



Camera di Commercio  
Massa-Carrara



Istituto di Studi e Ricerche  
Azienda Speciale CCIAA Massa-Carrara



**Massa-Carrara**

**Osservatorio Bilanci  
delle società di capitali**

*ANALISI DEI PROSPETTI CONTABILI DELL'ANNO 2012  
E CONFRONTI CON IL BIENNIO PRECEDENTE*

**EDIZIONE 2014**

## **Copyright**

© 2014 Camera di Commercio di Massa-Carrara

© 2014 Istituto di Studi e di Ricerche

Tutti i diritti riservati

Ogni diritto sui contenuti del documento è riservato ai sensi della normativa vigente. La riproduzione, la pubblicazione e la distribuzione, totale o parziale, del materiale originale contenuto in questo documento sono espressamente vietate in assenza di autorizzazione scritta.

## **Redazione:**

Daniele Mocchi

## **Coordinamento generale:**

Francesca Cordiviola

Si ringrazia per la preziosa collaborazione l'Ufficio Studi di Unioncamere Toscana per l'impostazione metodologia dello studio e per i dati forniti.

I dati utilizzati in questo Osservatorio sono quelli del servizio InBalance di Infocamere.

L'intera documentazione è scaricabile dal sito della Camera di Commercio di Massa-Carrara ([www.ms.camcom.it](http://www.ms.camcom.it)), oppure da [www.starnet.unioncamere.it](http://www.starnet.unioncamere.it) (Area territoriale Massa-Carrara, Sezione Analisi e dati, Bilanci).

## INDICE

|   |           |
|---|-----------|
| <b>PRESENTAZIONE .....</b>  | <b>1</b>  |
| <b>ANALISI DEI BILANCI AGGREGATI .....</b>  | <b>3</b>  |
| <b>1.1 Finalità dell'indagine e segmento di aziende analizzato .....</b>            | <b>3</b>  |
| <b>1.2 Il Conto Economico e lo Stato Patrimoniale aggregato .....</b>               | <b>5</b>  |
| <b>1.3 Andamento dei principali indicatori di bilancio .....</b>                    | <b>10</b> |
| 1.3.1 <i>Il fatturato, il valore aggiunto, gli investimenti strutturali .....</i>   | <i>10</i> |
| 1.3.2 <i>L'analisi della redditività .....</i>                                      | <i>16</i> |
| 1.3.3 <i>L'analisi della produttività dei fattori .....</i>                         | <i>25</i> |
| 1.3.4 <i>L'analisi della solvibilità .....</i>                                      | <i>28</i> |
| 1.3.5 <i>Considerazioni conclusive .....</i>  | <i>33</i> |
| <b>ANALISI DEI SETTORI ECONOMICI .....</b>  | <b>36</b> |
| <b>2.1 Distribuzione settoriale .....</b>   | <b>36</b> |
| <b>2.2 Schede sulle principali caratteristiche dei più importanti settori .....</b> | <b>38</b> |



## PRESENTAZIONE

*Sono tanti i modi con i quali l'Istituto di Studi e Ricerche lavora costantemente per far conoscere tutti gli aspetti dell'economia provinciale: fra i tanti, merita un posto di rilievo l'analisi dei bilanci delle società di capitali, iniziata ormai sei anni fa e man mano perfezionata nel metodo.*

*Una iniziativa, questa, comune a tutte le Camere di Commercio della Toscana, ma che l'Istituto ha cercato di adattare alle caratteristiche preminenti della struttura imprenditoriale locale, introducendo, proprio da quest'anno, alcune importanti novità metodologiche:*

- il confronto con gli anni precedenti è omogeneo, perché fatto su un campione chiuso di imprese (circa 2.400 nel complesso);*
- la possibilità di utilizzare una nuova fonte di dati di informazione prodotta dal sistema camerale.*

*Tra i risultati dell'edizione 2012, alcuni sono di segno negativo, altri, invece, ancora di impronta sicuramente positiva.*

*Tra i primi spicca la presenza di un nutrito numero di società di capitali, sia pure di piccola dimensione, che mostrano criticità nel rendimento degli investimenti aziendali effettuati che sono inferiori al costo del finanziamento dell'investimento stesso. Altro risultato negativo è la constatata riduzione dei livelli di capitalizzazione delle nostre società, che determina una minore solidità patrimoniale oltreché una conseguente criticità sul piano squisitamente economico.*

*Gli elementi rassicuranti, invece, sono rappresentati prima di tutto dall'altissima redditività del settore lapideo, in particolare quello dell'estrazione; non trascurabile, ma, al contrario, sicuramente degno di nota, lo sforzo profuso con determinazione da un buon numero di imprese nel ricapitalizzare l'azienda con mezzi propri.*

*Ciò ci consente di porre in evidenza buoni indicatori economici, finanziari e patrimoniali.*

*Si tratta, come si vede, di risultati frutto di una analisi molto curata di questo spaccato così significativo dell'organizzazione del fare impresa, dal quale possono derivare effetti indotti anche per le aziende non strutturate.*

IL PRESIDENTE ISR  
Gianfranco Oligeri

IL PRESIDENTE CCIAA  
Dino Sodini



## ANALISI DEI BILANCI AGGREGATI

### 1.1 Finalità dell'indagine e segmento di aziende analizzato

In questo Osservatorio viene eseguita un'analisi delle più significative grandezze e dei più significativi indici relativi all'insieme dei bilanci di esercizio, inerenti all'anno 2012 delle società di capitali soggette all'obbligo di deposito presso il Registro delle Imprese della Camera di Commercio di Massa-Carrara.

A differenza degli Osservatori precedenti, quello di quest'anno ha potuto guardare all'intero universo delle società, e non solo a quelle con fatturato superiore a 500 mila euro. Ciò ha consentito di analizzare ancora meglio l'impatto della recente crisi economica anche sulle tantissime imprese di ridotte dimensioni presenti sul territorio provinciale.

Questa operazione è stata consentita grazie alla disponibilità di una nuova banca dati, InBalance di Infocamere, su cui è stata fatta un'interrogazione per tutti i settori economici, ad esclusione delle attività finanziarie e assicurative (ATECO K), amministrazione pubblica e difesa (ATECO O), attività di famiglie e convivenze (ATECO T), organizzazioni ed organismi extra-territoriali (ATECO U).

Ulteriore novità di quest'anno, inoltre, è rappresentata dal fatto che l'analisi viene condotta su un campione chiuso, rappresentato da 2.369 imprese, di cui si può disporre di bilanci dal 2010 al 2012.

A differenza delle analisi precedenti, quindi, si è grado di valutare correttamente gli andamenti degli indicatori nel tempo, in quanto in tale perimetro non vengono incluse variazioni negli stessi intervenuti in seguito a fenomeni demografici (entrata/uscita di bilanci dal campione e dai vari aggregati per fenomeni di costituzione/cessazione di impresa, variazioni nel valore della produzione e/o nel numero di addetti).

A proposito dell'ultimo biennio, come abbiamo potuto illustrare dettagliatamente negli ultimi due Rapporti sull'economia della provincia di Massa-Carrara, la grave crisi economica ha impattato in maniera pesate sull'intero sistema produttivo locale, seppur con tonalità ed effetti diversi ed il 2012, in particolare, ha rappresentato uno degli anni più bui degli ultimi decenni.

Prima di procedere all'analisi dei bilanci, è bene ricordare come nel 2012 le società di capitali rivestivano giuridicamente il 24,7% di tutte le imprese operanti in provincia di Massa-Carrara, mentre nel 2000 tale incidenza non superava il 17%.

Questi due semplici dati stanno a dimostrare come nel corso del decennio duemila vi sia stato un accentuato fenomeno di ispessimento del tessuto economico a Massa-Carrara, fenomeno per altro già evidenziato ampiamente nei vari Rapporti economia che si sono succeduti negli anni.

Pur non avendo una stima puntuale sull'apporto di queste formule giuridiche alla causa locale, è plausibile ritenere che, data la maggiore capacità di creare valore aggiunto delle società di capitali rispetto alle altre forme, il contributo di queste al Pil complessivo supera (anche abbondantemente) quel 25% registrato per la densità imprenditoriale.

Questo fenomeno di ispessimento del tessuto imprenditoriale rende ancora più centrale la presente analisi sui bilanci delle società di capitali, che ci consente di cogliere alcuni processi in atto, non solo da un punto di vista di economia complessiva (riferita chiaramente a questo spaccato), ma anche di economia micro, riferita alla singola azienda.

Ricordiamo che l'attribuzione della tipologia di impresa (nana, micro, piccola, medio-grande) alle varie classi di fatturato (rispettivamente fino a 2 milioni e con meno di 5 addetti, fino a 2 milioni e con più di 5 addetti, da 2 a 10 milioni, oltre i 10 milioni) non corrisponde a quella indicata da Eurostat, nella quale le soglie dimensionali sono notevolmente superiori (le loro piccole partono dalle nostre grandi), ma è soltanto una classificazione convenzionale più attinente alle caratteristiche del tessuto economico locale.

Secondo l'articolazione sotto riportata, l'86% delle società di capitali aventi sede legale nella nostra provincia sono classificabili convenzionalmente come nano o micro imprese. Le unità di medio-grandi dimensioni sono solo il 2,4%.

*Composizione dell'universo 2012 del campione chiuso, osservato per classi dimensionali*

| <b>Classe fatturato</b>                            | <b>Valori assoluti MS</b> | <b>Composiz % MS</b> |
|--|---------------------------|----------------------|
| Imprese nane (fino a 2 milioni e fino a 5 addetti) | 1.540                     | 65,0                 |
| Micro imprese (fino a 2 milioni e oltre 5 addetti) | 489                       | 20,6                 |
| Piccole imprese (da 2 a 10 milioni)                | 283                       | 11,9                 |
| Medio-Grandi imprese (oltre 10 milioni)            | 57                        | 2,4                  |
| <b>Totale</b>                                      | <b>2.369</b>              | <b>100</b>           |

## **1.2 Il Conto Economico e lo Stato Patrimoniale aggregato**

Al fine di mostrare preliminarmente la situazione economica, patrimoniale e finanziaria delle società di capitali della provincia di Massa-Carrara per l'anno 2012, si espone qui di seguito la composizione, espressa in termini percentuali, del Conto Economico e dello Stato Patrimoniale delle circa 2.400 società oggetto di analisi, sia sottoforma di unico insieme, sia per singola tipologia dimensionale.

La prima considerazione interessante che si può scrutare dal Conto economico aggregato sotto presentato è che il sistema produttivo della nostra provincia ha generato nel 2012 una perdita di esercizio pari all'8 per mille del valore di produzione, a testimonianza di come la crisi si sia riflessa sulla situazione economica delle società locali.

Questo risultato, per altro, va a sommarsi a quello ancora più negativo dei due anni precedenti quando, in entrambi i casi, la perdita ha raggiunto il 4 per mille del valore della produzione.

Evidentemente però non tutte le tipologie di impresa hanno registrato i medesimi risultati.

Il prospetto sottostante mette, infatti, in evidenza come la medio-grande impresa è quella che ha saputo meglio rispondere alla crisi, chiudendo con un utile pari a circa l'1 per cento del valore di produzione, a fronte di bilanci in rosso (talvolta anche molto pesanti, come nel caso delle micro) per tutte le altre tipologie dimensionali.

Guardando ai principali settori, è interessante far notare come il comparto che ha registrato il più alto utile in rapporto ai ricavi sia stato nel 2012 l'estrazione di minerali, con un valore pari quasi al 10%, un'exploit se si considera anche che soltanto dodici mesi prima aveva messo a segno una perdita di quasi l'1% e che è maturato a seguito di un incremento del

fatturato del solo +4%. Questo valore altamente positivo ha ridato fiato un po' a tutti gli indicatori, non solo economici, ma anche finanziari e patrimoniali del comparto. Merita in particolare anticipare come ogni 100 euro investite il settore sia stato in grado di restituirne 21 in termini di remunerazione, a fronte di una media generale di 2. Parimenti, è raddoppiato nel giro di un anno il margine sulle vendite in rapporto ai ricavi e l'autonomia finanziaria è balzata al 42%, quasi 9 punti sopra la media generale.

Anche la lavorazione della pietra ha generato nel 2012 un utile positivo, nella misura del 4,3% dei ricavi, ed in miglioramento rispetto all'anno precedente (2,7%), a testimonianza che è proprio da quell'anno che il settore riparte, per consolidare la propria ripresa nel 2013.

Bilanci veramente in rosso sono risultati invece quelli della metalmeccanica, che ha annoverato una perdita pari al 18% del fatturato, a cui è plausibile ritenere abbia contribuito soprattutto il segmento dei metalli. Un risultato talmente negativo che, al contrario di ciò che si è osservato per l'estrazione, ha fatto "sballare" tutti gli indicatori, portandoli su livelli finora sconosciuti, oltre che molto preoccupanti. Tre dati su tutti: un ROI al -11% che rende evidentemente l'effetto leva molto negativo, un costo del lavoro addirittura superiore di 1/3 al valore aggiunto, ed un indice di patrimonializzazione che è crollato al 9% dal 21% dell'anno precedente.

Altrettanto critica è stata la chiusura economica dei servizi non di mercato, con una perdita relativa del 6% in rapporto ai rispettivi ricavi di vendita.

Va detto però che il risultato finale di esercizio non sempre è indicativo della bontà della gestione caratteristica di un'azienda o di un settore. Spesso, la sua formazione è influenzata da altre poste di bilancio (finanziarie, straordinarie, etc) che non sono direttamente imputabili al ciclo ordinario di gestione, bensì a situazioni di difficoltà o ad elementi accidentali.

Per questo è più opportuno osservare il margine operativo lordo, perché è in corrispondenza di una negatività di questo risultato che la situazione può dirsi davvero preoccupante.

Nel 2012, il MOL generale delle nostre società è risultato, per fortuna, positivo, nella misura del 6,3% del valore di produzione. A questa altezza, a differenza dell'utile, non si osservano particolari differenze tra le diverse tipologie dimensionali: tutte presentano risultati oscillanti attorno alla media generale ed, anzi, è la tipologia con l'utile più elevato, ossia la

medio-grande impresa, a registrare il margine più basso (pari “solo” al 4,9% del valore di produzione). Quindi, la differenza sostanziale nel risultato di esercizio finale tra la medio-grande impresa e le altre tipologie dimensionali non sta nella gestione caratteristica, bensì in una minore incidenza delle poste non ordinarie ed in particolare in un grado di ammortamento ed accantonamento relativamente molto basso, in maggiori proventi non caratteristici e su una più limitata incidenza degli oneri finanziari.

*Il Conto Economico aggregato 2012, per totale e formato dimensionale. Numeri indici – Valore produzione =100*

| <b>CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO</b>                 | <b>TOTALE</b> | <b>Nana</b>  | <b>Micro</b> | <b>Piccola</b> | <b>Medio-grande</b> |
|---|---------------|--------------|--------------|----------------|---------------------|
| <b>(+) Valore della produzione operativa</b>          | <b>100,0</b>  | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b>   | <b>100,0</b>        |
| Ricavi delle vendite                                  | 99,3          | 99,8         | 99,8         | 98,8           | 99,4                |
| Variazione delle rimanenze                            | 0,3           | -0,1         | -0,2         | 0,5            | 0,5                 |
| Incrementi di immobilizzazioni                        | 0,4           | 0,3          | 0,3          | 0,7            | 0,1                 |
| <b>(-) Costi esterni</b>                              | <b>79,3</b>   | <b>79,4</b>  | <b>58,9</b>  | <b>79,2</b>    | <b>85,3</b>         |
| Consumi   | 49,6          | 43,4         | 29,8         | 53,6           | 53,8                |
| Servizi   | 26,5          | 31,0         | 23,9         | 22,3           | 29,6                |
| Godimento beni di terzi                               | 3,1           | 4,9          | 5,2          | 3,2            | 1,9                 |
| <b>(=) Valore aggiunto</b>                            | <b>20,7</b>   | <b>20,6</b>  | <b>41,1</b>  | <b>20,8</b>    | <b>14,7</b>         |
| (-) Personale   | 14,4          | 11,4         | 34,0         | 14,2           | 9,8                 |
| <b>(=) Margine operativo lordo (MOL)</b>              | <b>6,3</b>    | <b>9,2</b>   | <b>7,1</b>   | <b>6,6</b>     | <b>4,9</b>          |
| (-) Ammortamenti immateriali                          | 0,7           | 0,9          | 1,0          | 0,7            | 0,5                 |
| (-) Ammortamenti materiali                            | 2,3           | 4,1          | 3,4          | 2,1            | 1,7                 |
| (-) Svalutazioni                                      | 0,3           | 0,2          | 0,1          | 0,6            | 0,1                 |
| (-) Accantonamenti per rischi e altri                 | 0,6           | 0,7          | 0,3          | 0,5            | 0,6                 |
| <b>(=) Margine operativo netto (MON)</b>              | <b>2,5</b>    | <b>3,4</b>   | <b>2,2</b>   | <b>2,7</b>     | <b>2,1</b>          |
| (+) Proventi e oneri non caratteristici               | 0,3           | -0,6         | -0,9         | 0,0            | 1,1                 |
| <b>(=) Risultato Ante Gestione Finanziaria (RAGF)</b> | <b>2,7</b>    | <b>2,8</b>   | <b>1,3</b>   | <b>2,8</b>     | <b>3,1</b>          |
| (+) Proventi e perdite finanziari                     | 0,9           | 4,1          | 0,9          | 0,3            | 0,4                 |
| <b>(=) Risultato ante oneri finanziari (RAOF)</b>     | <b>3,6</b>    | <b>6,9</b>   | <b>2,2</b>   | <b>3,0</b>     | <b>3,5</b>          |
| (-) Oneri finanziari                                  | 1,9           | 4,5          | 2,6          | 1,8            | 1,0                 |
| <b>(=) Risultato ordinario</b>                        | <b>1,7</b>    | <b>2,3</b>   | <b>-0,4</b>  | <b>1,3</b>     | <b>2,6</b>          |
| (+) Rettifiche attività finanziarie                   | -0,5          | -2,6         | -1,2         | -0,1           | -0,1                |
| (+) Proventi e oneri straordinari                     | 0,0           | 0,9          | -1,7         | 0,0            | 0,1                 |
| <b>(=) Risultato Ante imposte</b>                     | <b>1,1</b>    | <b>0,6</b>   | <b>-3,3</b>  | <b>1,1</b>     | <b>2,6</b>          |
| (-) Imposte   | 1,9           | 2,6          | 1,8          | 2,0            | 1,7                 |
| <b>(=) Utile (perdita) esercizio</b>                  | <b>-0,8</b>   | <b>-1,9</b>  | <b>-5,1</b>  | <b>-0,8</b>    | <b>0,9</b>          |

Restando sempre nella parte alta del Conto economico è interessante altresì far notare come, all'interno del sistema dei costi, vi sia una diversa incidenza tra le diverse poste a

seconda che si tratti di micro o grande impresa. Nello specifico, per gli acquisti di materie prime, servizi e godimento beni di terzi l'impresa micro sostiene un costo pari a meno del 60% del suo valore di produzione, quella medio-grande un onere superiore all'85%. Al contrario, la spesa per il personale incide nella micro per il 34% del valore di produzione, mentre nella media e grande soltanto per meno del 10%, a dimostrazione di come normalmente le imprese più strutturate tendano ad utilizzare più frequentemente esternalizzazioni per la realizzazione di determinate fasi, mentre la tipica impresa familiare tenda a produrre quasi tutto *in house*.

Per quanto concerne lo Stato Patrimoniale, il capitale investito delle nostre società è stato finanziato nel 2012 per il 45% da debiti correnti (50% nelle medio-grandi imprese), per poco più di 1/3 da capitale proprio (37% nelle medio-grandi) e per il 21% da debiti di medio-lungo termine.

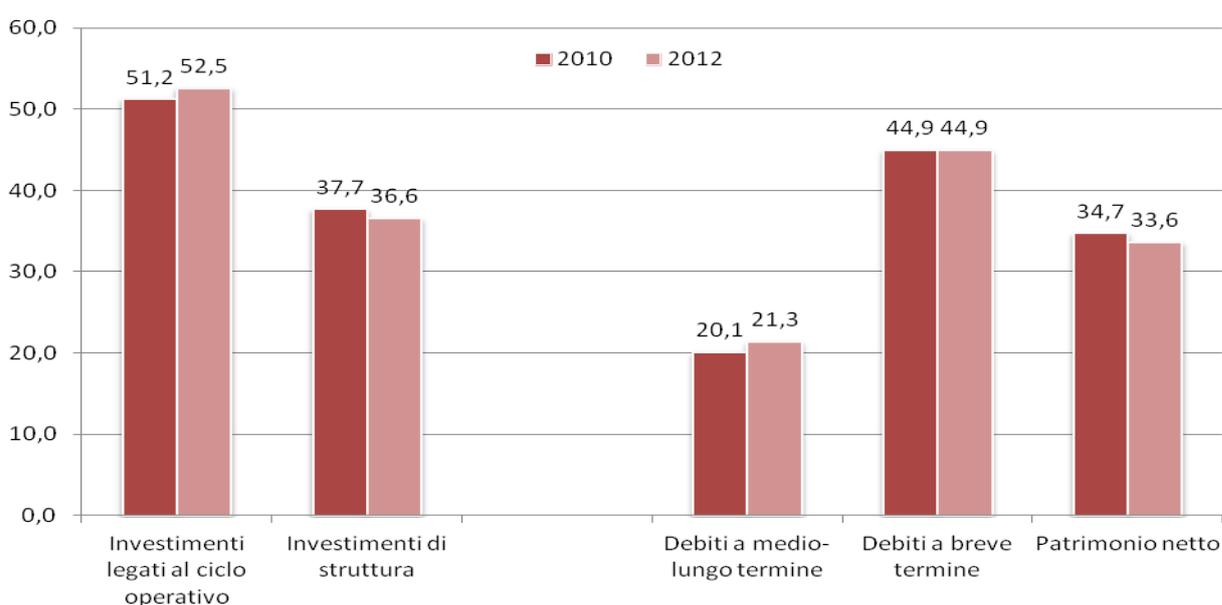
La crisi economica ha reso la struttura finanziaria delle nostre imprese un po' più sbilanciata verso l'indebitamento, sebbene di medio-lungo termine, causa erosione del patrimonio netto dovute alle perdite di bilancio subite in questi anni, malgrado dal lato dell'attivo sia corrisposto un dimagrimento degli investimenti legati alla struttura.

Ne è testimone il fatto che dal 2010 al 2012, l'incidenza del patrimonio netto sull'attivo è scesa di 1 punto e quella dei debiti a media e lunga scadenza è aumentata di pari entità, mentre è rimasto costante l'indebitamento a breve. Evidentemente, giacché dal lato degli investimenti, il peso di quelli di struttura è diminuito di 1 punto, una parte del maggior indebitamento a medio termine potrebbe essere servito anche per finanziare le attività legate al ciclo operativo.

Lo Stato Patrimoniale aggregato 2012 per pertinenza gestionale, suddiviso per totale e formato dimensionale. Numeri indici – Totale Capitale investito =100

| S.P. PER PERTINENZA GESTIONALE                     | TOTALE       | Nana         | Micro        | Piccola      | Medio-grande |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>(a) INVESTIMENTI LEGATI AL CICLO OPERATIVO</b>  | <b>52,5</b>  | <b>48,0</b>  | <b>39,2</b>  | <b>54,7</b>  | <b>64,3</b>  |
| Crediti  | 33,8         | 20,2         | 29,6         | 38,4         | 46,9         |
| Rimanenze  | 18,8         | 27,8         | 9,6          | 16,3         | 17,5         |
| <b>(b) FINANZIAMENTI LEGATI AL CICLO OPERATIVO</b> | <b>1,7</b>   | <b>1,1</b>   | <b>0,6</b>   | <b>3,5</b>   | <b>0,8</b>   |
| Altri debiti commerciali                           | 1,7          | 1,1          | 0,6          | 3,5          | 0,8          |
| <b>(c) CCNc (a-b)</b>                              | <b>50,9</b>  | <b>46,9</b>  | <b>38,6</b>  | <b>51,2</b>  | <b>63,5</b>  |
| <b>(d) INVESTIMENTI LEGATI ALLA STRUTTURA</b>      | <b>36,6</b>  | <b>39,5</b>  | <b>39,7</b>  | <b>41,7</b>  | <b>25,2</b>  |
| Immobilizzazioni materiali                         | 32,5         | 35,7         | 35,3         | 36,9         | 21,7         |
| Immobilizzazioni immateriali                       | 4,1          | 3,8          | 4,4          | 4,8          | 3,4          |
| <b>(e) FINANZIAMENTI LEGATI ALLA STRUTTURA</b>     | <b>5,4</b>   | <b>3,0</b>   | <b>7,6</b>   | <b>5,5</b>   | <b>6,6</b>   |
| Fondo TFR  | 2,9          | 0,9          | 4,7          | 3,8          | 2,8          |
| Fondi rischi e oneri                               | 2,6          | 2,1          | 2,9          | 1,8          | 3,8          |
| <b>(f) INVESTIMENTI STRUTTURALI NETTI (d-e)</b>    | <b>31,1</b>  | <b>36,4</b>  | <b>32,1</b>  | <b>36,2</b>  | <b>18,6</b>  |
| <b>(g) COIN (c+f)</b>                              | <b>82,0</b>  | <b>83,3</b>  | <b>70,6</b>  | <b>87,3</b>  | <b>82,1</b>  |
| <b>(h) INVESTIMENTI FINANZIARI</b>                 | <b>18,0</b>  | <b>16,7</b>  | <b>29,4</b>  | <b>12,7</b>  | <b>17,9</b>  |
| Immobilizzazioni finanziarie                       | 11,6         | 11,7         | 23,4         | 6,1          | 9,9          |
| Attività finanziarie                               | 6,4          | 5,0          | 6,0          | 6,5          | 8,0          |
| <b>(i) CAPITALE INVESTITO (CIN) (g+h)</b>          | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |
| <b>(j) DEBITI</b>                                  | <b>66,3</b>  | <b>67,2</b>  | <b>68,3</b>  | <b>67,1</b>  | <b>63,2</b>  |
| Debiti differiti                                   | 21,3         | 27,6         | 28,3         | 18,2         | 13,2         |
| Debiti correnti                                    | 44,9         | 39,5         | 40,0         | 48,9         | 50,0         |
| <b>(k) PATRIMONIO NETTO e ARROTONDAMENTI</b>       | <b>33,6</b>  | <b>32,8</b>  | <b>31,6</b>  | <b>32,9</b>  | <b>36,8</b>  |
| Patrimonio netto                                   | 33,6         | 32,8         | 31,6         | 32,9         | 36,8         |
| <b>(l) CAPITALE RACCOLTO (j+k)</b>                 | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |

Le principali voci dell'attivo e del passivo. Incidenza percentuale sul totale del capitale investito. Periodo 2010-2012



### 1.3 Andamento dei principali indicatori di bilancio

#### 1.3.1 Il fatturato, il valore aggiunto, gli investimenti strutturali

Dall'analisi dei 2.400 bilanci locali del campione chiuso emerge come le società più importanti del nostro territorio abbiano segnato nel 2012 una contrazione del proprio **fatturato**, nella misura del -0,4% a valori correnti rispetto all'anno precedente. Una variazione che parrebbe contenuta, in generale, ma come vedremo più avanti, sulle imprese meno dimensionate, che sono il nucleo del nostro tessuto produttivo, non è per nulla trascurabile.

Questo calo ha portato il giro d'affari medio delle imprese locali a scendere a 1,380 milioni di euro.

Si tratta di un livello di ricavi molto basso, spiegabile non soltanto con l'impatto negativo della crisi, ma con una diffusissima presenza di micro imprese che va anche oltre gli standard regionali.

*Il fatturato delle società di capitali della provincia: valori assoluti e tassi annuali di sviluppo nel 2012 .*

| FATTURATO                               | Massa-Carrara |
|---|---------------|
| Valore medio 2012 (in migliaia di euro) | 1.379,9       |
| Tasso di crescita 2012-2011             | -0,4%         |

Come rileviamo da diversi anni a questa parte, l'aspetto più interessante è osservare come si muovono le diverse tipologie dimensionali di impresa. Da questo punto di vista, i bilanci del 2012 confermano le indicazioni verificate in sede di intervista alle imprese per le consuete analisi congiunturali e rafforzano un percorso di dualismo che ormai è nei fatti, andando avanti da diverso tempo.

Anche da questa analisi, infatti, si evince come la crisi abbia impattato con tonalità differenti sui diversi formati dimensionali, registrando dinamiche migliori proporzionalmente al crescere della dimensione aziendale.

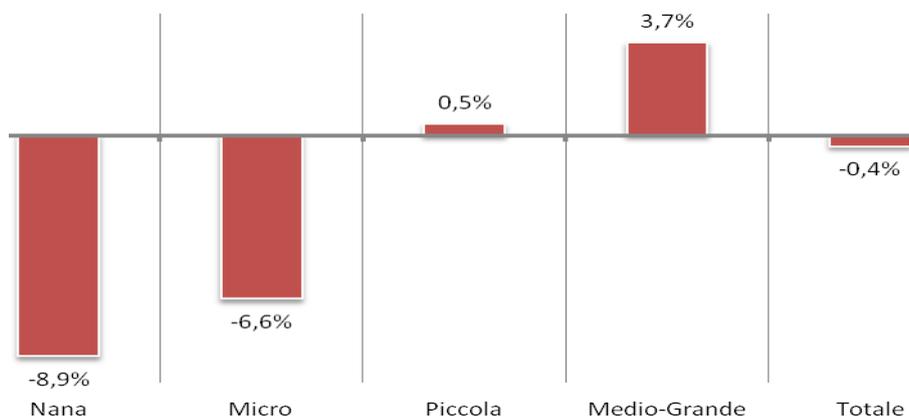
Più precisamente, da questo studio risulta come anche nel 2012 le imprese più in sofferenza, dal lato dei ricavi, sono risultate quelle di più piccola dimensione, quelle che

abbiano definito come “nane” o micro, che segnano, rispettivamente, una contrazione di quasi il -9% e di circa il 7%. Già dalle unità di taglio piccolo si inizia a registrare una dinamica positiva del +0,5%, che diventa del +3,7% per le medio-grandi imprese.

Dal punto di vista settoriale, le migliori performance 2012 del fatturato sono riscontrabili nell’ambito dei servizi di mercato, dell’estrazione e della lavorazione lapidea: per questi settori il giro d’affari è cresciuto su base annua rispettivamente del +5,3%, +4,0% e +3,6%.

Ha tenuto in generale il fatturato delle più importanti imprese del commercio e turismo, mentre ha registrato cali molto marcati in particolare nelle costruzioni (-19%), nella metalmeccanica (-9,5%), nell’agricoltura (-8,4%) e nei servizi non commerciali (-7,6%).

*Il fatturato delle società di capitali della provincia per fasce dimensionali: tassi annuali di sviluppo 2012*



Ma il dato del fatturato, pur essendo importante, non è certamente l’unico in grado di rappresentare le dinamiche economiche di una struttura aziendale. Oltre a questo intervengono altri fattori a determinare il margine reddituale di un’impresa, ad iniziare dai costi diretti sostenuti per la produzione.

Nel 2012, quelli medi delle nostre società si sono fermati poco oltre i 1.100 mila euro. Rispetto all’anno precedente, tale voce di costo è rimasta sostanzialmente invariata. Nello specifico, gli acquisti di materie prime si sono ridotti del -1%, i costi sostenuti per prestazioni di servizi sono invece aumentati del +3,4% rispetto all’anno precedente.

Come per i ricavi, la maggiore sforbiciata si è verificata soprattutto sulle imprese più piccole, ove nel solo 2012 i tagli sugli acquisti e i servizi finalizzati alla produzione hanno raggiunto nelle nane la misura del -13% circa; ciò a dimostrazione del fatto che la riduzione di

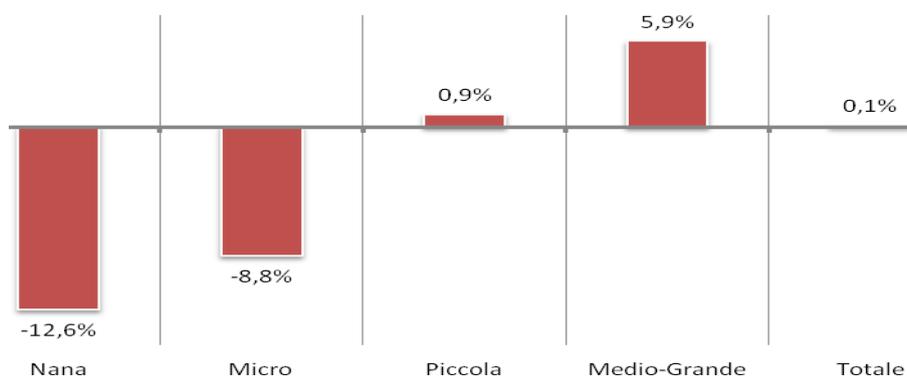
un'attività di impresa si trasmette inevitabilmente anche sulla catena dei fornitori e dei prestatori di servizi.

Dalle piccole in su, vi è stata invece una ripresa dell'attività che ha avuto un effetto benefico anche sul piano dell'approvvigionamento, con una crescita di quasi il +6% nelle medio-grandi dimensioni.

*I costi diretti di produzione delle società di capitali della provincia: valori assoluti e tassi annuali di sviluppo nel 2012.*

| COSTI DIRETTI DI PRODUZIONE             |  | Massa-Carrara |
|---|--|---------------|
| Valore medio 2012 (in migliaia di euro) |  | 1.101,3       |
| Tasso di crescita 2012-2011             |  | +0,1%         |

*I costi diretti di produzione delle società di capitali locali, per fasce dimensionali: tassi annuali di sviluppo 2012*



L'andamento di questi due aggregati, fatturato e costi diretti di produzione, ha determinato inevitabilmente quello del **valore aggiunto**, che ricordiamo appunto essere il valore della produzione al netto dei costi esterni immediatamente sostenuti per produrre (escluso quello relativo alla manodopera).

Nel 2012 le nostre società hanno realizzato un valore aggiunto medio di 288 mila euro. Anche questo margine reddituale ha registrato per quell'anno una riduzione, seppur contenuta, nella misura del -0,6%, non particolarmente diversa da quella del fatturato, a

dimostrazione del fatto che, in generale, le nostre società hanno mantenuto sostanzialmente gli stessi livelli dei costi di produzione dell'anno precedente.

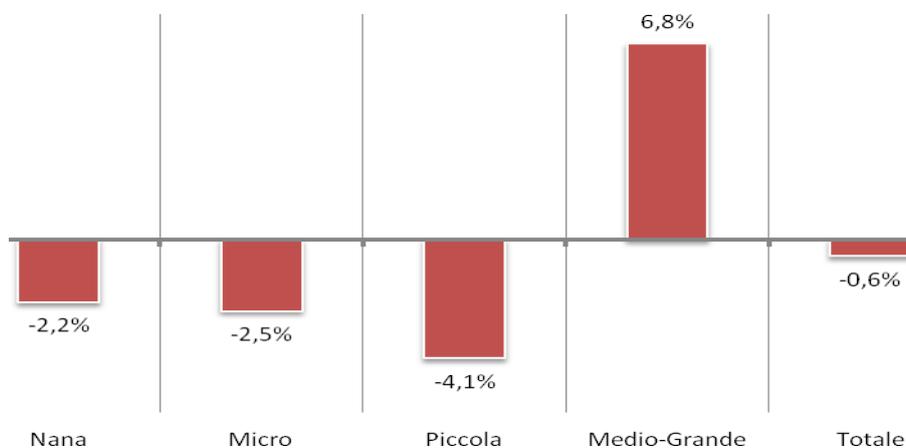
Tra le diverse tipologie di impresa non sembrano rilevarsi particolari differenze di andamento rispetto al quadro già visto per il fatturato e i costi di produzione, se non che in questo caso ad accusare la flessione più pesante è stata la piccola, mentre per la tipologia più grande si è registrata anche per questa voce una crescita del margine soddisfacente (+7%).

Se tra i diversi formati di impresa non si scorgono differenze di tendenza particolarmente evidenti, ben diverso, invece, è quanto si registra su scala settoriale. A questo ambito troviamo settori come la metalmeccanica, le costruzioni e i servizi non di mercato dove i cali raggiungono valori molto importanti (nella metalmeccanica addirittura si dimezza quasi il valore aggiunto del 2011), a cui si affiancano comparti, come l'estrazione e la lavorazione, cui si annota invece una buona tenuta.

*Il valore aggiunto delle società di capitali della provincia: valori assoluti e tassi annuali di sviluppo nel 2012*

| VALORE AGGIUNTO                         | Massa-Carrara |
|---|---------------|
| Valore medio 2012 (in migliaia di euro) | 288,3         |
| Tasso di sviluppo 2012-2011             | -0,6%         |

*Il valore aggiunto delle società di capitali, per fasce dimensionali: tassi annuali di sviluppo 2012*



La crisi, la ridotta attività aziendale ed un clima di fiducia incerto, unito alle ristrettezze sul versante del credito, hanno inevitabilmente inciso sulla dinamica degli investimenti aziendali. Secondo i bilanci delle imprese locali, nel 2012 gli **investimenti sulla struttura**, sia materiali che immateriali, si sono contratti del -0,7%, portando il livello medio degli investimenti per ciascuna unità economica sotto i 700 mila euro.

Questa circostanza suggerisce l'ipotesi di una riconfigurazione dei processi aziendali, volta ad un alleggerimento delle strutture produttive, tendenza che si registra da qualche anno a questa parte.

Diversamente da quello visto finora, in questo caso non si registra una correlazione tra dinamica e dimensione aziendale. Anche le medio-grandi aziende, così come le micro, hanno effettuato operazioni di alleggerimento, semmai chi ha consolidato in qualche modo la propria struttura, seppur in una misura tutto sommato molto circoscritta, è stata sia l'impresa nana che la piccola.

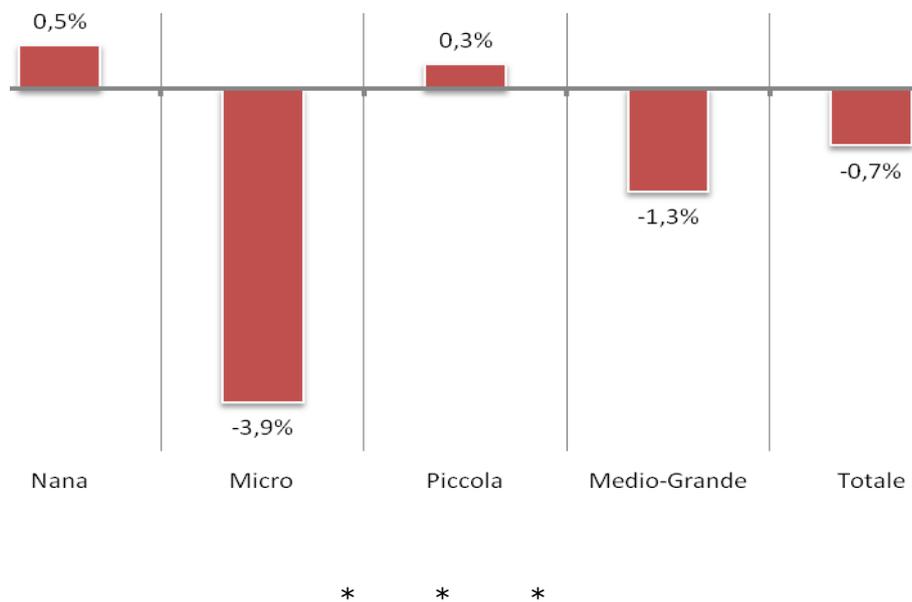
In ambito settoriale, dobbiamo segnalare come l'industria manifatturiera in generale ha ridotto il proprio stock di investimenti immobilizzati nella misura di quasi il -4% rispetto al 2011, superiore a quella generale; riduzione, dovuta in particolare al settore metalmeccanico che ha addirittura dato una sforbiciata del 14%. Il mondo del lapideo, sia estrattivo che di lavorazione, invece, ha consolidato la propria struttura, sebbene con investimenti non eccessivamente pesanti.

Sui servizi, vi è una piccola riduzione su quelli di mercato, compensata però dall'aumento di quelli sociali e personali e dal commercio e turismo.

*Gli investimenti strutturali delle società di capitali della provincia: valori assoluti e tassi annuali di sviluppo nel 2012.*

| <b>INVESTIMENTI STRUTTURALI</b>         | <b>Massa-Carrara</b> |
|---|----------------------|
| Valore medio 2012 (in migliaia di euro) | 696,5                |
| Tasso di sviluppo 2012-2011             | -0,7%                |

*Gli investimenti strutturali delle società di capitali locali, per fasce dimensionali: tassi annuali di sviluppo 2012*



### 1.3.2 L'analisi della redditività

Al fine di analizzare la redditività delle società di capitali con sede legale in provincia di Massa-Carrara, come negli Osservatorio precedenti, sono stati utilizzati gli indici reddituali più frequentemente impegnati nelle analisi di bilancio, ovverosia il ROE, il ROI, il ROD, il ROS, il turnover del circolante, nonché l'incidenza degli oneri finanziari e tributari sul fatturato.

Il **R.O.E.** (Return on equity) è il tasso di redditività del capitale proprio e misura la convenienza da parte degli operatori economici ad investire mezzi monetari, a titolo di capitale di rischio, nella società considerata.

$$ROE = (\text{Risultato ordinario-Imposte}) / \text{Patrimonio netto}$$

Nell'anno 2012, il ROE delle nostre società ha aumentato la sua negatività, raggiungendo il -1,7%, a testimonianza di un bilancio che è diventato sempre più rosso. A questo proposito è utile ricordare che nel 2012 la perdita di esercizio è raddoppiata in rapporto ai due anni precedenti, passando dal -0,4% al -0,8% dei corrispondenti ricavi.

*Il ROE delle società di capitali della provincia: valori del periodo 2010-2012*

| ROE         | Massa-Carrara |
|-------------|---------------|
| Valore 2010 | -0,8%         |
| Valore 2011 | -0,9%         |
| Valore 2012 | -1,7%         |

E' noto, tuttavia, che il ROE, pur essendo un indicatore importante a livello di gestione aziendale (poiché se il capitale netto non venisse adeguatamente remunerato, l'impresa avrebbe difficoltà a trovare soci e risorse di investimento), in un sistema produttivo come il nostro, costituito prevalentemente da micro e piccole imprese e fortemente sottocapitalizzato, nella quale la remunerazione dell'imprenditore passa generalmente attraverso i conti aziendali sottoforma di costo del lavoro o di compenso dell'amministratore, manifesta tutti i suoi limiti: il caso tipico è la presenza di un utile modesto, in presenza di scarso patrimonio; questa situazione determina un ROE molto elevato.

Per ovviare a ciò, è utile guardare alla “redditività operativa”, attraverso il **R.O.I.** (Return On Investment) che esprime appunto l’attitudine dell’impresa a rendere congruamente proficui gli investimenti di capitale al servizio della gestione caratteristica. La sua formula è la seguente:

$$ROI\ operativo = Margine\ operativo\ netto\ (MON) / Capitale\ operativo\ investito\ netto$$

Esso consente soprattutto di giudicare l’efficienza degli organi di governo dell’impresa, tenuti a rendere conto dell’amministrazione di un capitale impiegato nella gestione caratteristica, a prescindere dalle fonti di finanziamento della medesima. Questo indicatore, assieme all’effetto leva e alla gestione extra-caratteristica, determina la formazione del ROE.

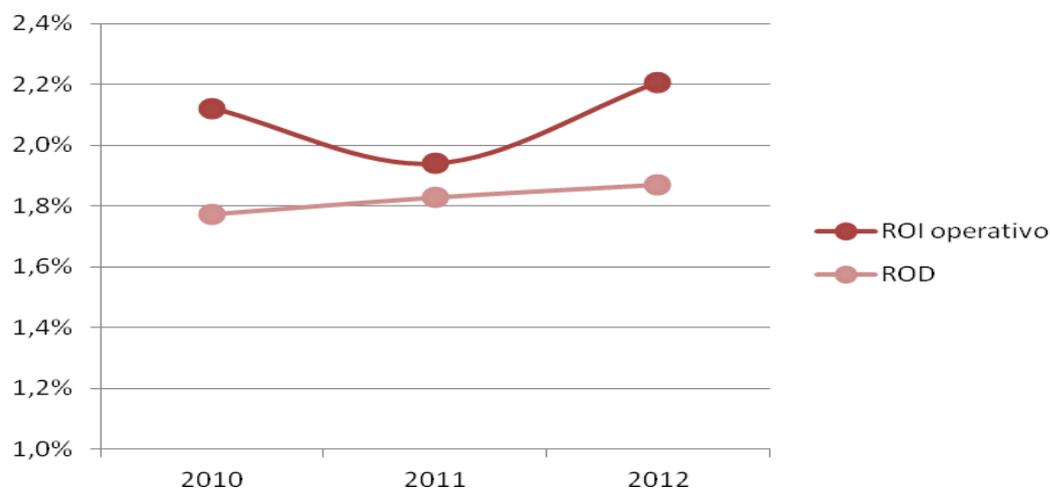
Nel 2012, il ROI operativo si è fissato al 2,2%, aumentando di tre decimi di punto rispetto all’anno precedente. Si tratta di un valore non certamente esaltante, ma ancora sufficiente a coprire il rendimento degli oneri finanziari (**ROD**) che si è fermato all’1,9%.

In altre parole, nel 2012 vi è ancora un certo gap, seppur minimo, tra il rendimento lordo di un investimento rischioso, come quello rivolto all’acquisizione di una “normale” azienda locale, ed il tasso di interesse sull’indebitamento. Questo “effetto leva” positivo consente al sistema produttivo di continuare ad auto-perpetuarsi, mentre se il divario tra i due saggi fosse stato negativo e, soprattutto, si fosse mantenuto nel tempo, il rischio di implosione del sistema sarebbe divenuto più concreto.

*Il ROI operativo delle società di capitali della provincia: valori del periodo 2010-2012*

| ROI operativo | Massa-Carrara |
|---------------|---------------|
| Valore 2010   | 2,1%          |
| Valore 2011   | 1,9%          |
| Valore 2012   | 2,2%          |

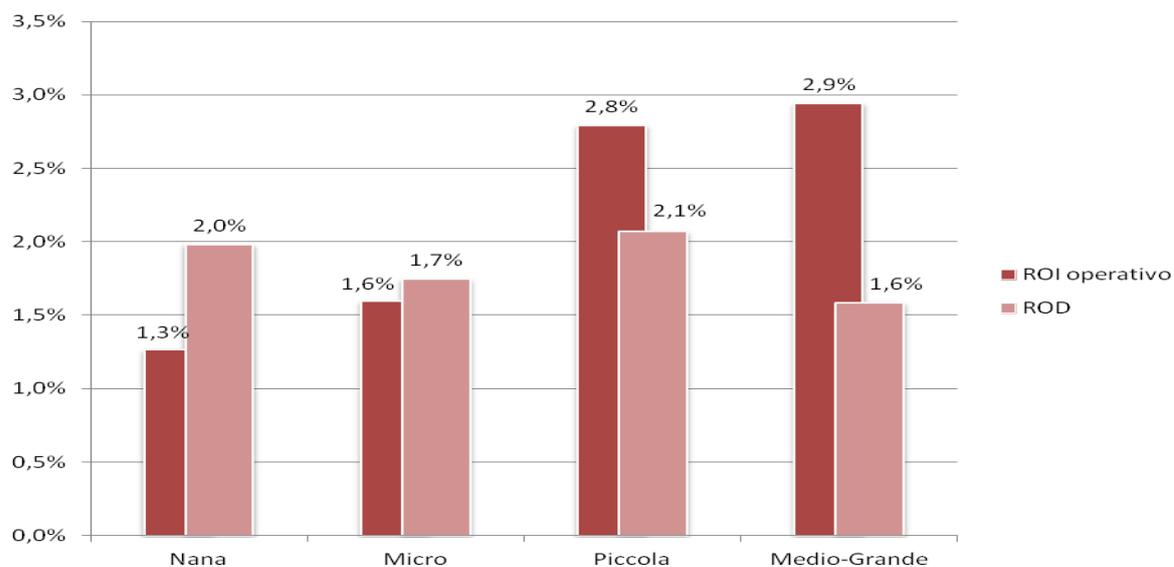
Confronto tra ROI operativo e ROD nelle società di capitali locali nel periodo 2010-2012



Al fine di verificare se vi possono essere situazioni di rischio, ci è parso utile mettere a confronto, per l'anno 2012, questi due indicatori per ogni singola tipologia dimensionale.

Da questo confronto sembrano avvertirsi situazioni di particolari gravità, in specie nelle imprese piccolissime, dove il ROD supera il ROI di ben 7 decimi di punto. Anche in questo caso, al crescere della dimensione di impresa, si allarga l'effetto leverage, sia per un aumento del ritorno degli investimenti, sia perché si riduce il peso degli oneri finanziari sui debiti che passa dal 2% delle imprese più piccole all'1,6% delle medio-grandi.

Confronto tra ROI operativo e ROD nelle società di capitali locali nel 2012, per fasce dimensionali



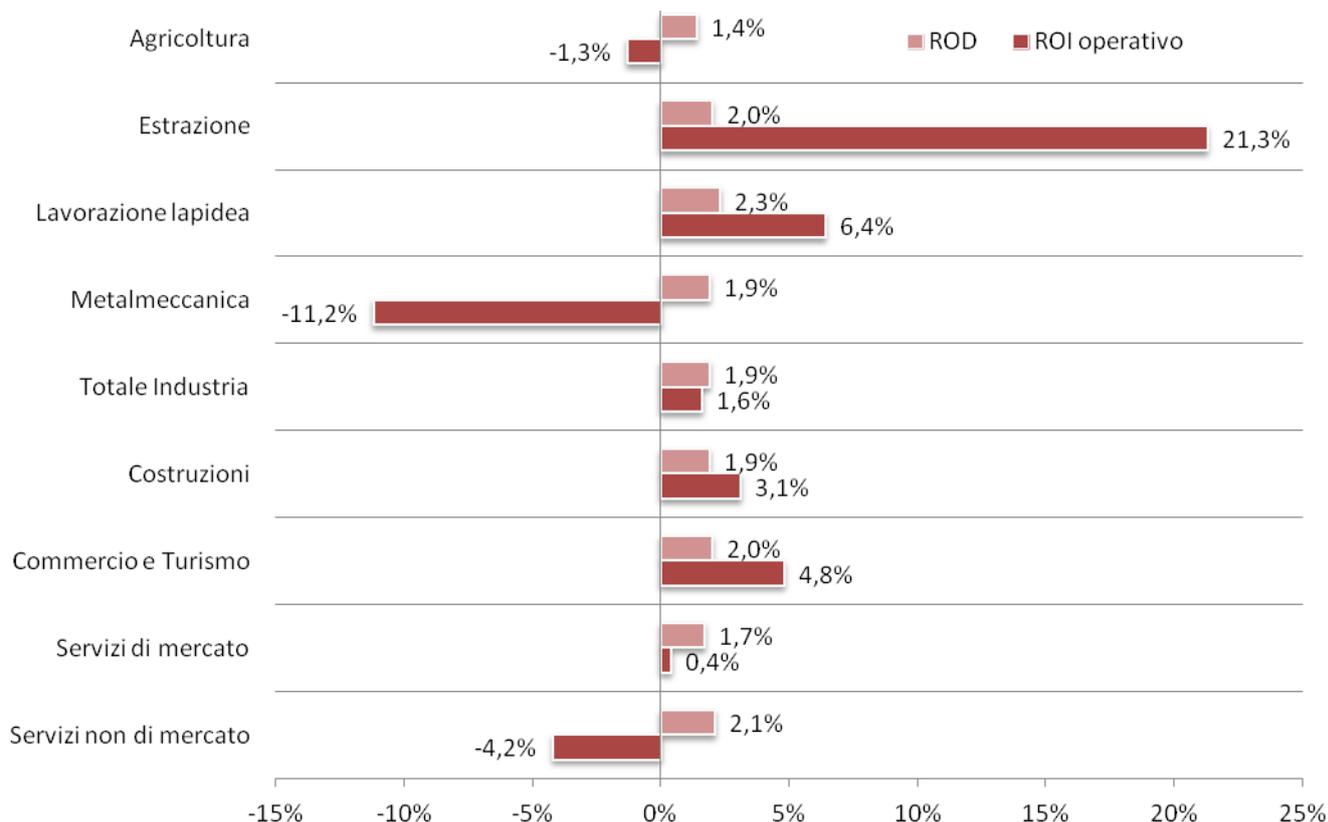
Anche guardando a questo confronto tra i due indicatori in ambito settoriale, si scorgono notevoli differenze, alla luce di situazioni particolarmente appetibili e redditizie e di altre che invece sono ai limiti della bancabilità.

Riguardo alle prime, ci riferiamo in particolare al settore estrattivo che registra nel 2012 un ROI operativo altissimo e praticamente doppio rispetto all'anno prima. Ogni 100 euro di capitale investito, infatti, il settore genera un rendimento netto di 21 euro!

Tutti gli altri settori presentano valori su questo indicatore molto più bassi, quando non negativi. Appare buona comunque anche la situazione reddituale della lavorazione lapidea, che registra un ROI operativo al 6,4%, a fronte di un ROD del 2,3%; discorso simile per il commercio e turismo. Molto preoccupante invece è il dato che proviene dalla metalmeccanica, dove il ritorno sugli investimenti è addirittura negativo di 11 punti, dai servizi non di mercato (ROI al -4,2%) e dall'agricoltura (ROI al -1,3%).

Settori, questi ultimi tre, che, se la situazione dovesse perdurare negli anni successivi, avranno certamente delle difficoltà ad ottenere credito dal sistema finanziario, dato un effetto leva negativo.

*Confronto tra ROI operativo e ROD nelle società di capitali locali nel 2012, per settori economici*



Rispetto alle determinanti che compongono il ROI - che si ricorda sono principalmente la redditività delle vendite (**ROS**) e il **ritorno del capitale investito** - è utile far osservare come ci sia una netta separazione tra micro-piccola impresa da un lato e medio-grande impresa dall'altro. Come già evidenziavamo negli anni passati, questo spiega una diversa strategia competitiva tra le due tipologie. Più precisamente, il ROI è maggiormente influenzato nelle unità di più piccole dimensioni da un elevato ROS (strategia di differenziazione), mentre le imprese di grande dimensione riescono a comprimere maggiormente la forbice ricavi/costi puntando su un più elevato turn over del capitale, ossia sul numero di volte che nel corso dell'anno il capitale torna in forma liquida (strategia di leadership di costo).

Questa differenziazione è correlata sostanzialmente al diverso potere contrattuale delle due tipologie di attività: in genere, le aziende di maggiori dimensioni riescono ad avere dei cicli di circolante di misura ridotta, perché hanno la forza di costringere i loro fornitori a tempi di consegna molto brevi, sino addirittura al just in time, con conseguente riduzione dei tempi di giacenza delle scorte. Non solo, riescono al contempo a pattuire con i loro clienti tempi di riscossione brevi e con i propri fornitori tempi di pagamento lunghi. Il loro Ros, quindi, è tradizionalmente basso, nel nostro caso al 2,1%, proprio perché il circolante rientra in poco più di otto mesi (254 giorni).

Le imprese piccole non riescono invece a mettere in campo questa politica competitiva, e sono costrette, *obtorto collo*, a puntare su una politica di differenziazione e su un livello più elevato nel rapporto qualità/prezzo (infatti hanno il Ros abbastanza elevato, intorno al 3,4%), avendo un ritorno del capitale di quasi 1.000 giorni.

Guardando al nostro caso, in linea generale la redditività delle vendite della nostra impresa media si è fissato nel 2012 al 2,5%, leggermente al di sopra di quello dei due anni precedenti. Contestualmente, la durata media del circolante è stata di ben 408 giorni, circa una ventina di giorni in più del 2010.

L'allungamento del ciclo del capitale non è un fatto positivo sotto l'aspetto finanziario, perché significa allungare il periodo di fabbisogno finanziario per lo svolgimento della gestione corrente, e quindi, maggiore sarà il fabbisogno di capitale e più elevate saranno le fonti di copertura, generalmente rappresentate da debiti finanziari a breve.

Un elemento che ha inciso su questo allungamento è rappresentato dal ritorno dei crediti in rapporto ai ricavi che è passato dai 150 giorni del 2010 agli attuali 168, con un'impennata

particolarmente significativa nel settore delle costruzioni, ove in appena dodici mesi si è passati da un ritorno di circa 200 giorni agli attuali 280!

*Il ROS delle società di capitali della provincia: valori del periodo 2010-2012*

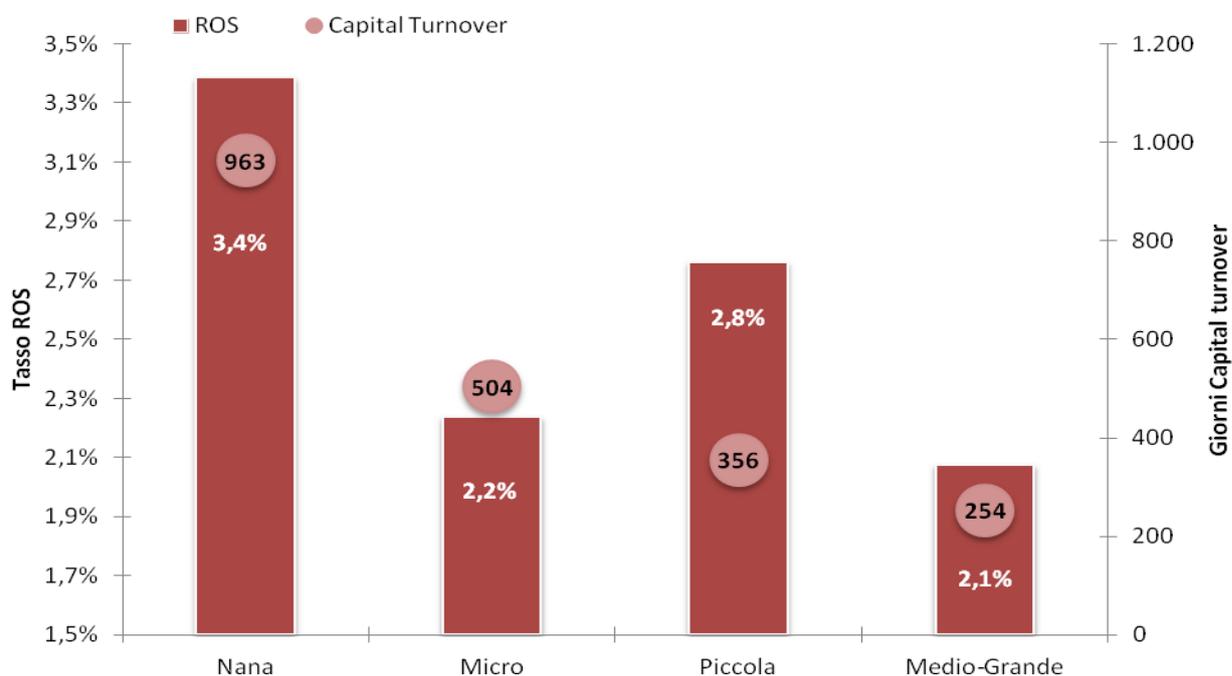
| <b>ROS</b>  | <b>Massa-Carrara</b> |
|-------------|----------------------|
| Valore 2010 | 2,3%                 |
| Valore 2011 | 2,2%                 |
| Valore 2012 | 2,5%                 |

*La durata media del capitale investito (COIN) in giorni delle società di capitali della provincia: valori del periodo 2010-2012*

| <b>DURATA DEL CAPITALE INVESTITO</b> | <b>Massa-Carrara</b> |
|--------------------------------------|----------------------|
| Giorni medi 2010                     | 389                  |
| Giorni medi 2011                     | 406                  |
| Giorni medi 2012                     | 408                  |

Per quanto concerne gli andamenti delle singole tipologie rispetto a questi due indicatori, si osserva in modo particolare come sulle medio-grandi in questi ultimi anni si siano dilatati soprattutto i margini sulle vendite (il Ros è passato da un valore pari a 0 nel 2010 al 2,1% nel 2012) a fronte di una piccola dilatazione nel ritorno del capitale investito. Al contrario, le imprese piccolissime sono state costrette a ridurre i loro margini per restare sul mercato (il ritorno sulle vendite è sceso dal 4,3% del 2010 al 3,4% del 2012), aumentando contestualmente di oltre 4 mesi il già altissimo ritorno del capitale.

Il ROS medio (colonna di sinistra) e il capital turnover espresso in giorni (colonna di destra) delle società di capitali locali nel 2012, per fasce dimensionali



**L'incidenza degli oneri finanziari e delle imposte e tasse** è estremamente utile al fine di capire quanta parte della redditività viene impiegata per la copertura degli interessi passivi sui mutui e prestiti.

Pur in presenza di un quadro europeo dei tassi di interesse rimasto sostanzialmente basso nel corso del 2012 è innegabile, come altre indagini ci dicono, che l'incremento dello spread tra btp e bund tedeschi, partito nell'estate 2011, abbia avuto un impatto importante sia in termini di maggiore onerosità del costo del denaro, come dimostrato anche dalla crescita dell'indicatore ROD, sia per una maggiore selettività delle banche.

Questo incremento non si evidenzia, in maniera così significativa, sull'incidenza degli oneri finanziari sui ricavi semplicemente perché in termini complessivi il costo del debito si è ridotto progressivamente dal 2009 in avanti, sia per politiche di ristrutturazione delle passività, sia per un rientro dell'indebitamento stesso, richiesto dagli istituti bancari.

In altri termini, ciò che è evidenziabile, guardando anche la composizione della struttura patrimoniale, è che le imprese locali hanno sopportato nel 2012 tassi di interesse su prestiti

e mutui maggiori rispetto al passato (per effetto appunto dell'incremento dello spread), ma al contempo, da un lato, sono riuscite ad allungare la temporalità dei loro finanziamenti e dall'altro hanno ridotto lo stock di indebitamento complessivo. Fenomeni, questi ultimi, che hanno consentito loro di evitare un eccessivo aggravio sul conto economico, aumentando l'incidenza degli interessi passivi "solo" di due decimi di punto, in relazione al fatturato, rispetto al 2010.

*L'incidenza degli oneri finanziari e delle imposte e tasse sui ricavi delle società di capitali della provincia di Massa-Carrara: valori del periodo 2010-2012*

| ONERI FINANZIARI E IMPOSIZIONE FISCALE       | Massa-Carrara |      |      |
|--|---------------|------|------|
|  | 2010          | 2011 | 2012 |
| Anno   |               |      |      |
| Oneri finanziari su Ricavi                   | 1,7%          | 1,8% | 1,9% |
| Imposte e Tasse su Ricavi                    | 1,9%          | 1,8% | 2,0% |
| Oneri finanziari + Imposte e Tasse su Ricavi | 3,6%          | 3,6% | 3,9% |

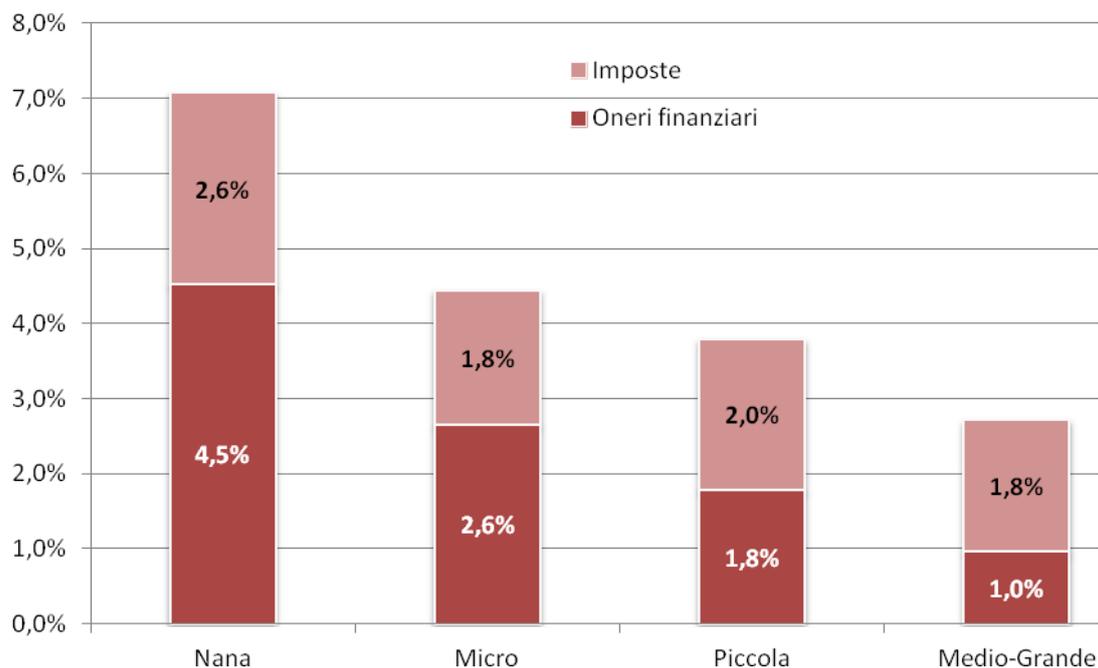
Guardando il dato delle singole tipologie, anche per queste voci di bilancio vale quanto osservato in precedenza per altri indicatori, ovvero la situazione tende a migliorare (in questo caso ad alleggerirsi) al crescere della dimensione aziendale.

Impressiona in particolare osservare come la piccola impresa sconti un costo per oneri finanziari e imposizione fiscale superiore di 2 volte e mezzo quello della medio-grande impresa: quest'ultima destina infatti alla copertura di questi oneri solo il 2,8% del relativo fatturato, l'unità piccolissima il 7,1%, di cui il 4,5% per soli oneri finanziari.

Il settore con la più alta incidenza degli oneri finanziari è l'edilizia (3,4% dei rispettivi ricavi), ma considerando anche l'imposizione fiscale diventa l'estrazione con il 6,9%, data una forte incidenza delle imposte (4,9% dei rispettivi ricavi), alla luce anche dell'elevato utile conseguito.

Quello dall'incidenza inferiore degli oneri finanziari è il commercio e turismo (complessivamente soltanto l'1,4%, con le imposte 3,2%).

*L'incidenza degli oneri finanziari e delle imposte e tasse su ricavi delle società di capitali locali nel 2012, per fasce dimensionali.*



Dal lato delle imposte, anche in questo caso non si scorgono incrementi significativi degni di nota, almeno in relazione ai ricavi.

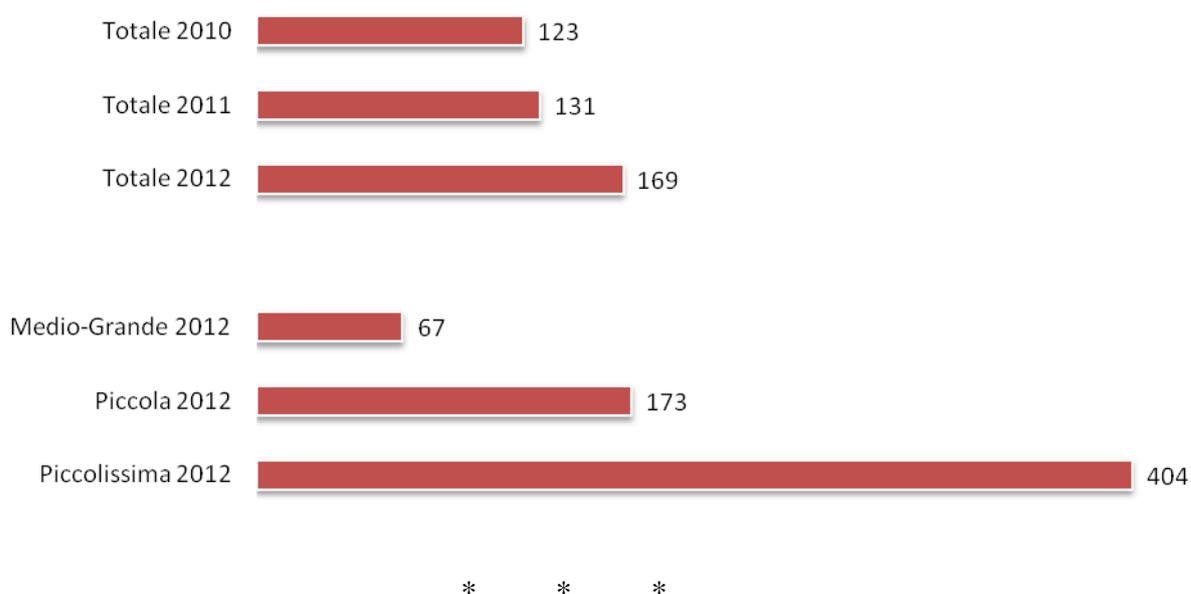
A proposito di tassazione, è bene sempre ricordare che l'imposizione fiscale sulle nostre imprese continua ad essere esageratamente elevata, anche in una situazione, come quella del 2012, di bilanci chiusi in perdita, dal momento che è pari al 169% del risultato di esercizio ante imposte ed è in crescita rispetto alle annate precedenti. Da segnalare a questo riguardo notevoli differenziazioni tra le imprese più grandi, ove l'imposizione è pari ai 2/3 del risultato ante imposte, e quelle piccolissime dove è addirittura superiore di 4 volte a tale margine.

Complessivamente queste due voci di bilancio (oneri e imposte) hanno assorbito mediamente nel 2012 circa il 4% del fatturato annuo delle nostre società, a fronte del 3,6% del 2010 e 2011.

Se, per ipotesi, sul bilancio dell'impresa di piccole dimensioni queste voci gravassero alla stessa stregua di quanto gravano sulle grandi aziende, ciascuna di queste piccolissime attività potrebbe liberare risorse aggiuntive nella misura di 11.300 euro all'anno, ovvero un ammontare pari a circa 1/3 del costo di un'unità di personale. Potenzialmente, quindi,

l'abbattimento generale degli oneri finanziari e dell'imposizione fiscale sulle piccolissime attività (indipendentemente dalla natura giuridica delle stesse) fino al livello delle grandi imprese potrebbe ingenerare un incremento complessivo occupazionale aggirabile su circa 1.000 unità.

*L'incidenza percentuale delle imposte e tasse sul risultato ante imposte delle società di capitali locali, per fasce dimensionali: valori totali periodo 2010-2012, valori per fasce dimensionali anno 2012*



### 1.3.3 L'analisi della produttività dei fattori

La produttività è un indicatore fondamentale nell'epoca moderna perché è una proxy della capacità competitiva di un sistema. Essa infatti misura la capacità di combinare economicamente le risorse della produzione. Risorse che sono appunto capitale e lavoro.

Gli indicatori che per antonomasia ci consentono di capire come si sta muovendo un determinato sistema produttivo sul versante della competitività e della capacità di remunerare i propri fattori sono:

- il "Turnover delle immobilizzazioni materiali" che esprime la capacità dell'impresa, attraverso le proprie vendite, di coprire il capitale fisso. Esso è rappresentato dal seguente quoziente:

Turnover delle immobilizzazioni materiali= Ricavi delle vendite/Immobilizzazioni materiali

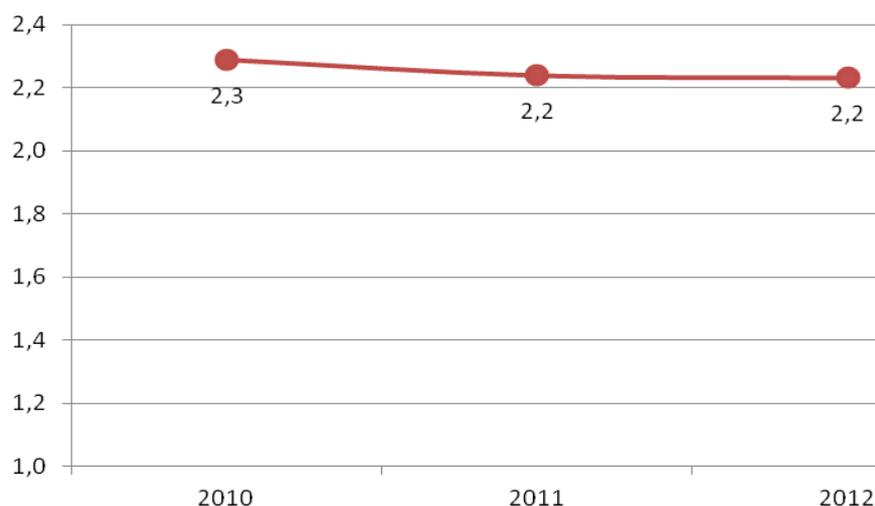
- il “CLUP” che esprime quanta parte del costo del lavoro viene remunerata dalla ricchezza prodotta. Esso è rappresentato dal seguente quoziente:

$$CLUP = \text{Costo del personale} / \text{Valore aggiunto}$$

Guardando alla **produttività del capitale**, se assumiamo, anche prendendo spunto da risultati di nostre indagini sull’andamento della congiuntura economica locale, che già nel 2010 le nostre imprese non riuscivano a sfruttare la propria capacità produttiva, come facevano prima della crisi, allora, guardando il grafico sottostante, possiamo desumere che nel 2012 questa produttività tende ad essere ancora molto bassa, ed è il sintomo di un sistema che è ancora in grado (seppur parzialmente) di aumentare le proprie vendite senza attuare ulteriori investimenti.

Vale anche per questa variabile ciò che si è già detto ampiamente per le altre, ovvero al crescere della dimensione aziendale si registra un netto miglioramento delle performance della produttività: da un valore addirittura inferiore ad 1, punto di equilibrio in cui i ricavi riescono a finanziare totalmente le immobilizzazioni materiali, delle piccole imprese (valore a 0,9), si passa ad una soglia accettabile di 5,4 per le medio-grandi, in un crescendo tra le forme di dimensione intermedia.

*Il turnover delle immobilizzazioni materiali delle società di capitali della provincia: valori del periodo 2010-2012*



Prima di procedere, parimenti, all'analisi della **produttività del lavoro**, è bene fare una considerazione sul fenomeno occupazionale all'interno delle nostre società.

Nel 2012, in media, ogni società del nostro territorio ha sostenuto un costo complessivo per il personale di 201 mila euro, superiore sia a quello dell'anno precedente (+1,6%), che rispetto al 2010 (+6,3%).

Questo recupero del costo del lavoro lo si evidenzia anche sull'indicatore che per antonomasia segnala la produttività del sistema, ovvero il CLUP, che si è rialzato, rispetto al 2010: ogni impresa tipo della nostra provincia ha avuto un costo del lavoro per unità prodotta nel 2012 del 69,6% contro il 68,2% del 2011 e del 67,0% del 2010.

Perché è così importante il CLUP? Perché un suo innalzamento significa una riduzione della redditività operativa aziendale o, comunque, una minore capacità della «ricchezza in più» creata dall'impresa (il valore aggiunto appunto) di remunerare gli altri fattori della produzione. In altre parole, significa una minore disponibilità di risorse per la copertura degli oneri finanziari, per le tasse e, soprattutto, per realizzare un autofinanziamento da reimmettere in azienda per investimenti futuri.

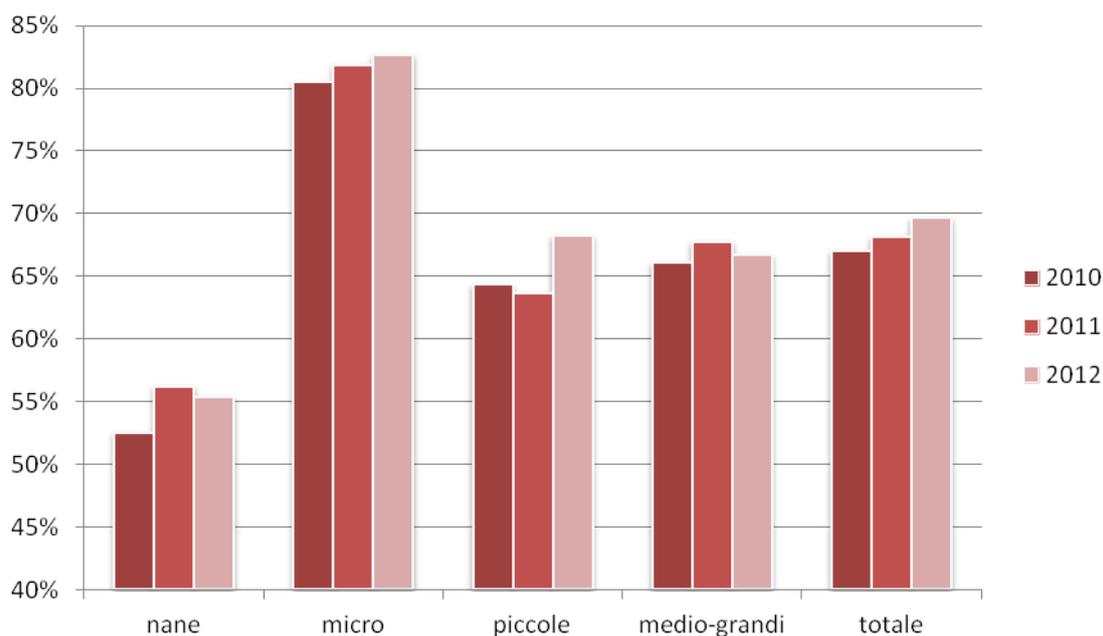
Questo leggero peggioramento della produttività del lavoro è sostanzialmente ascrivibile a tutte le tipologie dimensionali. Da notare che in questo caso tale variabile non risponde alla dimensione di impresa, bensì alla diversa distribuzione settoriale presente in ogni formato dimensionale. Ciò solo spiega perché le imprese nane hanno un costo del lavoro sul valore aggiunto relativamente molto basso (55%), in confronto per esempio alle medio-grandi, dove l'incidenza è addirittura di 10 punti superiore, o addirittura alle «sorelle» micro, dove si supera abbondantemente l'80%.

In merito ai settori, tale indicatore appare molto elevato nelle imprese della metalmeccanica, dove addirittura assume un valore superiore ad 1/3 rispetto al valore aggiunto (133,9%). Quello più basso si raggiunge nella lavorazione lapidea con un valore pari a circa la metà del relativo valore aggiunto (52,7%).

*Il CLUP delle società di capitali della provincia: valori del periodo 2010-2012*

| CLUP        | Massa-Carrara |
|-------------|---------------|
| Valore 2010 | 67,0%         |
| Valore 2011 | 68,2%         |
| Valore 2012 | 69,6%         |

*Il CLUP delle società di capitali locali nel periodo 2010-2012, per fasce dimensionali*



\* \* \*

#### 1.3.4 L'analisi della solvibilità

Per comprendere se un dato sistema economico è finanziariamente solvibile, come gli anni scorsi prenderemo a riferimento una batteria di indicatori, espressione della liquidità e della solidità patrimoniale aziendale.

L'**indice di liquidità** preso in considerazione è il cosiddetto "Generatore di cassa", che ci consente di capire quanta quota di fatturato si traduce in cash flow e quindi in autofinanziamento.

Esso è dato dal seguente rapporto:

$$\text{Generatore di cassa} = \text{Cash flow/Ricavi}$$

L'esame dei valori assunti dall'indice in commento evidenzia che le società della nostra provincia hanno registrato nel corso del 2012 un flusso di cassa, in rapporto ai ricavi, pari al 6,6%, in ribasso rispetto ai due anni precedenti di circa un punto. Ciò testimonia una minore capacità di autofinanziamento, come già l'aggravarsi del risultato economico di esercizio lasciava immaginare.

*Il Cash flow/Ricavi delle società di capitali della provincia: valori del periodo 2010-2012*

| CASH FLOW   | Massa-Carrara |
|-------------|---------------|
| Valore 2010 | 7,5%          |
| Valore 2011 | 7,4%          |
| Valore 2012 | 6,6%          |

Questa perdita di liquidità da parte delle nostre imprese è risultata abbastanza generalizzata, coinvolgendo tutti i formati dimensionali.

Gli **indici di solidità** presi in esame sono invece:

- l'autonomia finanziaria che esprime la capacità dell'azienda di far fronte ai propri impegni mediante i mezzi propri. Esso è rappresentato dal seguente quoziente:

$$\text{Autonomia finanziaria ristretta} = \text{Patrimonio netto/Capitale investito}$$

- la copertura degli oneri finanziari, ossia la capacità del margine operativo di "servire il debito". Esso è rappresentato dal seguente rapporto:

$$\text{Coverage oneri finanziari ristretto} = (\text{Margine operativo lordo} - \text{Imposte})/\text{Oneri finanziari}$$

Riguardo al primo aspetto, l'entità dei mezzi propri rispetto al capitale investito, la criticità osservata gli anni scorsi è continuata a persistere nel 2012, anzi si è ulteriormente acuita.

Il grado di patrimonializzazione delle nostre imprese è infatti passato dal 34,7% del 2010 al 33,6% del 2012, ovvero al valore minimo per il raggiungimento dell'equilibrio finanziario. La dottrina, infatti, individua nel valore soglia del 33% il grado di capitalizzazione limite al di sotto del quale l'impresa sarebbe a "rischio finanziario", ossia avrebbe alte probabilità di non riuscire ad estinguere i debiti contratti.

*Autonomia finanziaria e coverage oneri finanziari delle società di capitali della provincia: valori del periodo 2010-2012*

| SOLIDITA'                           | Massa-Carrara |       |       |
|-------------------------------------|---------------|-------|-------|
|                                     | 2010          | 2011  | 2012  |
| Anno                                |               |       |       |
| Autonomia finanziaria ristretta     | 34,7%         | 33,9% | 33,6% |
| Coverage oneri finanziari ristretto | 2,9x          | 2,7x  | 2,3x  |

E' interessante peraltro far osservare come, da nostre elaborazioni, dal 2007 in avanti la composizione della patrimonializzazione delle nostre imprese è sensibilmente mutata, con un notevole abbassamento del peso del capitale sociale, che è andato progressivamente ridimensionandosi a causa dei continui bilanci in rosso (dal 40% all'attuale 33,3% del patrimonio netto), a cui ha fatto da contraltare un innalzamento molto evidente delle riserve di rivalutazione, la cui incidenza è sostanzialmente triplicata (passando dal 8% al 20% attuale).

Il motivo alla base del repentino rialzo delle riserve di rivalutazione lo abbiamo già ampiamente trattato negli Osservatori precedenti. In questa sede, ci limitiamo a ricordare soltanto che verso la fine del 2008 è entrato in vigore il cosiddetto decreto "anticrisi", ovvero il D.L. 185/2008, che, all'art. 15, commi 16-23, ha disposto la possibilità di rivalutare i beni immobili di impresa, presenti nel bilancio 2007 e ancora posseduti nel corso del 2008, ai valori effettivi della rappresentazione contabile dei beni immobili, ossia alle cifre di mercato.

Questa norma ha consentito alle imprese di derogare al criterio civilistico dell'art. 2426 C.C, che stabilisce che le immobilizzazioni siano iscritte in bilancio al costo d'acquisto o di produzione; lo scopo, per altro esplicitamente dichiarato dal legislatore, era quello di far

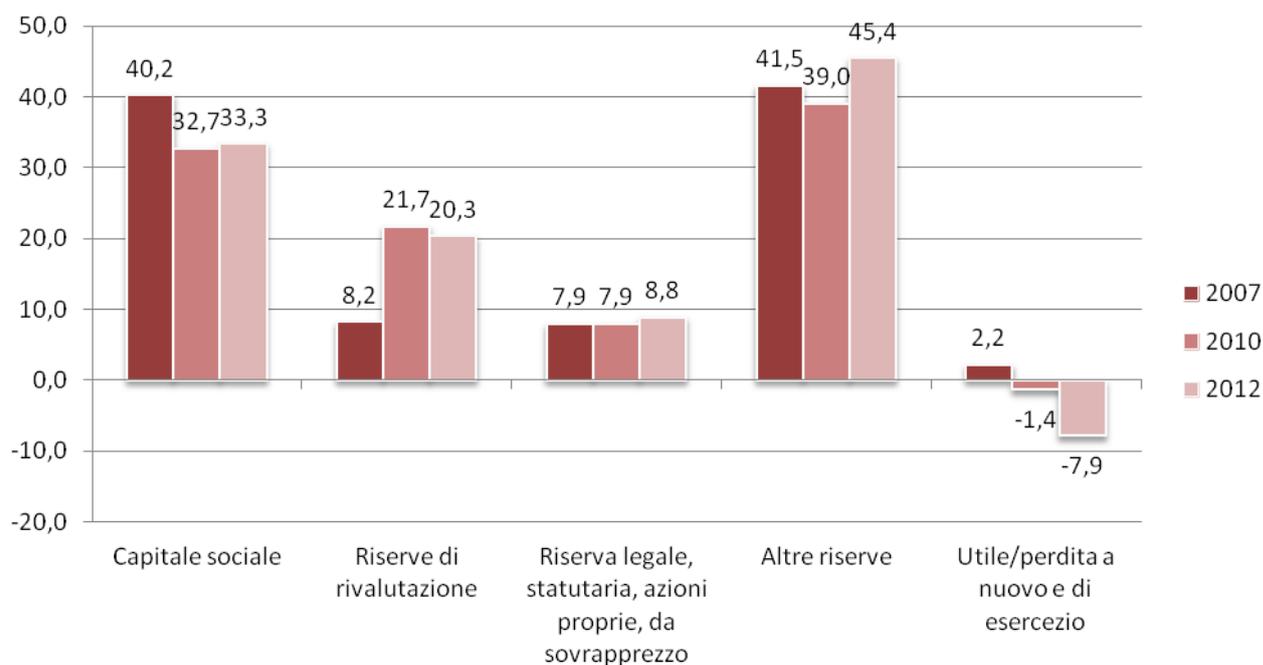
emergere un maggior grado di capitalizzazione delle imprese e, al contempo, di godere di benefici fiscali.

Evidentemente, data la contrazione dell'attività economica e, come abbiamo visto, dei bilanci in rosso, dal 2008 in avanti, molte delle imprese locali hanno avuto interesse ad utilizzare tali artifici contabili per aumentare il proprio patrimonio netto, proprio al fine di evitare interventi personali sul capitale e allo scopo di mantenere valori patrimoniali adeguati in funzione dell'accesso al credito e degli stringenti parametri di Basilea 2.

Se questo è ciò che si è osservato nel corso di questi ultimi anni dal lato della patrimonializzazione, non si può, tuttavia, negare che non vi sia stato anche uno sforzo di ricapitalizzazione da parte delle nostre imprese: dal 2010 in avanti, infatti, il peso del capitale sociale è comunque aumentato di circa 6 decimi di punto in relazione al corrispondente patrimonio netto, malgrado evidenti perdite di bilancio, che nell'ultimo anno hanno addirittura toccato quasi l'8% dello stesso stock patrimoniale.

E' bene ricordare che la componente che "storicamente" ha la preminenza nell'ambito delle passività proprie è rappresentata dalle altre riserve, che determinano attualmente il 45% del patrimonio netto delle nostre società.

*Incidenza percentuale di ciascuna voce componente il patrimonio netto (totale voci = 100) delle società di capitali locali, negli anni 2007, 2010, 2012*



Guardando alle singole forme dimensionali, si nota comunque come vi sono attività che dal 2010 hanno addirittura rafforzato la propria patrimonializzazione in rapporto al capitale investito: parliamo soprattutto delle medio-grandi strutture, diventando peraltro quelle più patrimonializzate, a fronte di riduzioni da parte delle altre tipologie.

In linea generale, la minore solidità finanziaria del 2012 si è riversata sulla capacità di copertura degli oneri finanziari da parte del sistema produttivo locale: nel 2010 il margine operativo lordo al netto delle imposte copriva di 2,9 volte gli oneri finanziari delle nostre società, oggi la copertura è scesa a 2,3.

Chi meglio riesce a coprire il costo del debito è oggi la grande impresa, che esibisce un margine operativo (al netto delle imposte) superiore di 3,3 volte a tale onere, ovvero doppio a quello annotato dall'impresa più piccola.

E' bene ricordare a tal proposito come, nel rispetto delle logiche di Basilea, il coverage degli oneri finanziari venga considerato da parte delle banche come uno degli indicatori da prendere a riferimento al momento della definizione del rating aziendale.

*Autonomia finanziaria e coverage oneri finanziari delle società di capitali della provincia, per fasce dimensionali: valori del periodo 2010-2012*

| Tipologia dimensionale | Anno | Autonomia finanziaria ristretta | Coverage oneri finanziari ristretti |
|------------------------|------|---------------------------------|-------------------------------------|
| Nane                   | 2010 | 33,7%                           | 2,0x                                |
|                        | 2011 | 32,2%                           | 1,4x                                |
|                        | 2012 | 32,6%                           | 1,5x                                |
| Micro                  | 2010 | 38,2%                           | 2,4x                                |
|                        | 2011 | 23,9%                           | 2,4x                                |
|                        | 2012 | 31,6%                           | 2,0x                                |
| Piccole                | 2010 | 34,9%                           | 3,9x                                |
|                        | 2011 | 33,7%                           | 3,7x                                |
|                        | 2012 | 32,9%                           | 2,6x                                |
| Medio-Grandi           | 2010 | 33,4%                           | 2,9x                                |
|                        | 2011 | 36,8%                           | 3,0x                                |
|                        | 2012 | 36,8%                           | 3,3x                                |

\* \* \*

### 1.3.5 Considerazioni conclusive

Ciò che sinteticamente possiamo osservare è che, anche per lo spaccato delle società di capitali, che generalmente si presentano più strutturate e più internazionalizzate rispetto ad altre formole sociali, il 2012 è stato comunque un anno duro, che ha reso la situazione generale un pochino peggiore a quella degli anni precedenti.

Questo è quanto si osserva in linea di massima. Va aggiunto tuttavia che, in questo quadro di difficoltà, si evidenziano però dei forti distinguo tra le varie forme dimensionali di impresa e tra i settori.

Nel primo caso, da quasi tutti gli indicatori analizzati emerge una corrispondenza tra andamenti di questi e la dimensione di impresa. Detto in altri termini, sono soprattutto le micro imprese ad avere situazioni contabili particolarmente sofferenti, ai limite della bancabilità, a fronte invece di situazioni tendenti addirittura al miglioramento per le imprese più dimensionate (e probabilmente più internazionalizzate).

Questo dualismo rappresenta un po' il filo rosso di tutta l'analisi. Da un lato, preoccupa in modo particolare la redditività addirittura negativa degli investimenti che si traduce in una forte difficoltà ad ottenere capitale fresco da parte della piccola impresa. Dall'altro, conforta il fatto di vedere attività in salute che migliorano tutti i principali indicatori economico-finanziari.

L'altro elemento che spicca è rappresentato dal fatto che l'intensità della crisi si propone in maniera diversa anche sui singoli settori. Per l'anno 2012 non vi è dubbio che il comparto vincente è il lapideo, ed in modo particolare l'estrazione che, attraverso il suo utile da record, è riuscita in qualche modo a rendere non solo gli indicatori di redditività, ma anche quelli di liquidità, finanziari e di patrimonializzazione decisamente migliori rispetto al passato. Un exploit quello dell'estrazione che, ci permettiamo di osservare, è difficilmente riscontrabile in altri ambiti economici del nostro Paese. Si pensi soltanto a cosa significhi avere un rendimento operativo in rapporto al capitale investito pari al 21%: nel mondo della finanza, banalmente, potrebbe essere considerato un titolo speculativo!

Sempre a proposito di questo settore, conforta inoltre il fatto che, come si può osservare più avanti dalla graduatorie delle imprese, l'exploit non è frutto solo di poche grandi unità, ma sembra essere abbastanza diffuso.

D'altro canto, non è una novità che l'estrazione corra a dinamiche molto elevate, rispetto al resto dell'economia. Risultati, questi sull'utile e la redditività in generale, che si sarebbero potute osservare, in termini aggregati, anche nel 2011 se non fosse intervenuta una voce di costo imputabile ad un'azienda, che ha portato in negativo l'intero bilancio di settore.

Nei bilanci delle imprese estrattive abbiamo infatti potuto rilevare come in realtà anche nel 2011 il settore nel suo complesso avrebbe potuto conseguire un utile ragguardevole, se solo un'impresa locale non avesse svalutata immobilizzazioni ad una cifra pari a circa 7 milioni di euro (voce nulla nel 2012). Difatti fino al margine lordo della gestione caratteristica il settore presentava nel 2011 pressoché gli analoghi risultati del 2012, ed anche le altre poste sottostanti a tale risultato non presentano significative scostamenti di valore tra i due anni, se non appunto per le voci relative alle "svaluzioni di immobilizzazioni" e, parzialmente, alle "rettifiche di attività finanziarie".

Un altro settore che nel 2012 ha invertito la rotta è la lavorazione lapidea. In questo caso, non si raggiungono le performance della consorella estrazione, ma comunque i risultati sia sul piano economico che finanziario raggiungono livelli ampiamente soddisfacenti.

E' andata molto male invece la metalmeccanica, anche se presumibilmente non tanto per la meccanica strumentale, quanto per la produzione e fabbricazione di metalli.

Complessivamente questo macro comparto denuncia flessioni importanti che partono dal fatturato per trasmettersi a tutti i risultati economici intermedi fino a quello finale che si traduce in una perdita pari al 18% dei ricavi, in un crollo della produttività del settore (Clup oltre il 100%) e in un drastico ridimensionamento della patrimonializzazione.

Peraltro, osservando la graduatoria finale delle imprese più performanti (sotto tutti e tre i punti di vista) si nota in maniera evidente la differenza tra quest'ultimo settore e quello lapideo: in questa classifica, nelle prime 40 imprese troviamo 17 unità lapidee e soltanto 2 metalmeccaniche.

Guardando solo all'andamento del fatturato, il settore che più ha risentito della crisi è stato nel 2012 quello delle costruzioni, le cui imprese però agendo più efficacemente sul lato dei costi, sono riuscite a contenere la perdita di esercizio entro l'1% dei ricavi, con una conseguente ricaduta sugli indicatori finanziari e patrimoniali molto più circoscritta di quella osservata per la metalmeccanica.

Tornando agli aspetti più generali, la crisi, le aumentate difficoltà di accesso al credito, ed un clima di fiducia che fatica a riprendersi hanno contagiato in linea generale la propensione ad investire delle imprese locali.

Propensione che, associata ad una perdita di produttività generale delle nostre imprese, ha rappresentato un elemento di depotenziamento della competitività del sistema.

Un sistema, anche da un punto di vista finanziario, subisce un peggioramento, sia sulla liquidità sia sulla solidità patrimoniale, anche per la forte perdita di esercizio, nonostante, per esempio, sul piano della patrimonializzazione sia intervenuta una pratica sempre più diffusa di “ingrossamento” delle riserve di rivalutazione, permessa da una normativa di legge, e, più recentemente, un aumento dei conferimenti di capitale sociale da parte della proprietà aziendale.

## ANALISI DEI SETTORI ECONOMICI

### 2.1 Distribuzione settoriale

Come è noto, in generale, l'imprenditoria della provincia di Massa-Carrara svolge prevalentemente attività industriale e soprattutto di servizi. Tale peculiarità la si rileva anche nell'ambito del presente Osservatorio dedicato alle sole società di capitali, anche se con sfumature e pesi diversi rispetto a quella generale complessiva.

Il 21% delle società di capitali operano nel settore industriale, producendo un valore della produzione pari al 43% del totale, ed un valore aggiunto - proxy del PIL - del 44%, un'incidenza circa doppia rispetto alla normale quota che produce l'intero settore nell'ambito dell'economia di Massa-Carrara. Questo significa che le imprese dal profilo giuridico più complesso tendono a operare maggiormente, rispetto alla norma generale, nel settore secondario, apportando un grosso contributo anche in termini di patrimonializzazione e di investimenti.

Riguardo al terziario, pur essendo il suo peso di entità rilevante anche all'interno di questo segmento, esso tende ad essere notevolmente inferiore rispetto a quanto si evince a livello generale di sistema. Complessivamente, infatti, l'incidenza dei servizi sul PIL totale del nostro tessuto economico è pari al 75%, mentre nell'ambito di questo Osservatorio, la sua presenza si riduce al 62% delle imprese, ma soprattutto al 47% del valore prodotto, e addirittura al 44% del valore aggiunto.

Possiamo dire quindi che, in linea con il comune sentire, le società di capitali della nostra provincia continuano ad essere più industriacentriche, rispetto al complesso dell'economia.

Sono state redatte le schede sulle caratteristiche dei comparti più significativi, i principali aggregati e indicatori di bilancio e le rispettive dinamiche dell'ultimo biennio.

I comparti più rilevanti sono stati individuati in:

|                        |                        |
|------------------------|------------------------|
| Agricoltura            | Costruzioni            |
| Estrazione di minerali | Commercio e turismo    |
| Lavorazione lapidei    | Servizi di mercato     |
| Metalmeccanica         | Servizi non di mercato |
| Totale Industria       |                        |

Qui di seguito i 12 indicatori di bilancio utilizzati, con le relative specifiche di calcolo adottate:

**ROE**= (Utile di esercizio)/Patrimonio Netto

**ROI operativo** = Margine operativo netto/Capitale operativo investito netto

**ROD** = Oneri finanziari/(Passivo-Patrimonio netto)

**ROS**= Margine operativo netto/Ricavi delle vendite

**ONERI FINANZIARI SU RICAVI**= Oneri finanziari/Ricavi delle vendite

**IMPOSTE SU RICAVI**= Imposte/Ricavi delle vendite

**UTILE DI ESERCIZIO SU RICAVI**= (Risultato ordinario - Imposte)/Ricavi delle vendite

**GG CLIENTI**= 360/(Ricavi delle vendite/Crediti)

**CLUP**=Costo del Personale/Valore aggiunto

**CASH FLOW/RICAVI**= (Risultato ante gestione finanziaria+Ammortamenti, accantonamenti, svalutazioni)/Ricavi delle vendite

**COVERAGE ONERI FINANZIARI ristretto**= (Margine operativo lordo – Imposte)/Oneri finanziari

**AUTONOMIA FINANZIARIA ristretta**= Patrimonio netto/Capitale investito netto.

## 2.2 Schede sulle principali caratteristiche dei più importanti settori

### AGRICOLTURA

| PRINCIPALI AGGREGATI 2012                  |                               | AGRICOLTURA | TOTALE  |
|--|-------------------------------|-------------|---------|
| <b>NUMERO IMPRESE</b>                      | totale                        | 22          | 2.369   |
| <b>FATTURATO</b>                           | v.a. medio (migliaia di euro) | 392,5       | 1.379,9 |
|  | evoluz % media 12-11          | -8,4%       | -0,4%   |
| <b>VALORE AGGIUNTO</b>                     | v.a. medio (migliaia di euro) | 169,7       | 288,3   |
|  | evoluz % media 12-11          | -7,7%       | -0,6%   |
| <b>INVESTIMENTI OPERATIVI DI STRUTTURA</b> | v.a. medio (migliaia di euro) | 416,7       | 696,5   |
|  | evoluz % media 12-11          | +6,2%       | -0,7%   |

| PRINCIPALI INDICATORI 2012-2011            | AGRICOLTURA |       | TOTALE |       |
|--|-------------|-------|--------|-------|
|  | 2011        | 2012  | 2011   | 2012  |
| <b>ROE</b>                                 | 14,2%       | 2,0%  | -0,9%  | -1,7% |
| <b>ROI operativo</b>                       | -0,4%       | -1,3% | 1,9%   | 2,2%  |
| <b>ROD</b>                                 | 1,2%        | 1,4%  | 1,8%   | 1,9%  |
| <b>ROS</b>                                 | -0,4%       | -1,6% | 2,2%   | 2,5%  |
| <b>CAPITAL TURNOVER (in giorni)</b>        | 392         | 421   | 406    | 408   |
| <b>ONERI FINANZIARI SU RICAVI</b>          | 1,8%        | 2,1%  | 1,8%   | 1,9%  |
| <b>IMPOSTE SU RICAVI</b>                   | 2,2%        | 1,0%  | 1,8%   | 2,0%  |
| <b>UTILE DI ESERCIZIO SU RICAVI</b>        | 4,0%        | 0,7%  | -0,4%  | -0,8% |
| <b>GG CLIENTI</b>                          | 178         | 172   | 162    | 168   |
| <b>CLUP</b>                                | 89,9%       | 92,5% | 68,2%  | 69,6% |
| <b>CASH FLOW/RICAVI</b>                    | 12,7%       | 8,1%  | 7,4%   | 6,6%  |
| <b>COVERAGE ONERI FINANZIARI ristretto</b> | 1,2x        | 1,1x  | 2,7x   | 2,3x  |
| <b>AUTONOMIA FINANZIARIA ristretta</b>     | 23,6%       | 25,8% | 33,9%  | 33,6% |

## ESTRAZIONE DI MINERALI

| PRINCIPALI AGGREGATI 2012                  |                               | ESTRAZIONE | TOTALE  |
|--|-------------------------------|------------|---------|
| <b>NUMERO IMPRESE</b>                      | totale                        | 50         | 2.369   |
| <b>FATTURATO</b>                           | v.a. medio (migliaia di euro) | 1.702,4    | 1.379,9 |
|  | evoluz % media 12-11          | +4,0%      | -0,4%   |
| <b>VALORE AGGIUNTO</b>                     | v.a. medio (migliaia di euro) | 1.051,9    | 288,3   |
|  | evoluz % media 12-11          | +1,8%      | -0,6%   |
| <b>INVESTIMENTI OPERATIVI DI STRUTTURA</b> | v.a. medio (migliaia di euro) | 842,4      | 696,5   |
|  | evoluz % media 12-11          | +0,3%      | -0,7%   |

| PRINCIPALI INDICATORI 2012-2011            | ESTRAZIONE |       | TOTALE |       |
|--|------------|-------|--------|-------|
|  | 2011       | 2012  | 2011   | 2012  |
| <b>ROE</b>                                 | -1,0%      | 14,7% | -0,9%  | -1,7% |
| <b>ROI operativo</b>                       | 12,0%      | 21,3% | 1,9%   | 2,2%  |
| <b>ROD</b>                                 | 2,5%       | 2,0%  | 1,8%   | 1,9%  |
| <b>ROS</b>                                 | 10,9%      | 20,1% | 2,2%   | 2,5%  |
| <b>CAPITAL TURNOVER (in giorni)</b>        | 328        | 341   | 406    | 408   |
| <b>ONERI FINANZIARI SU RICAVI</b>          | 2,7%       | 2,0%  | 1,8%   | 1,9%  |
| <b>IMPOSTE SU RICAVI</b>                   | 2,5%       | 4,9%  | 1,8%   | 2,0%  |
| <b>UTILE DI ESERCIZIO SU RICAVI</b>        | -0,6%      | 9,6%  | -0,4%  | -0,8% |
| <b>GG CLIENTI</b>                          | 148        | 167   | 162    | 168   |
| <b>CLUP</b>                                | 56,1%      | 55,0% | 68,2%  | 69,6% |
| <b>CASH FLOW/RICAVI</b>                    | 22,7%      | 21,5% | 7,4%   | 6,6%  |
| <b>COVERAGE ONERI FINANZIARI ristretto</b> | 9,5x       | 11,3x | 2,7x   | 2,3x  |
| <b>AUTONOMIA FINANZIARIA ristretta</b>     | 38,5%      | 42,0% | 33,9%  | 33,6% |

## LAVORAZIONI LAPIDEI

| PRINCIPALI AGGREGATI 2012                  |                               | LAVORAZIONE LAPIDEI | TOTALE  |
|--|-------------------------------|---------------------|---------|
| <b>NUMERO IMPRESE</b>                      | totale                        | 136                 | 2.369   |
| <b>FATTURATO</b>                           | v.a. medio (migliaia di euro) | 3.152,4             | 1.379,9 |
|  | evoluz % media 12-11          | +3,6%               | -0,4%   |
| <b>VALORE AGGIUNTO</b>                     | v.a. medio (migliaia di euro) | 767,6               | 288,3   |
|  | evoluz % media 12-11          | +4,3%               | -0,6%   |
| <b>INVESTIMENTI OPERATIVI DI STRUTTURA</b> | v.a. medio (migliaia di euro) | 1.782,6             | 696,5   |
|  | evoluz % media 12-11          | +1,6%               | -0,7%   |

| PRINCIPALI INDICATORI 2012-2011            | LAVORAZIONE LAPIDEI |       | TOTALE |       |
|--|---------------------|-------|--------|-------|
|  | 2011                | 2012  | 2011   | 2012  |
| <b>ROE</b>                                 | 4,3%                | 6,5%  | -0,9%  | -1,7% |
| <b>ROI operativo</b>                       | 5,4%                | 6,4%  | 1,9%   | 2,2%  |
| <b>ROD</b>                                 | 2,2%                | 2,3%  | 1,8%   | 1,9%  |
| <b>ROS</b>                                 | 6,6%                | 7,8%  | 2,2%   | 2,5%  |
| <b>CAPITAL TURNOVER (in giorni)</b>        | 437                 | 438   | 406    | 408   |
| <b>ONERI FINANZIARI SU RICAVI</b>          | 2,1%                | 2,1%  | 1,8%   | 1,9%  |
| <b>IMPOSTE SU RICAVI</b>                   | 3,0%                | 2,9%  | 1,8%   | 2,0%  |
| <b>UTILE DI ESERCIZIO SU RICAVI</b>        | 2,7%                | 4,3%  | -0,4%  | -0,8% |
| <b>GG CLIENTI</b>                          | 180                 | 180   | 162    | 168   |
| <b>CLUP</b>                                | 53,6%               | 52,7% | 68,2%  | 69,6% |
| <b>CASH FLOW/RICAVI</b>                    | 11,6%               | 11,8% | 7,4%   | 6,6%  |
| <b>COVERAGE ONERI FINANZIARI ristretto</b> | 3,9x                | 4,1x  | 2,7x   | 2,3x  |
| <b>AUTONOMIA FINANZIARIA ristretta</b>     | 42,7%               | 44,4% | 33,9%  | 33,6% |

## METALMECCANICA

| PRINCIPALI AGGREGATI 2012                  |                               | METALMECCANICA | TOTALE  |
|--|-------------------------------|----------------|---------|
| <b>NUMERO IMPRESE</b>                      | totale                        | 142            | 2.369   |
| <b>FATTURATO</b>                           | v.a. medio (migliaia di euro) | 2.257,3        | 1.379,9 |
|  | evoluz % media 12-11          | -9,5%          | -0,4%   |
| <b>VALORE AGGIUNTO</b>                     | v.a. medio (migliaia di euro) | 334,3          | 288,3   |
|  | evoluz % media 12-11          | -41,3%         | -0,6%   |
| <b>INVESTIMENTI OPERATIVI DI STRUTTURA</b> | v.a. medio (migliaia di euro) | 898,7          | 696,5   |
|  | evoluz % media 12-11          | -14,0%         | -0,7%   |

| PRINCIPALI INDICATORI 2012-2011            | METALMECCANICA |         | TOTALE |       |
|--|----------------|---------|--------|-------|
|  | 2011           | 2012    | 2011   | 2012  |
| <b>ROE</b>                                 | -17,9%         | -174,0% | -0,9%  | -1,7% |
| <b>ROI operativo</b>                       | -1,1%          | -11,2%  | 1,9%   | 2,2%  |
| <b>ROD</b>                                 | 2,1%           | 1,9%    | 1,8%   | 1,9%  |
| <b>ROS</b>                                 | -1,2%          | -11,8%  | 2,2%   | 2,5%  |
| <b>CAPITAL TURNOVER (in giorni)</b>        | 406            | 377     | 406    | 408   |
| <b>ONERI FINANZIARI SU RICAVI</b>          | 2,2%           | 2,2%    | 1,8%   | 1,9%  |
| <b>IMPOSTE SU RICAVI</b>                   | 1,4%           | 1,4%    | 1,8%   | 2,0%  |
| <b>UTILE DI ESERCIZIO SU RICAVI</b>        | -4,8%          | -18,1%  | -0,4%  | -0,8% |
| <b>GG CLIENTI</b>                          | 200            | 198     | 162    | 168   |
| <b>CLUP</b>                                | 79,8%          | 133,9%  | 68,2%  | 69,6% |
| <b>CASH FLOW/RICAVI</b>                    | 4,1%           | -5,3%   | 7,4%   | 6,6%  |
| <b>COVERAGE ONERI FINANZIARI ristretto</b> | 1,4x           | -3,0x   | 2,7x   | 2,3x  |
| <b>AUTONOMIA FINANZIARIA ristretta</b>     | 21,4%          | 9,0%    | 33,9%  | 33,6% |

## TOTALE INDUSTRIA

| PRINCIPALI AGGREGATI 2012                  |                               | TOTALE INDUSTRIA | TOTALE  |
|--|-------------------------------|------------------|---------|
| <b>NUMERO IMPRESE</b>                      | totale                        | 504              | 2.369   |
| <b>FATTURATO</b>                           | v.a. medio (migliaia di euro) | 2.804,6          | 1.379,9 |
|  | evoluz % media 12-11          | +2,8%            | -0,4%   |
| <b>VALORE AGGIUNTO</b>                     | v.a. medio (migliaia di euro) | 591,1            | 288,3   |
|  | evoluz % media 12-11          | -2,7%            | -0,6%   |
| <b>INVESTIMENTI OPERATIVI DI STRUTTURA</b> | v.a. medio (migliaia di euro) | 1.127,9          | 696,5   |
|  | evoluz % media 12-11          | -3,9%            | -0,7%   |

| PRINCIPALI INDICATORI 2012-2011            | TOTALE INDUSTRIA |       | TOTALE |       |
|--|------------------|-------|--------|-------|
|  | 2011             | 2012  | 2011   | 2012  |
| <b>ROE</b>                                 | -4,6%            | -5,4% | -0,9%  | -1,7% |
| <b>ROI operativo</b>                       | 0,7%             | 1,6%  | 1,9%   | 2,2%  |
| <b>ROD</b>                                 | 2,0%             | 1,9%  | 1,8%   | 1,9%  |
| <b>ROS</b>                                 | 0,8%             | 1,5%  | 2,2%   | 2,5%  |
| <b>CAPITAL TURNOVER (in giorni)</b>        | 364              | 344   | 406    | 408   |
| <b>ONERI FINANZIARI SU RICAVI</b>          | 1,8%             | 1,7%  | 1,8%   | 1,9%  |
| <b>IMPOSTE SU RICAVI</b>                   | 1,5%             | 2,0%  | 1,8%   | 2,0%  |
| <b>UTILE DI ESERCIZIO SU RICAVI</b>        | -1,8%            | -2,0% | -0,4%  | -0,8% |
| <b>GG CLIENTI</b>                          | 168              | 164   | 162    | 168   |
| <b>CLUP</b>                                | 68,8%            | 71,9% | 68,2%  | 69,6% |
| <b>CASH FLOW/RICAVI</b>                    | 7,7%             | 5,9%  | 7,4%   | 6,6%  |
| <b>COVERAGE ONERI FINANZIARI ristretto</b> | 3,1x             | 2,4x  | 2,7x   | 2,3x  |
| <b>AUTONOMIA FINANZIARIA ristretta</b>     | 33,1%            | 32,7% | 33,9%  | 33,6% |

## COSTRUZIONI

| PRINCIPALI AGGREGATI 2012                  |                               | COSTRUZIONI | TOTALE  |
|--|-------------------------------|-------------|---------|
| <b>NUMERO IMPRESE</b>                      | totale                        | 370         | 2.369   |
| <b>FATTURATO</b>                           | v.a. medio (migliaia di euro) | 793,3       | 1.379,9 |
|  | evoluz % media 12-11          | -18,9%      | -0,4%   |
| <b>VALORE AGGIUNTO</b>                     | v.a. medio (migliaia di euro) | 227,7       | 288,3   |
|  | evoluz % media 12-11          | -11,5%      | -0,6%   |
| <b>INVESTIMENTI OPERATIVI DI STRUTTURA</b> | v.a. medio (migliaia di euro) | 539,1       | 696,5   |
|  | evoluz % media 12-11          | +0,8%       | -0,7%   |

| PRINCIPALI INDICATORI 2012-2011            | COSTRUZIONI |       | TOTALE |       |
|--|-------------|-------|--------|-------|
|  | 2011        | 2012  | 2011   | 2012  |
| <b>ROE</b>                                 | 6,3%        | -1,8% | -0,9%  | -1,7% |
| <b>ROI operativo</b>                       | 5,6%        | 3,1%  | 1,9%   | 2,2%  |
| <b>ROD</b>                                 | 1,7%        | 1,9%  | 1,8%   | 1,9%  |
| <b>ROS</b>                                 | 8,7%        | 6,2%  | 2,2%   | 2,5%  |
| <b>CAPITAL TURNOVER (in giorni)</b>        | 556         | 720   | 406    | 408   |
| <b>ONERI FINANZIARI SU RICAVI</b>          | 2,3%        | 3,4%  | 1,8%   | 1,9%  |
| <b>IMPOSTE SU RICAVI</b>                   | 3,0%        | 2,7%  | 1,8%   | 2,0%  |
| <b>UTILE DI ESERCIZIO SU RICAVI</b>        | 2,7%        | -0,9% | -0,4%  | -0,8% |
| <b>GG CLIENTI</b>                          | 197         | 279   | 162    | 168   |
| <b>CLUP</b>                                | 57,5%       | 67,0% | 68,2%  | 69,6% |
| <b>CASH FLOW/RICAVI</b>                    | 10,4%       | 8,1%  | 7,4%   | 6,6%  |
| <b>COVERAGE ONERI FINANZIARI ristretto</b> | 3,5x        | 2,0x  | 2,7x   | 2,3x  |
| <b>AUTONOMIA FINANZIARIA ristretta</b>     | 25,3%       | 24,2% | 33,9%  | 33,6% |

## COMMERCIO E TURISMO

| PRINCIPALI AGGREGATI 2012                  |                               | COMMERCIO E TURISMO | TOTALE  |
|--|-------------------------------|---------------------|---------|
| <b>NUMERO IMPRESE</b>                      | totale                        | 688                 | 2.369   |
| <b>FATTURATO</b>                           | v.a. medio (migliaia di euro) | 1.556,9             | 1.379,9 |
|  | evoluz % media 12-11          | -0,1%               | -0,4%   |
| <b>VALORE AGGIUNTO</b>                     | v.a. medio (migliaia di euro) | 241,4               | 288,3   |
|  | evoluz % media 12-11          | +11,0%              | -0,6%   |
| <b>INVESTIMENTI OPERATIVI DI STRUTTURA</b> | v.a. medio (migliaia di euro) | 452,9               | 696,5   |
|  | evoluz % media 12-11          | +3,6%               | -0,7%   |

| PRINCIPALI INDICATORI 2012-2011            | COMMERCIO E TURISMO |       | TOTALE |       |
|--|---------------------|-------|--------|-------|
|  | 2011                | 2012  | 2011   | 2012  |
| <b>ROE</b>                                 | 3,3%                | 5,9%  | -0,9%  | -1,7% |
| <b>ROI operativo</b>                       | 3,9%                | 4,8%  | 1,9%   | 2,2%  |
| <b>ROD</b>                                 | 1,8%                | 2,0%  | 1,8%   | 1,9%  |
| <b>ROS</b>                                 | 3,0%                | 3,8%  | 2,2%   | 2,5%  |
| <b>CAPITAL TURNOVER (in giorni)</b>        | 282                 | 288   | 406    | 408   |
| <b>ONERI FINANZIARI SU RICAVI</b>          | 1,3%                | 1,4%  | 1,8%   | 1,9%  |
| <b>IMPOSTE SU RICAVI</b>                   | 1,4%                | 1,8%  | 1,8%   | 2,0%  |
| <b>UTILE DI ESERCIZIO SU RICAVI</b>        | 0,9%                | 1,6%  | -0,4%  | -0,8% |
| <b>GG CLIENTI</b>                          | 124                 | 128   | 162    | 168   |
| <b>CLUP</b>                                | 63,8%               | 59,6% | 68,2%  | 69,6% |
| <b>CASH FLOW/RICAVI</b>                    | 5,1%                | 6,4%  | 7,4%   | 6,6%  |
| <b>COVERAGE ONERI FINANZIARI ristretto</b> | 2,8x                | 3,3x  | 2,7x   | 2,3x  |
| <b>AUTONOMIA FINANZIARIA ristretta</b>     | 28,3%               | 29,3% | 33,9%  | 33,6% |

## SERVIZI DI MERCATO

| PRINCIPALI AGGREGATI 2012                  |                               | SERVIZI DI MERCATO | TOTALE  |
|--|-------------------------------|--------------------|---------|
| <b>NUMERO IMPRESE</b>                      | totale                        | 671                | 2.369   |
| <b>FATTURATO</b>                           | v.a. medio (migliaia di euro) | 633,1              | 1.379,9 |
|  | evoluz % media 12-11          | +5,3%              | -0,4%   |
| <b>VALORE AGGIUNTO</b>                     | v.a. medio (migliaia di euro) | 149,0              | 288,3   |
|  | evoluz % media 12-11          | +1,8%              | -0,6%   |
| <b>INVESTIMENTI OPERATIVI DI STRUTTURA</b> | v.a. medio (migliaia di euro) | 763,0              | 696,5   |
|  | evoluz % media 12-11          | -0,5%              | -0,7%   |

| PRINCIPALI INDICATORI 2012-2011            | SERVIZI DI MERCATO |       | TOTALE |       |
|--|--------------------|-------|--------|-------|
|  | 2011               | 2012  | 2011   | 2012  |
| <b>ROE</b>                                 | -1,1%              | -1,8% | -0,9%  | -1,7% |
| <b>ROI operativo</b>                       | -0,2%              | 0,4%  | 1,9%   | 2,2%  |
| <b>ROD</b>                                 | 1,7%               | 1,7%  | 1,8%   | 1,9%  |
| <b>ROS</b>                                 | -0,3%              | 0,8%  | 2,2%   | 2,5%  |
| <b>CAPITAL TURNOVER (in giorni)</b>        | 738                | 701   | 406    | 408   |
| <b>ONERI FINANZIARI SU RICAVI</b>          | 2,9%               | 2,9%  | 1,8%   | 1,9%  |
| <b>IMPOSTE SU RICAVI</b>                   | 2,5%               | 1,8%  | 1,8%   | 2,0%  |
| <b>UTILE DI ESERCIZIO SU RICAVI</b>        | -1,2%              | -1,9% | -0,4%  | -0,8% |
| <b>GG CLIENTI</b>                          | 202                | 198   | 162    | 168   |
| <b>CLUP</b>                                | 72,9%              | 71,2% | 68,2%  | 69,6% |
| <b>CASH FLOW/RICAVI</b>                    | 10,1%              | 8,6%  | 7,4%   | 6,6%  |
| <b>COVERAGE ONERI FINANZIARI ristretto</b> | 1,4x               | 1,7x  | 2,7x   | 2,3x  |
| <b>AUTONOMIA FINANZIARIA ristretta</b>     | 44,1%              | 43,4% | 33,9%  | 33,6% |

## SERVIZI NON DI MERCATO

| PRINCIPALI AGGREGATI 2012                  |                               | SERVIZI NON DI MERCATO | TOTALE  |
|--|-------------------------------|------------------------|---------|
| <b>NUMERO IMPRESE</b>                      | totale                        | 114                    | 2.369   |
| <b>FATTURATO</b>                           | v.a. medio (migliaia di euro) | 503,0                  | 1.379,9 |
|  | evoluz % media 12-11          | -7,6%                  | -0,4%   |
| <b>VALORE AGGIUNTO</b>                     | v.a. medio (migliaia di euro) | 272,6                  | 288,3   |
|  | evoluz % media 12-11          | -7,3%                  | -0,6%   |
| <b>INVESTIMENTI OPERATIVI DI STRUTTURA</b> | v.a. medio (migliaia di euro) | 432,9                  | 696,5   |
|  | evoluz % media 12-11          | +2,5%                  | -0,7%   |

| PRINCIPALI INDICATORI 2012-2011            | SERVIZI NON DI MERCATO |        | TOTALE |       |
|--|------------------------|--------|--------|-------|
|  | 2011                   | 2012   | 2011   | 2012  |
| <b>ROE</b>                                 | -9,6%                  | -14,6% | -0,9%  | -1,7% |
| <b>ROI operativo</b>                       | -1,5%                  | -4,2%  | 1,9%   | 2,2%  |
| <b>ROD</b>                                 | 2,0%                   | 2,1%   | 1,8%   | 1,9%  |
| <b>ROS</b>                                 | -1,8%                  | -4,9%  | 2,2%   | 2,5%  |
| <b>CAPITAL TURNOVER (in giorni)</b>        | 414                    | 427    | 406    | 408   |
| <b>ONERI FINANZIARI SU RICAVI</b>          | 2,1%                   | 2,4%   | 1,8%   | 1,9%  |
| <b>IMPOSTE SU RICAVI</b>                   | 1,7%                   | 1,5%   | 1,8%   | 2,0%  |
| <b>UTILE DI ESERCIZIO SU RICAVI</b>        | -4,2%                  | -6,2%  | -0,4%  | -0,8% |
| <b>GG CLIENTI</b>                          | 205                    | 210    | 162    | 168   |
| <b>CLUP</b>                                | 95,5%                  | 101,0% | 68,2%  | 69,6% |
| <b>CASH FLOW/RICAVI</b>                    | 5,9%                   | 4,4%   | 7,4%   | 6,6%  |
| <b>COVERAGE ONERI FINANZIARI ristretto</b> | 0,3x                   | -0,8x  | 2,7x   | 2,3x  |
| <b>AUTONOMIA FINANZIARIA ristretta</b>     | 35,4%                  | 33,4%  | 33,9%  | 33,6% |