saturo con una domanda ciclica e sempre più sofisticata. Il processo di acquisto di mobili attribuisce sempre più valore alle componenti estetiche e funzionali, alle capacità di personalizzazione del prodotto e del servizio e all'offerta di servizi complementari. Le imprese devono essere meglio in grado di rispondere a tali esigenze. Le imprese italiane si devono sempre più confrontare all'estero con strutture distributive di grandi dimensioni e dal rilevante potere contrattuale.

Se è vero che la scarsa dimensione delle imprese ha finora permesso di sfruttare vantaggi di specializzazione e flessibilità organizzativa, le criticità legate al loro nanismo

(la dimensione media non raggiunge i cinque addetti) sono in questa fase accentuate dall'evoluzione dello scenario macroeconomico, dalla crescente concentrazione e specializzazione della fase distributiva e, anche se in misura minore e circoscritta a specifici segmenti di mercato, dalla competizione di produttori esteri di dimensioni rilevanti. Anche con riferimento ai *leaders* di settore il livello di concentrazione del mercato domestico è ridotto: le prime 10 società del mobile-arredamento coprono circa l'11% del fatturato complessivo rispetto al 27% della Germania, al 36% della Francia e al 44% del Regno Unito.

Non è diversa la situazione sul fronte della distribuzione: in Italia l'elevata frammentazione dei punti vendita è tuttora una realtà e comporta ulteriori considerazioni strategiche per le imprese produttrici. Anche se la tendenza in atto è verso schemi distributivi più simili a quelli europei, in Italia esistono ancora 18.000 punti vendita, il 52,2% dei quali di piccola dimensione. La relazione tra produttori e distributori è spesso puramente commerciale e priva di reale capacità di assicurare ai clienti finali un'effettiva percezione della qualità complessiva del prodotto e di fornire alle imprese le informazioni necessarie per monitorarne l'effettivo grado di soddisfazione e le nuove esigenze dei clienti. Per valorizzare le caratteristiche dell'offerta si richiedono alle imprese maggiori capacità di gestione del rapporto diretto con i canali distributivi, attraverso i quali veicolare l'immagine aziendale nel suo complesso.

La centralità del prodotto richiede infine continue innovazioni di stile, materiali e funzionalità, ma soprattutto maggiore coerenza tra immagine del prodotto e immagine aziendale, oltre a una sua piena valorizzazione. Questo obiettivo richiede una gestione più rigorosa dell'intero processo di *product*, *visual identity* e *retail design*, specie nei rapporti con i *designers* esterni, in modo tale da ottimizzare gli investimenti e massimizzarne il contributo alla valorizzazione del prodotto e del *brand* complessivo dell'impresa.

Tanto la relazione dei rapporti con la distribuzione che l'organizzazione dei processi di gestione della fase di *design* richiedono un'organizzazione aziendale strutturata e di tipo manageriale.

In questa fase di evidente ripensamento della filiera produttiva, un ruolo importante può essere svolto dalla strutturazione di operazioni di *corporate finance* che portino all'interno delle imprese competenze manageriali addizionali e le risorse finanziarie necessarie per una prima fase di salto dimensionale e di riorganizzazione operativa. Il *private equity*, il *venture capital* e, in ultima fase, la quotazione in Borsa, possono costituire strumento di acquisizione di risorse e di crescita manageriale della società. Alcuni recenti esempi di medie imprese italiane evidenziano una crescita di questo fenomeno, finora quasi del tutto assente.

Allo stato attuale, il settore del legno-arredamento appare decisamente sottodimensionato nel mercato azionario italiano rispetto alla sua importanza dal punto di vista economico. Due sole società sono quotate in Borsa, di cui una sola effettivamente produttrice di mobili. La scarsa rappresentatività del settore, indubbiamente attribuibile alla sua frammentazione, è però riscontrata anche a livello internazionale. In Europa sono state individuate solo 14 società quotate che operano nel settore *Wood* e 43 società quotate nel settore *Home & Office Furniture*. Con poche eccezioni, si tratta di società di dimensioni contenute dal punto di vista dei fondamentali di bilancio e quindi di piccola e media capi-



talizzazione. Nonostante la piccola dimensione sia spesso un limite nella relazione con i mercati azionari, dal punto di vista delle dinamiche dei prezzi i titoli di queste società presentano comunque caratteristiche specifiche. Si tratta di titoli tipicamente difensivi, con beta statisticamente inferiori all'unità e quindi adatti a investitori dal profilo rischio-rendimento più contenuto. L'evoluzione dei rendimenti nel corso del ciclo economico le caratterizza inoltre come società procicliche con rendimenti differenziali positivi rispetto al mercato nelle fasi iniziali della ripresa economica.

Nonostante la scarsa presenza attuale sui mercati azionari, per il settore sono comunque aperte ampie possibilità di crescita del numero di società quotate. Una stima del bacino di società italiane che per caratteristiche dimensionali e di redditività potrebbero potenzialmente essere interessanti per una quotazione ha portato a individuare ben 31 imprese o gruppi di imprese. Si tratta di società che sono frequentemente *leaders* di mercato, pur mantenendo un forte radicamento territoriale legato alla collocazione nei principali distretti industriali italiani del legno e del mobile. Nel complesso del campione sono accomunate da buoni livelli di redditività cui si accompagnano però elevati tassi di indebitamento, situazione che comprime i margini e che potrebbe segnalare tensioni dal punto di vista della disponibilità di risorse finanziarie. Anche per la realtà italiana, così come a livello internazionale, si tratterebbe di società che una volta quotate si collocherebbero nella fascia delle *mid & small caps*.

Le opportunità disponibili attraverso l'apertura del capitale a soggetti esterni, siano essi di tipo professionale o il pubblico, potrebbero essere diverse. L'avvicinamento delle imprese della filiera legno-arredamento al finanziamento con *equity* potrebbe consentire di destinare parte delle risorse raccolte al rafforzamento della posizione competitiva all'estero o a progetti di crescita esterna attraverso operazioni di M&A, finalizzate a potenziare la presenza delle imprese sui mercati internazionali e ad accrescere le quote di mercato interno, favorendo l'avvio di un processo di concentrazione del settore e la crescita dimensionale dei gruppi di dimensioni maggiori. Inoltre, la riorganizzazione aziendale richiesta dagli investitori per poter accedere a finanziamenti *equity* (privati o con azionariato diffuso) può certamente favorire la strutturazione di meccanismi di controllo interno e pianificazione strategica più adatti alla gestione di un contesto competitivo progressivamente più internazionalizzato e complesso, favorendo la definizione di piani strategici di crescita definiti, politiche di controllo dei livelli di redditività più efficaci e tempestive, adeguata pianificazione della struttura finanziaria ottimale. In un contesto organizzativo più strutturato, la costituzione di meccanismi organizzativi dedicati alla gestione e valutazione degli investimenti in *design*, cardine del successo imprenditoriale italiano, possono trovare maggiore possibilità di sviluppo, incoraggiando la definizione di processi decisionali condivisi e di centri di responsabilità chiari. Infine, lo status di società quotata potrebbe agire in modo sinergico a una maggiore attenzione al ruolo del *corporate design*, per valorizzare il marchio e la riconoscibilità nazionale e internazionale dell'impresa, potrebbe migliorare le capacità di contrattazione nei confronti del sistema bancario, che ancora costituisce il cardine della struttura finanziaria delle imprese del settore, e accrescere in generale il potere contrattuale rispetto a clienti e fornitori, ottimizzando i sempre più delicati rapporti con i canali distributivi.

Bibliografia

Banz, R. (1981) “*The relationship between return and market value of common stock*”, *Journal of Financial Economics*, n° 9

Bianchi, P. Messori, M. e P. Onofri (2003) “Problemi di competitività del sistema produttivo italiano”, Fondazione Giuseppe Di Vittorio

Clac, Csil (2000) “Economia del *design*”, www.clac00.it

Csil (2003) “*The furniture industry in the European Union*”, Centro Studi Industria Leggera, Milano

Demetra (2002), “*User manual. Release version 2.0*”, www.eurostat.it, maggio

Eurostat (2000) “*Panorama of European business*”, Eurostat

Federlegno-Arredo, Istat (2000) “Il profilo economico del settore Legno – Arredo”, Istat, Roma

Franzosi, A. e E. Pellizzoni (2002) “Il settore delle macchine utensili in Italia: caratteri strutturali e potenzialità di sviluppo”, *BItnotes* n° 4, ottobre

Ipi (2001) “L’esperienza italiana dei distretti industriali”, indagine promossa dal Ministero delle Attività Produttive, www.ipi.it

Lojacono, G. (2001) “Le imprese del sistema arredamento. Strategie di *design*, prodotto e distribuzione”, Etas Libri, Milano

Onida, F. (2003) “Investimenti diretti esteri ed esportazioni. Complementi o sostituti?” in *Il commercio con l’estero e la collocazione internazionale dell’economia italiana*, Banca d’Italia

Pellizzoni, E. (2002) “Le potenzialità di crescita del numero di società quotate in Borsa”, *BItnotes* n° 6, dicembre

Sharpe, W. (1964) “*Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk*”, *The Journal of Finance*, Settembre

Numeri pubblicati:

- N. 1 Il settore alimentare e la Borsa: opportunità e prospettive
Alessandra Franzosi - Enrico Pellizzoni (ottobre 2001)
- N. 2 Capitalizzazione di Borsa, settori istituzionali e portafoglio *retail*.
Analisi dell'evoluzione recente
Luca Filippa - Alessandra Franzosi (novembre 2001)
- N. 3 Investitori *retail* e Borsa
Risultati di un'indagine presso i risparmiatori italiani
Luca Filippa - Alessandra Franzosi (novembre 2001)
- N. 4 Il settore delle macchine utensili in Italia:
caratteri strutturali e potenzialità di sviluppo
Alessandra Franzosi - Enrico Pellizzoni (ottobre 2002)
- N. 5 Nuove quotazioni e clausole di *lock-up*
Fabio Bertoni - Giancarlo Giudici - Pier Andrea Randone -
Christian Rochira - Paolo Zaroni (dicembre 2002)
- N. 6 Le potenzialità di crescita del numero di società quotate in Borsa
Enrico Pellizzoni (dicembre 2002)
- N. 7 La quotazione in Borsa: attitudini e comportamenti delle
imprese italiane
Alessandra Franzosi - Enrico Pellizzoni (febbraio 2003)
- N. 8 *Are euro area small caps an asset class? Evidence from mean-*
variance spanning tests
Giovanni Petrella (May 2003)
- N. 9 Il settore legno-arredamento in Italia: evoluzione e rapporto con il
mercato azionario
Alessandra Franzosi - Luca Negro - Enrico Pellizzoni (luglio 2003)

I numeri della collana BItNotes sono liberamente scaricabili dal sito di Borsa Italiana, all'indirizzo Internet:
www.borsaitaliana.it/ita/subsite/datiestatistiche/bitnotes.



Research & Development
Piazza degli Affari, 6 - 20123 - Milano
Tel (02) 72426.478 - Fax (02) 86464323
e-mail: research@borsaitaliana.it

www.borsaitaliana.it