

UNIVERSITÀ CATTOLICA del Sacro Cuore

CERSI

**CENTRO DI RICERCA
PER LO SVILUPPO
IMPRENDITORIALE**

**OSSERVATORIO SULL'IMPRENDITORIALITÀ
DELLA PROVINCIA DI CREMONA**

Rapporto 2014 sulle principali
imprese manifatturiere cremonesi

Dicembre 2014

Hanno partecipato alla ricerca:

<i>Fabio Antoldi</i>	Condirettore CERSI	fabio.antoldi@unicatt.it
<i>Elisa Capelletti</i>	CERSI	elisa.capelletti@unicatt.it
<i>Chiara Capelli</i>	CERSI	chiara.capelli@unicatt.it
<i>Silvia Gaiardi</i>	CERSI	silvia.gaiardi@unicatt.it
<i>Ilaria Macconi</i>	CERSI	ilaria.macconi@unicatt.it

In caso di citazione in altri lavori, si prega di indicarlo in bibliografia nel seguente formato:

CERSI (2014), *Osservatorio sull'imprenditorialità della Provincia di Cremona – Rapporto 2014 sulle principali imprese manifatturiere cremonesi*, Centro di Ricerca per lo Sviluppo Imprenditoriale – Università Cattolica del Sacro Cuore, Cremona, Dicembre 2014.

Il CERSI (Centro di Ricerca per lo Sviluppo Imprenditoriale) è un centro di ricerca fondato nell'aprile 2006 a Cremona dalla Facoltà di Economia dell'Università Cattolica del Sacro Cuore. È dedicato all'analisi dei percorsi di sviluppo delle imprese - soprattutto di piccole e medie dimensioni - e su questo tema svolge attività di ricerca, di formazione (rivolta a imprenditori e manager) e di affiancamento alle imprese.

CERSI - Centro di Ricerca per lo Sviluppo Imprenditoriale

Università Cattolica del Sacro Cuore

Via Milano 24 – 26100 Cremona

Tel. ++39 0372 499.113/138 Fax ++39 0372 499.133

E-mail: cersi@unicatt.it

Web site: <http://centridiricerca.unicatt.it/cersi>

1. EXECUTIVE SUMMARY OSSERVATORIO 2014	5
2. INTRODUZIONE	9
IL QUADRO DI RIFERIMENTO	9
I PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICO-FINANZIARI DELLE IMPRESE MANIFATTURIERE ITALIANE NEL 2012	10
L'ECONOMIA LOCALE.....	12
3. NOTA METODOLOGICA	15
3.1. IL CAMPIONE.....	15
3.2. INDICI DI BILANCIO.....	19
3.3. STRUMENTI DI ANALISI.....	22
4. LE PERFORMANCE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA CREMONESE.....	25
4.1. L'INDUSTRIA MANIFATTURIERA CREMONESE.....	25
4.2. ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA.....	28
4.3. LA SITUAZIONE FINANZIARIA DELLE IMPRESE MANIFATTURIERE CREMONESI	29
4.4. ANALISI DI POSIZIONAMENTO DEI SETTORI	33
5. LE PERFORMANCE DELLE IMPRESE DEL SETTORE ALIMENTARE	37
5.1. L'ALIMENTARE IN PROVINCIA DI CREMONA.....	37
5.2. ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA DI SETTORE.....	39
5.3. ANALISI DI POSIZIONAMENTO DELLE IMPRESE.....	40
5.4. CLASSIFICHE DI SETTORE.....	43
6. LE PERFORMANCE DELLE IMPRESE DEL SETTORE DELLA CARTA/EDITORIA	45
6.1. LA CARTA/EDITORIA IN PROVINCIA DI CREMONA	45
6.2. ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA DI SETTORE.....	47
6.3. ANALISI DI POSIZIONAMENTO DELLE IMPRESE.....	48
6.4. CLASSIFICHE DI SETTORE	51
7. LE PERFORMANCE DELLE IMPRESE DEL SETTORE CHIMICO	53
7.1. LA CHIMICA IN PROVINCIA DI CREMONA	53
7.2. ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA DI SETTORE.....	55
7.3. ANALISI DI POSIZIONAMENTO DELLE IMPRESE.....	56
7.4. CLASSIFICHE DI SETTORE.....	59
8. LE PERFORMANCE DELLE IMPRESE DEL SETTORE DELL'ELETTRONICA.....	61
8.1. L'ELETTRONICA IN PROVINCIA DI CREMONA.....	61
8.2. ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA DI SETTORE.....	63
8.3. ANALISI DI POSIZIONAMENTO DELLE IMPRESE.....	64
8.4. CLASSIFICHE DI SETTORE.....	67
9. LE PERFORMANCE DELLE IMPRESE DEL SETTORE DEL LEGNO	69
9.1. IL LEGNO IN PROVINCIA DI CREMONA	69
9.2. ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA DI SETTORE.....	71
9.3. ANALISI DI POSIZIONAMENTO DELLE IMPRESE.....	72
9.4. CLASSIFICHE DI SETTORE	75
10. LE PERFORMANCE DELLE IMPRESE DEL SETTORE MECCANICO.....	77
10.1. LA MECCANICA IN PROVINCIA DI CREMONA	77
10.2. ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA DI SETTORE.....	79
10.3. ANALISI DI POSIZIONAMENTO DELLE IMPRESE.....	80
10.4. CLASSIFICHE DI SETTORE.....	83
11. LE PERFORMANCE DELLE IMPRESE DEL SETTORE METALLURGICO.....	85
11.1. LA METALLURGIA IN PROVINCIA DI CREMONA.....	85
11.2. ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA DI SETTORE.....	87
11.3. ANALISI DI POSIZIONAMENTO DELLE IMPRESE.....	88

11.4.	CLASSIFICHE DI SETTORE.....	91
12.	LE PERFORMANCE DELLE IMPRESE DEL SETTORE DEI MINERALI.....	93
12.1.	I MINERALI IN PROVINCIA DI CREMONA	93
12.2.	ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA DI SETTORE.....	95
12.3.	ANALISI DI POSIZIONAMENTO DELLE IMPRESE.....	96
12.4.	CLASSIFICHE DI SETTORE.....	99
13.	LE PERFORMANCE DELLE IMPRESE DEL SETTORE DEI MOBILI E ALTRE INDUSTRIE MANIFATTURIERE	101
13.1.	I MOBILI IN PROVINCIA DI CREMONA	101
13.2.	ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA DI SETTORE.....	103
13.3.	ANALISI DI POSIZIONAMENTO DELLE IMPRESE.....	104
13.4.	CLASSIFICHE DI SETTORE.....	107
14.	LE PERFORMANCE DELLE IMPRESE DEL SETTORE GOMMA - PLASTICA.....	109
14.1.	LA GOMMA - PLASTICA IN PROVINCIA DI CREMONA.....	109
14.2.	ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA DI SETTORE.....	111
14.3.	ANALISI DI POSIZIONAMENTO DELLE IMPRESE.....	112
14.4.	CLASSIFICHE DI SETTORE.....	115
15.	LE PERFORMANCE DELLE IMPRESE DEL SETTORE TESSILE	117
15.1.	IL TESSILE IN PROVINCIA DI CREMONA	117
15.2.	ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA DI SETTORE.....	119
15.3.	ANALISI DI POSIZIONAMENTO DELLE IMPRESE.....	120
15.4.	CLASSIFICHE DI SETTORE.....	123
16.	LE PERFORMANCE DELLE IMPRESE DEL SETTORE DELLA PRODUZIONE DI MEZZI DI TRASPORTO	125
16.1.	LA PRODUZIONE DI MEZZI DI TRASPORTO IN PROVINCIA DI CREMONA	125
16.2.	ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA DI SETTORE.....	127
16.3.	ANALISI DI POSIZIONAMENTO DELLE IMPRESE.....	128
16.4.	CLASSIFICHE DI SETTORE.....	131
	INDICE DELLE TABELLE.....	133
	INDICE DELLE FIGURE	135
	ELENCO DELLE IMPRESE DEL PANEL	137

1. Executive Summary Osservatorio 2014

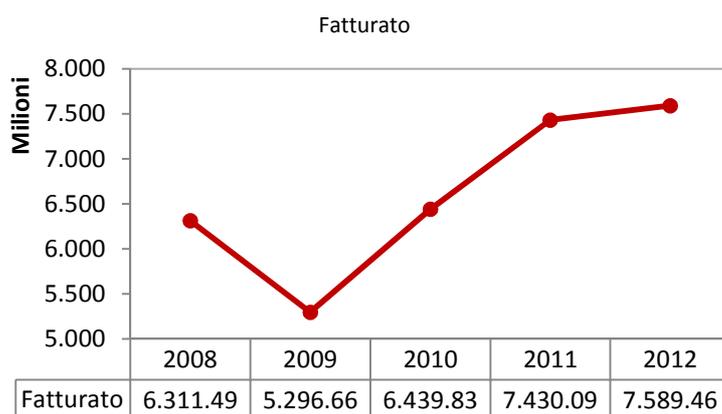
Il presente Rapporto illustra i risultati dell'analisi dei bilanci d'esercizio dal 2008 al 2012 di 325 imprese manifatturiere della Provincia di Cremona con fatturato medio quinquennale superiore ai 2 milioni di euro, al fine di evidenziare i principali trend dei settori manifatturieri cui esse appartengono.

Il campione oggetto di analisi è stato estratto dal più ampio database dell'*Osservatorio sull'Imprenditorialità della Provincia di Cremona*, alimentato dal 2006 e di anno in anno aggiornato rispetto ai criteri di selezione delle imprese definiti in sede di costituzione dell'Osservatorio stesso. Per ciascuna delle imprese indagate vengono periodicamente rilevati i dati di bilancio (provenienti dalla banca dati nazionale AIDA), raccolte tutte le informazioni pubbliche disponibili inerenti la struttura aziendale e la gestione, ulteriormente arricchite da indagini sul campo rispetto alle loro politiche aziendali, al fine di produrre rapporti conoscitivi sul profilo e sulle dinamiche della popolazione imprenditoriale cremonese.

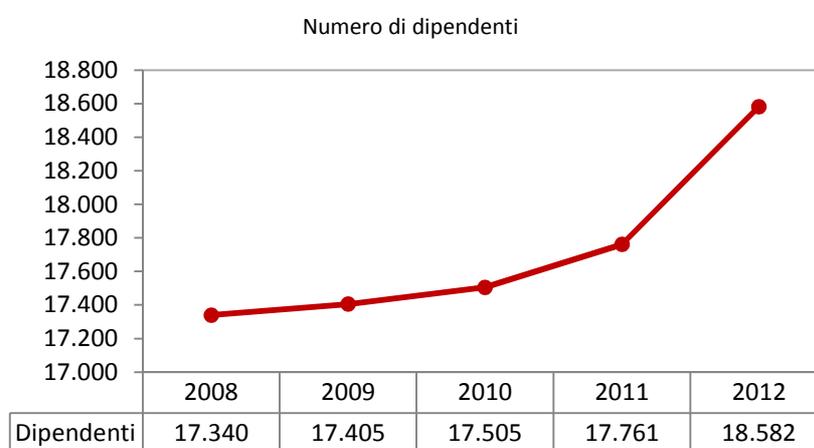
Di seguito si riportano i principali risultati dell'**analisi del campione a livello aggregato**:

- Le 325 imprese manifatturiere analizzate appartengono per il 17,2% al settore alimentare; il 6,2% alla Carta/Editoria; il 7,7% a quello chimico; il 5,9% all'Elettronica; il 6,8% alla Gomma/Plastica; il 4,0% al Legno; il 13,2% al meccanico; il 25,2% alla Metallurgia; il 4,3% ai Minerali; il 2,8% ai Mobili; lo 0,9% al Petrolifero; il 3,7% al Tessile/Pelletteria; il 2,2% alla Produzione di mezzi di trasporto.
- Il campione è costituito per il 7,7% da micro imprese (fino a 9 addetti), per il 67,7% da piccole imprese (10-49 addetti), per il 20,9% da medie imprese (50-249 addetti) e per il 3,7% da grandi imprese (numero di addetti superiore a 250).
- Nel 2008, all'inizio del periodo di riferimento, le 325 imprese del panel presentavano nel loro complesso ricavi aggregati pari a 6.311 milioni di euro, per decrescere a quota 5.296 milioni di euro nel 2009, con una riduzione pari a -16,1 punti percentuali. Nel corso del 2010 il fatturato aggregato comincia la propria ripresa (+21,6% rispetto all'anno precedente), per attestarsi poi, sempre secondo dinamiche crescenti, sui 7.589 milioni di euro nel 2012, il massimo valore per il quinquennio considerato (*cf.* fig. 1.1).
- La distribuzione delle imprese censite vede nel 2012 la maggior concentrazione delle stesse nella macro classe dimensionale 1,5-15 milioni di euro di fatturato (248 aziende, pari al 76,4% del totale complessivo).
- Più regolare, nella dinamica di crescita, l'andamento del numero di dipendenti del comparto manifatturiero. Complessivamente, nel periodo 2008-2012 il loro numero aggregato è aumentato del +7,2%, passando dalle 17.340 unità del primo anno di riferimento alle 18.582 dell'ultimo periodo considerato (*cf.* fig. 1.1).
- Particolarmente interessante risulta essere la performance reddituale del panel di imprese considerate. A fronte di un picco negativo raggiunto dall'indice di redditività del capitale proprio nel 2010 (-7,8%), per effetto del contesto economico generale di crisi e di vicende che hanno interessato il comparto petrolifero cremonese, già dall'anno successivo inizia la ripresa (+6,2%), che prosegue, seppure con minore intensità, fino all'ultimo anno considerato (+4,3%).

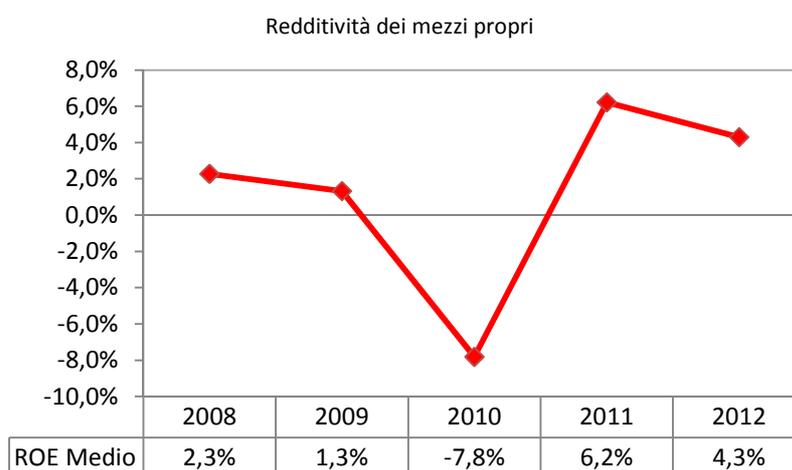
Figura 1.1 Principali risultati in forma aggregata. Anni 2008-2012



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Con riferimento alle **performance dei singoli settori manifatturieri** oggetto di indagine, si rileva che:

- L'analisi del fatturato aggregato evidenzia dinamiche positive solo per una parte dei settori analizzati. In particolare, rispetto al 2011, nel 2012 solo 4 settori (Alimentare; Carta/Editoria; Chimica; Meccanica) registrano un miglioramento. Tra i comparti con trend decrescenti dei ri-

cavi delle vendite spiccano il Petrolifero (-39,4%) e la Produzione di mezzi di trasporto (-9,5%). E' la Metallurgia a guidare la classifica per giro di affari, con un fatturato di circa 2.964 milioni di euro, sebbene a fronte di una contrazione dei volumi di vendita rispetto al 2011 del -2,3%. Seguono, in termini aggregati, l'Alimentare, con 2.313 milioni di euro ed un incremento del +7,4% rispetto al 2011 e la Chimica (600 milioni di euro, a fronte di una variazione del +20,4%).

- Sono sei i settori caratterizzati da una dinamica negativa del numero di dipendenti nel periodo 2008-2012, mentre gli incrementi più consistenti si verificano, nel quinquennio, per il comparto della Chimica (+52,3%), dell'Alimentare (+15,5%), della Metallurgia (+7,7%), del Tessile/Pelletteria (+5,7%) e della Carta/Editoria (+5,6%). Rispetto al 2011, i medesimi comparti mantengono tassi di crescita positivi, seppur con entità inferiori.
- Dalla valutazione dell'andamento del fatturato e delle performance reddituali dei settori considerati, emerge che, nel 2012, solo il settore Petrolifero mantiene valori del ROI negativi, in conformità alle dinamiche dell'anno precedente, mentre migliora la situazione del comparto della Chimica, il cui ROI si attesta su valori positivi durante l'ultimo anno considerato. Per quanto riguarda l'indice ROE, tutti i settori si attestano su valori positivi, ad eccezione del comparto Minerali. Se si considera il dato aggregato della Manifattura, l'indice di bilancio della redditività del capitale proprio si attesta sul +4,3% e dieci settori – Carta/Editoria; Chimica; Elettronica; Gomma/Plastica; Meccanica; Metallurgia; Mobili; Petrolifero; Trasporti; Tessile/Pelletteria si collocano al di sopra di esso.
- L'analisi della solidità patrimoniale e finanziaria relativa all'ultimo anno considerato evidenzia, a livello settoriale, come l'apporto di capitali di prestito sia maggiore rispetto al capitale proprio impiegato per quasi tutti i settori, con l'eccezione di quattro, che risultano significativamente capitalizzati: Petrolifero (+3,42), Trasporti (+2,12), Minerali (+1,44) ed Elettronica (+1,03). Poiché i due settori più capitalizzati presentano una numerosità scarsa in termini di aziende, i valori medi sono in parte influenzati da alcune aziende che presentano un indice sensibilmente più elevato, rispetto alle altre del comparto. La composizione del debito delle 325 aziende manifatturiere del campione nel 2012 è complessivamente sbilanciata in favore dell'indebitamento a breve e, per tutte le classi dimensionali, si attesta tra l'76% e l'84% circa.
- Dalla valutazione relativa alla liquidità dei vari comparti manifatturieri, emerge come nel 2012 9 settori su 13 presentino indici di *quick ratio* superiore all'unità, con il picco raggiunto dalla Metallurgia (+1,88).

Dopo una breve introduzione sullo scenario economico internazionale e nazionale e sull'economia delle imprese lombarde e cremonesi, il Rapporto si compone di una parte relativa all'analisi del campione di imprese censite e della Nota metodologica. Nel Capitolo 4 si descrive lo scenario aggregato del comparto manifatturiero cremonese, con un *focus* sulle performance reddituali e finanziarie e l'analisi del posizionamento dei comparti indagati sulla base del tasso di crescita del fatturato, indici di redditività e grado di indipendenza da terzi. Dal Capitolo 5 si propone l'analisi di ciascun settore.

CERSI - Università Cattolica del Sacro Cuore
Cremona, Dicembre 2014

È possibile richiedere i dati di bilancio completi utilizzati per redigere questo documento presso la segreteria del CERSI all'indirizzo e-mail: cersi@unicatt.it

2. Introduzione

Al fine di meglio comprendere la situazione economica locale, viene fornita una rapida rassegna delle principali dinamiche avvenute nei più ampi contesti economico – sociali di riferimento durante l'anno 2012. A tale scopo sono stati analizzati i dati forniti dalle più autorevoli fonti in materia, come OCSE, IMF, ISTAT, Banca d'Italia e Cerved Group.

Il quadro di riferimento¹

Lo scenario economico mondiale trova la sua massima esplicazione nell'analisi del PIL, come indicatore volto a definire lo stato di salute di un dato sistema economico. Secondo quanto fornito dal IMF, nel 2012 l'economia internazionale ha continuato a rallentare, come dimostrato dalla contrazione del PIL mondiale dal +4,0% nel 2011 al +3,2% nell'anno successivo. La decelerazione, che ha accomunato le principali aree geografiche, è evidente dalla figura 2.1: la variazione negativa del PIL (-0,6%) dell'Eurozona nel 2012 risente principalmente dei valori sfavorevoli riportati da Italia (-2,2%) e Spagna (-1,4%) e dal rallentamento dell'economia tedesca (+0,9%). La debole ripresa manifestatasi nell'ultima parte del 2012 sembra essere imputabile ad una sostenuta crescita per i Paesi emergenti, favorita principalmente dal recupero della domanda delle economie avanzate.

Figura 2.1 Tassi di variazione annua del PIL reale nei principali Paesi

Variazione % PIL reale	2009	2010	2011	2012	2013 Previsionale
Stati Uniti	-3,1	2,4	1,8	2,2	1,9
Giappone	-5,5	4,7	-0,6	2,0	1,6
Regno Unito	-4,0	1,8	0,9	0,2	0,7
Area Euro	-4,4	2,0	1,4	-0,6	-0,3
Francia	-3,1	1,7	1,7	0,0	-0,1
Germania	-5,1	4,0	3,1	0,9	0,6
Italia	-5,1	1,5	0,4	-2,2	-1,5
Spagna	-3,7	-0,3	0,4	-1,4	-1,6
Cina	9,2	10,4	9,3	7,8	8,0
India	5,0	11,2	7,7	4,0	5,7
Russia	-7,8	4,5	4,3	3,4	3,4
Brasile	-0,3	7,5	2,7	0,9	3,0

Fonte: IMF

Con particolare riferimento all'Italia, l'andamento marcatamente negativo del ciclo economico nazionale per il 2012 si è manifestato nella caduta della domanda interna, nell'incremento del tasso di disoccupazione, nella contrazione del reddito disponibile delle famiglie e nella diminuzione della propensione al risparmio da parte dei consumatori, un tempo punto di forza del sistema italiano. A ciò si aggiunge un generale e persistente inasprimento delle condizioni di accesso al credito, con un ritorno su livelli assimilabili a quelli del 2008 ed una durata di tali fenomeni molto più estesa. Unico fattore positivo del quadro nazionale è l'apporto di sostegno alla crescita fornito dalla domanda estera di beni e servizi, prevalentemente supportata dalle esportazioni verso mercati extraeuropei. A partire dal 2011, infatti, l'export ha ripreso, dopo molti anni, il ruolo di principale motore della crescita ed in questo momento è l'unica componente che sta attenuando la profondità della recessione. Nel corso del 2012 la domanda estera netta ha fornito un impulso

¹ Per la stesura del presente paragrafo sono state consultate le seguenti fonti: *Rapporto annuale ISTAT 2012 – La situazione del Paese*; *10a Giornata dell'Economia 2012, Aosta*; *IMF World Economic Outlook 2012*; *L'export paracadute del tessuto industriale italiano, ma si può esportare di più: il caso dell'agroalimentare* – Nomisma.

positivo all'espansione del PIL in tutti i trimestri dell'anno, ridimensionando tuttavia progressivamente il proprio contributo alla crescita. La forte contrazione sperimentata dalle importazioni ha permesso di conseguire un significativo avanzo commerciale. In questo contesto, uno dei comparti che ha fatto registrare performance superiori alla media nazionale è quello relativo ai prodotti agricoli e alimentari, le cui esportazioni sono raddoppiate tra il 1999 ed il 2012, passando da 16 a 32 miliardi di euro. La gran parte di tali valori si riferisce ai prodotti alimentari trasformati, certamente la componente di gran lunga preponderante e più dinamica dell'agroalimentare italiano. Un dato sicuramente positivo, che però incorpora un fattore di criticità, il numero limitato di imprese esportatrici. La recessione ha coinvolto, anche sul piano nazionale, tutti i principali settori produttivi, provocando una profonda e generalizzata caduta del valore aggiunto. Colpite, in modo particolare, le Costruzioni, l'Agricoltura e l'Industria ed anche il Terziario ha risentito dell'intonazione negativa della domanda, anche se con impatto inferiore agli altri comparti.

I principali indicatori economico-finanziari delle imprese manifatturiere italiane nel 2012

L'andamento internazionale marcatamente negativo dal punto di vista macro economico ha avuto profonde ripercussioni anche a livello di sistema manifatturiero italiano nel corso del 2012. A tale proposito si propone una breve rassegna dei principali risultati economico – finanziari conseguiti dalle imprese sul territorio nazionale.

I conti economici

Sin da un primissimo confronto con i dati di bilancio del 2009, si evidenzia come la difficile congiuntura del 2012 abbia quasi completamente neutralizzato i lenti miglioramenti che le imprese avevano realizzato nelle due precedenti annualità, riportando la situazione ai minimi registrati al picco della prima recessione. Gli effetti al ribasso sui conti economici italiani hanno avuto la loro origine dalla profonda caduta del PIL che ha investito il sistema produttivo italiano a partire dal secondo semestre del 2011. L'analisi, condotta da Cerved Group su un campione di oltre 200 mila bilanci depositati dalle società italiane, evidenzia, infatti, una situazione di forte difficoltà sia sul fronte economico che su quello finanziario, al punto da riportare i principali indici elaborati per l'economia nazionale su livelli analoghi a quelli del 2009. Il 2012 si caratterizza, infatti, per una contrazione del fatturato del -2,1% rispetto al valore aggregato dell'anno precedente, seppure con modalità differenti a seconda della dimensione d'impresa. In particolare, il giro d'affari è diminuito di 1,5 punti percentuali per le micro e grandi imprese, mentre più consistente è stata la riduzione per le PMI, per le quali i ricavi si sono contratti del -3,4%² (cfr. fig.2.2).

² Secondo le soglie indicate dall'Unione Europea, si definiscono *micro imprese* quelle aventi un giro d'affari inferiore a 2 milioni di euro; *PMI* se con ricavi compresi tra i 2-50 milioni di euro; *grandi imprese* se oltre i 50 milioni di euro di ricavi delle vendite.

Figura 2.2: Dinamica del fatturato a livello aggregato. Anni 2010-2012.



Fonte: Cerved, Luglio 2013

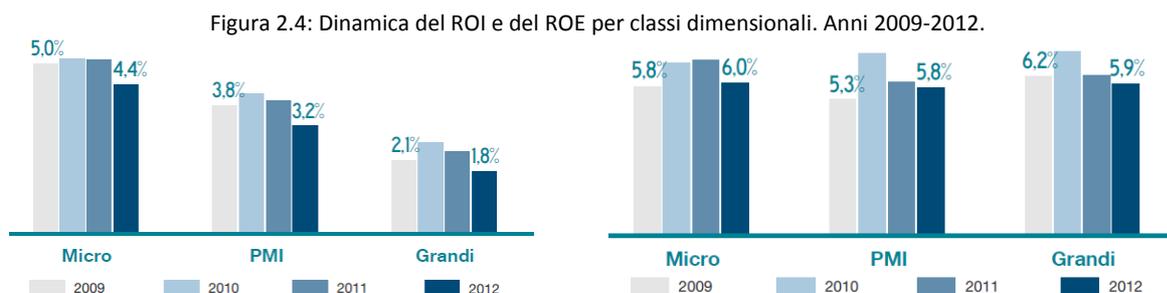
Con specifico riferimento alle dinamiche settoriali a livello di PMI, il settore maggiormente colpito è stato l'Edilizia (-9,2%), seguito dalla Manifattura (-3,6%) e dai Servizi (-2,7%). Le imprese hanno reagito alle difficoltà di mercato, tagliando i costi esterni, come avvenuto nel caso delle materie prime (-5,2% rispetto al 2011), per le quali si è verificata una riduzione dei prezzi sui listini internazionali di alcuni beni, e quelli connessi ai servizi (-0,8%). Evidenti, a tale proposito, sono le derivanti ripercussioni in termini di flessione del valore aggiunto. Particolare attenzione è stata altresì rivolta al contenimento dei costi del lavoro che, pur in frenata, hanno continuato ad aumentare. Dirette sono state le conseguenze sulla redditività delle società, pesantemente ridottasi tra il 2011 ed il 2012. Da un lato, è aumentata la presenza di aziende, in tutte le classi dimensionali, con margini operativi lordi negativi – sono passate dal 13,9% del 2011 al 17,3% del 2012; dall'altro si è ridotto del 3,1% l'Ebitda delle imprese che sono riuscite a mantenere margini positivi. Tra le PMI, la maggior presenza di società con margini lordi negativi si rileva nel Terziario, mentre, in termini dinamici, la tendenza più preoccupante si riscontra, ancora una volta, nell'Edilizia. Anche nel comparto manifatturiero, nonostante si osservi la più bassa presenza di PMI con margini negativi, la percentuale è tornata ai livelli record del 2009 (cfr. fig. 2.3).

Figura 2.3: Le PMI con margini lordi negativi. Anni 2009-2012.



Fonte: Cerved, Luglio 2013

Le difficoltà connesse ai margini lordi si sono riflesse anche a livello di indici di redditività generati dalle imprese, come dimostrato dall'andamento in netto calo di ROI – *risultato operativo della gestione caratteristica sulle attività investite* – e di ROE – *rapporto tra il risultato d'esercizio ed il patrimonio netto* (cfr. fig. 2.4). A livello aggregato, il primo indicatore passa dal +4,7% del 2011 al +4,0% del 2012, attestandosi su valori inferiori rispetto a quelli del 2009 per tutte le classi dimensionali.



Fonte: Cerved, Luglio 2013

Per quanto concerne la dinamica del ROE, questa mostra come l'indice risulti inferiore rispetto a 2009 per le grandi società (+5,9% contro +6,2%), ma ancora superiore a livello di micro imprese (+6,0% versus +5,8%) e per le PMI (+5,8% a fronte del +5,3%). L'analisi condotta a livello di singolo settore porta a mostrare come sia il comparto dell'Edilizia a far registrare un calo dal +6,8% del 2009 al +4,1% del 2012.

Un'altra importante evidenza della recessione del 2012 si può ricondurre alla pesante riduzione dell'offerta di credito (*credit crunch*), con evidenti ripercussioni in termini di riduzione dei debiti finanziari nei bilanci delle imprese, nonché un aumento dei costi del servizio del debito di circa mezzo punto, dovuto principalmente alle difficoltà riscontrate sui conti economici ed alla minor capacità delle imprese di generare margini di profitto. Nonostante la serie di difficoltà, da parte delle imprese, connesse al tentativo di recuperare i livelli di marginalità perduti, alla contrazione dei ricavi e del valore aggiunto e alla crescita del costo del lavoro, la tendenza che emerge a livello imprenditoriale è il rafforzamento della struttura finanziaria, attraverso una maggiore capitalizzazione, anche alla luce delle regole di Basilea. Anche per effetto della contrazione dell'attività economica, nel 2012 si è ridotto l'indebitamento a livello aggregato. Se tra il 2011 ed il 2010, infatti, tale indicatore era aumentato del +2,1%, con tassi crescenti all'aumentare della dimensione aziendale, nel 2012 l'indebitamento è invece diminuito del -3,1%, con maggiore evidenza nelle PMI (-4,1%).

L'economia locale³

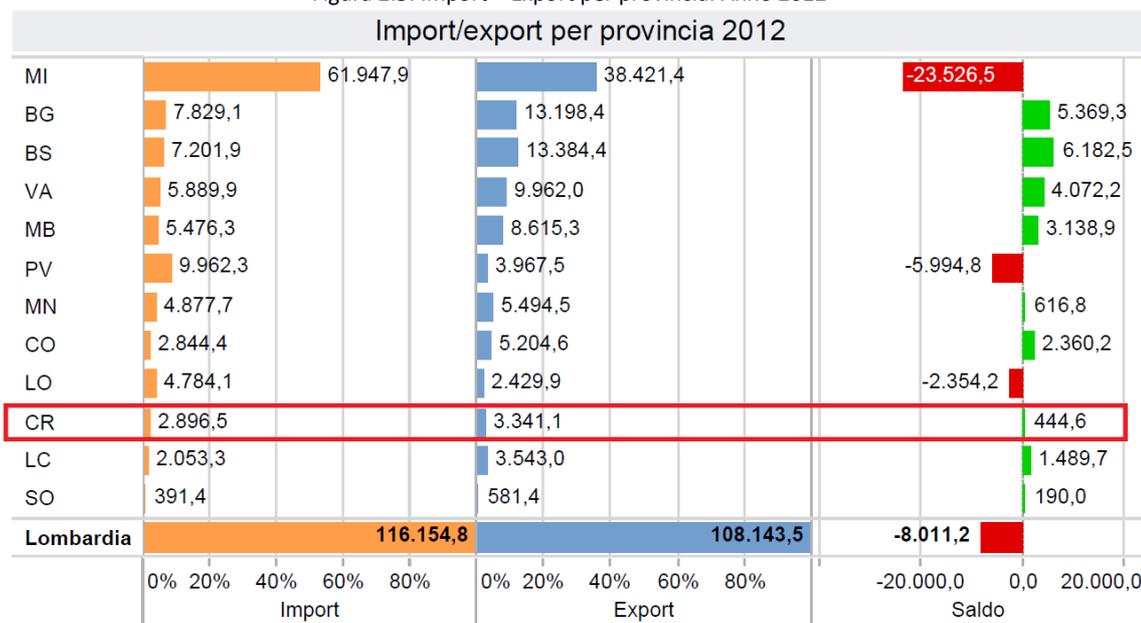
I principali conti economici evidenziati a livello locale mostrano, con riferimento alla composizione del valore aggiunto ai prezzi correnti al 2012, la seguente ripartizione dei vari comparti: Agricoltura (5,5%) – la maggiore incidenza in Lombardia – Industria in senso stretto (30,0%), Costruzioni (5,5%) e Servizi (59,0%). Dal 2011 è altresì possibile scorporare dal totale il contributo al valore aggiunto da parte dell'Industria Culturale e Creativa che incide, nel 2012, nella misura del 5,3% sul totale del valore aggiunto provinciale. Secondo le stime fornite dall'Istituto Guglielmo Tagliacarne, il reddito pro capite del territorio cremonese indica in 22.892€ il valore aggiunto prodotto da ogni singolo residente cremonese. Nella graduatoria regionale, la provincia si colloca al nono posto, davanti a Como, Lodi e Pavia. In netta flessione il reddito pro capite nel 2012 (17.328 €), sceso di oltre 4 punti percentuali rispetto all'anno precedente, dimostrandosi non solo il peggiore tra le province lombarde, ma anche al di sotto del corrispondente del 2009. Un elemento di forte criticità è dato dalla continua contrazione del numero di imprese, sia in termini di registrate (30.772) sia di attive (27.942), la cui differenza tende ad assottigliarsi, inducendo a far pensare ad una scarsa propensione degli imprenditori a "mantenere in vita" strutture produttive inattive. L'analisi dei

³ Per la stesura del presente paragrafo sono state consultate le seguenti fonti: *11ma Giornata dell'Economia – Rapporto 2013*, Ufficio Studi e statistica della CCIAA di Cremona; *Economie regionali, L'economia della Lombardia*, Milano, Giugno 2012; *Focus congiunturali - Demografia delle imprese lombarde*, Unioncamere Lombardia, 2013; *Focus strutturali La Lombardia e il commercio internazionale*, Prometeia – Unioncamere Lombardia, Luglio 2013; *Lombardia in sintesi* <http://www.lom.camcom.it/?/menu-di-sinistra/Lombardia-In-Sintesi>, Unioncamere Lombardia; *IMF World Economic Outlook 2012*.

due tassi demografici indica che la mortalità imprenditoriale, pari al 6,5% nel 2012, ha superato la natalità (6,1%).

Secondo i dati diffusi dall'ISTAT nello stesso anno, il valore delle esportazioni della provincia di Cremona si è fermato appena sotto i 3,4 miliardi di euro – il massimo storico cremonese –, mentre si sono importate merci per oltre 2,8 miliardi di euro (cfr. fig. 2.5). Ciò significa che, rispetto all'anno precedente, le prime sono aumentate del +2,4%, mentre i flussi di merci in entrata hanno subito una contrazione del -5,5%. Quest'ultimo dato è principalmente da imputarsi all'arresto dei lavori di raffinazione del petrolio presso un noto stabilimento cremonese. Il saldo commerciale del territorio si attesta su valori positivi, pari a poco meno di 450 milioni di euro.

Figura 2.5: Import – Export per provincia. Anno 2012



Fonte: Unioncamere Lombardia

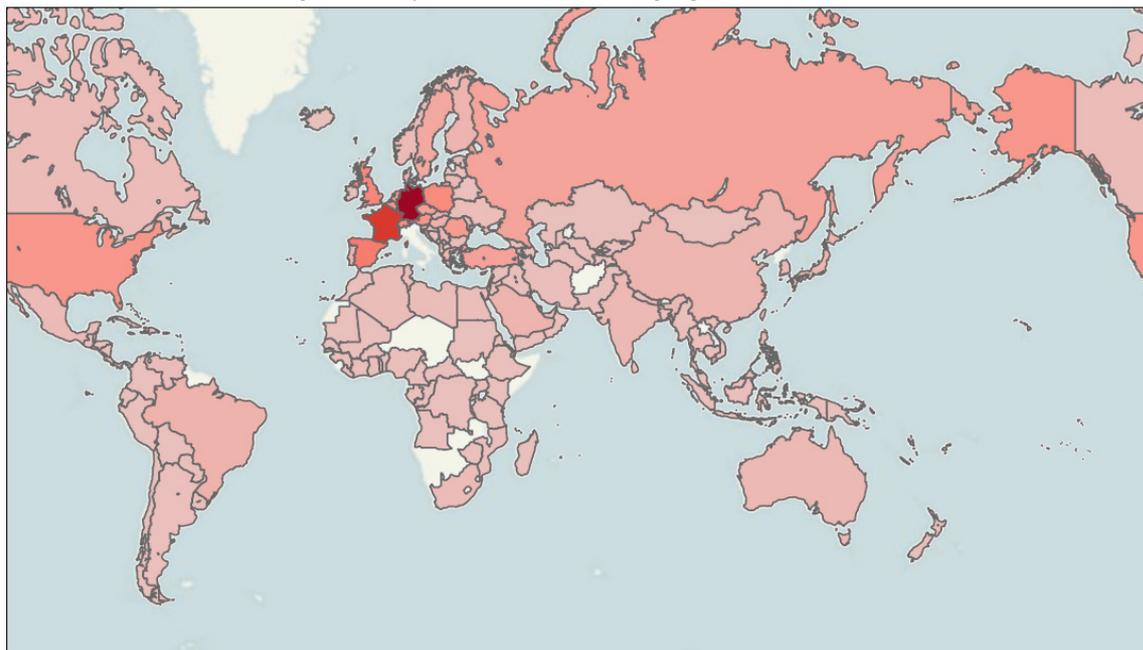
È la manifattura il motore trainante i flussi di merci in uscita, con particolare supporto dei sotto comparti di “Metalli di base e prodotti in metallo” e “Macchinari e apparecchi”; bene anche il settore alimentare e quello chimico. Analogamente, anche sul fronte dell'import il territorio cremonese raggiunge livelli di specializzazione nei comparti Agricoltura e Alimentare, che presentano entrambi quote doppie rispetto alla media regionale (4,4% contro l'1,9% il primo e 11,5% rispetto al 6,0% il secondo).

Per quanto riguarda la geografia dei flussi in uscita (cfr. fig. 2.6), i vicini Paesi dell'Unione Europea rappresentano i principali mercati di destinazione delle merci cremonesi, con un peso pari al 75% del totale e un valore complessivo di 2,5 miliardi di euro. Agli Altri Paesi Europei è destinato circa il 10% delle esportazioni cremonesi (pari a 330 milioni di euro); il rimanente flusso viene equamente distribuito nel resto del Mondo.

Paesi come Germania, Francia e Spagna occupano i vertici dell'export europeo, con valori rispettivamente di 781, 391 e 171 milioni di euro, ma è solo lo stato tedesco ad aver registrato un incremento nell'ultimo anno dei propri flussi in uscita verso il territorio cremonese (+2,3%) a fronte di una contrazione da parte degli altri due Paesi (-10,0% e -14,0%). A livello di singolo prodotto, le esportazioni cremonesi del 2012 confermano l'importanza dei tubi, che restano la voce principale, con oltre 525 milioni di euro, in crescita del 5,0% sul 2011. Calano invece del -3,0% i prodotti della siderurgia ed i prodotti chimici di base (-6,5%), ma riprendono la corsa interrotta nel 2011 i metalli di base preziosi (+23,0%) e i macchinari di impiego generale.

Il *grado di apertura ai mercati esteri*⁴ conferma la tendenza ad una riduzione dell'indicatore, così come avvenuto nel biennio precedente, per effetto del crollo di due importanti voci dell'import (interruzione dell'arrivo di petrolio causato dall'arresto delle lavorazioni alla raffineria di Cremona e contrazione del valore esportato dal settore dei Metalli di base e prodotti in metallo). L'indice perde, infatti, dieci punti percentuali dal 2011 al 2012, passando dal 79% al 69%. Al contrario, il *grado di propensione all'export*⁵ per l'anno 2011 cresce dal 35% al 37%, attestandosi su valori di poco superiori al dato medio regionale.

Figura 2.6: Export cremonese su base geografica. Anno 2012



Fonte: Unioncamere Lombardia

⁴ Tale indicatore, calcolato come rapporto percentuale tra la somma di importazioni ed esportazioni sul valore aggiunto, indica l'incidenza dello scambio commerciale sulla produzione complessiva.

⁵ Tale indice, anche noto come Capacità di esportare, è dato dal rapporto percentuale tra export e valore aggiunto. In particolare, a valori elevati dell'indicatore corrisponde una forte vocazione dell'export per il Paese di riferimento.

3. Nota metodologica

3.1. Il campione

Il panel di imprese oggetto di studio dell'Osservatorio sull'Imprenditorialità cremonese del CERSI è stato sviluppato a partire dal 2006 dall'elenco di tutte le imprese manifatturiere attive iscritte presso la Camera di Commercio di Cremona. Tale elenco è stato, anno dopo anno, integrato con nuove realtà manifatturiere che – pur avendo sede legale fuori Provincia – risultano essere a tutti gli effetti imprese cremonesi, essendo insediate in provincia di Cremona o perché la proprietà è di imprenditori cremonesi.

Il database viene annualmente aggiornato, inserendo le nuove aziende che rispondono ai criteri di inclusione e depurandolo da quelle imprese che hanno cessato la loro attività o, più in generale, che non soddisfano più i requisiti minimi necessari per l'analisi.

La serie storica dei dati analizzati è completa a partire dal 2001 per le imprese nate antecedentemente rispetto a questa data; per quelle costituite in un momento successivo a tale anno, la serie storica dei dati si intende completa a partire da quello di costituzione. Nel Rapporto 2014 l'intervallo temporale oggetto d'analisi è il quinquennio 2008-2012.

Per ciascuna delle imprese inserite nel database dell'Osservatorio vengono annualmente raccolti i bilanci d'esercizio (estratti dalla banca dati informatizzata AIDA) e aggiornati i dati qualitativi relativi alla struttura aziendale.

Le 325 imprese oggetto della presente elaborazione statistica soddisfano i seguenti requisiti:

- appartenenza al comparto manifatturiero (codifica ATECO 2007 C10-C33);
- data di costituzione antecedente il 31/12/2007;
- media del fatturato negli anni 2008-2012 superiore a 2 milioni di euro;
- completezza dei dati di bilancio.

Nell'edizione 2014 i criteri di inclusione delle aziende all'interno del campione hanno subito alcune variazioni rispetto agli anni precedenti. In particolare si è deciso di abbassare il limite relativo al fatturato minimo quinquennale, che, rispetto alle scorse edizioni, passa da 3,5 milioni di euro a 2 milioni di euro. La scelta è stata motivata, da un lato, dalla volontà di allargare il campione al fine di renderlo maggiormente rappresentativo del panorama economico cremonese, dall'altro il mantenimento delle soglie di fatturato minime avrebbe comportato l'esclusione dal campione di un cospicuo numero di aziende che, pur avendo avuto delle buone performance negli scorsi anni, hanno subito dei cali nei ricavi, principalmente a causa del mutato contesto economico e della crisi ancora in atto.

Si è inoltre deciso di non presentare un approfondimento relativo al settore Petrolifero a causa della scarsa numerosità delle aziende appartenenti a tale comparto all'interno del territorio.

Con riguardo ai gruppi industriali e ai raggruppamenti con sedi operative in più Regioni/Stati, anche in questa edizione dell'Osservatorio si considera il bilancio non consolidato relativo alla singola impresa del gruppo che soddisfa i requisiti precedentemente elencati o alla singola unità operativa localizzata nel territorio cremonese.

Nella tabella 3.1 viene riportata la composizione del campione oggetto di indagine, classificato sulla base del settore di appartenenza e della classe di fatturato. Delle 325 imprese censite, il 27,4% appartiene alla classe da 1,5 a 3,5 milioni di euro di fatturato; il 18,2% alla classe da 3,5 a 5 milioni di euro; il 30,8% alla classe dimensionale da 5 a 15 milioni di euro; l'8,0% alla classe da 15 a 25 milioni di euro, mentre il 15,7% alla classe con ricavi delle vendite superiori a 25 milioni di euro.

Tabella 3.1: Campione oggetto di indagine per settore e classe di fatturato (in milioni di euro)

Settore	Classe di fatturato					Totale	Totale %
	1,5-3,5	3,5-5	5-15	15-25	>25		
ALIMENTARE	7	8	14	7	20	56	17,2%
CARTA/EDITORIA	6	4	8	0	2	20	6,2%
CHIMICA	4	4	8	3	6	25	7,7%
ELETTRONICA	3	5	9	1	1	19	5,8%
GOMMA/PLASTICA	4	4	10	2	2	22	6,8%
LEGNO	5	4	2	0	2	13	4,0%
MECCANICA	9	12	16	2	4	43	13,2%
METALLURGIA	36	13	19	3	11	82	25,2%
MINERALI	6	2	4	1	1	14	4,3%
MOBILI	5	1	3	0	0	9	2,8%
PETROLIFERO	0	0	1	2	0	3	0,9%
TESSILE/PELLETTERIA	3	2	3	3	1	12	3,7%
TRASPORTI	1	0	3	2	1	7	2,2%
Totale	89	59	100	26	51	325	100,0%
Totale %	27,4%	18,2%	30,8%	8,0%	15,7%	100,0%	

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI

Nella tabella 3.2 è riportata la classificazione delle imprese in base al criterio classe di dipendenti sancito dall'Unione Europea: l'7,7% del campione è costituito da microimprese (numero addetti inferiore a 10), il 67,7% da piccole imprese (numero addetti compreso tra 10 e 49), il 20,9% da medie imprese (numero di addetti tra 50 e 249) e il 3,7% da grandi imprese (numero di addetti superiore a 250).

Tabella 3.2: Campione oggetto di indagine per settore e classe di dipendenti

Settore	Classe di dipendenti				Totale	Totale %
	1-9	10-49	50-249	>250		
ALIMENTARE	8	30	14	4	56	17,2%
CARTA/EDITORIA	2	15	2	1	20	6,2%
CHIMICA	5	12	6	2	25	7,7%
ELETTRONICA	0	16	3	0	19	5,8%
GOMMA/PLASTICA	2	17	3	0	22	6,8%
LEGNO	1	10	2	0	13	4,0%
MECCANICA	1	34	8	0	43	13,2%
METALLURGIA	3	64	12	3	82	25,2%
MINERALI	1	9	3	1	14	4,3%
MOBILI	1	5	3	0	9	2,8%
PETROLIFERO	0	0	3	0	3	0,9%
TESSILE/PELLETTERIA	1	6	5	0	12	3,7%
TRASPORTI	0	2	4	1	7	2,2%
Totale	25	220	68	12	325	100,0%
Totale %	7,7%	67,7%	20,9%	3,7%	100,0%	

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI

Nella tabella 3.3 si riporta, infine, la composizione del campione incrociata per classe di fatturato e classe di dipendenti.

Tabella 3.3: Campione oggetto di indagine per classe di fatturato e per classe di dipendenti

Classe di dipendenti	Classe di fatturato					Totale	Totale %
	1,5-3,5	5-15	3,5-5	15-25	>25		
1-9	14	6	4	0	1	25	7,7%
10-49	74	78	53	8	7	220	67,7%
50-249	1	16	2	18	31	68	20,9%
>250	0	0	0	0	12	12	3,7%
Totale	89	100	59	26	51	325	100,0%
Totale %	27,4%	30,8%	18,2%	8,0%	15,7%	100,00%	

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI

Con riferimento alla classificazione settoriale, la tabella 3.4 fornisce il dettaglio dei codici ATECO 2007 utilizzati per individuare i 13 comparti: un quarto del campione (25,2%) appartiene al settore della Metallurgia, il 17,2% all'Alimentare, il 13,2% alla Meccanica, il 7,7% alla Chimica, il 6,8% al settore della Gomma/Plastica, il 6,2% alla Carta/Editoria, il 5,9% all'Elettronica, il 4,3% al settore Minerali, il 4,0% al comparto della lavorazione del Legno, il 3,7% al Tessile/Pelletteria, il 2,8% al settore dei Mobili e altre industrie manifatturiere e, infine, lo 0,9% appartiene al settore petrolifero.

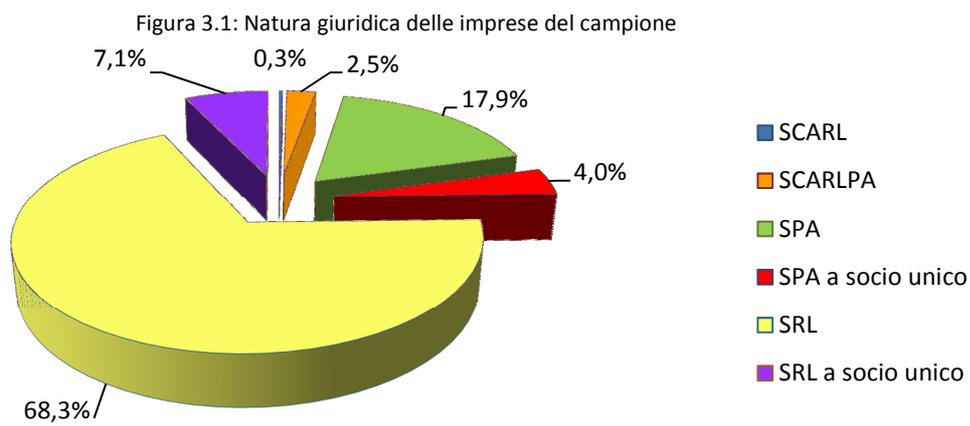
Tabella 3.4: Classificazione dei codici ATECO2007 in settori

Settore	Codici ATECO	Totale %
ALIMENTARE	10 – 11	17,2%
CARTA/EDITORIA	17 – 18	6,2%
CHIMICA	20 – 21	7,7%
ELETTRONICA	26 – 27	5,9%
GOMMA/PLASTICA	22	6,8%
LEGNO	16	4,0%
MECCANICA	28 – 33	13,2%
METALLURGIA	24 – 25	25,2%
MINERALI	23	4,3%
MOBILI E ALTRE INDUSTRIE MANIFATTURIERE	31 – 32	2,8%
PETROLIFERO	19	0,9%
TESSILE/PELLETTERIA	13 – 14 – 15	3,7%
TRASPORTI	29 – 30	2,2%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI

Le imprese del panel sono prevalentemente Società a Responsabilità Limitata (222 imprese; 68,3%); seguono le Società per Azioni (58 imprese; 17,9%); le Società a Responsabilità Limitata a socio unico (23 imprese; 7,1%); le Società per Azioni a socio unico (13 imprese; 4,0%). Categorie residuali sono quelle delle Società Cooperative a Responsabilità Limitata per Azioni (8 imprese; 2,5%) e le Società Cooperative a Responsabilità Limitata (1 impresa; 0,3%).

La figura 3.1 rappresenta la composizione percentuale del campione per forma giuridica.



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI

3.2. Indici di bilancio

I dati raccolti dai bilanci pubblicati su AIDA sono stati inseriti nel database da cui è stato estrapolato successivamente il panel di imprese analizzate. Oltre a natura giuridica, codice di attività, settore, classe dimensionale e numero dei dipendenti, vengono analizzate molteplici grandezze economico-finanziarie e indici di bilancio costruiti sulla base delle stesse.

È opportuno sottolineare che, per sopperire alla mancanza di alcune informazioni nella banca dati AIDA, una percentuale minima di esse è oggetto di completamento e revisione in sede di analisi. Ove possibile, sono stati recuperati i dati da altra fonte⁶ e, nei pochi casi rimanenti, è stato inserito un valore stimato, coincidente con la media aritmetica dei valori disponibili degli anni immediatamente precedenti e successivi o, nell'ipotesi in cui il dato mancante fosse quello relativo all'ultimo anno, è stato confermato l'ultimo valore disponibile.

L'analisi di bilancio è volta alla comprensione della gestione economica, finanziaria e patrimoniale di un'azienda, o di un sistema di aziende, attraverso lo studio dei dati di bilancio.

Le grandezze economiche analizzate sono le seguenti:

- **Totale Attivo:** è l'ammontare complessivo degli investimenti in essere che determinano il fabbisogno finanziario dell'azienda in un dato momento. Le attività si distinguono in circolanti e immobilizzate, a seconda della loro attitudine a trasformarsi in liquidità, direttamente o indirettamente, entro un breve o lungo periodo di tempo. Le attività circolanti sono rappresentate dal complesso degli investimenti che permangono nell'azienda per un breve arco temporale. Le attività immobilizzate rappresentano investimenti di durata pluriennale in immobilizzazioni tecniche, finanziarie, materiali e immateriali, che si prevede resteranno vincolate in azienda per un lungo periodo di tempo.
- **Totale Patrimonio Netto:** il patrimonio netto esprime la consistenza del patrimonio di proprietà dell'impresa. Esso rappresenta le fonti di finanziamento interne, ossia quelle fonti provenienti direttamente o indirettamente dal soggetto o dai soggetti che costituiscono e promuovono l'azienda. Il patrimonio netto è pertanto l'insieme dei mezzi propri, determinato dalla somma del capitale conferito dal proprietario (o dai soci) in sede di costituzione dell'azienda o durante la vita della stessa, con apporti successivi, e dall'autofinanziamento.
- **Totale Debiti:** rappresenta le fonti di finanziamento esterne, ossia quelle fonti provenienti da soggetti terzi rispetto alla proprietà dell'azienda. Comprende sia i finanziamenti che genereranno uscite nei dodici mesi successivi alla data di chiusura del bilancio, sia i finanziamenti durevoli dell'impresa, con tempi di rimborso complessivi superiori ai dodici mesi.
- **Risultato Operativo:** dato dalla differenza tra il valore ed il costo della produzione, definisce la redditività della gestione caratteristica dell'azienda, al netto dunque dei risultati apportati dalle restanti gestioni parziali (accessoria, finanziaria, straordinaria e tributaria). Le risorse economiche generate dalla gestione caratteristica devono essere in grado di coprire efficacemente i costi e gli oneri generati dalle restanti gestioni parziali (*in primis* quella fiscale) e dare luogo ad un risultato d'esercizio positivo.
- **Totale dei Ricavi delle Vendite:** somma dei ricavi delle vendite e delle prestazioni generati dall'attività di impresa. Sono il risultato della somma dei prodotti tra prezzo e quantità.

⁶ Ricerca all'interno del sito Internet aziendale, ovvero nei bilanci relativi all'esercizio di riferimento.

- **Totale degli Utili/Perdite d'esercizio:** è il risultato globale delle varie gestioni, caratteristica e non caratteristica, dell'azienda.
- **EBITDA (*Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization*):** tale indicatore è dato dalla somma del risultato operativo, ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni. Consente di apprezzare il reddito ottenuto dalla gestione caratteristica dell'azienda, offrendo una grandezza depurata da componenti positive e negative di reddito che non hanno un impatto finanziario. Può essere considerato una buona approssimazione del flusso di cassa generato dalla gestione operativa.

Lo studio delle suddette grandezze può essere approfondito avvalendosi dell'impiego di indici che consentono di valutare la redditività di un'impresa, la solidità patrimoniale e finanziaria, nonché il grado di liquidità.

Gli indici di redditività sono volti a definire la congruità dei risultati economici ottenuti dalla gestione d'impresa rispetto alle risorse impiegate per ottenerle. Vengono dunque costruiti come rapporti tra una misura di reddito e i capitali investiti necessari ad ottenerla. Gli indici di solidità indagano invece la capacità delle imprese di operare autonomamente, conseguendo un equilibrio tra struttura patrimoniale e finanziaria e un bilanciamento tra fonti proprie e mezzi di terzi. Gli indici di liquidità hanno lo scopo di verificare la capacità dell'impresa di far fronte in modo tempestivo ed economico agli impegni assunti.

Gli indici di bilancio utilizzati nel presente Rapporto sono:

- **ROI (*Return On Investment*):** calcolato come rapporto tra risultato operativo e totale attivo, è l'indice di redditività del capitale investito ed esprime la remunerazione e l'efficienza economica della gestione caratteristica, a prescindere dalle fonti di finanziamento utilizzate. Un ROI elevato consente all'impresa di far fronte efficientemente ai propri impegni, coprendo i risultati di tutte le gestioni parziali.
- **ROE (*Return On Equity*):** calcolato come rapporto tra risultato netto d'esercizio e patrimonio netto, è l'indicatore di redditività del capitale proprio. Rappresenta l'indice globale dei risultati economici dell'azienda. È una percentuale che evidenzia il potenziale del capitale di rischio e la capacità dell'azienda di attrarre capitali (cioè quanto rende il capitale conferito nell'azienda).
- **EBITDA/Vendite:** esprime la redditività aziendale in relazione al flusso dei ricavi, ovvero il profitto ottenibile nel corso del ciclo acquisti di materie prime, lavorazione e vendita del prodotto finito. Tale indicatore consente di apprezzare l'efficienza nell'utilizzo delle risorse economiche generate dalla vendita di prodotti e servizi che dovranno essere successivamente impiegate per far fronte ai costi e agli oneri relativi ad ammortamenti, svalutazioni e risorse assorbite dalle restanti gestioni parziali d'azienda.
- **Grado di Indipendenza da Terzi (MP/MT):** è un indice di solidità patrimoniale che evidenzia la composizione delle fonti di finanziamento e indica quanto la società dipenda da capitali di terzi. È un indice di correlazione, poiché permette di valutare la relazione tra le due grandezze monetarie patrimoniali. All'aumentare dell'indice, la solidità patrimoniale dell'azienda aumenta, riflettendo un maggior impiego di capitali propri all'interno della gestione finanziaria dell'impresa.

- **Grado di indebitamento a breve (o indice di esigibilità):** è un indice di secondo livello che analizza la qualità e la struttura dell'indebitamento. Esso esprime il peso percentuale dei debiti a breve termine sul totale dei finanziamenti ottenuti da terzi.
- **Grado di indebitamento a lungo:** specularmente e complementare al precedente indice, rappresenta il peso percentuale delle passività a medio-lungo termine sul totale dei mezzi di terzi.
- **Indice di liquidità primaria (*quick ratio*):** calcolato come rapporto tra la sommatoria di liquidità immediate e differite e il passivo a breve, esprime la capacità dell'azienda di far fronte alle uscite correnti generate dalle passività a breve con le poste maggiormente liquide delle attività a breve, ovvero cassa e valori ad essa assimilati e crediti.

3.3. Strumenti di analisi

L'edizione 2014 dell'Osservatorio illustra le performance di 12 dei 13 settori individuati all'interno del comparto manifatturiero cremonese (vedi nota metodologica), articolandola in quattro sezioni:

- **Quadro generale del comparto:** analizza le performance dei vari settori manifatturieri sulla base dei più significativi dati aggregati, quali il numero dei dipendenti, il fatturato aggregato e l'indice di redditività del capitale proprio, mostrando l'evoluzione puntuale delle suddette grandezze nel corso del periodo 2008-2012.
- **Analisi economico-finanziaria aggregata del settore:** questo tipo di indagine mira a valutare quantitativamente le performance della gestione caratteristica e non caratteristica del comparto, analizzando gli indicatori di redditività del capitale proprio e dei capitali investiti e le risorse da cui essi scaturiscono (totale attivo e patrimonio netto). L'orizzonte temporale dell'analisi è il quinquennio 2008-2012.
- **Analisi delle matrici di posizionamento:** il campione statistico di imprese viene collocato entro un piano cartesiano tridimensionale. Tale posizionamento permette di apprezzare, a livello grafico, le performance reddituali degli attori dell'arena competitiva, evidenziandone le differenze dimensionali in termini di crescita e di redditività, oltre che di solidità patrimoniale. L'orizzonte temporale di riferimento in questo caso è il triennio 2010-2012.
- **Classifiche di settore:** stilate utilizzando quattro differenti dimensioni (fatturato 2012; tasso di crescita del fatturato 2010-2012; ROE 2012; ROI 2012), identificano le prime dieci aziende di ciascun settore che si sono distinte dal gruppo dei *competitor* rispetto ai parametri sopra menzionati. Fa eccezione il settore dei Trasporti e quello dei Mobili che presentano una numerosità complessiva inferiore alle dieci aziende.

L'analisi di posizionamento è volta ad evidenziare quali sono state, nel periodo 2010-2012, le aziende che si sono distinte per: tasso di crescita del fatturato, ROE medio, ROI medio, EBITDA/Vendite medio e grado medio di indipendenza da terze economie.

Le matrici di posizionamento costruite e analizzate nel presente rapporto sono:

▪ **Matrice di posizionamento della redditività del capitale proprio (ROE)**

La matrice rappresenta graficamente la distribuzione del campione secondo tre variabili: tasso di crescita del fatturato (asse delle ascisse); ROE medio (asse delle ordinate) e totale dei ricavi ottenuti nell'esercizio 2012 (dimensione della bolla).

Ipotizzando di suddividere il piano cartesiano in quattro riquadri distinti, il quadrante in alto a destra accoglie le aziende caratterizzate da valori positivi per entrambe le grandezze. Viceversa, entro il quadrante in basso a sinistra si collocano le imprese che hanno subito una decrescita dal punto di vista dei ricavi e che risultano possedere una capacità di remunerare il proprio capitale inferiore allo zero.

La collocazione delle imprese nei restanti quadranti sta ad indicare la presenza di dati negativi per una delle due grandezze oggetto di indagine, palesando perciò, alternativamente, una decrescita del fatturato ovvero una redditività negativa del capitale proprio.

In particolare, valori negativi di ROE possono derivare da una perdita d'esercizio oppure da un patrimonio netto negativo. Nel caso appena citato, il rischio di fallimento aumenta sensibilmente, laddove l'impresa non provveda tempestivamente al reintegro dello stesso (ripatrimonializzazione).

Infine, è utile evidenziare come la grandezza della bolla, rappresentativa del fatturato d'esercizio conseguito nell'anno 2012, consenta di percepire la dimensione dell'azienda in termini di ricavi e non di organico (numero di dipendenti).

▪ **Matrice di posizionamento della redditività delle vendite (EBITDA/Vendite)**

Le variabili indagate all'interno di questa matrice, oltre al fatturato dell'esercizio 2012 (dimensione della bolla), sono il tasso di crescita dei ricavi (asse delle ascisse) e l'indice di redditività delle vendite, definito dal rapporto EBITDA/Vendite (asse delle ordinate).

Il posizionamento delle imprese entro il quadrante in alto a destra del grafico è espressione di una buona redditività dei flussi economici generati dalla vendita dei prodotti e di una efficiente gestione del ciclo acquisti di materie prime, delle fasi produttive e, da ultimo, delle vendite dei prodotti finiti.

Un elevato livello di EBITDA/Vendite è necessario per remunerare efficientemente le restanti gestioni parziali d'azienda, oltre che per coprire i costi relativi ad ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni.

▪ **Matrice di posizionamento della redditività del capitale investito (ROI)**

Questo grafico illustra la redditività operativa delle imprese del comparto. Esso consente di apprezzarne le performance sotto il profilo dell'andamento del giro d'affari nel corso del periodo 2010-2012 (asse delle ascisse) e della redditività relativa al *core business* aziendale (asse delle ordinate), indipendentemente dalle fonti di finanziamento utilizzate e, dunque, al netto degli oneri finanziari generati dalla struttura finanziaria.

Le aziende posizionate all'interno del quadrante in alto a destra della matrice conseguono soddisfacenti livelli di remunerazione del capitale investito. Livelli di ROI medio poco elevati richiamano l'attenzione su un non corretto equilibrio tra reddito prodotto e capitale impiegato per generarlo.

▪ **Matrice di posizionamento del grado di indipendenza da terzi (MP/MT)**

La matrice consente di posizionare graficamente il campione secondo tre grandezze: grado di indipendenza da terze economie, calcolato come rapporto tra Mezzi Propri e Mezzi di Terzi (asse delle ascisse); tasso di crescita del fatturato (asse delle ordinate); e totale dei ricavi conseguiti nell'esercizio 2012 (dimensione della bolla).

A bassi valori dell'indice si accompagna un elevato grado di dipendenza nei confronti di terzi soggetti, mentre alti valori dell'indicatore MP/MT indicano una maggiore autonomia patrimoniale e un più significativo ricorso all'autofinanziamento.

4. Le performance dell'Industria Manifatturiera cremonese

4.1. L'Industria Manifatturiera cremonese

Come mostrano la tabella 4.1 e la figura 4.1, il 2009 è stato l'anno più difficile per l'Industria manifatturiera cremonese. Sono decresciuti infatti i fatturati di tutti i settori esaminati – anche se uno di essi raggiunge poi il punto di minimo l'anno successivo e un altro nel 2012. Complice tuttavia il successivo triennio di crescita ininterrotta, il fatturato aggregato della Manifattura cremonese fa segnare, al termine del quinquennio esaminato, un +20,2%, passando da circa 6,3 a 7,6 miliardi di euro.

Degli addetti del settore manifatturiero cremonese colpisce la crescita moderata ma continua fino al 2011 e la successiva forte impennata, dovuta, in particolare, all'aumento dei dipendenti di alcune imprese dei settori alimentare e chimico. Tra il 2011 e il 2012 l'evoluzione del numero degli addetti non è stata comunque omogenea in tutti i settori considerati. A livello complessivo, durante il quinquennio esaminato il numero dei dipendenti della Manifattura cremonese è aumentato di 1.242 unità, passando da 17.340 addetti a 18.582 (+ 7,2%; *cfr.* tab. 4.1 e fig. 4.2).

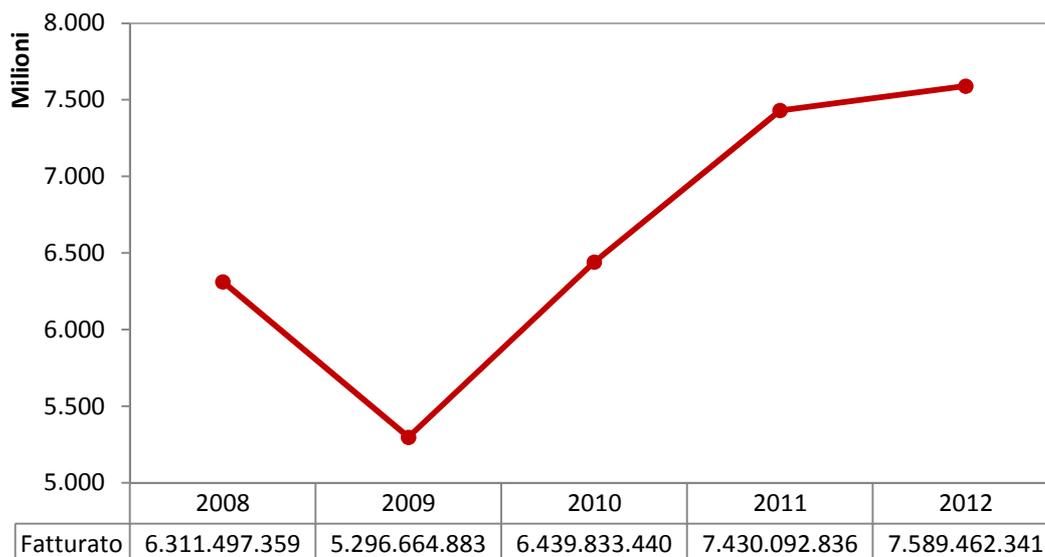
Tabella 4.1: Andamento generale del settore manifatturiero. Anni 2008-2012

Anni	Fatturato	Dipendenti	ROE medio
2008	6.311.497.359	17.340	2,3%
2009	5.296.664.883	17.405	1,3%
2010	6.439.833.440	17.505	-7,8%
2011	7.430.092.836	17.761	6,2%
2012	7.589.462.341	18.582	4,3%
Δ 2008-2012	20,2%	7,2%	-

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

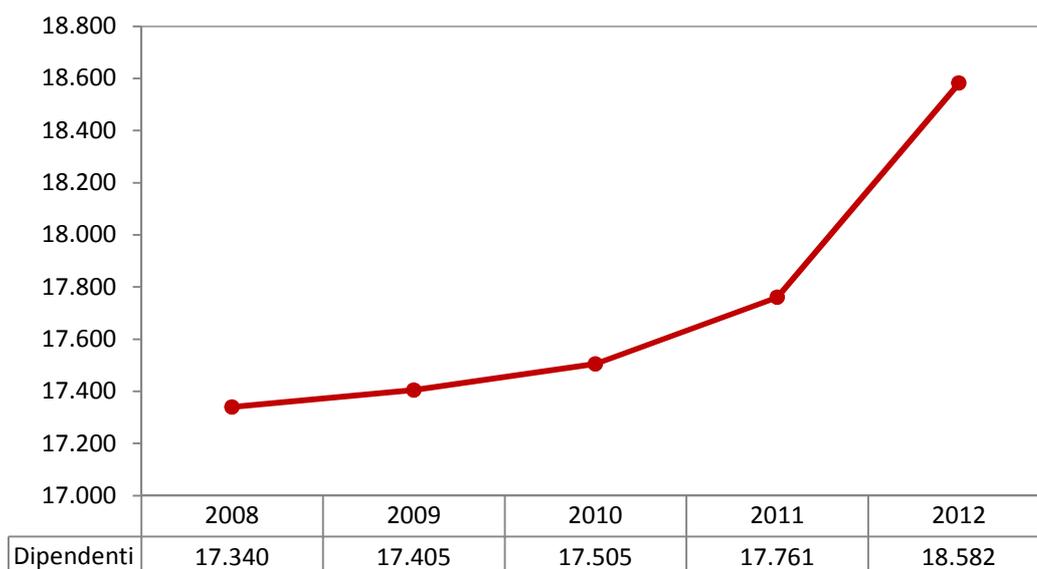
L'indice di redditività dei mezzi propri (ROE) del settore manifatturiero cremonese evolve in maniera discontinua tra il 2008 e il 2012 (*cfr.* tab. 4.1). Esso raggiunge il punto di minimo, -7,8%, nel 2010 (*cfr.* tab. 4.1), per effetto, soprattutto, delle vicende riguardanti il settore petrolifero. In seguito risale, raggiungendo il valore massimo nel 2011 (+6,2%): il miglioramento dell'indice in questo anno, che interessa nove dei tredici settori considerati, si deve soprattutto alle performance della Metallurgia e dei Trasporti. Nel 2012 il ROE della Manifattura cremonese decresce sino a quota +4,3%: sono il settore dei Minerali e, di nuovo, quello dei Trasporti, a condizionare in modo negativo il dato aggregato.

Figura 4.1: Andamento generale del fatturato del settore manifatturiero. Anni 2008-2012



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 4.2: Andamento generale dei dipendenti del settore manifatturiero. Anni 2008-2012

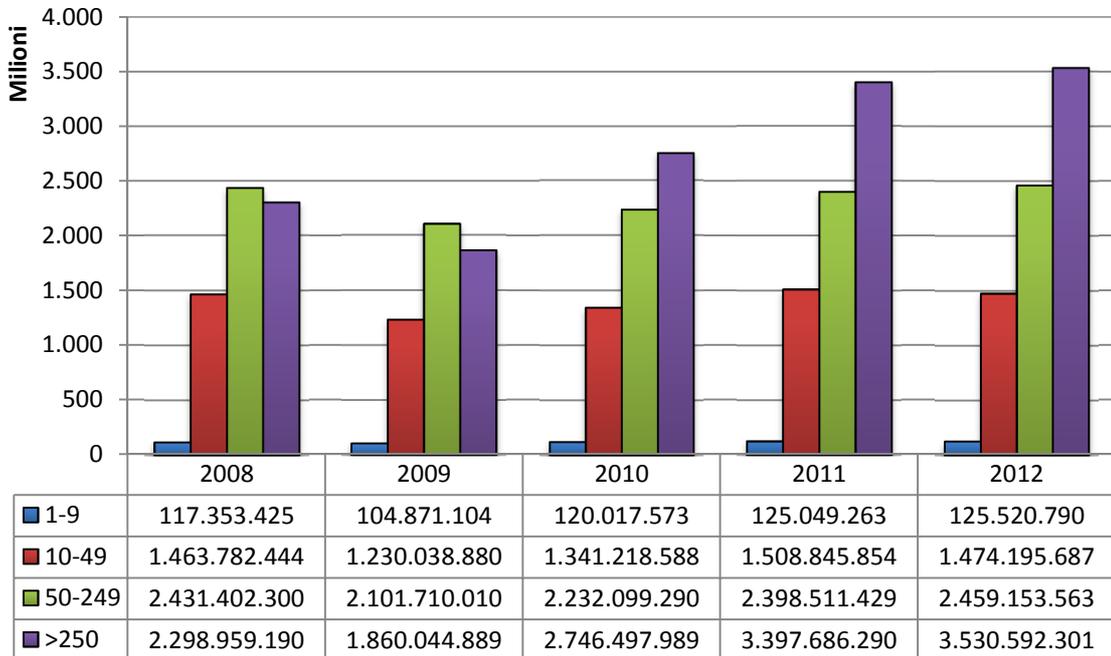


Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Le figure 4.3 e 4.4 propongono la segmentazione dei ricavi delle vendite del settore manifatturiero per classe dimensionale. Nel 2008 e nel 2009 il maggior contributo alla determinazione del fatturato aggregato della Manifattura cremonese viene dalle imprese di medie dimensioni – il 38,5% e il 39,7% rispettivamente –, ma esso è di poco superiore a quello delle grandi imprese – il cui fatturato aggregato rappresenta il 36,4% del totale il primo anno, il 35,1% nel secondo. A partire dal 2010, e fino alla fine del periodo considerato, l'ordine della contribuzione si inverte e sono le imprese con più di 250 dipendenti ad assumere un peso crescente anno dopo anno rispetto alla determinazione del fatturato aggregato – rispettivamente, il 42,7%, il 45,7% e il 46,5%. Rafforza questa osservazione quella relativa all'andamento del fatturato aggregato delle grandi imprese tra il 2008 e il 2012: esso è aumentato del +53,6%, molto più di quello delle medie, piccole e micro imprese – rispettivamente, +1,1%, +0,7% e +7,0%. Tornando al contributo delle varie classi dimensionali al fatturato complessivo, quello attribuibile alle micro imprese rimane stabile duran-

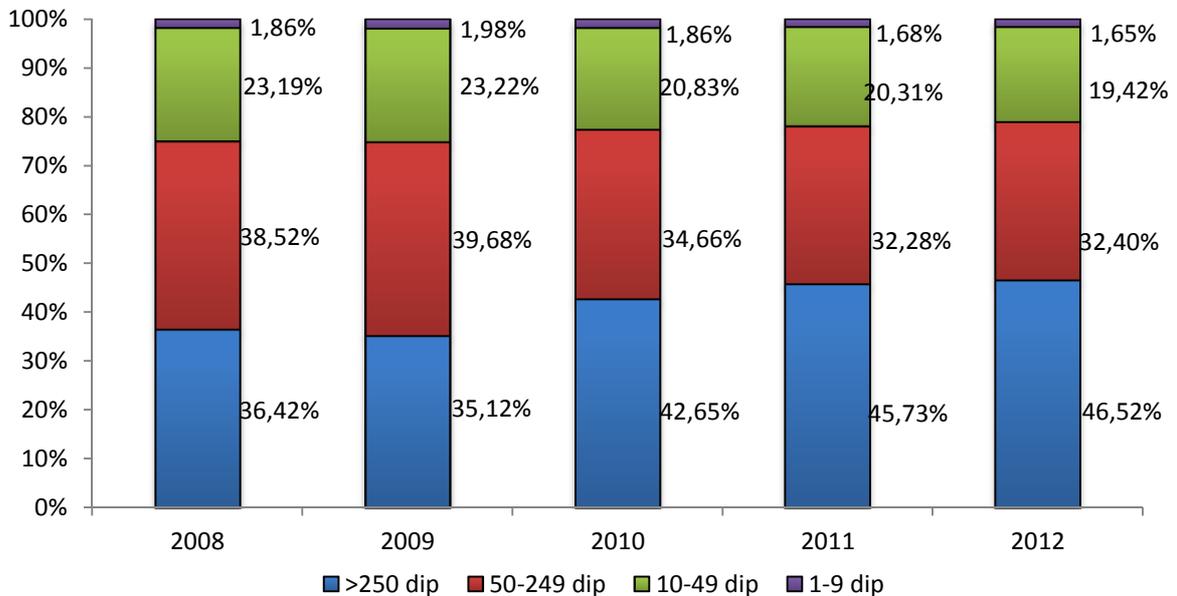
te il quinquennio esaminato (tra l'1,7% e il 2,0% circa), mentre il giro d'affari totale delle piccole imprese decresce dal 2009 anno dopo anno, passando dal 23,2% al 19,4%.

Figura 4.3: Segmentazione del fatturato aggregato per classe dimensionale del settore manifatturiero. Anni 2008-2012



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 4.4: Fatturato aggregato delle imprese per classe dimensionale (% sul totale). Anni 2008-2012



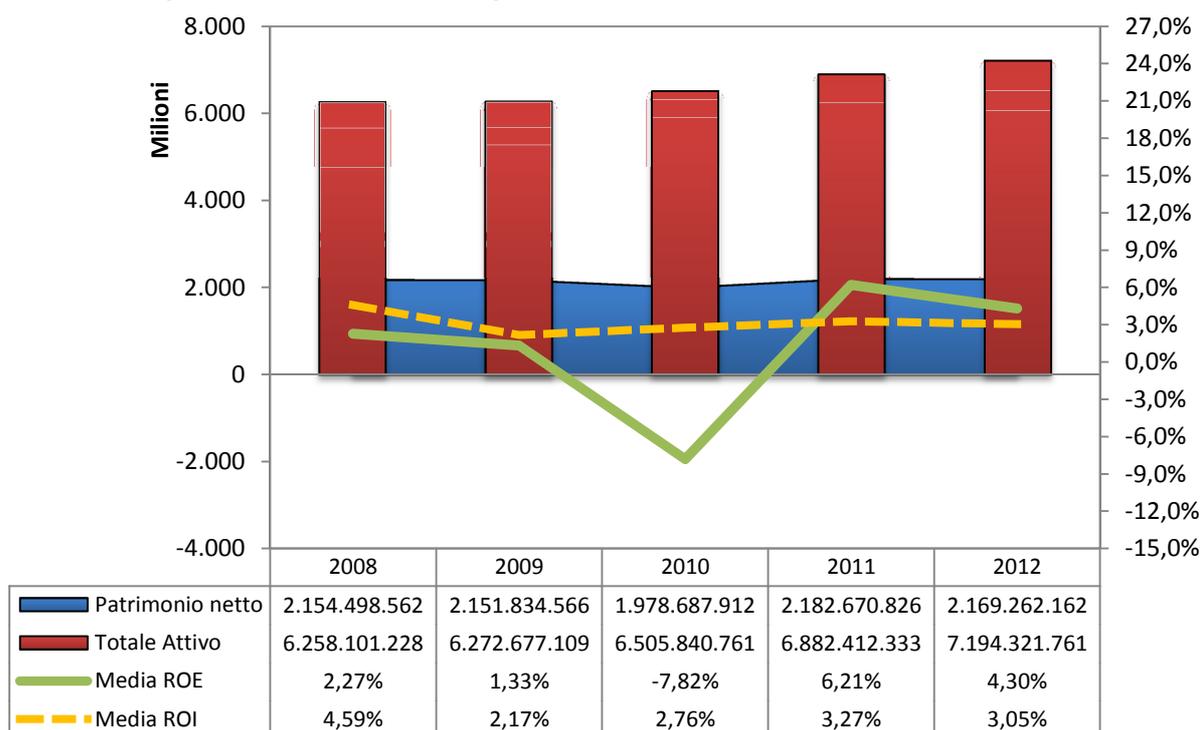
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

4.2. Analisi economico-finanziaria aggregata

Per effetto degli eventi eccezionali inerenti la gestione non caratteristica delle imprese del Petroliero, i valori del ROE e del ROI della Manifattura nel 2010 divergono: il primo, infatti, decresce e diviene negativo (si tratta dell'episodio di maggior rilievo entro il quinquennio considerato), mentre l'indice di redditività degli investimenti aumenta leggermente, rispetto al 2009. Negli altri anni l'andamento dei due indici risulta abbastanza simile (cfr. fig. 4.5).

Il totale degli investimenti delle imprese manifatturiere è aumentato del +15% circa tra il 2008 e il 2012, mentre il loro patrimonio netto aggregato è rimasto sostanzialmente invariato (+0,7%).

Figura 4.5: Andamento economico generale del settore manifatturiero. Anni 2008-2012



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

4.3. La situazione finanziaria delle imprese manifatturiere cremonesi

Nel seguente paragrafo verranno analizzate alcune dinamiche finanziarie delle 325 imprese cremonesi del panel dell'Osservatorio. Gli indicatori scelti per l'analisi mirano ad indagare due aspetti fondamentali relativi alla dinamiche finanziarie delle imprese: la solidità patrimoniale/finanziaria e la liquidità. Lo studio della solidità patrimoniale riveste particolare importanza per comprendere, da un lato, quanto le aziende siano capitalizzate e, dall'altro, quale sia la composizione del debito, mentre l'analisi della liquidità è utile per valutare come le aziende siano in grado di far fronte agli impegni finanziari nel breve periodo.

L'analisi della solidità patrimoniale e finanziaria

Per solidità patrimoniale si intende la capacità di un'azienda di mantenere l'equilibrio finanziario nel medio e lungo termine e di perdurare in modo autonomo. Gli indicatori oggetto di analisi del seguente paragrafo sono due: il grado di indipendenza da terze economie e l'indice di esigibilità del debito.

Il grado di indipendenza da terzi misura la relazione esistente tra capitale dell'azienda e capitale di prestito. Non esiste un valore ottimale dell'indice, ma esso varia a seconda di diversi fattori, quali ad esempio il settore di riferimento e lo stadio di vita di un'impresa. In genere, tanto più tale indicatore è elevato, tanto più l'impresa è in grado di autofinanziarsi senza dover ricorrere a capitale di prestito, mentre valori prossimi allo zero possono essere indice di sottocapitalizzazione.

La tabella 4.2 mostra il grado di indipendenza da terzi per classe dimensionale.

Tabella 4.2: Grado di indipendenza da terzi (Mezzi propri/Mezzi Terzi) per classe dimensionale. Anni 2008-2012

Classe dimensionale	2008	2009	2010	2011	2012
Microimprese (1-9)	0,59	0,60	0,56	0,56	0,59
Piccole imprese (10-49)	0,50	0,55	0,51	0,51	0,54
Medie imprese (50-249)	0,85	0,89	0,72	0,73	0,66
Grandi imprese (>250)	0,36	0,32	0,29	0,34	0,31
Totale	0,58	0,57	0,48	0,51	0,47

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

In generale l'andamento dell'indice di composizione del capitale evidenzia come, nel corso del quinquennio, le aziende abbiano fatto ricorso in misura sempre maggiore a capitale di prestito, l'indicatore infatti passa da 0,58 nel 2008 a 0,47 del 2012.

La classe dimensionale con il rapporto MP/MT più elevato in assoluto è quella costituita dalle medie imprese, mentre le grandi imprese ricorrono a capitale di prestito in misura molto maggiore rispetto alle altre classi dimensionali.

Nell'ultimo anno micro e medie imprese presentano il più elevato indice di indipendenza da terze economie (rispettivamente 0,59 e 0,66). Per le micro imprese tale valore è il medesimo del 2008, mentre le medie imprese hanno registrato una diminuzione rispetto al valore di cinque anni prima (0,85).

Il grado di indipendenza da terzi nel corso del quinquennio è leggermente diminuito per le grandi imprese, passate da un indice di 0,36 nel 2008 a 0,31 nel 2012 e di poco aumentato per le piccole imprese (da 0,50 a 0,54).

Tabella 4.3: Grado di indipendenza da terzi (Mezzi propri/Mezzi terzi) per settore. Anni 2008-2012

Settore	2008	2009	2010	2011	2012
ALIMENTARE	0,33	0,35	0,35	0,43	0,39
CARTA/EDITORIA	0,42	0,42	0,41	0,39	0,42
CHIMICA	0,80	0,72	0,73	0,65	0,47
ELETTRONICA	0,94	1,11	0,95	1,05	1,10
GOMMA/PLASTICA	0,48	0,53	0,51	0,48	0,51
LEGNO	0,51	0,50	0,47	0,43	0,45
MECCANICA	0,42	0,44	0,41	0,41	0,41
METALLURGIA	0,48	0,41	0,36	0,38	0,36
MINERALI	1,37	1,71	1,76	1,51	1,13
MOBILI	0,67	0,71	0,65	0,75	0,82
PETROLIFERO	5,59	4,87	2,05	2,39	3,42
TESSILE/PELLETTERIA	0,55	0,55	0,52	0,54	0,59
TRASPORTI	1,34	1,84	1,46	1,89	2,12
Totale	0,58	0,57	0,48	0,51	0,47

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

I settori più capitalizzati, per tutta la serie storica di riferimento, risultano essere il Petrolifero e quello dei Trasporti. Entrambi i settori presentano una scarsa numerosità in termini di aziende; i valori medi sono quindi in parte influenzati da due aziende che presentano un indice sensibilmente più elevato rispetto alle altre del comparto.

Anche nel settore dei Minerali risulta preminente l'apporto del capitale proprio rispetto al capitale di terzi: durante tutto il quinquennio l'indice, in tale settore, si è mantenuto su valori compresi tra 1,13 e 1,76. Il settore dei Trasporti è quello in cui l'aumento dell'indicatore è stato più marcato durante il quinquennio (da 1,34 a 2,12 nel 2012), segno che, all'interno del comparto, è sensibilmente aumentato il ricorso al capitale proprio rispetto al capitale di prestito.

I settori per cui l'incidenza del capitale di prestito è più elevata per l'arco temporale in esame sono quelli della Metallurgia, della Meccanica, della Carta/Editoria e dell'Alimentare, con valori inferiori a 0,50 durante tutto l'arco temporale. Sette settori su 13 hanno fatto rilevare una diminuzione dell'indice, più marcata per i settori della Chimica e del Petrolifero, mentre per tutti gli altri settori si è registrato un leggero aumento, ovvero una sostanziale stabilità.

Una volta individuata l'incidenza del ricorso a forme di indebitamento, è utile analizzare qualità e struttura dei mezzi di terzi, ovvero del capitale di prestito. L'indebitamento viene pertanto scomposto in due indicatori tra loro complementari: l'indebitamento a breve termine (indice di esigibilità del debito) e l'indebitamento a lungo termine.

Tali indici rapportano, rispettivamente, il passivo a breve termine (entro un anno dalla chiusura dell'esercizio) e il passivo a medio-lungo termine (oltre l'anno) al totale dei mezzi di terzi. Stante la complementarietà dei due indici, viene qui analizzato solo l'indice di esigibilità del debito.

Tabella 4.4: Indice di esigibilità del debito per classe dimensionale. Anni 2008-2012

Classe dimensionale	2008	2009	2010	2011	2012
Microimprese (1-9)	81,20%	81,41%	81,38%	80,54%	83,57%
Piccole imprese (10-49)	81,43%	76,20%	78,33%	79,95%	81,58%
Medie imprese (50-249)	78,05%	74,49%	78,49%	80,56%	81,46%
Grandi imprese (>250)	71,65%	76,40%	78,83%	84,42%	86,01%
Totale	76,27%	75,76%	78,65%	82,18%	83,70%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La composizione dell'indebitamento delle aziende analizzate è, per tutto il quinquennio in esame, molto sbilanciata verso i debiti a brevi termine, con un indice medio superiore all'75% per tutti gli anni considerati.

Nell'ultimo anno non emergono differenze sensibili nella composizione del debito in relazione alla classe dimensionale. Si distinguono le grandi imprese, con un peso percentuale del passivo corrente che supera gli 86 punti.

L'incidenza dell'indebitamento a breve sul totale del debito è, nel corso del quinquennio, leggermente aumentata per tutte le classi dimensionali, con una crescita più marcata per le grandi imprese.

Tabella 4.5: Indice di esigibilità del debito per settore. Anni 2008-2012

Settore	2008	2009	2010	2011	2012
ALIMENTARE	70,81%	70,99%	72,55%	78,46%	78,77%
CARTA/EDITORIA	79,11%	77,97%	77,82%	77,31%	79,24%
CHIMICA	68,43%	79,55%	94,67%	87,18%	89,60%
ELETTRONICA	88,55%	91,16%	94,44%	91,23%	92,56%
GOMMA/PLASTICA	72,79%	65,44%	68,51%	71,87%	71,23%
LEGNO	82,78%	71,98%	74,50%	78,70%	80,48%
MECCANICA	76,93%	63,17%	68,06%	74,02%	78,67%
METALLURGIA	80,73%	80,42%	82,87%	87,02%	89,53%
MINERALI	74,66%	69,58%	58,54%	63,67%	58,60%
MOBILI	88,34%	87,91%	82,23%	84,69%	71,30%
PETROLIFERO	70,78%	88,17%	94,88%	95,57%	97,12%
TESSILE/PELLETTERIA	83,84%	82,79%	83,88%	84,65%	86,91%
TRASPORTI	94,43%	94,78%	95,16%	96,69%	97,50%
Totale	76,27%	75,76%	78,65%	82,18%	83,70%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Dal 2010 il settore che fa registrare l'indice di indebitamento a breve più basso è quello dei Minerali. Il settore dei Trasporti si qualifica invece come il comparto dove l'indebitamento a breve è massicciamente preminente in tutto l'arco temporale considerato, con un indice sempre superiore al 94%. Rispetto agli altri settori risulta elevato anche lo sbilanciamento verso i debiti a breve del Petrolifero, della Chimica e dell'Elettronica.

L'analisi della liquidità

La liquidità si collega all'analisi dell'equilibrio finanziario e monetario (solvibilità) nel breve periodo, cioè alla capacità di un'azienda di mantenere costante il bilanciamento tra attivo e passivo a breve. Il presente sotto paragrafo prende in esame l'indice di liquidità primaria (*quick ratio*) che esprime l'equilibrio finanziario di breve periodo, ovvero la capacità dell'impresa di far fronte in modo tempestivo agli impegni presi verso i propri creditori. Il *quick ratio* si calcola rapportando la somma delle poste delle attività caratterizzate da maggior liquidità (sostanzialmente disponibilità liquide e crediti) al passivo a breve. Si ha un tendenziale equilibrio quando l'indice si attesta su valori intorno all'unità, situazione in cui l'azienda riesce a fronteggiare gli impegni a breve senza utilizzare il magazzino, che potrebbe avere bassa rotazione e presentare difficoltà di smobilizzo. L'azienda si presenta potenzialmente a rischio di liquidità quando i valori dell'indice sono di molto inferiori all'unità.

Tabella 4.6: Indice di liquidità primaria per classe dimensionale. Anni 2008-2012

Classe dimensionale	2008	2009	2010	2011	2012
Microimprese (1-9)	0,97	0,90	0,93	0,94	0,93
Piccole imprese (10-49)	1,08	0,98	1,03	1,04	1,04
Medie imprese (50-249)	0,97	0,89	0,95	0,98	0,99
Grandi imprese (>250)	1,49	1,68	1,67	1,65	1,87
Totale	1,14	1,16	1,20	1,22	1,31

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

L'indice di liquidità medio aggregato risulta superiore a 1 durante tutto il periodo considerato e ha fatto registrare un leggero aumento tra il 2008 e il 2012. Il valore dell'indice è prossimo a uno per micro, piccole e medie imprese, mentre le grandi imprese si collocano durante il quinquennio su valori superiori a 1,50 con un picco nell'ultimo anno in analisi, pari a 1,87.

Tabella 4.7: Indice di liquidità primaria per settore. Anni 2008-2012

Settore	2008	2009	2010	2011	2012
ALIMENTARE	1,15	1,14	1,10	1,10	1,24
CARTA/EDITORIA	1,30	1,27	1,34	1,28	1,25
CHIMICA	0,59	0,64	0,86	0,86	0,93
ELETTRONICA	0,71	0,66	0,78	0,70	0,70
GOMMA/PLASTICA	1,27	1,10	1,09	1,19	1,13
LEGNO	1,11	1,01	1,06	1,12	1,12
MECCANICA	1,25	0,98	1,08	1,26	1,19
METALLURGIA	1,59	1,77	1,77	1,75	1,88
MINERALI	1,01	0,86	0,74	0,88	1,00
MOBILI	0,96	0,97	0,94	0,94	1,11
PETROLIFERO	0,31	0,53	0,44	0,60	0,58
TESSILE/PELLETTERIA	1,25	1,28	1,12	1,10	1,05
TRASPORTI	0,70	0,53	0,59	0,52	0,52
Totale	1,14	1,16	1,20	1,22	1,31

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Se si guarda ai dati per settore (*cf.* tab. 4.7), emergono alcune sensibili differenze. Durante tutto l'arco del quinquennio l'indice si presenta abbastanza stabile per quasi tutti settori ad eccezione di cinque (Chimica, Meccanica, Metallurgia, Minerali, Petrolifero) nei quali l'indicatore ha subito maggiori oscillazioni valoriali.

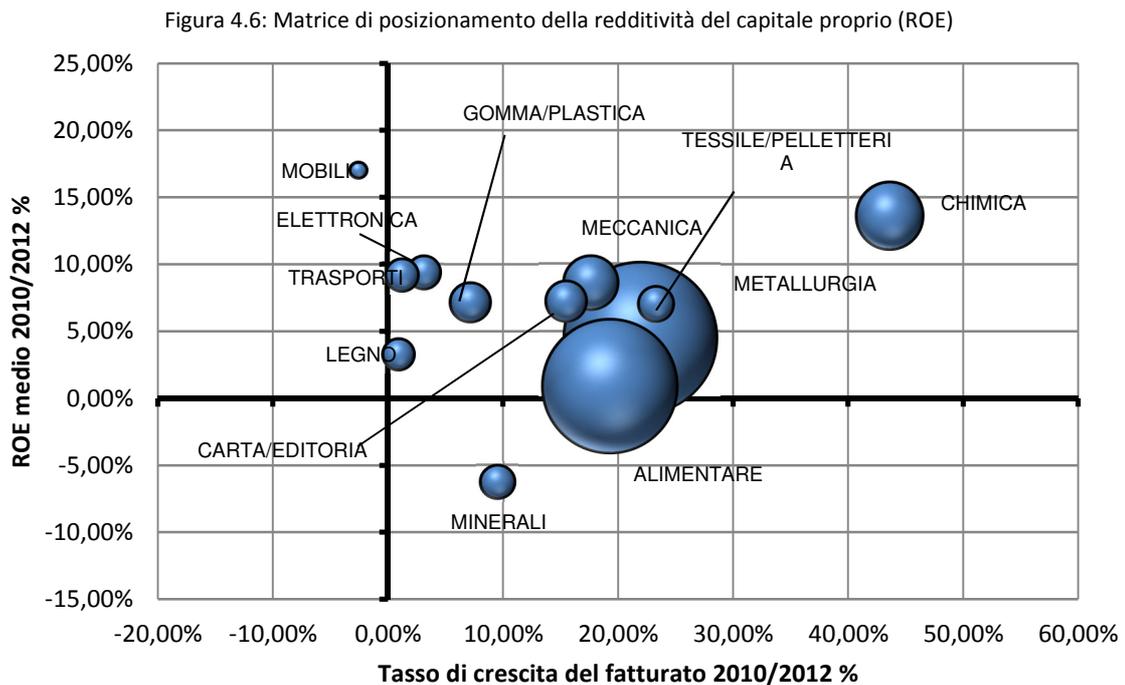
4.4. Analisi di posizionamento dei settori

Le quattro matrici di posizionamento di seguito riportate illustrano le performance reddituali e il grado di indebitamento dei settori della Manifattura cremonese a confronto con il loro tasso di crescita del fatturato. È importante ricordare, per meglio valutare la significatività dei dati, che le dimensioni delle bolle sono funzione del fatturato aggregato del relativo settore nell'ultimo anno di riferimento, ossia il 2012. Di tutta evidenza, quindi, l'importanza relativa della Metallurgia (2.964.867.848,00 euro pari al 39,07% dei ricavi delle vendite aggregati di tutta la Manifattura cremonese) e dell'Alimentare (2.313.596.991,00 euro pari al 30,48%).

La prima osservazione riguarda l'incremento delle vendite che ha interessato in maniera più o meno marcata quasi tutti i comparti. Particolarmente rilevante la crescita di fatturato che ha interessato il settore della Chimica (+43,60%). Il solo settore che, invece, ha registrato un lieve calo dei ricavi nel triennio 2010-2012 è quello dei Mobili (-2,61%).

La prima matrice (cfr. fig. 4.6) mostra la distribuzione dei comparti manifatturieri della provincia cremonese rispetto al tasso di crescita del fatturato e al ROE medio.

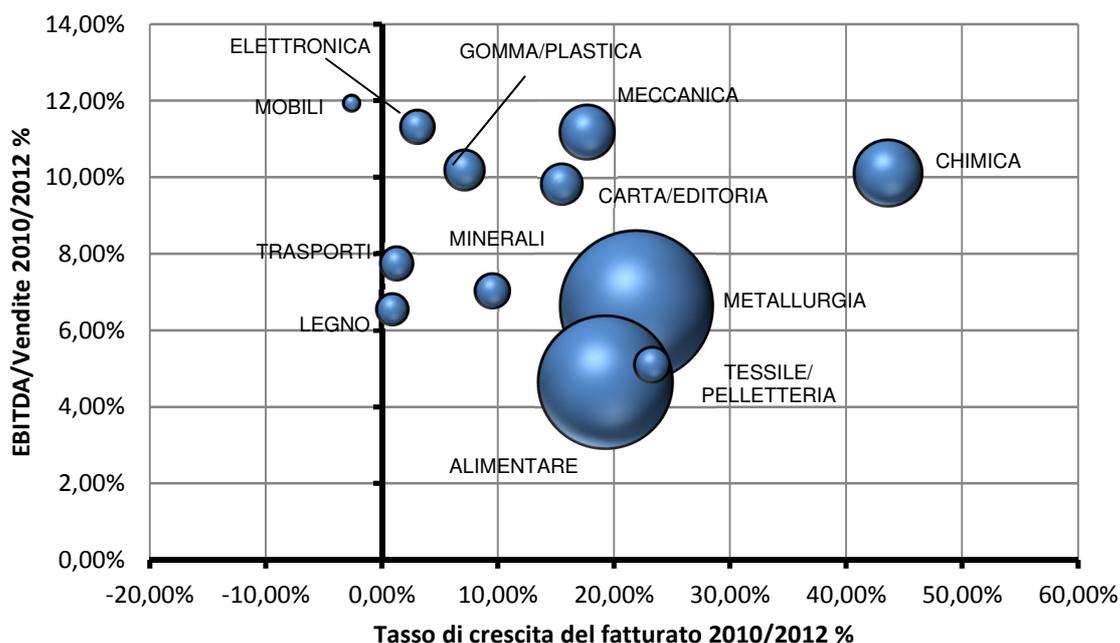
In generale quasi tutti i settori presentano per quest'ultimo valori positivi, nella maggior parte dei casi compresi tra +5% e +10%. Particolarmente positivo il ROE medio dei settori della Chimica e dei Mobili, rispettivamente i due comparti che nel triennio in esame hanno registrato la maggiore e la minore variazione dei ricavi di vendita. Il settore dei Minerali al contrario presenta un ritorno sui mezzi propri negativo, pari a -6,25%.



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

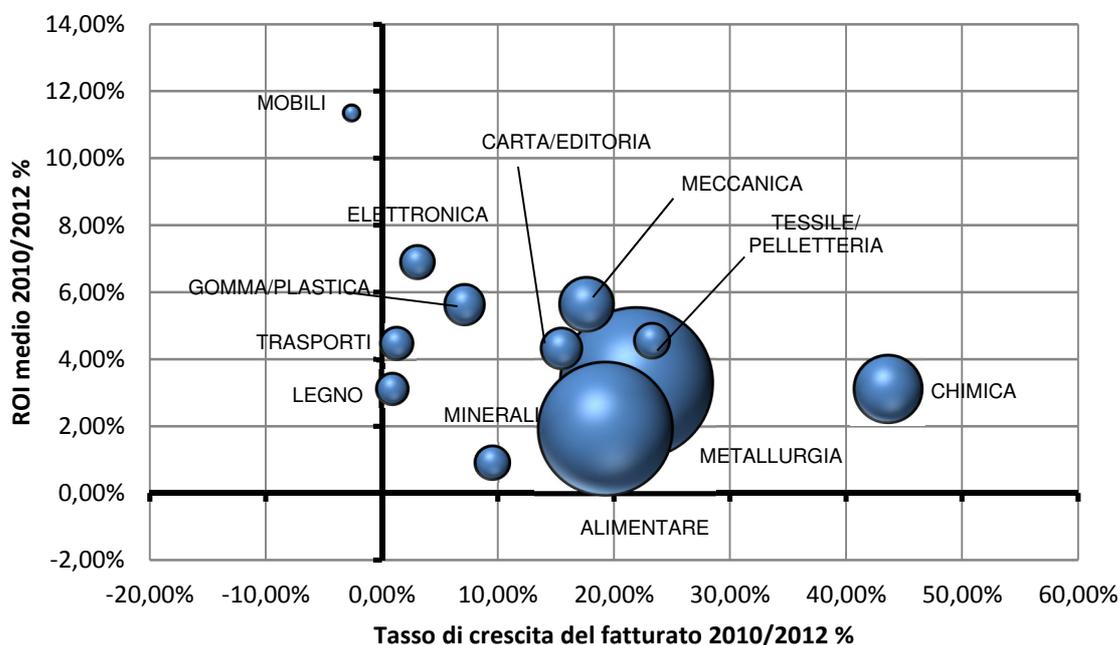
Per ciò che concerne la figura 4.7, rappresentativa della redditività delle vendite, la distribuzione del campione si concentra nell'intervallo valoriale che va da +5% a +12%.

Figura 4.7: Matrice di posizionamento della redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vendite)



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

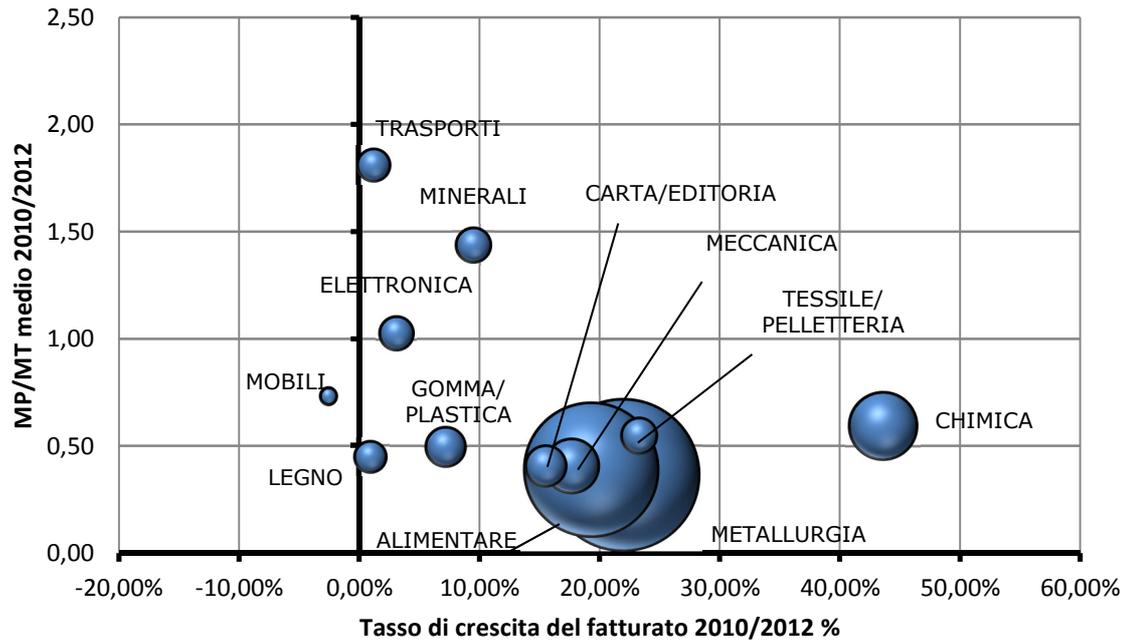
Figura 4.8: Matrice di posizionamento della redditività del capitale investito (ROI)



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La figura 4.8 rivela una bassa efficienza reddituale dei capitali investiti in azienda nei vari comparti manifatturieri della provincia: l'indicatore ROI medio si sviluppa entro un intervallo valoriale, nella quasi totalità dei casi, compreso tra +1% e +7%. Unica eccezione è il comparto dei Mobili, il quale a dispetto di una minima contrazione dei ricavi delle vendite nel triennio 2010-2012, presenta una buona redditività operativa, superiore al +11%.

Figura 4.9: Matrice di posizionamento del grado di indipendenza da terzi (Mezzi propri/Mezzi di terzi)



Il grafico rappresentato in figura 4.9, relativo al grado di indipendenza rispetto a terze economie, conclude l'analisi degli indici di bilancio per la Manifattura cremonese.

I settori oggetto di indagine si dimostrano mediamente indebitati: nella maggior parte dei casi (nove comparti) il rapporto Mezzi Propri/Mezzi Terzi è compreso tra +0,3 e +0,7. L'Elettronica è caratterizzata da una situazione di equilibrio tra le due fonti di finanziamento, mentre i restanti due comparti, quello dei Minerali e dei Trasporti, mostrano una buona autonomia patrimoniale.

5. Le performance delle imprese del settore Alimentare⁷

5.1. L'Alimentare in provincia di Cremona

È, quello Alimentare, uno dei settori più importanti della Manifattura cremonese, secondo, per numero di imprese, solo alla Metallurgia (56 e 82 operatori, rispettivamente). Più della metà delle imprese alimentari cremonesi sono di piccole dimensioni (30, pari al 53,6% del campione).

Tra il 2008 e il 2012 il fatturato dell'Alimentare è cresciuto, percentualmente, più di quello dell'intera Manifattura (+23,4% contro +20,2%; *cfr.* tabb. 4.1 e 5.1). In realtà, nel 2009 si è verificata una flessione dei ricavi aggregati: in quest'ultimo anno, infatti, le difficoltà fronteggiate da poche imprese, di grandi e di medie dimensioni, condizionano il risultato aggregato cui contribuiscono i fatturati stabili o modestamente varianti della generalità degli operatori del comparto. Dal 2010 al 2012 la crescita del fatturato aggregato diviene costante, complice, di nuovo, la stabilità o i lievi scostamenti dai risultati dell'anno precedente della maggior parte delle micro, piccole e medie imprese, da un lato, e la forte crescita di quelli di alcune grandi e medie aziende dall'altro. Queste ultime, durante l'ultimo triennio, si sono rese protagoniste di scelte di fusione, acquisizione e di diversificazione del business, che ne hanno di molto aumentato il giro d'affari. Da segnalare, in particolare, le performance di alcuni operatori dei sotto-comparti cerealicolo, dell'ortofrutta e lattiero-caseario.

In questo quinquennio le imprese di micro, piccole e medie dimensioni hanno dimostrato capacità di tenuta anche in termini occupazionali. A livello aggregato, il numero dei dipendenti dell'Alimentare cremonese è cresciuto di sole 71 unità tra il 2008 e il 2011 e di ben 474 durante l'ultimo anno di rilevazione, per un incremento finale pari a 545 nuovi posti di lavoro (+14,7%; *cfr.* tab. 5.1). A questo risultato contribuisce in modo determinante il completamento, nel 2012, dell'operazione di fusione per incorporazione della Boschi Food&Beverage Spa nel Consorzio Casalasco del Pomodoro, per effetto della quale la consistenza della forza lavoro dell'azienda è più che raddoppiata.

Tabella 5.1: Andamento generale del settore alimentare. Anni 2008 -2012

Anni	Fatturato	Dipendenti	ROE medio
2008	1.875.552.448	3.704	-0,9%
2009	1.781.781.472	3.744	2,3%
2010	1.939.763.730	3.750	0,1%
2011	2.153.752.720	3.775	1,3%
2012	2.313.596.991	4.249	1,2%
Δ 2008-2012	23,4%	14,7%	-

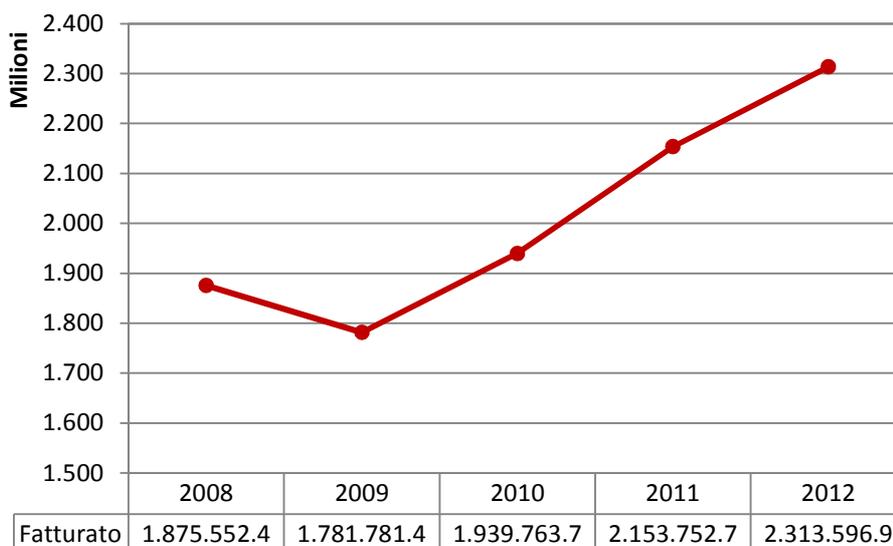
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Le figure 5.1 e 5.2 mostrano che il numero dei dipendenti e il fatturato aggregati del settore evolvono in modo non omogeneo lungo l'intero arco temporale di analisi.

All'inizio del periodo di osservazione, la redditività del settore, espressa in termini di ROE, è negativa (-0,9%; *cfr.* tab. 5.1). Essa raggiunge il valore massimo l'anno successivo (+2,3%), salvo poi annullarsi nel 2010 (+0,1%), risalire fino a +1,3% nel 2011 e, dopo di allora, rimanere costante (+1,2% nel 2012).

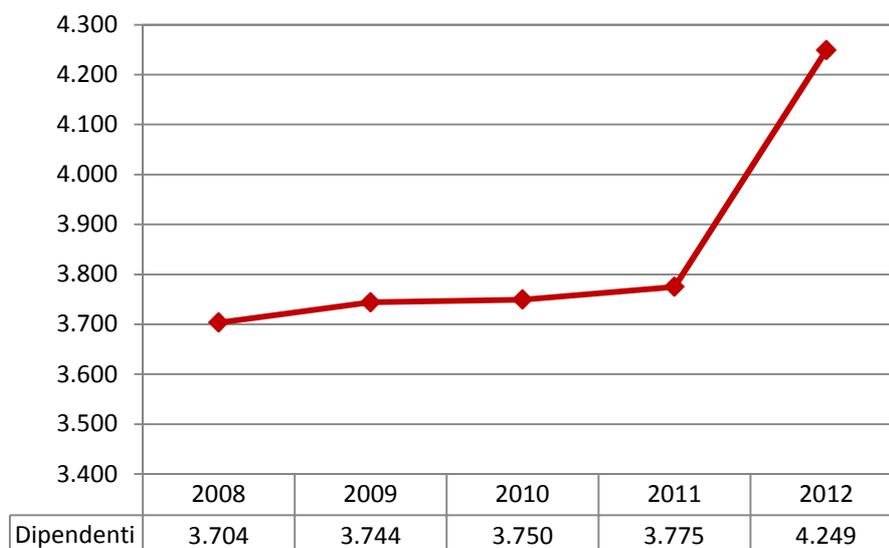
⁷ Per settore alimentare si intendono le imprese classificate con i seguenti codici ATECO 2007: 10.1 Lavorazione e conservazione di carne e produzione di prodotti a base di carne; 10.2 Lavorazione e conservazione di pesce, crostacei e molluschi; 10.3 Lavorazione e conservazione di frutta o ortaggi; 10.4 Produzione di oli e grassi vegetali e animali; 10.5 Industria lattiero-casearia; 10.6 Lavorazione delle granaglie, produzione di amidi e di prodotti amidacei; 10.7 Produzione di prodotti da forno e farinacei; 10.8 Produzione di altri prodotti alimentari; 10.9 Produzione di prodotti per l'alimentazione degli animali; 11.0 Industria delle bevande.

Figura 5.1: Andamento generale del fatturato del settore alimentare. Anni 2008-2012



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 5.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore alimentare. Anni 2008-2012



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

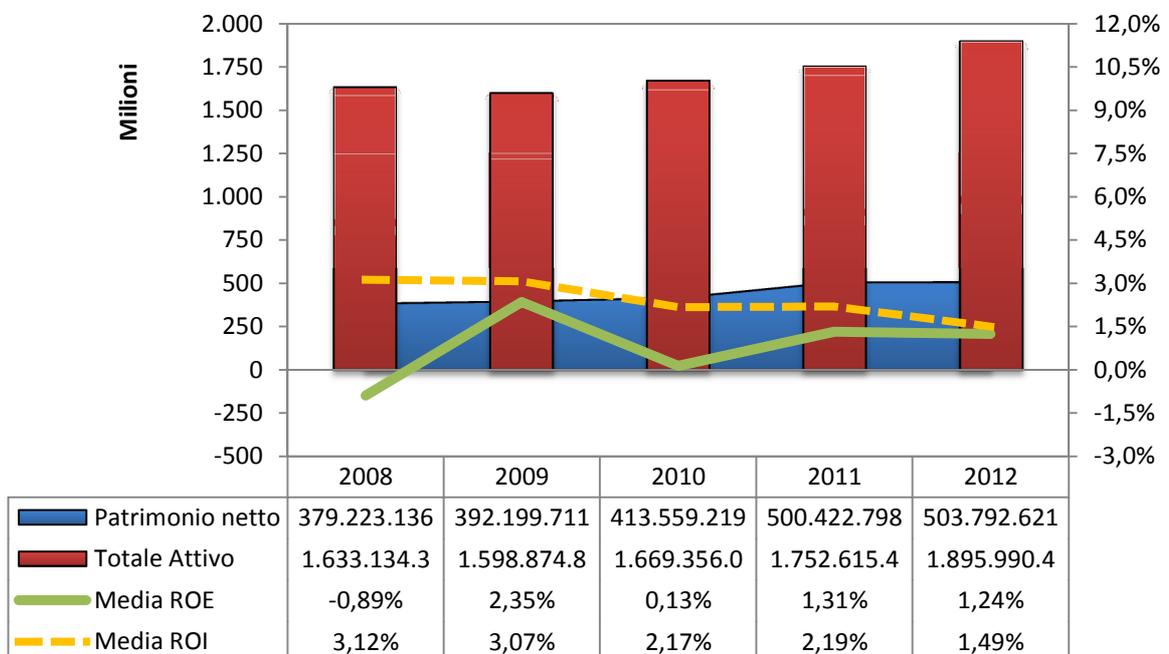
5.2. Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

Il grafico di figura 5.3 mostra il ROE protagonista di un'evoluzione più discontinua nel quinquennio esaminato, rispetto al ROI. Quest'ultimo si mantiene sempre all'interno dell'intervallo valoriale +1,5%/+3,2%, ma la sua dinamica lungo l'intero arco temporale dell'analisi appare, nel complesso, decrescente. La responsabilità di ciò è da attribuirsi, sia al totale attivo aggregato – che cresce in modo moderato ma continuo tra il 2008 e il 2012 –, sia al reddito operativo complessivo, in calo pressochè stabilmente fin dal primo anno di rilevazione.

Quanto al ROE, il suo incremento nel 2009, quando il fatturato aggregato di settore decresce, prova il successo delle politiche attuate dalla maggior parte delle imprese per contenere i costi, di fronte alla recessione economica mondiale. Questo risultato è anche più significativo se si considera che il patrimonio netto totale, denominatore di questo rapporto, è cresciuto anche più del totale attivo tra il 2008 e il 2012 (+32,8%). L'utile totale del settore, che partiva da valori negativi nel 2008, è cresciuto nel 2009 ed è sceso l'anno successivo fino allo zero aritmetico – ma senza precipitare al di sotto di esso –, per effetto soprattutto dell'acutizzarsi delle perdite di alcune imprese del sotto-comparto dolciario. Nel 2011 si verifica poi un discreto recupero, conseguenza, di nuovo, del condizionamento esercitato dalle imprese di maggiori dimensioni sui risultati aggregati. Questo riesce a mitigare parzialmente il fatto che, nel 2011 e nel 2012, non siano poche le situazioni di stress sotto il profilo reddituale evidenziate dai dati di bilancio di alcune piccole e medie imprese di questo settore.

In definitiva, si presenta, quello alimentare, come un settore connotato da un livello di redditività non soddisfacente, assoggettato in modo decisivo al condizionamento derivante dalle performance delle imprese di medio-grandi dimensioni.

Figura 5.3: Andamento economico generale del settore alimentare. Anni 2008-2012



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

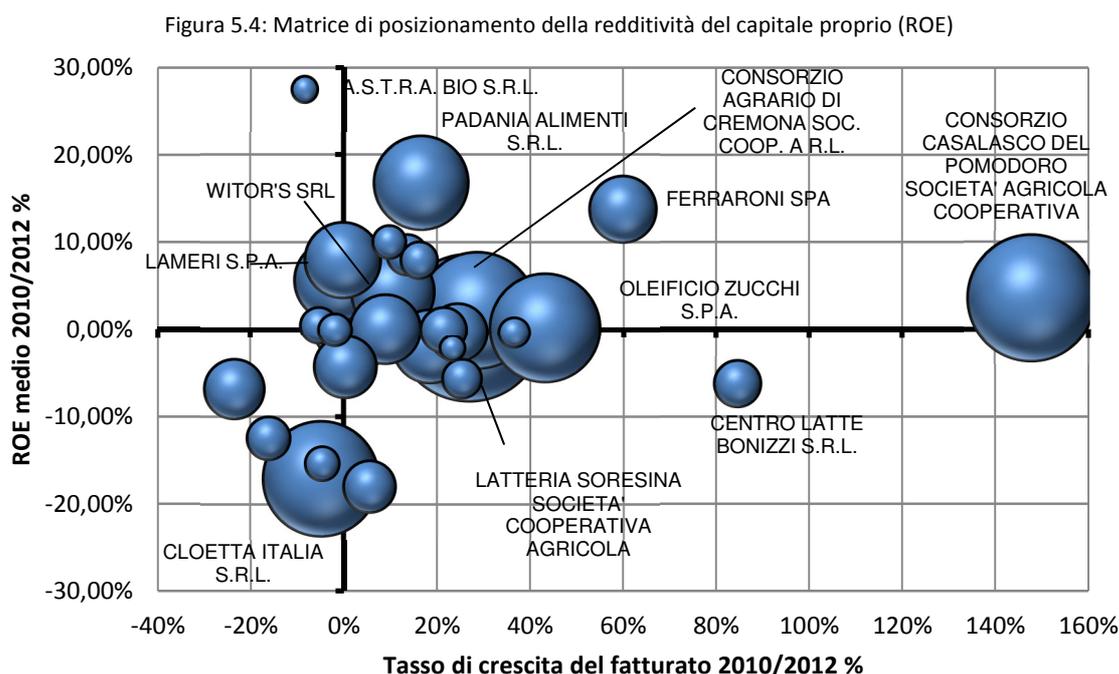
5.3. Analisi di posizionamento delle imprese

Il settore alimentare, insieme a quello della Metallurgia, è uno dei più importanti e rappresentativi dell'Industria cremonese per numero di imprese (56, circa il 17,22% delle imprese censite) e, soprattutto, per giro d'affari (oltre 2,3 miliardi di euro nel 2012, pari al 30,48% del fatturato totale del campione) e per posti di lavoro offerti (oltre 4.000).

Nel triennio 2010-2012 l'Alimentare è il quarto settore manifatturiero per tasso di crescita del fatturato (+19,27%). La figura 5.4 mostra la distribuzione delle imprese appartenenti al settore alimentare relativamente al tasso di crescita del fatturato e alla redditività del capitale proprio.

Stante la buona performance di settore in termini di ricavi, sono sedici le imprese del campione che hanno registrato una contrazione del giro d'affari, che varia dal -0,2% circa al -34%. Dal grafico è possibile notare come l'aggregazione più consistente di aziende si collochi entro un intervallo di variazione del fatturato compreso tra +5% e +40% circa. Particolarmente significativi gli incrementi del fatturato registrati da due aziende del settore: in ordine di crescita, si tratta di Consorzio Casalasco del Pomodoro Soc. Coop. (+147,77%) e Zema Srl (+174,71%).

Dal punto di vista reddituale, invece, il settore si attesta su un livello di ROE medio aggregato leggermente positivo, appena superiore allo zero percentuale, disallineato, quindi, rispetto all'ottima performance aggregata in termini di fatturato. L'Alimentare, tra tutti i settori positivi per redditività, è quello ad aver registrato il più basso valore di ROE medio nel triennio: peggio dell'Alimentare, con valori negativi di ROE, solo il Minerale. Il dato medio aggregato dell'Alimentare è certamente influenzato dalle differenti performance reddituali delle maggiori aziende del comparto.

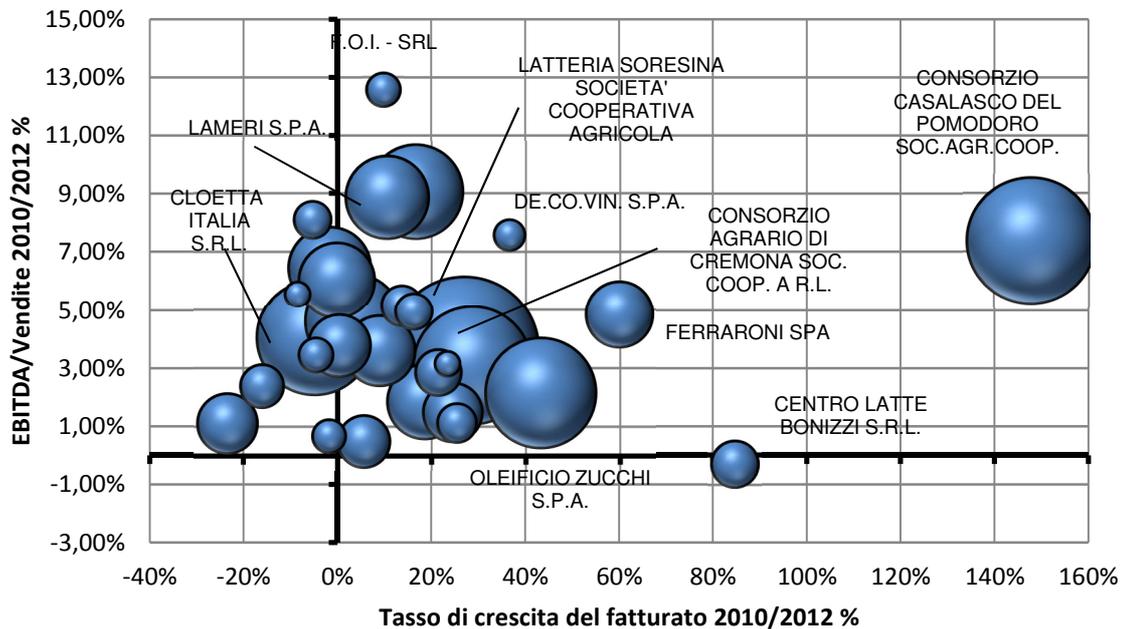


Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Il grafico di figura 5.5 mostra la distribuzione delle imprese dell'Alimentare rispetto alla redditività lorda delle vendite, cioè la percentuale di fatturato che residua dopo la copertura del costo del lavoro e dei consumi per materiali e servizi. I valori di tale indice, rapportati ai ricavi, risultano nella quasi totalità dei casi positivi e compresi tra un minimo di +0% e un massimo di +13%. Molto positiva la redditività operativa di Alghisi, di poco superiore al 40%, non riportata in figura 5.5 per permettere una maggiore intellegibilità della stessa.

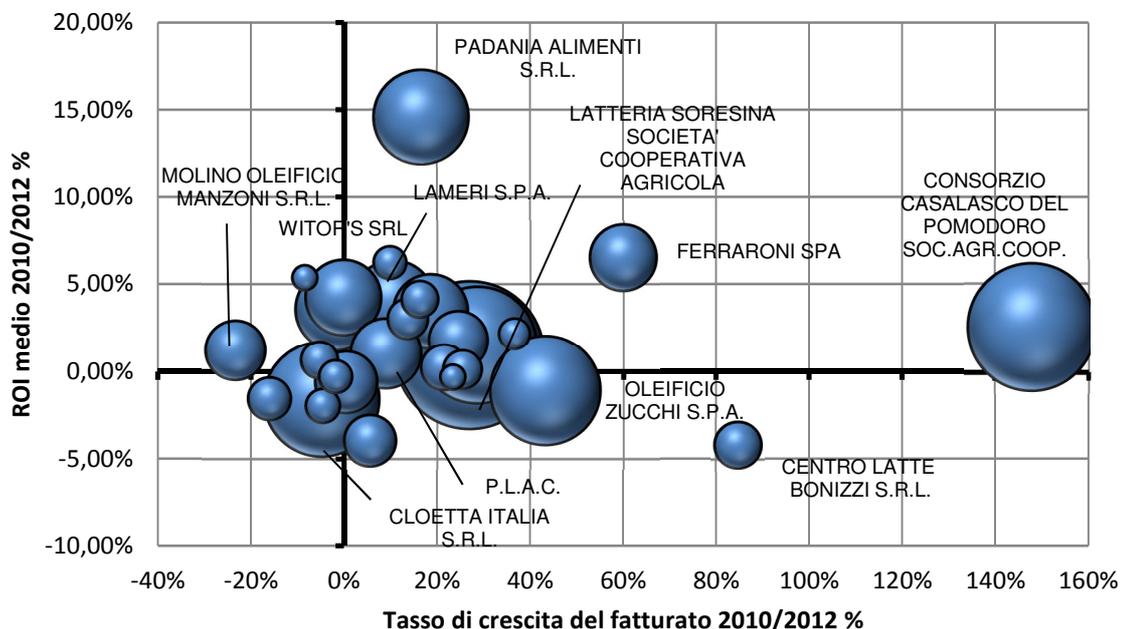
A livello medio di settore l'Alimentare risulta però il meno performante in termini di redditività lorda delle vendite (+4,65%).

Figura 5.5: Matrice di posizionamento della redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vendite)



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

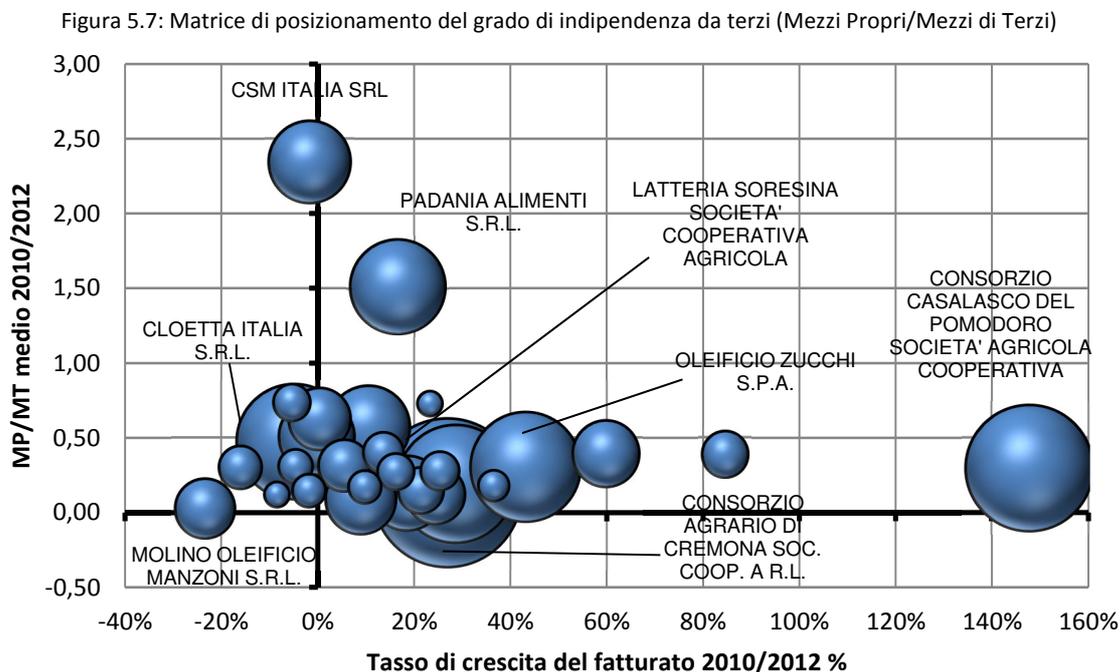
Figura 5.6: Matrice di posizionamento della redditività del capitale investito (ROI)



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Per approfondire ulteriormente la dimensione reddituale delle imprese facenti parte del comparto, la terza matrice (cfr. fig. 5.6) presenta la redditività del capitale investito. Il settore alimentare è caratterizzato da un basso livello di ROI, che in pochi casi – nello specifico Micromilk Srl, Alghisi Srl, Padania Alimenti Srl e Casella Burro Srl – supera la soglia del +10%. Il campione si concentra prevalentemente entro tassi percentuali compresi tra un minimo di +0% ed un massimo di +6%.

Tredici imprese, invece, presentano valori lievemente negativi in termini di redditività operativa, che non superano però il -7%.



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La figura 5.7, relativa al grado di indipendenza da terze economie, conclude l'analisi riguardante gli indici di bilancio del settore alimentare. Le imprese del comparto risultano mediamente indebitate, evidenziando valori di tale indice compresi tra +0,1 e +0,4. Il ricorso a capitali di prestito per sostenere lo sviluppo aziendale è evidentemente una necessità trasversale a tutte le imprese del campione, indipendentemente dalla loro dimensione.

Sono solo quattro le aziende fortemente capitalizzate e contraddistinte da una spiccata autonomia patrimoniale (valore dell'indice superiore a 2): CSM Italia Srl, Alghisi Srl, Pandino Wurstel Srl e Sailsa Spa. L'indipendenza finanziaria di queste imprese non sembra correlata alle dimensioni aziendali in quanto le stesse appartengono a classi dimensionali diverse.

5.4. Classifiche di Settore

Le tabelle 5.2, 5.3, 5.4 e 5.5 riportano, rispettivamente, le classifiche delle dieci migliori aziende del settore alimentare per fatturato 2012, per tasso di crescita del fatturato tra il 2010 e il 2012 e per ROE e ROI 2012.

Tabella 5.2: Classifica delle prime dieci aziende del settore alimentare per fatturato 2012

	Denominazione	Fatturato 2012
1	LATTERIA SORESINA SOCIETA' COOPERATIVA AGRICOLA	292.013.125
2	CONSORZIO CASALASCO DEL POMODORO SOC.AGR.COOP	213.307.245
3	CONSORZIO AGRARIO DI CREMONA SOC. COOP. A R.L.	184.543.370
4	CLOETTA ITALIA S.R.L.	177.140.741
5	OLEIFICIO ZUCCHI S.P.A.	161.338.645
6	GENNARO AURICCHIO SPA	123.642.805
7	PADANIA ALIMENTI S.R.L.	119.024.852
8	LAMERI S.P.A.	92.705.657
9	CSM ITALIA SRL	91.344.752
10	WITOR'S SRL	77.916.012

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 5.3: Classifica delle prime dieci aziende del settore alimentare per tasso di crescita del fatturato.
Anni 2010-2012

	Denominazione	Tasso di Crescita del fatturato 2010/2012
1	ZEMA S.R.L.	174,71%
2	CONSORZIO CASALASCO DEL POMODORO SOC.AGR.COOP	147,77%
3	CENTRO LATTE BONIZZI S.R.L.	84,56%
4	FERRARONI SPA	59,80%
5	MOLINO RONCA F.LLI S.R.L.	46,78%
6	OLEIFICIO ZUCCHI S.P.A.	43,11%
7	DOLCIARIA GADESCHI S.P.A.	43,08%
8	DE.CO.VIN. S.P.A.	36,49%
9	SANTINI SRL	31,44%
10	CONSORZIO AGRARIO DI CREMONA SOC. COOP. A R.L.	28,59%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 5.4: Classifica delle prime dieci aziende del settore alimentare per ROE 2012

	Denominazione	ROE 2012
1	MICROMILK SRL	59,02%
2	ALGHISI SRL	30,80%
3	MOLINO RONCA F.LLI S.R.L.	30,68%
4	ALINOR SPA	18,72%
5	PADANIA ALIMENTI S.R.L.	17,67%
6	A.S.T.R.A. BIO S.R.L.	16,38%
7	SALUMIFICIO SAN MICHELE - S.P.A.	15,97%
8	SANTINI SRL	12,42%
9	PANIFICIO CREMONA ITALIA SRL	11,50%
10	AVISCO SPA	11,31%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 5.5: Classifica delle prime dieci aziende del settore alimentare per ROI 2012

	Denominazione	ROI 2012
1	MICROMILK SRL	40,10%
2	ALGHISI SRL	31,21%
3	PADANIA ALIMENTI S.R.L.	16,95%
4	MOLINO RONCA F.LLI S.R.L.	9,24%
5	CASELLA BURRO S.R.L.	7,97%
6	ALINOR SPA	7,84%
7	ANTICA LATTERIA AGRICOLA DI PANDINO S.R.L.	7,53%
8	SANTINI SRL	7,28%
9	TOP SINGLE SERVICE SRL	6,63%
10	DOLCIARIA GADESCHI S.P.A.	6,43%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

6. Le performance delle imprese del settore della Carta/Editoria⁸

6.1. La Carta/Editoria in provincia di Cremona

Sono 20 le imprese appartenenti al settore della Carta/Editoria censite in questa edizione dell'Osservatorio. Tre quarti di esse hanno tra i 10 e i 49 dipendenti (piccole imprese; sono 15); 1 è di grandi dimensioni e le restanti 4 si dividono equamente tra la classe dimensionale delle micro e delle medie imprese.

I ricavi delle vendite totali di questo settore sono cresciuti del +18,2% tra il 2008 e il 2012 (*cfr.* tab. 6.1); tuttavia, l'aumento non è uniforme in tutti gli anni. Un calo, infatti, si è verificato nel 2009, anno in cui il giro d'affari di tre quarti delle imprese analizzate è calato, oppure esso è rimasto stabile. Nel 2010 e nel 2011 la crescita del fatturato aggregato è stata piuttosto contenuta, salvo poi accelerare nel 2012. In questo anno i ricavi della maggior parte delle imprese censite sono stabili, ovvero subiscono solo lievi variazioni, rispetto all'anno precedente. Sono quindi i risultati di due imprese a condizionare in modo decisivo il valore aggregato: si tratta di S.I.L.C. Spa e di Industrie Emiliana Parati Spa che hanno beneficiato, rispettivamente, di maggiori investimenti tecnologici e commerciali la prima e della razionalizzazione della struttura organizzativa e del potenziamento di quella distributiva l'altra.

La crescita del numero dei dipendenti è moderata durante il quinquennio considerato (da 781 a 824, +5,6%; *cfr.* tab. 6.1 e fig. 6.2). Essa si interrompe solo nel 2011, per effetto della riduzione della forza lavoro attuata da alcune piccole imprese e da quella di grandi dimensioni. Molte invertono la tendenza già l'anno successivo e, nel 2012, il numero dei dipendenti della Carta/Editoria si attesta nuovamente sui livelli del 2010.

Tabella 6.1: Andamento generale del settore della Carta/Editoria. Anni 2008-2012

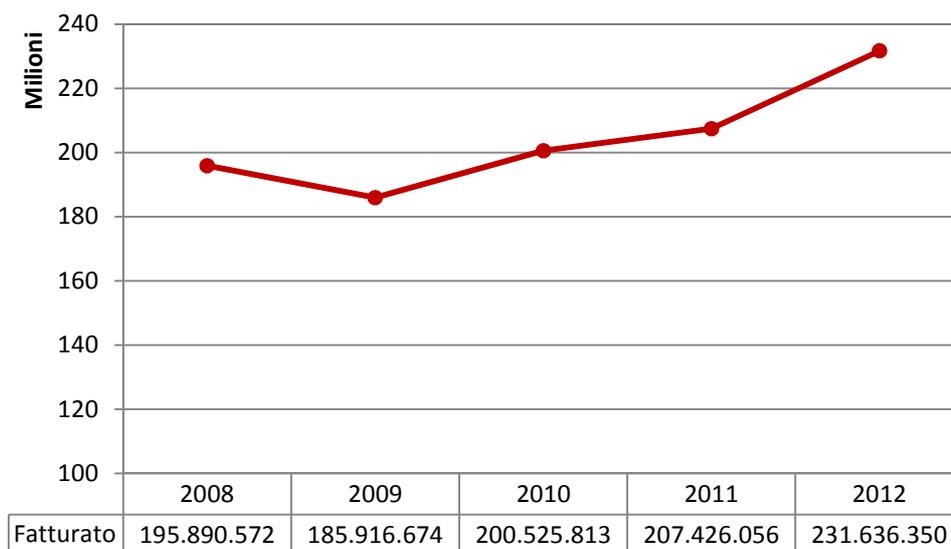
Anni	Fatturato	Dipendenti	ROE medio
2008	195.890.572	781	3,2%
2009	185.916.674	803	4,8%
2010	200.525.813	823	4,9%
2011	207.426.056	814	4,8%
2012	231.636.350	824	11,5%
Δ 2008-2012	18,2%	5,6%	-

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Il valore del ROE di questo settore rimane costante tra il 2009 e il 2011, compreso tra +4,8% e +4,9% – nel 2008 esso ammontava a +3,2%. Nel 2012 poi, complice il ripianamento della perdita dell'impresa di maggiori dimensioni e il forte incremento dell'utile di una media impresa, il valore dell'indice di redditività dei mezzi propri cresce fino a +11,5%, risultando il terzo più elevato di tutta la Manifattura cremonese – meglio fanno solo i settori dei Mobili e della Chimica.

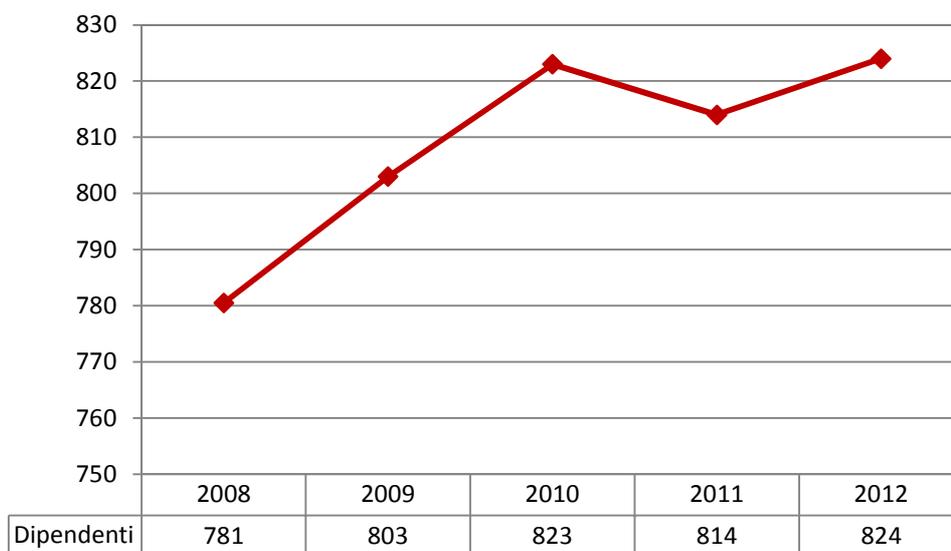
⁸ Per settore della Carta/Editoria si intendono le imprese classificate con i seguenti codici ATECO 2007: 17.1 Fabbri-
cazione di pasta-carta, carta e cartone; 17.2 Fabbri-
cazione di articoli di carta e cartone; 18.1 Stampa e servizi connessi alla
stampa; 18.2 Riproduzione di supporti registrati.

Figura 6.1: Andamento generale del fatturato del settore della Carta/Editoria. Anni 2008-2012



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 6.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore della Carta/Editoria. Anni 2008-2012



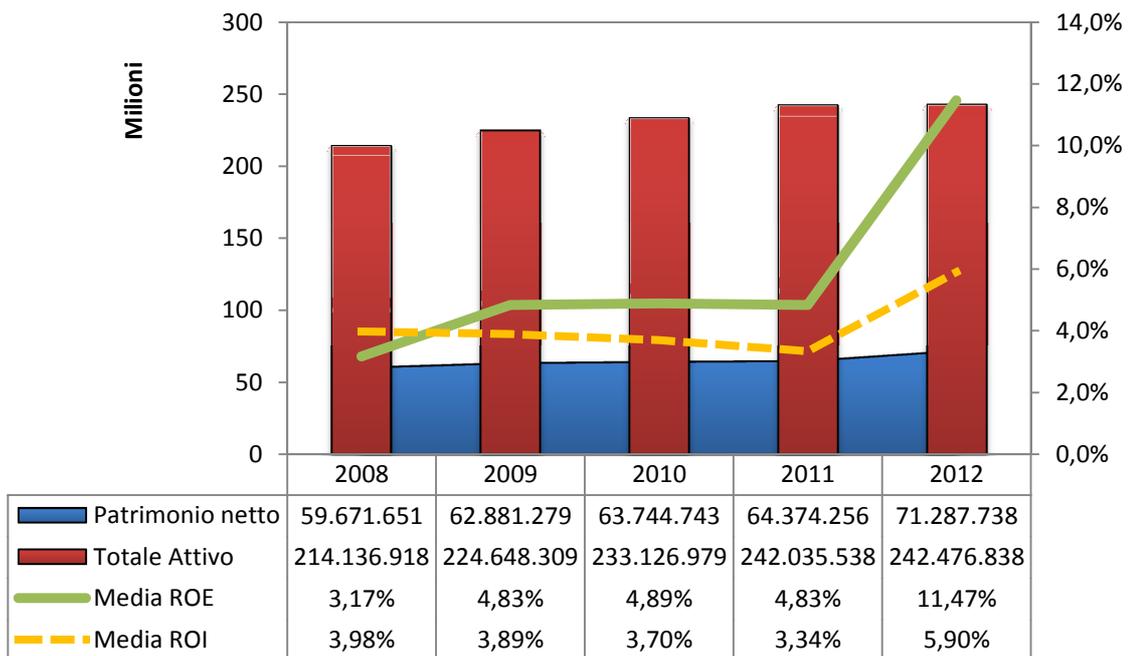
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

6.2. Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

Tra il 2008 e il 2012 l'indice di redditività degli investimenti (ROI) e quello dei mezzi propri (ROE) conoscono evoluzioni solo in parte omogenee (cfr. fig. 6.3). Il primo decresce infatti costantemente fino al 2011, pur mantenendosi entro l'intervallo +3,4/+3,9%; poi, nel 2012 esso risale fino a +5,9%. Di nuovo, sono le performance positive delle due imprese di maggiori dimensioni ad influenzarne la dinamica a livello aggregato. Il ROE, per parte sua, è cresciuto nel 2009 grazie all'aumento dell'utile totale, che si deve soprattutto a cinque imprese, passando da +3,2% a +4,8%. Dopo di ciò, fino al 2011 il suo valore è rimasto stabile e solo del 2012, beneficiando anch'esso, come il ROI, delle migliori performance delle due più grandi imprese del settore, ha potuto raggiungere quota +11,5%. Si può per questo affermare che la gestione non caratteristica ha esercitato un condizionamento decisivo sulla redditività del settore in esame.

L'influenza delle maggiori imprese del settore si è fatta sentire anche rispetto alla dinamica delle grandezze poste al denominatore di questi rapporti. Il totale attivo aggregato cresce costantemente anno dopo anno, sebbene con intensità decrescente, per una variazione finale positiva pari a +13,2%. Ad essa contribuiscono in modo particolare gli investimenti in nuove immobilizzazioni, materiali ed immateriali, finalizzate a migliorare il servizio ai clienti esistenti, ovvero a conquistarne di nuovi. Anche il patrimonio netto complessivo cresce in tutti gli anni dell'analisi ma, in corrispondenza dell'ultimo anno di osservazione, il suo aumento è più marcato. Rispetto a questa dinamica non sono estranee le scelte in materia di rivalutazione di alcune medie aziende.

Figura 6.3: Andamento economico generale della Carta/Editoria. Anni 2008-2012

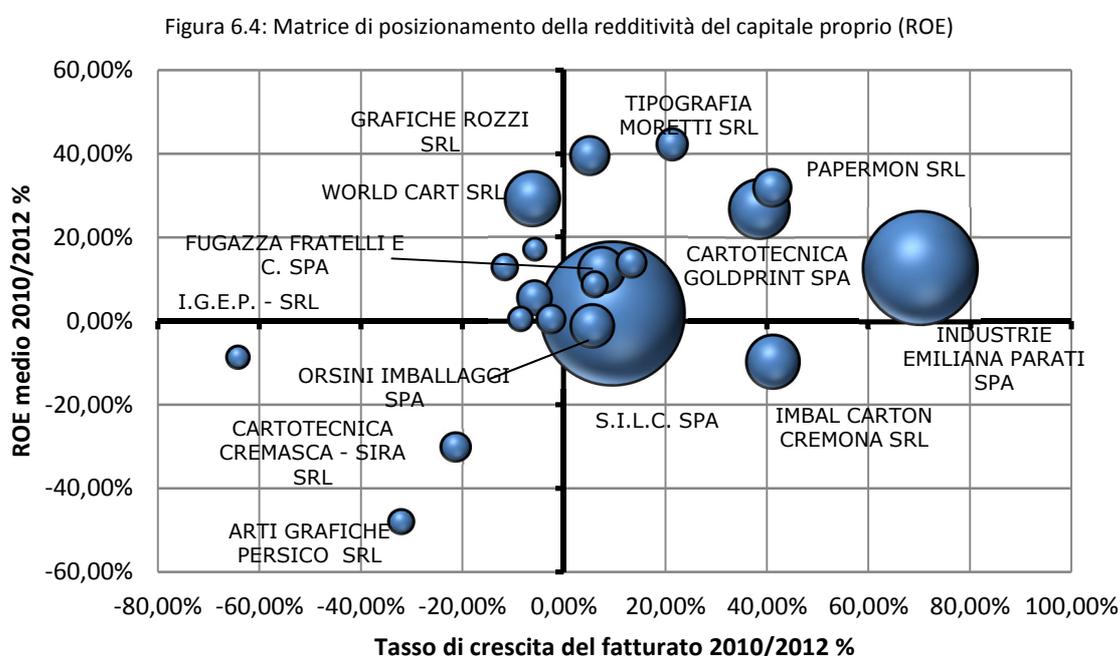


6.3. Analisi di posizionamento delle imprese

La figura 6.4 mostra la distribuzione del campione rispetto alle variabili tasso di crescita del fatturato e redditività media del capitale proprio.

In riferimento alla prima grandezza, il valore medio aggregato di settore è positivo (+15,51%) grazie all'ottima performance ottenuta da Industrie Emiliane Parati Spa. Nel complesso però le imprese del sottocampione presentano tassi di crescita del fatturato molto eterogenei, compresi tra un minimo di -64% ed un massimo di +70%, con una concentrazione delle stesse nell'intervallo valoriale racchiuso tra -6% e +7%.

Per quanto riguarda la redditività dei mezzi propri la Carta/Editoria, pur registrando un valore medio dell'indicatore in linea con diversi altri settori della Manifattura cremonese (+7,22%), presenta al proprio interno marcate differenze in termini di redditività globale delle aziende incluse nel campione. Sono cinque infatti le società che presentano valori negativi dell'indicatore, in due casi superiori al -30%. Situazione opposta invece per Grafiche Rozzi Srl, Papermon Srl e Tipografia Moretti Srl, i cui indici di redditività dei mezzi propri superano il +30%, grazie a utili d'esercizio che si sono mantenuti positivi e abbastanza stabili nel tempo.



Nel complesso il comparto, in linea con tutti gli altri settori della Manifattura, presenta un buon livello di redditività, di poco inferiore a +10%.

Analizzando le singole imprese, il settore della Carta/Editoria si caratterizza per livelli di redditività lorda delle vendite discreti, compresi tra un minimo di +0% ed un massimo di circa +23% (cfr. fig. 6.5). Solamente una società presenta nel triennio un valore medio dell'indice EBITDA/Vendite negativo, in seguito a difficoltà – ancora esistenti nel 2012 – a residuare una quota positiva di fatturato una volta sottratti il costo del lavoro e i consumi per materie prime e servizi.

Figura 6.5: Matrice di posizionamento della redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vendite)

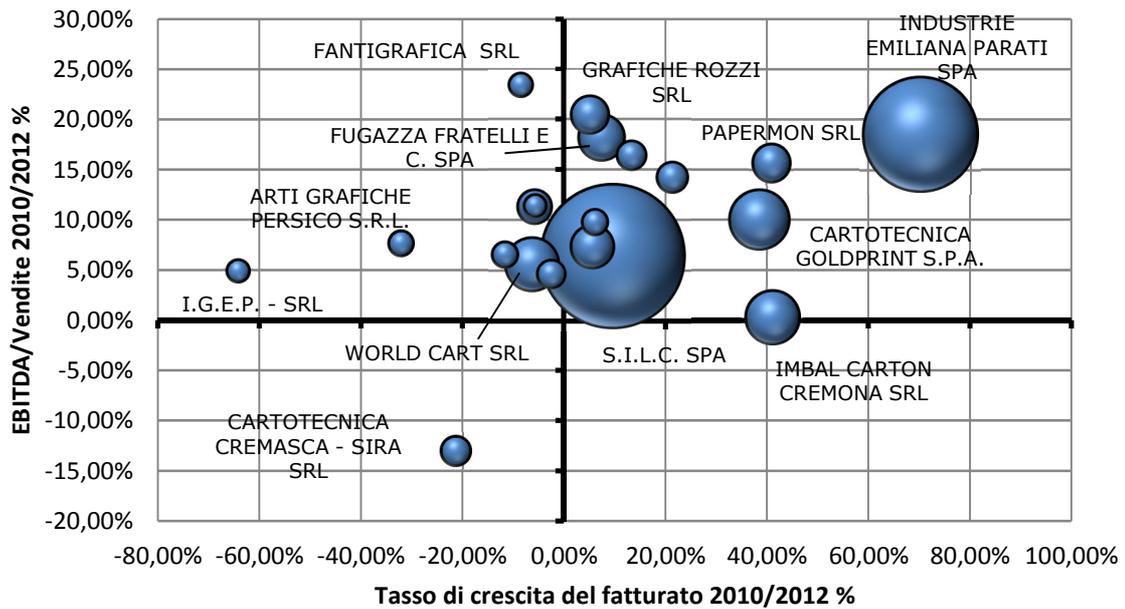
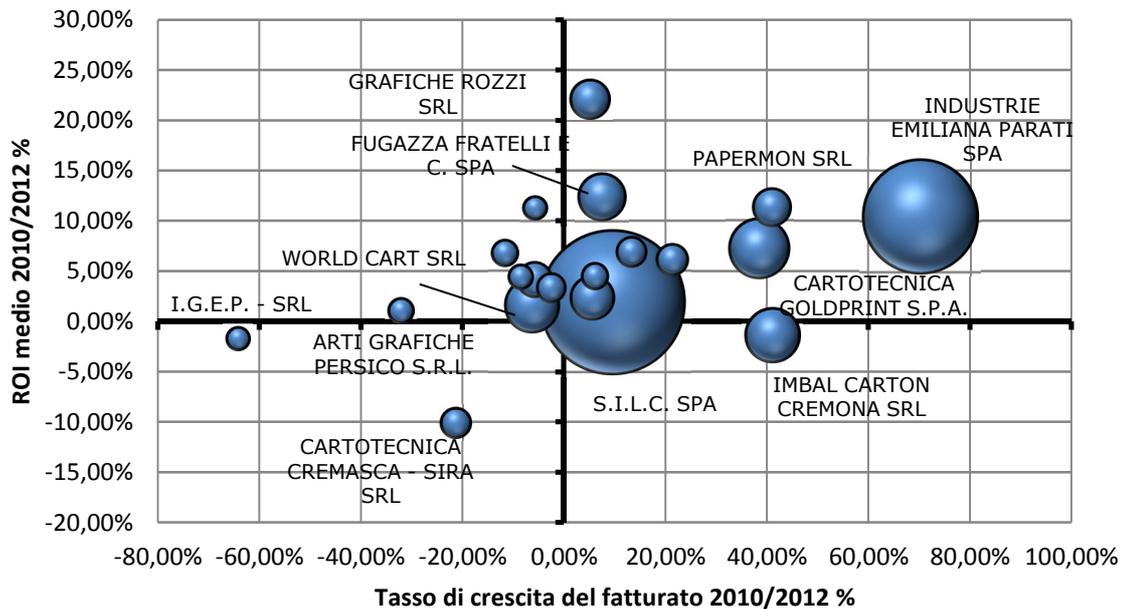
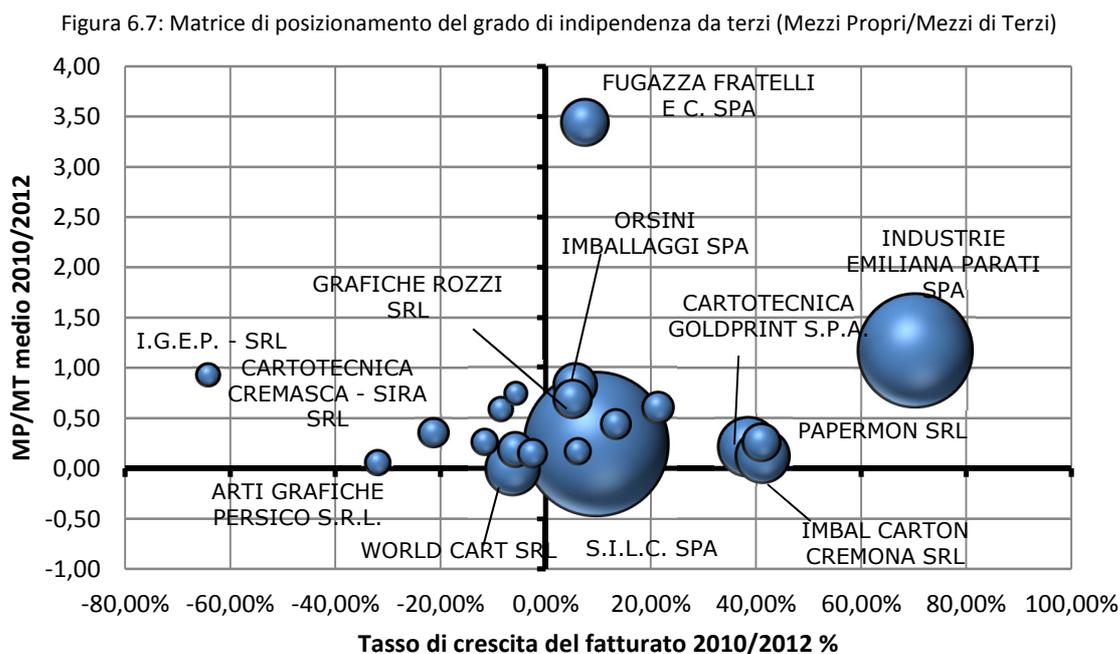


Figura 6.6: Matrice di posizionamento della redditività del capitale investito (ROI)



Dal punto di vista della redditività operativa, rappresentata in figura 6.6, si osserva come la maggior parte delle imprese del settore presenti valori positivi. I valori di ROI si concentrano in particolar modo tra +1% e +6%, ma sono solo cinque le imprese ad ottenere soddisfacenti livelli di redditività della gestione caratteristica: Industrie Emiliana Parati Spa (+10,49%), Seri-art Srl (+11,28%), Papermon Srl (+11,30%), Fugazza Fratelli e C. Spa (+12,43%) e Grafiche Rozzi Srl (+22,10%). Ridotto, invece, il numero di imprese il cui indice di redditività del capitale investito risulta negativo; inoltre in due casi su tre lo è di poco.



Conclude l'analisi degli indici di bilancio del settore della Carta/Editoria la rappresentazione del grado di indipendenza rispetto a terze economie. Dalla figura 6.7 si evince come la maggior parte delle imprese del comparto siano moderatamente indebitate, collocandosi entro un intervallo di valori compreso tra +0 e +0,5. Cinque imprese, indipendentemente dalla dimensione, presentano un ricorso a capitali di terzi leggermente più contenuto (grado di indipendenza compreso tra +0,6 e +0,8). Due aziende – I.G.E.P. Srl e Industrie Emiliana Parati Spa – risultano in sostanziale equilibrio tra le due fonti di finanziamento. L'unica azienda del settore che registra un buon livello di autonomia finanziaria è la società Fugazza Fratelli e C. Spa, il cui valore del rapporto supera abbondantemente i tre punti.

6.4. Classifiche di settore

Le tabelle 6.2, 6.3, 6.4 e 6.5 riportano, rispettivamente, le classifiche delle dieci migliori aziende del settore della Carta/Editoria per fatturato, per tasso di crescita del fatturato 2010-2012 e per ROE e ROI 2012.

Tabella 6.2: Classifica delle prime dieci aziende del settore della Carta/Editoria per fatturato 2012

	Denominazione	Fatturato 2012
1	INTERCOS EUROPE SPA	165.019.000
2	FRESENIUS MEDICAL CARE ITALIA SPA	109.431.315
3	SIS-TER S.P.A.	66.852.332
4	SO.G.I.S.-INDUSTRIA CHIMICA SPA	33.648.761
5	ACHITEX MINERVA SPA	33.221.312
6	EVONIK DEGUSSA ITALIA SPA	30.860.009
7	REGI S.R.L.	19.845.581
8	LEUENBERGER & C. SPA	19.364.174
9	PAOLO CORAZZI FIBRE S.R.L.	17.188.454
10	I.C.F. SRL	12.360.189

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 6.3: Classifica delle prime dieci aziende del settore della Carta/Editoria per tasso di crescita del fatturato. Anni 2010-2012

	Denominazione	Tasso di Crescita del fatturato 2010/2012
1	INTERCOS EUROPE SPA	460,66%
2	OPEN GREEN S.R.L.	273,96%
3	LANDOLL S.R.L.	85,88%
4	GRABI CHEMICAL SRL	51,90%
5	ACHITEX MINERVA SPA	48,08%
6	REGI S.R.L.	40,68%
7	RESAL SRL	38,40%
8	LEUENBERGER & C. SPA	31,87%
9	MEGAVIT SRL	19,83%
10	VERNISOL SPA	16,24%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 6.4: Classifica delle prime dieci aziende del settore della Carta/Editoria per ROE 2012

	Denominazione	ROE 2012
1	INTERCOS EUROPE SPA	42,81%
2	LANDOLL S.R.L.	38,97%
3	REGI S.R.L.	28,47%
4	LEUENBERGER & C. SPA	26,01%
5	CIP S.R.L.	21,59%
6	FIMI SPA	20,62%
7	DUMAX SRL	20,48%
8	I.C.F. SRL	18,80%
9	SIS-TER S.P.A.	16,47%
10	EUROGAS SRL	15,83%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 6.5: Classifica delle prime dieci aziende del settore della Carta/Editoria per ROI 2012

	Denominazione	ROI 2012
1	REGI S.R.L.	28,34%
2	LANDOLL S.R.L.	19,29%
3	DUMAX SRL	18,41%
4	LEUENBERGER & C. SPA	16,75%
5	RESAL SRL	16,30%
6	CIP S.R.L.	16,23%
7	I.C.F. SRL	14,90%
8	FIMI SPA	12,41%
9	INTERCOS EUROPE SPA	10,57%
10	SIS-TER S.P.A.	9,96%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

7. Le performance delle imprese del settore Chimico⁹

7.1. La Chimica in provincia di Cremona

Le imprese cremonesi del settore chimico censite in questa edizione dell'Osservatorio sono 25. 12 sono di piccole dimensioni (si tratta del 48,0% del campione), 6 sono medie imprese (24,0%), 5 sono piccole (20,0%) e vi sono anche 2 grandi aziende (8,0%).

Al settore della Chimica compete il primato a livello manifatturiero cremonese per crescita del fatturato aggregato tra il 2008 e il 2012: +44,2%. In realtà, nel 2009, a causa del deteriorarsi della situazione economica mondiale – con l'effetto, in particolare, di contrazione delle esportazioni –, ben 18 imprese su 25 hanno conseguito ricavi inferiori rispetto al 2008. La crescita si è realizzata dunque nell'ultimo triennio. Un salto decisivo è avvenuto nel 2011, anno in cui, grazie all'incorporazione del produttore di matite e pennarelli da trucco Interfila da parte di Intercos, il fatturato dell'azienda è quasi triplicato passando da 29 a poco meno di 84 milioni di euro. Ma il 2011 è stato un anno positivo per quasi tutti gli operatori di questo settore: ben 21 delle 25 imprese censite hanno infatti conseguito ricavi maggiori rispetto all'anno precedente. La crescita è anche più sostenuta nel 2012, complice il pieno dispiegarsi degli effetti dell'ampiamiento della gamma di prodotti di Intercos. Anche altre imprese hanno ottenuto in questo anno delle performance positive – in particolare, Open Green Srl –, ma, in generale, molte tra esse hanno sperimentato nel 2012 un rallentamento della crescita, rispetto all'anno precedente.

Per quanto riguarda l'incremento del numero dei dipendenti del settore chimico durante il quinquennio, esso è da primato, a livello manifatturiero: +52,3%, per un totale di 658 nuove assunzioni. Anche questo dato risente dell'operazione straordinaria di acquisizione per incorporazione di Interfila da parte di Intercos avvenuta nel 2011.

Tabella 7.1: Andamento generale del settore della Chimica. Anni 2008-2012

Anni	Fatturato	Dipendenti	ROE medio
2008	416.251.268	1.259	-27,0%
2009	375.912.217	1.321	2,6%
2010	418.105.915	1.377	12,1%
2011	498.801.193	1.650	16,4%
2012	600.411.343	1.917	11,8%
Δ 2008-2012	44,2%	52,3%	-

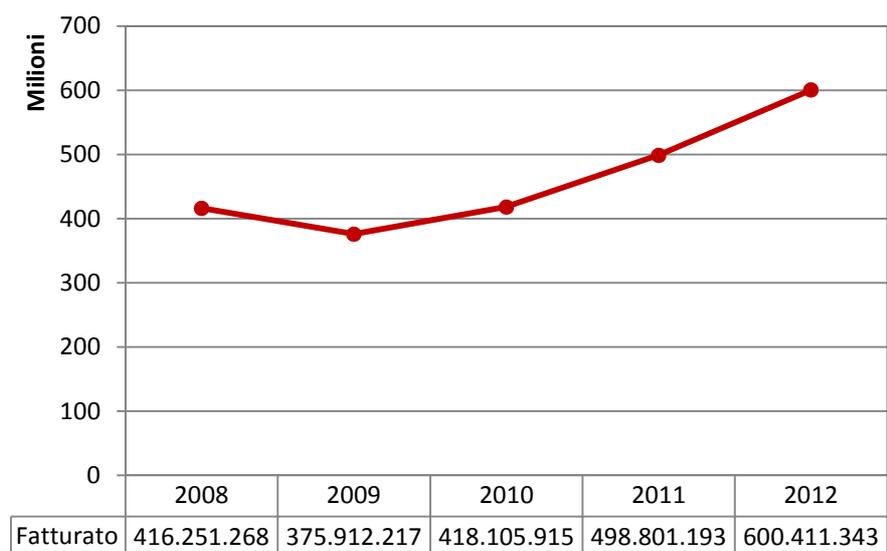
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

I grafici di figura 7.1 e 7.2 mostrano evoluzioni omogenee per il fatturato aggregato e per il numero dei dipendenti durante l'arco temporale esaminato, tranne che nel 2009.

Quella dell'indice di redditività dei mezzi propri (ROE), invece, è meno omogenea. Il suo valore, ampiamente negativo all'inizio del quinquennio (-27,0%; *cfr.* tab 7.1), è influenzato, in particolare, dagli effetti della riorganizzazione del Gruppo Evonik Industries sulla redditività dell'affiliata italiana Evonik Degussa Italia Spa. Il valore del ROE risale poi, fino a toccare quota +16,4% nel 2011. Malgrado il calo occorso l'anno successivo, alla Chimica corrisponde nel 2012 il secondo dato più elevato della Manifattura cremonese (+11,8%), superato solo da quello dei Mobili (+17,6%).

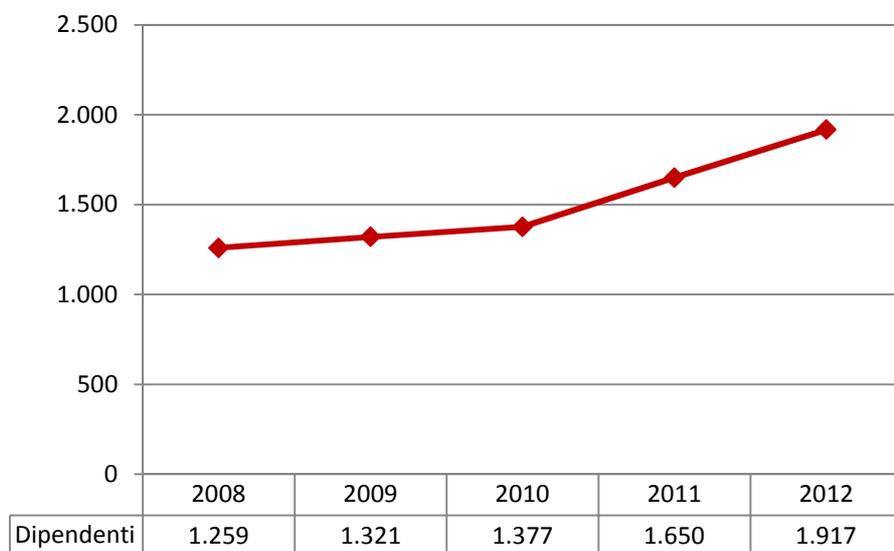
⁹ Per settore chimico si intendono le imprese classificate con i seguenti codici ATECO 2007: 20.1 Fabbricazione di prodotti chimici di base, di fertilizzanti e composti azotati, di materie plastiche e gomma sintetica in forme primarie; 20.2 Fabbricazione di agrofarmaci e di altri prodotti chimici per l'agricoltura; 20.3 Fabbricazione di pitture, vernici e smalti, inchiostri da stampa e adesivi sintetici; 20.4 Fabbricazione di saponi e detergenti, di prodotti per la pulizia e la lucidatura, di profumi e cosmetici; 20.5 Fabbricazione di altri prodotti chimici; 20.6 Fabbricazione di fibre sintetiche e artificiali; 21.1 Fabbricazione di prodotti farmaceutici di base; 21.2 Fabbricazione di medicinali e preparati farmaceutici.

Figura 7.1: Andamento generale del fatturato del settore della Chimica. Anni 2008-2012



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 7.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore della Chimica. Anni 2008-2012



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

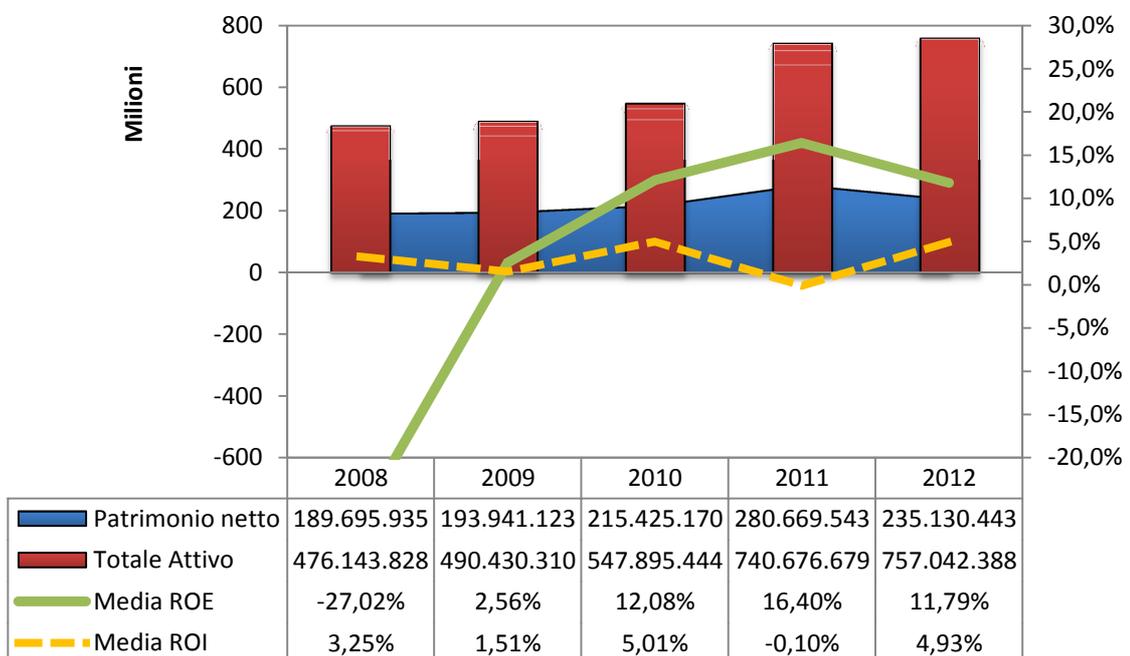
7.2. Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

Il disavanzo di più di 61 milioni di euro di Evonik Degussa Italia Spa nel 2008 condiziona il valore dell'utile aggregato del settore chimico, rendendo negativo anche quello del ROE (-27,0%). Dopo questo anno, l'indice di redditività dei mezzi propri assume valori stabilmente maggiori rispetto al ROI, provando così il condizionamento decisivo della gestione non caratteristica sulla capacità di produrre ricchezza del settore (cfr. fig. 7.3). Questa influenza si nota, sia nel 2010 – anno in cui il valore del ROE quadruplica grazie ai risultati molto positivi di Fresenius Medical Care Spa e alle perdite risanate di Achitex Minerva Spa, So.G.I.S. Spa e Evonik Degussa Italia Spa –, sia nel 2011, quando la plusvalenza ottenuta da quest'ultima dalla dismissione di un ramo d'azienda promuove l'ulteriore crescita di questo indice. Nel 2012 poi sono i risultati e le scelte in materia di remunerazione degli azionisti di una media impresa a condizionare il corso del ROE, favorendo la caduta del patrimonio netto, ma anche quella, di entità maggiore, dell'utile aggregato.

Quanto al totale attivo di settore, che cresce anno su anno, esso aumenta in modo significativo soprattutto nel 2011 – +35,2% su base annua –, come conseguenza della scelta di alcune imprese medio-grandi di investire, nonostante la crisi mondiale. Questo in parte provoca la caduta dell'indice di redditività degli investimenti, sino a renderlo negativo (-0,1%). Nel 2012 sono di nuovo le vicende inerenti l'impresa di maggiori dimensioni a promuovere il recupero del reddito operativo aggregato e del ROI (+4,9%), nonostante l'ulteriore incremento del totale attivo.

Come quest'ultimo, anche il patrimonio netto aggregato cresce costantemente durante l'arco temporale analizzato, segno che le imprese di questo settore hanno sostenuto le proprie strategie di sviluppo anche mediante l'incremento dei mezzi propri investiti nell'attività.

Figura 7.3: Andamento economico generale del settore della Chimica. Anni 2008-2012



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

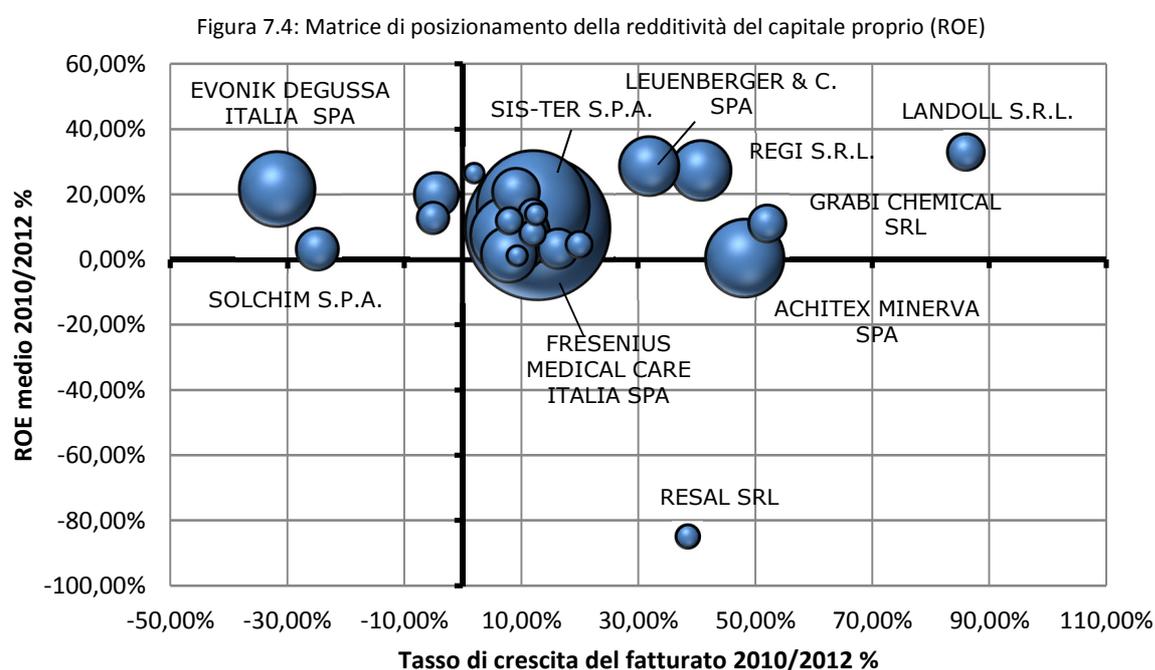
7.3. Analisi di posizionamento delle imprese

Il settore della Chimica è il terzo per giro d'affari nel 2012 (oltre 600 milioni di euro), notevolmente distante, però, dai primi due comparti (Metallurgia e Alimentare), che superano i 2 miliardi di euro, e terzo per posti di lavoro esistenti (quasi 2.000). Tra i settori dell'Industria manifatturiera cremonese, però, è proprio la Chimica a registrare il maggior incremento di fatturato (+43,60%) nel triennio 2010-2012.

Osservando le variazioni dei ricavi delle singole aziende, rappresentate nella matrice di figura 7.4, esse appaiono eterogenee distribuendosi in una scala valoriale decisamente ampia, compresa tra -30% e +460%. Di conseguenza per maggiore intellegibilità del grafico si è preferito estromettere due aziende la cui crescita è stata particolarmente sostenuta. Nel triennio in esame oltre la metà delle imprese del comparto ha registrato una crescita positiva a due cifre che oscilla da +12% a +85%: molte di queste aziende competono nel settore della cosmesi. Decisamente sopra la media la crescita dei ricavi di Open Green Srl, il cui fatturato è passato da 3 a 12 milioni di euro (+273,96%), e di Intercos Europa Spa che, grazie a operazioni di carattere straordinario occorse nel triennio, ha incrementato il suo giro d'affari da 29 a 65 milioni di euro (+460,66%).

Quattro, invece, le società il cui giro d'affari si è contratto: in due casi di poco, circa -5%, nei restanti, invece, la riduzione del fatturato si aggira tra -25% e -30%.

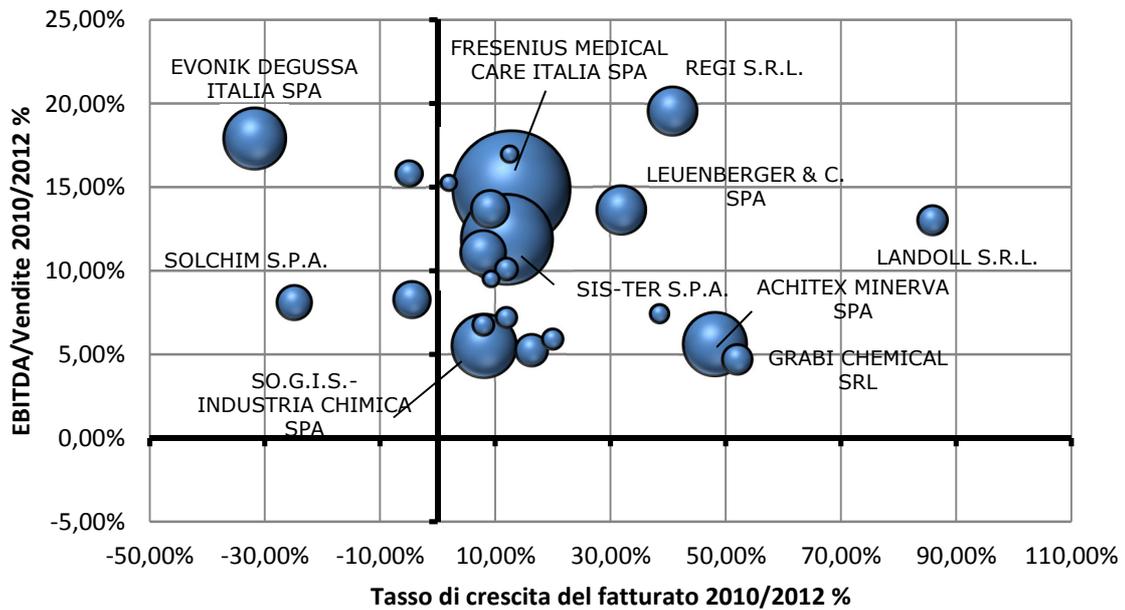
Contestualmente all'ottima performance in termini di sviluppo del fatturato, il comparto chimico mostra anche un'elevata remunerazione dei mezzi propri (+13,64%), seconda solo al settore dei Mobili. La redditività aggregata del settore è fortemente influenzata dalle performance più che positive registrate da oltre la metà delle imprese del campione, che riescono ad arginare i ROE medi negativi di Intercos Europa Spa e di Resal Srl.



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

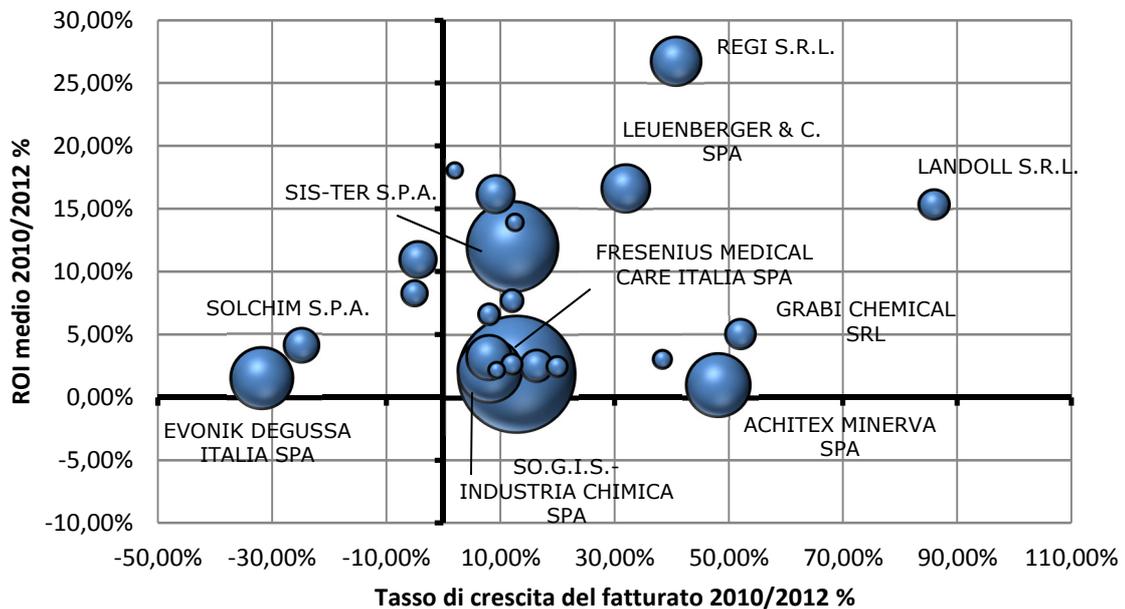
Il grafico di figura 7.5 conferma la situazione positiva delle imprese del comparto anche sotto il profilo della redditività lorda delle vendite: l'indice assume nella totalità dei casi valori più che soddisfacenti compresi tra +5% e +20%, per un valore medio di settore pari a +10,11%.

Figura 7.5: Matrice di posizionamento della redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vendite)



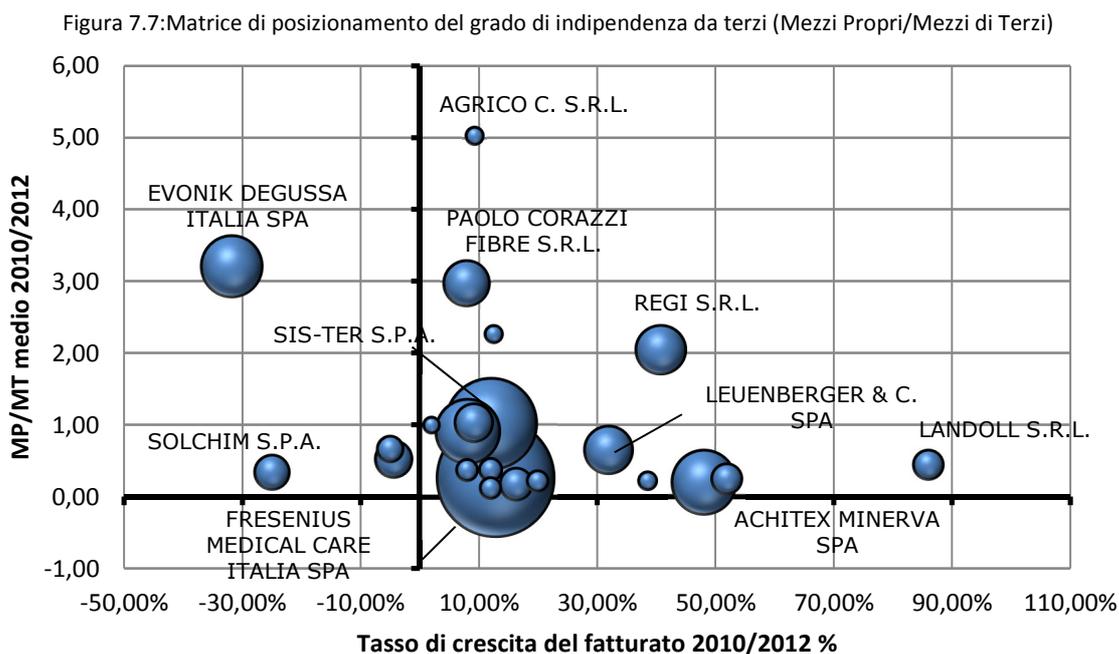
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 7.6: Matrice di posizionamento della redditività del capitale investito (ROI)



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Per ciò che concerne la redditività del capitale investito (cfr. fig. 7.6), il settore nel suo complesso si dimostra debolmente efficiente – come il resto della manifattura cremonese -con un valore medio del ROI che supera di poco il +3%. La redditività del *core business* delle singole aziende è modesta, con valori dell'indice compresi tra +1% e +15%. Si differenzia dal gruppo centrale un'impresa di piccole dimensioni, Regi Srl, il cui indice di redditività del capitale investito supera il +25%: essa, non solo è l'impresa più remunerativa sotto il profilo degli investimenti, ma presenta anche una buona redditività aziendale e un elevato tasso di crescita del fatturato.



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La figura 7.7 propone un'analisi della solidità patrimoniale delle imprese censite e, più precisamente, del grado di indipendenza da terze economie. Il settore chimico, sotto questo profilo, presenta situazioni piuttosto eterogenee: nel comparto operano imprese autonome sotto il profilo finanziario ed imprese la cui strategia aziendale è orientata, viceversa, ad un impiego più cospicuo di capitali di prestito. Circa metà del campione si attesta su significativi livelli di indebitamento che oscillano tra 0 e +0,5. Tre aziende si presentano in sostanziale equilibrio tra le due fonti di finanziamento e cinque invece godono di una buona autonomia finanziaria: si tratta di Regi Srl, Dumax Srl, Corazzi Fibre Srl, Evonik Degussa Italia Spa e Agrico C. Srl.

7.4. Classifiche di Settore

Le tabelle 7.2, 7.3, 7.4 e 7.5 riportano, rispettivamente, le classifiche delle dieci migliori aziende del settore della Chimica per fatturato, per tasso di crescita del fatturato 2010-2012 e per ROE e ROI 2012.

Tabella 7.2: Classifica delle prime dieci aziende del settore della Chimica per fatturato 2012

	Denominazione	Fatturato 2012
1	INTERCOS EUROPE SPA	165.019.000
2	FRESENIUS MEDICAL CARE ITALIA SPA	109.431.315
3	SIS-TER S.P.A.	66.852.332
4	SO.G.I.S.-INDUSTRIA CHIMICA SPA	33.648.761
5	ACHITEX MINERVA SPA	33.221.312
6	EVONIK DEGUSSA ITALIA SPA	30.860.009
7	REGI S.R.L.	19.845.581
8	LEUENBERGER & C. SPA	19.364.174
9	PAOLO CORAZZI FIBRE S.R.L.	17.188.454
10	I.C.F. SRL	12.360.189

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 7.3: Classifica delle prime dieci aziende del settore della Chimica per tasso di crescita del fatturato.
Anni 2010-2012

	Denominazione	Tasso di Crescita del fatturato 2010/2012
1	INTERCOS EUROPE SPA	460,66%
2	OPEN GREEN S.R.L.	273,96%
3	LANDOLL S.R.L.	85,88%
4	GRABI CHEMICAL SRL	51,90%
5	ACHITEX MINERVA SPA	48,08%
6	REGI S.R.L.	40,68%
7	RESAL SRL	38,40%
8	LEUENBERGER & C. SPA	31,87%
9	MEGAVIT SRL	19,83%
10	VERNISOL SPA	16,24%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 7.4: Classifica delle prime dieci aziende del settore della Chimica per ROE 2012

	Denominazione	ROE 2012
1	INTERCOS EUROPE SPA	42,81%
2	LANDOLL S.R.L.	38,97%
3	REGI S.R.L.	28,47%
4	LEUENBERGER & C. SPA	26,01%
5	CIP S.R.L.	21,59%
6	FIMI SPA	20,62%
7	DUMAX SRL	20,48%
8	I.C.F. SRL	18,80%
9	SIS-TER S.P.A.	16,47%
10	EUROGAS SRL	15,83%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 7.5: Classifica delle prime dieci aziende del settore della Chimica per ROI 2012

	Denominazione	ROI 2012
1	REGI S.R.L.	28,34%
2	LANDOLL S.R.L.	19,29%
3	DUMAX SRL	18,41%
4	LEUENBERGER & C. SPA	16,75%
5	RESAL SRL	16,30%
6	CIP S.R.L.	16,23%
7	I.C.F. SRL	14,90%
8	FIMI SPA	12,41%
9	INTERCOS EUROPE SPA	10,57%
10	SIS-TER S.P.A.	9,96%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

8. Le performance delle imprese del settore dell'Elettronica¹⁰

8.1. L'Elettronica in provincia di Cremona

Al settore dell'Elettronica cremonese appartengono 19 delle 325 imprese censite in questa edizione dell'Osservatorio. 16 hanno al massimo 50 dipendenti (84,2%, sono piccole imprese); le restanti 3 aziende sono di medie dimensioni.

Tra il 2008 e il 2012 il fatturato aggregato dell'Elettronica cremonese è calato di 2,5 punti percentuali (*cf.* tab. 8.1). La riduzione più significativa si è verificata nel 2009 (-18,9% su base annua) e ha coinvolto quindici delle diciannove imprese appartenenti a questo sottocampione. Il 2010 e il 2011, viceversa, sono stati anni di recupero dei livelli pre crisi, sebbene ciò non abbia interessato in modo uniforme tutte le imprese considerate. Si può presumere che i differenti tempi di recupero delle imprese siano stati influenzati dall'andamento dei settori a valle e a monte dell'attività di ciascuna di queste e, in generale, dall'aumento della concorrenza estera. Al termine del quinquennio esaminato si è verificata una moderata decrescita del giro d'affari aggregato, che ha coinvolto dieci imprese del sottocampione.

Nel quinquennio analizzato il numero degli addetti dell'Elettronica cremonese è decresciuto di 56 unità (-7,2%, *cf.* tab. 8.1). Il calo del 2009 e del 2010 è imputabile a una media impresa, Fir Elettromeccanica, che, risentendo della crisi, ha intrapreso varie azioni finalizzate ad un recupero di efficienza, tra cui un sensibile ricorso all'outsourcing. Nel biennio successivo il numero dei dipendenti è tornato a crescere a livello aggregato. In generale, l'evoluzione dei livelli occupazionali dal 2008 al 2012 risulta discontinua per la maggior parte delle imprese del sottocampione in esame.

Tabella 8.1: Andamento generale del settore dell'Elettronica. Anni 2008-2012

Anni	Fatturato	Dipendenti	ROE medio
2008	157.748.113	776	14,6%
2009	127.992.725	729	6,9%
2010	149.224.681	711	8,7%
2011	158.477.506	718	9,1%
2012	153.819.938	720	10,4%
Δ 2008-2012	-2,5%	-7,2%	-

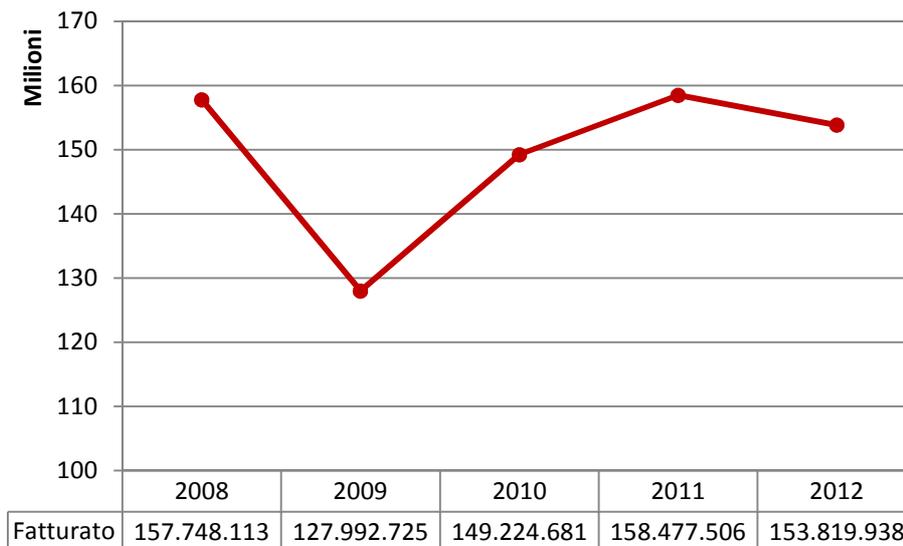
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

E' possibile quindi osservare che il fatturato ed il numero dei dipendenti a livello aggregato presentano andamenti disomogenei durante il quinquennio considerato, che si risolvono però, in entrambi i casi, in una variazione negativa, più accentuata nel caso del numero degli addetti.

Il ROE dell'Elettronica cremonese ha toccato il punto di minimo nel 2009 (+6,9%, *cf.* tab. 8.1) e da allora cresce stabilmente. Il suo valore nel 2012 è il quarto più elevato tra tutti i settori analizzati, ma risulta inferiore al suo stesso livello del 2008.

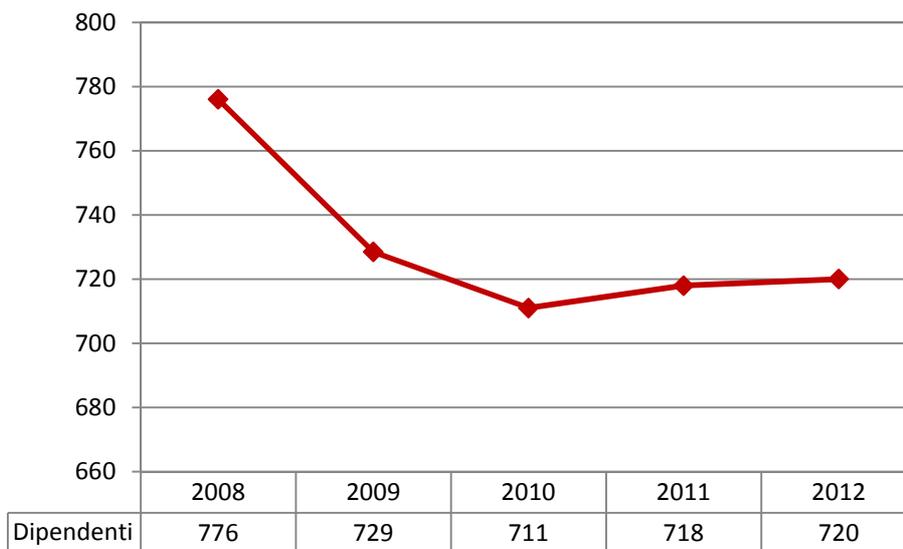
¹⁰ Per settore dell'Elettronica si intendono le imprese classificate con i seguenti codici ATECO 2007: 26.1 Fabbricazione di componenti elettronici e schede elettroniche; 26.2 Fabbricazione di computer e unità periferiche; 26.3 Fabbricazione di apparecchiature per le telecomunicazioni; 26.4 Fabbricazione di prodotti di elettronica di consumo audio e video; 26.5 Fabbricazione di strumenti e apparecchi di misurazione, prova e navigazione; orologi; 26.6 Fabbricazione di strumenti per irradiazione, apparecchiature elettromedicali ed elettroterapeutiche; 26.7 Fabbricazione di strumenti ottici e attrezzature fotografiche; 26.8 Fabbricazione di supporti magnetici ed ottici; 27.1 Fabbricazione di motori, generatori e trasformatori elettrici e di apparecchiature per la distribuzione e il controllo dell'elettricità; 27.2 Fabbricazione di batterie di pile e accumulatori elettrici; 27.3 Fabbricazione di cablaggi e apparecchiature di cablaggio; 27.4 Fabbricazione di apparecchiature per illuminazione; 27.5 Fabbricazione di apparecchi per uso domestico; 27.9 Fabbricazione di altre apparecchiature elettriche.

Figura 8.1: Andamento generale del fatturato del settore dell'Elettronica. Anni 2008-2012



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 8.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore dell'Elettronica. Anni 2008-2012



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

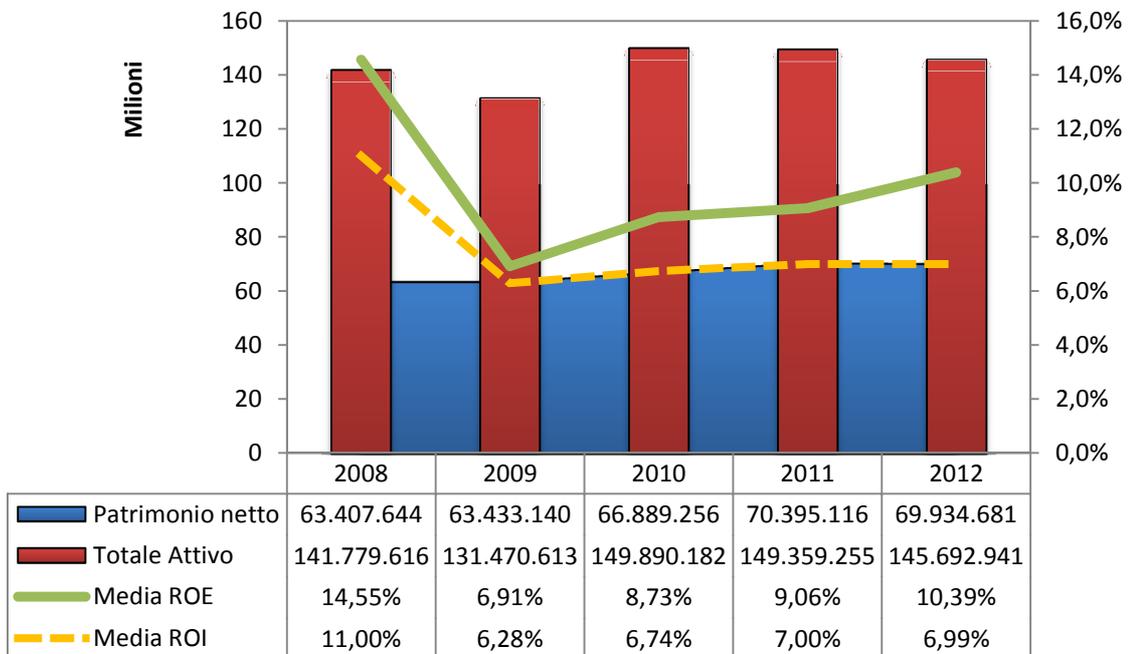
8.2. Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

Gli indici di redditività del settore dell'Elettronica (ROE e ROI) presentano andamenti omogenei tra loro, nonché rispetto a quello del fatturato aggregato (cfr. figg. 8.1 e 8.3). Tale omogeneità tra le tre grandezze viene meno solo alla fine del periodo di analisi: nel 2012, infatti, l'indice di redditività dei mezzi propri cresce di oltre un punto percentuale (da +9,1% a +10,4%), mentre il ROI si mantiene stabile e il fatturato aggregato di settore si riduce del -2,9%.

L'andamento dei due indicatori di redditività e delle grandezze aggregate che ne rappresentano il numeratore e il denominatore risulta omogeneo in due anni: il 2009 e il 2010. Nel primo caso tutte le grandezze aggregate decrescono – complice la sfavorevole congiuntura economica ed in particolare l'aumento del prezzo delle materie prime e della concorrenza internazionale -, ma la caduta maggiore dell'utile e del reddito operativo rispetto al patrimonio netto e al totale attivo provoca il dimezzamento anche del ROE e del ROI. L'anno seguente, viceversa, tutte le grandezze aggregate crescono, e allo stesso modo si comportano i due indici di redditività. Questo risultato è determinato dalle performance brillanti di alcune imprese, piuttosto che dalla generalizzata ripresa del comparto. Nel 2011 il trend crescente si interrompe solo per il totale attivo aggregato di settore. Il 2012, infine, è l'anno contrassegnato dalla maggiore disomogeneità: la caduta del patrimonio netto e la contemporanea crescita dell'utile aggregato determinano, infatti, l'aumento di oltre un punto percentuale del ROE (da +9,1% a +10,4%). Il valore del ROI si mantiene, viceversa, stabile, nonostante l'ulteriore lieve flessione del totale attivo, accompagnata da una contestuale riduzione del reddito operativo.

Al termine del quinquennio analizzato i valori del ROE e il ROI del settore dell'Elettronica, pur essendo inferiori rispetto a quelli di partenza, figurano tra i più soddisfacenti a livello manifatturiero complessivo.

Figura 8.3: Andamento economico generale del settore dell'Elettronica. Anni 2008-2012



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

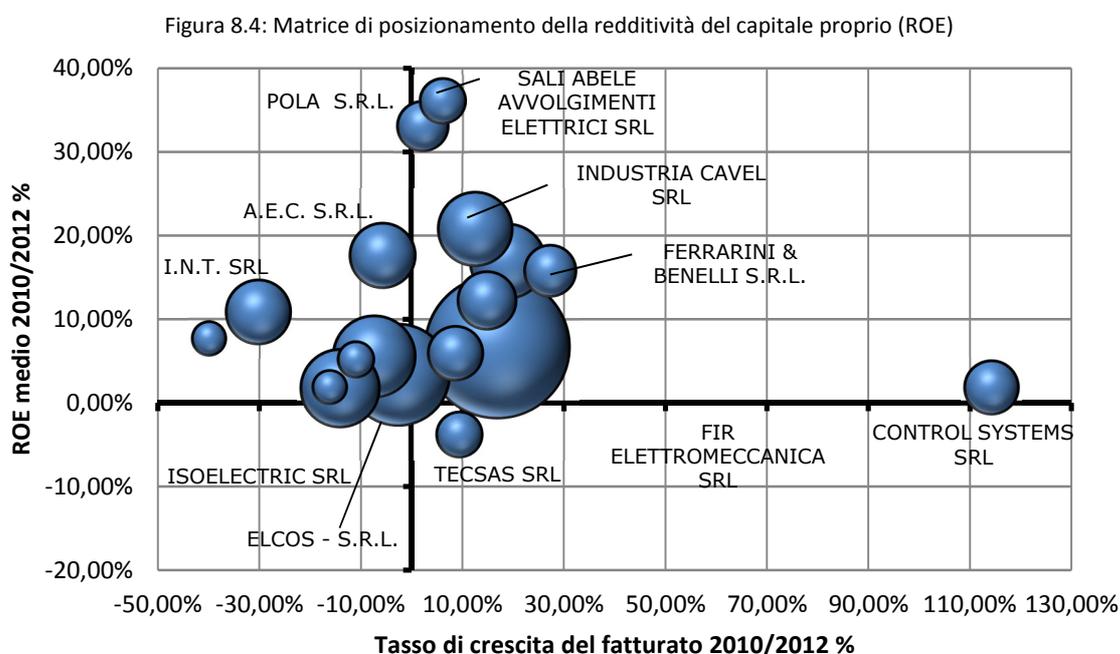
8.3. Analisi di posizionamento delle imprese

L'incremento del fatturato aggregato fatto registrare dal settore dell'Elettronica tra il 2008 e il 2012 (+3,08%) è tra i più bassi a livello manifatturiero complessivo.

Dall'analisi del grafico riportato in figura 8.4 si rileva che poco più della metà delle imprese censite ha registrato una crescita del fatturato, compresa tra +2% e +27%. Particolarmente positiva la variazione dei ricavi di vendita di una piccola impresa del settore che ammonta a +114,17%. In controtendenza rispetto a molte aziende del campione con ottimi tassi di crescita, ve ne sono otto che presentano riduzioni del fatturato di differente intensità (da -2,53% a -39,91%).

A fronte di un tasso di crescita del settore non particolarmente elevato, l'Elettronica presenta nel triennio in analisi un valore di ROE medio buono (+9,40%) che posiziona il comparto al terzo posto per redditività del capitale proprio, dopo quello dei Mobili e della Chimica.

Nello specifico delle singole aziende, metà campione mostra livelli di redditività modesti che non superano il +10%; sei si collocano tra il +10% e il +20%, mentre Pola Srl e Sali Abele avvolgimenti elettrici Srl superano il +30%. Due le imprese che si attestano invece su valori di ROE negativi a causa di perdite d'esercizio nel triennio in esame.

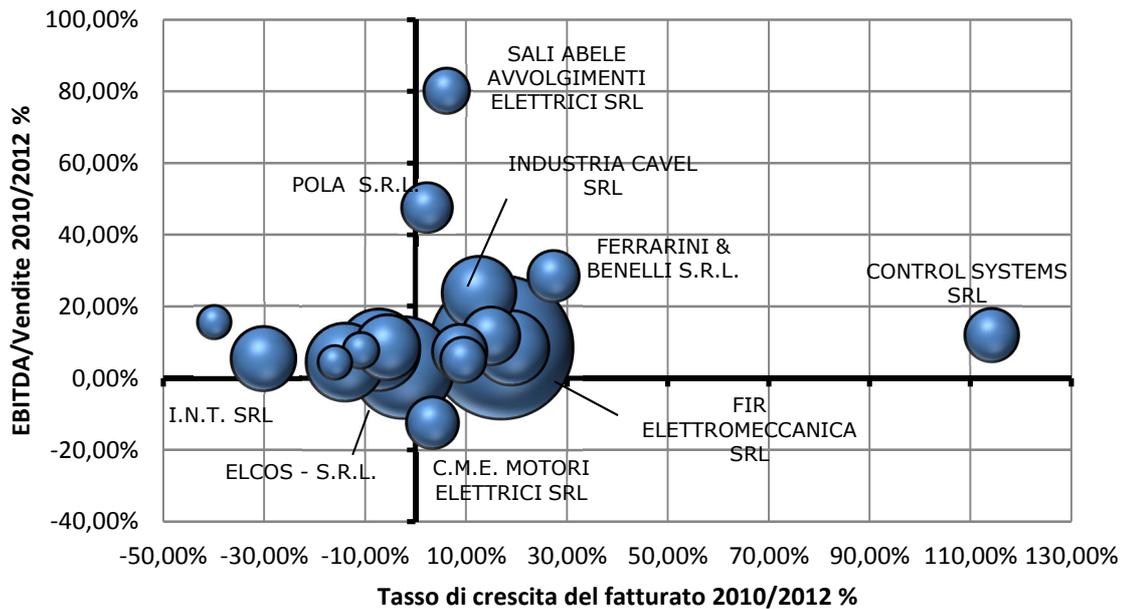


Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Anche dal punto di vista della redditività lorda delle vendite, espressa graficamente dalla figura 8.5, il comparto dell'Elettronica si rivela tra i più remunerativi del settore manifatturiero cremonese, insieme ai Mobili e alla Meccanica, con un valore dell'indice medio pari a +11,33%.

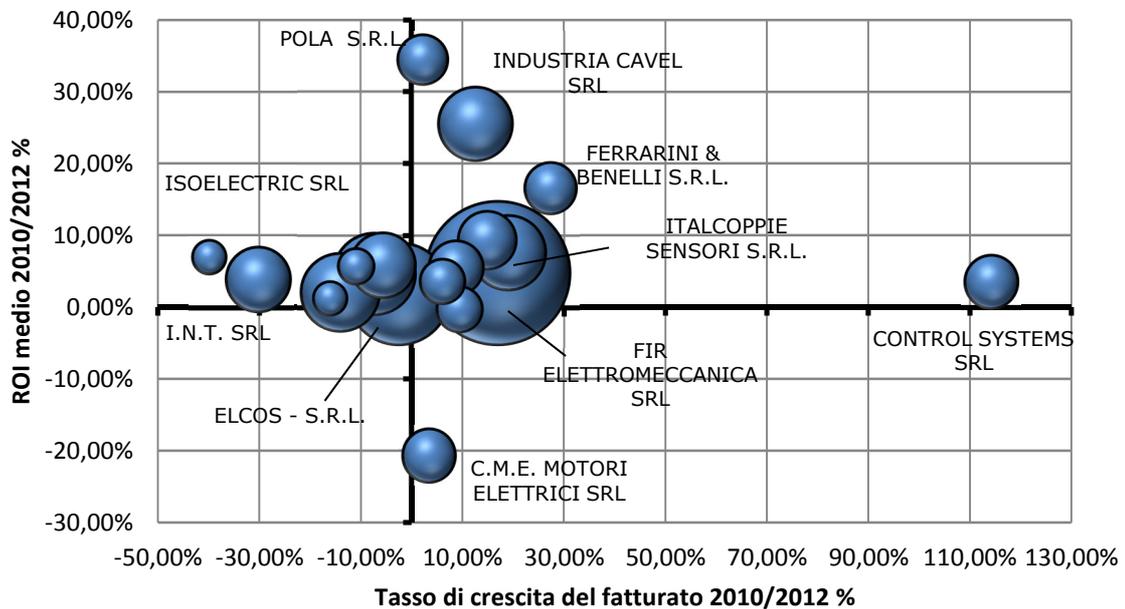
Ad eccezione di una sola azienda, per la quale si registra un valore negativo dell'indice di redditività lorda delle vendite (-12,31%), le imprese del campione si distribuiscono lungo una scala di EBITDA/Vendite che parte dal +3% e raggiunge il +80%. La maggior parte di queste è concentrata entro tassi di redditività positivi compresi tra +3% e il +15%.

Figura 8.5: Matrice di posizionamento della redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vendite)



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 8.6: Matrice di posizionamento della redditività del capitale investito (ROI)

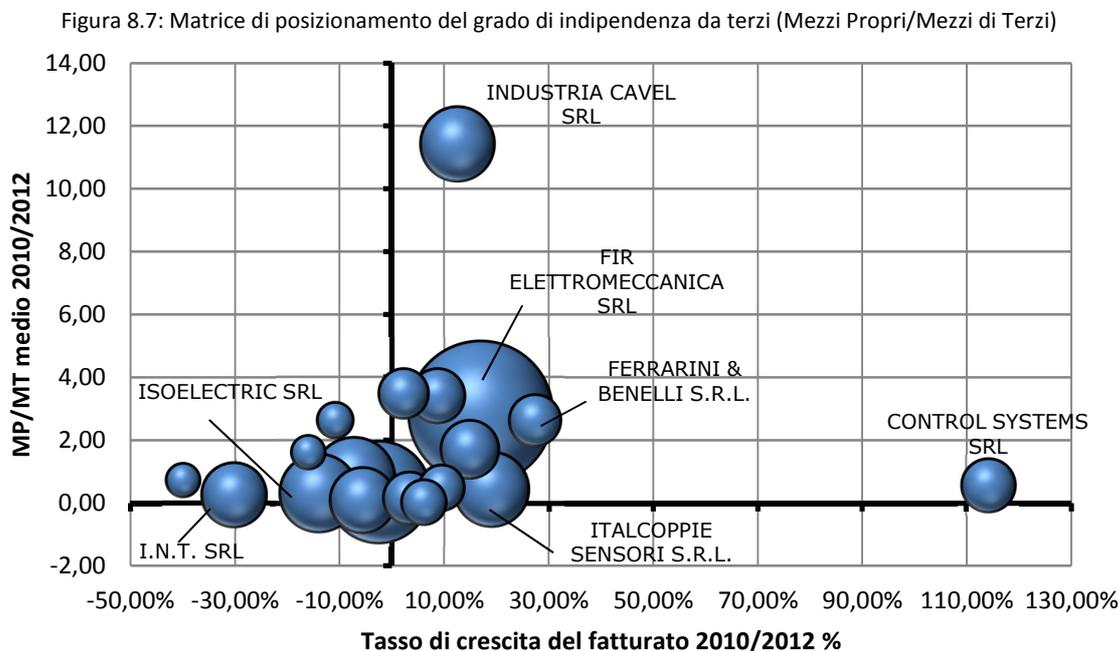


Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La figura 8.6 mostra la distribuzione del campione rispetto al grado di efficienza nell'impiego dei capitali investiti in azienda.

Il ROI medio aggregato di settore risulta il secondo più elevato dell'intera Manifattura cremonese, avvicinandosi al +7%. Il ROI medio delle singole imprese rappresentativo della redditività operativa e dunque del *core business* aziendale, si attesta per la maggior parte di esse su livelli positivi,

generalmente compresi tra +2% e +10%. Le tre aziende che presentano valori maggiori di ROI medio registrano, rispetto a tutti e tre gli indicatori di redditività presi in esame, delle ottime performance. Solo due imprese facenti parte del campione, invece, presentano un rapporto negativo, in un caso abbastanza significativo, tra reddito operativo e capitale investito.



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Il grafico di figura 8.7, relativo al grado di indipendenza da terze economie, conclude l'analisi riguardante gli indici di bilancio del settore dell'Elettronica. In generale il settore gode di buona solidità patrimoniale (+1,03). Nello specifico, metà delle imprese del comparto privilegia il ricorso all'autofinanziamento, distribuendosi uniformemente nell'intervallo +1 - +3, ad eccezione di una piccola impresa che manifesta un elevato grado di autonomia patrimoniale (circa 11 punti). Le restanti aziende, si dividono tra chi ricorre quasi esclusivamente a mezzi di terzi per il finanziamento dell'attività d'impresa (valori dell'indice prossimi allo zero), e chi presenta gradi di indebitamento più o meno modesti, compresi tra +0,2 e +0,8.

8.4. Classifiche di Settore

Le tabelle 8.2, 8.3 8.4 e 8.5 riportano, rispettivamente, le classifiche delle dieci migliori aziende del settore dell'Elettronica per fatturato 2012, per tasso di crescita del fatturato 2010-2012 e per ROE e ROI 2012.

Tabella 8.2: Classifica delle prime dieci aziende del settore dell'Elettronica per fatturato 2012

Denominazione	Fatturato 2012
FIR ELETTROMECCANICA SRL	35.062.504
ELCOS - S.R.L.	17.931.186
ACTIVE S.R.L.	11.645.734
ISOELECTRIC SRL	10.655.277
ITALCOPPIE SENSORI S.R.L.	9.761.796
INDUSTRIA CAVEL SRL	9.545.228
A.E.C. S.R.L.	7.469.172
I.N.T. SRL	7.212.084
THERMO ENGINEERING S.R.L.	5.996.495
TERCOM S.R.L.	5.299.588

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 8.3: Classifica delle prime dieci aziende del settore dell'Elettronica per tasso di crescita del fatturato. Anni 2010-2012

Denominazione	Tasso di Crescita del fatturato 2010/2012
CONTROL SYSTEMS SRL	114,17%
FERRARINI & BENELLI S.R.L.	27,27%
ITALCOPPIE SENSORI S.R.L.	18,95%
FIR ELETTROMECCANICA SRL	16,91%
THERMO ENGINEERING S.R.L.	14,85%
INDUSTRIA CAVEL SRL	12,53%
TECSAS SRL	9,42%
TERCOM S.R.L.	8,69%
SALI ABELE AVVOLGIMENTI ELETTRICI SRL	6,06%
C.M.E. MOTORI ELETTRICI SRL	3,33%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 8.4: Classifica delle prime dieci aziende del settore dell'Elettronica per ROE 2012

Denominazione	ROE 2012
POLA S.R.L.	60,71%
INDUSTRIA CAVEL SRL	29,04%
ITALCOPPIE SENSORI S.R.L.	23,89%
FERRARINI & BENELLI S.R.L.	16,14%
THERMO ENGINEERING S.R.L.	14,73%
A.E.C. S.R.L.	11,47%
FIR ELETTROMECCANICA SRL	6,93%
ELCOS - S.R.L.	6,56%
I.N.T. SRL	5,78%
CONTROL SYSTEMS SRL	5,55%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 8.5: Classifica delle prime dieci aziende del settore dell'Elettronica per ROI 2012

Denominazione	ROI 2012
POLA S.R.L.	49,47%
INDUSTRIA CAVEL SRL	33,90%
FERRARINI & BENELLI S.R.L.	18,15%
THERMO ENGINEERING S.R.L.	9,34%
ITALCOPPIE SENSORI S.R.L.	9,17%
CONTROL SYSTEMS SRL	6,26%
FIR ELETTROMECCANICA SRL	4,71%
A.E.C. S.R.L.	4,64%
ACTIVE S.R.L.	3,33%
ELCOS - S.R.L.	3,04%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

9. Le performance delle imprese del settore del Legno¹¹

9.1. Il Legno in provincia di Cremona

Sono 13 le imprese del settore del Legno cremonese presenti in questa edizione dell'Osservatorio. 1 è di micro dimensioni (7,7%), 10 sono piccole imprese (76,9%) e le restanti 2 sono medie aziende (15,4%).

Tra il 2008 e il 2012 il fatturato aggregato di questo settore si è ridotto del -8,4% (*cfr.* tab. 9.1). Una prima contrazione si è verificata nel 2009, anno in cui le imprese di questo campione hanno maggiormente risentito del calo degli ordinativi, in particolare interni, associato alla crisi economica mondiale. Su questo risultato pesa il condizionamento decisivo esercitato dalle due imprese di maggiori dimensioni, le quali tuttavia tornano a crescere già l'anno successivo. Il trend ascendente, generalizzabile alla maggior parte delle imprese esaminate, si conferma anche nel 2011. Nel 2012, poi, si osserva una seconda contrazione del fatturato aggregato, di entità inferiore rispetto alla precedente, imputabile soprattutto ai minori ricavi realizzati dalla società Braga Spa. Per quanto riguarda l'evoluzione del numero aggregato dei dipendenti del settore del Legno, essa poco rispecchia quella del fatturato totale. Gli scostamenti su base annua sono infatti di modesta entità e alternano un anno di crescita a uno di contrazione a partire dal 2008. Al termine del 2012 l'aumento finale del numero degli addetti ammonta ad una sola unità (+0,2%; *cfr.* tab. 9.1).

Tabella 9.1: Andamento generale del settore del Legno. Anni 2008-2012

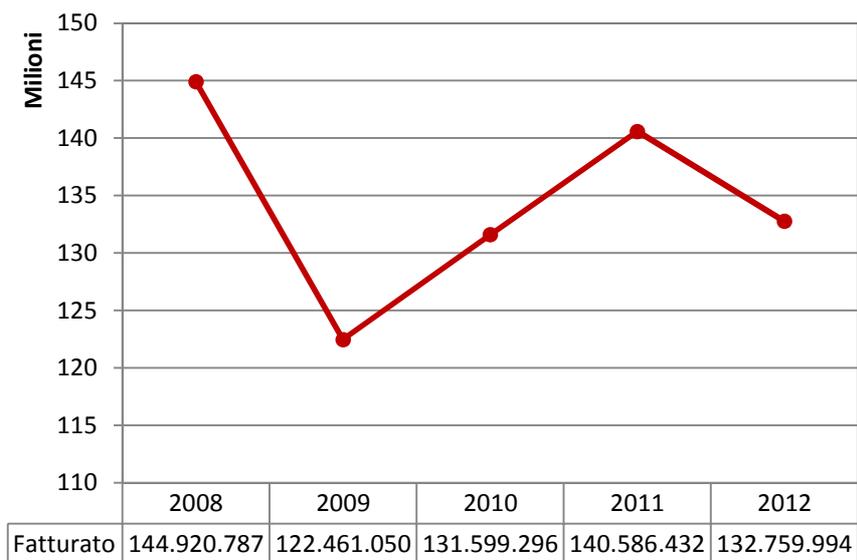
Anni	Fatturato	Dipendenti	ROE Medio
2008	144.920.787	489	8,2%
2009	122.461.050	500	5,2%
2010	131.599.296	494	3,3%
2011	140.586.432	501	3,5%
2012	132.759.994	490	3,2%
Δ 2008-2012	-8,4%	0,2%	-

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Il ROE del settore del Legno decresce tra il 2008 e il 2010 – da +8,2% a +3,3%, mentre nel successivo biennio esso rimane pressoché stabile – i valori sono compresi tra +3,2% e +3,5%. Il valore del ROE al termine del quinquennio considerato è inferiore alla metà di quello di partenza (+3,2% nel 2012 e +8,2% nel 2008; *cfr.* tab. 9.1)

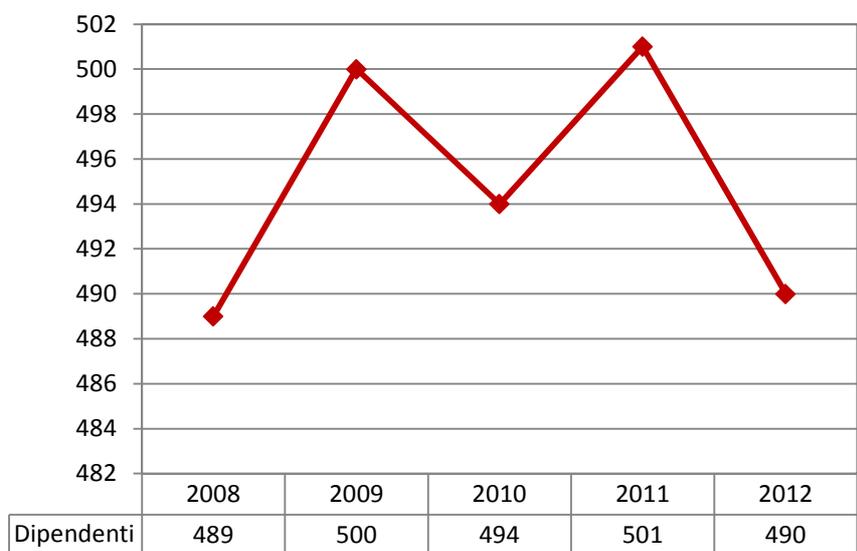
¹¹ Per settore del Legno si intendono le imprese classificate con i seguenti codici ATECO 2007: 16.1 Taglio e piallatura del legno; 16.2 Fabbricazione di prodotti in legno, sughero, paglia e materiali da intreccio.

Figura 9.1: Andamento generale del fatturato del settore del Legno. Anni 2008-2012



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 9.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore del Legno. Anni 2008-2012



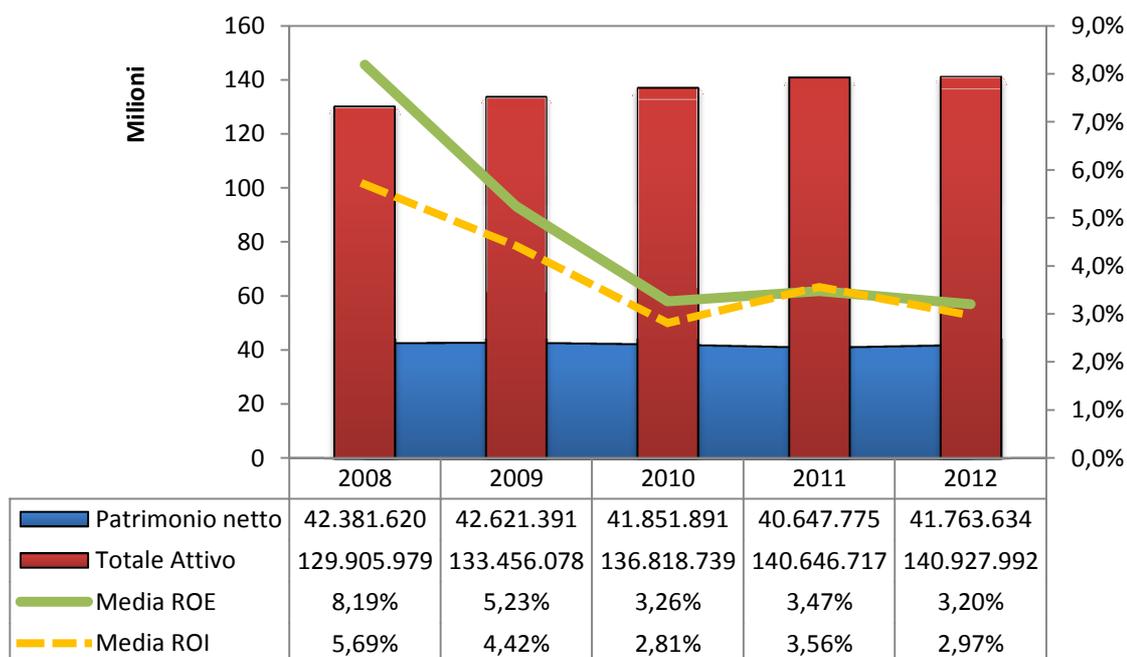
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

9.2. Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

La recessione economica mondiale ha influenzato significativamente l'evoluzione della redditività delle imprese del Legno cremonese. Lo provano, sia la dinamica dell'indice di redditività degli investimenti (ROI), sia quella del ROE, che presentano trend e valori simili per tutto il periodo di riferimento (cfr. fig. 9.3).

Di entrambi l'andamento è decrescente tra il 2008 e il 2010, crescente nel 2011 e nuovamente declinante l'anno successivo. La loro evoluzione risulta concorde rispetto al comportamento delle grandezze aggregate che ne rappresentano il numeratore – il reddito operativo per il ROI, l'utile netto per il ROE. Quanto al denominatore dei due indici di redditività del settore del Legno, l'evoluzione del totale attivo è positiva durante l'intero quinquennio esaminato. Tuttavia tale incremento, se, da un lato, prova il tentativo di alcune imprese del settore di reagire alla crisi, effettuando investimenti per incrementare la produzione, ovvero per differenziarla, dall'altro sembra averne penalizzato la solidità patrimoniale. Il valore del patrimonio netto aggregato, infatti, aumenta solo nel 2012, declinando o rimanendo stabile in tutti gli altri anni.

Figura 9.3: Andamento economico generale del settore del Legno. Anni 2008-2012



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

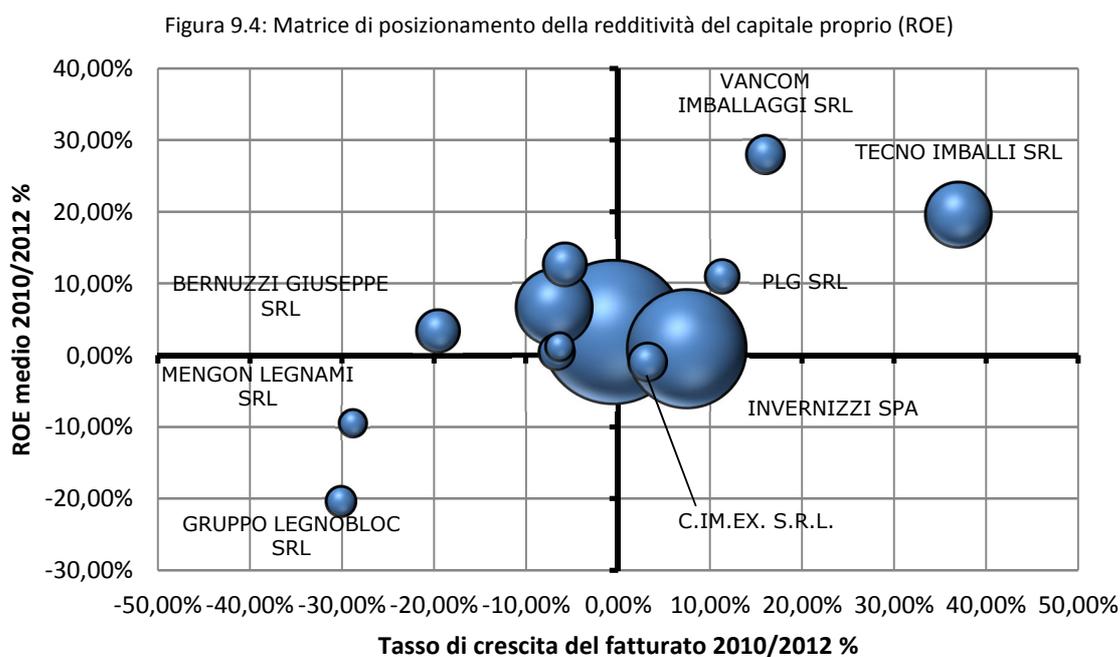
9.3. Analisi di posizionamento delle imprese

Dopo un iniziale crollo avvenuto nel 2009 e una crescita graduale durante il biennio 2011-2012, il fatturato aggregato del Legno cremonese si è di nuovo contratto nel 2012 (cfr. fig. 9.1). Proprio a causa di questo andamento altalenante, la variazione positiva fatta segnare tra il 2010 e il 2012 è la più bassa di tutti i comparti del manifatturiero (+0,88%).

La figura 9.4 confronta il tasso di crescita del fatturato con il ROE medio, espressione della remunerazione dei mezzi finanziari apportati all'interno dell'impresa dalla compagine societaria.

Il campione si divide pressoché equamente tra chi è riuscito ad incrementare il proprio giro d'affari nel triennio in esame e chi, invece, dopo un lieve miglioramento registrato nel 2011, nel 2012 ha nuovamente visto contrarsi il proprio fatturato sotto i livelli del 2010.

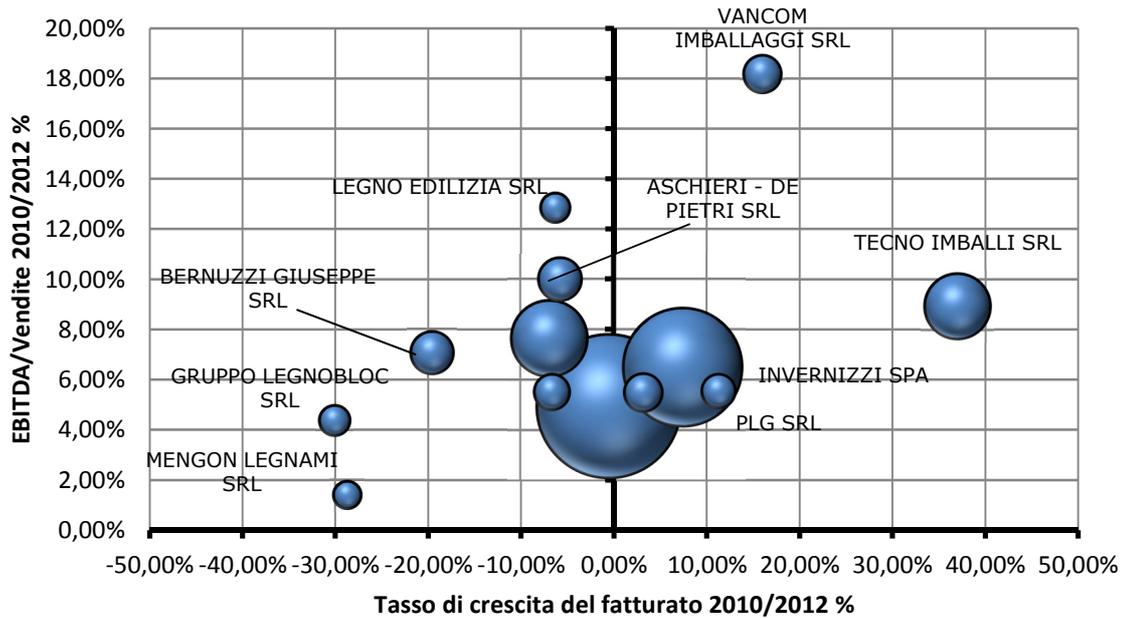
Per quanto riguarda l'indice di redditività del capitale proprio, il settore del Legno risulta non particolarmente performante, registrando nel triennio un valore di ROE medio pari a +3,31%. Nello specifico le imprese del sottocampione presentano valori di redditività molto eterogenei, compresi tra un minimo di -20% e un massimo di +28%. In generale le aziende che si attestano su livelli più elevati di redditività dei mezzi propri sono, allo stesso tempo, le imprese del settore che hanno incrementato maggiormente il proprio giro d'affari nel periodo in esame.



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

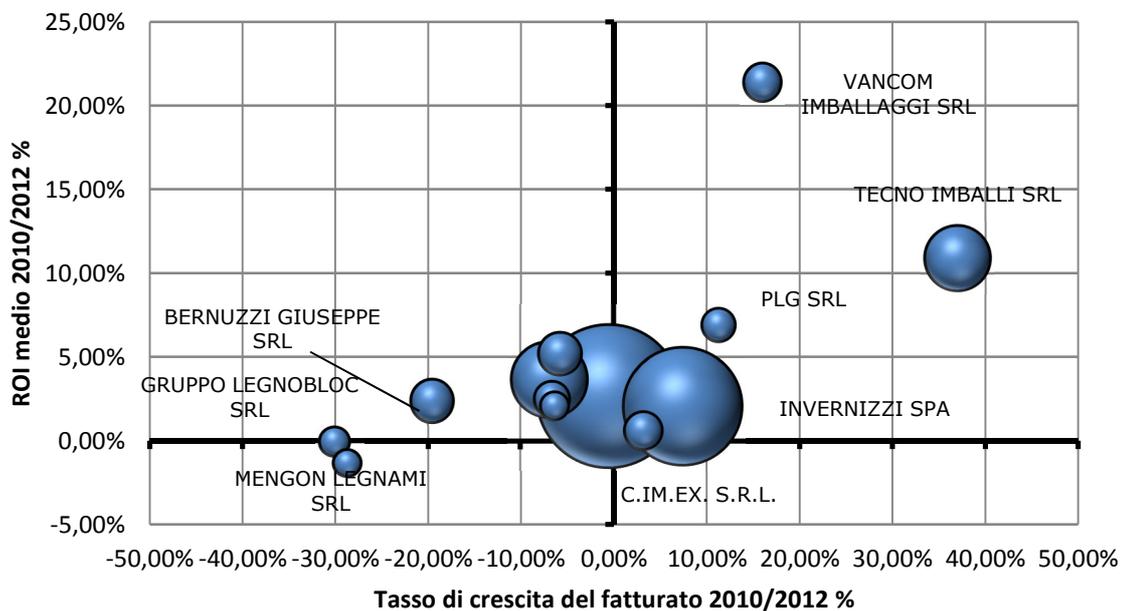
Con riguardo alla redditività lorda delle vendite (cfr. fig. 9.5), cioè alla percentuale di fatturato che residua dopo che sono stati sottratti il costo del lavoro e i consumi per materiali e servizi, le imprese del comparto mostrano tutti livelli di performance positivi, concentrandosi in particolare modo nell'intervallo tra +4% e +10%. Anche in questo caso sembra emergere una relazione diretta tra crescita del giro d'affari e capacità dell'impresa a preservare una buona quota di fatturato per far fronte al pagamento degli ammortamenti, degli oneri finanziari e delle imposte.

Figura 9.5: Matrice di posizionamento della redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vendite)



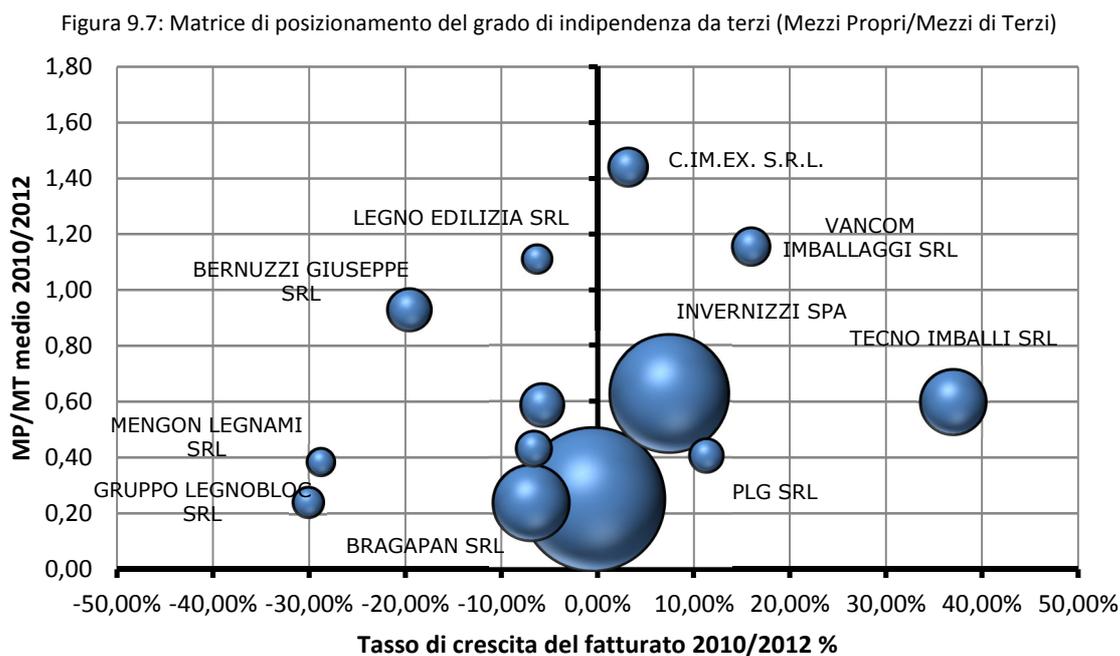
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 9.6: Matrice di posizionamento della redditività del capitale investito (ROI)



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

In generale, nel settore del Legno le imprese non realizzano brillanti ritorni sugli investimenti - il valore medio del ROI di settore supera di poco il +3% - ma la stessa situazione accumuna tutti i comparti analizzati. La quasi totalità dell'impresе di questo sottocampione si distribuisce in un intervallo compreso tra +1% e +7% (cfr. fig. 9.6). Solo Tecno Imballi Srl e Vancom Imballaggi Srl manifestano una buona redditività del *core business* aziendale, rispettivamente pari a +10,92% e +21,40%.



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

L'ultima matrice di posizionamento (*cf.* fig. 9.7) indaga il grado di indipendenza da terze economie delle società del settore. Le imprese del Legno si attestano entro un intervallo compreso tra +0,2 e +1,4. Quattro sono le aziende a godere di una buona autonomia finanziaria (Bernuzzi Giuseppe Srl, Legno Edilizia Srl, Vancom Imballaggi Srl e C.IM.EX. Srl); tutte le altre ricorrono in misura prevalente all'indebitamento esterno.

9.4. Classifiche di settore

Le tabelle 9.2, 9.3 9.4 e 9.5 riportano, rispettivamente, le classifiche delle dieci migliori aziende del settore alimentare per fatturato 2012, per tasso di crescita del fatturato 2010-2012 e per ROE e ROI 2012.

Tabella 9.2: Classifica delle prime dieci aziende del settore del Legno per fatturato 2012

Denominazione	Fatturato 2012
BRAGA S.P.A.	47.595.412
INVERNIZZI SPA	32.569.622
BRAGAPAN SRL	13.779.131
TECNO IMBALLI SRL	10.229.623
ASCHIERI - DE PIETRI SRL	4.622.713
BERNUZZI GIUSEPPE SRL	4.470.525
C.IM.EX. S.R.L.	3.644.929
VANCOM IMBALLAGGI SRL	3.506.657
PROFILI BRAGA SRL	3.217.624
PLG SRL	2.916.282

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 9.3: Classifica delle prime dieci aziende del settore del Legno per tasso di crescita del fatturato. Anni 2010-2012

Denominazione	Tasso di Crescita del fatturato 2010/2012
TECNO IMBALLI SRL	37,00%
VANCOM IMBALLAGGI SRL	15,98%
PLG SRL	11,25%
INVERNIZZI SPA	7,41%
C.IM.EX. S.R.L.	3,18%
BRAGA S.P.A.	-0,54%
ASCHIERI - DE PIETRI SRL	-5,77%
LEGNO EDILIZIA SRL	-6,35%
PROFILI BRAGA SRL	-6,63%
BRAGAPAN SRL	-6,91%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 9.4: Classifica delle prime dieci aziende del settore del Legno per ROE 2012

Denominazione	ROE 2012
VANCOM IMBALLAGGI SRL	32,68%
TECNO IMBALLI SRL	18,72%
ASCHIERI - DE PIETRI SRL	7,48%
PLG SRL	5,48%
BRAGA S.P.A.	5,43%
BRAGAPAN SRL	3,49%
BERNUZZI GIUSEPPE SRL	2,72%
INVERNIZZI SPA	2,23%
LEGNO EDILIZIA SRL	1,03%
C.IM.EX. S.R.L.	0,04%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 9.5: Classifica delle prime dieci aziende del settore del Legno per ROI 2012

Denominazione	ROI 2012
VANCOM IMBALLAGGI SRL	24,71%
TECNO IMBALLI SRL	9,03%
ASCHIERI - DE PIETRI SRL	6,33%
PLG SRL	5,55%
BRAGA S.P.A.	3,11%
INVERNIZZI SPA	2,51%
PROFILI BRAGA SRL	2,51%
BRAGAPAN SRL	2,14%
LEGNO EDILIZIA SRL	1,65%
BERNUZZI GIUSEPPE SRL	0,79%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

10. Le performance delle imprese del settore Meccanico¹²

10.1. La Meccanica in provincia di Cremona

Le imprese del settore della Meccanica censite in questa edizione dell'Osservatorio sono 43. Il 79,1% di questo sotto campione, pari a 34 unità è di piccole dimensioni, otto sono medie aziende (18,6%) e una ha meno di 10 dipendenti.

Tra il 2008 e il 2012 il fatturato aggregato della Meccanica cremonese è cresciuto del +4,4% in valore (*cf.* tab. 10.1), mantenendo un trend generale ascendente fino alla conclusione del periodo considerato, dopo la frenata del 2009. Quest'ultima non ha però interessato indistintamente tutte le imprese del comparto; tre sono, infatti riuscite, ad incrementare il proprio giro d'affari di oltre la metà rispetto all'anno precedente. E' da segnalare, in particolare, la performance positiva di Simar – Costruzioni Meccaniche Srl.

Quanto alla variazione del numero dei dipendenti, in un settore popolato da molte imprese di piccole dimensioni esso finisce con l'essere condizionato, a livello aggregato, dalle politiche del personale delle più grandi. Alcune di queste – come Soteco Spa, Storti Spa e Ocrim Spa – sono state costrette, nel quinquennio considerato, a ridimensionare la propria forza lavoro.

Tabella 10.1: Andamento generale del settore della Meccanica. Anni 2008-2012

Anni	Fatturato	Dipendenti	ROE Medio
2008	381.282.821	1.927	10,4%
2009	308.507.674	1.885	3,1%
2010	338.359.024	1.856	8,8%
2011	377.103.070	1.843	7,4%
2012	398.079.623	1.843	9,5%
Δ 2008-2012	4,4%	-4,3%	-

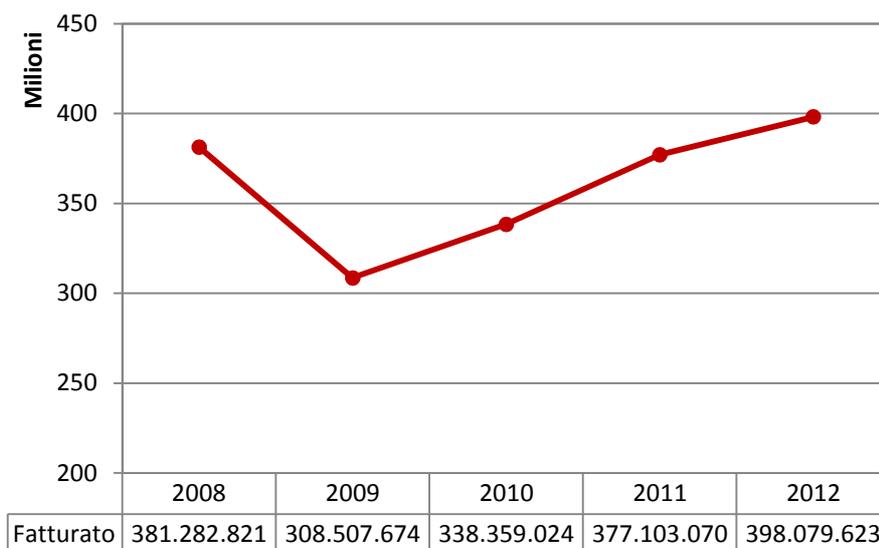
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Le fluttuazioni su base annua delle grandezze aggregate di fatturato e dipendenti hanno risultanze finali non omogenee, poiché la prima, positiva, è pari al +4,4%, mentre la seconda, negativa, ammonta a -4,3% (*cf.* fig. 10.1 e fig. 10.2).

Quanto al ROE, la sua dinamica è caratterizzata da un andamento altalenante e valori massimi si registrano esattamente all'inizio (+10,4%) ed alla fine del periodo di riferimento (9,5%).

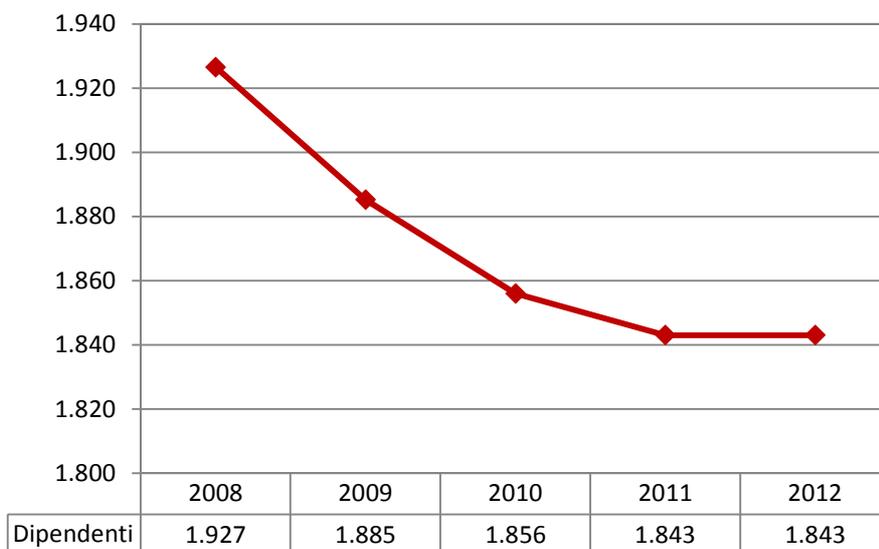
¹² Per settore meccanico si intendono le imprese classificate con i seguenti codici ATECO 2007: 28.1 Fabbricazione di macchine di impiego generale; 28.2 Fabbricazione di altre macchine di impiego generale; 28.3 Fabbricazione di macchine per l'agricoltura e la silvicoltura; 28.4 Fabbricazione di macchine per la formatura di metalli e di altre macchine utensili; 28.9 Fabbricazione di altre macchine per impieghi speciali; 33.1 Riparazione e manutenzione di prodotti in metallo, macchine ed apparecchiature; 33.2 Installazione di macchine ed apparecchiature industriali.

Figura 10.1: Andamento generale del fatturato del settore della Meccanica. Anni 2008-2012



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 10.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore della Meccanica. Anni 2008-2012



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

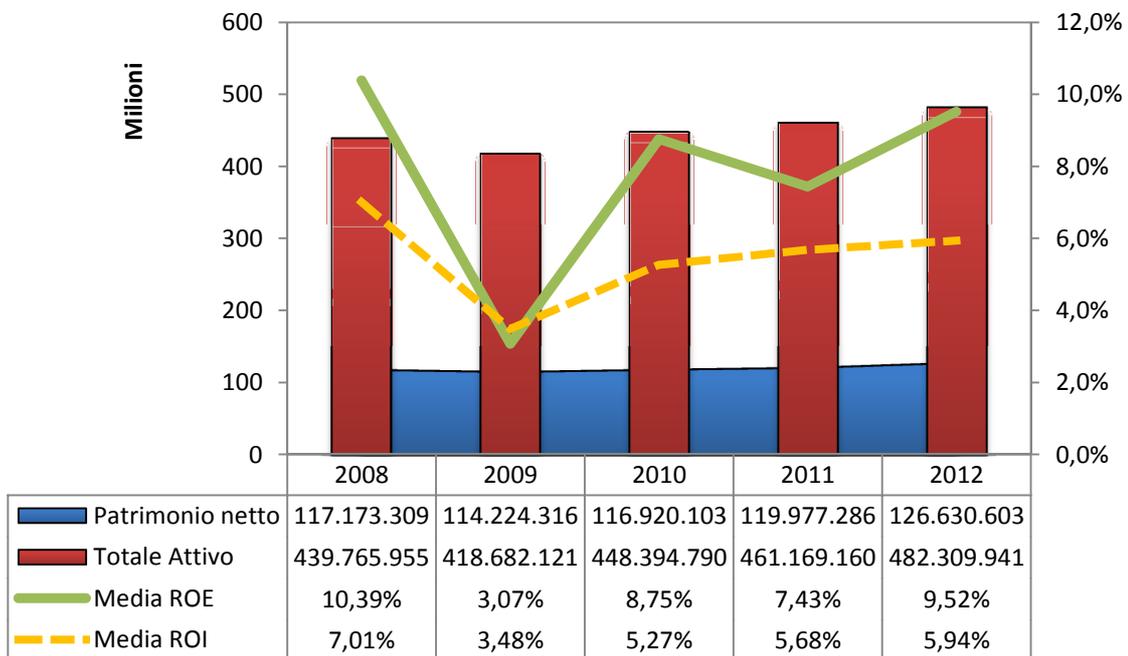
10.2. Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

Se si eccettuano i valori anomali del 2009, conseguenza degli effetti della crisi economico-finanziaria iniziata l'anno precedente, l'andamento degli indici di redditività ROE e ROI risulta piuttosto omogeneo e i loro valori tendono a seguire un percorso di crescita nel periodo considerato, con il primo indice (9,52%) pari a quasi il doppio della redditività del capitale investito (5,94%) nel 2012. Questa considerazione induce ad attribuire ai risultati della gestione caratteristica un ruolo rilevante rispetto alla determinazione del livello di redditività della Meccanica cremonese. I trend del ROE e del ROI differiscono solo nel 2011, quando il primo declina, mentre il secondo continua a crescere. Il valore dell'indice di redditività degli investimenti risulta sempre inferiore rispetto a quello del ROE, tranne che nel 2009.

A sostenere le fluttuazioni del ROI sono variazioni omogenee nel segno - ma differenti per intensità - del numeratore e del denominatore: sia il reddito operativo che il totale attivo si contraggono in modo significativo nel 2009, per poi riprendere la loro crescita a partire dall'anno successivo. Quanto al ROE, la consonanza tra le variazioni dell'utile e del patrimonio netto viene meno nel 2011, quando, alla crescita del patrimonio netto, iniziata nel 2010 e ininterrotta fino al 2012, fa da contraltare il calo dell'utile aggregato. Tale grandezza risente in particolare della perdita riportata da Palazzani Project Spa nel 2011.

Nel complesso, gli operatori della Meccanica cremonese presentano performance diversificate durante il quinquennio. Essendo, tuttavia, la maggior parte di essi di piccole dimensioni, i risultati delle società più grandi tendono ad avere un'influenza maggiore su quelli aggregati.

Figura 10.3: Andamento economico generale del settore della Meccanica. Anni 2008-2012



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

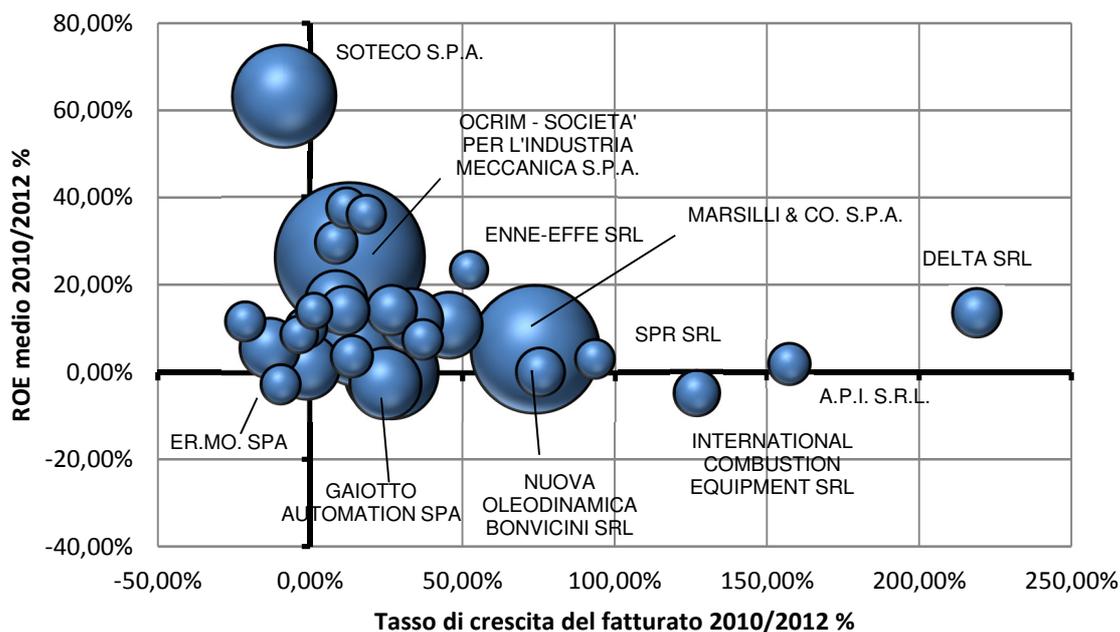
10.3. Analisi di posizionamento delle imprese

La Meccanica cremonese è uno dei settori dell'Industria manifatturiera più importanti della provincia: essa è però caratterizzata da un elevato numero di imprese di piccole dimensioni sia per dipendenti che per giro d'affari.

Nella figura 10.4 sono rappresentate le dinamiche relative al tasso di crescita del fatturato e alla remunerazione del capitale proprio delle imprese appartenenti al settore della Meccanica. Per quanto riguarda il primo, le performance delle singole imprese sono tra loro molto differenti, come è possibile intuire osservando la dispersione delle bolle lungo l'asse delle ascisse. La maggior parte delle imprese, circa due terzi del campione, dopo la flessione occorsa nel 2009, è riuscita a riprendersi e ad aumentare, in alcuni casi anche considerevolmente, il proprio giro d'affari: ben nove imprese hanno registrato una variazione positiva delle vendite compresa tra +30% e +100% e in tre casi le aziende hanno più che raddoppiato il proprio fatturato. Circa un terzo delle imprese censite ha subito, invece, una contrazione delle vendite, che per cinque imprese risulta abbastanza severa, superando il -20%.

Dal punto di vista reddituale il settore presenta una buona remunerazione dei mezzi propri, di poco superiore al +8%, con valori anche in questo affatto eterogenei. La maggior parte del campione si attesta su valori di ROE compresi tra 0% e +30%. In alcuni casi il valore positivo dell'indice di redditività viene spiegato non tanto da una crescita degli utili aziendali quanto piuttosto da un calo del patrimonio netto dell'azienda. Non mancano aziende inoltre, sette per la precisione, che presentano delle difficoltà più o meno marcate a causa di risultati negativi d'esercizio.

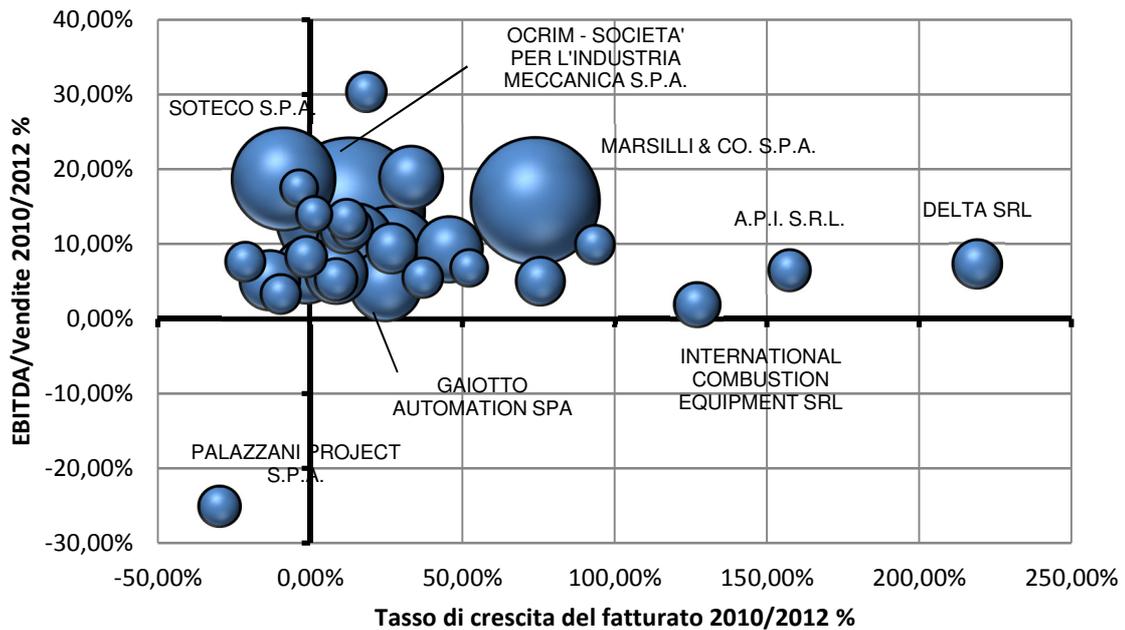
Figura 10.4: Matrice di posizionamento della redditività del capitale proprio (ROE)



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

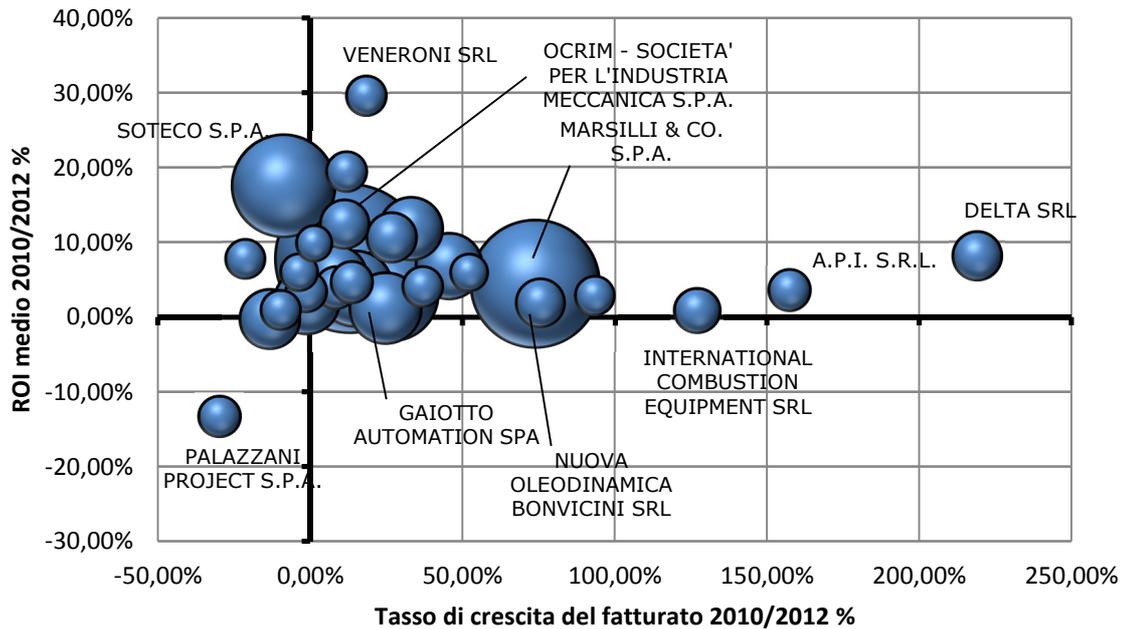
Il comparto meccanico, nel complesso, si caratterizza per una redditività lorda delle vendite soddisfacente, superiore al +11%, che lo posiziona tra i più redditizi della Manifattura insieme ai Mobili e all'Elettronica. Il grafico relativo alla redditività lorda delle vendite (*cf.* fig. 10.5) mostra un generale assestamento del rapporto EBITDA/Fatturato su valori compresi tra +2% e +20%, pur registrando, in tre casi specifici (Veneroni Srl, Mario Ferri Srl e Angelo Rossi Ascensori Srl), performance superiori al +30% e in un altro, invece, inferiori al -25%.

Figura 10.5: Matrice di posizionamento della redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vendite)



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

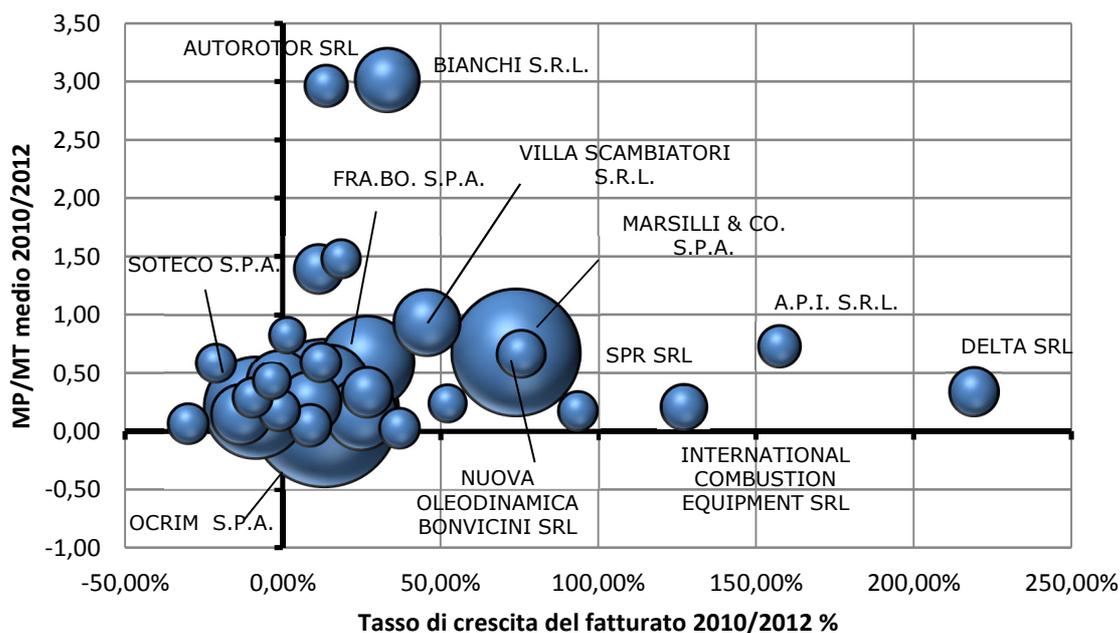
Figura 10.6: Matrice di posizionamento della redditività del capitale investito (ROI)



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La figura 10.6 mostra la distribuzione del campione rispetto al grado di efficienza nell'impiego dei capitali investiti in azienda. La quasi totalità delle società si colloca al di sopra dell'asse delle ascisse in un intervallo compreso tra +1% e +20%, riuscendo così ad ottenere soddisfacenti livelli di remunerazione del capitale investito. Presenta una buona redditività del *core business* Veneroni Srl (+40,49%) che anche nelle altre matrici di posizionamento registra ottimi valori di redditività.

Figura 10.7: Matrice di posizionamento del grado di indipendenza da terzi (Mezzi Propri/Mezzi di Terzi)



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La figura 10.7 propone un'analisi della solidità patrimoniale delle imprese censite e, più precisamente, del grado di indipendenza da terze economie. In generale le imprese del settore risultano mediamente indebitate, con un valore di MP/MT compreso tra 0 e +0,7. Solo sette aziende presentano un grado di indipendenza da terzi superiore a +1. Le imprese meno indebitate rispetto alla media del settore, con indici superiori a +2, che si attestano quindi su buoni livelli di autonomia finanziaria, non sono però quelle ad aver registrato in assoluto la maggiore crescita del fatturato. Le aziende che sono ricorse maggiormente a capitale di debito hanno avuto performance molto eterogenee in termini di crescita di fatturato. Non sembra quindi possibile ipotizzare, per questo settore, alcuna correlazione tra sviluppo aziendale e distribuzione delle fonti di finanziamento tra mezzi propri e mezzi di terzi.

10.4. Classifiche di Settore

Le tabelle 10.2, 10.3, 10.4 e 10.5 riportano, rispettivamente, la classifica delle prime dieci aziende del settore meccanico per fatturato 2012, per tasso di crescita del fatturato 2010-2012 e per ROE e ROI 2012.

Tabella 10.2: Classifica delle prime dieci aziende del settore meccanico per fatturato 2012

Denominazione	Fatturato 2012
OCRIM - SOCIETA' PER L'INDUSTRIA MECCANICA S.P.A.	63.439.000
MARSILLI & CO. S.P.A.	47.219.721
SOTECO S.P.A.	30.606.708
FRA.BO SPA	25.666.961
AZZINI S.P.A.	16.961.488
GAIOTTO AUTOMATION SPA	15.077.007
VILLA SCAMBIATORI S.R.L.	13.035.684
STORTI S.P.A.	12.757.861
BIANCHI S.R.L.	11.889.224
TEKNOWEB S.R.L.	11.367.807

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 10.3: Classifica delle prime dieci aziende del settore meccanico per tasso di crescita del fatturato. Anni 2010-2012

Denominazione	Tasso di Crescita del fatturato 2010/2012
DELTA SRL	219,06%
A.P.I. S.R.L.	157,42%
INTERNATIONAL COMBUSTION EQUIPMENT SRL	126,99%
SPR SRL	93,25%
NUOVA OLEODINAMICA BONVICINI SRL	75,40%
O.R.M. DI VITALI IRMO S.R.L.	74,93%
MARSILLI & CO. S.P.A.	73,71%
ENNE-EFFE SRL	52,07%
VILLA SCAMBIATORI S.R.L.	45,59%
OFFICINA AIOLFI SRL	41,09%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 10.4: Classifica delle prime dieci aziende del settore meccanico per ROE 2012

Denominazione	ROE 2012
BIGNAMINI SRL	79,25%
ANGELO ROSSI ASCENSORI S.R.L.	58,95%
SOTECO S.P.A.	54,52%
BENELLI MACCHINE SRL	40,86%
MA.AG. S.R.L.	36,14%
NEW PIPE SRL	35,85%
VENERONI SRL	33,50%
AIRGAM S.R.L.	31,16%
MARIO FERRI SRL	30,11%
OCRIM - SOCIETA' PER L'INDUSTRIA MECCANICA S.P.A.	27,79%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 10.5: Classifica delle prime dieci aziende del settore meccanico per ROI 2012

Denominazione	ROI 2012
ANGELO ROSSI ASCENSORI S.R.L.	43,48%
VENERONI SRL	29,65%
MARIO FERRI SRL	25,68%
MA.AG. S.R.L.	20,33%
SOTECO S.P.A.	14,77%
AIRGAM S.R.L.	14,66%
VETRACO SRL	13,90%
BIANCHI S.R.L.	13,39%
OLEOMECCANICA LOSI SRL	11,90%
BIGNAMINI SRL	9,65%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

11. Le performance delle imprese del settore Metallurgico¹³

11.1. La Metallurgia in provincia di Cremona

Il sottocampione relativo al settore della Metallurgia rappresenta, da solo, un quarto delle imprese censite in questa edizione dell'Osservatorio (82 su 325, pari al 25,2%). La proporzione è anche maggiore se si considera il numero degli occupati del settore: 5.071 su 18.582 dipendenti totali della Manifattura cremonese nel 2012 (27,3%). Più di due terzi delle imprese di questo settore ha meno di 50 addetti (sono piccole imprese; 78,0%). Oltre a 3 micro imprese (3,7%), appartengono a questo sottocampione altrettante grandi aziende e 12 di medie dimensioni (14,6%).

La performance della Metallurgia è particolarmente significativa, quanto a crescita del giro d'affari aggregato tra il 2008 e il 2012: +34,4%, il secondo miglior risultato a livello manifatturiero complessivo (cfr. tab 11.1) – meglio fa solo la Chimica, +44,2%. La progressione del fatturato risulta, tuttavia, discontinua su base annua: come per molti altri settori, anche nel caso della Metallurgia il 2009 è stato l'anno in cui la crisi economica ha prodotto i suoi effetti più evidenti sui fatturati aziendali. Viceversa, il biennio 2010-2011 è all'insegna della crescita per la maggior parte delle imprese censite. Nel 2012 essa si arresta ma, al termine del quinquennio 2008-2012, i livelli pre-crisi sono stati più che recuperati da questo sottocampione di imprese.

La Metallurgia è protagonista anche di una crescita costante, negli anni oggetto di indagine, dei livelli occupazionali (+364 addetti in cinque anni, +7,7%). Questo dato risulta condizionato dalle politiche del personale delle imprese del sottocampione di maggiori dimensioni.

Tabella 11.1: Andamento generale del settore della Metallurgia. Anni 2008-2012

Anni	Fatturato	Dipendenti	ROE medio
2008	2.205.749.786	4.707	9,7%
2009	1.607.342.499	4.801	-2,6%
2010	2.431.765.978	4.976	-0,4%
2011	3.034.762.247	4.991	6,5%
2012	2.964.867.848	5.071	6,5%
Δ 2008-2012	34,4%	7,7%	-

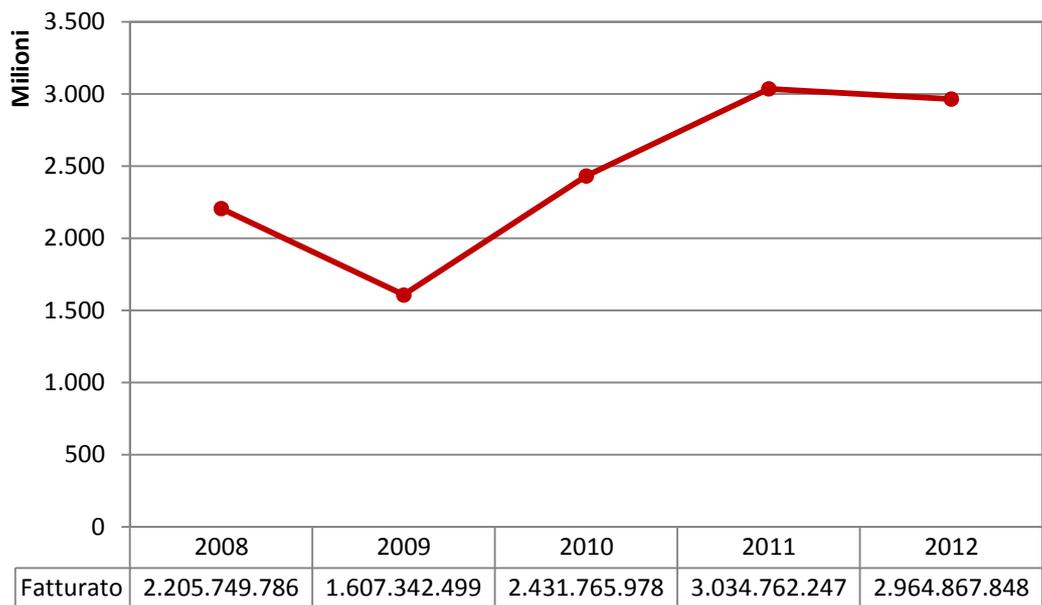
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

L'andamento del fatturato aggregato è solo in parte omogeneo, rispetto a quello del numero degli addetti: pur conducendo entrambi a variazioni finali positive, quella del primo è decisamente superiore (cfr. fig. 11.1 e fig. 11.2).

La redditività di questo settore, quale espressa dall'indice relativo alla remunerazione dei mezzi propri, diviene negativa nel 2009 (-2,6%, cfr. tab. 11.1) e, pur recuperando l'anno successivo, rimane tale anche nel 2010 (-0,4%). Nel 2011 essa risale fino a +6,5%, un valore, questo, rimasto immutato l'anno successivo.

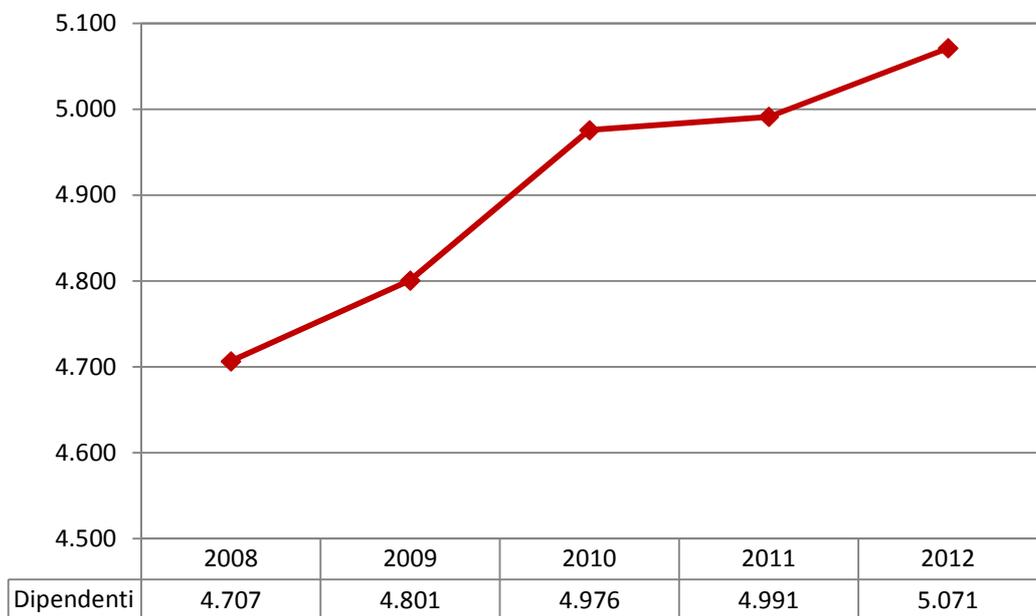
¹³ Per settore della Metallurgia si intendono le imprese classificate con i seguenti codici ATECO 2007: 24.1 Siderurgia; 24.2 Fabbricazione di tubi, condotti, profilati cavi e relativi accessori in acciaio; 24.3 Fabbricazione di altri prodotti della prima trasformazione dell'acciaio; 24.4 Produzione di metalli di base preziosi e altri metalli non ferrosi, trattamento dei combustibili nucleari, 24.5 Fonderie; 25.1 Fabbricazione di elementi da costruzione in metallo; 25.2 Fabbricazione di cisterne, serbatoi, radiatori e contenitori in metallo; 25.3 Fabbricazione di generatori di vapore; 25.4 Fabbricazione di armi e munizioni; 25.5 Fucinatura, imbutitura, stampaggio e profilatura dei metalli; metallurgia delle polveri; 25.6 Trattamento e rivestimento dei metalli; lavori di meccanica generale; 25.7 Fabbricazione di articoli di coltelleria, utensili e oggetti di ferramenta; 25.9 Fabbricazione di altri prodotti in metallo.

Figura 11.1: Andamento generale del fatturato del settore della Metallurgia. Anni 2008-2012



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 11.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore della Metallurgia. Anni 2008-2012



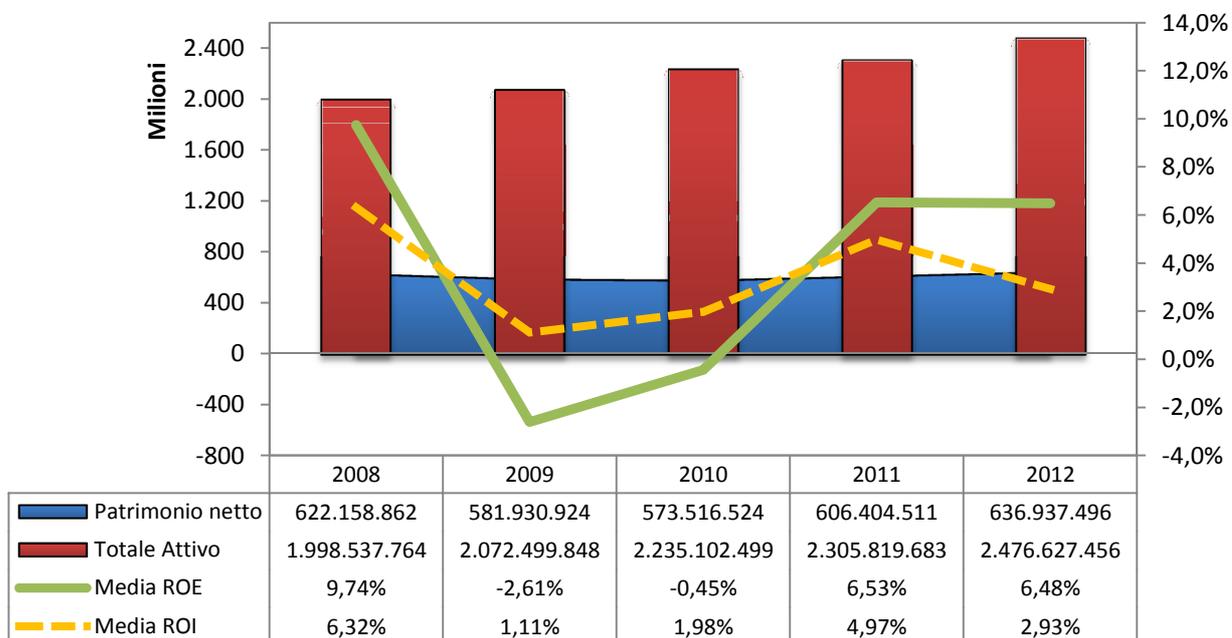
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

11.2. Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

La redditività del settore metallurgico, partendo da un valore soddisfacente nel 2008 (+9,7%), decresce fino a divenire negativa nel 2009 (cfr. fig. 11.3). La causa è da imputarsi al peggioramento generalizzato delle performance delle imprese del sottocampione, tramutatesi in perdite, in particolare, nel caso di alcune medie e grandi aziende. A mettere in difficoltà sia le grandi imprese che quelle di minori dimensioni – non di rado legate alle prime da rapporti di subfornitura – sono stati, in particolare, l'aumento della concorrenza internazionale e le fluttuazioni dei prezzi delle materie prime. Nel 2010 si assiste alla riduzione di talune perdite aziendali tra le più significative, ma l'indice di redditività dei mezzi propri si attesta ancora su livelli non soddisfacenti (-0,4%). L'anno successivo, complice anche il calo del patrimonio netto aggregato del settore, il ROE risale fino al valore di +6,5%: l'azienda di maggiori dimensioni del sottocampione risana la sua perdita e, in generale, si assiste ad un miglioramento delle singole performance aziendali, confermato l'anno successivo. L'andamento del ROI risulta omogeneo rispetto a quello del ROE, ad eccezione dell'ultimo anno di osservazione, quando il suo valore declina; inoltre, le sue variazioni risultano più contenute ed esso si mantiene sempre in terreno positivo.

Da notare il costante incremento del valore del totale attivo del settore (+23,9% tra il 2008 e il 2012), segno anche degli investimenti intrapresi da alcune imprese di medio-grandi dimensioni per accrescere la propria capacità produttiva.

Figura 11.3: Andamento economico generale del settore della Metallurgia. Anni 2008-2012 Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA



11.3. Analisi di posizionamento delle imprese

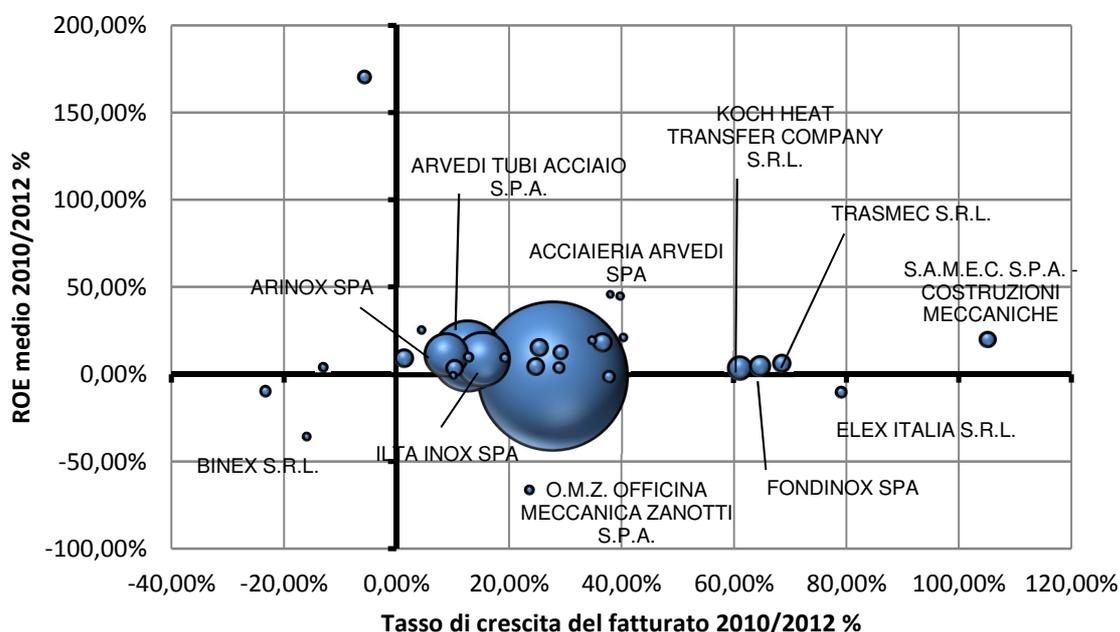
Il settore della Metallurgia risulta il più importante per giro d'affari (quasi 3 miliardi il fatturato aggregato nel 2012) e il più popoloso, in termini di imprese censite - oltre 80 - che, nella maggior parte dei casi, sono di piccole dimensioni.

Le matrici di posizionamento di seguito esposte riportano come terza variabile – graficamente espressa dalla dimensione della bolla – il totale dei ricavi realizzati nell'esercizio 2012. Oltre la metà del fatturato aggregato di settore è legato alle performance del Gruppo Arvedi che ricopre quindi un ruolo di primaria importanza all'interno dello stesso. Tutte le altre aziende hanno chiuso il bilancio 2012 con ricavi delle vendite compresi entro i 40 milioni di euro, in particolare tra i 3 e i 10 milioni.

La figura 11.4 rappresenta la distribuzione delle aziende nella matrice in relazione al tasso di crescita del fatturato e alla redditività del capitale proprio. L'incremento del fatturato nel triennio, pari a +21,92%, è il terzo miglior risultato realizzato dall'intera Manifattura dopo la Chimica e il Tessile/pelletteria. Sempre con riferimento alla prima grandezza, quattordici imprese hanno subito una contrazione del fatturato e, in generale, il campione si distribuisce lungo una scala valoriale molto ampia, compresa tra -28% e +338%.

La situazione appare meno soddisfacente per quanto riguarda la redditività, dove la Metallurgia presenta un ROE medio positivo, ma non particolarmente elevato (4,49%), migliore soltanto dell'Alimentare, del Legno e dei Minerali. Osservando nel dettaglio il campione, sebbene la maggior parte delle imprese evidenzia una redditività soddisfacente, vi è un nutrito gruppo di aziende (tredici) che ha incontrato difficoltà - notevoli in tre casi - a contenere le perdite d'esercizio.

Figura 11.4: Matrice di posizionamento della redditività del capitale proprio (ROE)¹⁴

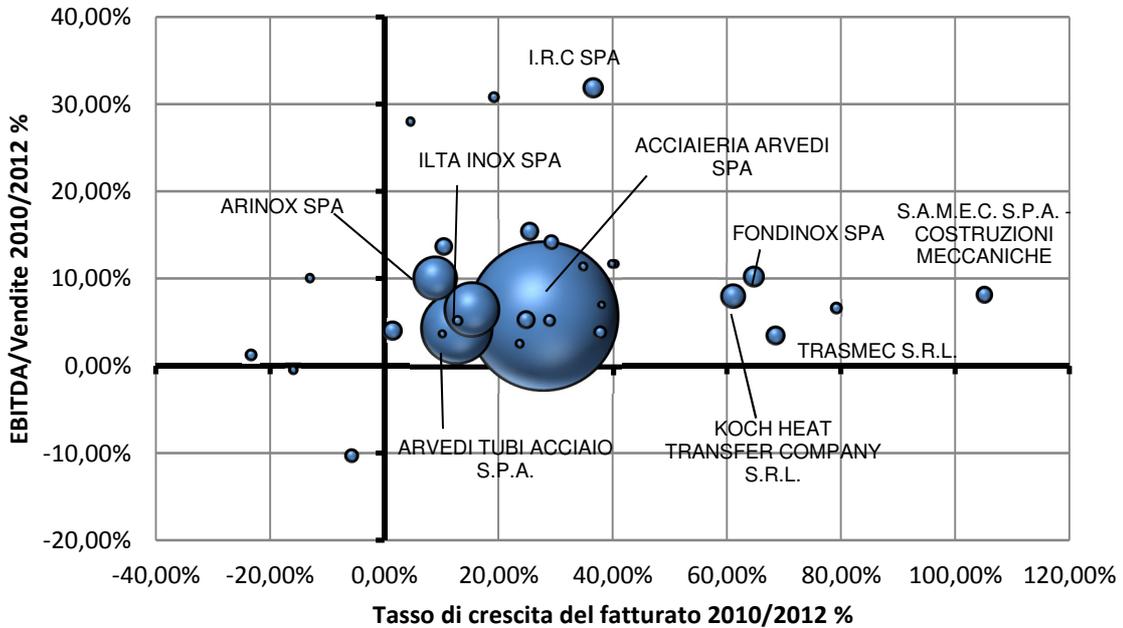


Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

¹⁴ Dal grafico sono state estromesse le società Nuova Cogeme e Siderimpex poiché presentavano simultaneamente valori negativi per l'utile ed il patrimonio netto.

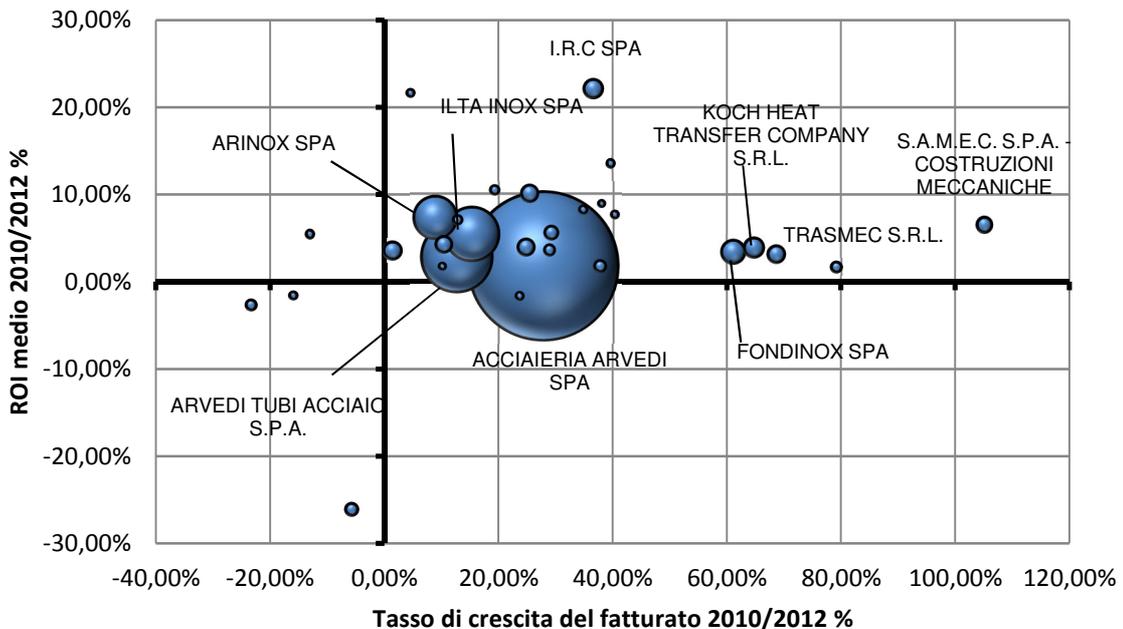
Dal punto di vista della redditività lorda delle vendite, rappresentata graficamente dalla figura 11.5, il settore è allineato agli altri comparti della Manifattura con un valore dell'indicatore pari a +6,64%. La distribuzione del campione appare concentrata tra +3% e +15%; solo otto imprese ottengono performance migliori comprese tra +18% e +30%, mentre sono tre le aziende che si attestano su livelli di redditività lorda delle vendite negativi.

Figura 11.5: Matrice di posizionamento della redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vendite)



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

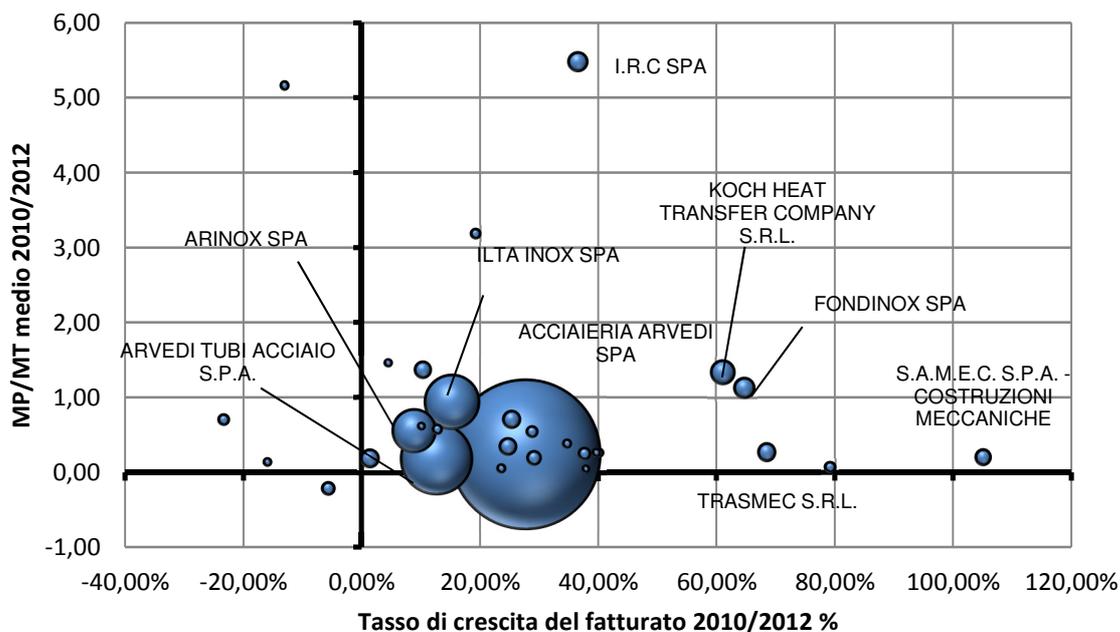
Figura 11.6: Matrice di posizionamento della redditività del capitale investito (ROI)



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La disposizione delle imprese nella matrice relativa alla redditività del capitale investito (cfr. fig. 11.6) ricalca in modo molto simile le precedenti matrici di redditività. La redditività del *core business* aziendale, espressa dall'indicatore ROI, nella maggior parte delle imprese si attesta su livelli superiori allo zero compresi tra +2% e +16%. Sono solo tre le aziende la cui redditività del capitale investito supera l'intervallo indicato registrando valori attorno al +21% - +22%. Otto sono invece le aziende che non riescono ad ottenere soddisfacenti livelli di remunerazione del capitale investito. A livello aggregato, il settore presenta una redditività operativa bassa, di poco superiore al +3,30%, allineata ai valori di ROI espressi dagli altri comparti.

Figura 11.7: Matrice di posizionamento del grado di indipendenza da terzi (Mezzi Propri/Mezzi di Terzi)



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Conclude l'analisi degli indici di bilancio del settore della Metallurgia la rappresentazione del grado di indipendenza rispetto a terze economie (cfr. fig. 11.7). Il settore in esame, a livello aggregato, risulta il più indebitato della Manifattura cremonese a causa del sensibile ricorso a capitali di prestito da parte delle maggiori aziende per finanziare il proprio sviluppo.

Gran parte delle imprese del settore della Metallurgia appare mediamente indebitata e assume valori dell'indice MP/MT generalmente compresi tra 0 e +0,8. Accanto a queste vi è però un nutrito gruppo di società (17 imprese) caratterizzate da un significativo ricorso all'autofinanziamento (valori dell'indice superiori a +1): poiché queste aziende presentano tassi di crescita del fatturato molto eterogenei, in alcuni casi anche negativi, non appare ragionevole ipotizzare una correlazione tra le due variabili.

11.4. Classifiche di Settore

Le tabelle 11.2, 11.3, 11.4 e 11.5 riportano, rispettivamente, la classifica delle prime dieci aziende del settore per media di fatturato 2012, per tasso di crescita del fatturato 2010-2012 e per ROE e ROI 2012.

Tabella 11.2: Classifica delle prime dieci aziende del settore metallurgico per fatturato medio. Anno 2012

Denominazione	Fatturato 2012
ACCIAIERIA ARVEDI SPA	1.636.307.273
ARVEDI TUBI ACCIAIO S.P.A.	381.876.757
ILTA INOX SPA	226.578.768
ARINOX SPA	145.809.802
KOCH HEAT TRANSFER COMPANY S.R.L.	45.428.816
FONDINOX SPA	33.785.831
I.R.C SPA	29.906.913
I.M.L. SRL	27.972.271
STEEL COLOR S.P.A.	26.169.685
TRASMEC S.R.L.	25.860.990

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 11.3: Classifica delle prime dieci aziende del settore metallurgico per tasso di crescita del fatturato. Anni 2010-2012

Denominazione	Tasso di Crescita del fatturato 2010/2012
SILOS SAMARANI SRL	338,31%
S.A.M.E.C. S.P.A. - COSTRUZIONI MECCANICHE	105,07%
TICI SRL	94,84%
SOCIETA' INDUSTRIALE BAGNOLO SIB SRL	80,85%
ELEX ITALIA S.R.L.	79,10%
COMAND TOOL S.R.L.	72,54%
TRASMEC S.R.L.	68,46%
FONDINOX SPA	64,63%
KOCH HEAT TRANSFER COMPANY S.R.L.	61,09%
JAM JOVIS S.R.L.	40,20%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 11.4: Classifica delle prime dieci aziende del settore metallurgico per ROE 2012

Denominazione	ROE 2012
TICI SRL	90,94%
OFFICINE FAMIGLIE DENTI S.R.L.	64,20%
ADIEMME S.R.L.	61,42%
SILOS SAMARANI SRL	48,70%
P & G SRL	48,40%
AGARDI S.R.L.	40,24%
OMA DI MARTINELLI E BELTRAMI S.R.L.	38,99%
GRIMALDELLI SRL	35,80%
MIMECA SRL	34,26%
B.P. MECCANICA SRL	33,43%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 11.5: Classifica delle prime dieci aziende del settore metallurgico per ROI 2012

Denominazione	Roi medio 2012
TICI SRL	39,54%
MICRON S.R.L.	27,09%
MADI CARP SRL	23,95%
ADIEMME S.R.L.	22,96%
I.R.C SPA	19,42%
AGARDI S.R.L.	17,50%
TMT SRL	17,13%
GRIMALDELLI SRL	15,90%
B.P. MECCANICA SRL	14,97%
FABBRICA ITALIANA DADI SRL	14,59%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

12. Le performance delle imprese del settore dei Minerali¹⁵

12.1. I Minerali in provincia di Cremona

Appartengono al settore dei Minerali cremonese, venendo censite in questa edizione dell'Osservatorio, 14 imprese. Dal punto di vista dimensionale, esse risultano così distribuite: 1 nella classe fino a 9 dipendenti (micro impresa, rappresenta il 7,1% del sottocampione), 9 in quella fino a 49 dipendenti (piccole imprese; 64,3%), 3 in quella fino a 249 dipendenti (medie imprese; 21,3%) e 1 in quella oltre i 250 dipendenti (grandi imprese; 7,1%).

Tra il 2008 e il 2012 il settore dei Minerali è decresciuto del -26,3% in valore: si tratta del secondo peggior risultato all'interno del settore manifatturiero cremonese (cfr. tab. 12.1). L'andamento anno dopo anno dei ricavi delle vendite risulta discontinuo, tanto a livello di trend, quanto per entità delle variazioni: ciò risulta vero sia a livello settoriale che di singola impresa. Le variazioni aggregate finiscono così per essere condizionate dai risultati delle imprese di maggiori dimensioni.

Nel 2011, quando i ricavi aggregati crescono del +17,5% su base annua, le ottime performance di Edilkamin Spa (+11 milioni di euro circa) e di MG Prefabbricati (+3 milioni di euro circa) sono fondamentali per controbilanciare la decrescita registrata da 3 aziende che ha portato a una diminuzione del giro d'affari aggregato pari a circa 1,3 milioni di euro.

Il numero dei dipendenti presenta un andamento omogeneo rispetto al fatturato aggregato, tranne nell'ultimo anno considerato, quando esso è protagonista di un lieve incremento in termini assoluti. Ciò è imputabile esclusivamente all'azienda di maggiori dimensioni, che ha compensato le politiche volte al contenimento della forza lavoro attuate da alcune realtà imprenditoriali. Tali iniziative vengono intraprese da quasi tutte le aziende analizzate per l'intero orizzonte temporale considerato, ad eccezione di Antebiago Srl, che ha assunto nuovi addetti in ciascun anno di analisi. A livello di settore, i Minerali presentano nel quinquennio considerato una variazione di segno negativo (-7,4%, cfr. tab. 12.1).

Tabella 12.1: Andamento generale del settore dei Minerali. Anni 2008-2012

Anni	Fatturato	Dipendenti	ROE Medio
2008	217.028.396	761	2,2%
2009	184.685.769	728	6,0%
2010	146.098.406	687	-1,6%
2011	171.633.662	700	-1,0%
2012	159.948.104	705	-18,2%
Δ 2008-2012	-26,3%	-7,4%	-

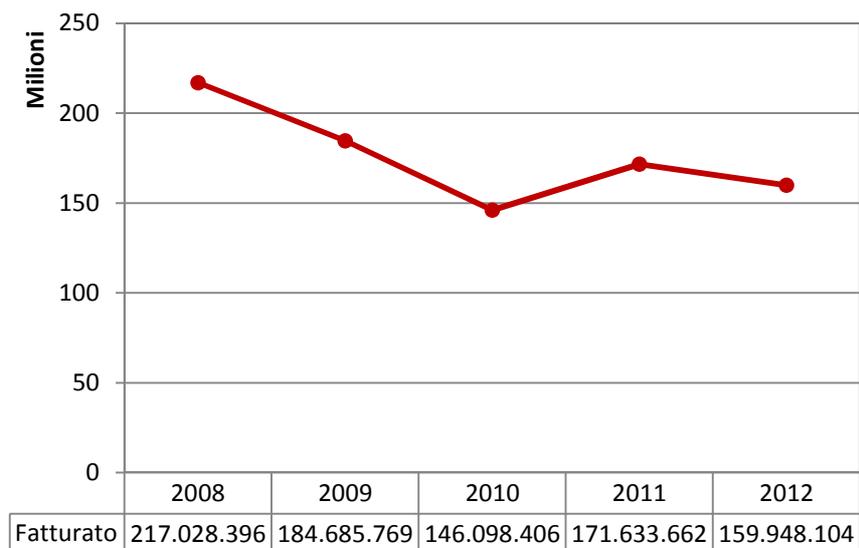
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Pur differendo sotto il profilo dell'entità della variazione finale negativa, il fatturato e il numero dei dipendenti del settore dei Minerali a livello aggregato presentano variazioni omogenee anno dopo anno, ad eccezione del 2012 (cfr. fig. 12.1 e fig. 12.2).

Quanto alla redditività dei mezzi propri, l'andamento del ROE è discontinuo nel periodo oggetto di osservazione: a fronte di valori positivi per i primi due anni considerati, l'indice diventa negativo a partire dal 2010, per raggiungere poi nel 2012 il valore minimo del quinquennio (cfr. tab. 12.1).

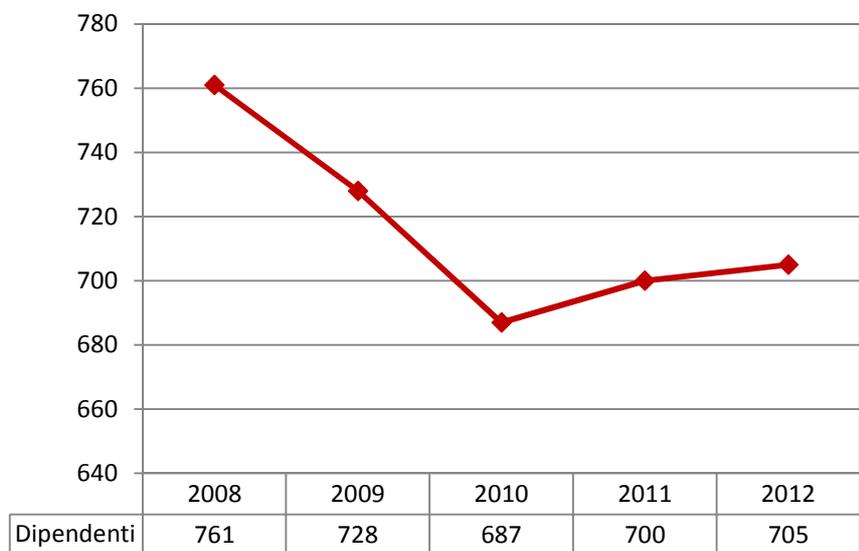
¹⁵ Per settore dei Minerali si intendono le imprese classificate con i seguenti codici ATECO 2007: 23.1 Fabbricazione di vetro e di prodotti in vetro; 23.2 Fabbricazione di prodotti refrattari; 23.3 Fabbricazione di materiali da costruzione in terracotta; 23.4 Fabbricazione di altri prodotti in porcellana e ceramica; 23.5 Produzione di cemento, calce e gesso; 23.6 Fabbricazione di prodotti in calcestruzzo, cemento e gesso; 23.7 Taglio, modellatura e finitura di pietre; 23.9 Fabbricazione di prodotti abrasivi e di prodotti in minerali non metalliferi nca.

Figura 12.1: Andamento generale del fatturato del settore dei Minerali. Anni 2008-2012



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 12.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore dei Minerali. Anni 2008-2012



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

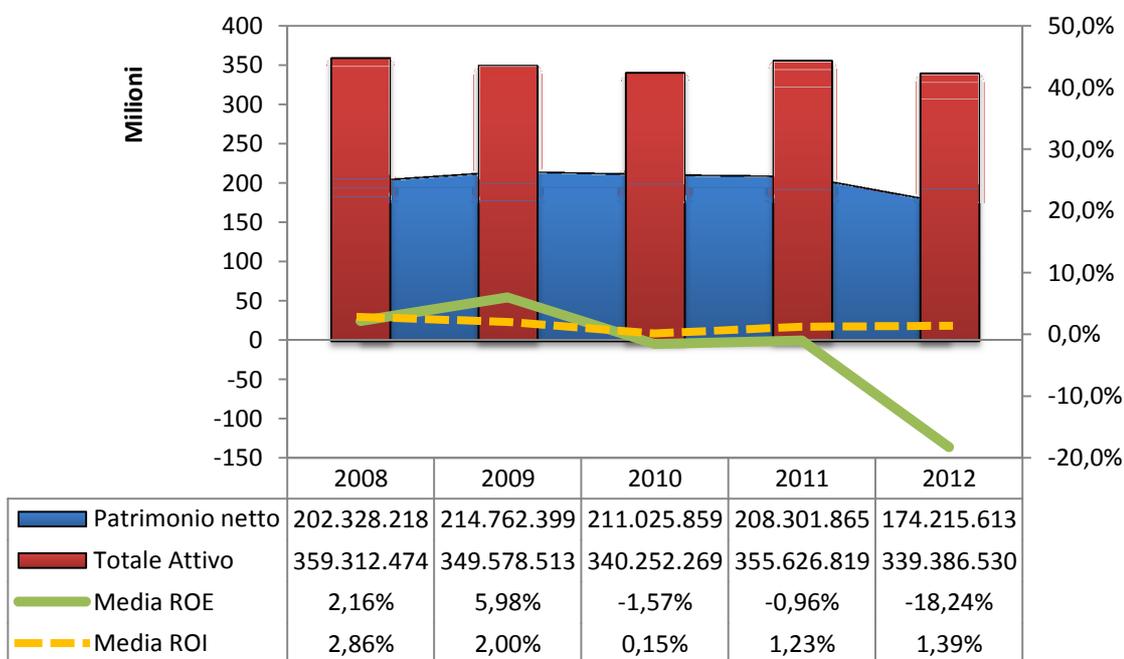
12.2. Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

Ciò che caratterizza l'analisi del settore cremonese dei Minerali sotto il profilo reddituale è la discontinuità e la disomogeneità delle variazioni dei suoi indici, nonché delle sottostanti grandezze aggregate (cfr. fig. 12.3).

L'indice di redditività dei mezzi propri (ROE), pur partendo da valori positivi e crescenti durante i primi due anni, intraprende, a partire dal 2010, un percorso di progressiva decrescita, per toccare il valore minimo (-18,24%) nell'ultimo anno considerato. Tale dinamica è imputabile al crescente numero di imprese che vedono contrarsi il proprio risultato netto di esercizio; fenomeno che interessa tutte le realtà del comparto, ad eccezione di una piccola impresa – Mosconi Srl –, in grado di generare utili, anche a fronte della crisi economico-finanziaria mondiale, poiché operativa all'interno di una particolare nicchia di mercato.

Il fatto che anche a partire dal 2010 il ROI interrompa, diversamente a quanto riscontrato per la redditività del capitale proprio, la sua parabola discendente prova il condizionamento decisivo esercitato dai risultati della gestione non caratteristica sulla redditività del settore. Mentre il ROE diventa negativo (l'utile netto decresce, ma meno del patrimonio netto) dalla metà del quinquennio considerato, il ROI si attesta per l'intero periodo su valori sempre positivi, senza manifestare scostamenti significativi da un anno all'altro. Il reddito operativo cresce più del totale attivo, con un'interruzione in tale dinamica nel 2010, ma sempre trainato dai buoni risultati della gestione caratteristica delle società Edilkamin Spa, Mosconi Srl e R Produzioni Srl. Le ridotte performance in termini di redditività del settore dei Minerali cremonese, all'interno del quinquennio considerato, sono in parte da imputarsi ad una maggiore contrazione, anno per anno, dei numeratori (utile netto e reddito operativo) rispetto ai denominatori.

Figura 12.3: Andamento economico generale del settore dei Minerali. Anni 2008-2012



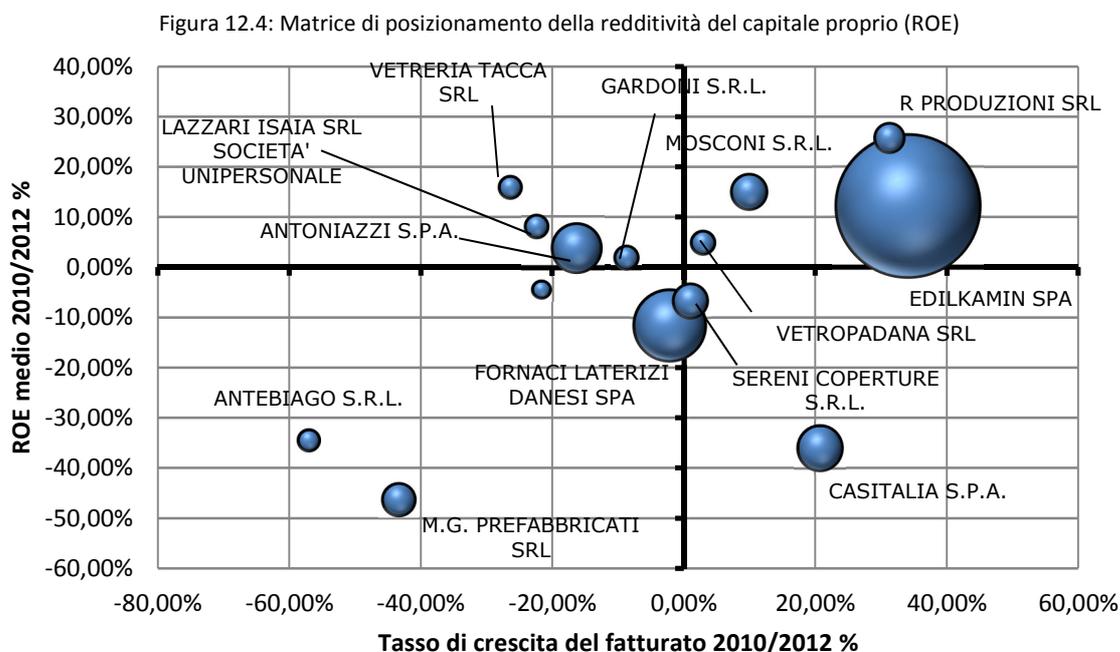
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

12.3. Analisi di posizionamento delle imprese

All'interno del comparto dei Minerali, si evidenziano profonde differenze tra le aziende in termini di redditività e l'analisi non permette di individuare un trend comune relativo al settore. Le imprese del settore appaiono fortemente frammentate, assumendo valori di ROE compresi tra -46,33% e +25,69%.

Il ROE medio triennale di settore è l'unico tra i comparti esaminati ad assumere valore negativo (-6,25%). Tale dato è però fortemente influenzato dalle performance di un numero limitato di aziende. Sei imprese delle quattordici appartenenti a questo sottocampione presentano un'insoddisfacente remunerazione del capitale proprio, ma solo tre di esse registrano un dato significativamente basso: si tratta di M.G. Prefabbricati (-46,33%), Casitalia Spa (-36,06%) e Antebiago Srl (-34,36%). Nei primi due casi la difficoltà a generare degli utili persiste in tutti gli anni esaminati; per Antebiago Srl essa invece si limita al solo bilancio 2012. Le restanti otto aziende presentano un ROE medio positivo che in quattro casi supera i 10 punti percentuali.

Non sembra esistere alcuna correlazione significativa tra tasso di crescita del fatturato e ROE medio triennale sebbene si distinguano, all'interno del settore, alcune aziende la cui crescita, in termini di ricavi delle vendite, si accompagna a un ROE positivo. Si tratta di Edilkamin Spa, unica grande azienda del settore, R. Produzioni Srl, Mosconi Srl e Vetropadana Srl.

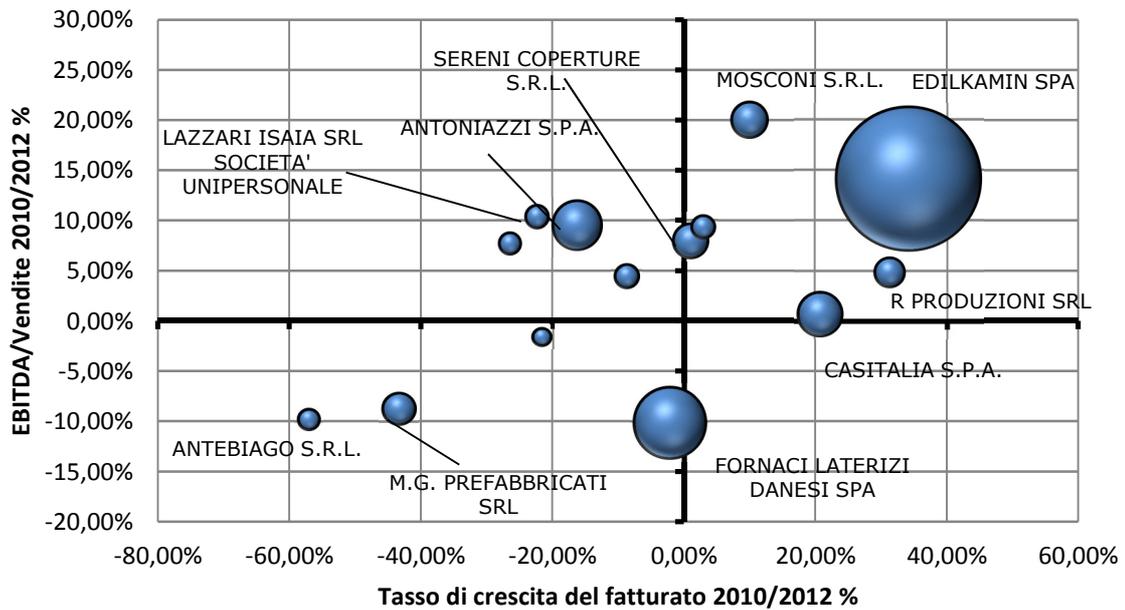


Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Proseguendo nell'analisi di redditività delle imprese del campione, il grafico di figura 12.5 rappresenta la redditività lorda delle vendite. Il dato medio di questo comparto è positivo (+7,03%) e in linea con il dato dell'intera manifattura. Le imprese del campione si posizionano in un range che va da -10 a +20 punti percentuali.

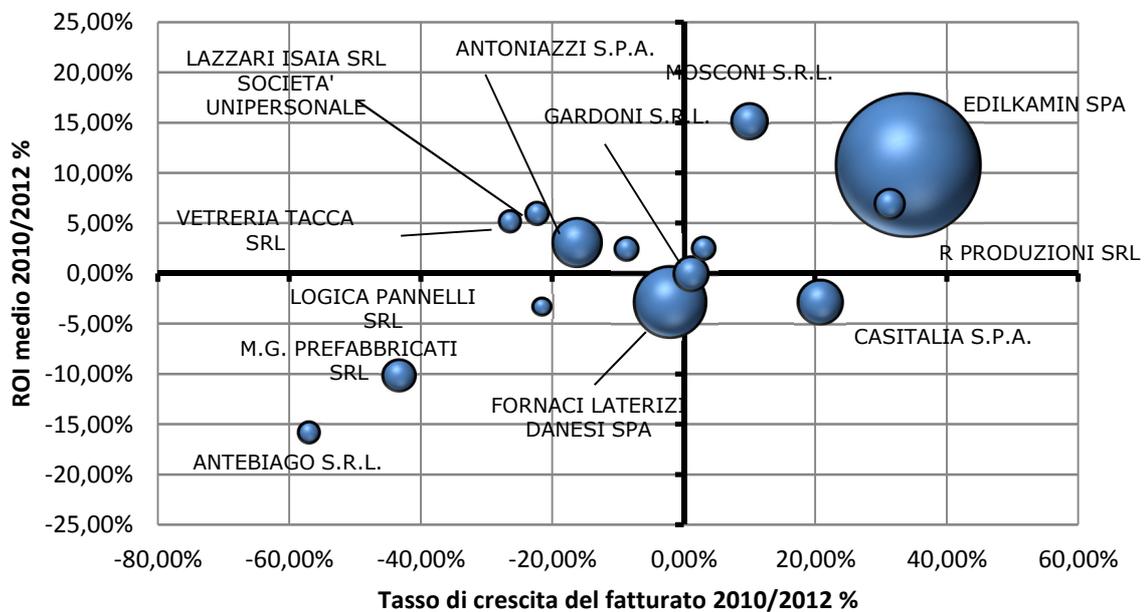
In generale, quasi tutte le aziende presentano un rapporto EBITDA/Vendite positivo - solo quattro fanno rilevare valori negativi. Nel triennio si distinguono, per redditività lorda media, Mosconi Srl (+20,06%) ed Edilkamin Spa (+14,16%).

Figura 12.5: Matrice di posizionamento della redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vendite)



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 12.6: Matrice di posizionamento della redditività del capitale investito (ROI)



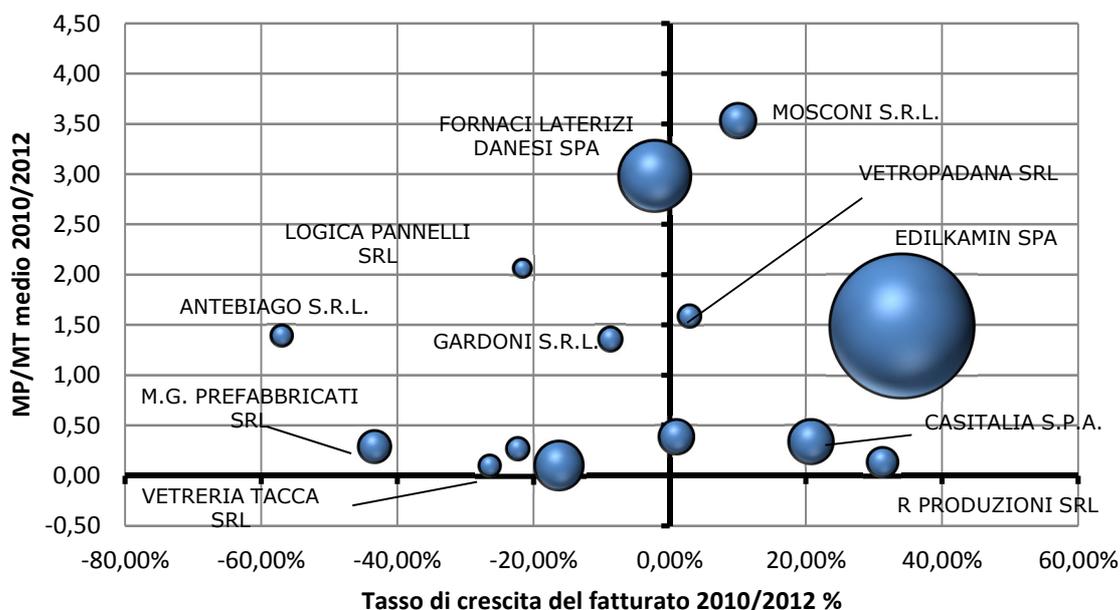
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La distribuzione delle imprese per ROI medio (*cf.* fig. 12.6) riflette quando già rilevato per ROE ed EBITDA/Vendite: le imprese che presentano un ROE e un EBITDA/Vendite elevati sono anche in grado di remunerare efficacemente il capitale investito.

Un terzo delle aziende del comparto mostra però delle difficoltà a generare una buona redditività operativa, sufficiente a finanziare le restanti gestioni parziali.

Il ROI medio dei Minerali è il meno performante di tutta l'artigianato cremonese (+0,93%) e i valori assunti dalle imprese che ne fanno parte oscillano tra -15 e +15 punti percentuali.

Figura 12.7: Matrice di posizionamento del grado di indipendenza da terzi (Mezzi Propri/Mezzi di Terzi)



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

L'ultima matrice di posizionamento (*cf.* fig. 12.7) illustra il grado di indipendenza da terze economie delle società del comparto. Il settore dei Minerali risulta secondo per grado di patrimonializzazione (+1,44): il merito è da attribuirsi alla metà circa delle aziende di questo comparto che risultano particolarmente capitalizzate.

Il dato medio non evidenzia però la singolare polarizzazione delle aziende del comparto: se infatti metà aziende del campione ricorrono prevalentemente ai mezzi propri per finanziare le loro strategie, la restante metà risulta particolarmente dipendente dai capitali esterni con valori dell'indice compresi tra +0,1 e +0,4.

Tra le aziende che risultano fortemente capitalizzate, emergono tre casi - Mosconi Srl (+3,53), Fornaci Laterizi Danesi Spa (+2,98) e Logica Pannelli Srl (+2,06) - il cui indice raggiunge valori molto più elevati rispetto alla media.

12.4. Classifiche di Settore

Le tabelle 12.2, 12.3, 12.4 e 12.5 riportano, rispettivamente, la classifica delle prime dieci aziende del settore per media di fatturato 2012, per tasso di crescita del fatturato 2010-2012 e per ROE e ROI 2012.

Tabella 12.2: Classifica delle prime cinque aziende del settore dei Minerali per fatturato 2012

Denominazione	Fatturato 2012
EDILKAMIN SPA	85.874.935
FORNACI LATERIZI DANESI SPA	21.767.857
ANTONIAZZI S.P.A.	10.347.047
CASITALIA S.P.A.	8.708.562
MOSCONI S.R.L.	5.528.322
SERENI COPERTURE S.R.L.	5.375.604
M.G. PREFABBRICATI SRL	4.616.379
R PRODUZIONI SRL	4.120.878
GARDONI S.R.L.	2.612.265
VETROPADANA SRL	2.516.505

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 12.3: Classifica delle prime cinque aziende del settore dei Minerali per tasso di crescita del fatturato. Anni 2010-2012

Denominazione	Tasso di Crescita del fatturato 2010/2012
EDILKAMIN SPA	34,10%
R PRODUZIONI SRL	31,29%
CASITALIA S.P.A.	20,75%
MOSCONI S.R.L.	9,97%
VETROPADANA SRL	2,85%
SERENI COPERTURE S.R.L.	0,94%
FORNACI LATERIZI DANESI SPA	-2,20%
GARDONI S.R.L.	-8,74%
ANTONIAZZI S.P.A.	-16,35%
LOGICA PANNELLI SRL	-21,66%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 12.4: Classifica delle prime cinque aziende del settore Minerali per ROE medio 2012

Denominazione	RoE medio 2012
R PRODUZIONI SRL	29,34%
EDILKAMIN SPA	15,88%
MOSCONI S.R.L.	10,36%
ANTONIAZZI S.P.A.	3,21%
VETROPADANA SRL	2,70%
VETRERIA TACCA SRL	1,65%
GARDONI S.R.L.	0,72%
LAZZARI ISAIA SRL SOCIETA' UNIPERSONALE	-3,49%
SERENI COPERTURE S.R.L.	-4,09%
LOGICA PANNELLI SRL	-10,35%
FORNACI LATERIZI DANESI SPA	-31,23%
M.G. PREFABBRICATI SRL	-164,82%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 12.5: Classifica delle prime cinque aziende del settore Minerali per ROI medio. Anni 2010-2012

Denominazione	Roi medio 2012
EDILKAMIN SPA	11,59%
MOSCONI S.R.L.	10,16%
R PRODUZIONI SRL	6,28%
VETRERIA TACCA SRL	3,94%
ANTONIAZZI S.P.A.	2,80%
VETROPADANA SRL	1,60%
LAZZARI ISAIA SRL SOCIETA' UNIPERSONALE	1,45%
GARDONI S.R.L.	1,22%
SERENI COPERTURE S.R.L.	0,43%
FORNACI LATERIZI DANESI SPA	-2,43%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

13. Le performance delle imprese del settore dei Mobili e Altre industrie manifatturiere¹⁶

13.1. I Mobili in provincia di Cremona

L'eterogeneo settore dei Mobili e Altre industrie manifatturiere (di seguito abbreviato in settore dei Mobili) è formato, in questa edizione dell'Osservatorio, da 9 imprese. La maggior parte di esse (5 su 9, equivalenti al 55,6% del totale) risulta di piccole dimensioni. Vi sono anche 1 micro impresa (fino a 9 addetti; 11,1%) e 3 aziende di medie dimensioni (33,3%).

Il calo del fatturato aggregato occorso nel comparto dei Mobili è il secondo più elevato tra tutti i settori della Manifattura cremonese analizzati (il peggiore pertiene a quello dei Minerali, -26,3% in cinque anni). Ad eccezione del 2010, in ogni altro anno il giro d'affari del settore si riduce, complici, soprattutto, i risultati delle due aziende di maggiori dimensioni, Favagrossa Edoardo Srl e Icas Srl. Le restanti imprese di questo eterogeneo comparto, infatti, presentano fatturati stabili o solo debolmente calanti tra il 2008 e il 2012.

La dinamica relativa al numero dei dipendenti è sostanzialmente simile a quella del fatturato aggregato. Quella del settore dei Mobili è la peggior variazione dei livelli occupazionali a livello manifatturiero complessivo (-12,7% dal 2008 al 2012, *cfr.* tab. 13.1 e fig. 13.2). La maggior parte del calo si è concretata nel 2009. Solo Icas Srl e Pennelli Faro Srl hanno accresciuto i propri livelli occupazionali nel quinquennio considerato.

Tabella 13.1: Andamento generale del settore dei Mobili. Anni 2008-2012

Anni	Fatturato	Dipendenti	ROE medio
2008	49.536.003	354	19,5%
2009	42.388.083	320	12,4%
2010	43.424.197	319	16,8%
2011	43.211.754	310	16,7%
2012	42.289.739	309	17,6%
Δ 2008-2012	-14,6%	-12,7%	-

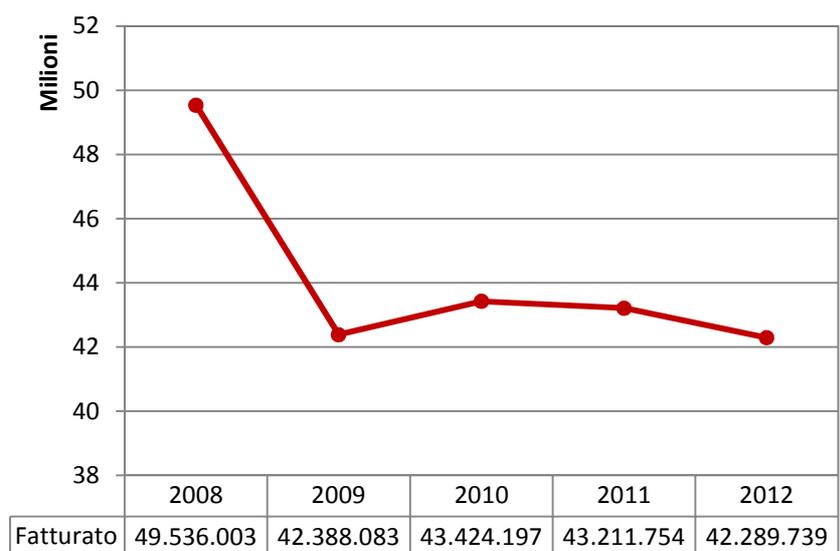
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Il fatturato e il numero di dipendenti a livello aggregato evolvono in modo omogeneo e negativo tra il 2008 e il 2012 (*cfr.* fig. 13.1 e fig. 13.2).

A dispetto dell'andamento di queste due grandezze aggregate, il settore cremonese dei Mobili conclude il quinquennio di osservazione con il valore più elevato dell'indice di redditività dei mezzi propri di tutta la Manifattura cremonese (+17,6% nel 2012, *cfr.* tab. 13.1). Pure, si tratta di un valore inferiore, rispetto a quello di partenza, +19,5%.

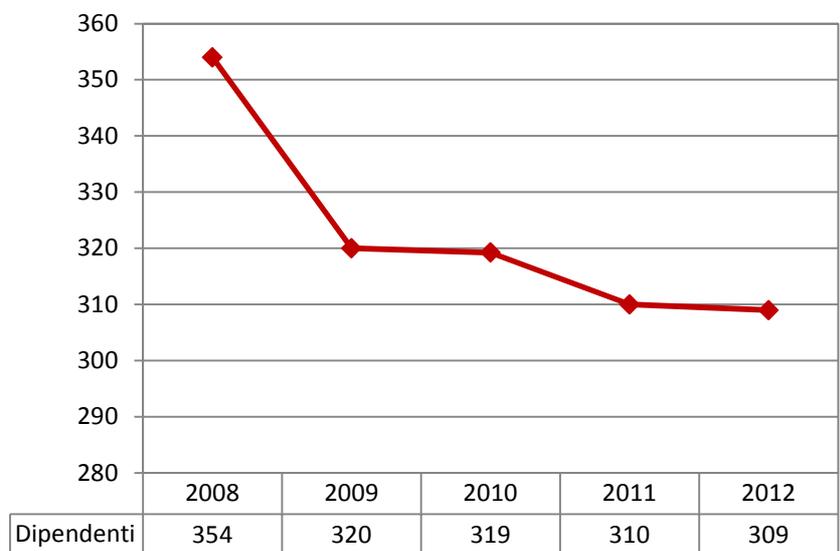
¹⁶ Per settore dei Mobili e Altre industrie manifatturiere si intendono le imprese classificate con i seguenti codici ATECO 2007: 31.0 Fabbricazione di mobili; 32.1 Fabbricazione di gioielleria, bigiotteria e articoli connessi; lavorazione delle pietre preziose; 32.2 Fabbricazione di strumenti musicali; 32.3 Fabbricazione di articoli sportivi; 32.4 Fabbricazione di giochi e giocattoli; 32.5 Fabbricazione di strumenti e forniture mediche e dentistiche; 32.9 Industrie manifatturiere nca.

Figura 13.1: Andamento generale del fatturato del settore dei Mobili. Anni 2008-2012



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 13.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore dei Mobili. Anni 2008-2012



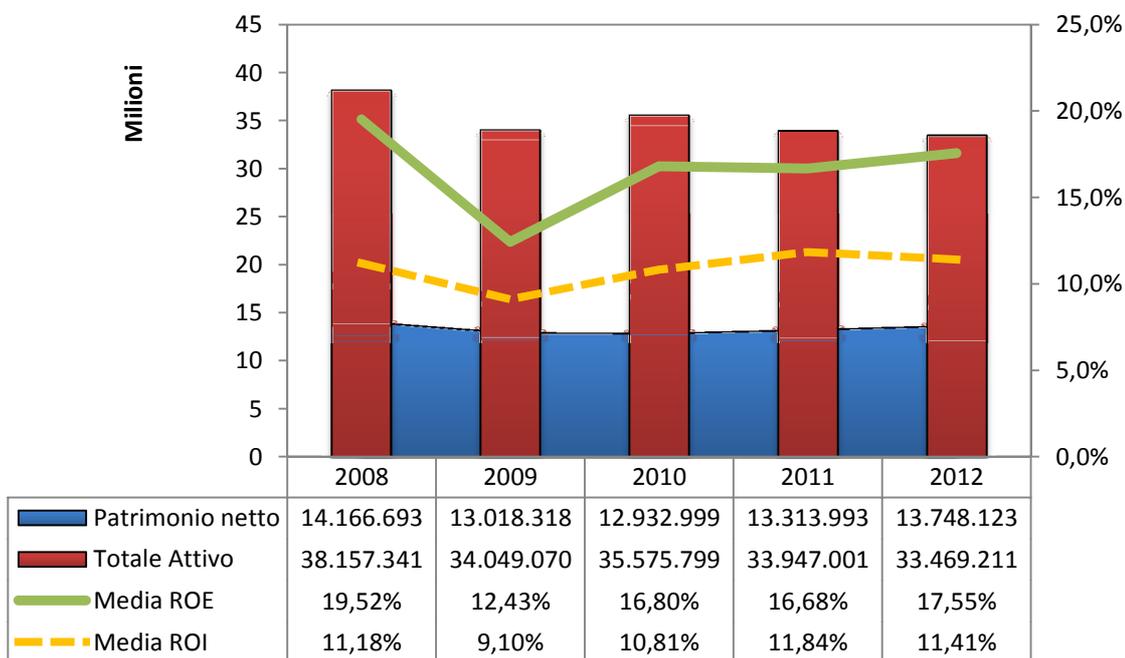
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

13.2. Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

Nel 2012 il settore dei Mobili presenta i valori di redditività più elevati, a livello manifatturiero complessivo, sia per quanto riguarda i mezzi propri (ROE, +17,6%) che gli investimenti (+11,4%) (cfr. fig. 13.3). Tuttavia, il primo chiude il quinquennio di osservazione con un valore inferiore, rispetto al 2008 (+19,5% e +17,6%, rispettivamente), mentre quello del ROI aumenta, seppure di poco – da +11,1% a +11,4%. Se si eccettua questo e il fatto che il livello del ROE risulti stabilmente superiore, rispetto a quello dell'indice di redditività degli investimenti, i due indicatori presentano evoluzioni simili in tutti gli anni compresi tra i due estremi, cioè che dimostra come, a movimentarne la dinamica, siano, sia i risultati della gestione caratteristica che di quella non caratteristica. Per quanto riguarda le grandezze aggregate poste al denominatore dei due indici, sia il patrimonio netto che il totale attivo decrescono durante il quinquennio esaminato (-3,0% e -12,3%, rispettivamente). Tuttavia, la caduta dell'utile netto aggregato è più marcata e dà luogo alla dinamica calante del ROE. Anche il reddito operativo totale si riduce tra il 2008 e il 2012, ma meno di quanto faccia il totale attivo.

Il calo dei due indici che si verifica nel 2009 riflette il generale peggioramento dei risultati della gestione caratteristica e non delle imprese analizzate, le quali risentono del calo dei consumi nei mercati di pertinenza. Nel 2010 ROE e ROI tornano a crescere: il merito è delle performance dell'impresa più grande, che beneficia della maggior tenuta dei mercati extra-UE, rispetto a quelli nazionale e europeo, e di una efficace politica di contenimento dei costi fissi.

Figura 13.3: Andamento economico generale del settore dei Mobili. Anni 2008-2012

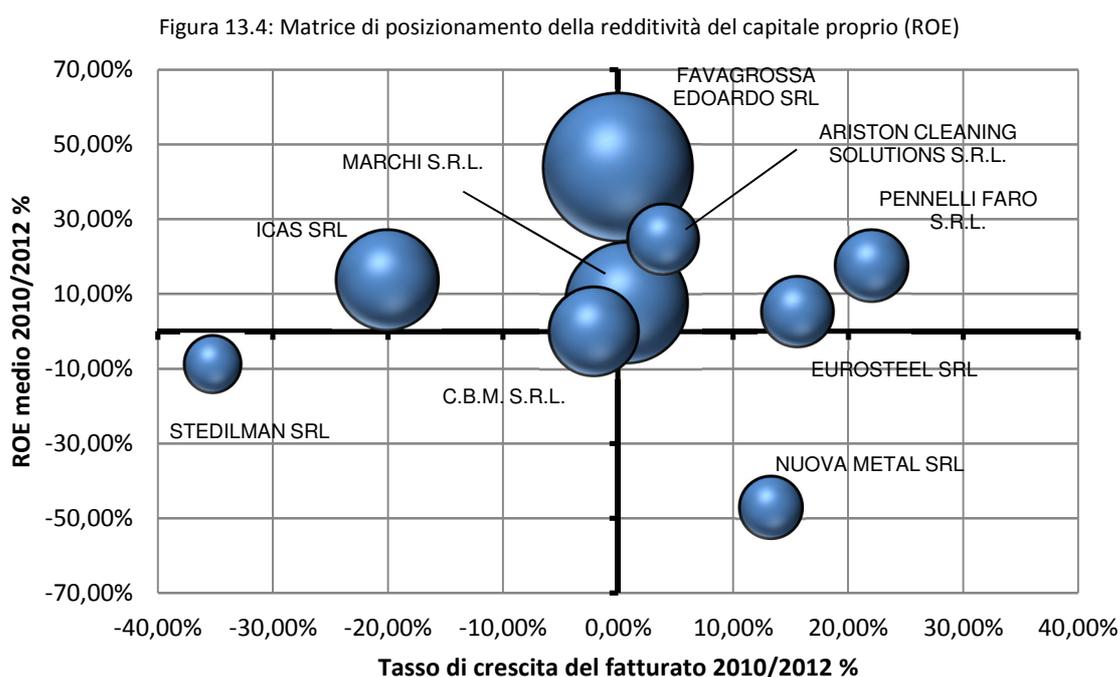


Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

13.3. Analisi di posizionamento delle imprese

Il variegato comparto dei Mobili comprende 9 imprese, molto eterogenee per attività produttiva. Tale settore non comprende infatti solo produttori di articoli per l'arredo, ma anche aziende che si occupano della produzione di spazzole, pennelli e altri prodotti per la pulizia e alcune aziende che producono attrezzature in acciaio, come carrelli per la movimentazione. Un'analisi della redditività complessiva di settore risulta pertanto meno significativa rispetto a quella realizzata per settori al loro interno omogenei.

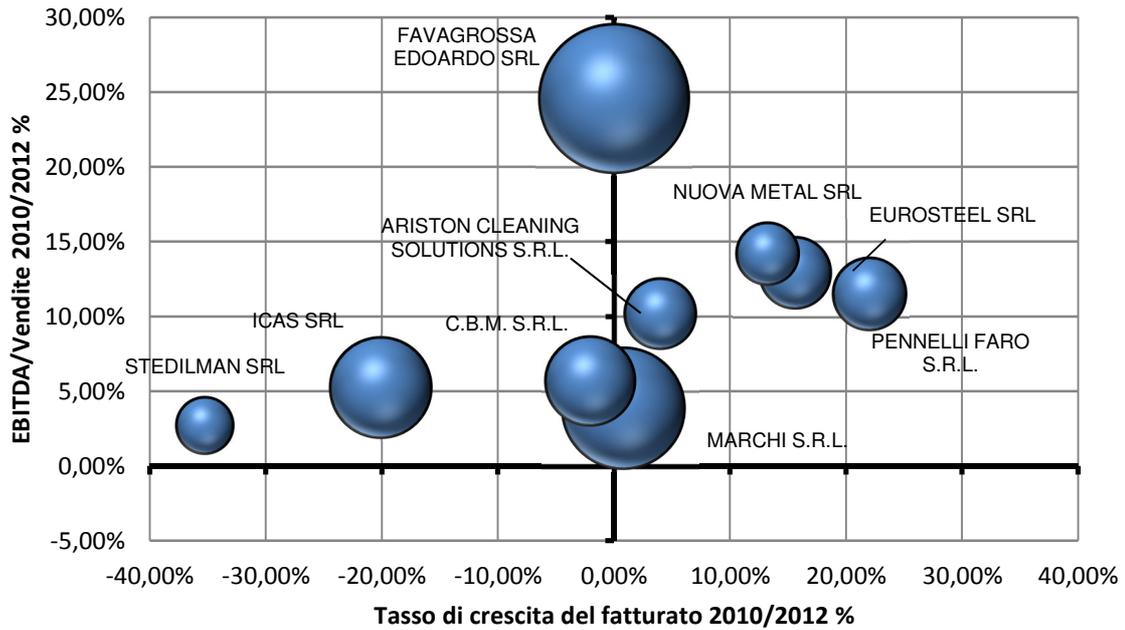
Solo tre aziende si sono distinte grazie a tassi di crescita del fatturato significativi: si tratta di Pennelli Faro Srl, EuroSteel Srl e Nuova Metal Srl. Tutte le altre aziende, o non hanno fatto registrare variazioni rilevanti rispetto al 2010 o, al contrario, hanno subito una riduzione del proprio giro d'affari. Non sembra emergere una correlazione positiva forte tra redditività del capitale proprio e tasso di crescita del fatturato. Le aziende del settore che si occupano della produzione di pennelli, spazzole, scope e similari hanno registrato dei valori di ROE più significativi rispetto ad altre aziende - si tratta di Favagrossa Edoardo Srl (43,99%), Ariston Cleaning Solutions Srl (24,81%) e Pennelli Faro Srl (17,55%). Due delle tre aziende che si occupano della produzione di mobilio in senso stretto (Icas Srl e Stedilman Srl) hanno fatto registrare il calo del fatturato più consistente a livello dell'intero comparto, mentre per la terza azienda, Marchi Srl, l'incremento dei ricavi è stato prossimo allo zero. La riduzione del giro d'affari del sottocomparto nel suo complesso può essere collegata alla contrazione del mercato relativo all'edilizia abitativa come testimonia l'andamento di alcune aziende del settore "Minerali" che si occupano di produzione di materiali per l'edilizia.



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

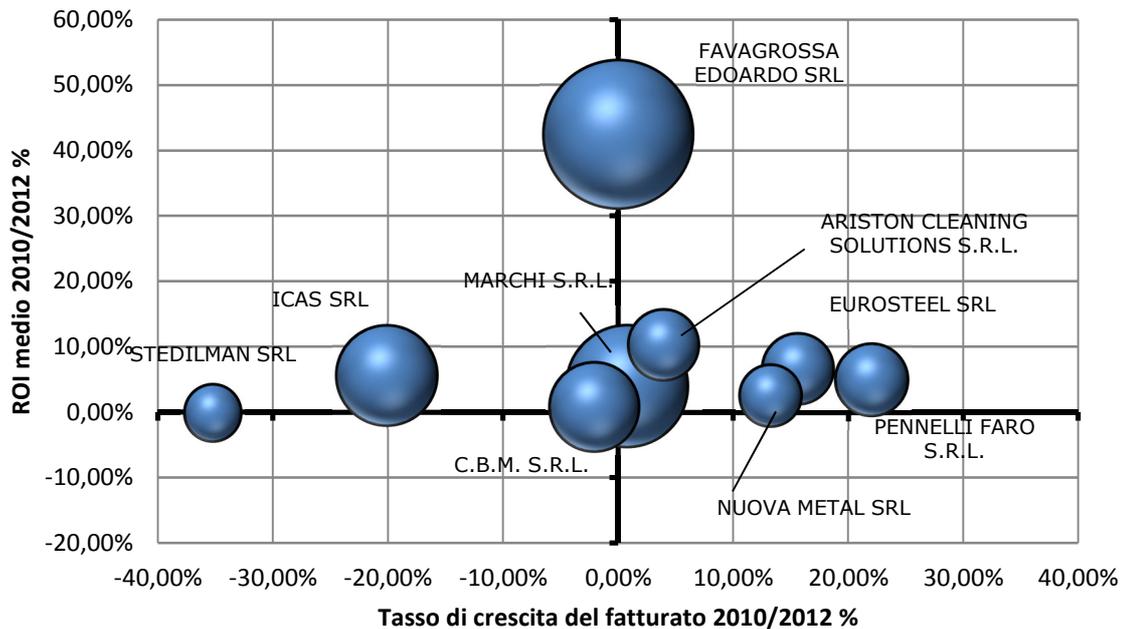
La figura 13.4 evidenzia come tutte le aziende appartenenti al comparto presentino una redditività lorda delle vendite positiva, con valori compresi tra +3% e +25%. Si distinguono, tra tutte, l'azienda Favagrossa Edoardo Srl, il cui indice è pari a +24,58% e le aziende Nuova Metal Srl, EuroSteel Srl e Pennelli Faro Srl, con valori del rapporto inclusi tra +10% e +15%. Non emerge però alcuna correlazione significativa tra il tasso di crescita del fatturato e l'EBITDA/vendite.

Figura 13.5: Matrice di posizionamento della redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vendite)



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

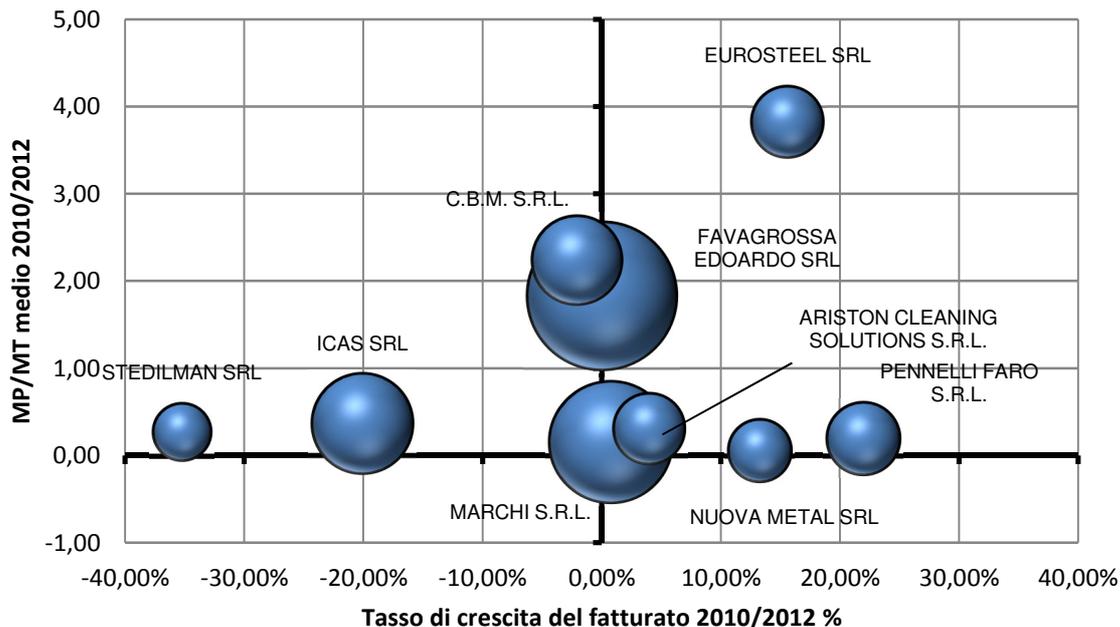
Figura 13.6: Matrice di posizionamento della redditività del capitale investito (ROI)



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Come si evince dalla figura 13.6, anche per quanto riguarda il ROI l'azienda Favagrossa Edoardo Srl si distingue, con un indice, pari a +42,47%, molto al di sopra delle altre aziende del comparto e della media del settore (+11,30%) seguita dall'azienda Ariston Cleaning Solutions Srl (+10,28%). Tutte le altre aziende del comparto si posizionano su valori compresi tra +0% e +7%.

Figura 13.7: Matrice di posizionamento del grado di indipendenza da terzi (Mezzi Propri/Mezzi di Terzi)



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Conclude l'analisi degli indici di bilancio la figura 13.7, relativa al grado di indipendenza da terze economie. Dal punto di vista del ricorso ai capitali di prestito, il comparto in esame manifesta un moderato grado di dipendenza da terze economie, con valori, nella quasi totalità dei casi, inferiori a +0,7. Sono tre le imprese (Favagrossa Edoardo Srl, C.B.M. Srl e Eurosteel Srl) che invece ricorrono all'autofinanziamento per sostenere la propria crescita.

13.4. Classifiche di Settore

Le tabelle 13.2, 13.3, 13.4 e 13.5 riportano, rispettivamente, la classifica delle prime dieci aziende del settore per media di fatturato 2012, per tasso di crescita del fatturato 2010-2012 e per ROE e ROI 2012.

Tabella 13.2: Classifica delle dieci aziende del settore dei Mobili per fatturato 2012

Denominazione	Fatturato 2012
FAVAGROSSA EDOARDO SRL	11.908.696
MARCHI S.R.L.	8.022.251
ICAS SRL	5.491.170
C.B.M. S.R.L.	4.393.582
PENNELLI FARO S.R.L.	2.909.534
EUROSTEEL SRL	2.814.010
ARISTON CLEANING SOLUTIONS S.R.L.	2.792.364
NUOVA METAL SRL	2.153.493
STEDILMAN SRL	1.804.639

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 13.3: Classifica delle cinque aziende del settore dei Mobili per tasso di crescita del fatturato. Anni 2010-2012

Denominazione	Tasso di Crescita del fatturato 2010/2012
PENNELLI FARO S.R.L.	21,97%
EUROSTEEL SRL	15,60%
NUOVA METAL SRL	13,23%
ARISTON CLEANING SOLUTIONS S.R.L.	3,93%
MARCHI S.R.L.	0,76%
FAVAGROSSA EDOARDO SRL	0,00%
C.B.M. S.R.L.	-2,08%
ICAS SRL	-20,09%
STEDILMAN SRL	-35,26%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 13.4: Classifica delle cinque aziende del settore dei Mobili per ROE 2012

Denominazione	ROE 2012
FAVAGROSSA EDOARDO SRL	43,99%
PENNELLI FARO S.R.L.	30,71%
ARISTON CLEANING SOLUTIONS S.R.L.	23,89%
ICAS SRL	13,21%
EUROSTEEL SRL	5,87%
MARCHI S.R.L.	4,26%
C.B.M. S.R.L.	0,17%
STEDILMAN SRL	-10,81%
NUOVA METAL SRL	-37,67%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 13.5: Classifica delle cinque aziende del settore dei Mobili per ROI 2012

Denominazione	ROI 2012
FAVAGROSSA EDOARDO SRL	42,47%
ARISTON CLEANING SOLUTIONS S.R.L.	10,12%
PENNELLI FARO S.R.L.	9,59%
EUROSTEEL SRL	6,62%
ICAS SRL	5,67%
NUOVA METAL SRL	2,83%
MARCHI S.R.L.	1,86%
STEDILMAN SRL	-0,01%
C.B.M. S.R.L.	-0,49%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

14. Le performance delle imprese del settore Gomma - Plastica¹⁷

14.1. La Gomma - Plastica in provincia di Cremona

Nel settore della Gomma e della Plastica cremonese (d'ora in avanti anche solo settore della Plastica) sono state censite 22 imprese, nella maggior parte dei casi di piccole dimensioni (17, equivalenti al 77,3% del sottocampione esaminato). Vi si trovano anche 2 micro imprese (9,1%) e 3 di medie dimensioni (13,6%).

Quello del fatturato aggregato della Plastica è il quarto maggior incremento a livello manifatturiero tra il 2008 e il 2012 (da circa 181 milioni di euro a poco meno di 215, +18,6%; *cfr.* tab 14.1). Tuttavia, esso è il frutto di andamenti discontinui su base annua. L'anno 2009, infatti, è contrassegnato da un generalizzato calo dei ricavi delle singole imprese, quindi di settore. Si salvano quelle appartenenti al gruppo Happy, Magic Pack Srl e Happy Srl, che all'inizio del quinquennio esaminato, hanno intrapreso politiche volte, sia all'espansione nei mercati esteri che all'ottimizzazione dell'impiego delle risorse. L'anno successivo è all'insegna della crescita per la quasi totalità delle imprese del sottocampione. Tale crescita rallenta nel 2011 e l'anno successivo la tendenza si inverte, conseguenza dei risultati declinanti di diverse piccole imprese.

Pure, le performance di alcune imprese di questo settore risultano all'insegna della crescita durante l'intero quinquennio esaminato – in particolare, lo sono quelle di una piccola impresa (ACM Srl) e quelle di due media imprese (Happy Srl e Magic Pack Srl), il cui giro d'affari è prossimo a raddoppiare tra il 2008 e il 2012.

Durante lo stesso arco di tempo, il numero totale degli addetti della Plastica cremonese è aumentato di 12 unità (da 731 a 743 dipendenti, +1,6%; *cfr.* fig. 14.2). La variazione finale è, tuttavia, il risultato di dinamiche annue più marcate, positive nel 2009 e nel 2012, negative nei restanti anni. Tale evoluzione risulta condizionata in modo decisivo dalle politiche del personale dell'azienda di maggiori dimensioni, Lumson Spa.

Tabella 14.1: Andamento generale del settore della Plastica. Anni 2008-2012

Anni	Fatturato	Dipendenti	ROE medio
2008	181.176.204	731	8,2%
2009	164.400.226	750	6,5%
2010	200.534.463	722	9,9%
2011	217.543.474	724	5,9%
2012	214.840.341	743	5,8%
Δ 2008-2012	18,6%	1,6%	-

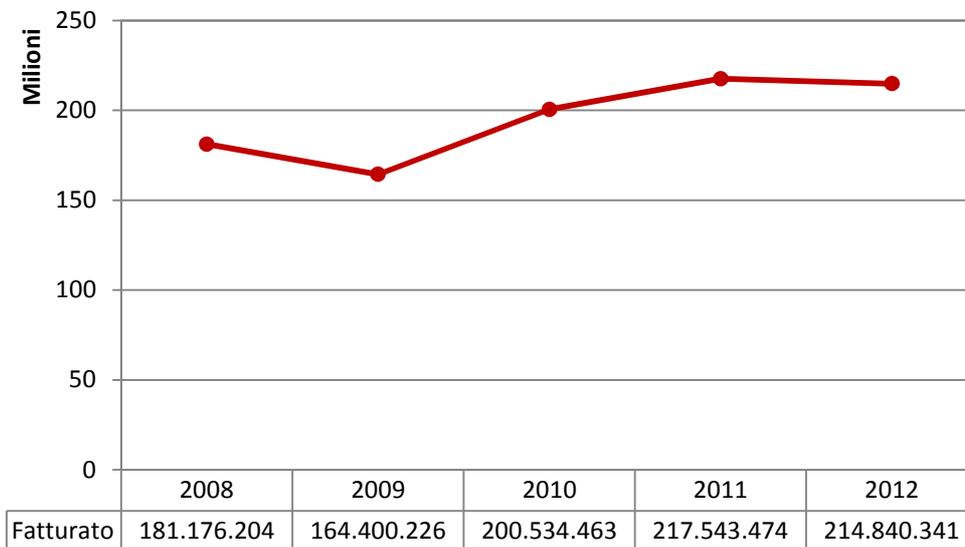
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Su base annua e per l'intero quinquennio esaminato, l'andamento del fatturato e quello del numero dei dipendenti aggregati risultano discordi (*cfr.* figg. 14.1 e 14.2).

Il ROE medio del settore presenta un andamento variabile anno dopo anno, decrescente all'inizio e di nuovo verso la fine del periodo considerato. Esso ha raggiunto il valore massimo nel 2010 (+9,9%); nel 2012 esso ammonta a +5,8%.

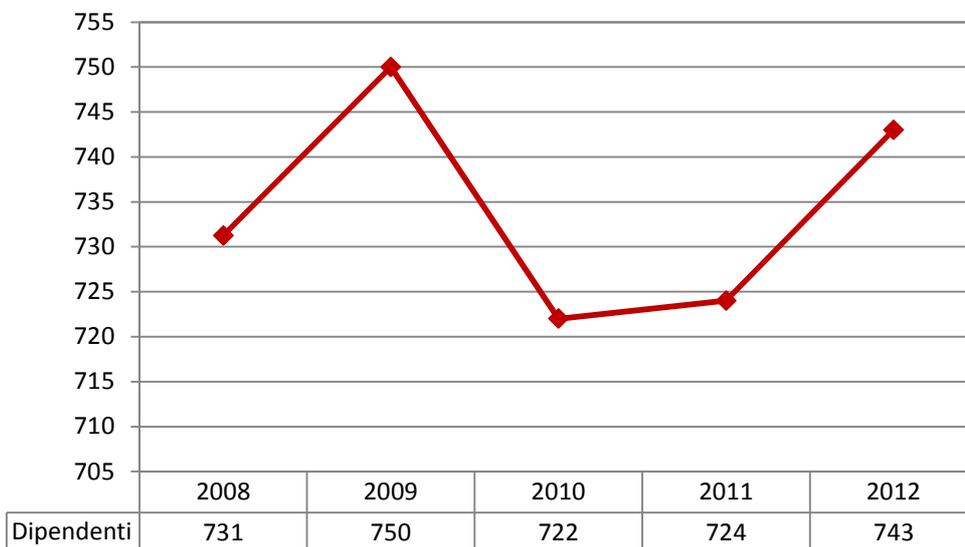
¹⁷ Per settore dei Mobili e Altre industrie manifatturiere si intendono le imprese classificate con i seguenti codici ATECO 2007: 31.0 Fabbricazione di mobili; 32.1 Fabbricazione di gioielleria, bigiotteria e articoli connessi; lavorazione delle pietre preziose; 32.2 Fabbricazione di strumenti musicali; 32.3 Fabbricazione di articoli sportivi; 32.4 Fabbricazione di giochi e giocattoli; 32.5 Fabbricazione di strumenti e forniture mediche e dentistiche; 32.9 Industrie manifatturiere nca.

Figura 14.1: Andamento generale del fatturato del settore della Plastica. Anni 2008-2012



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 14.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore della Plastica. Anni 2008-2012



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

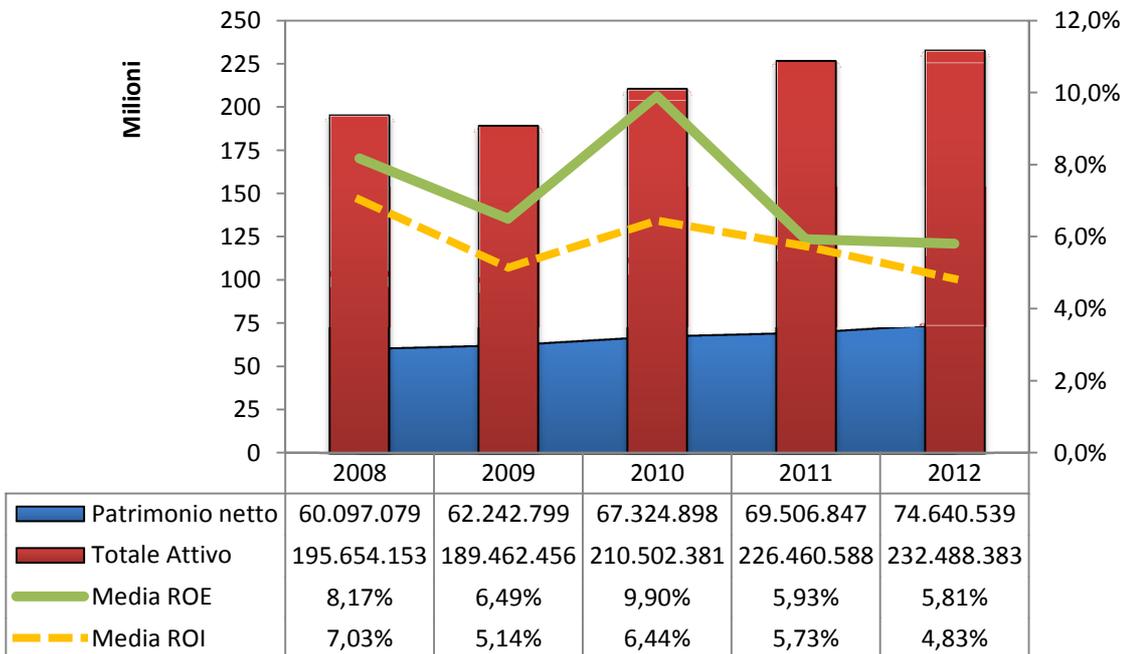
14.2. Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

Nel periodo considerato ROE e ROI presentano un andamento omogeneo, pur risultando il valore del primo stabilmente maggiore, rispetto al secondo. Entrambi decrescono nel 2009 e raggiungono il valore massimo nel 2010, salvo poi contrarsi di nuovo l'anno successivo. Solo nel 2012 il loro corso differisce: il ROE rimane infatti sostanzialmente stabile (da +5,9% nel 2011 a +5,8% nel 2012; *cfr.* fig. 14.3), mentre il ROI si riduce di circa un punto percentuale (da +5,7% a +4,8%). Rispetto a queste dinamiche sono state decisive le politiche di investimento decretate dalle imprese del Gruppo Happy, che hanno dato luogo all'incremento del totale attivo tra il 2009 e il 2012.

Dal canto suo, il patrimonio netto aggregato di settore è cresciuto continuamente per tutto il quinquennio considerato. Nel 2010 il miglioramento della redditività è promosso soprattutto dalla performance di Lumson Spa e dalle iniziative da questa intraprese per incrementare l'efficienza della sua organizzazione.

Complessivamente, nel settore della Plastica cremonese risultano attive un numero elevato di imprese piccole, dinamiche e specializzate, ma le performance di quelle relativamente più grandi tendono ad incidere maggiormente sulla redditività aggregata.

Figura 14.3: Andamento economico generale del settore della Plastica. Anni 2008-2012



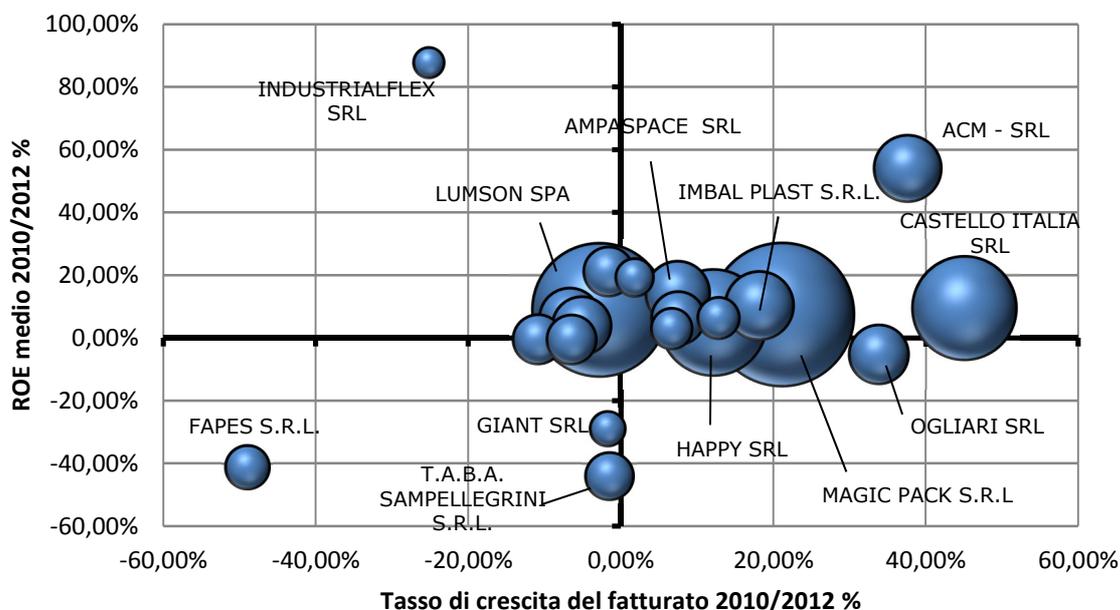
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

14.3. Analisi di posizionamento delle imprese

Come si evince dal grafico di figura 14.1 nel triennio 2010-2012 il fatturato aggregato di settore è leggermente aumentato, segnando una crescita del +7,13%. All'interno del settore le performance delle imprese, in termini di variazione dei ricavi delle vendite, sono tuttavia decisamente ampie ed eterogenee (passando da -77% a +45%). Il campione si divide inoltre equamente tra chi ha registrato una crescita e chi, al contrario, ha visto ridursi il proprio giro d'affari.

Dal punto di vista della redditività del capitale proprio, espressa graficamente dalla figura 14.4, il settore evidenzia invece performance medie discrete, attorno al +7,15%. Dall'analisi puntuale della matrice, si evince come oltre la metà delle imprese del campione, concentrata entro livelli di ROE medio compresi tra +3% e +20%, registri una discreta remunerazione dei capitali apportati dalla compagine societaria. Due le aziende che ottengono ottime performance reddituali nel triennio 2010-2012, superiori al +50% (ACM Srl e Industrialflex Srl). Sono invece sette le aziende la cui gestione risulta, nel suo complesso, non performante: quattro di queste, presentano valori di ROE di poco inferiori allo zero, le restanti invece faticano a remunerare i mezzi propri investiti in azienda e riportano valori dell'indice negativi compresi tra -30% e -40%.

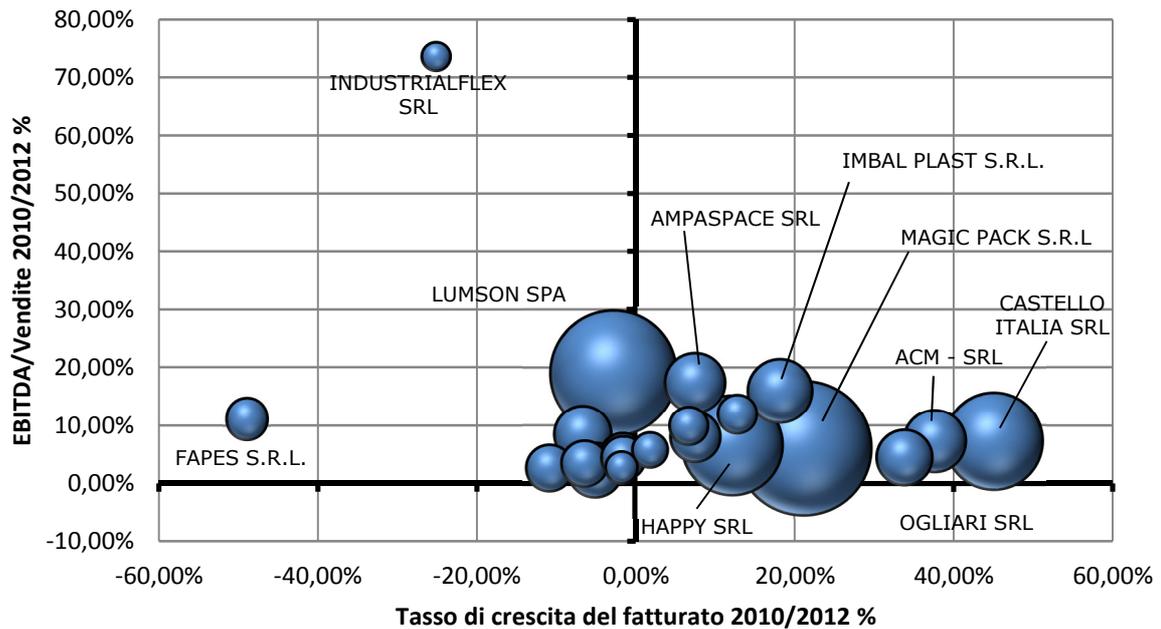
Figura 14.4: Matrice di posizionamento della redditività del capitale proprio (ROE)



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

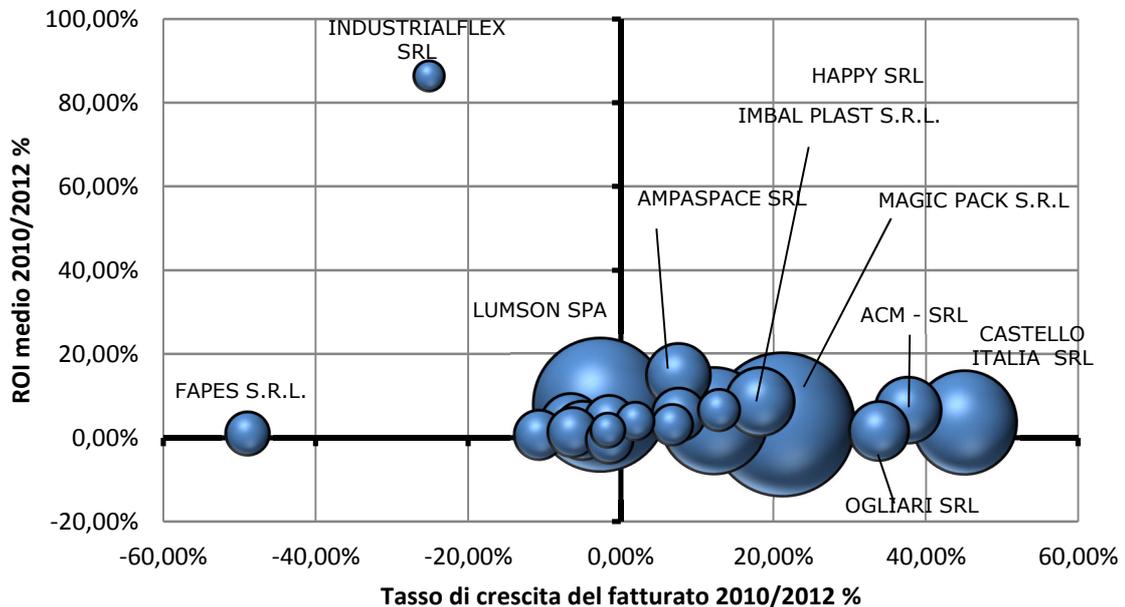
La redditività delle vendite al netto di ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni, il cui indicatore di riferimento è il rapporto EBITDA/Vendite, appare nel complesso soddisfacente, attestandosi oltre il +10% (cfr. fig. 15.5). La distribuzione del campione si concentra entro tassi di redditività positivi compresi tra +2% e +19%. Molto positiva la redditività operativa di Industrialflex Srl, che supera il +70%.

Figura 14.5: Matrice di posizionamento della redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vendite)



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

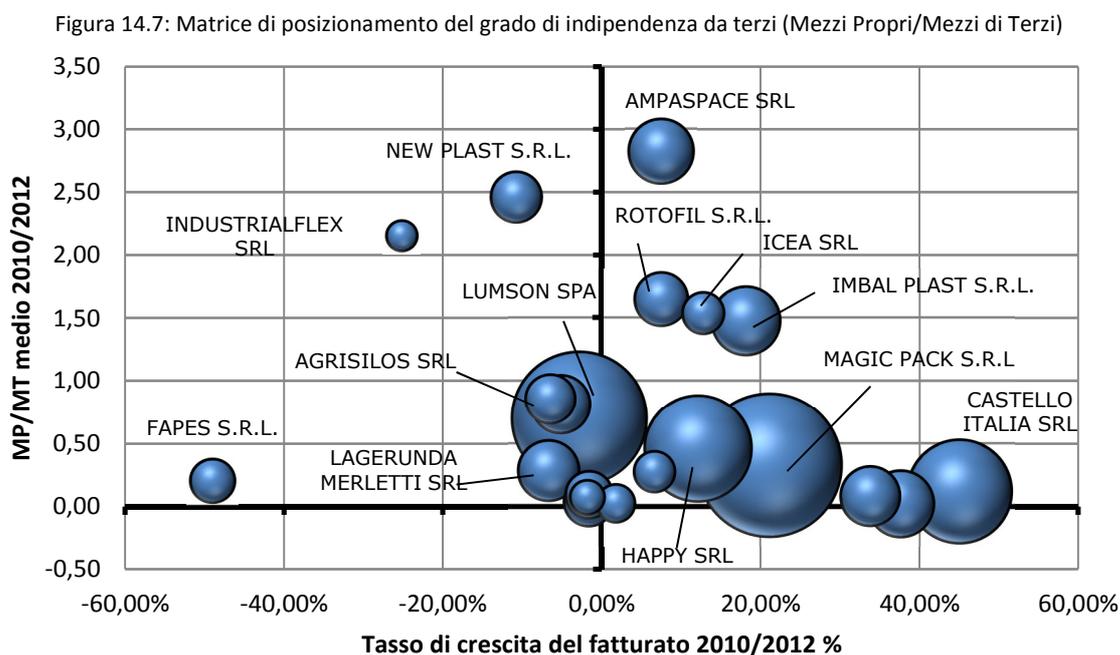
Figura 14.6: Matrice di posizionamento della redditività del capitale investito (ROI)



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La figura 14.6 rappresenta il campione dal punto di vista della remunerazione del capitale investito, fornendo indicazioni circa il ritorno degli investimenti e la redditività operativa dell'impresa. In generale, il comparto si dimostra discretamente performante, con un livello di ROI medio che sfiora il +6%. Il campione presenta principalmente valori di ROI medio compresi tra 1% e +14%. Ancora una volta Industrialflex Srl, con +86,50%, registra un rapporto tra reddito operativo e capi-

tale investito decisamente superiore alla media, nonostante il suo giro d'affari nel triennio si sia ridotto.



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Completa il quadro inerente il settore della Gomma/Plastica l'analisi relativa alla solidità patrimoniale (cfr. fig. 14.7). Le imprese censite si distribuiscono all'interno del piano cartesiano occupando una scala valoriale relativamente ampia, che passa da un minimo di +0,02 ad un massimo di +2,80 punti.

Il comparto risulta essere mediamente indebitato, con l'impiego di capitale di prestito sia da parte di imprese di piccole che di medie dimensioni. Quasi tutte le aziende, quindi, ricorrono in maniera elevata ai capitali di terzi per svolgere la loro attività; solo sette, invece, presentano una situazione finanziaria particolarmente solida, in cui i mezzi propri superano quelli di terzi (valore dell'indice maggiore di +1,4).

14.4. Classifiche di Settore

Le tabelle 14.2, 14.3, 14.4 e 14.5 riportano, rispettivamente, la classifica delle prime dieci aziende del settore per media di fatturato 2012, per tasso di crescita del fatturato 2010-2012 e per ROE e ROI 2012.

Tabella 14.2: Classifica delle prime dieci aziende del settore della Plastica per fatturato 2012

Denominazione	Fatturato 2012
MAGIC PACK S.R.L.	40.742.651
LUMSON SPA	35.474.636
HAPPY SRL	22.695.102
CASTELLO ITALIA SRL	21.538.000
IMBAL PLAST S.R.L.	9.565.756
ACM - SRL	9.022.866
AMPASPACE SRL	8.394.228
LA GERUNDA MERLETTI S.R.L.	7.565.715
OGLIARI SRL	7.261.650
ALPHAITALIA S.P.A.	7.063.240

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 14.3: Classifica delle prime dieci aziende del settore della Plastica per tasso di crescita del fatturato. Anni 2010-2012

Denominazione	Tasso di Crescita del fatturato 2010/2012
CASTELLO ITALIA SRL	45,00%
ACM - SRL	37,60%
OGLIARI SRL	33,80%
MAGIC PACK S.R.L.	21,14%
IMBAL PLAST A RESPONSABILITA' LIMITATA	18,19%
ICEA SRL	12,84%
HAPPY SRL	12,18%
ROTOFIL S.R.L.	7,56%
AMPASPACE SRL	7,51%
RIBOLI S.R.L.	6,72%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 14.4: Classifica delle prime dieci aziende del settore della Plastica per ROE 2012

Denominazione	ROE 2012
INDUSTRIALFLEX SRL	71,66%
ACM - SRL	52,23%
RUPLAST SRL	22,61%
CADEI & MERLETTI SRL	19,31%
IMBAL PLAST S.R.L.	11,61%
RIBOLI S.R.L.	10,50%
CASTELLO ITALIA SRL	10,01%
AMPASPACE SRL	8,80%
LUMSON SPA	7,94%
ROTOFIL S.R.L.	7,29%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 14.5: Classifica delle prime dieci aziende del settore della Plastica per ROI 2012

Denominazione	ROI 2012
INDUSTRIALFLEX SRL	74,12%
AMPASPACE SRL	10,38%
IMBAL PLAST S.R.L.	10,04%
ACM - SRL	7,54%
LUMSON SPA	7,06%
ROTOFIL S.R.L.	6,26%
ICEA SRL	5,99%
CASTELLO ITALIA SRL	3,84%
RIBOLI S.R.L.	3,71%
RUPLAST SRL	3,59%

15. Le performance delle imprese del settore Tessile¹⁸

15.1. Il Tessile in provincia di Cremona

In questa edizione dell'Osservatorio il sottocampione rappresentante il settore tessile e delle Pelletteria cremonese (di seguito solo settore tessile) è formato da 12 imprese. La metà di esse (6, 50,0%) sono di piccole dimensioni; delle restanti 6, 5 sono medie aziende (41,7%) e 1 è una micro impresa (8,3%).

Tra il 2008 e il 2012 il fatturato aggregato di questo settore è aumentato del +31,4%. Anche tenendo conto del valore di partenza, non tra i più significativi a livello manifatturiero complessivo, pure si tratta del terzo maggior incremento, tra tutti i settori considerati. La maggior parte delle imprese di questo sottocampione presenta fatturati stabili per tutto il quinquennio analizzato. Così, il calo del -4,5% su base annua occorso nel 2009 si deve soprattutto ai risultati di due aziende, Norman Srl e Sicrem Spa, le quali hanno risentito degli effetti della crisi economica mondiale. La situazione migliora per entrambe nel 2010 e, ancora, nel 2011, merito, soprattutto, di alcune innovazioni di prodotto presentate ai clienti e, in generale, della ripresa di specifici mercati nazionali. Grazie a questi il fatturato della società Sicrem Spa supera nel 2011 e nel 2012 il suo valore del 2008, mentre Norman Srl non recupererà comunque i livelli pre-crisi. Significativa anche la performance di una piccola impresa, Barbieri Srl, il cui giro d'affari triplica tra il 2008 e il 2012, passando da € 3.605.125,00 a € 11.038.087,00.

Il numero dei dipendenti del settore tessile rimane stabile, ovvero debolmente calante, tra il 2008 e il 2011 – i valori sono compresi tra 508 e 515. Nel 2012 sono soprattutto le nuove assunzioni da parte di Sicrem Spa (+20 rispetto al 2011) a determinare l'aumento del dato aggregato. In conclusione, tra il 2008 e il 2012 il numero totale degli addetti è cresciuto del +5,7% (cfr. tab. 15.1).

Tabella 15.1: Andamento generale del settore tessile. Anni 2008-2012

Anni	Fatturato	Dipendenti	ROE medio
2008	135.620.273	515	3,7%
2009	129.501.020	513	0,2%
2010	144.542.007	514	5,4%
2011	179.205.886	508	6,9%
2012	178.149.291	544	8,5%
Δ 2008-2012	31,4%	5,7%	-

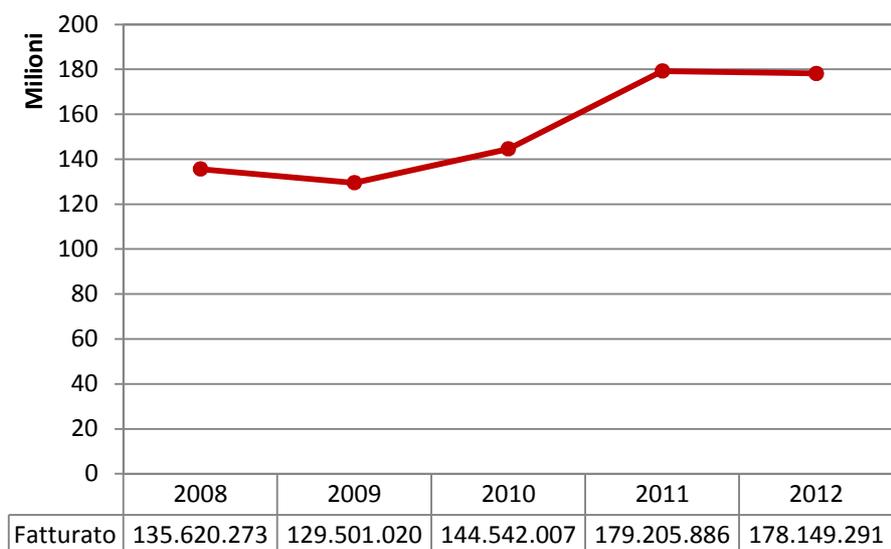
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

L'evoluzione del fatturato aggregato e del numero totale dei dipendenti del settore tessile risulta non omogenea, specie durante l'ultimo biennio di osservazione. L'incremento del giro d'affari, molto maggiore, rispetto a quello del numero degli addetti, lascia supporre l'azione di fenomeni legati alla maggior automazione dei processi produttivi e all'incremento della produttività per addetto o dei prezzi di vendita, a parità di volumi (cfr. fig. 15.1 e fig. 15.2).

Quanto al ROE, dopo aver approssimato lo zero aritmetico nel 2009 (+0,2%), esso è cresciuto stabilmente, raggiungendo livelli soddisfacenti al termine del quinquennio esaminato (+8,5%; cfr. tab. 15.1).

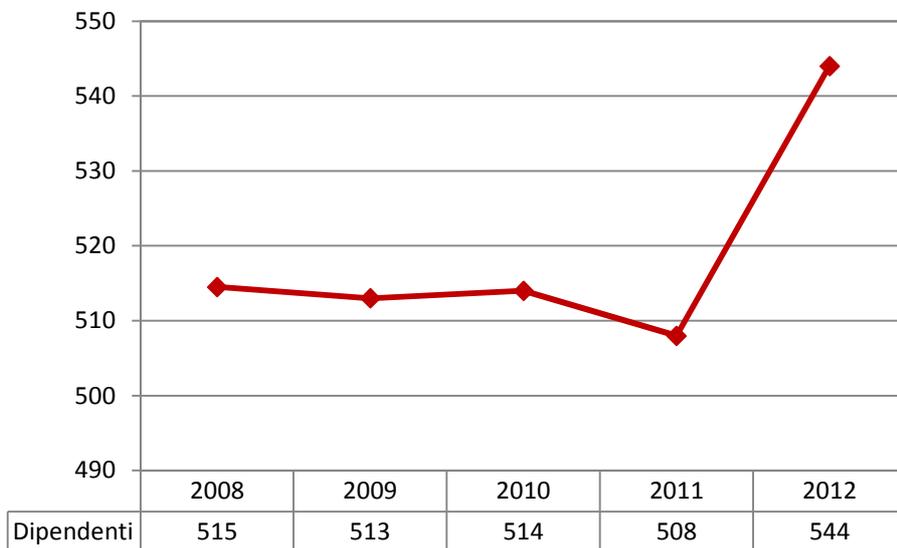
¹⁸ Per settore Tessile si intendono le imprese classificate con i seguenti codici ATECO 2007: 13.1 Preparazione e filatura di fibre tessili; 13.2 Tessitura; 13.3 Finissaggio dei tessuti; 13.9 Altre industrie tessili; 14.1 Confezione di articoli di abbigliamento; 14.2 Confezioni di articoli in pelliccia; 14.3 Fabbricazione di articoli di maglieria; 15.1 Preparazione e concia del cuoio; fabbricazione di articoli da viaggio, borse, pelletteria e selleria; preparazione e tintura di pellicce; 15.2 Fabbricazione di calzature.

Figura 15.1: Andamento generale del fatturato del settore tessile. Anni 2008-2012



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 15.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore tessile. Anni 2008-2012



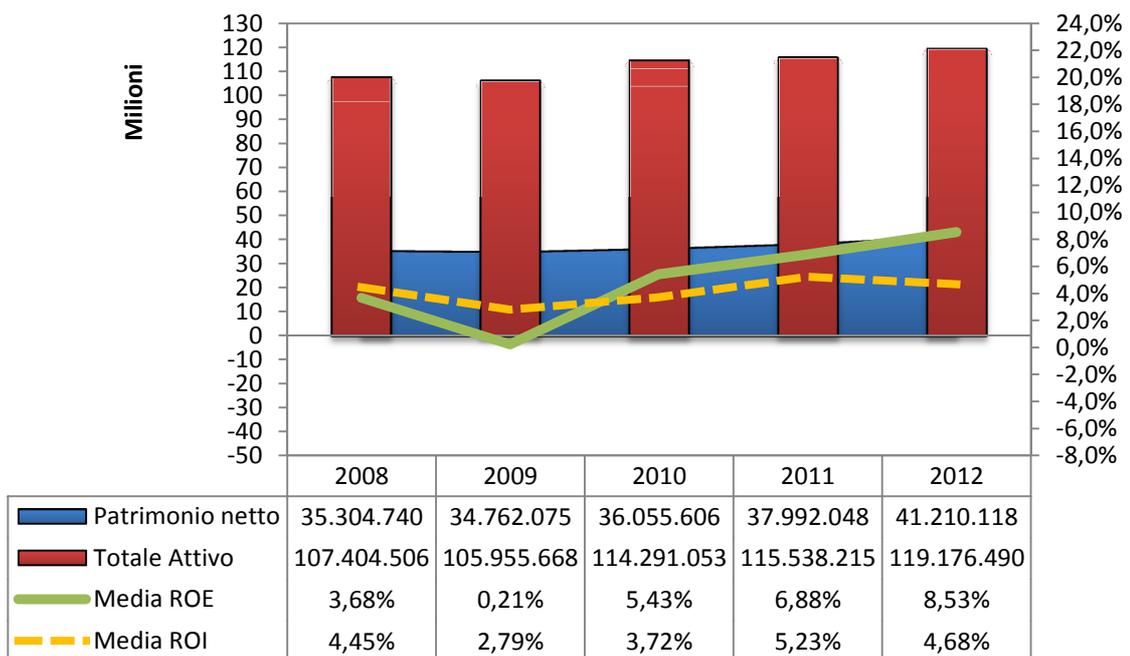
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

15.2. Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

Gli indici di redditività del settore tessile ROE e ROI evolvono in modo omogeneo fino al penultimo anno di osservazione. Nel 2012, infatti, il primo prosegue nella sua crescita, continua dal 2009, mentre l'indicatore di redditività degli investimenti si riduce, passando da +5,2% a +4,7%. A far divergere il corso dei due indicatori è l'evoluzione delle grandezze aggregate poste al numeratore, dal momento che sia il patrimonio netto che il totale attivo aumentano tra il 2011 e il 2012. In quest'ultimo anno, l'utile netto di settore aumenta, mentre il reddito operativo si riduce: questo prova il condizionamento derivante da operazioni di gestione non caratteristica di talune imprese del sottocampione, rispetto alla redditività di questo. Inoltre, le variazioni del ROE risultano più marcate - appartenendo all'intervallo +0,2% - +8,5% -, rispetto a quelle del ROI, comprese tra i valori +2,8% e +5,2%.

Il 2009 è l'anno peggiore, sotto il profilo della redditività, per il settore tessile. Decrescono infatti tutte le grandezze aggregate esaminate (patrimonio netto, totale attivo, utile netto e reddito operativo), ma la caduta dei numeratori, essendo più pronunciata, determina un peggioramento anche degli indici ROE e ROI. In tutti i restanti anni il patrimonio netto e il totale attivo presentano dinamiche simili tra loro e crescenti.

Figura 15.3: Andamento economico generale del settore tessile. Anni 2008-2012



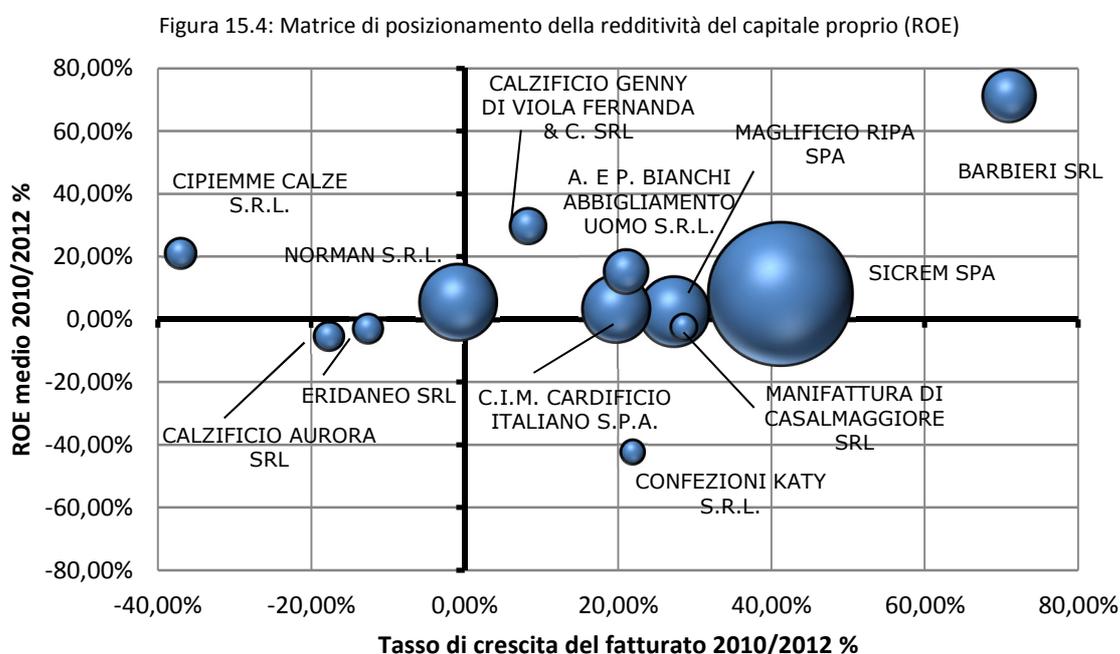
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

15.3. Analisi di posizionamento delle imprese

Il tessile è il secondo comparto per tasso di crescita del fatturato nel triennio 2010-2012 (+23,25%) dopo la Chimica, grazie alla performance positiva della maggior impresa del settore in termini di giro d'affari. Dall'analisi puntuale del grafico (cfr. fig. 15.4), si evince che le imprese si distribuiscono in maniera frammentata lungo l'asse delle ascisse, posizionandosi entro un intervallo valoriale ampio compreso tra -37% e +70%. Circa la metà del campione mostra tassi di crescita a due cifre compresi tra +20% e +30%. Si differenziano da questo gruppo principale cinque società: tre di queste hanno subito una contrazione del proprio giro d'affari, mentre le restanti due hanno registrato un forte incremento del fatturato.

Sotto il profilo della redditività del capitale proprio, il settore si presenta allineato con gli altri comparti del manifatturiero, con un valore medio del ROE pari a +7,02%.

È possibile suddividere i livelli di ROE delle imprese in tre sottogruppi, ciascun composto da 4 imprese. Il primo si caratterizza per valori negativi dell'indice; il secondo gruppo con valori del ROE compresi tra +2% e +8%, mostra una bassa redditività dei mezzi propri, mentre il terzo presenta un'elevata redditività dei mezzi propri.

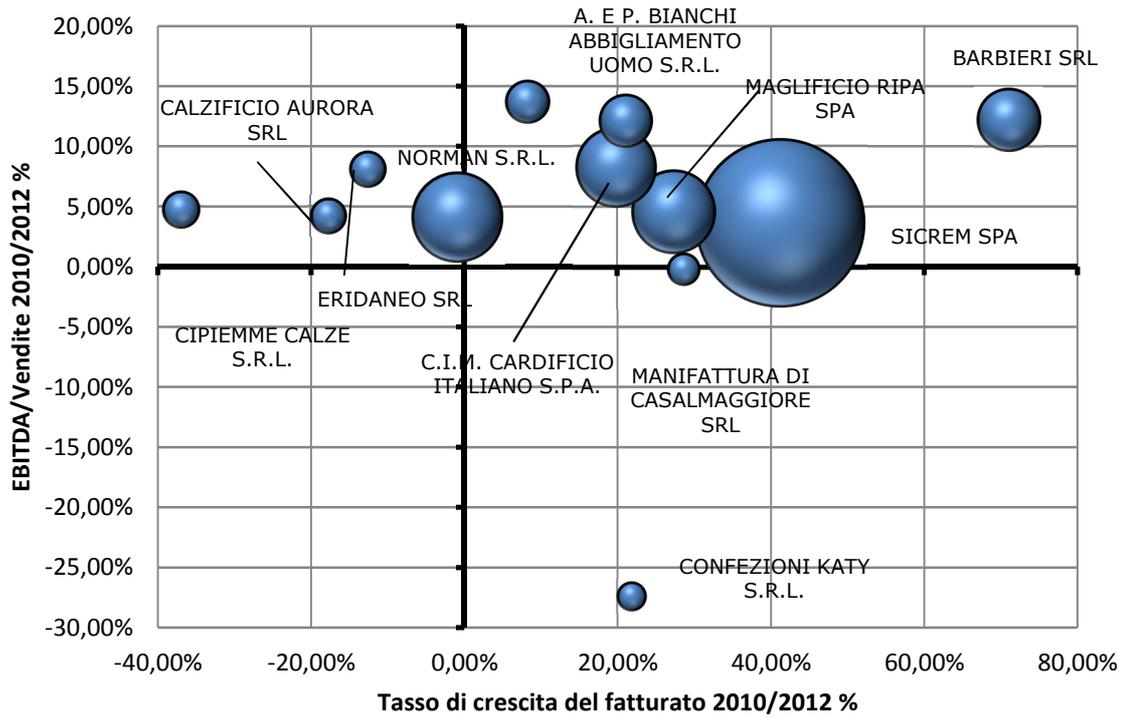


Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Sotto il profilo della redditività lorda delle vendite, le imprese del comparto tessile si attestano su un rapporto EBITDA/Vendite medio pari a +5,11%, tra i più bassi dell'intera Manifattura cremonese, migliore solo rispetto all'Alimentare (+4,65%).

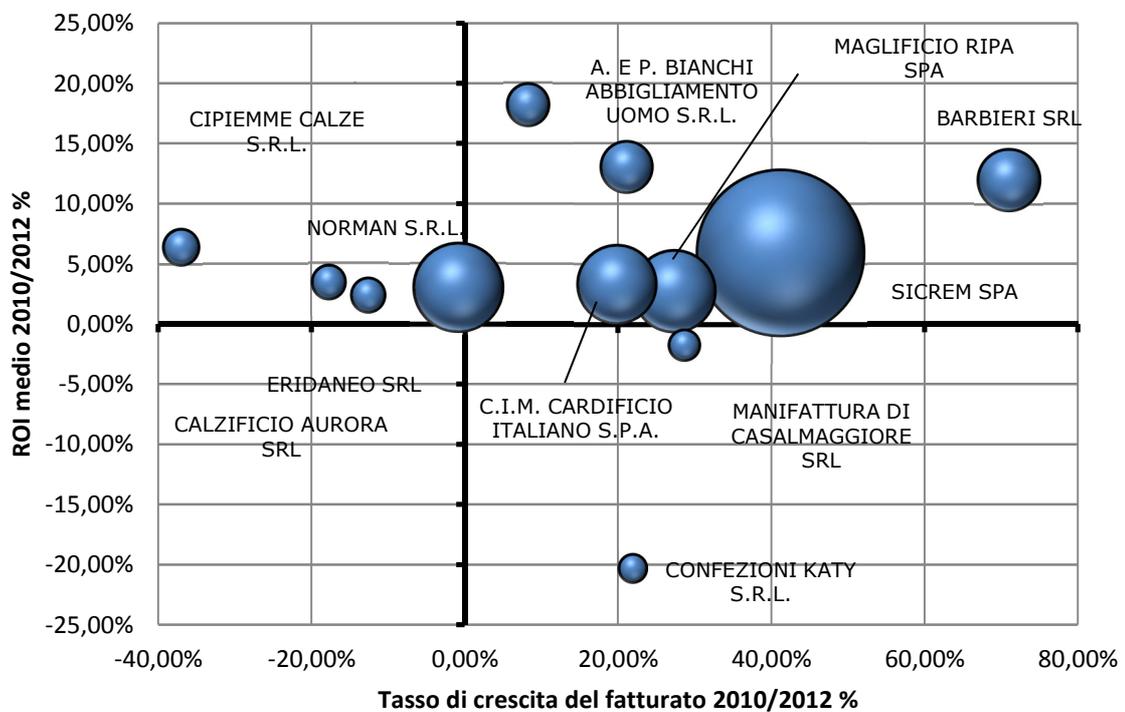
Le società in esame si distribuiscono in un intervallo valoriale compreso tra -27% e +14%. Osservando il grafico di figura 15.5, le imprese del Tessile si dividono principalmente in due sottogruppi, il primo caratterizzato da una medio-bassa capacità remunerativa del flusso dei ricavi (valori di EBITDA/Vendite compresi tra +3% e +8%), il secondo, invece, composto da aziende maggiormente performanti sotto il profilo della redditività delle vendite, con valori dell'indice che si aggirano attorno al +12/+13%. Solo una piccola azienda cremasca mostra alcune difficoltà reddituali.

Figura 15.5: Matrice di posizionamento della redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vendite)



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 15.6: Matrice di posizionamento della redditività del capitale investito (ROI)

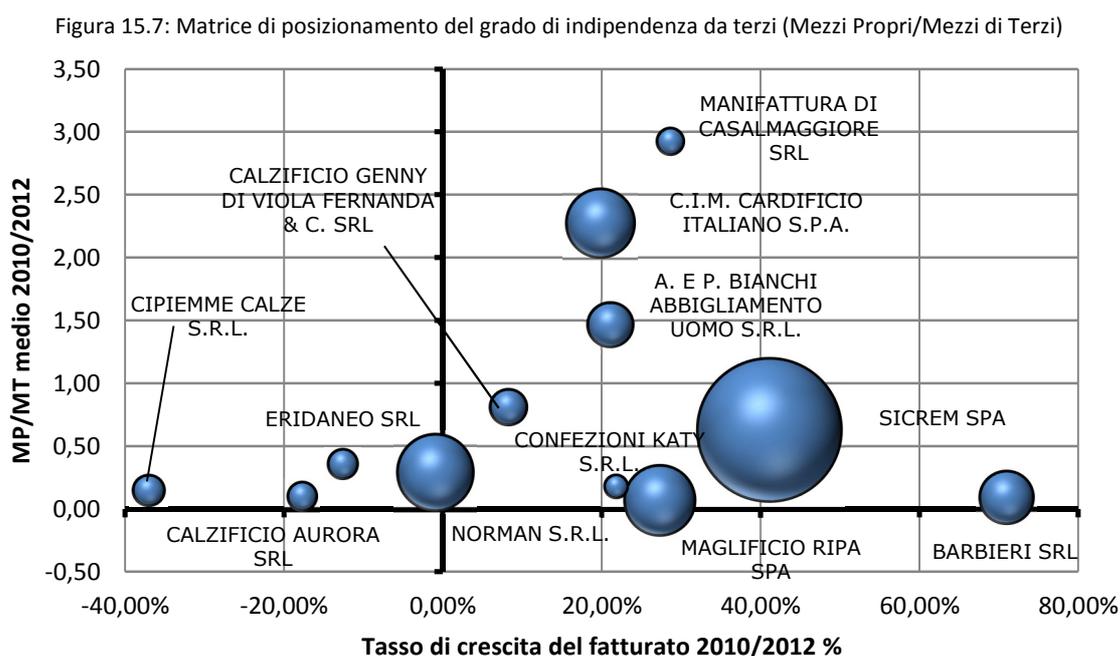


Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Per quanto riguarda la redditività del capitale investito, il comparto tessile registra un valore del ROI medio aggregato di poco superiore al +4%, non particolarmente elevato ma comunque superiore al dato medio dell'intera Manifattura cremonese.

La redditività del *core business* aziendale delle singole imprese è modesta, con valori dell'indice compresi tra +2% e +18% (cfr. fig. 15.6).

Le imprese più remunerative sotto il profilo degli investimenti sono anche quelle che, durante l'arco temporale di riferimento, si sono segnalate sia per la redditività delle vendite che per la redditività del capitale proprio. Allo stesso modo l'unica impresa la cui redditività del *core business* risulta non soddisfacente, non presenta buone performance anche negli altri indici di redditività analizzati.



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Dal punto di vista della solidità patrimoniale (cfr. fig. 15.7), le imprese del settore tessile si mostrano particolarmente dipendenti da terze economie, collocandosi su tassi di indebitamento generalmente compresi tra 0 e +0,8. Soltanto tre imprese sembrano privilegiare l'utilizzo di mezzi propri: esse però, pur condividendo tassi di crescita del fatturato positivi, non sono accomunate da performance simili negli altri indicatori di redditività. Non sembrerebbe possibile ipotizzare, quindi, per questo settore, una diretta correlazione tra sviluppo aziendale e autofinanziamento, così come un diverso ricorso all'indebitamento a seconda delle dimensioni aziendali.

15.4. Classifiche di Settore

Le tabelle 15.2, 15.3, 15.4 e 15.5 riportano, rispettivamente, la classifica delle prime dieci aziende del settore per media di fatturato 2012, per tasso di crescita del fatturato 2010-2012 e per ROE e ROI 2012.

Tabella 15.2: Classifica delle prime dieci aziende del settore tessile per fatturato 2012

Denominazione	Fatturato 2012
SICREM SPA	78.075.021
NORMAN S.R.L.	22.374.805
MAGLIFICIO RIPA SPA	19.396.025
C.I.M. CARDIFICIO ITALIANO S.P.A.	17.872.713
BARBIERI SRL	11.038.087
A. E P. BIANCHI ABBIGLIAMENTO UOMO S.R.L.	7.897.664
CALZIFICIO GENNY DI VIOLA FERNANDA & C. SRL	5.253.219
CIPIEMME CALZE S.R.L.	3.814.257
ERIDANEO SRL	3.544.108
CALZIFICIO AURORA SRL	3.463.644

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 15.3: Classifica delle prime dieci aziende del settore tessile per tasso di crescita del fatturato. Anni 2010-2012

Denominazione	Tasso di Crescita del fatturato 2010/2012
BARBIERI SRL	70,98%
SICREM SPA	41,11%
MANIFATTURA DI CASALMAGGIORE SRL	28,60%
MAGLIFICIO RIPA SPA	27,30%
CONFEZIONI KATY S.R.L.	21,84%
A. E P. BIANCHI ABBIGLIAMENTO UOMO S.R.L.	21,09%
C.I.M. CARDIFICIO ITALIANO S.P.A.	19,82%
CALZIFICIO GENNY DI VIOLA FERNANDA & C. SRL	8,25%
NORMAN S.R.L.	-0,93%
ERIDANEO SRL	-12,64%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 15.4: Classifica delle prime dieci aziende del settore tessile per ROE 2012

Denominazione	ROE 2012
BARBIERI SRL	75,54%
CALZIFICIO GENNY DI VIOLA FERNANDA & C. SRL	28,15%
A. E P. BIANCHI ABBIGLIAMENTO UOMO S.R.L.	14,51%
SICREM SPA	9,51%
MAGLIFICIO RIPA SPA	6,24%
NORMAN S.R.L.	6,15%
C.I.M. CARDIFICIO ITALIANO S.P.A.	5,29%
CIPIEMME CALZE S.R.L.	3,47%
CONFEZIONI KATY S.R.L.	2,74%
MANIFATTURA DI CASALMAGGIORE SRL	-0,04%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 15.5: Classifica delle prime dieci aziende del settore tessile per ROI 2012

Denominazione	ROI 2012
CALZIFICIO GENNY DI VIOLA FERNANDA & C. SRL	19,02%
BARBIERI SRL	14,60%
A. E P. BIANCHI ABBIGLIAMENTO UOMO S.R.L.	12,89%
SICREM SPA	7,81%
C.I.M. CARDIFICIO ITALIANO S.P.A.	4,38%
NORMAN S.R.L.	3,88%
CIPIEMME CALZE S.R.L.	3,77%
MAGLIFICIO RIPA SPA	2,89%
ERIDANEO SRL	1,91%
CALZIFICIO AURORA SRL	0,28%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

16. Le performance delle imprese del settore della Produzione di mezzi di trasporto¹⁹

16.1. La Produzione di mezzi di trasporto in provincia di Cremona

Il sottocampione relativo al settore della Produzione di mezzi di trasporto (di seguito, semplicemente, settore dei Trasporti) è formato da 7 imprese. 2 sono di piccole dimensioni (rappresentano il 28,6% del sottocampione), 4 sono medie imprese (57,1%) e 1 ha più di 250 addetti (è una grande impresa; 14,3%).

Tra il 2008 e il 2012 il settore dei Trasporti è decresciuto del -11,4% in valore. La maggior caduta si è verificata nel 2009 (da circa 168 milioni di euro a poco meno di 123, -26,7% su base annua) e vi hanno contribuito, soprattutto, la grande impresa appartenente a questo sottocampione, oltre ad una di piccole dimensioni. Nel 2010 i fatturati di tutte e sette le imprese esaminate aumentano o si mantengono stabili; a ciò contribuisce, nel caso di quelle che producono beni e servizi per i costruttori di autoveicoli, la ripresa della domanda in alcuni mercati geografici (ad esempio, quello tedesco) e la riduzione del numero dei concorrenti, un aspetto, questo, dovuto alla crisi stessa. Dopo di allora i ricavi della maggior parte delle imprese di questo sottocampione rimangono stabili ed è quindi al corso delle performance dell'unica grande impresa del sottocampione, VHIT Spa, che si deve, prima, l'ulteriore aumento del giro d'affari totale nel 2011, poi, l'anno successivo, la caduta del -9,5% su base annua (cfr. tab. 16.1).

Quanto al numero dei dipendenti, tra il 2008 e il 2012 nel settore dei Trasporti è occorso il secondo peggior decremento di tale grandezza aggregata. Il calo è costante in tutti gli anni esaminati, portando il totale degli addetti del settore da quota 911, fino al numero di 829 (-9,0%, cfr. tab. 16.1). Anche nel caso degli addetti del settore, sono le riduzioni decretate dall'impresa di maggiori dimensioni ad influenzare negativamente il dato aggregato.

Tabella 16.1: Andamento generale del settore dei Trasporti. Anni 2008-2012

Anni	Fatturato	Dipendenti	ROE medio
2008	167.554.314	911	4,4%
2009	122.852.500	891	-2,5%
2010	146.724.285	863	1,4%
2011	164.133.320	841	20,5%
2012	148.524.494	829	4,4%
Δ 2008-2012	-11,4%	-9,0%	-

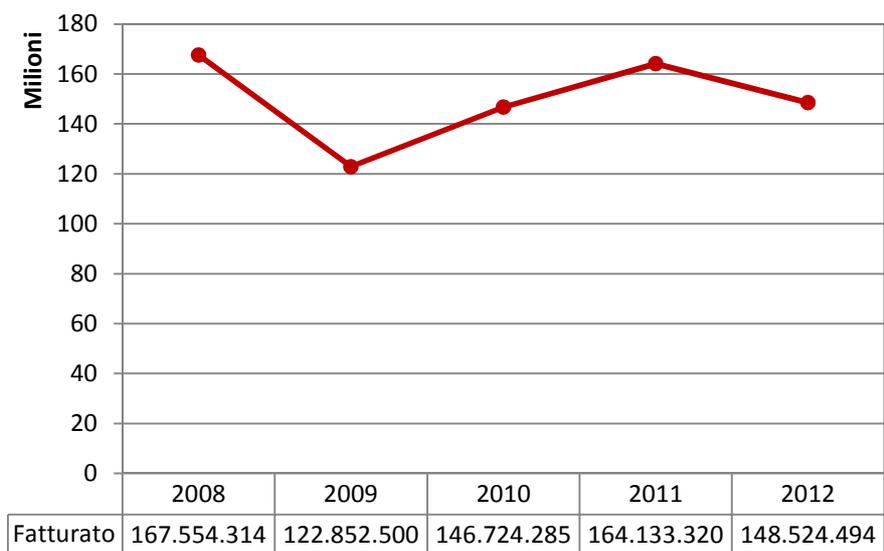
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Il fatturato totale e il numero dei dipendenti del settore dei trasporti evolvono in modo difforme in quasi tutti gli anni compresi tra il 2008 e il 2012 (cfr. fig. 16.1 e fig. 16.2). Tuttavia, per entrambe le grandezze il periodo di osservazioni e si conclude con una variazione finale negativa.

Dal punto di vista reddituale, il ROE del settore, dopo ampie e disomogenee fluttuazioni annue, al termine del periodo analizzato, ammonta a +4,4%. Tale valore è analogo a quello che esso faceva segnare all'inizio del quinquennio considerato (cfr. tab. 16.1).

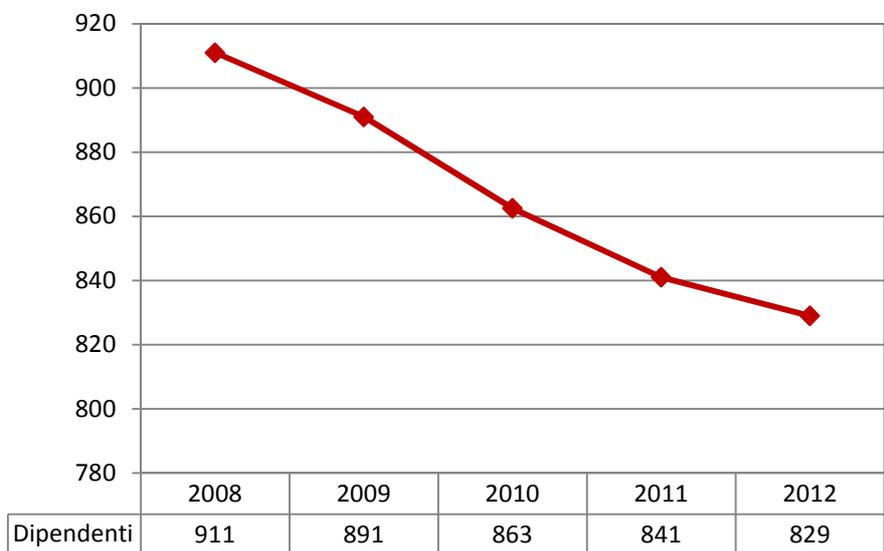
¹⁹ Per settore della Produzione di mezzi di trasporto si intendono le imprese classificate con i seguenti codici ATECO 2007: 29.1 Fabbricazione di autoveicoli; 29.2 Fabbricazione di carrozzerie per autoveicoli, rimorchi e semirimorchi; 29.3 Fabbricazione di parti ed accessori per autoveicoli e loro motori; 30.1 Costruzione di navi e imbarcazioni; 30.2 Costruzione di locomotive e di materiale rotabile ferro-tranviario; 30.3 Costruzione di aeromobili, di veicoli spaziali e dei relativi dispositivi; 30.4 Fabbricazione di veicoli militari da combattimento; 30.9 Fabbricazione di mezzi di trasporto nca.

Figura 16.1: Andamento generale del fatturato del settore dei Trasporti. Anni 2008-2012



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 16.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore dei Trasporti. Anni 2008-2012



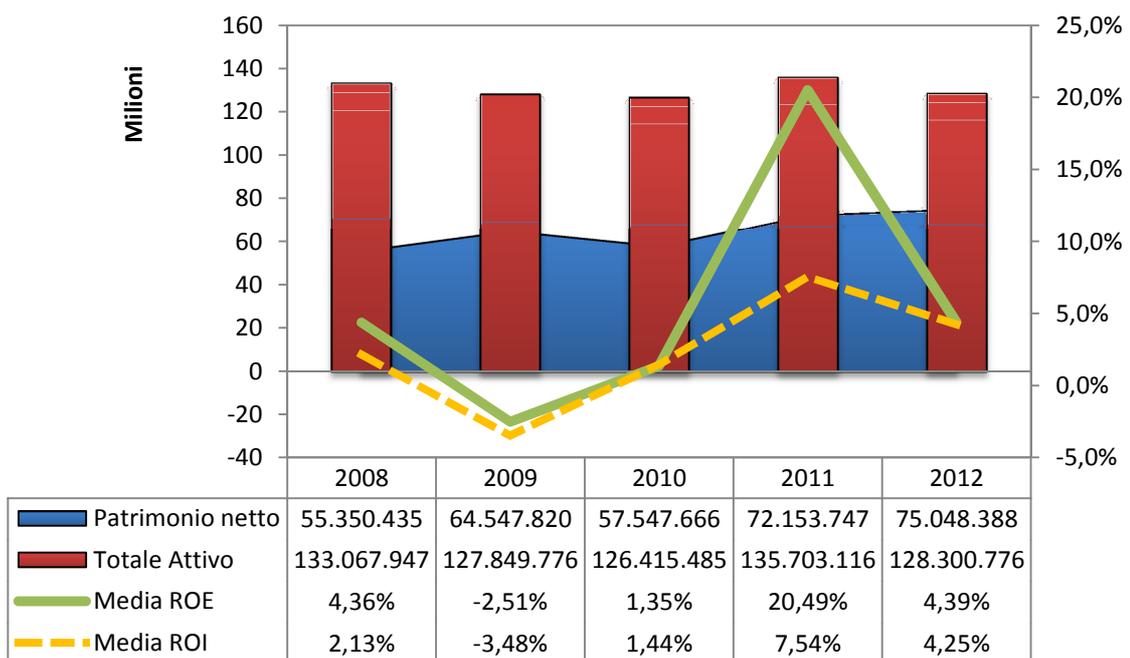
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

16.2. Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

Le dinamiche degli indici di redditività aggregati di questo settore risultano condizionate in modo decisivo dagli avvenimenti riguardanti l'impresa di maggiori dimensioni. Così, il loro assumere valori negativi nel 2009 – -2,5% il ROE, -3,5% il ROI – è conseguenza del perdurare del dissesto di VHIT Spa e di alcune operazioni di natura straordinaria e fiscale intraprese da quest'ultima. Quando, nel 2011, i due indici assumono i valori massimi nell'arco dell'intero quinquennio esaminato - +20,5% il ROE, +7,5% l'indicatore della redditività degli investimenti – è il segnale che le azioni intraprese dalle grande impresa per recuperare la normale operatività hanno sortito l'effetto sperato. Dopo di allora, i due indicatori decrescono sino ai valori, rispettivamente, di +4,4% (ROE) e di +4,3% (ROI) nel 2012. Se si eccettuano i loro livelli nel 2011, ROE e ROI del settore dei Trasporti presentano, in tutti gli anni considerati, valori e tendenze sostanzialmente omogenei.

Quanto alle grandezze aggregate poste al denominatore dei due indici, esse evolvono in modo discorde durante il quinquennio considerato, concludendo, il patrimonio netto, con un incremento del +35,6%, l'altro, il totale attivo, con un calo del -3,6%.

Figura 16.3: Andamento economico generale del settore dei Trasporti. Anni 2008-2012



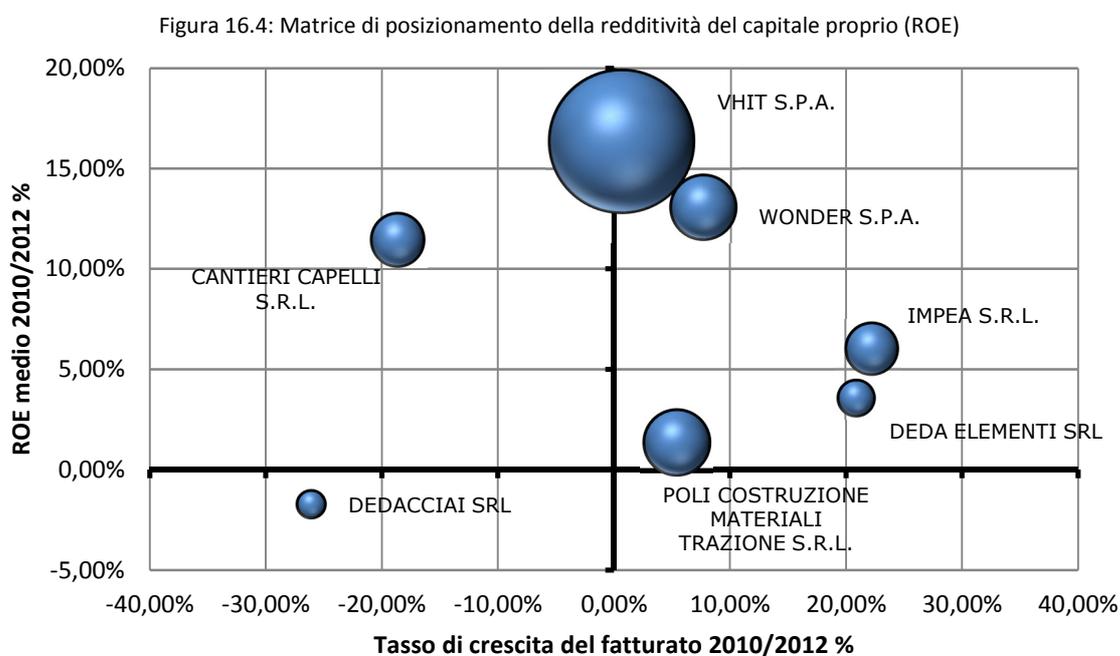
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

16.3. Analisi di posizionamento delle imprese

La figura 17.4 mette a confronto il tasso di crescita del fatturato con il ROE medio, espressione della remunerazione dei mezzi finanziari apportati all'interno dell'impresa dalla compagine societaria.

Il tasso di crescita medio del poco numeroso settore della Produzione di mezzi di trasporto è tra i più bassi dell'intera Manifattura cremonese (+1,23%). Osservando con attenzione la matrice si possono individuare tre sottogruppi con differenti livelli di crescita del fatturato: il primo in cui le aziende assumono valori negativi, un secondo in cui i tassi di crescita dei ricavi delle vendite sono stabili o in lieve crescita e, infine, un terzo gruppo caratterizzato da valori decisamente positivi, di poco superiori al +20%.

Nel triennio in esame la redditività media del settore risulta buona (+9,21%) e posiziona il comparto al quarto posto per ROE, subito dopo l'Elettronica. Le performance reddituali relative al ritorno dei mezzi propri delle singole aziende risultano abbastanza omogenee, concentrate in un intervallo valoriale ristretto, compreso tra +1% e +16%. Solo una piccola azienda del comparto ha un ROE medio leggermente negativo in seguito a una flessione del fatturato registrata nel 2012.



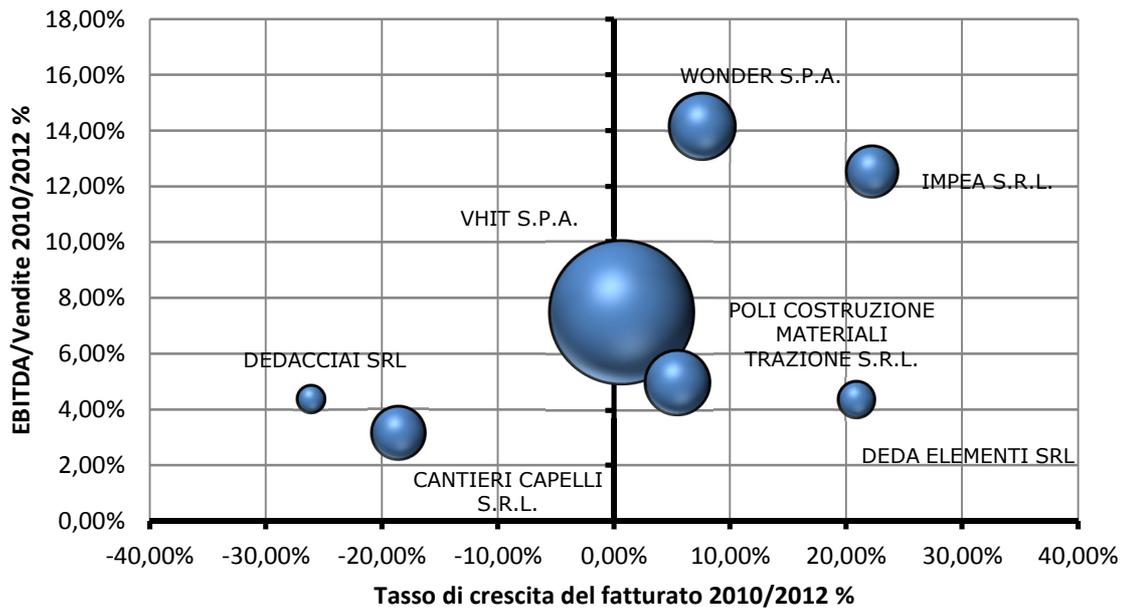
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La redditività delle vendite al netto di ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni, il cui indicatore di riferimento è il rapporto EBITDA/Vendite, appare nel complesso discreta (+7,75%) e in linea con gli altri comparti della Manifattura cremonese.

Come si evince dal grafico sottoriportato (*cf.* fig. 16.5), la maggior parte delle aziende presenta valori compresi tra +3% e +8%. Fanno eccezione due medie imprese (Impea Srl e Wonder Spa) che si distinguono per risultati più elevati.

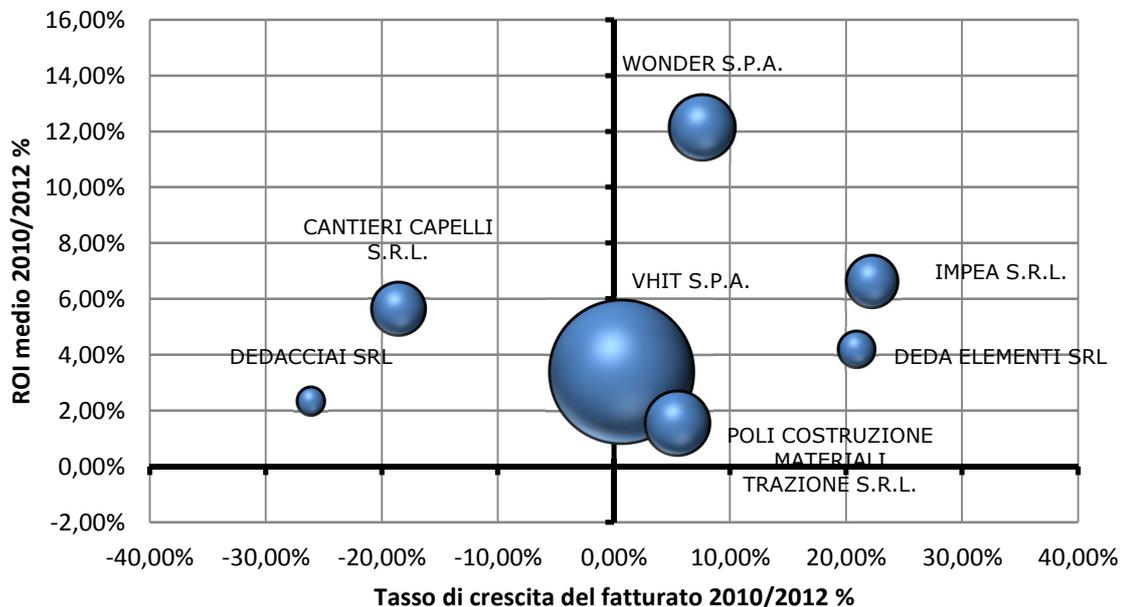
A differenza della matrice di posizionamento della redditività del capitale proprio, nel grafico relativo a quella delle vendite emerge una relazione di proporzionalità diretta tra tasso di crescita del fatturato e EBITDA/Vendite.

Figura 16.5: Matrice di posizionamento della redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vendite)



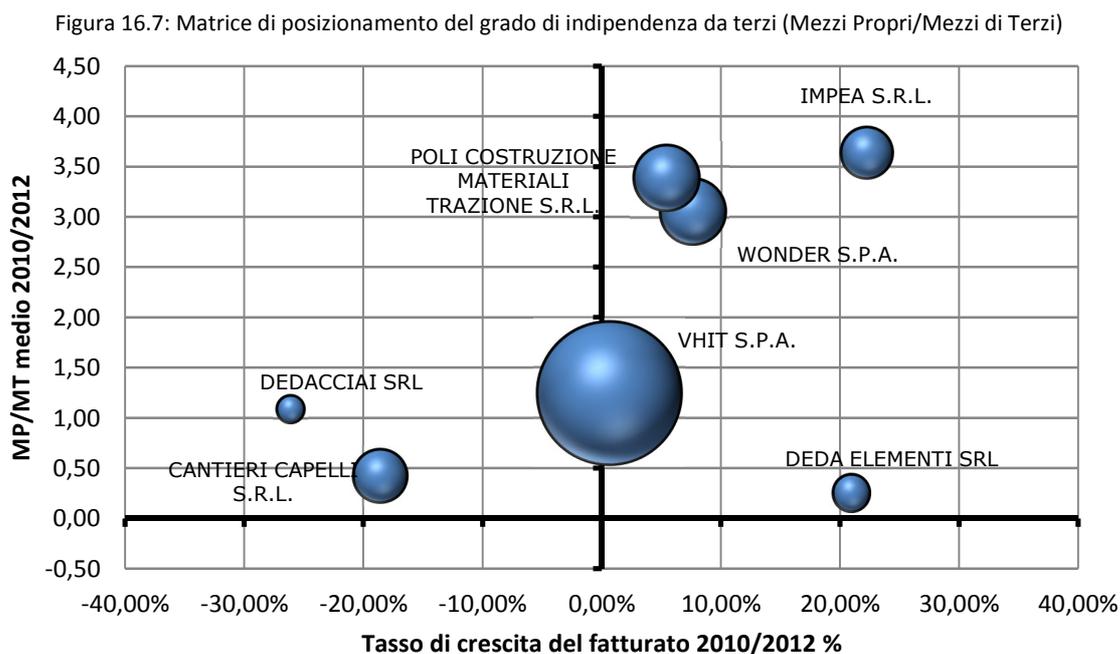
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 16.6: Matrice di posizionamento della redditività del capitale investito (ROI)



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Il grafico di figura 16.6 mostra la distribuzione del campione rispetto alla redditività del capitale investito. La redditività del core business aziendale delle singole imprese è modesta, con valori dell'indice compresi tra +2% e +6%. Solo una società presenta un rapporto tra reddito operativo e capitale investito superiore alla media: si tratta di Wonder Spa che anche negli altri indici di redditività emerge per le sue performance positive.



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Le imprese operanti nel settore dei Trasporti, per quanto concerne il grado di indipendenza da terze economie (*cfr.* fig. 16.7), presentano una situazione finanziaria particolarmente solida, in cui le stesse sembrano preferire il ricorso all'autofinanziamento per sostenere le proprie strategie di crescita. Sono invece solo due le aziende che privilegiano l'utilizzo di capitali esterni ai mezzi propri. Osservando la matrice non è ragionevole ipotizzare per questo settore una diretta correlazione tra sviluppo aziendale e autofinanziamento, così come un diverso ricorso all'indebitamento a seconda delle dimensioni aziendali.

16.4. Classifiche di Settore

Le tabelle 16.2, 16.3, 16.4 e 16.5 riportano, rispettivamente, la classifica delle aziende del settore per media di fatturato 2012, per tasso di crescita del fatturato 2010-2012 e per ROE e ROI 2012.

Tabella 16.2: Classifica delle aziende del settore dei Trasporti per fatturato 2012

Denominazione	Fatturato 2012
VHIT S.P.A.	81.972.401
WONDER S.P.A.	17.474.268
POLI COSTRUZIONE MATERIALI TRAZIONE S.R.L.	17.358.742
CANTIERI CAPELLI S.R.L.	11.605.303
IMPEA S.R.L.	11.066.360
DEDA ELEMENTI SRL	5.673.295
DEDACCIAI SRL	3.374.125

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 16.3: Classifica delle aziende del settore dei Trasporti per tasso di crescita del fatturato. Anni 2010-2012

Denominazione	Tasso di Crescita del fatturato 2010/2012
IMPEA S.R.L.	22,22%
DEDA ELEMENTI SRL	20,91%
WONDER S.P.A.	7,62%
POLI COSTRUZIONE MATERIALI TRAZIONE S.R.L.	5,43%
VHIT S.P.A.	0,64%
CANTIERI CAPELLI S.R.L.	-18,62%
DEDACCIAI SRL	-26,12%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 16.4: Classifica delle aziende del settore dei Trasporti per ROE 2012

Denominazione	ROE medio 2012
WONDER S.P.A.	8,68%
IMPEA S.R.L.	6,60%
VHIT S.P.A.	4,72%
DEDA ELEMENTI SRL	2,58%
POLI COSTRUZIONE MATERIALI TRAZIONE S.R.L.	1,23%
CANTIERI CAPELLI S.R.L.	-1,09%
DEDACCIAI SRL	-7,52%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 16.5: Classifica delle aziende del settore dei Trasporti per ROI 2012

Denominazione	ROI medio 2012
WONDER S.P.A.	9,21%
IMPEA S.R.L.	6,81%
DEDA ELEMENTI SRL	5,29%
VHIT S.P.A.	4,43%
POLI COSTRUZIONE MATERIALI TRAZIONE S.R.L.	0,98%
DEDACCIAI SRL	0,10%
CANTIERI CAPELLI S.R.L.	-1,03%

17. Indice delle tabelle

TABELLA 3.1: CAMPIONE OGGETTO DI INDAGINE PER SETTORE E CLASSE DI FATTURATO (IN MILIONI DI EURO)	16
TABELLA 3.2: CAMPIONE OGGETTO DI INDAGINE PER SETTORE E CLASSE DI DIPENDENTI.....	16
TABELLA 3.3: CAMPIONE OGGETTO DI INDAGINE PER CLASSE DI FATTURATO E PER CLASSE DI DIPENDENTI.....	17
TABELLA 3.4: CLASSIFICAZIONE DEI CODICI ATECO2007 IN SETTORI	17
TABELLA 4.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE MANIFATTURIERO. ANNI 2008-2012	25
TABELLA 4.2: GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI PROPRI/MEZZI TERZI) PER CLASSE DIMENSIONALE. ANNI 2008-2012	29
TABELLA 4.3: GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI PROPRI/MEZZI TERZI) PER SETTORE. ANNI 2008-2012	30
TABELLA 4.4: INDICE DI ESIGIBILITÀ DEL DEBITO PER CLASSE DIMENSIONALE. ANNI 2008-2012	30
TABELLA 4.5: INDICE DI ESIGIBILITÀ DEL DEBITO PER SETTORE. ANNI 2008-2012	31
TABELLA 4.6: INDICE DI LIQUIDITÀ PRIMARIA PER CLASSE DIMENSIONALE. ANNI 2008-2012	31
TABELLA 4.7: INDICE DI LIQUIDITÀ PRIMARIA PER SETTORE. ANNI 2008-2012.....	32
TABELLA 5.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE ALIMENTARE. ANNI 2008-2012	37
TABELLA 5.2: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE ALIMENTARE PER FATTURATO 2012.....	43
TABELLA 5.3: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE ALIMENTARE PER TASSO DI CRESCITA DEL FATTURATO.	43
ANNI 2010-2012.....	43
TABELLA 5.4: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE ALIMENTARE PER ROE 2012.....	43
TABELLA 5.5: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE ALIMENTARE PER ROI 2012.....	44
TABELLA 6.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE DELLA CARTA/EDITORIA. ANNI 2008-2012	45
TABELLA 6.2: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE DELLA CARTA/EDITORIA PER FATTURATO 2012.....	51
TABELLA 6.3: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE DELLA CARTA/EDITORIA PER TASSO DI CRESCITA DEL FATTURATO. ANNI 2010-2012.	51
TABELLA 6.4: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE DELLA CARTA/EDITORIA PER ROE 2012.....	51
TABELLA 6.5: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE DELLA CARTA/EDITORIA PER ROI 2012	52
TABELLA 7.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE DELLA CHIMICA. ANNI 2008-2012	53
TABELLA 7.2: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE DELLA CHIMICA PER FATTURATO 2012	59
TABELLA 7.3: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE DELLA CHIMICA PER TASSO DI CRESCITA DEL FATTURATO.....	59
ANNI 2010-2012.....	59
TABELLA 7.4: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE DELLA CHIMICA PER ROE 2012	59
TABELLA 7.5: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE DELLA CHIMICA PER ROI 2012	60
TABELLA 8.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE DELL'ELETTRONICA. ANNI 2008-2012.....	61
TABELLA 8.2: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE DELL'ELETTRONICA PER FATTURATO 2012	67
TABELLA 8.3: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE DELL'ELETTRONICA PER TASSO DI CRESCITA DEL FATTURATO. 67	67
ANNI 2010-2012.....	67
TABELLA 8.4: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE DELL'ELETTRONICA PER ROE 2012.....	67
TABELLA 8.5: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE DELL'ELETTRONICA PER ROI 2012	68
TABELLA 9.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE DEL LEGNO. ANNI 2008-2012	69
TABELLA 9.2: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE DEL LEGNO PER FATTURATO 2012.....	75
TABELLA 9.3: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE DEL LEGNO PER TASSO DI CRESCITA DEL FATTURATO.	75
ANNI 2010-2012.....	75
TABELLA 9.4: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE DEL LEGNO PER ROE 2012.....	75
TABELLA 9.5: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE DEL LEGNO PER ROI 2012.....	76
TABELLA 10.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE DELLA MECCANICA. ANNI 2008-2012.....	77
TABELLA 10.2: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE MECCANICO PER FATTURATO 2012.....	83
TABELLA 10.3: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE MECCANICO PER TASSO DI CRESCITA DEL FATTURATO.	83
ANNI 2010-2012.....	83
TABELLA 10.4: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE MECCANICO PER ROE 2012	83
TABELLA 10.5: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE MECCANICO PER ROI 2012	84
TABELLA 11.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE DELLA METALLURGIA. ANNI 2008-2012	85
TABELLA 11.2: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE METALLURGICO PER FATTURATO MEDIO. ANNO 2012	91
TABELLA 11.3: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE METALLURGICO PER TASSO DI CRESCITA DEL FATTURATO....	91
ANNI 2010-2012.....	91
TABELLA 11.4: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE METALLURGICO PER ROE 2012	91
TABELLA 11.5: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE METALLURGICO PER ROI 2012.....	92
TABELLA 12.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE DEI MINERALI. ANNI 2008-2012	93
TABELLA 12.2: CLASSIFICA DELLE PRIME CINQUE AZIENDE DEL SETTORE DEI MINERALI PER FATTURATO 2012.....	99

TABELLA 12.3: CLASSIFICA DELLE PRIME CINQUE AZIENDE DEL SETTORE DEI MINERALI PER TASSO DI CRESCITA DEL FATTURATO... ANNI 2010-2012	99
TABELLA 12.4: CLASSIFICA DELLE PRIME CINQUE AZIENDE DEL SETTORE MINERALI PER ROE MEDIO 2012	99
TABELLA 12.5: CLASSIFICA DELLE PRIME CINQUE AZIENDE DEL SETTORE MINERALI PER ROI MEDIO. ANNI 2010-2012	100
TABELLA 13.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE DEI MOBILI. ANNI 2008-2012	101
TABELLA 13.2: CLASSIFICA DELLE DIECI AZIENDE DEL SETTORE DEI MOBILI PER FATTURATO 2012	107
TABELLA 13.3: CLASSIFICA DELLE CINQUE AZIENDE DEL SETTORE DEI MOBILI PER TASSO DI CRESCITA DEL FATTURATO. ANNI 2010-2012	107
TABELLA 13.4: CLASSIFICA DELLE CINQUE AZIENDE DEL SETTORE DEI MOBILI PER ROE 2012.....	107
TABELLA 13.5: CLASSIFICA DELLE CINQUE AZIENDE DEL SETTORE DEI MOBILI PER ROI 2012.....	108
TABELLA 14.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE DELLA PLASTICA. ANNI 2008-2012	109
TABELLA 14.2: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE DELLA PLASTICA PER FATTURATO 2012	115
TABELLA 14.3: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE DELLA PLASTICA PER TASSO DI CRESCITA DEL FATTURATO. ANNI 2010-2012	115
TABELLA 14.4: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE DELLA PLASTICA PER ROE 2012	115
TABELLA 14.5: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE DELLA PLASTICA PER ROI 2012	116
TABELLA 15.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE TESSILE. ANNI 2008-2012.....	117
TABELLA 15.2: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE TESSILE PER FATTURATO 2012.....	123
TABELLA 15.3: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE TESSILE PER TASSO DI CRESCITA DEL FATTURATO. ANNI 2010-2012.....	123
TABELLA 15.4: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE TESSILE PER ROE 2012	123
TABELLA 15.4: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE TESSILE PER ROI 2012	124
TABELLA 16.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE DEI TRASPORTI. ANNI 2008-2012.....	125
TABELLA 16.2: CLASSIFICA DELLE AZIENDE DEL SETTORE DEI TRASPORTI PER FATTURATO 2012	131
TABELLA 16.3: CLASSIFICA DELLE AZIENDE DEL SETTORE DEI TRASPORTI PER TASSO DI CRESCITA DEL FATTURATO. ANNI 2010-2012.....	131
TABELLA 16.4: CLASSIFICA DELLE AZIENDE DEL SETTORE DEI TRASPORTI PER ROE 2012	131
TABELLA 16.5: CLASSIFICA DELLE AZIENDE DEL SETTORE DEI TRASPORTI PER ROI 2012	131

18. Indice delle figure

FIGURA 1.1 PRINCIPALI RISULTATI IN FORMA AGGREGATA. ANNI 2008-2012	6
FATTURATO.....	6
NUMERO DI DIPENDENTI	6
REDDITIVITÀ DEI MEZZI PROPRI	6
FIGURA 2.1 TASSI DI VARIAZIONE ANNUA DEL PIL REALE NEI PRINCIPALI PAESI.....	9
FIGURA 2.2: DINAMICA DEL FATTURATO A LIVELLO AGGREGATO. ANNI 2010-2012.	11
FIGURA 2.3: LE PMI CON MARGINI LORDI NEGATIVI. ANNI 2009-2012.....	11
FIGURA 2.4: DINAMICA DEL ROI E DEL ROE PER CLASSI DIMENSIONALI. ANNI 2009-2012.	12
FIGURA 2.5: IMPORT – EXPORT PER PROVINCIA. ANNO 2012.....	13
FIGURA 2.6: EXPORT CREMONESE SU BASE GEOGRAFICA. ANNO 2012	14
FIGURA 3.1: NATURA GIURIDICA DELLE IMPRESE DEL CAMPIONE	18
FIGURA 4.1: ANDAMENTO GENERALE DEL FATTURATO DEL SETTORE MANIFATTURIERO. ANNI 2008-2012.....	26
FIGURA 4.2: ANDAMENTO GENERALE DEI DIPENDENTI DEL SETTORE MANIFATTURIERO. ANNI 2008-2012	26
FIGURA 4.3: SEGMENTAZIONE DEL FATTURATO AGGREGATO PER CLASSE DIMENSIONALE DEL SETTORE MANIFATTURIERO.	27
ANNI 2008-2012.....	27
FIGURA 4.4: FATTURATO AGGREGATO DELLE IMPRESE PER CLASSE DIMENSIONALE (% SUL TOTALE). ANNI 2008-2012	27
FIGURA 4.5: ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE DEL SETTORE MANIFATTURIERO. ANNI 2008-2012	28
FIGURA 4.6: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE)	33
FIGURA 4.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ LORDA DELLE VENDITE (EBITDA/VENDITE)	34
FIGURA 4.8: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE INVESTITO (ROI)	34
FIGURA 4.9: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DEL GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI PROPRI/MEZZI DI TERZI)	35
FIGURA 5.1: ANDAMENTO GENERALE DEL FATTURATO DEL SETTORE ALIMENTARE. ANNI 2008-2012	38
FIGURA 5.2: ANDAMENTO GENERALE DEL NUMERO DI DIPENDENTI DEL SETTORE ALIMENTARE. ANNI 2008-2012.....	38
FIGURA 5.3: ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE DEL SETTORE ALIMENTARE. ANNI 2008-2012.....	39
FIGURA 5.4: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE)	40
FIGURA 5.5: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ LORDA DELLE VENDITE (EBITDA/VENDITE)	41
FIGURA 5.6: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE INVESTITO (ROI)	41
FIGURA 5.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DEL GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI PROPRI/MEZZI DI TERZI)	42
FIGURA 6.1: ANDAMENTO GENERALE DEL FATTURATO DEL SETTORE DELLA CARTA/EDITORIA. ANNI 2008-2012	46
FIGURA 6.2: ANDAMENTO GENERALE DEL NUMERO DI DIPENDENTI DEL SETTORE DELLA CARTA/EDITORIA. ANNI 2008-2012... ..	46
FIGURA 6.3: ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE DELLA CARTA/EDITORIA. ANNI 2008-2012	47
FIGURA 6.4: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE)	48
FIGURA 6.5: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ LORDA DELLE VENDITE (EBITDA/VENDITE)	49
FIGURA 6.6: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE INVESTITO (ROI)	49
FIGURA 6.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DEL GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI PROPRI/MEZZI DI TERZI)	50
FIGURA 7.1: ANDAMENTO GENERALE DEL FATTURATO DEL SETTORE DELLA CHIMICA. ANNI 2008-2012.....	54
FIGURA 7.2: ANDAMENTO GENERALE DEL NUMERO DI DIPENDENTI DEL SETTORE DELLA CHIMICA. ANNI 2008-2012	54
FIGURA 7.3: ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE DEL SETTORE DELLA CHIMICA. ANNI 2008-2012	55
FIGURA 7.4: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE)	56
FIGURA 7.5: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ LORDA DELLE VENDITE (EBITDA/VENDITE)	57
FIGURA 7.6: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE INVESTITO (ROI)	57
FIGURA 7.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DEL GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI PROPRI/MEZZI DI TERZI)	58
FIGURA 8.1: ANDAMENTO GENERALE DEL FATTURATO DEL SETTORE DELL'ELETTRONICA. ANNI 2008-2012	62
FIGURA 8.2: ANDAMENTO GENERALE DEL NUMERO DI DIPENDENTI DEL SETTORE DELL'ELETTRONICA. ANNI 2008-2012	62
FIGURA 8.3: ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE DEL SETTORE DELL'ELETTRONICA. ANNI 2008-2012	63
FIGURA 8.4: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE)	64
FIGURA 8.5: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ LORDA DELLE VENDITE (EBITDA/VENDITE)	65
FIGURA 8.6: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE INVESTITO (ROI)	65
FIGURA 8.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DEL GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI PROPRI/MEZZI DI TERZI)	66
FIGURA 9.1: ANDAMENTO GENERALE DEL FATTURATO DEL SETTORE DEL LEGNO. ANNI 2008-2012	70
FIGURA 9.2: ANDAMENTO GENERALE DEL NUMERO DI DIPENDENTI DEL SETTORE DEL LEGNO. ANNI 2008-2012.....	70
FIGURA 9.3: ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE DEL SETTORE DEL LEGNO. ANNI 2008-2012.....	71
FIGURA 9.4: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE)	72
FIGURA 9.5: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ LORDA DELLE VENDITE (EBITDA/VENDITE)	73

FIGURA 9.6: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE INVESTITO (ROI)	73
FIGURA 9.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DEL GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI PROPRI/MEZZI DI TERZI)	74
FIGURA 10.1: ANDAMENTO GENERALE DEL FATTURATO DEL SETTORE DELLA MECCANICA. ANNI 2008-2012.....	78
FIGURA 10.2: ANDAMENTO GENERALE DEL NUMERO DI DIPENDENTI DEL SETTORE DELLA MECCANICA. ANNI 2008-2012	78
FIGURA 10.3: ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE DEL SETTORE DELLA MECCANICA. ANNI 2008-2012	79
FIGURA 10.4: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE)	80
FIGURA 10.5: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ LORDA DELLE VENDITE (EBITDA/VENDITE).....	81
FIGURA 10.6: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE INVESTITO (ROI)	81
FIGURA 10.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DEL GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI PROPRI/MEZZI DI TERZI)	82
FIGURA 11.1: ANDAMENTO GENERALE DEL FATTURATO DEL SETTORE DELLA METALLURGIA. ANNI 2008-2012.....	86
FIGURA 11.2: ANDAMENTO GENERALE DEL NUMERO DI DIPENDENTI DEL SETTORE DELLA METALLURGIA. ANNI 2008-2012	86
FIGURA 11.3: ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE DEL SETTORE DELLA METALLURGIA. ANNI 2008-2012.....	86
ELABORAZIONE DELL'OSSERVATORIO CERSI SU DATI AIDA	87
FIGURA 11.4: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE)	88
FIGURA 11.6: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE INVESTITO (ROI)	89
FIGURA 11.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DEL GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI PROPRI/MEZZI DI TERZI)	90
FIGURA 12.1: ANDAMENTO GENERALE DEL FATTURATO DEL SETTORE DEI MINERALI. ANNI 2008-2012	94
FIGURA 12.2: ANDAMENTO GENERALE DEL NUMERO DI DIPENDENTI DEL SETTORE DEI MINERALI. ANNI 2008-2012.....	94
FIGURA 12.3: ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE DEL SETTORE DEI MINERALI. ANNI 2008-2012.....	95
FIGURA 12.4: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE)	96
FIGURA 12.5: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ LORDA DELLE VENDITE (EBITDA/VENDITE).....	97
FIGURA 12.6: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE INVESTITO (ROI)	97
FIGURA 12.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DEL GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI PROPRI/MEZZI DI TERZI)	98
FIGURA 13.1: ANDAMENTO GENERALE DEL FATTURATO DEL SETTORE DEI MOBILI. ANNI 2008-2012.....	102
FIGURA 13.2: ANDAMENTO GENERALE DEL NUMERO DI DIPENDENTI DEL SETTORE DEI MOBILI. ANNI 2008-2012	102
FIGURA 13.3: ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE DEL SETTORE DEI MOBILI. ANNI 2008-2012	103
FIGURA 13.4: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE)	104
FIGURA 13.5: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ LORDA DELLE VENDITE (EBITDA/VENDITE).....	105
FIGURA 13.6: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE INVESTITO (ROI)	105
FIGURA 13.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DEL GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI PROPRI/MEZZI DI TERZI)	106
FIGURA 14.1: ANDAMENTO GENERALE DEL FATTURATO DEL SETTORE DELLA PLASTICA. ANNI 2008-2012.....	110
FIGURA 14.2: ANDAMENTO GENERALE DEL NUMERO DI DIPENDENTI DEL SETTORE DELLA PLASTICA. ANNI 2008-2012	110
FIGURA 14.3: ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE DEL SETTORE DELLA PLASTICA. ANNI 2008-2012	111
FIGURA 14.4: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE)	112
FIGURA 14.5: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ LORDA DELLE VENDITE (EBITDA/VENDITE).....	113
FIGURA 14.6: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE INVESTITO (ROI)	113
FIGURA 14.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DEL GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI PROPRI/MEZZI DI TERZI)	114
FIGURA 15.1: ANDAMENTO GENERALE DEL FATTURATO DEL SETTORE TESSILE. ANNI 2008-2012	118
FIGURA 15.2: ANDAMENTO GENERALE DEL NUMERO DI DIPENDENTI DEL SETTORE TESSILE. ANNI 2008-2012.....	118
FIGURA 15.3: ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE DEL SETTORE TESSILE. ANNI 2008-2012.....	119
FIGURA 15.4: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE)	120
FIGURA 15.5: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ LORDA DELLE VENDITE (EBITDA/VENDITE).....	121
FIGURA 15.6: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE INVESTITO (ROI)	121
FIGURA 15.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DEL GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI PROPRI/MEZZI DI TERZI)	122
FIGURA 16.1: ANDAMENTO GENERALE DEL FATTURATO DEL SETTORE DEI TRASPORTI. ANNI 2008-2012	126
FIGURA 16.2: ANDAMENTO GENERALE DEL NUMERO DI DIPENDENTI DEL SETTORE DEI TRASPORTI. ANNI 2008-2012	126
FIGURA 16.3: ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE DEL SETTORE DEI TRASPORTI. ANNI 2008-2012.....	127
FIGURA 16.4: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE)	128
FIGURA 16.5: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ LORDA DELLE VENDITE (EBITDA/VENDITE).....	129
FIGURA 16.6: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE INVESTITO (ROI)	129
FIGURA 16.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DEL GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI PROPRI/MEZZI DI TERZI)	130

19. Elenco delle Imprese del Panel

A. E P. BIANCHI ABBIGLIAMENTO UOMO S.R.L.	Via Brescia 96, Cremona
A.E.C. S.R.L.	Via Carlo Urbino 62/a, Crema
A.P.I. S.R.L.	Via Libero Grassi 1, Bagnolo Cremasco
A.R.CRE.MAN. SOCIETA' AGRICOLA COOPERATIVA	Via Case Sparse 16, Casalmaggiore
A.S.T.R.A. BIO S.R.L.	Cascina Corteregona 1, Calvatone
ACCIAIERIA ARVEDI SPA	Via Acquaviva 18, Cremona
ACHITEX MINERVA SPA	Via degli Artigiani 6, Vaiano Cremasco
ACM - SRL	Via Circonvallazione D 26, Pandino
ACTIVE S.R.L.	Via Delmoncello 12, San Giovanni in Croce
ADIEMME S.R.L.	Strada Statale 415, Grumello Cremonese
AERRE INOX S.R.L.	Via Gerola 4, Fiesco
AFT S.R.L.	Via Campo di Marte 1/a, Crema
AG 2 S.R.L.	via Cavalieri del lavoro 3, Spino d'Adda
AGARDI S.R.L.	via Buonarrotti 12, Crema
AGRICO C. S.R.L.	via Roncobaso, Cremona
AGRISILOS SRL	Strada Statale Padana Inferiore 11/c, Vescovato
AIRGAM S.R.L.	via Diaz 6, Crema
ALBODOOR S.R.L.	via del Commercio 2, Crema
ALGHISI SRL	Via Prati Magri 6, Palazzo Pignano
ALINOR SPA	Via Vittorio Veneto 1, Ripalta Cremasca
ALINTECH S.R.L.	via Vittorio Veneto 35, Pianengo
ALPHAITALIA S.P.A.	Via Manzoni 172/176, Vicomoscana Casalmaggiore
AMPASPACE SRL	Via delle Tre Venezie 10, Casaletto Vaprio
ANGELO ROSSI ASCENSORI S.R.L.	via delle Industrie 15, Cremona
ANTEBIAGO S.R.L.	Viale Vittoria 53, Spino d'Adda
ANTICA LATTERIA AGRICOLA DI PANDINO S.R.L.	Via Milano 112, Pandino
ANTONIAZZI S.P.A.	Via Cremona 11, Pizzighettone
ARINOX SPA	Strada Statale 45 bis, Robecco d'Oglio
ARISTON CLEANING SOLUTIONS S.R.L.	via Federici 176, Casalmaggiore
ARTI GRAFICHE PERSICO S.R.L.	Via Sesto 14, Cremona
ARVEDI TUBI ACCIAIO S.P.A.	Via Acquaviva 3, Cremona
ASCHIERI - DE PIETRI SRL	Via Marsala 15, Fossacaprara
ATP S.R.L.	Via Manzoni 92, Spino d'Adda
AUTOROTOR SRL	Via dell'Industria 4, Vaiano Cremasco
AVIMATIC SRL	Strada Pauledese km 30230, Bagnolo Cremasco
AVISCO SPA	Via Puccini 15, Rivolta d'Adda
AZZINI S.P.A.	via Caduti sul Lavoro 2, Casalmorano
B.P. MECCANICA SRL	via Medaglie d'argento, Castelleone
B.S.N. - BIOLOGICAL SALES NETWORK - S.R.L.	via del Lavoro 18-20, Castelleone
BARBIERI FRATELLI S.R.L.	Via delle Industrie 20, Casaletto Ceredano
BARBIERI SRL	Via Garibaldi 54, Scandolara Ravara
BASSI PROJECT S.R.L.	Via del commercio 11, Romanengo
BENELLI MACCHINE SRL	Via del Lavoro s.n., Castelleone
BERNUZZI GIUSEPPE SRL	Via XIII Martiri 7, Gussola
BETTINELLI F.LLI S.P.A.	Via L. da Vinci 56, Bagnolo Cremasco
BIANCHI S.R.L.	Via G.Matteotti 60, Piadena
BIGNAMINI SRL	Cascina Codognola 17, Pizzighettone
BINEX S.R.L.	Via G.Verdi 4, Gabbioneta Binanuova
BIONINFEA S.R.L.	Via Tesino 60, Capergnanica
BONETTI COSTRUZIONI MECCANICHE S.R.L.	via Medaglie d'argento 8, Castelleone
BRAGA S.P.A.	Via E. Vanoni 51, Casalmaggiore

BRAGAPAN SRL	Via E. Vanoni 61, Casalmaggiore
BRUSAFERRI & C SRL	Strada Provinciale 6, Casalbuttano ed Uniti
C.B.M. S.R.L.	Via Castello 10/a, Torre de' Picenardi
C.I.M. CARDIFICIO ITALIANO S.P.A.	Strada Statale Paullese 4 km 27, Vaiano Cremasco
C.IM.EX. S.R.L.	Via Umberto I 51, Dovera
C.M.C. S.R.L.	via delle Industrie 60, Bagnolo Cremasco
C.M.E. MOTORI ELETTRICI SRL	Strada Statale Paullese 4, Madignano
C.M.S. COSTRUZIONI METALLICHE SOSPIRESI S.R.L.	Via Giuseppian137, Sospiro
C.R. CUSCINETTI A RULLI S.R.L.	Via Dante 14, Cremona
CADEI & MERLETTI SRL	Via Oriolo 35, Madignano
CALDAIE MELGARI S.R.L.	Via Arti e Mestieri 9, Gadesco Pieve Delmona
CALZIFICIO AURORA SRL	Via Dosolo 1, Malagnino, Zona Industriale
CALZIFICIO GENNY DI VIOLA FERNANDA & C. SRL	Via Repubblica 106, Casalmaggiore, fraz. Vicomoscano
CANTIERI CAPELLI S.R.L.	Via delle Industrie 19, Spinadesco
CARBONI ALDO TECHNOLOGY S.R.L.	via Madonnina della Breda 1, Azzanello
CARP.A.L. S.R.L.	via Oriolo 27, Madignano
CARTOTECNICA CREMASCA - SIRA SRL	Via R. Sanzio 7/9/11, Crema
CARTOTECNICA G BIANCHINI SRL	via Bredina 2, Cremona
CARTOTECNICA GOLDPRINT S.P.A.	Via Ferri 19/21, Vailate
CASELLA BURRO S.R.L.	Via Balilla 7/b, Rivarolo del Re
CASITALIA S.P.A.	Strada Statale 234 Codognese 1, Spinadesco
CASTELLO ITALIA SRL	via Leonardo da Vinci 40, Casalbuttano
CENTRO LATTE BONIZZI S.R.L.	Via Bergamo 6, Soncino
CIP S.R.L.	via San Bernardo 25, Cremona
CIPIEMME CALZE S.R.L.	via Aldo Moro 2, Volongo
CLOETTA ITALIA S.R.L.	via Milano16, Cremona
CO ME PA S.R.L.	via Galluzzi, Casalmaggiore
COMAND TOOL S.R.L.	via dei Cascinotti 2, Credera Rubbiano
COMANDULLI COSTRUZIONI MECCANICHE S.R.L.	Via Medaglie d'Argento 20, Castelleone
CONFEZIONI KATY S.R.L.	via Fiorano 93, Soncino
CONSORZIO AGRARIO DI CREMONA SOC. COOP. A R.L.	Via Monteverdi 17, Cremona
CONSORZIO CASALASCO DEL POMODORO SOCIETA' AGRICOLA COOPERATIVA	Strada Provinciale 32, Rivarolo del Re
CONTROL SYSTEMS SRL	Via del Brolo 14, Cremona
COVA SRL	Via Palazzina 24, Capergnanica
COVEN SRL	Via degli imprenditori 5, Spino d'Adda
CREM CARNI SRL	Via Madonna delle Fontane 5/9, Casaletto Ceredano
CSM ITALIA SRL	Viale Santa Maria della Croce 12, Crema
DE.CO.VIN. S.P.A.	Via delle Brede 45, Motta Baluffi
DECAL SPA	Via P. Triboldi 4, Soresina
DEDA ELEMENTI SRL	Via L. da Vinci 21/23, Campagnola Cremasca
DEDACCIAI SRL	Via L. da Vinci 19, Campagnola Cremasca
DELIZIE NOSTRANE SRL	Via Risorgimento 55, Pescarolo ed Uniti
DELMA SRL	Via G. Marcora 6, Genivolta
DELTA SRL	Via Gerola 34, Fiesco
DOLCIARIA CASTELCREM SRL	Via Kennedy 12, Castelleone
DOLCIARIA GADESCHI S.P.A.	Strada Provinciale 26, Corte de' Frati
DUMAX SRL	Via Roma 71, Ripalta Cremasca
EDILKAMIN SPA	Strada Provinciale 28, Gabbioneta Binanuova

ELCOS - S.R.L.	S.S. 234 Km 58,25, Grumello Cremonese
ELEX ITALIA S.R.L.	Via dell'Industria 2, Montodine
EMG SRL	Via I Maggio 7, Pozzaglio ed Uniti
EMME ERRE SRL	Via Pradone 48, Cremosano
ENNE-EFFE SRL	Via Seminario 1, Cremona
ER.MO. SPA	Via Bergamo 10, Casalbuttano ed Uniti
ERIDANEO SRL	Viale del Santuario 10, Casalmaggiore
ERREGIPLAST SRL	Via Roma 211, Spinadesco
EURO INOX SRL	Via dell'Industria 10, Cappella Cantone
EUROGAS SRL	Via Pradazzo 22, Castelleone
EUROMET SRL	Strada Vicinale della Confortina 18/c, Volongo
EUROSTEEL SRL	Via Crema 19, Izano
EVONIK DEGUSSA ITALIA SPA	Via Falconera 7, Pandino
F.LLI SALANTI SRL	Via Acquanegra 46/48, Acquanegra Cremonese
F.LLI VICO SRL	Via C. Colombo 3, Rivolta d'Adda
F.O.I. - SRL	Viale Trento e Trieste 36/a, Cremona
FABBRICA ITALIANA DADI SRL	Via Genala 48, Soresina
FANTIGRAFICA SRL	Via delle Industrie 38, Cremona
FAPE S.R.L.	Via Marconi 23/25, Sergnano
FAVAGROSSA EDOARDO SRL	Via Lepanto 51 - Fraz. Roncadello, Casalmaggiore
FERRARINI & BENELLI S.R.L.	Via del Commercio 22, Romanengo
FERRARONI SPA	Via Casalmaggiore 18, Bonemerse
FIMI SPA	Via delle Industrie 6, Izano
FIR ELETTROMECCANICA SRL	Via Roma 19, Casalmaggiore
FLLI BODINI SRL GRUPPO AUTOROTOR	Via Coelli 7, Castelleone
FONDINOX SPA	Via Marconi 42/48, Sergnano
FORNACI LATERIZI DANESI SPA	Via Bindina 8, Soncino
FRA.BO SPA	Via della Circonvallazione 7, Bordolano
FRESENIUS MEDICAL CARE ITALIA SPA	Via Crema 8, Palazzo Pignano
FUGAZZA FRATELLI E C. SPA	Via Milano 22, Spino d'Adda
GAIOTTO AUTOMATION SPA	Strada Statale 415 Km 27, Vaiano Cremasco
GALVAN S.P.A.	Via Mantova 137/a, Cremona
GARDONI S.R.L.	Via Eroi dell'Aria 22, Pandino
GENNARO AURICCHIO SPA	Via Dante 27, Cremona
GIANT SRL	Via Lago Gerundo 5, Castelverde
GOLD PRINT SRL	Via A.Inzani 25, Soresina
GRABI CHEMICAL SRL	Via Arti e mestieri 8/a, Gadesco Pieve Delmona
GRAFICART PADANA SRL	Via Silvio Pellico 111, Casalmaggiore
GRAFICHE ROZZI SRL	Via Morandi 15, Vescovato
GRIMALDELLI SRL	Strada Provinciale 20, Salvirola
GRUPPO LEGNOBLOC SRL	Via del Lino 8, Casalmaggiore
HAPPY SRL	Via del Lavoro 1, Gadesco Pieve Delmona
HOLDING DOLCIARIA ITALIANA SPA	Strada Statale 415 Km 45,6, Castelleone
I.C.F. SRL	Via Benzoni 50, Fraz. Scannabue, Palazzo Pignano
I.G.E.P. - SRL	Via Castelleone 152, Cremona
I.M.L. SRL	Via Circonvallazione Sud 55, Offanengo
I.N.T. SRL	Via San Predengo 27/29, Castelverde
I.R.C SPA	Via M. Ingegneri 7, Cremona
ICAS SRL	Strada Statale 415 Paultese, Km 28650, Vaiano Cremasco
ICEA SRL	Via Bergamo 8, Casalbuttano ed Uniti
ILTA INOX SPA	Strada Statale 45/bis, Robecco d'Oglio

ILTOM SPA	Via delle Industrie 26/28, Romanengo
IMBAL CARTON CREMONA SRL	Via della Libertà 103/a - b, Drizzona
IMBAL PLAST A RESPONSABILITA' LIMITATA O IN FORMA ABBREVIATA IMBAL PLAST S.R.L.	Via Milano 46, Soncino
IMPEA S.R.L.	Via XX Settembre 15, Piacenza
INDUSTRIA CAVEL SRL	Via San Predengo 46, Cremona
INDUSTRIALFLEX SRL	Via Mottaiola 5/7, Casalmaggiore
INDUSTRIE EMILIANA PARATI SPA	Via Case Sparse 16 - Fraz. Vicomoscano, Casalmaggiore
INOXDADI SRL	Via A. Frank 5/7 - Fraz. Gallignano, Soncino
INTERCOS EUROPE SPA	Strada Provinciale 472, Km 21+150, Dovera
INTERNATIONAL COMBUSTION EQUIPMENT SRL	Via degli Artigiani 25/27, Cremona
INVERNIZZI SPA	Strada Provinciale per Gussola, Solarolo Rainero
ISOELECTRIC SRL	Via Lodi 14, Bagnolo Cremasco
ITALCOPPIE SENSORI S.R.L.	Via A. Tonani 10, Malagnino
ITALMODULAR SRL	Via A. De Gasperi 25, Pandino
ITALPROSCIUTTI S.R.L.	Via C.Colombo 18/1, Dovera
ITALVITINOX	Via Regina della Scala 10, Soncino
JAM JOVIS S.R.L.	Via G. Marcora 4, Genivolta
KOCH HEAT TRANSFER COMPANY S.R.L.	Strada Pauledese Km2, Bagnolo Cremasco
LA FUTURA SALUMI	Via delle Arti, Salvirola
LA GERUNDA MERLETTI S.R.L.	Strada Provinciale 35, Km 3, Palazzo Pignano
LA PROTEC S.R.L.	Via Sacchini 29, San Giovanni in Croce
LAMERI S.P.A.	Via Cattaneo 28/30, San Bassano
LANDOLL S.R.L.	Strada per Soncino 15, Ricengo
LATTERIA DI CASALBUTTANO SOCIETA' AGRICOLA COOPERATIVA	Via Sonzogno 7, Casalbuttano ed Uniti
LATTERIA PIZZIGHETTONESE SOCIETA' AGRICOLA COOPERATIVA	Via Montegrappa 85/87/89, Pizzighettone
LATTERIA SOCIALE CA' DE' STEFANI SOCIETA' COOPERATIVA AGRICOLA	Via Ca' de Stefani, Vescovato
LATTERIA SORESINA SOCIETA' COOPERATIVA AGRICOLA	Via dei Mille 13/17, Soresina
LAZZARI ISAIA SRL SOCIETA' UNIPERSONALE	Via Europa 46, Scandolara Ravara
LEGNO EDILIZIA SRL	Via Soncino 13/11, Ricengo
LEUENBERGER & C. SPA	Via De Chirico 2, Crema
LITOGRAF SRL	Via Marconi 30, San Daniele Po
LOGICA PANNELLI SRL	Via Mazzini, Casalmaggiore
LOVE CARNI & FOODS SOCIETA' COOPERATIVA AGRICOLA	Via Malta, Vescovato
LUMSON SPA	Via Tesino 62/64, Capergnanica
M.G. PREFABBRICATI SRL	Via Fornaci 6/8 Castelverde
MA.AG. S.R.L.	Via Giovanni Paolo II, 12/14, Casalbuttano ed Uniti
MADI CARP SRL	Via Enrico Fermi 26/28, Madignano
MAGIC PACK S.R.L.	Via del Lavoro 1, Gadesco Pieve Delmona
MAGLIFICIO RIPA SPA	Via dell'Industria 32, Spino d'Adda
MAI SRL	Via delle Industrie, Salvirola
MANIFATTURA DI CASALMAGGIORE SRL	Via Case Sparse 28, Casalmaggiore
MARCHI S.R.L.	Via Padana Inferiore Km.234, Vescovato
MARIO FERRI SRL	Via Miglioli 2, Castelleone
MARISTELLA SRL	Via I Maggio 8, Pozzaglio ed Uniti
MARSILLI & CO. S.P.A.	Via Vecchia per Ripalta Arpina,
MECOM SRL	Via degli Artigiani 3, Cremona
MEGAVIT SRL	Via Castelletti 8, San Giovanni in Croce
MENGON LEGNAMI SRL	Via del Carroccio, Castelleone

MHT S.R.L. ENVIROTERM TECHNOLOGIES	Via IV Novembre 1, Castelverde
MICROMILK SRL	Via degli Artigiani 37-39, Cremosano
MICRON S.R.L.	Via dell'Artigianato 42, Soncino
MIMECA SRL	Via Papa Giovanni XXIII 22, Ricengo
MOLINO OLEIFICIO MANZONI S.R.L.	Via Giuseppe Saragat 16, Vailate
MOLINO RONCA F.LLI S.R.L.	Via Malcantone 10, Cremona
MOLINO SERAGNI S.P.A.	Viale Monte Grappa 2, Rivolta d'Adda
MOSCONI S.R.L.	Via Villa Fornace 4, Annicco
MPF SRL	Via dei Longobardi 1, Ripalta Arpina
NASTRO TECNO SRL	Via delle industrie 12, Sesto ed Uniti
NEW PIPE SRL	Via Sandro Pertini 21, Vailate
NEW PLAST S.R.L.	Via Brescia 10b, Pozzaglio ed Uniti
NORMAN S.R.L.	Via Dante 14, Cremona
NUOVA CO.GE.ME. S.R.L.	Via Enrico Fermi 34, Casalmaggiore
NUOVA D.L.M. VALVO S.R.L.	Via Aldo Moro 9, Azzanello
NUOVA METAL SRL	Via dei Platani 1065, Drizzona
NUOVA OLEODINAMICA BONVICINI SRL	Strada Castelleonese Km 60, Grumello Cremonese
NUOVA RUGGERI S.R.L.	Via Legione Ceccopieri 2, Cremona
O.C.L. S.R.L.	Via delle Arti, Salvirola
O.M.Z. OFFICINA MECCANICA ZANOTTI S.P.A.	Via Alessandro Volta 17, 19, 21, 23, Crema
O.R.M. DI VITALI IRMO S.R.L.	Via Canova 12, Fiesco
OCRIM - SOCIETA' PER L'INDUSTRIA MECCANICA S.P.A.	Via Massarotti 76, Cremona
OFFICINA AIOLFI SRL	Via Rossini 34, Madignano
OFFICINA MECCANICA FBF SRL	Via dell'Artigianato 6, Soncino
OFFICINA MECCANICA FRATELLI ARAMINI S.R.L.	Via Dordoni 5, Castelleone
OFFICINE FAMIGLIE DENTI S.R.L.	Via Marcora 18, Genivolta
OFFICINE MECCANICHE VILLA & BONALDI S.P.A.	Via Soncino 19, Ricengo
OFFICINE VALMETAL S.R.L.	Via Oriolo 23, Madignano
OGLIARI SRL	Viale Risorgimento 23, Trescore Cremasco
OLEIFICIO ZUCCHI S.P.A.	Via Acquaviva 12, Cremona
OLEOMECCANICA LOSI SRL	Via Sesto 60/c, Cremona
OMA DI MARTINELLI E BELTRAMI S.R.L.	Via della Fogarina, Cremona
OPEN GREEN S.R.L.	Via Arti e Mestieri 8, Gadesco Pieve Delmona
ORI & BONETTI S.R.L.	Via Oglio 4, Cicognolo
ORSINI IMBALLAGGI S.P.A.	Via Madonna del Bosco 1, Spino d'Adda
P & G SRL	Via degli Artigiani 24, Pandino
P.L.A.C.	Via Ostiano,70
PADANA CLEANROOM SRL	Via Kennedy 29, Grontardo
PADANIA ALIMENTI S.R.L.	Via Enrico Fermi 79, Casalmaggiore
PADANIA SRL	Via Circonvallazione sud, 47
PALAZZANI PROJECT S.P.A.	Via Anelli 75/77, Casalromano
PANDINI & VACCHI SRL	Via dell'Industria 15, Crema
PANDINO WURSTEL S.R.L.	Via G.Rossa 1-3, Pandino
PANIFICIO CREMONA ITALIA SRL	Via della Repubblica, Grontardo
PAOLO CORAZZI FIBRE S.R.L.	Via Paolo Corazzi 2, Cremona
PAPERMON SRL	Via Marenghi 52, Castelverde
PENNELLI FARO S.R.L.	Via Ezio Vanoni 37/A, Casalmaggiore
PHARMA COS. S.R.L.	Via Pandino n°7, Crema
PLG SRL	Via dei Pizzi, 4, Crema
POLA S.R.L.	Via del Perolo, 13, Soncino
POLI COSTRUZIONE MATERIALI TRAZIONE S.R.L.	Via Fontanella 11, Camisano
PRABO SRL	Via Industria 78, Spino d'Adda
PROFILI BRAGA SRL	Via Formis,23

PROSCIUTTIFICIO VALSERIO SRL	Via Vittorio Veneto, 1/M
R PRODUZIONI SRL	Via Monviso, 11
R.G.M. ELETTROTECNICA INDUSTRIALE S.R.L.	Via Adelio Stefanoni, 4
RAVIOLIFICIO BERTARINI S.P.A.	Starda provinciale n.56 km
REGI S.R.L.	Via Enrico Mattei, 6-10-14
RESAL SRL	Via Levata, 8
RIBOLI S.R.L.	Via Mazzini 12/14
ROTOFIL S.R.L.	Via Pasquali, 39
RUPLAST SRL	Via dell'Industria, 24
S.A.M.E.C. S.P.A. - COSTRUZIONI MECCANICHE	Via IV Novembre, 1
S.I.L.C. SPA	Strada provinciale 35 km
SAILA S.P.A.	Via Milano, 16
SALGAR SRL	Via Trescore, 28
SALI ABELE AVVOLGIMENTI ELETTRICI SRL	Via Medaglie d'Argento, 24/26
SALUMIFICIO MANCLOSSI SRL	Via Rossignoli, 31/33
SALUMIFICIO SAN MICHELE - S.P.A.	Via Pallavicina, 11
SANFELICE S.P.A.	Via Cesare Battisti, 65
SANTINI SRL	Via Turati, 14
SECONDO VERGANI S.P.A.	Via Tacito, 7
SERENI COPERTURE S.R.L.	Via Cadeferro, 60
SERI-ART SRL	Via degli Artigiani, 16/c
SICREM SPA	Via G.B. Pirelli, 56
SILOS SAMARANI SRL	Via Gramsci, 5
SIMAR - COSTRUZIONI MECCANICHE S.R.L.	Via Giuseppina, 68
SIPRAL PADANA SPA	Via Enrico Mattei,15
SISTEMI SRL	Via della Fogarina, 11
SIS-TER S.P.A.	Via Crema, 8
SLI S.P.A.	Via Triboldi Pietro, 4
SO.G.I.S.-INDUSTRIA CHIMICA SPA	Via Giuseppina, 132
SOCIETA' INDUSTRIALE BAGNOLO SIB SRL	Ex strada statale 415 KM30.638
SOLCHIM S.P.A.	Via delle Arti,6
SOTECO S.P.A.	Via Enrico Fermi, 2
SPR SRL	Via Ripalta Arpina, 1
STEDILMAN SRL	Strada Statale 10, Calvatone
STEEL COLOR S.P.A.	Via per Pieve Terzagni, 15
STEELCREMA SRL	Via degli Artigiani, 22
STEFI GLASS INTERNATIONAL SRL	Via Borghisani, 9
STILIAC S.P.A.	Via Case Sparse, 19
STORTI S.P.A.	Via Francesco Dioli, 11
T.A.B.A. SAMPELLEGRINI S.R.L.	Via degli Artigiani, 1
TAMOIL RAFFINAZIONE S.P.A.	Piazza Caduti del Lavoro, 30
TEA INOX S.R.L.	Via degli Artigiani, 16
TECHNOMAX S.R.L.	Via Casa Bianca, 10
TECMES SRL	Strada Provinciale n.36 Km
TECNIMETAL INTERNATIONAL S.R.L.	Via Casa Bianca, 28
TECNO IMBALLI SRL	Via Bertolino, 2
TECNOMAC SRL	Via Persico, 9
TECSAS SRL	Via Enrico Fermi, 9
TEICOS SRL	Via Bertolino, 10
TEKNOWEB S.R.L.	Via dei Salici, 7
TERCOM S.R.L.	Via della Fogarina, 19
TERMICS S.R.L.	Via Predengo, 27/29
THERMO ENGINEERING S.R.L.	Via Giuseppina, 19
TIA SRL	Via I Maggio, 28

TICI SRL	Via dell'Artigianato, 6
TIPOGRAFIA MORETTI SRL	Via Falagrate, 2
TITANOX S.R.L.	Via Cà Nove, 2/a
TMT SRL	Via Gerola, 14-30
TOP SINGLE SERVICE SRL	Via Casa Bianca 4
TRASMEC S.R.L.	Via Bergamo, 2/a
VANCOM IMBALLAGGI SRL	Via delle Tre Venezie, 15
VAREL SRL	Via dell'Artigianato, 18
VENERONI SRL	Via della Resistenza, 8
VERNISOL SPA	Via delle Industrie, 4
VETRACO SRL	Via Leonardo da Vinci, 2
VETRERIA TACCA SRL	Via Leonardo da Vinci, 4
VETROPADANA SRL	Via Eridano 1, Cremona
VHIT S.P.A.	Strada Vicinale delle Sabbione, Offanengo
VILLA SCAMBIATORI S.R.L.	Via Papa Giovanni XXIII 4, Madignano
WITOR'S SRL	Via Levata, 2
WONDER S.P.A.	Via Nazario Sauro, 2
WORLD CART SRL	Via Gramsci 32, Persico Dosimo
ZEMA S.R.L.	Strada Provinciale 2020, Salvirola
ZINCOFER S.R.L.	Via regina della Scala 7, Soncino