



Camera di Commercio
Massa-Carrara



Istituto di Studi e Ricerche
Azienda Speciale CCIAA Massa-Carrara



*ANALISI DEI PROSPETTI CONTABILI DELL'ANNO 2014
E CONFRONTI CON IL BIENNIO PRECEDENTE*

EDIZIONE 2016

Copyright

© 2016 Camera di Commercio di Massa-Carrara

© 2016 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

Grafica:

Francesca Vergassola

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 dell'Istituto di Studi e Ricerche (www.isr-ms.it alla sezione Studi ISR/Osservatorio bilanci).

INDICE

| | |
|---|-----------|
| PRESENTAZIONE | 1 |
| ANALISI DEI BILANCI AGGREGATI | 3 |
| 1.1 Finalità dell'indagine, metodologia e segmento di aziende analizzato | 3 |
| 1.2 Il Conto Economico e lo Stato Patrimoniale aggregato | 4 |
| 1.3 Andamento dei principali indicatori di bilancio | 7 |
| 1.3.1 <i>Il fatturato, il valore aggiunto, gli investimenti strutturali</i> | 8 |
| 1.3.2 <i>L'analisi della redditività</i> | 11 |
| 1.3.3 <i>L'analisi della produttività dei fattori</i> | 17 |
| 1.3.4 <i>L'analisi della solvibilità</i> | 19 |
| 1.3.5 <i>Considerazioni conclusive</i> | 21 |
| 2.1 Distribuzione settoriale | 25 |
| 2.2 Schede sulle principali caratteristiche dei più importanti settori | 27 |

PRESENTAZIONE

Quest'anno siamo alla decima edizione dell'Osservatorio annuale sui bilanci delle società di capitali della provincia di Massa-Carrara. Un appuntamento che è diventato ormai rituale nella programmazione dell'Istituto di Studi e Ricerche, poiché ogni anno riserva sorprese, più o meno gradite.

Anche nell'edizione di quest'anno, che afferisce ai dati di consuntivo del 2014, si possono trovare interessanti novità che soltanto la minuziosa analisi di questo Rapporto riesce a far emergere.

Tra le più rilevanti, ci ha colpito innanzitutto il fatto che, a fianco di una piccola crescita dei ricavi (+1,3%), gli utili delle nostre società di capitali siano aumentati più che proporzionalmente, raggiungendo quasi il 3% del fatturato stesso.

Un altro spunto interessante che emerge dall'analisi è che è aumentata la propensione da parte dei nostri imprenditori ad immettere capitale proprio in azienda, abbattendo in misura abbastanza significativa sia l'indebitamento di breve che di medio lungo termine nei confronti del sistema finanziario: oggi gli investimenti aziendali vengono finanziati per il 38% da mezzi propri, 3,5 punti in più di due anni fa.

Una propensione che, a differenza di altri indicatori di bilancio analizzati, è caratteristica di tutte le forme dimensionali d'impresa, compreso quelle più piccole, e probabilmente segue parallelamente le accresciute ristrettezze sul credito che le nostre attività hanno dovuto subire nel corso di questi anni.

In generale, il quadro che emerge da questo Osservatorio dipinge un segmento, almeno quello delle imprese con un fatturato superiore a 2 milioni di euro, che presenta bilanci in ordine, sia negli aspetti reddituali che patrimoniale e finanziario, con tutti i principali indicatori di bilancio che tendono verso un miglioramento.

Le criticità maggiori si trovano nelle micro imprese, come anche indagini congiunturali, sempre condotte da ISR, ci dicono ormai da tempo. Non è ormai più una percezione, ma la conferma di una realtà che il nostro sistema economico vede allargare la forbice tra imprese più strutturate e imprese più piccole e che siano soprattutto queste ultime a pagare lo scotto del credit crunch e della fiacca domanda nazionale.

Per quanto concerne i settori, continuano a fornire assicurazioni sia il comparto dell'estrazione che della lavorazione lapidea, a partire dal risultato netto di esercizio che per entrambi supera la barriera del 10% dei rispettivi ricavi, un livello altissimo se confrontato con quello esibito dagli altri comparti locali ed in generale nel contesto dei bilanci nazionali, e che ha prodotto riflessi positivi sui principali indicatori reddituali e patrimoniali dei due settori.

A differenza dello scorso anno, l'exploit del 2014 è appannaggio in particolare della trasformazione lapidea, le cui imprese hanno raddoppiato nel giro di un solo biennio l'utile netto, portandolo alla cifra record di circa 390 mila euro medio ad impresa, ovvero al livello del fatturato di una qualunque micro impresa locale che fattura sotto i 2 milioni di euro.

Come contraltare a questi settori vi è invece una situazione particolarmente preoccupante per la metalmeccanica che, nonostante nel 2014 abbia messo a segno una crescita dei fatturati del +6%, denuncia peggioramenti nella redditività aziendale, permanendo in un contesto di leverage negativo, e nella patrimonializzazione, con un grado di autonomia finanziaria pari a solo il 12%, a fronte di un livello di equilibrio del 33%. Riteniamo che sugli indicatori negativi di questo settore pesino in maniera significativa le gravi difficoltà che stanno attraversando grandi realtà locali.

Sono questi i principali spunti di riflessione che offre l'Osservatorio di quest'anno che, ci teniamo a sottolinearlo, continua ad essere realizzato con minuziosa cura e professionalità dall'Istituto di Studi e Ricerche, rappresentando uno dei pochissimi strumenti di conoscenza su questo ambito all'interno del sistema camerale nazionale.

IL PRESIDENTE CAMERA DI COMMERCIO

Dino Sodini

IL PRESIDENTE ISR

Vincenzo Tongiani

ANALISI DEI BILANCI AGGREGATI

1.1 Finalità dell'indagine, metodologia e segmento di aziende analizzato

Come ormai da un decennio a questa parte, l'Istituto di Studi e Ricerche si prodiga nell'analizzare i bilanci delle società di capitali della provincia di Massa-Carrara, nell'ambito dell'Osservatorio medesimo.

Tale studio nasce dalla consapevolezza che, seppure vi sia uno sfasamento di almeno dodici mesi tra il riferimento temporale degli stessi e la loro analisi - purtroppo non modificabile dati i tempi di presentazione dei bilanci - esso risulti comunque importante per capire strutturalmente come si è evoluta la situazione economica, patrimoniale e finanziaria delle nostre imprese ed in particolare di quel segmento più strutturato dal punto di vista organizzativo che, secondo nostre stime, contribuisce per almeno 1/3 alla determinazione del Pil locale.

In questo Osservatorio viene pertanto eseguita un'analisi delle più significative grandezze e dei più significativi indici relativi all'insieme dei bilanci di esercizio, inerenti all'anno 2014 delle società di capitali soggette all'obbligo di deposito presso il Registro delle Imprese della Camera di Commercio di Massa-Carrara.

L'universo di riferimento è costituito dai bilanci depositati alla data del 14 febbraio 2014 e statisticamente elaborabili, ad esclusione dei settori 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).

Tale analisi è stata condotta su un campione chiuso, rappresentato da 2.084 imprese, di cui si può disporre di bilanci dal 2012 al 2014. Tale metodologia consente 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).

Le elaborazioni presentate fanno riferimento al bilancio somma e consistono in indicatori di sviluppo, redditività, investimenti, solvibilità, liquidità riferiti agli stessi aggregati relativi al complessivo e a 3 classi dimensionali d'impresa, ovvero micro, piccola, e medio-grande.

Ricordiamo, a tal proposito, che l'attribuzione della tipologia di impresa (micro, piccola, medio-grande) alle varie classi di fatturato (rispettivamente fino a 2 milioni, 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, circa l'86% delle società di capitali prese in esame da tale Osservatorio sono classificabili convenzionalmente come micro imprese. Le unità di medio-grandi dimensioni sono solo il 2,5% e ammontano ad una cinquantina di unità.

Composizione dell'universo 2014 del campione chiuso, osservato per classi dimensionali

| Classe fatturato | Valori assoluti MS | Composiz % MS |
|---|---------------------------|----------------------|
| Micro imprese (fino a 2 milioni) | 1.783 | 85,6 |
| Piccole imprese (da 2 a 10 milioni) | 248 | 11,9 |
| Medio-Grandi imprese (oltre 10 milioni) | 53 | 2,5 |
| Totale | 2.084 | 100 |

Il report si conclude poi con schede relative a 9 settori di attività economica.

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 2014, si espone qui di seguito la composizione, espressa in termini percentuali, del Conto Economico e dello Stato Patrimoniale delle circa 2.100 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 le imprese trattate hanno generato complessivamente nel 2014 un utile di esercizio pari al 2,7% del valore di produzione, con dei distinguo però importanti legati, ancora una volta, alla dimensione aziendale.

Anche nel 2014 osserviamo infatti una diretta corrispondenza tra performance economica, misurata in questo caso con il risultato netto di esercizio, e dimensione d'impresa: per intenderci, a fronte di un utile medio di esercizio che per la medio-grande impresa tende a superare il 7% del relativo valore di produzione, registriamo una perdita media per le tante micro società del territorio del 2,5%, a testimonianza che la crisi di questi anni ha colpito in modo prevalente questo ampio segmento economico. Le imprese con fatturato tra i 2 e i 10 milioni di euro annotato anch'esse un risultato netto positivo dell'1,9% del relativo valore di produzione, sebbene non confrontabile con i valori delle imprese più dimensionate.

Guardando ai principali settori, è interessante far notare come il comparto che ha registrato il più alto utile in rapporto ai ricavi è stato anche nel 2014 l'estrazione di minerali, con un valore pari all'11,8%, anche se in discesa rispetto all'anno precedente, quando aveva raggiunto il livello record del 16,3%. Ma, in realtà, la sorpresa nel 2014 è rappresentata dalla lavorazione lapidea che, nel giro di soli dodici mesi, vede raddoppiare letteralmente il proprio utile passando da un 5,7% all'11,2% dei rispettivi ricavi.

Un'exploit incredibile messo a segno da questo settore realizzato addirittura in presenza di una contestuale contrazione del fatturato (-3,4%) che ha ridato fiato un po' a tutti gli indicatori, non solo economici, ma anche finanziari e patrimoniali del comparto.

Sulla spinta di questi due settori ha chiuso in utile l'intero comparto industriale, quasi raddoppiando il risultato dell'anno precedente (dal 3,0% al 5,4% dei rispettivi ricavi) e, un po' imprevedibilmente, viste le difficoltà congiunturali, sia l'importante segmento delle costruzioni (utile pari all'1,5% del fatturato, nonostante un calo dei ricavi del -6,2%), sia il commercio e turismo (utile pari al 3,3% del fatturato).

Bilanci veramente in rosso sono risultati invece quelli della metalmeccanica, che ha annoverato una perdita pari al 3% del fatturato, seppur con uno sgonfiamento del risultato negativo precedente. Questo esito ha fatto sì che il settore conosca oggi un effetto leva negativo, abbia un indice di patrimonializzazione bassissimo (sotto il 12%) ed un costo del lavoro per unità prodotta che si mantiene su livelli altissimi (attorno al 90%).

Altrettanto critica è stata la chiusura economica dei servizi, sia di mercato che non, che hanno denunciato rispettivamente una perdita del -5,1% e del -5,6% 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 margine che la situazione può dirsi davvero preoccupante.

Su questo livello della gestione caratteristica, in effetti, non sembrano scorgersi nel 2014 quelle differenze così marcate tra le varie tipologie dimensionali d'impresa, come riscontrate sul livello dell'utile netto di esercizio: a tale stadio, anche i risultati della micro impresa sono buoni, con un mol pari al 9,3% del relativo valore di produzione, che è assolutamente allineato a quello della piccola impresa e non troppo distante da quello della medio-grande struttura.

In altri termini, la differenza sostanziale nel risultato di esercizio finale tra la medio-grande e la micro impresa non sta nella gestione caratteristica, bensì, per la prima, nell'aver una più bassa incidenza delle poste non ordinarie ed in particolare in un limitato grado di ammortamento, in una bassissima incidenza degli oneri finanziari e per maggiori proventi non caratteristici.

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 al 67% del suo valore di produzione, quella medio-grande un onere superiore al 78%. Al contrario, la spesa per il personale incide nella micro per il 23% del valore di produzione, mentre nella media e grande soltanto per meno del 11%, 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*.

Il Conto Economico aggregato 2014, per totale e formato dimensionale. Numeri indici – Valore produzione =100

| CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO | TOTALE | Micro | Piccola | Medio-grande |
|---|---------------|--------------|----------------|---------------------|
| (+) Valore della produzione operativa | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| Ricavi delle vendite | 99,4 | 100,0 | 98,2 | 100,2 |
| Variazione delle rimanenze | 0,3 | -0,2 | 1,4 | -0,3 |
| Incrementi di immobilizzazioni | 0,2 | 0,2 | 0,4 | 0,1 |
| (-) Costi esterni | 74,8 | 67,5 | 76,4 | 78,4 |
| Consumi | 45,3 | 36,0 | 51,1 | 46,1 |
| Servizi | 26,3 | 26,4 | 22,0 | 30,5 |
| Godimento beni di terzi | 3,2 | 5,2 | 3,3 | 1,8 |
| (=) Valore aggiunto | 25,2 | 32,5 | 23,6 | 21,6 |
| (-) Personale | 15,4 | 23,1 | 14,5 | 10,9 |
| (=) Margine operativo lordo (MOL) | 9,7 | 9,3 | 9,1 | 10,7 |
| (-) Ammortamenti immateriali | 0,7 | 1,0 | 0,9 | 0,4 |
| (-) Ammortamenti materiali | 2,4 | 3,7 | 2,0 | 1,8 |
| (-) Svalutazioni | 0,3 | 1,0 | 0,2 | 0,0 |
| (-) Accantonamenti per rischi e altri | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,8 |
| (=) Margine operativo netto (MON) | 5,8 | 3,3 | 5,7 | 7,7 |
| (+) Proventi e oneri non caratteristici | 0,2 | -0,2 | -0,6 | 1,3 |
| (=) Risultato Ante Gestione Finanziaria (RAGF) | 6,0 | 3,0 | 5,0 | 9,0 |
| (+) Proventi e perdite finanziari | 1,0 | 1,7 | 0,5 | 0,9 |
| (=) Risultato ante oneri finanziari (RAOF) | 7,0 | 4,7 | 5,6 | 9,9 |
| (-) Oneri finanziari | 1,6 | 3,1 | 1,5 | 0,8 |
| (=) Risultato ordinario | 5,3 | 1,6 | 4,1 | 9,1 |
| (+) Rettifiche attività finanziarie | -0,5 | -1,9 | 0,0 | 0,1 |
| (+) Proventi e oneri straordinari | 0,5 | 0,3 | -0,1 | 1,3 |
| (=) Risultato Ante imposte | 5,4 | 0,1 | 3,9 | 10,5 |
| (-) Imposte | 2,7 | 2,6 | 2,1 | 3,4 |
| (=) Utile (perdita) esercizio | 2,7 | -2,5 | 1,9 | 7,1 |

Per quanto concerne lo Stato Patrimoniale, il capitale investito dalle nostre società è stato finanziato nel 2014 per il 42% da debiti correnti (40% nelle medio-grandi imprese), per il 38% da capitale proprio (48% nelle medio-grandi) e per il 19% da debiti di medio-lungo termine (12% nelle medio-grandi).

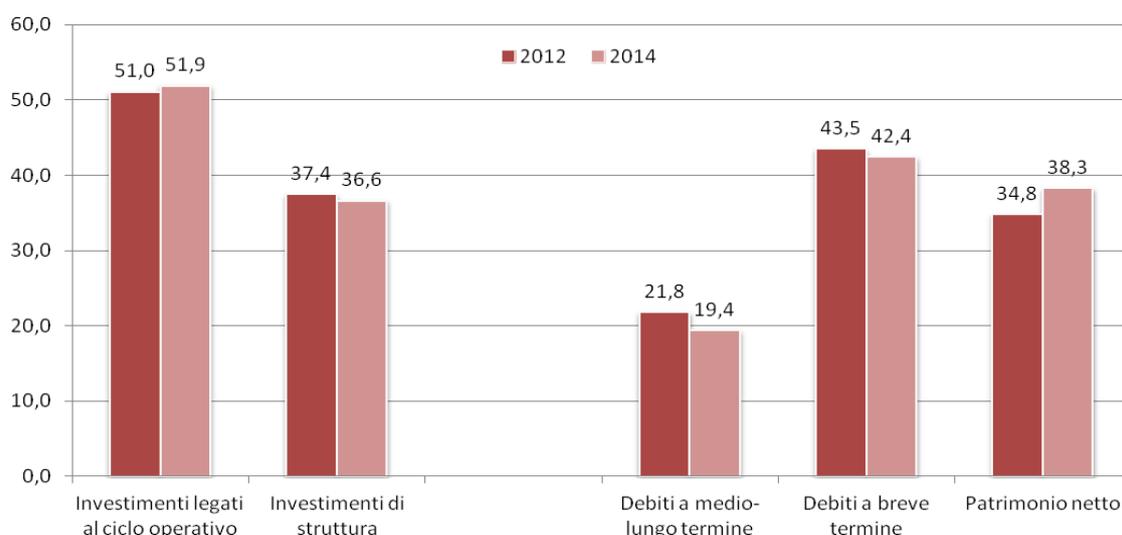
Ciò che si osserva in generale negli ultimi anni è che la struttura finanziaria delle nostre imprese si è consolidata, grazie ad una crescita del patrimonio netto, la cui incidenza sul capitale investito è passata dal 34,8% del 2012 al 38,3% attuale. Questo consolidamento ha eroso il peso sia dell'indebitamento a breve che di quello a medio-lungo termine. Si può ritenere plausibile che il minor ricorso a capitale di terzi, verificatosi in questi ultimi anni, sia da collegare anche alle crescenti difficoltà nell'ottenere credito da parte delle nostre imprese ed in particolare di quelle di piccola dimensione.

Giacché dal lato degli investimenti il peso di quelli di struttura è diminuito di circa 1 punto, una parte del capitale proprio potrebbe essere stato utilizzato dalle nostre imprese per finanziare le attività legate al ciclo operativo.

Lo Stato Patrimoniale aggregato 2014 per pertinenza gestionale, suddiviso per totale e formato dimensionale. Numeri indici - Totale Capitale investito =100

| S.P. PER PERTINENZA GESTIONALE | TOTALE | Micro | Piccola | Medio-grande |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|
| (a) INVESTIMENTI LEGATI AL CICLO OPERATIVO | 51,9 | 47,1 | 55,8 | 56,1 |
| Crediti | 33,4 | 25,0 | 39,5 | 41,8 |
| Rimanenze | 18,5 | 22,1 | 16,3 | 14,3 |
| (b) FINANZIAMENTI LEGATI AL CICLO OPERATIVO | 2,1 | 1,0 | 4,3 | 1,4 |
| Altri debiti commerciali | 2,1 | 1,0 | 4,3 | 1,4 |
| (c) CCNc (a-b) | 49,8 | 46,1 | 51,5 | 54,7 |
| (d) INVESTIMENTI LEGATI ALLA STRUTTURA | 36,6 | 40,6 | 40,4 | 24,8 |
| Immobilizzazioni materiali | 32,7 | 36,8 | 35,2 | 22,1 |
| Immobilizzazioni immateriali | 3,9 | 3,8 | 5,2 | 2,7 |
| (e) FINANZIAMENTI LEGATI ALLA STRUTTURA | 5,9 | 5,5 | 6,8 | 5,4 |
| Fondo TFR | 3,1 | 2,7 | 4,1 | 2,6 |
| Fondi rischi e oneri | 2,8 | 2,8 | 2,8 | 2,8 |
| (f) INVESTIMENTI STRUTTURALI NETTI (d-e) | 30,8 | 35,1 | 33,6 | 19,4 |
| (g) COIN (c+f) | 80,6 | 81,2 | 85,1 | 74,1 |
| (h) INVESTIMENTI FINANZIARI | 19,4 | 18,8 | 14,9 | 25,9 |
| Immobilizzazioni finanziarie | 11,0 | 13,0 | 6,4 | 12,9 |
| Attività finanziarie | 8,4 | 5,8 | 8,5 | 13,1 |
| (i) CAPITALE INVESTITO (CIN) (g+h) | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| (j) DEBITI | 61,7 | 66,7 | 62,5 | 51,8 |
| Debiti differiti | 19,4 | 24,6 | 17,2 | 12,2 |
| Debiti correnti | 42,4 | 42,0 | 45,4 | 39,6 |
| (k) PATRIMONIO NETTO e ARROTONDAMENTI | 38,3 | 33,3 | 37,5 | 48,2 |
| Patrimonio netto | 38,3 | 33,3 | 37,5 | 48,2 |
| (l) CAPITALE RACCOLTO (j+k) | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |

Le principali voci dell'attivo e del passivo. Incidenza percentuale sul totale del capitale investito. Periodo 2012-2014



1.3 Andamento dei principali indicatori di bilancio

1.3.1 Il fatturato, il valore aggiunto, gli investimenti strutturali

Dall'analisi dei circa 2.100 bilanci locali del campione chiuso emerge come le società più importanti del nostro territorio abbiano segnato nel 2014 un incremento del proprio **fatturato**, nella misura del +1,3% a valori correnti rispetto all'anno precedente. Una variazione che parrebbe contenuta, in generale, ma come vedremo più avanti, sulle imprese più dimensionate non è per nulla trascurabile.

Questo incremento ha portato il giro d'affari medio delle imprese locali a salire a 1,263 milioni di euro.

Si tratta di un livello di ricavi molto basso, spiegabile 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 2014

| FATTURATO | Massa-Carrara |
|---|---------------|
| Valore medio 2014 (in migliaia di euro) | 1.263,2 |
| Tasso di crescita 2014-2013 | +1,3% |

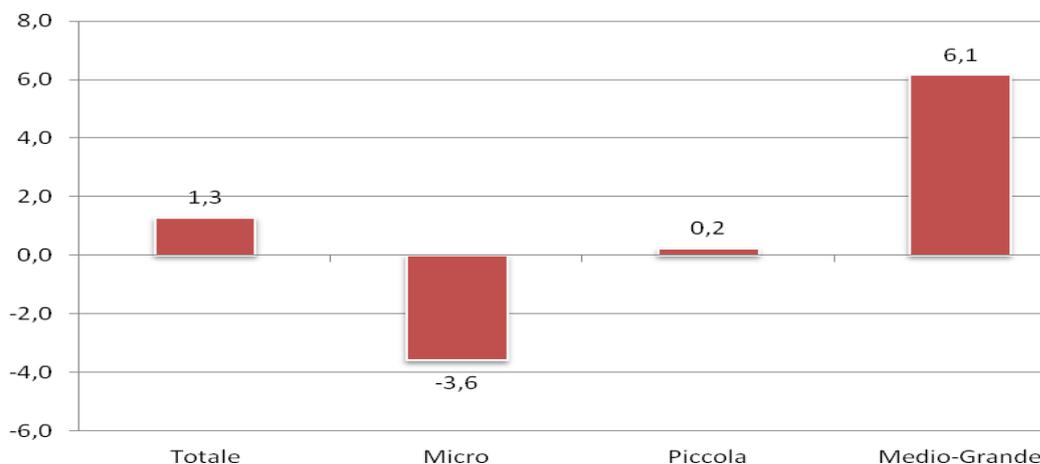
Come rileviamo da diversi anni a questa parte, l'aspetto più interessante è osservare come si muovono le diverse tipologie dimensionali di impresa. Da questo punto di vista, i bilanci del 2014 confermano le indicazioni verificate in sede di intervista alle imprese per le consuete analisi congiunturali 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 2014 le imprese più in sofferenza, dal lato dei ricavi, siano risultate quelle di più piccola dimensione, che hanno segnato una contrazione di quasi il -4%. Già dalle unità di taglio piccolo si inizia a registrare una dinamica positiva del +0,2%, che diventa del +6,1% per le medio-grandi imprese.

Dal punto di vista settoriale, le migliori performance 2014 del fatturato sono riscontrabili nell'ambito della metalmeccanica con un +6,4% (anche se poi, come abbiamo visto, queste non si sono tradotte in un corrispondente utile di esercizio), del commercio e turismo con un +4,6% e degli altri servizi di mercato con un +3,6%.

Il fatturato delle società di capitali della provincia per fasce dimensionali: tassi annuali di sviluppo 2014



Ma il dato del fatturato, pur essendo importante, non è certamente l'unico in grado di rappresentare le dinamiche economiche di una struttura aziendale. È importante misurare anche come si è comportato il **valore aggiunto**, che ricordiamo appunto essere il valore della produzione al netto dei costi esterni immediatamente sostenuti per produrre (escluso quello relativo alla manodopera).

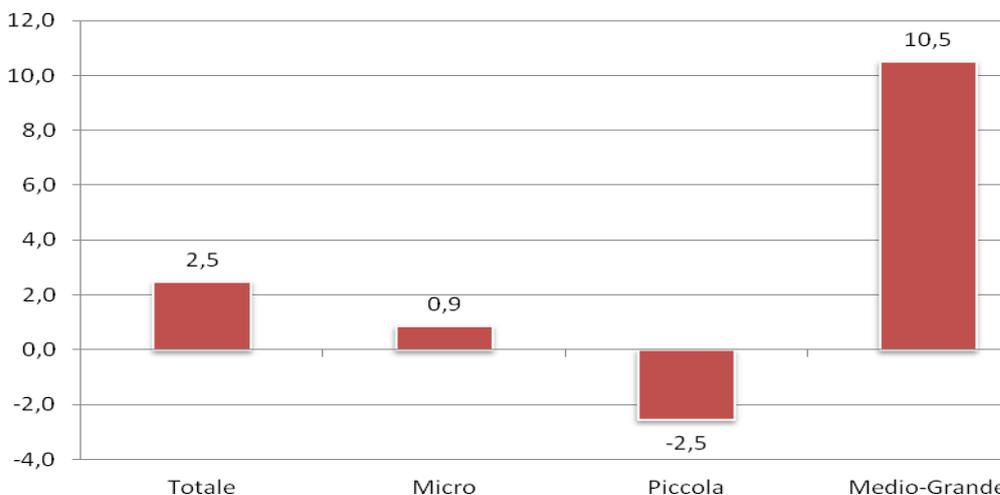
Nel 2014 le nostre società hanno realizzato un valore aggiunto medio di circa 320 mila euro. Anche questo margine reddituale ha registrato per quell'anno una crescita anche migliore di quella dei ricavi, che si è attestata al +2,5%, a dimostrazione del fatto che, in generale, le nostre società sono state capaci di tenere sotto controllo i costi di produzione.

Questa capacità la si è riscontrata soprattutto sulle medie e grandi strutture che hanno accelerato ulteriormente la crescita già buona dei propri fatturati chiudendo con un incremento del valore aggiunto del +10,5%. Anche le micro hanno mostrato una discreta capacità di controllo dei costi, poiché sono riuscite a portare in terreno positivo il loro valore aggiunto, nonostante la flessione subita sui ricavi. Diverso, invece, è il caso delle piccole, le quali a fronte di una sostanziale stazionarietà dei fatturati, hanno perduto sul valore aggiunto il -2,5% rispetto all'anno precedente.

Il valore aggiunto delle società di capitali della provincia: valori assoluti e tassi annuali di sviluppo nel 2014

| VALORE AGGIUNTO | Massa-Carrara |
|---|---------------|
| Valore medio 2014 (in migliaia di euro) | 319,8 |
| Tasso di sviluppo 2014-2013 | +2,5% |

Il valore aggiunto delle società di capitali, per fasce dimensionali: tassi annuali di sviluppo 2014



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 2014 gli **investimenti sulla struttura**, sia materiali che immateriali, si sono contratti del -1,7%, portando il livello medio degli investimenti per ciascuna unità economica sotto i 670 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. Riconfigurazione che però non riguarda tutte le tipologie dimensionali, ma è attribuibile soltanto alle micro imprese, le quali come risulta anche da altre nostre indagini, sono quelle oggi più penalizzate nel ricorso al credito, avendo molta più difficoltà ad ottenerlo. Questo fenomeno, unito, per questa formula, alle ristrettezze sul fronte dell'attività, hanno prodotto inevitabilmente una contrazione degli investimenti strutturali che per il solo 2014 si aggira in un -4,5%.

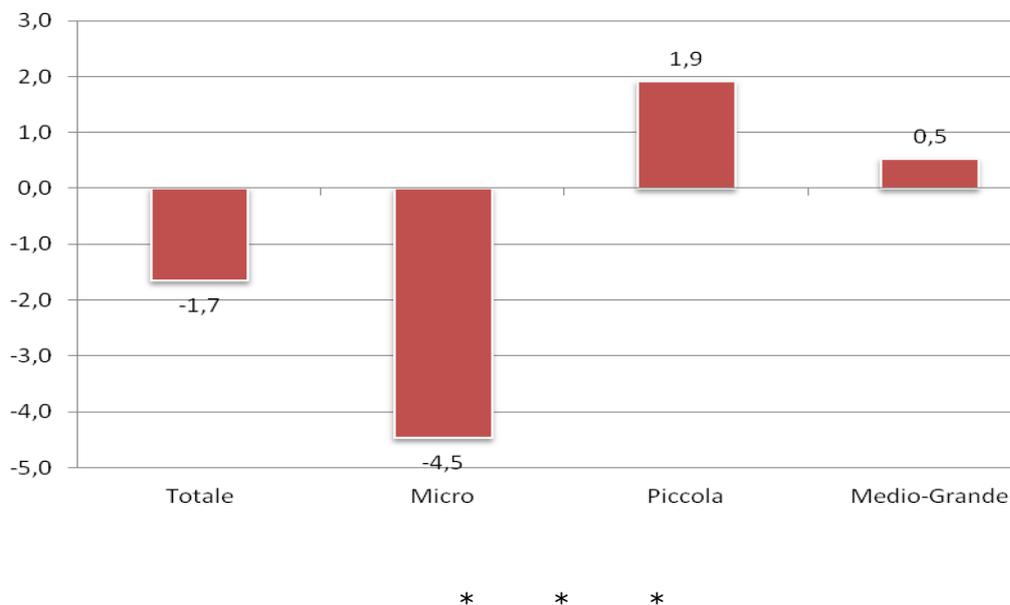
Le piccole e medio-grandi imprese, invece, hanno consolidato la propria struttura nel periodo in esame, rispettivamente del +1,9% e del +0,5%.

In ambito settoriale, dobbiamo segnalare una crescita molto interessante degli investimenti operativi nei servizi non di mercato (+20,9%), nel commercio e turismo (+2,9%) e nell'estrazione (+2,1%), mentre si registrano sforbiciate significative nei servizi di mercato (-7,6%) e nella metalmeccanica (-4,4%).

Gli investimenti strutturali delle società di capitali della provincia: valori assoluti e tassi annuali di sviluppo nel 2014.

| INVESTIMENTI STRUTTURALI | Massa-Carrara |
|---|---------------|
| Valore medio 2014 (in migliaia di euro) | 663,9 |
| Tasso di sviluppo 2014-2013 | -1,7% |

Gli investimenti strutturali delle società di capitali locali, per fasce dimensionali: tassi annuali di sviluppo 2014



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 Osservatori precedenti, sono stati utilizzati gli indici reddituali più frequentemente impegnati nelle analisi di bilancio, ovvero 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.

$$ROE = \frac{\text{Risultato ordinario-Imposte}}{\text{Patrimonio netto}}$$

Nell'anno 2014, il ROE delle nostre società è accresciuto, raggiungendo il 4,9%, a testimonianza di un bilancio consolidato che è diventato sempre più positivo. A questo proposito è opportuno far osservare che l'utile di esercizio è passato da un'incidenza dell'1,9% del 2012 all'attuale 2,7% del relativo valore di produzione.

Il ROE delle società di capitali della provincia: valori del periodo 2012-2014

| ROE | Massa-Carrara |
|-------------|---------------|
| Valore 2012 | 3,8% |
| Valore 2013 | 4,7% |
| Valore 2014 | 4,9% |

In altri termini, ogni impresa trattata ha aumentato il proprio risultato netto di esercizio di oltre 10 mila euro, passando 23.300 euro del 2012 agli attuali 33.800 (+45%). Molto interessante è la crescita straordinaria riscontrata sulle medio-grandi imprese che nel giro di un biennio hanno aumentato il proprio risultato netto di una volta e mezzo, portandolo ad 1,3 milioni di euro per impresa, ed oggi 7 euro su 100 del loro giro d'affari si traduce direttamente in utile netto.

Di converso, è peggiorata la situazione per le micro imprese, che sono passate da un bilancio sostanzialmente in pareggio ad una perdita media per impresa di circa 10 mila euro.

Riguardo ai settori spicca la performance nel 2014 delle imprese della lavorazione lapidea che raddoppiano l'utile medio nel giro di un biennio, superando i valori medi, e addirittura quelli record del 2013 delle consorelle del comparto estrattivo.

Ci sentiamo di poter dire che, data la distanza assiderale tra i due settori del lapideo e gli altri, questo livello di utili (oltre il 10% del corrispondente valore di produzione) rappresenti allo stato attuale un traguardo praticamente irraggiungibile per una società tipo che non appartiene a questi due settori: basti pensare che l'utile medio realizzato nel 2014 dalle imprese della trasformazione è praticamente analogo al fatturato conseguito nello stesso dalla micro impresa tipo del territorio ed è pari ad almeno 4 volte a quello medio generale.

L'utile di esercizio delle società di capitali, per fasce dimensionali: valori del periodo 2012-2014

| Tipologia dimensionale | Anno | Utile di esercizio medio x impresa | Utile di esercizio / Valore produzione |
|------------------------|------|------------------------------------|--|
| TOTALE | 2012 | 23.258 | 1,9% |
| | 2013 | 31.499 | 2,5% |
| | 2014 | 33.803 | 2,7% |
| MICRO | 2012 | 49 | 0,0% |
| | 2013 | -1.141 | -0,3% |
| | 2014 | -9.883 | -2,5% |
| PICCOLA | 2012 | 80.116 | 2,2% |
| | 2013 | 107.268 | 2,8% |
| | 2014 | 72.864 | 1,9% |
| MEDIO-GRANDE | 2012 | 537.964 | 3,3% |
| | 2013 | 775.023 | 4,4% |
| | 2014 | 1.320.699 | 7,1% |

L'utile di esercizio delle società di capitali, per settore di appartenenza: valori del periodo 2012-2014

| Settore | 2012 | | 2013 | | 2014 | |
|--------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| | Utile medio x impresa | Utile/Val. produzione | Utile medio x impresa | Utile/Val. produzione | Utile medio x impresa | Utile/Val. produzione |
| Agricoltura | 354 | 0,1% | 4.763 | 0,8% | -6.089 | -1,1% |
| Estrazione | 175.238 | 9,6% | 333.371 | 15,5% | 221.856 | 10,3% |
| Lavorazione lapidea | 190.877 | 5,5% | 201.961 | 5,5% | 388.458 | 11,0% |
| Metalmecanica | -127.613 | -6,3% | -174.885 | -7,7% | -71.497 | -3,0% |
| Totale Industria | 53.235 | 2,4% | 67.599 | 2,8% | 122.527 | 5,2% |
| Costruzioni | 10.827 | 1,4% | -325 | 0,0% | 9.346 | 1,4% |
| Commercio e turismo | 34.944 | 2,3% | 52.601 | 3,3% | 54.316 | 3,2% |
| Altri servizi di mercato | -1.758 | -0,3% | 9.197 | 1,5% | -30.786 | -4,9% |
| Servizi non di mercato | -10.277 | -2,0% | -16.252 | -3,2% | -24.998 | -5,0% |
| Totale | 22.086 | 1,9% | 31.588 | 2,5% | 33.016 | 2,7% |

Questi andamenti reddituali vengono confermati anche dal **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 2014, il ROI operativo si è fissato al 5,0%, aumentando di 7 decimi di punto rispetto al 2012. Si tratta di un buon livello, in grado di coprire sufficientemente il rendimento degli oneri finanziari (**ROD**) che dal 2012 è inchiodato all'1,7%.

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.

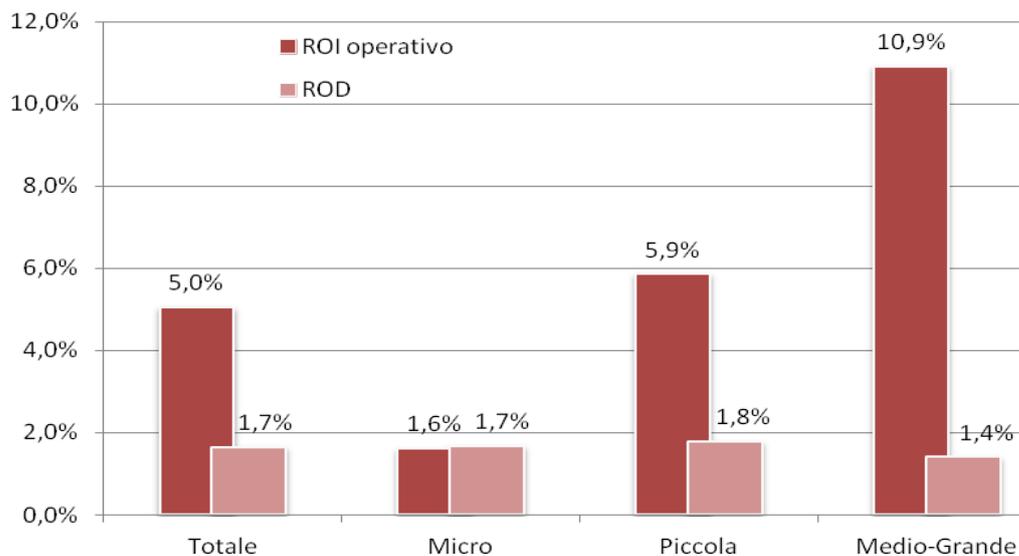
Il ROI operativo delle società di capitali della provincia: valori del periodo 2012-2014

| ROI operativo | Massa-Carrara |
|---------------|---------------|
| Valore 2012 | 4,3% |
| Valore 2013 | 5,3% |
| Valore 2014 | 5,0% |

Al fine di verificare se vi possono essere situazioni di rischio, ci è parso utile mettere a confronto, per l'anno 2014, questi due indicatori per ogni singola tipologia dimensionale.

Da questo confronto sembrano avvertirsi situazioni di una certa gravità, in specie nelle imprese piccolissime, dove il ROI non riesce sufficientemente a coprire il ROD. Anche in questo caso, al crescere della dimensione di impresa, si allarga l'effetto leverage fino a diventare di 9,5 punti nella media e grande imprese, sia per un aumento del ritorno degli investimenti, sia perché si riduce il peso degli oneri finanziari sui debiti che passa dal 3,1% delle imprese più piccole allo 0,8% delle medio-grandi.

Confronto tra ROI operativo e ROD nelle società di capitali locali nel 2014, 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.

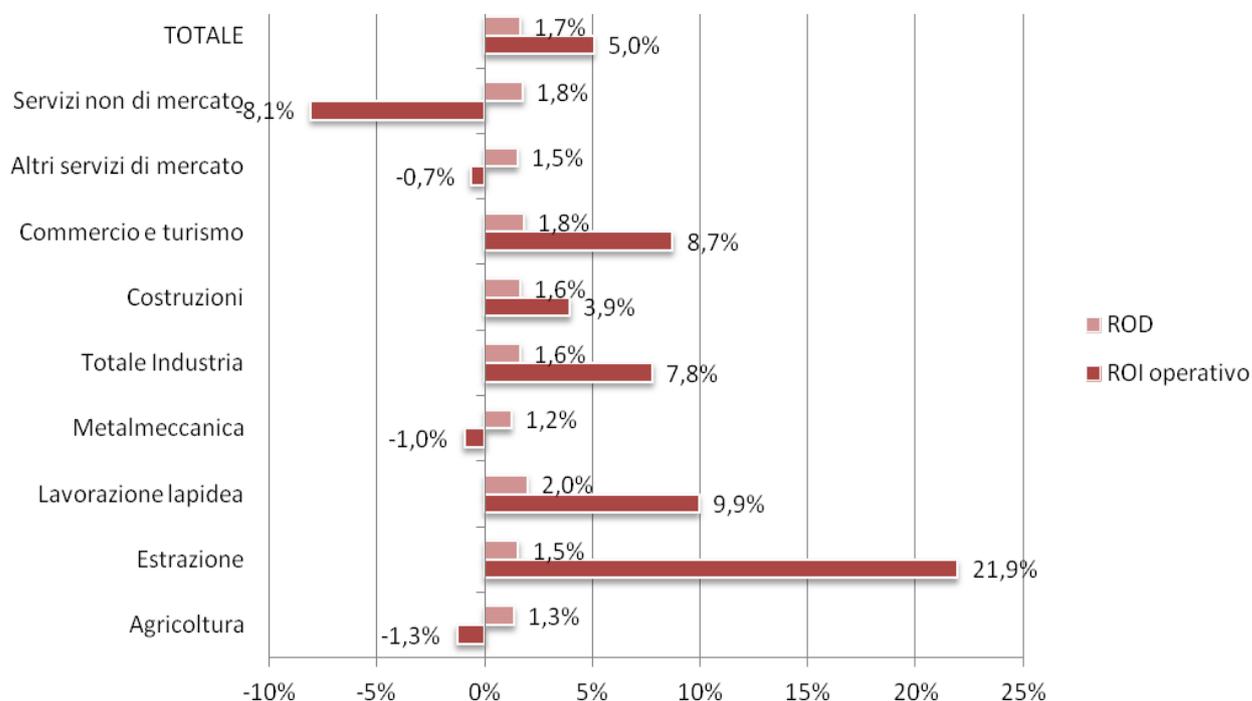
Riguardo alle prime, ci riferiamo in particolare al settore estrattivo che registra anche nel 2014 un ROI operativo altissimo: ogni 100 euro di capitale investito, infatti, il settore ha generato nel 2014 un rendimento netto di circa 22 euro e l'anno precedente addirittura di 34! L'effetto leverage per l'estrazione è quindi molto alto, avendo un rendimento degli oneri finanziari pari solo all'1,5%.

Anche nella lavorazione lapidea tale effetto si traduce in una misura importante, alla luce di un ROI di quasi il 10% e di un Rod del 2%. Situazione simile nelle attività turistico-commerciali.

Situazione di effetti leva negativi si presentano al contrario nei servizi non di mercato dove il ritorno sugli investimenti è addirittura negativo nella misura del -8,1%, nella metalmeccanica, negli altri servizi di mercato e nell'agricoltura.

Settori, questi ultimi quattro, che, se questa situazione dovesse perdurare negli anni successivi, avranno certamente delle difficoltà ad ottenere credito dal sistema finanziario.

Confronto tra ROI operativo e ROD nelle società di capitali locali nel 2014, 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 in linea generale la redditività delle vendite della nostra impresa media si è fissata nel 2014 al 5,8%, 6 decimi di punto al di sopra di quella dei due anni precedenti. Contestualmente, la durata media del circolante è stata di ben 311 giorni, circa due settimane in più del 2012.

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.

Il ROS e la durata media del capitale investito (COIN) in giorni delle società di capitali della provincia: valori del periodo 2012-2014

| Anni | ROS | DURATA DEL CAPITALE INVESTITO |
|-------------|------|-------------------------------|
| Valore 2012 | 5,2% | 298 |
| Valore 2013 | 6,2% | 309 |
| Valore 2014 | 5,8% | 311 |

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.

In presenza di un quadro europeo dei tassi di interesse rimasto sostanzialmente attorno allo zero nel corso del 2014 ed uno spread tra *btp* e *bund* tedeschi che si è molto sgonfiato rispetto a quello del 2012, anche la pressione degli oneri finanziari sui bilanci delle nostre imprese si è ridotta, sebbene di soli due decimi di punto, in relazione al fatturato, rispetto al biennio precedente.

Va detto che onestamente ci saremo aspettati una riduzione maggiore sugli interessi passivi, dati gli scenari esterni sopra indicati, e considerato che nel periodo in esame le nostre imprese hanno comunque provveduto a ridurre l'incidenza del proprio indebitamento verso il sistema creditizio, sostituendolo con un maggior ricorso a capitale di rischio.

Dal lato delle imposte registriamo invece un incremento di ben quattro decimi di punto, in rapporto ai ricavi dell'anno, tra il 2012 e il 2014. Un livello di tassazione che quindi continua ad essere molto elevato e che nel 2014 ha raggiunto il 50,4% del risultato di esercizio ante imposte.

Complessivamente queste due voci di bilancio (oneri e imposte) hanno assorbito mediamente nel 2014 il 4,4% del fatturato annuo delle nostre società, a fronte del 4,2% del 2012.

Guardando i dati 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 di quasi 3 volte quello della medio-grande impresa: quest'ultima destina infatti alla copertura di questi oneri solo lo 0,8% del relativo fatturato, l'unità piccolissima il 3,1%. Se ci aggiungiamo anche l'imposizione fiscale, mediamente un'impresa di piccole dimensioni deve fare i conti con quasi un 6% dei propri ricavi che gli va in tasse o in oneri sul debito, contro il 4,2% di una struttura di medio-grandi dimensioni.

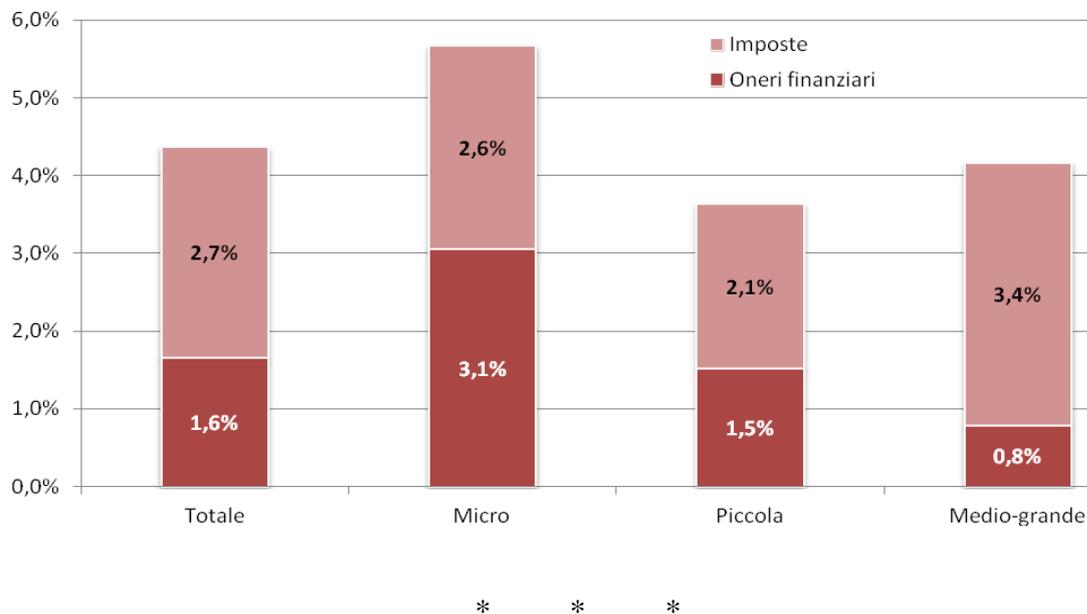
Il settore con la più alta incidenza degli oneri finanziari è l'edilizia (3,0% dei rispettivi ricavi), ma considerando anche l'imposizione fiscale assieme a tale comparto vi è anche la lavorazione lapidea, entrambi con il 6%, dato, in quest'ultimo caso, una forte incidenza delle imposte (4,3% dei rispettivi ricavi), alla luce anche dell'elevato utile conseguito.

Quello con la minore pressione di queste due voci è la meccanica allargata (complessivamente 2,3%).

L'incidenza degli oneri finanziari e delle imposte e tasse sui ricavi delle società di capitali della provincia di Massa-Carrara: valori del periodo 2012-2014

| ONERI FINANZIARI E IMPOSIZIONE FISCALE | Massa-Carrara | | | |
|--|---------------|------|------|------|
| | Anno | 2012 | 2013 | 2014 |
| Oneri finanziari su Ricavi | | 1,8% | 1,7% | 1,6% |
| Imposte e Tasse su Ricavi | | 2,3% | 2,7% | 2,7% |
| Oneri finanziari + Imposte e Tasse su Ricavi | | 4,2% | 4,4% | 4,4% |

L'incidenza degli oneri finanziari e delle imposte e tasse su ricavi delle società di capitali locali nel 2014, per fasce dimensionali.



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.

L'indicatore che per antonomasia ci consente di capire come si sta muovendo un determinato sistema produttivo sul versante della competitività e della capacità di remunerare i propri fattori è il "CLUP" che esprime quanta parte del costo del lavoro viene remunerata dalla ricchezza prodotta. Esso è rappresentato dal seguente quoziente:

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

Prima di procedere, all'analisi di questo indicatore, è bene però fare una considerazione sul fenomeno occupazionale all'interno delle nostre società.

Nel 2014, in media, ogni società del nostro territorio ha sostenuto un costo complessivo per il personale di quasi 196 mila euro, superiore sia a quello dell'anno precedente (+2,8%), che rispetto al 2012 (+6,7%).

Questo recupero del costo del lavoro non lo si evidenzia però sull'indicatore che per antonomasia segnala la produttività del sistema, ovvero il CLUP, che si è abbassato, rispetto al 2012: ogni impresa tipo della nostra provincia ha avuto un costo del lavoro per unità prodotta nel 2014 del 61,3% contro il 63,2%. Questo abbassamento è giustificato dal fatto che a fronte

di un incremento del costo del personale, nel medesimo periodo il denominatore rappresentato dal valore aggiunto è cresciuto in maniera proporzionalmente superiore (del +10,1% rispetto al 2012).

Perché è così importante il CLUP? Perché un suo abbassamento significa un incremento della redditività operativa aziendale o, comunque, una maggiore capacità della «ricchezza in più» creata dall'impresa (il valore aggiunto appunto) di remunerare gli altri fattori della produzione. In altre parole, significa una maggiore 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 miglioramento della produttività del lavoro è sostanzialmente ascrivibile alle imprese di medio-grande dimensione, che nel giro di due anni riescono a liberare ben l'8% del valore aggiunto realizzato per la copertura di altre partite non caratteristiche.

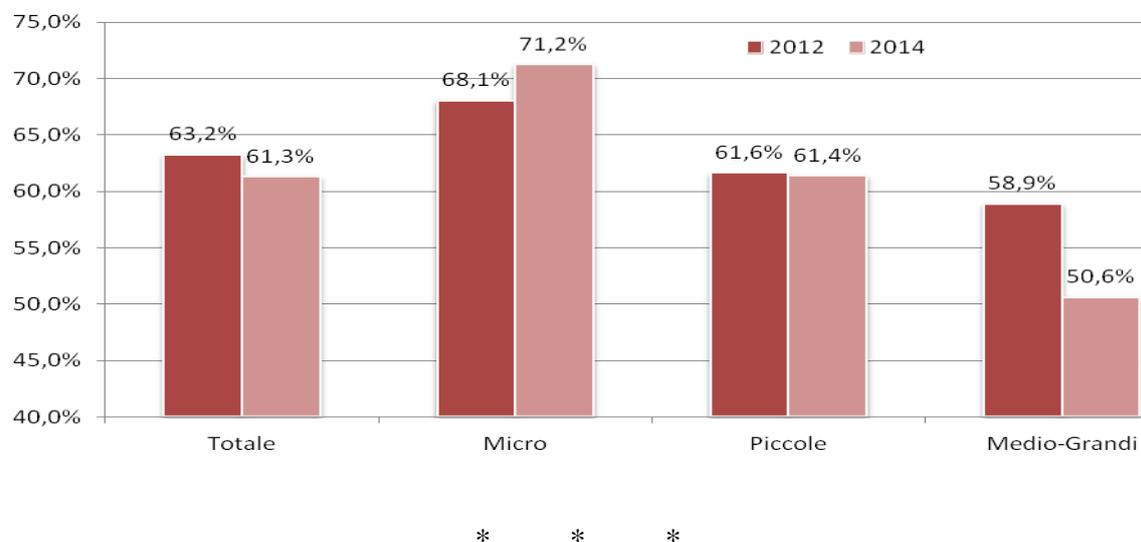
Per le micro imprese, invece, accade il contrario, stante un recupero del costo del lavoro nel biennio considerato del +6%, a fronte però di un incremento del valore aggiunto di solo l'1,6%. Sulle piccole dimensioni si registra una sostanziale stazionarietà.

In merito ai settori, tale indicatore appare molto elevato nelle imprese degli altri servizi non di mercato, dove raggiunge addirittura il 107% del valore aggiunto. Segue, un tasso sempre molto elevato nella metalmeccanica e nell'agricoltura, pari al 90%. I settori con la più bassa produttività del lavoro sono la lavorazione lapidea (46%) e il commercio e turismo (46,8%).

Il CLUP delle società di capitali della provincia: valori del periodo 2012-2014

| CLUP | Massa-Carrara |
|-------------|---------------|
| Valore 2010 | 63,2% |
| Valore 2011 | 61,1% |
| Valore 2012 | 61,3% |

Il CLUP delle società di capitali locali nel periodo 2012-2014, 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 2014 un flusso di cassa, in rapporto ai ricavi, pari al 10%, in rialzo rispetto ai due anni precedenti di circa un punto. Ciò testimonia una maggiore capacità di autofinanziamento, come già il miglioramento del risultato economico di esercizio lasciava immaginare.

Il Cash flow/Ricavi delle società di capitali della provincia: valori del periodo 2012-2014

| CASH FLOW | Massa-Carrara |
|-------------|---------------|
| Valore 2012 | 9,1% |
| Valore 2013 | 9,5% |
| Valore 2014 | 10,0% |

Questo incremento di liquidità è tuttavia ascrivibile alle sole medio-grandi imprese, mentre nelle piccole resta stazionario e nelle micro diminuisce, causa l'acutizzarsi delle perdite di esercizio.

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 sembra essere diminuita: nel periodo considerato infatti le nostre

imprese hanno aumentato il loro grado di patrimonializzazione che è passato dal 34,7% del 2012 al 38,2% del 2014, nettamente sopra il cosiddetto valore soglia del 33% che secondo la dottrina rappresenta il valore minimo per il raggiungimento dell'equilibrio finanziario.

Autonomia finanziaria e coverage oneri finanziari delle società di capitali della provincia: valori del periodo 2012-2014

| SOLIDITA' | Massa-Carrara | | |
|-------------------------------------|---------------|-------|-------|
| | 2012 | 2013 | 2014 |
| Anno | | | |
| Autonomia finanziaria ristretta | 34,7% | 36,6% | 38,2% |
| Coverage oneri finanziari ristretto | 3,6x | 4,1x | 4,3x |

Guardando alle singole forme dimensionali, si nota comunque come tutte le tipologie hanno in qualche modo rafforzato la propria patrimonializzazione. Eclatante, in particolare, la crescita di questo indice di solidità nelle medio-grandi strutture, che oggi, con i mezzi propri, finanziano per quasi la metà i relativi investimenti.

In linea generale, la maggiore solidità finanziaria del 2014 si è riversata sulla capacità di copertura degli oneri finanziari da parte del sistema produttivo locale: nel 2012 il margine operativo lordo al netto delle imposte copriva di 3,6 volte gli oneri finanziari delle nostre società, oggi la copertura è salita a 4,3x.

Chi meglio riesce a coprire il costo del debito è ancora la grande impresa, che esibisce un margine operativo (al netto delle imposte) superiore di 9,3 volte tale onere, ovvero più che quadruplo a quello annotato dall'impresa micro e doppio rispetto a quello della 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 |
|------------------------|------|---------------------------------|-------------------------------------|
| Micro | 2012 | 30,7% | 2,3x |
| | 2013 | 32,3% | 2,3x |
| | 2014 | 33,3% | 2,2x |
| Piccole | 2012 | 35,8% | 4,3x |
| | 2013 | 37,2% | 5,1x |
| | 2014 | 37,4% | 4,7x |
| Medio-Grandi | 2012 | 41,9% | 5,8x |
| | 2013 | 44,3% | 7,2x |
| | 2014 | 48,2% | 9,3x |

* * *

1.3.5 Considerazioni conclusive

Ciò che sinteticamente possiamo osservare è che a differenza di quanto evidenziato dagli andamenti congiunturali del tessuto economico complessivo, per lo spaccato delle società di capitali il 2014 è stato comunque un anno globalmente positivo positivo, non tanto per la crescita del fatturato, che oggettivamente è stata molto contenuta, quanto per le performance economico-finanziarie a cascata di quella: sono aumentati gli utili di esercizio, è migliorato il ritorno sugli investimenti e sulle vendite, è accresciuta la produttività del lavoro e le nostre aziende sono diventate più solide e più liquide.

A monte di tutto ciò ci sta probabilmente una maggiore intensità organizzativa e manageriale ed una capacità di giocare un ruolo nello scacchiere internazionale che invece manca nelle imprese di più ridotte dimensioni.

Va aggiunto però che anche nel 2014 si osservano situazioni contrapposte che tendono ad allargare la forbice tra imprese più dimensionate e meno dimensionate. Sono soprattutto le micro imprese ad avere situazioni contabili particolarmente sofferenti, ai limite della bancabilità, a fronte invece di situazioni tendenti al miglioramento per le imprese con fatturato superiore.

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. Guardando ai principali, per l'anno 2014 non vi è dubbio che il settore vincente resta il lapideo, sia nella componente al monte che al piano, con i suoi utili da record che fanno brillare, oltre agli indicatori di redditività, quelli di liquidità, finanziari e di patrimonializzazione.

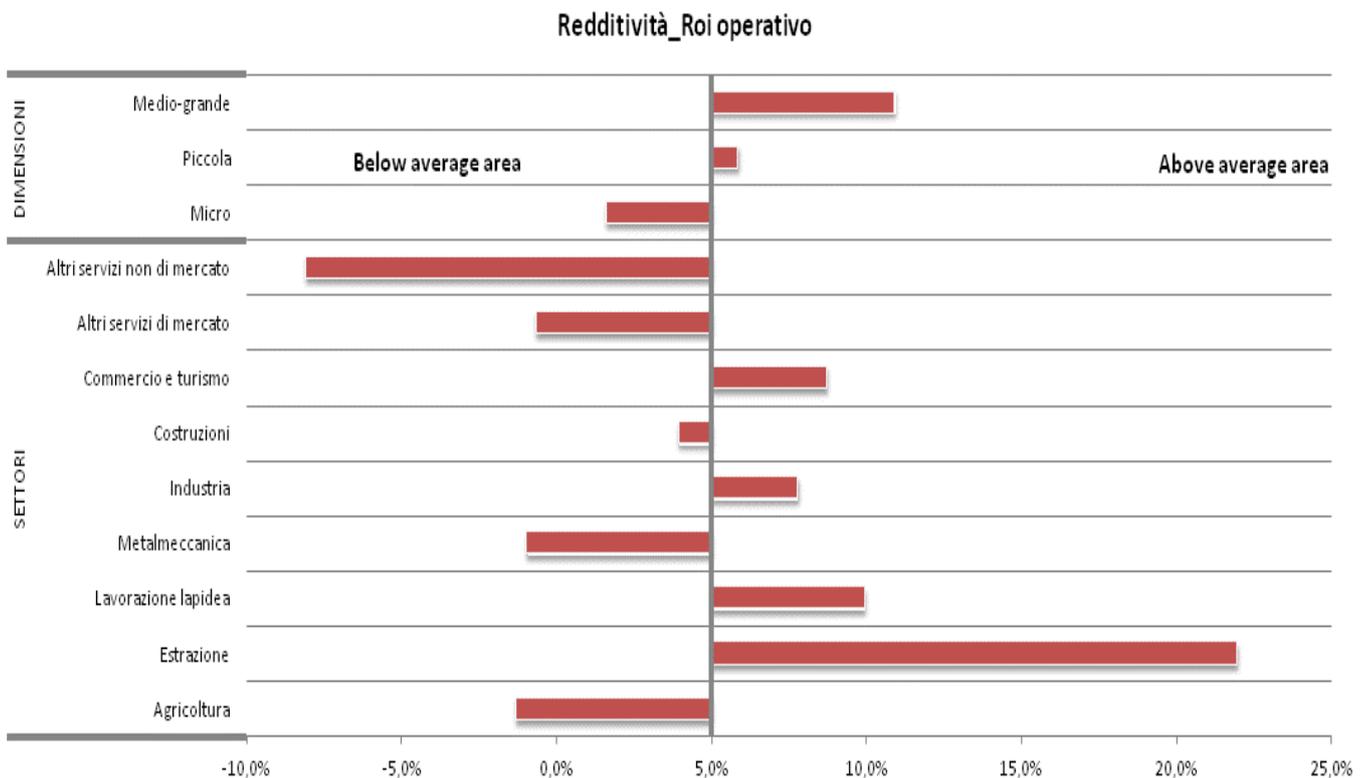
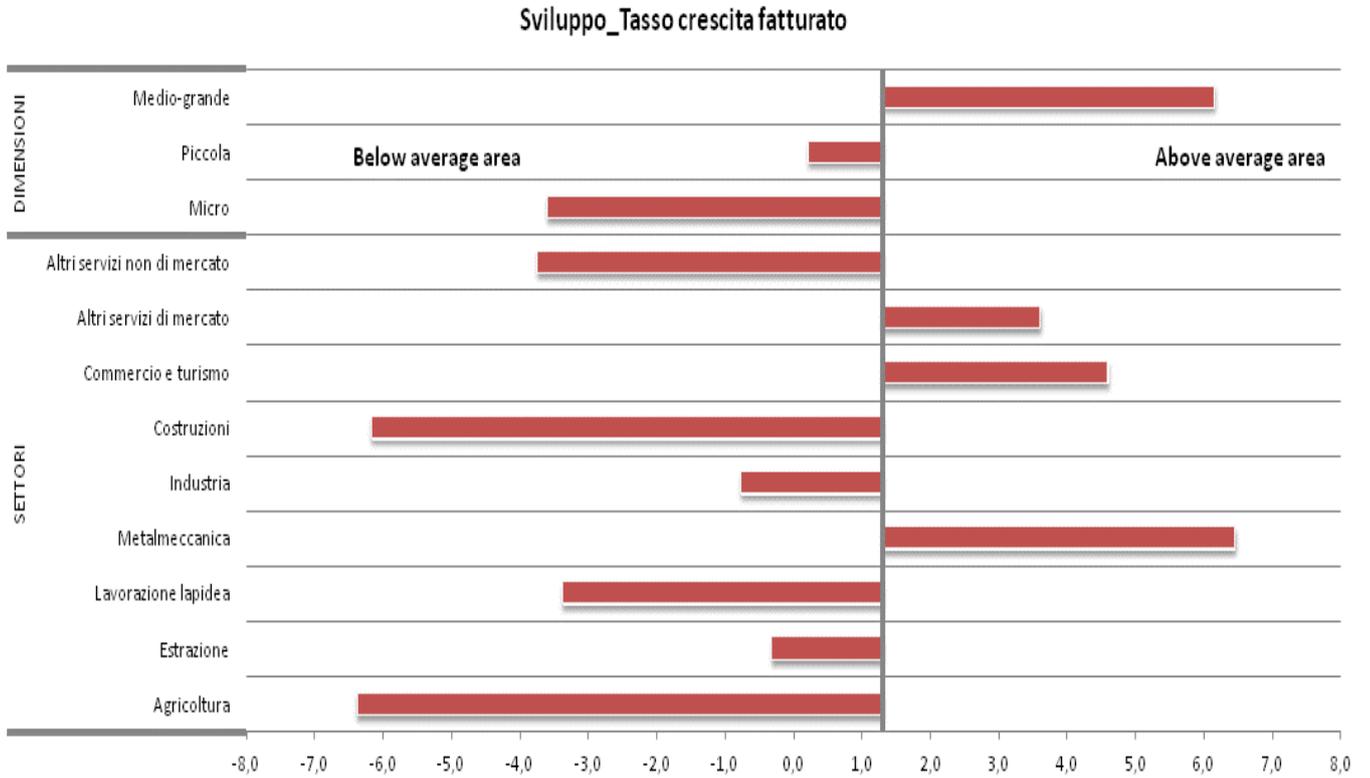
Si pensi soltanto a cosa significhi avere un rendimento operativo in rapporto al capitale investito, come nel settore dell'estrazione, che è pari al 22% e l'anno precedente era addirittura al 34%: nel mondo della finanza, banalmente, potrebbe essere considerato un titolo speculativo!

E' in acque agitate invece il comparto della metalmeccanica, malgrado abbia annotato una crescita del fatturato nel 2014. Riteniamo che a spingere giù i dati di questo comparto siano state situazioni di forte sofferenza di alcune grandi realtà locali.

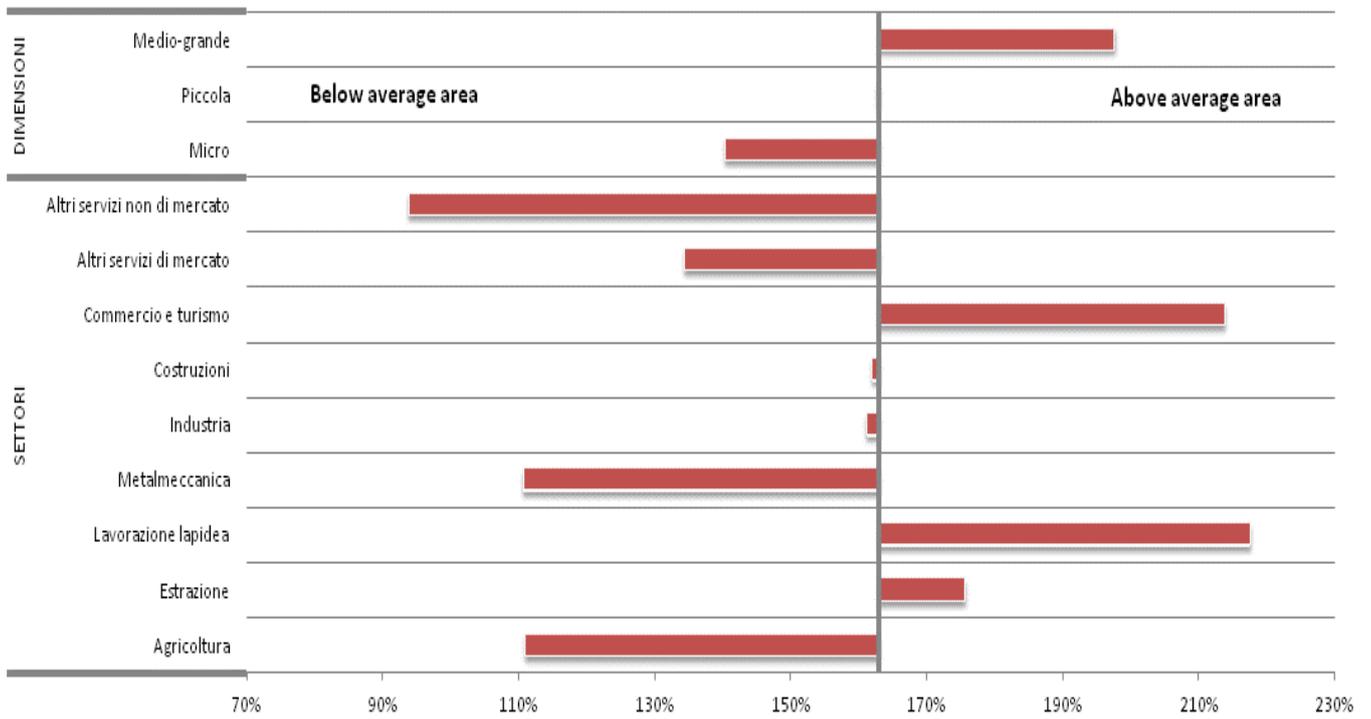
Tornando agli aspetti più generali, è aumentato il peso dei mezzi propri nelle nostre situazioni aziendali che, associato al miglioramento della produttività del lavoro, ha rappresentato un elemento di potenziamento della competitività del sistema.

Un sistema che, anche da un punto di vista finanziario, reagisce positivamente, sempre sui segmenti più strutturati, sia sulla liquidità sia sulla solidità patrimoniale, anche per gli utili di esercizio che nel triennio considerato sono aumentati.

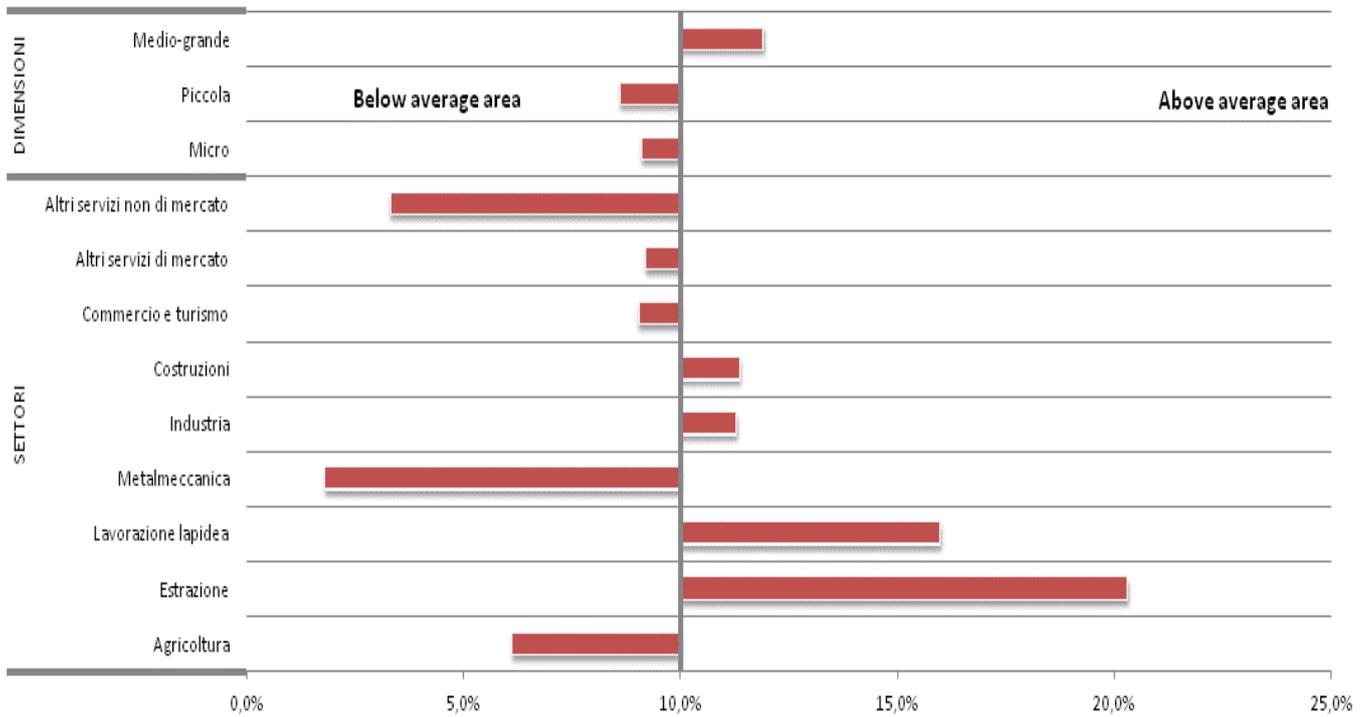
Situazioni quindi che almeno sul versante delle imprese più consolidate lasciano ben sperare per gli anni futuri, anche in vista di una ripresa dell'economia nazionale che sembra tornare a vedersi, seppur in misura molto contenuta.



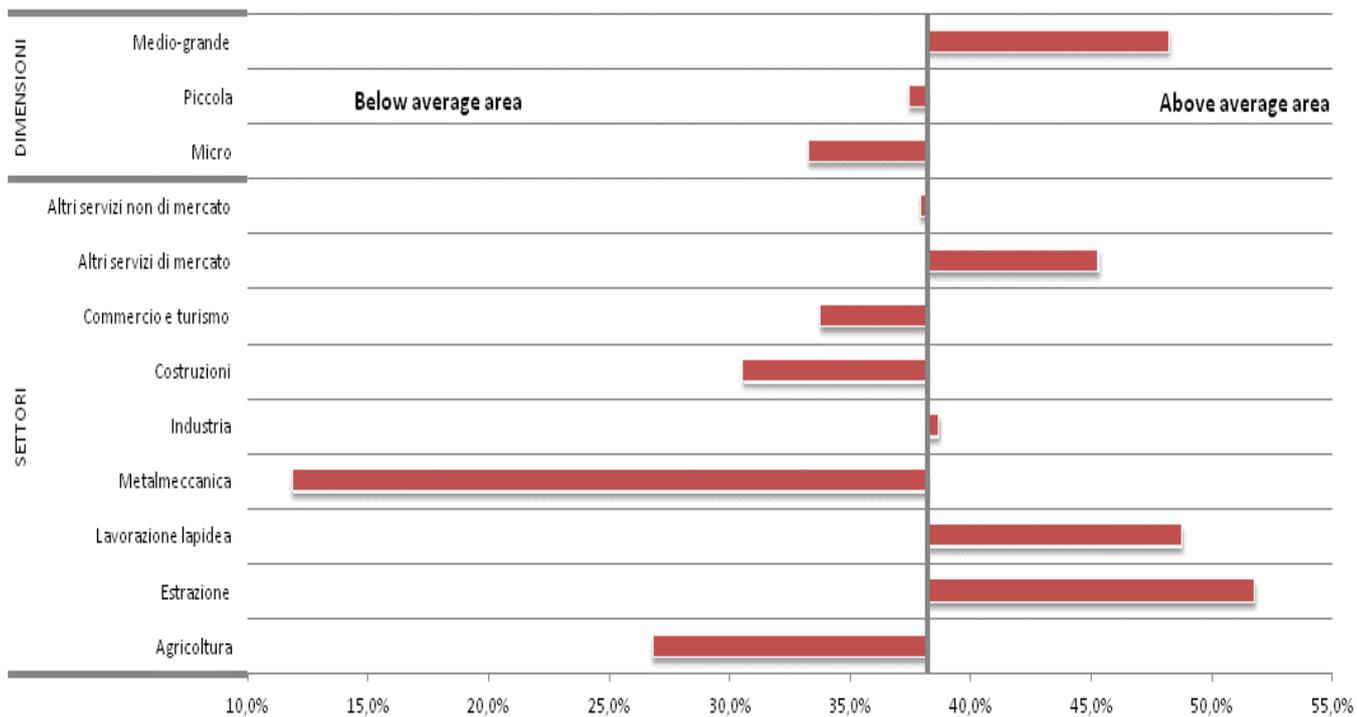
Produttività_1/Clup



Liquidità_Cash flow



Solidità_Autonomia finanziaria



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 38% del totale, ed un valore aggiunto - proxy del PIL – del 46%, 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 ad oltre il 75%, mentre nell'ambito di questo Osservatorio, la sua presenza si riduce al 64% delle imprese, ma soprattutto al 54% 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 lapidea | Altri Servizi di mercato |
| Metalmeccanica | Servizi non di mercato |
| Totale Industria | |

Qui di seguito i 13 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*

CAPITAL TURNOVER=*360/(Ricavi delle vendite/Capitale operativo investito netto)*

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*

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

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

2.2 Schede sulle principali caratteristiche dei più importanti settori

AGRICOLTURA

| PRINCIPALI AGGREGATI 2014 | | AGRICOLTURA | TOTALE |
|--|-------------------------------|-------------|---------|
| NUMERO IMPRESE | totale | 19 | 2.084 |
| FATTURATO | v.a. medio (migliaia di euro) | 524,0 | 1.263,2 |
| | evoluz % media 14-13 | -6,4% | 1,3% |
| VALORE AGGIUNTO | v.a. medio (migliaia di euro) | 186,6 | 319,8 |
| | evoluz % media 14-12 | 8,3% | 2,5% |
| INVESTIMENTI OPERATIVI DI STRUTTURA | v.a. medio (migliaia di euro) | 472,3 | 663,9 |
| | evoluz % media 14-13 | -2,9% | -1,7% |

| PRINCIPALI INDICATORI 2013-2014 | AGRICOLTURA | | TOTALE | |
|--|-------------|-------|--------|-------|
| | 2013 | 2014 | 2013 | 2014 |
| ROE | 3,2% | -3,8% | 4,7% | 4,9% |
| ROI operativo | -0,9% | -1,3% | 5,3% | 5,0% |
| ROD | 1,4% | 1,3% | 1,7% | 1,7% |
| ROS | -0,9% | -1,3% | 6,2% | 5,8% |
| CAPITAL TURNOVER (in giorni) | 371 | 349 | 309 | 311 |
| ONERI FINANZIARI SU RICAVI | 1,8% | 1,8% | 1,7% | 1,6% |
| IMPOSTE SU RICAVI | 1,1% | 1,0% | 2,7% | 2,7% |
| UTILE DI ESERCIZIO SU RICAVI | 0,9% | -1,2% | 2,5% | 2,7% |
| GG CLIENTI | 159 | 171 | 171 | 173 |
| CLUP | 88,9% | 90,1% | 61,1% | 61,3% |
| CASH FLOW/RICAVI | 8,0% | 6,1% | 9,5% | 10,0% |
| AUTONOMIA FINANZIARIA ristretta | 23,7% | 26,8% | 36,6% | 38,2% |
| COVERAGE ONERI FINANZIARI ristretto | 1,2x | 1,4x | 4,1x | 4,3x |

ESTRAZIONE DI MINERALI

| PRINCIPALI AGGREGATI 2014 | | ESTRAZIONE DI MINERALI | TOTALE |
|--|-------------------------------|------------------------|---------|
| NUMERO IMPRESE | totale | 48 | 2.084 |
| FATTURATO | v.a. medio (migliaia di euro) | 2.041,7 | 1.263,2 |
| | evoluz % media 14-13 | -0,3% | 1,3% |
| VALORE AGGIUNTO | v.a. medio (migliaia di euro) | 1.236,1 | 319,8 |
| | evoluz % media 14-12 | -8,2% | 2,5% |
| INVESTIMENTI OPERATIVI DI STRUTTURA | v.a. medio (migliaia di euro) | 815,2 | 663,9 |
| | evoluz % media 14-13 | 2,1% | -1,7% |

| PRINCIPALI INDICATORI 2013-2014 | ESTRAZIONE DI MINERALI | | TOTALE | |
|--|------------------------|-------|--------|-------|
| | 2013 | 2014 | 2013 | 2014 |
| ROE | 24,3% | 15,7% | 4,7% | 4,9% |
| ROI operativo | 34,0% | 21,9% | 5,3% | 5,0% |
| ROD | 1,6% | 1,5% | 1,7% | 1,7% |
| ROS | 26,5% | 17,8% | 6,2% | 5,8% |
| CAPITAL TURNOVER (in giorni) | 463 | 444 | 309 | 311 |
| ONERI FINANZIARI SU RICAVI | 1,3% | 1,3% | 1,7% | 1,6% |
| IMPOSTE SU RICAVI | 6,9% | 4,1% | 2,7% | 2,7% |
| UTILE DI ESERCIZIO SU RICAVI | 16,3% | 11,8% | 2,5% | 2,7% |
| GG CLIENTI | 151 | 158 | 171 | 173 |
| CLUP | 48,9% | 56,9% | 61,1% | 61,3% |
| CASH FLOW/RICAVI | 27,9% | 20,3% | 9,5% | 10,0% |
| AUTONOMIA FINANZIARIA ristretta | 47,6% | 51,8% | 36,6% | 38,2% |
| COVERAGE ONERI FINANZIARI ristretto | 20,0x | 17,4x | 4,1x | 4,3x |

LAVORAZIONE LAPIDEA

| PRINCIPALI AGGREGATI 2014 | | LAVORAZIONE LAPIDEA | TOTALE |
|--|-------------------------------|------------------------|---------|
| NUMERO IMPRESE | totale | 113 | 2.084 |
| FATTURATO | v.a. medio (migliaia di euro) | 3.459,5 | 1.263,2 |
| | evoluz % media 14-13 | -3,4% | 1,3% |
| VALORE AGGIUNTO | v.a. medio (migliaia di euro) | 974,1 | 319,8 |
| | evoluz % media 14-12 | 0,6% | 2,5% |
| INVESTIMENTI OPERATIVI DI STRUTTURA | v.a. medio (migliaia di euro) | 1.576,3 | 663,9 |
| | evoluz % media 14-13 | -2,4% | -1,7% |

| PRINCIPALI INDICATORI 2013-2014 | LAVORAZIONE LAPIDEA | | TOTALE | |
|-------------------------------------|------------------------|-------|--------|-------|
| | 2013 | 2014 | 2013 | 2014 |
| ROE | 9,3% | 15,4% | 4,7% | 4,9% |
| ROI operativo | 10,2% | 9,9% | 5,3% | 5,0% |
| ROD | 2,1% | 2,0% | 1,7% | 1,7% |
| ROS | 11,1% | 11,6% | 6,2% | 5,8% |
| CAPITAL TURNOVER (in giorni) | 330 | 309 | 309 | 311 |
| ONERI FINANZIARI SU RICAVI | 1,7% | 1,7% | 1,7% | 1,6% |
| IMPOSTE SU RICAVI | 3,7% | 4,3% | 2,7% | 2,7% |
| UTILE DI ESERCIZIO SU RICAVI | 5,7% | 11,2% | 2,5% | 2,7% |
| GG CLIENTI | 175 | 200 | 171 | 173 |
| CLUP | 46,0% | 46,0% | 61,1% | 61,3% |
| CASH FLOW/RICAVI | 13,5% | 16,0% | 9,5% | 10,0% |
| AUTONOMIA FINANZIARIA ristretta | 45,0% | 48,7% | 36,6% | 38,2% |
| COVERAGE ONERI FINANZIARI ristretto | 6,4x | 6,6x | 4,1x | 4,3x |

METALMECCANICA

| PRINCIPALI AGGREGATI 2014 | | METALMECCANICA | TOTALE |
|--|-------------------------------|----------------|---------|
| NUMERO IMPRESE | totale | 97 | 2.084 |
| FATTURATO | v.a. medio (migliaia di euro) | 2.303,2 | 1.263,2 |
| | evoluz % media 14-13 | 6,4% | 1,3% |
| VALORE AGGIUNTO | v.a. medio (migliaia di euro) | 543,4 | 319,8 |
| | evoluz % media 14-12 | 2,7% | 2,5% |
| INVESTIMENTI OPERATIVI DI STRUTTURA | v.a. medio (migliaia di euro) | 482,1 | 663,9 |
| | evoluz % media 14-13 | -4,4% | -1,7% |

| PRINCIPALI INDICATORI 2013-2014 | METALMECCANICA | | TOTALE | |
|--|----------------|--------|--------|-------|
| | 2013 | 2014 | 2013 | 2014 |
| ROE | -64,2% | -29,5% | 4,7% | 4,9% |
| ROI operativo | -0,4% | -1,0% | 5,3% | 5,0% |
| ROD | 1,2% | 1,2% | 1,7% | 1,7% |
| ROS | -0,3% | -0,7% | 6,2% | 5,8% |
| CAPITAL TURNOVER (in giorni) | 459 | 506 | 309 | 311 |
| ONERI FINANZIARI SU RICAVI | 1,1% | 1,1% | 1,7% | 1,6% |
| IMPOSTE SU RICAVI | 1,5% | 1,3% | 2,7% | 2,7% |
| UTILE DI ESERCIZIO SU RICAVI | -7,9% | -3,1% | 2,5% | 2,7% |
| GG CLIENTI | 170 | 155 | 171 | 173 |
| CLUP | 90,9% | 90,3% | 61,1% | 61,3% |
| CASH FLOW/RICAVI | 1,2% | 1,8% | 9,5% | 10,0% |
| AUTONOMIA FINANZIARIA ristretta | 12,7% | 11,9% | 36,6% | 38,2% |
| COVERAGE ONERI FINANZIARI ristretto | 0,6x | 0,9x | 4,1x | 4,3x |

TOTALE INDUSTRIA

| PRINCIPALI AGGREGATI 2014 | | INDUSTRIA | TOTALE |
|--|-------------------------------|-----------|---------|
| NUMERO IMPRESE | totale | 434 | 2.084 |
| FATTURATO | v.a. medio (migliaia di euro) | 2.306,7 | 1.263,2 |
| | evoluz % media 14-13 | -0,8% | 1,3% |
| VALORE AGGIUNTO | v.a. medio (migliaia di euro) | 704,6 | 319,8 |
| | evoluz % media 14-12 | -1,5% | 2,5% |
| INVESTIMENTI OPERATIVI DI STRUTTURA | v.a. medio (migliaia di euro) | 921,7 | 663,9 |
| | evoluz % media 14-13 | 0,2% | -1,7% |

| PRINCIPALI INDICATORI 2013-2014 | INDUSTRIA | | TOTALE | |
|--|-----------|-------|--------|-------|
| | 2013 | 2014 | 2013 | 2014 |
| ROE | 7,0% | 11,3% | 4,7% | 4,9% |
| ROI operativo | 9,2% | 7,8% | 5,3% | 5,0% |
| ROD | 1,7% | 1,6% | 1,7% | 1,7% |
| ROS | 8,7% | 7,5% | 6,2% | 5,8% |
| CAPITAL TURNOVER (in giorni) | 381 | 375 | 309 | 311 |
| ONERI FINANZIARI SU RICAVI | 1,5% | 1,4% | 1,7% | 1,6% |
| IMPOSTE SU RICAVI | 3,2% | 3,0% | 2,7% | 2,7% |
| UTILE DI ESERCIZIO SU RICAVI | 3,0% | 5,4% | 2,5% | 2,7% |
| GG CLIENTI | 173 | 179 | 171 | 173 |
| CLUP | 59,5% | 62,0% | 61,1% | 61,3% |
| CASH FLOW/RICAVI | 11,3% | 11,3% | 9,5% | 10,0% |
| AUTONOMIA FINANZIARIA ristretta | 35,7% | 38,7% | 36,6% | 38,2% |
| COVERAGE ONERI FINANZIARI ristretto | 6,3x | 6,1x | 4,1x | 4,3x |

COSTRUZIONI

| PRINCIPALI AGGREGATI 2014 | | COSTRUZIONI | TOTALE |
|--|-------------------------------|-------------|---------|
| NUMERO IMPRESE | totale | 302 | 2.084 |
| FATTURATO | v.a. medio (migliaia di euro) | 673,5 | 1.263,2 |
| | evoluz % media 14-13 | -6,2% | 1,3% |
| VALORE AGGIUNTO | v.a. medio (migliaia di euro) | 222,0 | 319,8 |
| | evoluz % media 14-12 | 6,8% | 2,5% |
| INVESTIMENTI OPERATIVI DI STRUTTURA | v.a. medio (migliaia di euro) | 602,6 | 663,9 |
| | evoluz % media 14-13 | -1,6% | -1,7% |

| PRINCIPALI INDICATORI 2013-2014 | COSTRUZIONI | | TOTALE | |
|-------------------------------------|-------------|-------|--------|-------|
| | 2013 | 2014 | 2013 | 2014 |
| ROE | -0,4% | 2,2% | 4,7% | 4,9% |
| ROI operativo | 3,1% | 3,9% | 5,3% | 5,0% |
| ROD | 1,8% | 1,6% | 1,7% | 1,7% |
| ROS | 6,3% | 8,3% | 6,2% | 5,8% |
| CAPITAL TURNOVER (in giorni) | 175 | 171 | 309 | 311 |
| ONERI FINANZIARI SU RICAVI | 3,3% | 3,0% | 1,7% | 1,6% |
| IMPOSTE SU RICAVI | 2,6% | 3,1% | 2,7% | 2,7% |
| UTILE DI ESERCIZIO SU RICAVI | -0,3% | 1,5% | 2,5% | 2,7% |
| GG CLIENTI | 281 | 295 | 171 | 173 |
| CLUP | 66,4% | 61,7% | 61,1% | 61,3% |
| CASH FLOW/RICAVI | 8,6% | 11,4% | 9,5% | 10,0% |
| AUTONOMIA FINANZIARIA ristretta | 30,3% | 30,6% | 36,6% | 38,2% |
| COVERAGE ONERI FINANZIARI ristretto | 2,2x | 3,2x | 4,1x | 4,3x |

COMMERCIO E TURISMO

| PRINCIPALI AGGREGATI 2014 | | COMMERCIO E TURISMO | TOTALE |
|--|-------------------------------|---------------------|---------|
| NUMERO IMPRESE | totale | 625 | 2.084 |
| FATTURATO | v.a. medio (migliaia di euro) | 1.634,4 | 1.263,2 |
| | evoluz % media 14-13 | 4,6% | 1,3% |
| VALORE AGGIUNTO | v.a. medio (migliaia di euro) | 290,5 | 319,8 |
| | evoluz % media 14-12 | 11,3% | 2,5% |
| INVESTIMENTI OPERATIVI DI STRUTTURA | v.a. medio (migliaia di euro) | 486,6 | 663,9 |
| | evoluz % media 14-13 | 2,9% | -1,7% |

| PRINCIPALI INDICATORI 2013-2014 | COMMERCIO E TURISMO | | TOTALE | |
|--|---------------------|-------|--------|-------|
| | 2013 | 2014 | 2013 | 2014 |
| ROE | 10,8% | 10,4% | 4,7% | 4,9% |
| ROI operativo | 7,8% | 8,7% | 5,3% | 5,0% |
| ROD | 1,9% | 1,8% | 1,7% | 1,7% |
| ROS | 6,3% | 7,0% | 6,2% | 5,8% |
| CAPITAL TURNOVER (in giorni) | 442 | 446 | 309 | 311 |
| ONERI FINANZIARI SU RICAVI | 1,3% | 1,2% | 1,7% | 1,6% |
| IMPOSTE SU RICAVI | 2,3% | 2,5% | 2,7% | 2,7% |
| UTILE DI ESERCIZIO SU RICAVI | 3,4% | 3,3% | 2,5% | 2,7% |
| GG CLIENTI | 128 | 124 | 171 | 173 |
| CLUP | 49,7% | 46,8% | 61,1% | 61,3% |
| CASH FLOW/RICAVI | 8,3% | 9,0% | 9,5% | 10,0% |
| AUTONOMIA FINANZIARIA ristretta | 33,0% | 33,8% | 36,6% | 38,2% |
| COVERAGE ONERI FINANZIARI ristretto | 4,7x | 5,6x | 4,1x | 4,3x |

ALTRI SERVIZI DI MERCATO

| PRINCIPALI AGGREGATI 2014 | | ALTRI SERVIZI DI MERCATO | TOTALE |
|--|-------------------------------|--------------------------------|---------|
| NUMERO IMPRESE | totale | 592 | 2.084 |
| FATTURATO | v.a. medio (migliaia di euro) | 584,9 | 1.263,2 |
| | evoluz % media 14-13 | 3,6% | 1,3% |
| VALORE AGGIUNTO | v.a. medio (migliaia di euro) | 139,0 | 319,8 |
| | evoluz % media 14-12 | 0,5% | 2,5% |
| INVESTIMENTI OPERATIVI DI STRUTTURA | v.a. medio (migliaia di euro) | 748,0 | 663,9 |
| | evoluz % media 14-13 | -7,8% | -1,7% |

| PRINCIPALI INDICATORI 2013-2014 | ALTRI SERVIZI DI MERCATO | | TOTALE | |
|-------------------------------------|-----------------------------|-------|--------|-------|
| | 2013 | 2014 | 2013 | 2014 |
| ROE | 1,1% | -3,8% | 4,7% | 4,9% |
| ROI operativo | 0,1% | -0,7% | 5,3% | 5,0% |
| ROD | 1,3% | 1,5% | 1,7% | 1,7% |
| ROS | 0,3% | -1,5% | 6,2% | 5,8% |
| CAPITAL TURNOVER (in giorni) | 157 | 163 | 309 | 311 |
| ONERI FINANZIARI SU RICAVI | 2,6% | 2,7% | 1,7% | 1,6% |
| IMPOSTE SU RICAVI | 2,4% | 2,4% | 2,7% | 2,7% |
| UTILE DI ESERCIZIO SU RICAVI | 1,5% | -5,1% | 2,5% | 2,7% |
| GG CLIENTI | 211 | 222 | 171 | 173 |
| CLUP | 71,7% | 74,4% | 61,1% | 61,3% |
| CASH FLOW/RICAVI | 9,2% | 9,2% | 9,5% | 10,0% |
| AUTONOMIA FINANZIARIA ristretta | 43,4% | 45,3% | 36,6% | 38,2% |
| COVERAGE ONERI FINANZIARI ristretto | 1,8x | 1,4x | 4,1x | 4,3x |

SERVIZI NON DI MERCATO

| PRINCIPALI AGGREGATI 2014 | | SERVIZI NON DI MERCATO | TOTALE |
|--|-------------------------------|------------------------------|---------|
| NUMERO IMPRESE | totale | 112 | 2.084 |
| FATTURATO | v.a. medio (migliaia di euro) | 449,2 | 1.263,2 |
| | evoluz % media 14-13 | -3,7% | 1,3% |
| VALORE AGGIUNTO | v.a. medio (migliaia di euro) | 233,4 | 319,8 |
| | evoluz % media 14-12 | -8,9% | 2,5% |
| INVESTIMENTI OPERATIVI DI STRUTTURA | v.a. medio (migliaia di euro) | 407,7 | 663,9 |
| | evoluz % media 14-13 | 20,9% | -1,7% |

| PRINCIPALI INDICATORI 2013-2014 | SERVIZI NON DI MERCATO | | TOTALE | |
|-------------------------------------|---------------------------|--------|--------|-------|
| | 2013 | 2014 | 2013 | 2014 |
| ROE | -7,4% | -12,0% | 4,7% | 4,9% |
| ROI operativo | -2,6% | -8,1% | 5,3% | 5,0% |
| ROD | 1,9% | 1,8% | 1,7% | 1,7% |
| ROS | -3,2% | -9,0% | 6,2% | 5,8% |
| CAPITAL TURNOVER (in giorni) | 295 | 323 | 309 | 311 |
| ONERI FINANZIARI SU RICAVI | 1,9% | 2,0% | 1,7% | 1,6% |
| IMPOSTE SU RICAVI | 1,6% | 1,7% | 2,7% | 2,7% |
| UTILE DI ESERCIZIO SU RICAVI | -3,5% | -5,6% | 2,5% | 2,7% |
| GG CLIENTI | 222 | 188 | 171 | 173 |
| CLUP | 98,1% | 106,6% | 61,1% | 61,3% |
| CASH FLOW/RICAVI | 4,3% | 3,3% | 9,5% | 10,0% |
| AUTONOMIA FINANZIARIA ristretta | 36,1% | 37,9% | 36,6% | 38,2% |
| COVERAGE ONERI FINANZIARI ristretto | -0,3x | -2,6x | 4,1x | 4,3x |