

UNIVERSITÀ CATTOLICA del Sacro Cuore

CERSI

CENTRO DI RICERCA
PER LO **SVILUPPO**
IMPRENDITORIALE

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

Rapporto 2013 sulle principali
imprese manifatturiere cremonesi

Aprile 2013

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
<i>Alessandra Todisco</i>	Responsabile Osservatorio CERSI	alessandra.todisco@unicatt.it

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

CERSI (2013), *Osservatorio sull'imprenditorialità della Provincia di Cremona – Rapporto 2013 sulle principali imprese manifatturiere cremonesi*, Centro di Ricerca per lo Sviluppo Imprenditoriale – Università Cattolica del Sacro Cuore, Cremona, Aprile 2013.

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>

Indice

1 - EXECUTIVE SUMMARY OSSERVATORIO 2013	5
2 - INTRODUZIONE	9
3 - NOTA METODOLOGICA	21
3.1 - IL CAMPIONE	21
3.2 - INDICI DI BILANCIO	24
3.3 - STRUMENTI DI ANALISI	27
4 - LE PERFORMANCE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA CREMONESE	29
4.1 - L'INDUSTRIA MANIFATTURIERA CREMONESE	29
4.2 - ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA	32
4.3 - LA SITUAZIONE FINANZIARIA DELLE IMPRESE MANIFATTURIERE CREMONESI	33
4.4 - QUADRO DI SINTESI DELLA SITUAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA DELLE IMPRESE CREMONESI ..	41
4.5 - ANALISI DI POSIZIONAMENTO DEI SETTORI	43
4.6 - CLASSIFICA DEI SETTORI	46
5 - LE PERFORMANCE DELLE IMPRESE DEL SETTORE ALIMENTARE	49
5.1 - L'ALIMENTARE IN PROVINCIA DI CREMONA	49
5.2 - ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA DI SETTORE	51
5.3 - ANALISI DI POSIZIONAMENTO DELLE IMPRESE	52
5.4 - CLASSIFICHE DI SETTORE	55
6 - LE PERFORMANCE DELLE IMPRESE DEL SETTORE DELLA CARTA/EDITORIA	59
6.1 - LA CARTA/EDITORIA IN PROVINCIA DI CREMONA	59
6.2 - ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA DI SETTORE	61
6.3 - ANALISI DI POSIZIONAMENTO DELLE IMPRESE	62
6.4 - CLASSIFICHE DI SETTORE	65
7 - LE PERFORMANCE DELLE IMPRESE DEL SETTORE CHIMICO	69
7.1 - LA CHIMICA IN PROVINCIA DI CREMONA	69
7.2 - ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA DI SETTORE	71
7.3 - ANALISI DI POSIZIONAMENTO DELLE IMPRESE	72
7.4 - CLASSIFICHE DI SETTORE	75
8 - LE PERFORMANCE DELLE IMPRESE DEL SETTORE DELL'ELETTRONICA	79
8.1 - L'ELETTRONICA IN PROVINCIA DI CREMONA	79
8.2 - ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA DI SETTORE	81
8.3 - ANALISI DI POSIZIONAMENTO DELLE IMPRESE	82
8.4 - CLASSIFICHE DI SETTORE	85
9 - LE PERFORMANCE DELLE IMPRESE DEL SETTORE DEL LEGNO	89
9.1 - IL LEGNO IN PROVINCIA DI CREMONA	89
9.2 - ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA DI SETTORE	91
9.3 - ANALISI DI POSIZIONAMENTO DELLE IMPRESE	92
9.4 - CLASSIFICHE DI SETTORE	95
10 - LE PERFORMANCE DELLE IMPRESE DEL SETTORE MECCANICO	99
10.1 - LA MECCANICA IN PROVINCIA DI CREMONA	99
10.2 - ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA DI SETTORE	101
10.3 - ANALISI DI POSIZIONAMENTO DELLE IMPRESE	102
10.4 - CLASSIFICHE DI SETTORE	105
11 - LE PERFORMANCE DELLE IMPRESE DEL SETTORE METALLURGICO	109
11.1 - LA METALLURGIA IN PROVINCIA DI CREMONA	109
11.2 - ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA DI SETTORE	111
11.3 - ANALISI DI POSIZIONAMENTO DELLE IMPRESE	112

11.4 - CLASSIFICHE DI SETTORE	115
12 - LE PERFORMANCE DELLE IMPRESE DEL SETTORE DEI MINERALI	119
12.1 - I MINERALI IN PROVINCIA DI CREMONA	119
12.2 - ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA DI SETTORE	121
12.3 - ANALISI DI POSIZIONAMENTO DELLE IMPRESE	122
12.4 - CLASSIFICHE DI SETTORE	125
13 - LE PERFORMANCE DELLE IMPRESE DEL SETTORE DEI MOBILI E ALTRE INDUSTRIE MANIFATTURIERE	127
13.1 - I MOBILI IN PROVINCIA DI CREMONA	127
13.2 - ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA DI SETTORE	129
13.3 - ANALISI DI POSIZIONAMENTO DELLE IMPRESE	130
13.4 - CLASSIFICHE DI SETTORE	133
14 - LE PERFORMANCE DELLE IMPRESE DEL SETTORE PETROLIFERO	135
14.1 - IL PETROLIFERO IN PROVINCIA DI CREMONA	135
14.2 - ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA DI SETTORE	137
14.3 - ANALISI DI POSIZIONAMENTO DELLE IMPRESE	138
14.4 - CLASSIFICHE DI SETTORE	141
15 - LE PERFORMANCE DELLE IMPRESE DEL SETTORE DELLA PLASTICA	143
15.1 - LA PLASTICA IN PROVINCIA DI CREMONA	143
15.2 - ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA DI SETTORE	145
15.3 - ANALISI DI POSIZIONAMENTO DELLE IMPRESE	146
15.4 - CLASSIFICHE DI SETTORE	149
16 - LE PERFORMANCE DELLE IMPRESE DEL SETTORE TESSILE	153
16.1 - IL TESSILE IN PROVINCIA DI CREMONA	153
16.2 - ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA DI SETTORE	155
16.3 - ANALISI DI POSIZIONAMENTO DELLE IMPRESE	156
16.4 - CLASSIFICHE DI SETTORE	159
17 - LE PERFORMANCE DELLE IMPRESE DEL SETTORE DELLA PRODUZIONE DI MEZZI DI TRASPORTO	163
17.1 - LA PRODUZIONE DI MEZZI DI TRASPORTO IN PROVINCIA DI CREMONA	163
17.2 - ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA DI SETTORE	165
17.3 - ANALISI DI POSIZIONAMENTO DELLE IMPRESE	166
17.4 - CLASSIFICHE DI SETTORE	169
INDICE DELLE TABELLE	173
INDICE DELLE FIGURE	174
INDICE DEI BOX	176
ELENCO DELLE IMPRESE DEL PANEL	177

1 - Executive Summary Osservatorio 2013

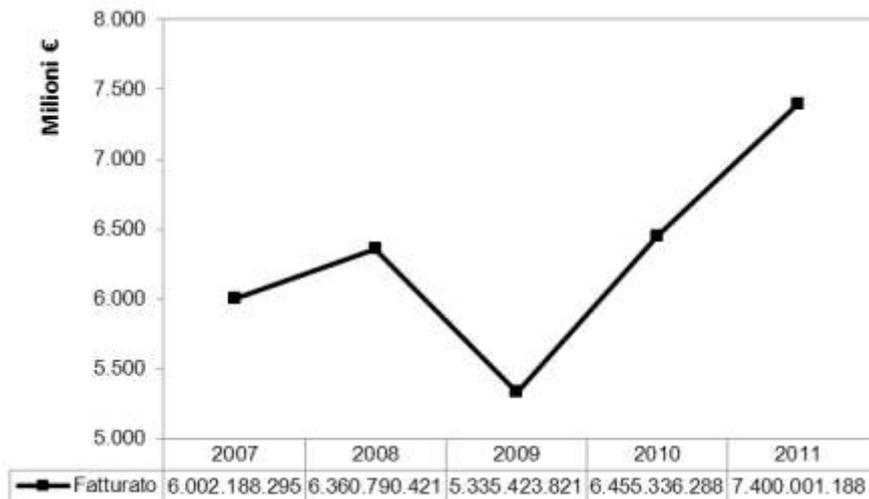
Il presente Rapporto illustra i risultati dell'analisi dei bilanci d'esercizio dal 2007 al 2011 di 246 imprese manifatturiere della Provincia di Cremona con fatturato medio quinquennale superiore ai 3,5 milioni di euro, al fine di evidenziare i principali trend dei settori manifatturieri cui esse appartengono.

Il campione oggetto di analisi è stato estratto dal più ampio database dell'*Osservatorio sulla 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 cremone.

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

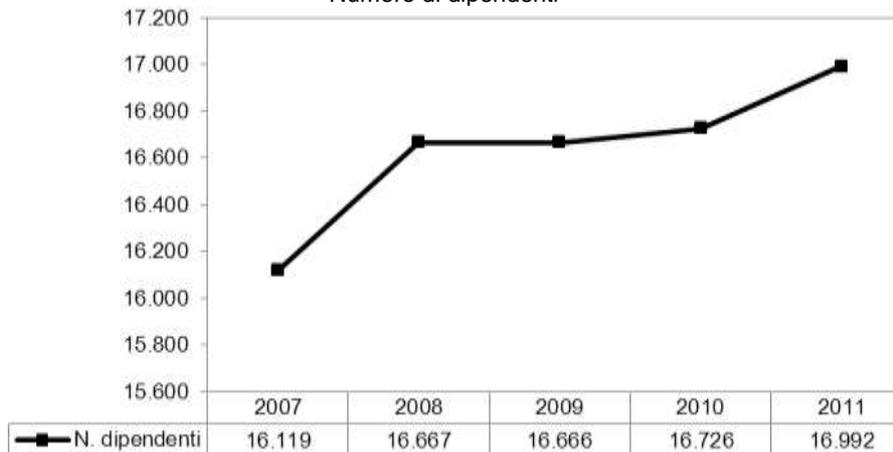
- Le 246 imprese manifatturiere analizzate appartengono per il 21,1% al settore alimentare, il 7,3% alla Carta/Editoria, il 6,9% a quello chimico e dell'Elettronica, il 3,7% al Legno, il 12,2% al meccanico, il 20,7% alla Metallurgia, il 3,7% ai Minerali, l'1,6% ai Mobili, l'1,2% al Petrolifero, il 7,7% alla Plastica, il 4,1% al Tessile, il 2,9% alla Produzione di mezzi di trasporto.
- Il campione è costituito per il 6,9% da micro imprese (fino a 9 addetti), per il 59,3% da piccole imprese (10-49 addetti), per il 29,3% da medie imprese (50-249 addetti) e per il 4,5% da grandi imprese (numero di addetti superiore a 250).
- Nel 2007, all'inizio del periodo di riferimento, le 246 imprese del panel presentavano nel loro complesso ricavi aggregati pari a 6.002 milioni di euro, per decrescere a quota 5.335 milioni di euro nel 2009, con un decremento pari a 11 punti percentuali. Nel corso del 2010 il fatturato aggregato ricomincia la propria ripresa (+21,0% rispetto all'anno precedente), per attestarsi poi, sempre secondo dinamiche crescenti, sui 7.400 milioni di euro nel 2011 (cfr. fig. 1.1).
- Se, fino al 2009, il maggior contributo alla determinazione del fatturato della Manifattura era da imputare alle imprese di medie dimensioni, a partire dal 2010 maggiore è stato, invece, l'apporto da parte delle grandi imprese. L'incidenza di queste ultime è pari al 42% nel 2010 ed al 43,8% nel 2011. In particolare, i dati di crescita del fatturato – articolati per classe dimensionale – evidenziano un aumento del +51,0% per le grandi imprese; del +19,2% per le piccole imprese; del +18,1% per le micro imprese ed, infine, del +2,8% per le medie.
- Più regolare, nella dinamica di crescita, l'andamento del numero di dipendenti del comparto manifatturiero. Complessivamente, nel periodo 2007-2011 il loro numero aggregato è aumentato del 5,4%, passando dalle 16.119 unità del primo anno di riferimento alle 16.992 dell'ultimo periodo considerato (cfr. 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 (-9,8%) nel 2010, per effetto del contesto economico generale di crisi e di vicende che hanno interessato il comparto petrolifero cremone, il 2011 si caratterizza, al contrario, per un miglioramento di tale indice per sette settori su tredici – attestandosi sul +2,9% nel 2011.

Figura 1.1: Principali risultati in forma aggregata. Anni 2007-2011
Fatturato



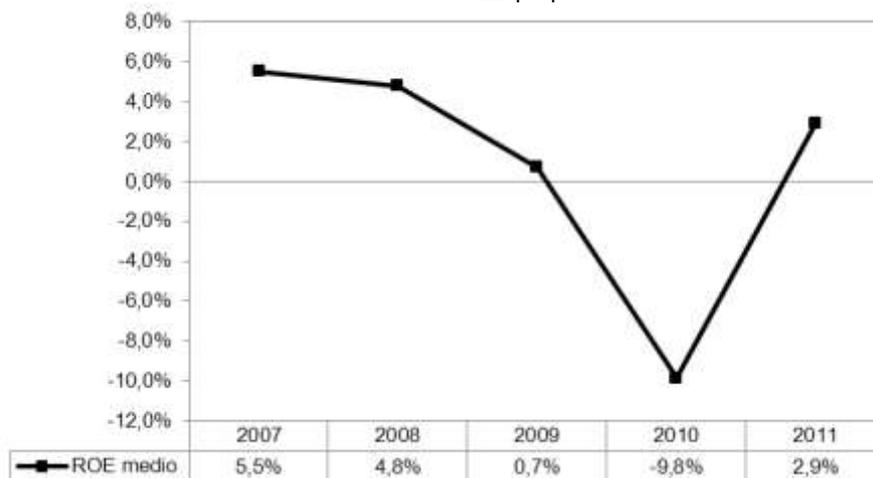
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Numero di dipendenti



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Redditività dei mezzi propri.



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 un miglioramento, se confrontato con le dinamiche del 2010. Solo due comparti registrano una contrazione dei ricavi delle vendite (Mobili e Petrolifero). E' la Metallurgia, al contrario, a guidare la classifica per giro di affari, con un fatturato di circa 2.939 milioni di euro ed un incremento dei volumi di vendita, rispetto all'anno precedente, del +22,9%; seguono, in termini aggregati, l'Alimentare, con 2.323 milioni di euro ed un incremento del +10,8%, e la Chimica (422 milioni di euro, a fronte di una variazione del +24,9%).
- Sono sette i settori caratterizzati da una dinamica negativa del numero di dipendenti nel periodo 2007-2011, mentre gli incrementi più consistenti si verificano nel quinquennio per il comparto della Chimica (+33,2%), della Metallurgia (+16,9%) e della Carta/Editoria (+5,2%). Rispetto al 2010, solo i primi due settori mantengono tassi di crescita, mentre il comparto Carta/Editoria registra una flessione del -2,5%.
- Dalla valutazione dell'andamento del fatturato e delle performance reddituali dei settori considerati, emerge che, nel 2011, nove settori su tredici presentano valori positivi sia di ROE che ROI medi, mentre solo il comparto della Chimica riporta entrambi gli indici negativi. Se si considera il dato aggregato della Manifattura, l'indice di bilancio relativo alla redditività del capitale proprio si attesta sul +2,9% e sei settori – Alimentare, Carta/Editoria, Chimica, Legno, Minerali, Petrolifero – si collocano al di sotto 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 (+2,39), Produzione di mezzi di trasporto (+1,89), Minerali (+1,57) ed Elettronica (+1,15). La composizione del debito delle 246 aziende manifatturiere del campione nel 2011 è complessivamente sbilanciata in favore dell'indebitamento a breve e, per tutte le classi dimensionali, si attesta tra l'80% e l'85% circa.
- Dalla valutazione relativa alla liquidità dei vari comparti manifatturieri, emerge come i settori a presentare gli indici più bassi di *quick ratio* siano la Produzione di mezzi di trasporto, il Petrolifero e l'Elettronica, con valori che oscillano tra il +0,52 e il +0,67, mentre il valore più consistente si registra nel comparto metallurgico (+1,29). La differenza tra la durata media dei debiti e dei crediti assume valori positivi per dodici settori su tredici, con l'unica eccezione del comparto del Legno (-8,7 giorni). La differenza positiva maggiore si registra invece nei settori dei Minerali e nel Petrolifero (+127,9 giorni e +122,7 giorni).

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 censito 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, Aprile 2013

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, appare utile mettere in relazione il contesto cremonese con il più ampio scenario nazionale ed europeo per l'anno 2011, utilizzando, a tale scopo, i dati più recenti diffusi da OCSE, IMF, ISTAT, Banca d'Italia, Unioncamere e Cerved Group.

2.1 - Lo scenario economico mondiale e nazionale¹

I timidi segnali di ripresa iniziati nel corso del 2010 e tali da interessare, sebbene con livelli di intensità differenti, le varie aree geo-economiche mondiali, hanno trovato continuità di direzione solo nella prima parte del 2011. A partire dal secondo semestre 2011, infatti, si è assistito ad un progressivo deterioramento del ciclo economico internazionale, i cui effetti principali si sono manifestati in un mutamento dell'atteggiamento psicologico dei consumatori, orientati ad una maggiore propensione al risparmio, a fini precauzionali. Gli elevati prezzi delle materie prime, nonché gli impatti negativi su famiglie ed imprese generati dalla crisi del debito sovrano sono stati tra le principali cause del rallentamento della ripresa economica, in area Euro e non solo. Anche i Paesi Emergenti, infatti, a causa di una contrazione della domanda di beni proveniente da Stati Uniti, Europa e Giappone, sono a loro volta entrati in una fase di rallentamento rispetto al 2010. Secondo l'analisi condotta dall'*International Monetary Fund* all'interno del *World Economic Outlook*, la nuova fase di stagnazione economica che ha interessato la seconda parte del 2011 ha fortemente rallentato il recupero, in termini reali, delle contrazioni registrate nel corso del 2009.

In particolare, tra le economie avanzate, il Giappone ha sperimentato una fase di recessione, in parte aggravata dalle pesanti conseguenze economiche dovute ad una serie di disastri naturali; l'Europa è stata invece protagonista di una crisi del debito sovrano, il cui principale effetto si è manifestato in una profonda contrazione del PIL; gli Stati Uniti hanno, al contrario, lentamente ripreso la fase ascendente del proprio ciclo economico, come evidenziato da alcuni segnali di rilancio del mercato del lavoro. Le economie emergenti, dal canto loro, hanno proseguito il proprio percorso di crescita e sviluppo, anche se con dinamiche disomogenee da area ad area.

Come emerge dalla tabella 2.1, il PIL del 2011 ha registrato una tendenziale riduzione su base annua, con andamenti variabili a seconda del Paese di riferimento.

Tabella 2.1: Tassi di variazione annua del PIL reale nei principali Paesi. Anni 2008-2012

Variatione % PIL reale	2008	2009	2010	2011	2012 (IMF)
Stati Uniti	-0,3	-3,5	3,0	1,7	2,1
Giappone	-1,0	-5,5	4,4	-0,7	2,0
Regno Unito	-1,1	-4,4	2,1	0,7	0,8
Area Euro	0,4	-4,3	1,9	1,5	-0,3
Francia	-0,1	-2,7	1,5	1,7	0,5
Germania	1,1	-5,1	3,7	3,0	0,6
Italia	-1,2	-5,1	1,5	0,4	-1,9
Spagna	0,9	-3,7	-0,1	0,7	-1,8
Cina	9,6	9,2	10,4	9,2	8,2
India	6,2	5,7	10,3	7,3	6,9
Russia	5,2	-7,8	4,3	4,3	4,0
Brasile	5,2	-0,3	7,6	2,7	3,0

Fonte: Banca d'Italia, OCSE e IMF

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.

La Germania è il miglior stato dell'UE con un tasso di crescita annuo del Prodotto Interno Lordo pari al +3,0%; bene anche la Francia (+1,7%), mentre Italia e Spagna si attestano su livelli di sviluppo alquanto modesti (rispettivamente +0,4% e +0,7%). Le maggiori contrazioni sono invece state riscontrate da Grecia e Portogallo (precisamente -6,9% e -1,6%). E' la performance produttiva dell'industria tedesca a mitigare parzialmente gli effetti di questa nuova fase di rallentamento sull'economia dell'area euro, grazie all'elevata competitività del suo sistema produttivo, nonché alla capacità di penetrazione all'interno dei mercati internazionali a domanda più vivace.

Le economie emergenti hanno continuato a registrare tassi di espansione sostenuti, seppure con dinamiche disomogenee tra di loro. Da un lato, India, Corea, Russia e Polonia hanno manifestato segnali di rafforzamento, al contrario di Brasile e Cina, quest'ultima fortemente penalizzata dalla debolezza della domanda dei Paesi avanzati, all'interno di un sistema economico di sviluppo fortemente improntato all'export. Le dinamiche del PIL si caratterizzano per un'espansione del +7,8% in Asia, a fronte di differenziali più contenuti in Europa centrale (+5,3%) e in America Latina (+4,5%).

Tra le componenti che maggiormente hanno svolto la funzione di traino per l'economia mondiale, sia per l'intero 2010 che, parzialmente, per il 2011, spiccano la domanda estera netta, soprattutto per beni e servizi provenienti dai Paesi Emergenti (*cfr.* tab. 2.2). La performance delle vendite oltre confine dell'Italia è in linea con quella media dell'area Euro ed il suo tasso di crescita nel periodo 2010-2011 risulta essere superiore a quello di Germania, Francia e Spagna, mentre è inferiore rispetto al dato del Regno Unito.

Tabella 2.2: Andamento dell'export di beni e servizi. Variazioni percentuali annuali

Var % per principali Paesi	2008	2009	2010	2011	2012
Stati Uniti	3,8	-11,6	13,9	7,3	5,9
Giappone	3,9	-8,6	15,3	7,5	6,7
Regno Unito	2,4	-11,0	10,2	6,0	4,0
Francia	2,4	-11,3	10,5	5,8	3,6
Germania	2,2	-12,0	11,0	5,9	3,7
Italia	3,2	-11,6	10,2	6,3	3,6
Spagna	2,4	-11,2	10,0	5,2	2,9

Fonte: OCSE

Coerentemente con le dinamiche internazionali fino a ora evidenziate per il 2011, l'andamento delle esportazioni per Paesi di destinazione è risultato essere più positivo verso i mercati extra Unione Europea rispetto a quelli della stessa Unione, nei confronti dei quali si è verificato un calo delle vendite – ad eccezione di Belgio e Polonia –. In particolare, con riferimento ai mercati extra Unione Europea, le minori esportazioni registrate verso Stati Uniti, Brasile e Giappone sono state parzialmente compensate da significativi incrementi dei flussi di merci verso Paesi come Turchia, Sud Africa e Svizzera.

Il ciclo economico italiano ha risentito del deterioramento delle condizioni di domanda internazionali e degli impatti generati dalla crisi del debito sovrano. Nel secondo semestre 2011, infatti, le pressioni dei mercati finanziari internazionali sui titoli di stato dei paesi più esposti sul fronte del debito pubblico hanno determinato un innalzamento dei relativi tassi di interesse proprio per tali Paesi, con conseguente ampliamento dei differenziali (*spread*) con i tassi dei *bund* tedeschi. Da qui la necessità, da parte del Governo italiano, di intervenire con apposite manovre sul finire del 2011 finalizzate a riequilibrare i conti pubblici. Alla severità delle misure fiscali disposte sono altresì da aggiungersi le difficoltà connesse al mercato del lavoro, la diminuzione del potere d'acquisto delle famiglie, l'aumento dell'incertezza relativa alle prospettive di crescita, l'incremento della capacità produttiva inutilizzata, la contrazione degli investimenti, nonché le difficoltà per le imprese nell'acce-

dere al credito bancario. Tutti fattori che, combinati tra di loro, portano ad un progressivo indebolimento della domanda interna, resa ancora più debilitata dalla progressiva contrazione dei consumi da parte delle amministrazioni pubbliche, impegnate a ridurre il pesante debito pubblico nazionale.

2.2 - I principali indicatori economico-finanziari delle imprese manifatturiere italiane nel 2011²

Alla luce dell'importanza rivestita dal comparto manifatturiero nel tessuto imprenditoriale italiano, si propone ora una breve rassegna dei principali risultati economico – finanziari conseguiti dalle imprese del settore a livello nazionale³.

La nuova ondata di crisi che, nel secondo semestre del 2011, ha colpito, in particolar modo alcuni Paesi dell'Europa – tra cui l'Italia –, ha avuto un impatto non trascurabile sui bilanci dell'Industria. Accanto ad una serie di difficoltà, da parte delle imprese, connesse al tentativo di recuperare i livelli di marginalità pre crisi, all'acutizzarsi della variabilità tra i risultati delle aziende con buone performance e quelle, al contrario in difficoltà, al debole incremento dei ricavi e del valore aggiunto, alla contrazione della produttività a fronte di una crescita del costo del lavoro, si assiste anche ad un aumento della capitalizzazione societaria. Operazione, quest'ultima, fondamentale per arginare la crisi e favorita sia dalle regole di Basilea II⁴, che hanno indotto le banche a privilegiare le imprese più solide nell'erogazione del credito, sia dal Decreto anticrisi 185/2008⁵, che ha consentito alle aziende di operare una rivalutazione dei beni immobili iscritti all'attivo nei bilanci del 2008. In altri termini, le banche hanno aumentato il credito erogato, ma circoscrivendolo ad un numero ridotto di soggetti.

I conti economici

La più evidente conseguenza derivante dall'assottigliamento dei ricavi delle vendite, a fronte di un incremento dei costi sostenuti dalle imprese – principalmente di materie prime e del lavoro – è la progressiva erosione della marginalità, con conseguente incremento del numero di imprese per le quali oneri e debiti finanziari rischiano di non essere più sostenibili, nemmeno nel breve periodo.

La contrazione dei fatturati, il cui volume si è attestato nel 2011 su valori ancora inferiori rispetto al periodo pre crisi, ha riguardato indistintamente le imprese di tutte le dimensioni, con performance migliori da parte delle aziende di grandi dimensioni, seguite dalle PMI e infine, dalle micro imprese. L'export è stato un importante fattore trainante, sebbene non risolutivo, per l'andamento dei ricavi delle vendite, in fase ascendente solo nel primo semestre del 2011. I ricavi sono cresciuti del +6,3% tra le società manifatturiere, del +1,4% per quelle operanti nelle Costruzioni e del +2,2% all'interno dei Servizi (*cfr.* fig. 2.1).

² Osservatorio Cerved Group sui Bilanci 2011, Agosto 2012.

³ Quanto di seguito riportato è la fotografia che emerge dall'analisi di 128 mila bilanci di esercizio, depositati dalle società di capitale nazionali ed analizzati da Cerved Group.

⁴ Il Nuovo accordo sui requisiti minimi di capitale, firmato a Basilea e noto come Basilea II, è un accordo internazionale di vigilanza prudenziale, maturato nell'ambito del Comitato di Basilea, relativo ai requisiti patrimoniali delle banche. In base ad esso, le banche del Paese devono accantonare quote di capitali proporzionali al rischio derivante dai vari rapporti di credito assunti, valutato attraverso lo strumento del rating.

⁵ Decreto legge 29 Novembre 2008, n. 185: Misure urgenti per il sostegno a famiglie, lavoro, occupazione e impresa e per ridisegnare in funzione anticrisi il quadro strategico nazionale.

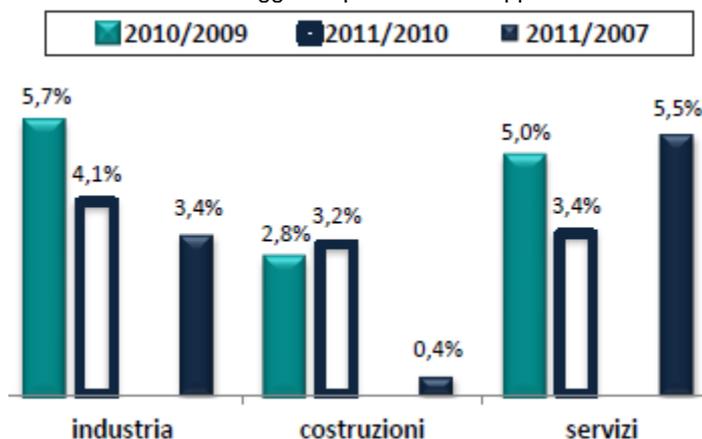
Figura 2.1: Dinamica del fatturato per settore di appartenenza. Anni 2007-2011



Fonte: Cerved, Agosto 2011

Le difficoltà economiche via via generatesi hanno indotto le imprese a dare una stretta ai costi esterni, soprattutto per quanto riguarda l'acquisto di materie prime. Le politiche di contenimento dei costi, cresciuti in maniera meno che proporzionale rispetto ai ricavi di vendita, hanno avuto un effetto positivo in termini di valore aggiunto, anche se con dinamiche più contenute rispetto all'anno precedente per il comparto manifatturiero (+5,7% nel 2010 e +4,1% nel 2011), come si evince da figura 2.2. E' solo il settore delle Costruzioni a registrare un incremento rispetto al 2010 (+2,8% nel 2010 e +3,2% nel 2011). Andamento decisamente diverso quello seguito dai costi del personale, la cui dinamica si caratterizza per un incremento a due cifre per tutte le classi dimensionali di impresa, con profonde ripercussioni in termini di produttività, questa ultima ferma nel corso del 2011 sui medesimi livelli dell'anno precedente, ma con tendenze settoriali non omogenee tra di loro.

Figura 2.2: Dinamica del valora aggiunto per settore di appartenenza. Anni 2007-2011



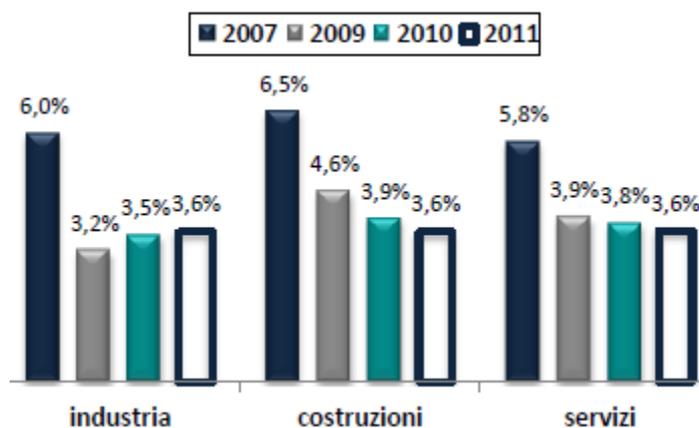
Fonte: Cerved, Agosto 2011

Le differenti dinamiche dei ricavi di vendita, dei costi esterni e di quelli interni hanno determinato una forte variabilità in termini di margini operativi lordi. Da un lato è aumentato, infatti, il numero di aziende con EBITDA negativo: in particolare si tratta di quelle con dimensioni maggiori o appartenenti al comparto delle Costruzioni, per il quale il numero di imprese con MOL negativo è quasi triplicato tra il 2007 ed il 2011, passando, in termini percentuali, dal +4,3% al +12,3%. Dall'altro sono cresciuti i margini delle imprese con ri-

sultati positivi, soprattutto nel comparto strettamente manifatturiero, anche se con ritmi inferiori rispetto all'anno precedente (+3,7% nel 2011 e +5,3% nel 2010).

La medesima irregolarità nelle dinamiche riscontrata per il MOL si evince anche con specifico riferimento agli indici di redditività aziendale, che in parte hanno beneficiato della contrazione dei costi esterni e della ripresa del valore aggiunto, e in parte, hanno risentito del rallentamento dei ricavi delle vendite. A livello aggregato, il ROI è rimasto sostanzialmente invariato (+4,4% nel 2011 e +4,5% nel 2010), attestandosi sul +3,6% in tutti i settori delle PMI ed evidenziando una tendenza al miglioramento nel comparto Industria, al contrario di quanto riscontrato per Costruzioni e Servizi (cfr. fig. 2.3).

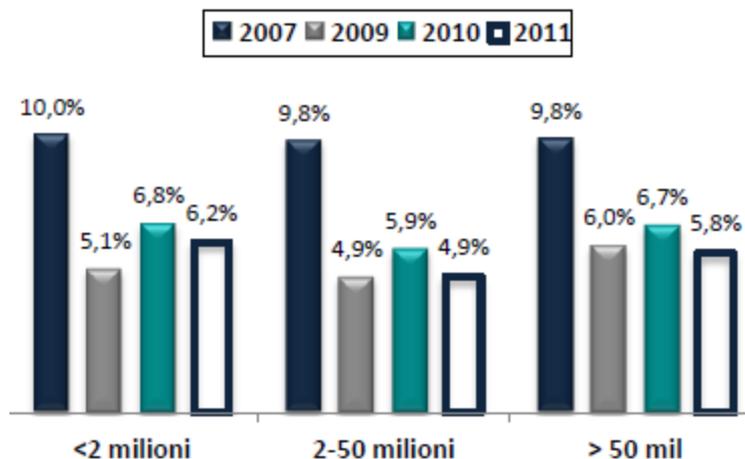
Figura 2.3: Dinamica del ROI per le PMI. Anni 2007-2011



Fonte: Cerved, Agosto 2011

Il ROE, a livello aggregato, si è ridotto dal +6,5% del 2010 al +5,7% del 2011; la contrazione, di circa un punto percentuale, si è verificata per ciascuna classe dimensionale d'azienda (cfr. fig. 2.4), con migliore performance per le micro imprese.

Figura 2.4: Dinamica del ROE per classi dimensionali d'impresa. Anni 2007-2011

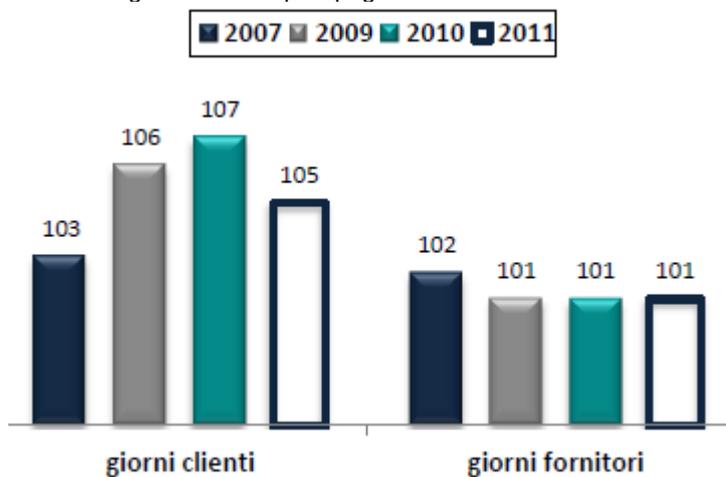


Fonte: Cerved, Agosto 2011

Tra le principali conseguenze derivanti dalla crisi economica rientrano anche le difficoltà delle aziende nel far fronte agli impegni a breve attraverso la disponibilità di risorse finanziarie. L'analisi riguardante la liquidità aziendale può essere utilmente integrata con la disamina dei tempi di pagamento (cfr. fig. 2.5). In particolare, tra il 2010 ed il 2011 sono rimasti stabili a 96 giorni i tempi di pagamento medi concessi ai clienti, anche se con lievi

differenze a seconda della classe dimensionale d'impresa (sono aumentati di circa 1 giorno tra le micro imprese, mentre sono diminuiti di 3 giorni tra le PMI e di 2 giorni tra le società di maggiori dimensioni). Per quanto concerne i fornitori, questi sono stati pagati mediamente in 98 giorni, ma anche in questo caso, con andamenti diversificati tra le varie fasce dimensionali (sono aumentati di 3 giorni i tempi tra le micro imprese, rimangono invece stabili tra le PMI e le aziende di grandi dimensioni).

Figura 2.5: I tempi di pagamento. Anni 2007-2011



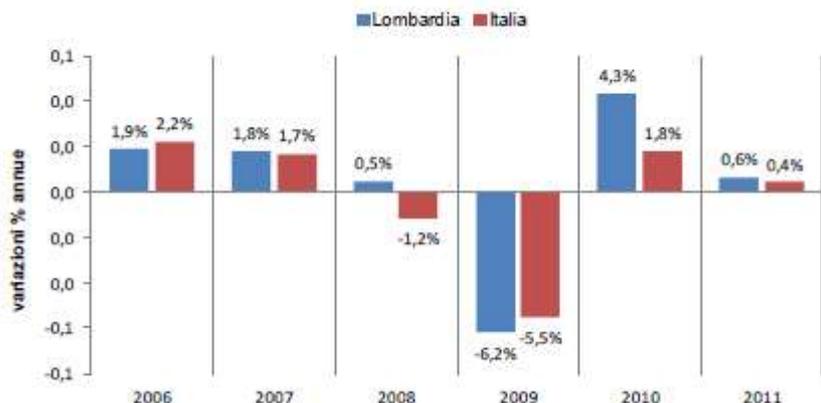
Fonte: Cerved, Agosto 2011

2.3 - L'economia in Lombardia⁶

La mancanza di regolarità nelle dinamiche degli indicatori macroeconomici a livello mondiale e nazionale trova conferma anche sul piano regionale, come dimostrato dall'andamento del PIL lombardo. Nel corso del 2011, tale indicatore si è attestato, in termini reali, sui 302 miliardi di euro, in perfetta linea con i valori pre crisi del 2006 (288 miliardi di euro), e dimostrando di aver iniziato un percorso di recupero dopo il tonfo del 2009. Lo stimolo maggiore alla crescita è derivato dai mercati esteri. Come si evince dalla figura 2.6, la performance della Lombardia risulta superiore rispetto a quella italiana nel suo complesso (+0,4% contro +0,6%), sebbene l'incremento regionale sia stato decisamente più contenuto rispetto a quello dell'anno 2010 (+4,3%). Anche nel confronto in termini pro capite, il PIL lombardo ha la meglio sul corrispondente dato nazionale: in Lombardia il Prodotto Interno Lordo per abitante risulta pari a circa 33.500 Euro, a fronte di una media nazionale di 26.000 euro. Dopo eccellenze come la Valle d'Aosta ed il Trentino Alto Adige, la Lombardia risulta così la più ricca, precedendo anche altre realtà come l'Emilia Romagna (31.700 euro) e il Veneto (29.900 euro).

⁶ Per la stesura del presente paragrafo sono state consultate le seguenti fonti: Economie regionali, L'economia della Lombardia, Milano, Giugno 2012; Focus congiunturali: Conti economici regionali, Unioncamere Lombardia, Dicembre 2012; Focus congiunturali: Demografia delle Imprese lombarde, Unioncamere Lombardia, 2011; Focus strutturali: La Lombardia e il commercio internazionale, Prometeia per Unioncamere Lombardia, Luglio 2012; Lombardia in sintesi <http://www.unioncamerelombardia.it/?/menu-di-sinistra/Lombardia-In-Sintesi>, Unioncamere Lombardia.

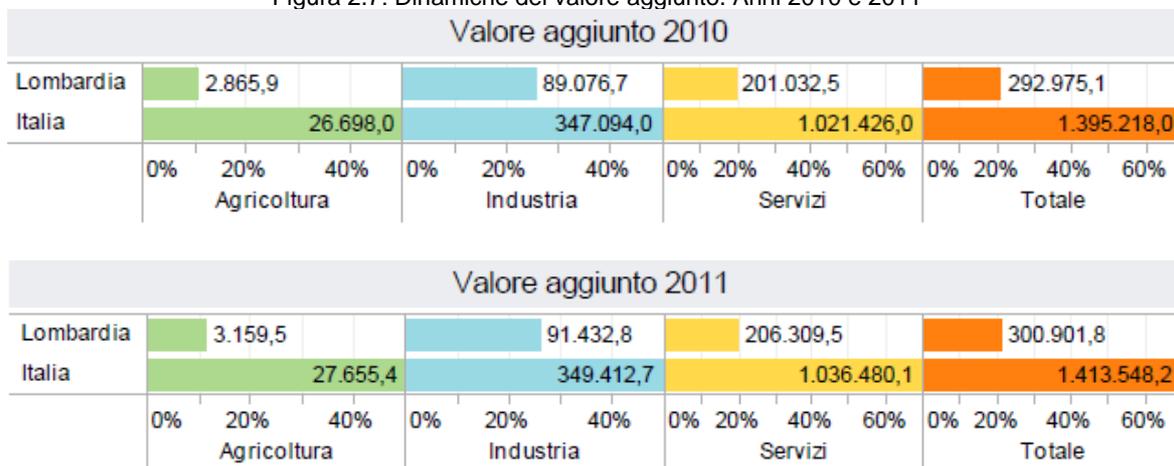
Figura 2.6: Dinamiche del PIL a prezzi correnti – Lombardia e Italia a confronto. Anni 2006-2011



Fonte: Istat – Conti economici regionali

Quanto evidenziato con riferimento al PIL è altresì confermato dalle dinamiche del valore aggiunto, per il quale il dato lombardo registra un incremento tendenziale (+2,7%), a fronte di un recupero più considerevole riferito all'anno precedente (+3,7%). La variazione positiva è dovuta principalmente al comparto dell'Agricoltura, la cui incidenza è la maggiore rispetto ai vari settori di riferimento (+10,2%): seguono l'Industria e Servizi con la medesima incidenza (+2,7%). Mentre i settori primario e terziario hanno recuperato ed oltrepassato i livelli precedenti la crisi, è l'Industria a mantenersi su livelli inferiori rispetto al 2007.

Figura 2.7: Dinamiche del valore aggiunto. Anni 2010 e 2011



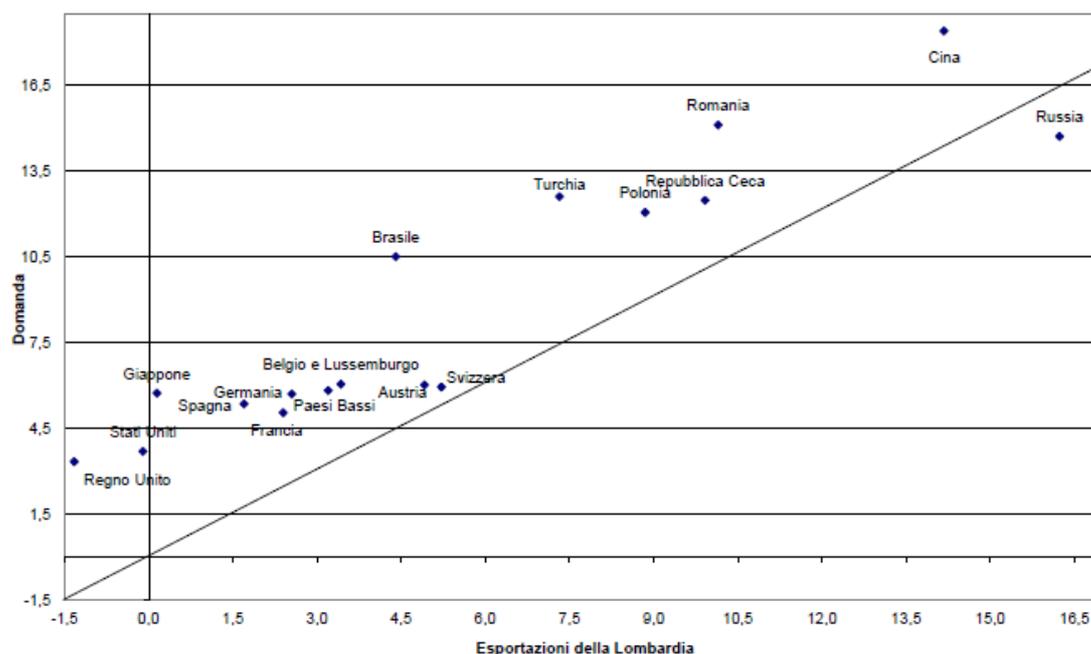
Fonte: Istituto Guglielmo Tagliacarne

Sul fronte della domanda interna, la spesa delle famiglie mantiene, seppur in rallentamento, un andamento positivo e decisamente migliore rispetto al dato nazionale, dimostrando una maggior capacità di tenuta nel periodo recessivo. I comportamenti di spesa delle famiglie, infatti, sono diventati più prudenti, sebbene i consumi siano comunque superiori alla media italiana. Decisamente penalizzati sono, al contrario, gli investimenti che attraversano, secondo gli ultimi dati disponibili per il 2010, un calo consistente (-2,4%). La crisi dei debiti sovrani nella seconda parte del 2011 ed il deterioramento ciclico hanno portato ad un nuovo inasprimento delle condizioni di accesso al credito sia per le imprese che per le famiglie, a cui hanno poi contribuito anche le difficoltà di raccolta delle banche sui mercati internazionali.

Leva strategica per garantire un vantaggio competitivo alle aziende è, ancora per il 2011, anche a livello regionale, il canale estero. In particolare, le imprese lombarde che tra il

2007 ed il 2011 hanno adottato strategie di internazionalizzazione – intese tanto come azioni di ampliamento della penetrazione commerciale, investimenti diretti o stipula di accordi per la produzione all'estero, che come strategie di prodotto, volte all'ampliamento o al miglioramento qualitativo della gamma, hanno tratto benefici in termini di fatturato. Con particolare riferimento agli scambi internazionali, nel 2011 l'export della Lombardia a valori correnti è aumentato del +10,8%, sebbene in calo rispetto all'incremento registrato l'anno precedente (+14,3%). Tale contrazione è riferibile al secondo semestre del 2011 e al rallentamento dei flussi diretti verso i Paesi dell'UE. Se si analizzano, infatti, i mercati di sbocco, emerge una riduzione, anche a livello regionale, del peso detenuto dalle economie più mature a fronte di uno sviluppo più sostenuto dell'export, non solo verso i mercati di più recente industrializzazione, come Polonia, Romania e Repubblica Ceca, ma anche verso aree più lontane ed interessate da buone prospettive di crescita, come Russia, Cina, Brasile e Turchia. Tra i mercati più rilevanti per le esportazioni lombarde vedono così ridurre il proprio peso alcune economie mature, come Regno Unito, Stati Uniti, Spagna, Giappone, Paesi Bassi, Belgio e Lussemburgo (cfr. fig. 2.8). Dall'altro lato però, la forte specializzazione dell'export lombardo all'interno del comparto meccanico spiega l'effetto traino alla crescita dell'export aggregato regionale per il 2011, soprattutto verso i mercati preferenziali di Germania e Svizzera.

Figura 2.8: Esportazioni lombarde dirette nei mercati più significativi e domanda proveniente da tali Paesi. Variazioni % medie annue 1999-2010



Fonte: Chelem e ISTAT

L'analisi condotta a livello micro mostra come in Lombardia la dinamica delle iscrizioni e delle cessazioni⁷ delle imprese negli ultimi quattro anni presenti un trend decrescente per entrambe, con una prevalenza delle prime sulle seconde, a cui è imputabile così il saldo positivo per l'anno di riferimento (11.530 unità). A partire dal 2010, infatti, le iscrizioni hanno invertito la propria tendenza, generando un'accelerazione nella crescita dello stock di imprese, mentre nell'ultimo anno il rallentamento della ripresa economica ha nuovamente abbassato i livelli di natalità (+6,4%), riducendo la portata del saldo.

⁷ Tale grandezza risulta essere al netto delle cancellazioni di ufficio, fenomeno che ha cause di tipo amministrativo e non è quindi conseguenza del contesto economico di riferimento.

2.4 - L'economia in provincia di Cremona⁸

Secondo quanto riportato su L'*Atlante della competitività delle province e delle regioni* di Unioncamere Lombardia e Istituto Guglielmo Tagliacarne, la provincia di Cremona presenta nel 2011 un'incidenza del proprio valore aggiunto sul totale nazionale pari allo 0,7%, sostanzialmente stabile rispetto alla precedente rilevazione, pari allo 0,6%, che colloca la stessa in 44-esima posizione nella graduatoria. Per quanto concerne il valore pro-capite, si rileva un dato (29.800,0 euro) che si distacca sensibilmente dalla media italiana (25.700,0 euro), ma che rimane comunque largamente inferiore a quello regionale (32.295,0 euro). L'incidenza del valore aggiunto dell'artigianato sul totale (18,5%) risulta superiore sia al dato medio regionale (13,2%) che a quello italiano (12,4%) e Cremona occupa la 13-esima posizione nella relativa graduatoria nazionale, in maniera complessivamente confacente al peso esercitato dal settore in termini di numero di imprese. Da segnalare, infine, l'importanza della zootecnia sul totale della produzione agricola, che colloca la provincia al quinto posto nazionale. In analogia con le dinamiche e la struttura del valore aggiunto locale è la composizione occupazionale cremonese che emerge dai dati ISTAT. La provincia mantiene, almeno in termini di addetti, la propria vocazione agricola, così come testimoniato dalle oltre 8 mila persone occupate e da una quota sul totale degli occupati pari al 5,4%. L'Industria in senso stretto mantiene una quota di rilievo (28,0%) nel panorama occupazionale provinciale, mentre si conferma al di sotto del dato regionale la percentuale di cremonesi occupata nelle attività del terziario (61,0% contro il 64,0% lombardo).

La classifica *Qualità della vita* condotta da Il Sole 24 Ore con riferimento all'anno 2011 posiziona Cremona al 25° posto nel ranking delle 107 province italiane. Cremona, con specifico riferimento al PIL pro capite (26.132,0 Euro), esattamente a metà strada sul totale dei capoluoghi di provincia della Regione, preceduta, nell'ordine, da Milano, Mantova, Bergamo, Brescia e Lecco.

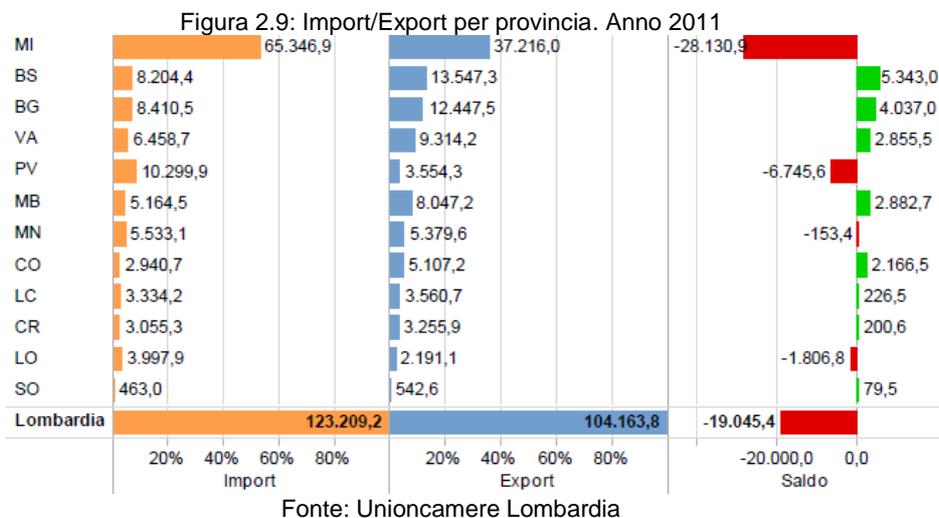
Secondo i dati diffusi dall'ISTAT, il valore delle esportazioni della provincia di Cremona ha seguito un trend di crescita positivo, al pari degli altri ambiti territoriali di riferimento fino ad ora analizzati, attestandosi sui 3,2 miliardi di euro nel 2011 (*cf.* fig. 2.9). La buona tenuta delle esportazioni cremonesi, proprio a partire dal 2010, sia a livello aggregato che di singoli sotto comparti manifatturieri, è dimostrata dalla loro variazione annua rispetto al 2009 (+27,8%), ben al di sopra del dato regionale (+14,3%) e nazionale (+14,2%) e tale da riportare tali grandezze su valori superiori a quelli pre crisi. Il dato aggregato dell'export manifatturiero cresce, infatti, tra il 2007 e il 2011 di +9,4 punti percentuali. Nonostante tale performance locale, nel *ranking* riferito alle province lombarde, Cremona si attesta solo in terzultima posizione, seguita da Lodi e Sondrio, per quanto concerne i flussi di export in valore.

Con specifico riferimento alla tipologia di merci esportate, sono quattro le macro voci attraverso cui il territorio cremonese è in grado di intercettare i mercati esteri:

- *Prodotti alimentari, bevande e tabacco*, per i quali si registra un incremento del +32,2% delle merci in uscita, espresse in valore;
- *Sostanze e prodotti chimici*, i cui flussi di *export* sono aumentati nel periodo considerato del +43,1%;
- *Metalli di base e prodotti in metallo*, esclusi macchine e impianti, i cui flussi in uscita sono cresciuti nel periodo 2007-2011 del +20,5%;
- *Macchinari ed apparecchi non altrimenti classificabili (nca)*, per i quali, malgrado la loro significativa consistenza in termini assoluti, occorre far rilevare una diminuzione strutturale

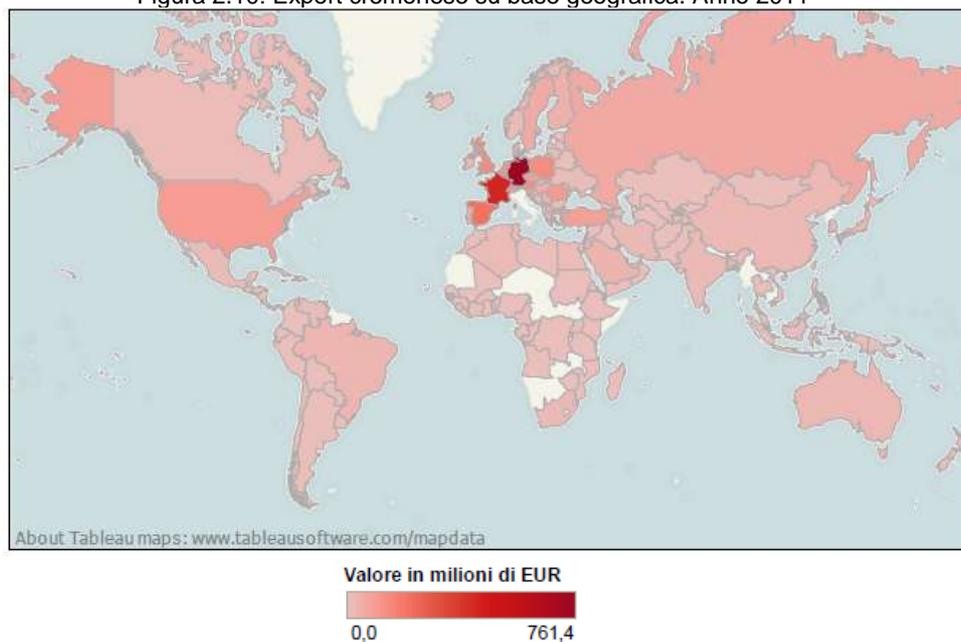
⁸ Per la stesura del presente paragrafo sono state consultate le seguenti fonti: CERSI e CCIAA Cremona, *Gli effetti della crisi mondiale in provincia di Cremona: una rappresentazione*, Collana Working Paper del Centro di Ricerca per lo Sviluppo Imprenditoriale dell'Università Cattolica, n. 1/2012; 10^a Giornata dell'Economia – Rapporto 2012, Ufficio Studi e statistica della CCIAA di Cremona; Focus congiunturali: Demografia delle imprese lombarde, Unioncamere Lombardia, 2011; Dossier *Qualità della vita*, Il Sole 24 Ore, Dicembre 2012; *Atlante della competitività delle province e delle regioni*, Unioncamere Lombardia e Istituto Guglielmo Tagliacarne, Dicembre 2012; Banca dati ISTAT COEWEB – Statistiche del Commercio Estero.

del -23,5% dell'export. Il motivo di tale decremento risiede nella mancanza di competitività, nell'attuale contesto di mercato, delle produzioni meccaniche semplici o in conto terzi, nonostante l'ormai consolidata tradizione del territorio in tal senso.



L'export cremonese al 31 Dicembre 2011 è rivolto per il 78,1% del valore (2.528 milioni di euro) all'interno dell'Unione Europea, a fronte di un incremento del +8,3% rispetto al 2007 (in Lombardia la variazione è pari al +2,0%, mentre in Italia ammonta al +3,5%). In entrambi i periodi di riferimento, una quota significativa è rappresentata dalla Germania (23,2% nel 2007 e 23,4% nel 2011), mentre decisamente più contenuto è il peso delle esportazioni cremonesi verso Paesi ad alto potenziale di sviluppo. In particolare, le incidenze sono così ripartite: 2,2% in USA, 1,7% in Russia, 0,8% in Brasile, 0,5% in India, 0,4% in Cina e 0,1% in Vietnam (cfr. fig. 2.10). Con l'eccezione del Brasile, rispetto al quale il valore dei flussi di merci in uscita è cresciuto tra il 2007 e il 2011(+62,8%), per tutti gli altri Paesi appena menzionati si è verificata una contrazione dei valori in entrata provenienti dalla provincia di Cremona.

Figura 2.10: Export cremonese su base geografica. Anno 2011



Fonte: Unioncamere Lombardia

Il grado di apertura ai mercati esteri⁹, rimasto sostanzialmente invariato a livello locale tra il 2007 e il 2009, inizia la sua ripresa con il 2010, a seguito del trend positivo fatto registrare dalle esportazioni. Nel corso del 2011 tale indice torna su valori pre crisi in Regione, mentre inizia una fase di contrazione in ambito locale, a causa del crollo di due importanti voci (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, decresciuto di oltre la metà nell'ultimo anno considerato). Il grado di apertura ai mercati esteri decresce così dal 79,0% al 66,0%, mentre aumenta il dato cremonese di propensione all'export¹⁰ che, passando dal 31,0% del 2010 al 34,0% del 2011, è perfettamente in linea con il dato medio regionale (35,0%).

Con specifico riferimento alla demografia imprenditoriale, la provincia di Cremona si caratterizza nel panorama lombardo per il minor tasso di crescita delle aziende (+0,3%), tra tutte le realtà locali regionali con tasso positivo. Sia il tasso di natalità (6,0%) sia quello di mortalità (5,7%) sono sensibilmente inferiori ai valori medi provinciali registrati negli ultimi 5 anni a livello locale, a dimostrazione di quella tendenza, già riscontrata negli anni più recenti, verso una sempre maggior riduzione del *turnover* imprenditoriale, sintomo di un'economia in fase di stabilizzazione e priva di particolare vivacità.

2.5 - Il 2012: una breve sintesi¹¹

Il quadro recessivo che ha accomunato le economie dei Paesi emergenti e quelli sviluppati non sembra trovare tregua. In particolare ne risultano particolarmente colpiti i Paesi europei mediterranei – soprattutto Italia e Spagna – , a cui si aggiungono anche Francia e Germania, in brusca frenata. Le previsioni dell'IMF per il biennio 2012-2013 indicano per i Paesi avanzati una crescita contenuta, al di sotto del 2%, mentre per l'area Euro la crescita sarà al di sotto del punto percentuale.

L'effetto traino determinato dai flussi di export è confermato anche nell'anno 2012, soprattutto verso i Paesi extra Unione (+10,0% nel primo trimestre 2012), a fronte di una contrazione nel volume di *import* (-2,2%) per effetto della stretta ai consumi ed alla domanda interna. Tra i mercati più dinamici per i flussi in uscita di merci italiane si evidenziano i Paesi Opec (+32,1% rispetto al medesimo trimestre del precedente anno), quelli del Mercosur (+29,6%), gli Stati Uniti (+23,5%) ed il Giappone (+12,4%).

Anche il quadro di finanza pubblica mostra un rapporto debito pubblico - PIL in crescita nel 2012, a fronte di un ulteriore inasprimento della posizione finanziaria sui mercati dell'area Euro, come dimostrato dalla dinamica in crescita dello spread dei BTP decennali italiani rispetto al corrispondente bund tedesco che, sceso al di sotto dei 300 punti base, è stato, nel corso del 2012, in progressiva fase ascendente.

L'attuale situazione sarebbe la causa, per l'Italia, dello slittamento dell'obiettivo del pareggio di bilancio dal 2013 al 2015, soprattutto per effetto del peggioramento delle prospettive di crescita dell'economia nazionale nel biennio 2012-2013, nonché per i negativi impatti sui conti pubblici degli incrementi delle spese per il pagamento degli interessi sul debito (*cfr.* fig 2.11).

⁹ 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.

¹⁰ Tale indice, anche noto come Capacità di esportare, è dato dal rapporto percentuale tra export e valore aggiunto. In particolare, per valori elevati dell'indicatore corrisponde una forte vocazione all'export per il Paese di riferimento.

¹¹ Per la stesura del presente paragrafo sono state consultate le seguenti fonti: 10^a Giornata dell'Economia – Rapporto 2012, Ufficio Studi e statistica della CCIAA di Cremona; Economie regionali, L'economia della Lombardia, Milano, Giugno 2012; IMF World Economic Outlook 2012.

Tabella 2.3: Previsioni del Governo sul quadro di finanza pubblica

Quadro programmatico	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Indebitamento netto	-4,6	-3,9	-1,7	-0,5	-0,1	0,0
Indebitamento netto strutturale	-3,6	-3,6	-0,4	0,6	0,6	0,4
Variazione strutturale	-0,4	0,0	-3,2	-1,0	0,0	0,2
Debito pubblico	118,3	119,2	120,3	117,9	114,5	110,8
Avanzo primario	0,0	1,0	3,6	4,9	5,5	5,7

Fonte: Presidenza del Consiglio dei Ministri – Documento di Economia e Finanza 2012

Secondo le previsioni diffuse dall'Istituto Guglielmo Tagliacarne, nella classifica nazionale della stima per il 2012 relativa al valore aggiunto pro capite a prezzi correnti per provincia, Cremona si colloca al 27° posto, recuperando così 9 posizioni rispetto all'anno prima. In Regione, con 25,6 mila Euro, la Provincia è all'ottavo posto in Lombardia, sopravanzando Como, Pavia e Lodi.

Anche per il 2014 lo scenario di previsione elaborato dal Centro Studi Unioncamere e da Prometeia disegna un quadro di ripresa per l'ambito locale, anche se con ritmi sostanzialmente contenuti rispetto ad ambiti più ampi, come quello regionale, il Nord Ovest e quello nazionale. A fronte di un tasso annuo provinciale di variazione del valore aggiunto pari al -2,2% (-1,3% in Lombardia, -1,4% nel Nord Ovest e -1,5% in Italia), le stime per il 2014 sono del +1,0% per Cremona e del +1,4% per la Regione.

Penalizzanti sul piano provinciale rispetto a quello regionale sono le previsioni di stima per l'andamento delle esportazioni locali rispetto al più ampio contesto lombardo. Per il 2012 si attende un calo del -8,0% per il flussi provinciali in uscita, e segno negativo dovrebbe confermarsi anche per il biennio successivo, a fronte di una trend positivo ed in crescita a livello regionale. La percentuale dell'*export* sul valore aggiunto provinciale a fine 2014 dovrebbe infatti calare dal 33,0% al 30,4%.

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 2012 l'intervallo temporale oggetto d'analisi è il quinquennio 2007-2011.

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 246 imprese oggetto della presente elaborazione statistica soddisfano i seguenti requisiti:

- appartenenza al comparto manifatturiero (codifica ATECO 2002 D15-D36);
- data di costituzione antecedente il 31/12/2006;
- media del fatturato negli anni 2007-2011 superiore a 3,5 milioni di euro;
- completezza dei dati di bilancio.

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.

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

Settore	Classe di fatturato				Totale	Totale %
	3,5-5	5-15	15-25	>25		
ALIMENTARE	8	17	8	19	52	21,1%
CARTA/EDITORIA	6	9	0	3	18	7,3%
CHIMICA	4	7	2	4	17	6,9%
ELETTRONICA	6	9	1	1	17	6,9%
LEGNO	4	3	0	2	9	3,7%
MECCANICA	8	14	4	4	30	12,2%
METALLURGIA	11	25	4	11	51	20,7%
MINERALI	2	5	0	2	9	3,7%
MOBILI	0	4	0	0	4	1,6%
PETROLIFERO	0	0	2	1	3	1,2%
PLASTICA	3	13	1	2	19	7,7%
TESSILE	3	3	3	1	10	4,1%
TRASPORTI	2	2	2	1	7	2,8%
Totale	57	111	27	51	246	100,0%
Totale %	23,2%	45,1%	11,0%	20,7%	100,0%	

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI

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 246 imprese censite, il 23,2% appartiene alla classe dimensionale da 3,5 a 5 milioni di euro di fatturato, il 45,1% alla classe da 5 a 15 milioni di euro, l'11,0% alla classe da 15 a 25 milioni di euro, mentre il 20,7% alla classe con ricavi delle vendite superiori ai 25 milioni di euro.

Nella tabella 3.2 è riportata la classificazione delle imprese in base al criterio classe di dipendenti sancito dall'Unione Europea: il 6,9% del campione è costituito da microimprese (numero di addetti inferiore a 10), il 59,3% da piccole imprese (numero di addetti compreso tra 10 e 49), il 29,3% da medie imprese (numero di addetti tra 50 e 249) e il 4,5% 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	9	25	15	3	52	21,1%
CARTA/EDITORIA	1	12	4	1	18	7,3%
CHIMICA	0	10	5	2	17	6,9%
ELETTRONICA	1	11	5	0	17	6,9%
LEGNO	0	7	2	0	9	3,7%
MECCANICA	0	22	8	0	30	12,2%
METALLURGIA	2	31	15	3	51	20,7%
MINERALI	2	3	4	0	9	3,7%
MOBILI	0	2	2	0	4	1,6%
PETROLIFERO	0	0	2	1	3	1,2%
PLASTICA	1	16	2	0	19	7,7%
TESSILE	1	5	4	0	10	4,1%
TRASPORTI	0	2	4	1	7	2,8%
Totale	17	146	72	11	246	100,0%
Totale %	6,9%	59,3%	29,3%	4,5%	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 dipendenti	Classe di fatturato				Totale	Totale %
	3,5-5	5-15	15-25	>25		
1-9	11	5	0	1	17	6,9%
10-49	45	88	9	4	146	59,3%
50-249	1	18	18	35	72	29,3%
>250	0	0	0	11	11	4,5%
Totale	57	111	27	51	246	100,0%
Totale %	23,2%	45,1%	11,0%	20,7%	100,0%	

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI

Con riferimento alla classificazione settoriale, la tabella 3.4 fornisce il dettaglio dei codici ATECO 2002 utilizzati per individuare i 13 comparti: un quinto del campione (21,2%) appartiene al settore alimentare, il 7,3% al settore della Carta/Editoria, il 6,9% parimenti al comparto chimico e al settore dell'Elettronica, il 3,7% al settore del Legno, il 12,2% alla Meccanica, il 20,7% alla Metallurgia, il 3,7% ai Minerali, l'1,6% al settore dei Mobili, l'1,2% al comparto petrolifero, il 7,7% alla Plastica, il 4,1% al settore tessile e un ulteriore 2,8% al settore della Produzione di mezzi di trasporto.

Tabella 3.4: Classificazione dei codici ATECO in settori

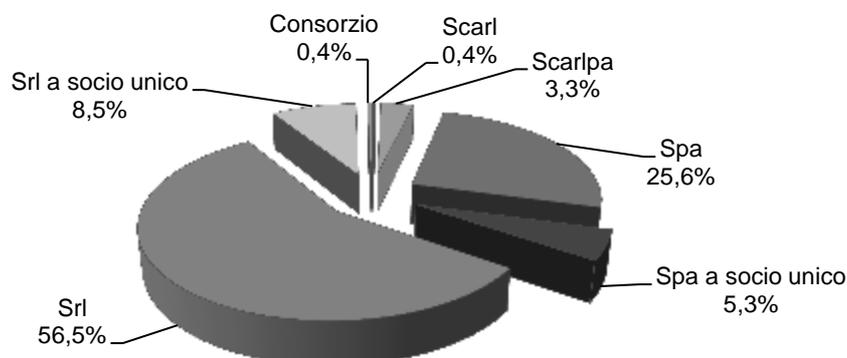
Settore	Codici ATECO	Totale %
ALIMENTARE	15	21,1%
CARTA/EDITORIA	21,22	7,3%
CHIMICA	24	6,9%
ELETTRONICA	31,32,33	6,9%
LEGNO	20	3,7%
MECCANICA	29	12,2%
METALLURGIA	27,28	20,7%
MINERALI	26	3,7%
MOBILI	36	1,6%
PETROLIFERO	23	1,2%
PLASTICA	25	7,7%
TESSILE	17,18,19	4,1%
TRASPORTI	34,35	2,8%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI

Le imprese del panel sono prevalentemente Società a Responsabilità Limitata (139 imprese; 56,5%); seguono le Società per Azioni (63 imprese; 25,6%); le Società a Responsabilità Limitata a socio unico (21 imprese; 8,5%); le Società per Azioni a socio unico (13 imprese; 5,3%). Categorie residuali sono quelle delle Società Cooperative a Responsabilità Limitata (0,4%), le Società Cooperative a Responsabilità Limitata per Azioni (3,3%) ed i Consorzi (0,4), per un totale di 10 imprese (0,4%).

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

Figura 3.1: Natura giuridica delle imprese del campione



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 revisione in sede di analisi. Ove possibile sono stati recuperati i dati da altra fonte¹² 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 12 mesi successivi alla data di chiusura del bilancio, sia i finanziamenti durevoli dell'impresa, con tempi di rimborso complessivi superiori ai 12 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.

¹² Ricerca all'interno del sito internet aziendale ovvero nei bilanci relativi all'esercizio di riferimento.

- **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.
- **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 somma 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.
- **Durata media dei crediti:** è espresso in giorni ed è calcolato come rapporto tra i crediti totali verso clienti e vendite giornaliere. Evidenzia la dilazione concessa dalle aziende ai propri clienti.
- **Durata media dei debiti:** è espresso in giorni ed indica la dilazione ottenuta dalle aziende da parte dei fornitori. Si ottiene rapportando il totale dei debiti verso fornitori al totale degli acquisti giornalieri.

3.3 - Strumenti di analisi

L'edizione 2013 dell'Osservatorio illustra le performance di ciascuno dei 13 settori individuati all'interno del comparto manifatturiero cremonese, 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 2007-2011.
- **Analisi economico-finanziaria aggregata del settore:** questo tipo di indagine mira a valutare qualitativamente 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 2007-2011.
- **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 2009-2011.
- **Classifiche di settore:** stilate utilizzando tre differenti dimensioni (tasso di crescita percentuale del fatturato 2009-2011; media del fatturato annuo 2009-2011; ROE medio 2009-2011), identificano le prime cinque aziende di ciascun settore, che si sono distinte dal gruppo dei *competitor* rispetto ai parametri sopra menzionati. Per i comparti alimentare, della Metallurgia e della Meccanica, a causa della loro numerosità, viene stilata la classifica delle prime dieci posizioni.

L'analisi di posizionamento è volta ad evidenziare quali sono state, nel periodo 2009-2011, le aziende che si sono distinte per: tasso di crescita percentuale del fatturato, ROE medio (percentuale), ROI medio (percentuale), EBITDA/Vendite medio (percentuale) e grado medio di indipendenza da terze economie. Per i settori più significativi è stata identificata un'azienda particolarmente performante, per la quale viene elaborato un *focus* di approfondimento. Questo, oltre a descrivere brevemente la storia aziendale e l'attività svolta, delinea le strategie e le scelte poste in essere da ciascuna impresa negli anni osservati. Quanto ai criteri di tale azienda, essa viene scelta tra le migliori in termini di redditività dei mezzi propri nel triennio e tasso di crescita del fatturato, nonché la disponibilità di informazioni sufficienti alla redazione dell'approfondimento. Si preferisce inoltre non riproporre mai aziende già analizzate nelle precedenti edizioni dell'osservatorio.

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 (percentuale) del fatturato (asse delle ascisse); ROE medio (percentuale) (asse delle ordinate) e totale dei ricavi ottenuti nell'esercizio 2011 (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 2011, 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 2011 (dimensione della bolla), sono il tasso di crescita (percentuale) dei ricavi (asse delle ascisse) e l'indice di redditività delle vendite, definito dal rapporto EBITDA/Vendite (percentuale) (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 2009-2011 (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 (percentuale) del fatturato (asse delle ordinate); e totale dei ricavi conseguiti nell'esercizio 2011 (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

La tabella 4.1 – e, ancora meglio, la figura 4.1 – mostra come sia stato il 2009 l'anno in cui l'Industria manifatturiera cremonese è stata più duramente messa alla prova dalla crisi mondiale. Passando in rassegna i singoli settori, ciò risulta valido per ben otto di essi: dei restanti cinque, due hanno raggiunto il valore minimo nel 2007 e due nel 2011 e uno nel 2010. Grazie a tre anni di crescita, in ogni caso, il fatturato aggregato della Manifattura cremonese è aumentato di poco meno di un quarto tra il 2007 e il 2011, passando da circa 6 a 7,4 miliardi di euro (+23,3%).

Il numero degli addetti del settore manifatturiero è invece aumentato stabilmente anno dopo anno, fino a raggiungere quota 16.992 dipendenti. Complessivamente, durante il quinquennio di riferimento esso è cresciuto del +5,4% - equivalente a 873 nuovi posti di lavoro (*cf.* tab. 4.1).

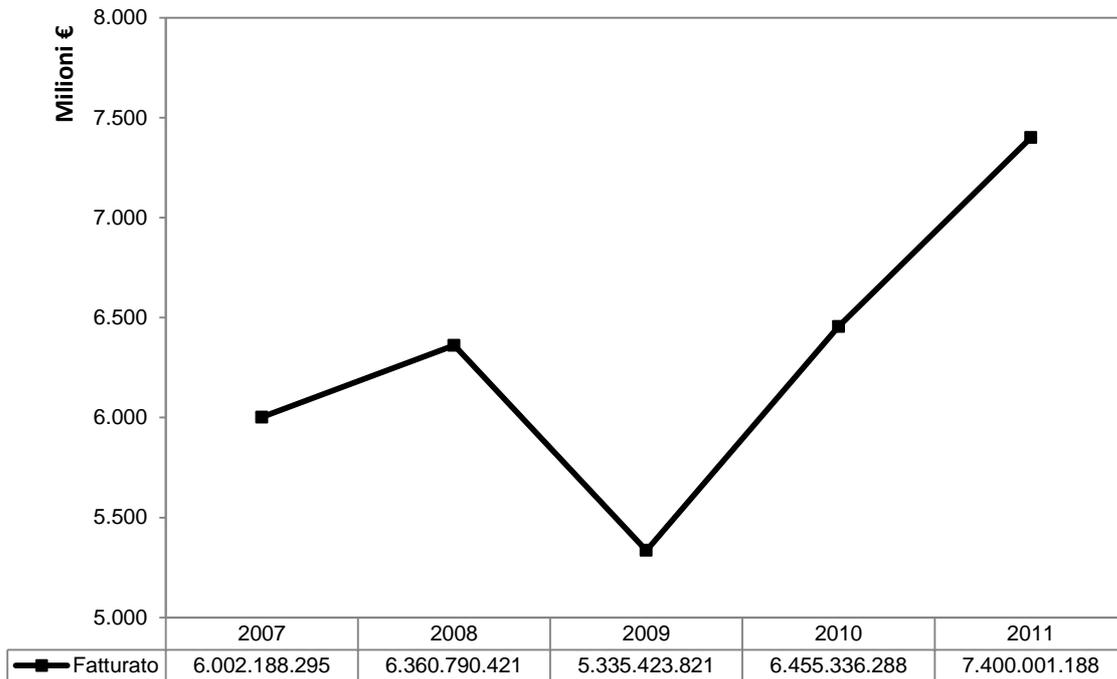
Tabella 4.1: Andamento generale del settore manifatturiero. Anni 2007-2011

Anni	Fatturato	N. dipendenti	ROE medio
2007	6.002.188.295	16.119	5,5%
2008	6.360.790.421	16.667	4,8%
2009	5.335.423.821	16.666	0,7%
2010	6.455.336.288	16.726	-9,8%
2011	7.400.001.188	16.992	2,9%
Δ 2007-2011	23,3%	5,4%	-

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

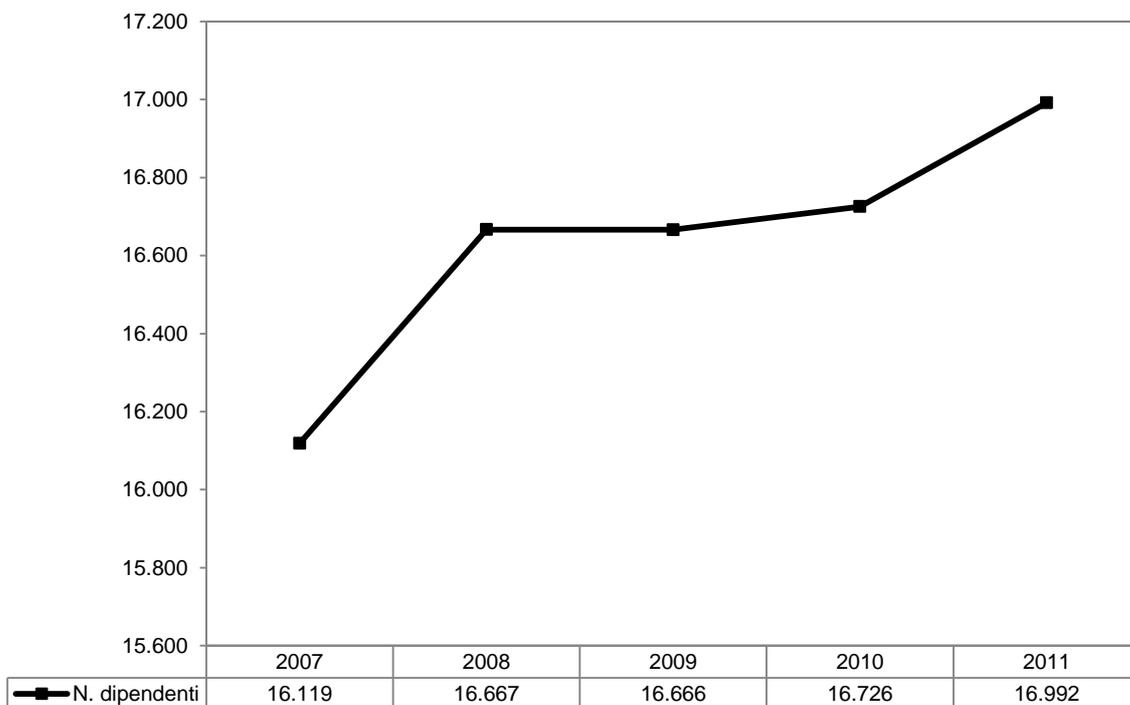
Pur essendo il 2009 l'anno in cui la maggior parte dei ricavi aggregati dei settori manifatturieri si contrae, è nel 2010 che l'indice di redditività dei mezzi propri globale raggiunge il valore minimo e diviene negativo (-9,8%). Questo risultato è influenzato, oltre che dal contesto economico generale di crisi, dalle vicende del settore petrolifero (*cf.* tab. 4.1). Per sette settori su tredici – tra cui lo stesso Petrolifero – la redditività dei mezzi propri migliora nel 2011: lo stesso si verifica quindi anche a livello manifatturiero aggregato (+2,9%).

Figura 4.1: Andamento generale del fatturato del settore manifatturiero. Anni 2007-2011



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

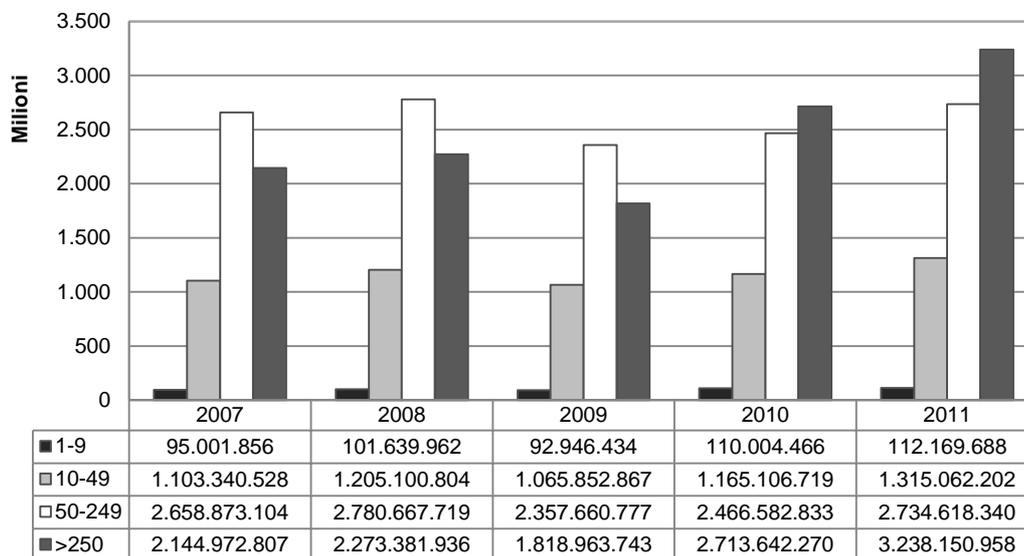
Figura 4.2: Andamento generale dei dipendenti del settore manifatturiero. Anni 2007-2011



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

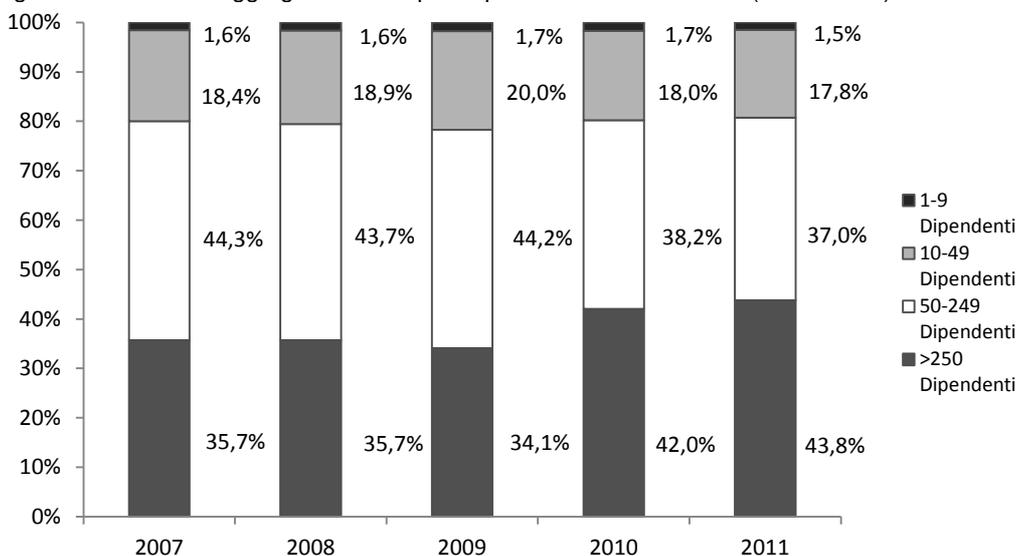
Dall'analisi della figura 4.4, che rappresenta la segmentazione dei ricavi delle vendite per classe dimensionale, emerge come, fino al 2009, il maggior contributo alla determinazione del fatturato aggregato della Manifattura sia venuto dalle imprese di medie dimensioni – tra il 43,7% e il 44,3% in ciascun anno. Dal 2010, invece, è cresciuto l'apporto delle grandi imprese: in questo anno e nel 2011 esse pesano sul fatturato aggregato, rispettivamente, per il 42,0% e per il 43,8%. Ciò consegue ai dati sulla crescita del fatturato, articolati per classe dimensionale: i ricavi delle grandi imprese sono cresciuti infatti del +51,0%, un valore di molto superiore rispetto a quello medio dell'intera Manifattura. Nessuna altra classe dimensionale è stata in grado di fare meglio (medie imprese +2,8%; piccole imprese +19,2%; micro imprese +18,1%). In termini di contributo al fatturato complessivo, quello delle micro imprese è rimasto stabile tra il 2007 e il 2011 - tra l'1,5% e l'1,7% del totale -, mentre quello delle imprese fino a 49 dipendenti (piccole imprese), dopo aver raggiunto il valore massimo all'apice della crisi (20,0% nel 2009), si è ridotto e ha raggiunto il punto di minimo al termine del periodo di osservazione (17,8%).

Figura 4.3: Segmentazione del fatturato aggregato per classe dimensionale del settore manifatturiero. Anni 2007-2011



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 4.4: Fatturato aggregato delle imprese per classe dimensionale (% sul totale). Anni 2007-2011



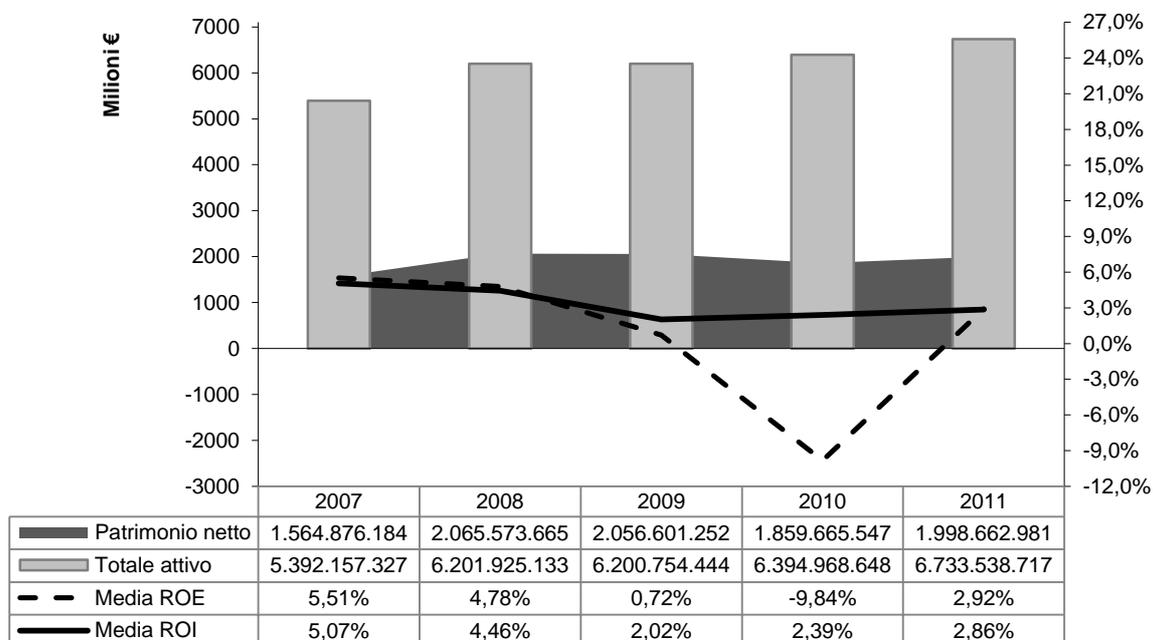
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

4.2 - Analisi economico-finanziaria aggregata

Gli eventi eccezionali imputabili alla gestione non caratteristica delle imprese del Petrolifero determinano la divergenza tra i valori del ROE e del ROI della Manifattura nel 2010. Essi risultano, viceversa, abbastanza simili in tutti gli altri anni e tendenzialmente calanti nell'arco del quinquennio (*cf.* fig. 4.5). Come il fatturato aggregato, anche i due indici di redditività, superata la fase acuta della crisi, si riprendono negli anni successivi, sino a raggiungere, al termine del periodo di osservazione, valori prossimi alla metà di quelli rilevati nel 2007.

Sia il patrimonio netto che il totale attivo aggregati crescono nel 2008 mentre, nel 2009, i loro valori risultano stabili. A fronte della nuova crescita del totale attivo nel 2010, il patrimonio netto si riduce di circa duecento milioni rispetto al 2009. Entrambe le grandezze aggregate aumentano nel 2011.

Figura 4.5: Andamento economico generale del settore manifatturiero. Anni 2007-2011



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

4.3 - La situazione finanziaria delle imprese manifatturiere cremonesi

L'analisi seguente si propone di fornire un quadro di alcune dinamiche finanziarie delle 246 imprese del panel dell'Osservatorio. Il sempre più rilevante problema dell'accesso al credito, ha aggravato le difficoltà finanziarie delle imprese, già duramente colpite dalla crisi economica. Tale approfondimento si pone l'obiettivo di indagare le dinamiche riguardanti l'indebitamento, la liquidità e la durata media del ciclo operativo in termini di giorni medi di incasso e pagamento delle imprese del campione.

L'analisi della solidità patrimoniale e finanziaria

Per solidità patrimoniale è da intendersi la capacità di un'azienda di mantenere l'equilibrio finanziario nel medio-lungo termine e di perdurare in modo autonomo.

Viene di seguito analizzato il grado di indipendenza da terze economie, che misura la relazione esistente tra capitale dell'azienda e capitale di prestito. Non esiste un valore ottimale dell'indice: esso può variare molto in relazione al settore di riferimento, nonché allo stadio di vita dell'impresa stessa. In genere, tanto più tale indicatore è elevato, tanto più l'impresa è in grado di autofinanziarsi senza ricorrere a fonti esterne, mentre valori prossimi allo zero possono essere sintomo di sottocapitalizzazione.

La tabella 4.2 illustra il grado di indipendenza da terzi per classe dimensionale. Il rapporto mezzi propri/mezzi terzi evidenzia, una complessiva prevalenza delle fonti terze rispetto alle fonti proprie. Tale indice è tendenzialmente stabile lungo tutto il quinquennio in esame, con un leggero aumento in corrispondenza del 2008 e del 2009, imputabile principalmente al dato delle medie imprese che, per gli ultimi quattro anni dell'arco temporale in analisi, presentano un rapporto più favorevolmente sbilanciato verso i mezzi propri rispetto alle altre classi dimensionali (0,6 circa).

Per micro, piccole e medie imprese, il 2009 è l'anno in cui il rapporto mezzi propri/mezzi terzi risulta più elevato in assoluto, mentre nel 2007 le tre classi fanno registrare l'indice più sbilanciato verso i mezzi terzi della propria serie storica. Per tali classi l'indicatore è complessivamente aumentato durante il quinquennio. In controtendenza il dato delle grandi imprese, per cui si rileva un tendenziale progressivo aumento della dipendenza da terze economie, arrivando, negli ultimi due anni in analisi, a un indice pari a circa 0,3.

Tabella 4.2: Grado di indipendenza da terzi (Mezzi propri/Mezzi Terzi) per classe dimensionale. Anni 2007-2011

Classe dimensionale	2007	2008	2009	2010	2011
Microimprese (1-9)	0,35	0,48	0,51	0,44	0,43
Piccole imprese (10-49)	0,34	0,49	0,55	0,53	0,50
Medie imprese (50-249)	0,43	0,60	0,64	0,61	0,60
Grandi imprese (>250)	0,54	0,51	0,44	0,28	0,32
Totale	0,45	0,55	0,54	0,45	0,46

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Parallelamente a quanto rilevato nell'analisi per classe dimensionale, da quella per settore (cfr. tab. 4.3) emerge come, per nove comparti su tredici, il momento di maggior dipendenza da terze economie si sia verificato in corrispondenza del 2007. Sebbene il dato complessivo evidenzia una tendenziale stabilità dell'indice lungo tutto il quinquennio, emergono significative differenze tra i comparti in esame. Il ricorso a mezzi di terzi è complessivamente diminuito per la quasi totalità dei settori, in modo più consistente per i Trasporti (da +0,61 a +1,89) e i Minerali (da +0,80 a +1,57). E' invece aumentato il ricorso a mezzi terzi nei tre settori del Petrolifero (sebbene rimanga il più capitalizzato, passa da +4,03 a +2,39), della Metallurgia (da 0,47 a 0,36) e della Chimica (da +0,40 a +0,35).

Sono i Minerali, la Metallurgia, il Petrolifero e l'Elettronica i settori ad aver registrato le variazioni più consistenti nel quinquennio, mentre tutti gli altri comparti presentano oscilla-

zioni dell'indice meno significative, attestandosi sempre tra valori compresi tra +0,2 e +0,7. Analizzando il solo anno 2011 emerge inoltre come alcuni settori risultino molto più capitalizzati rispetto ad altri: si tratta del Petrolifero (+2,39), del comparto legato alla produzione di mezzi di trasporto (+1,89), Minerali (+1,57) e Elettronica (+1,15). Tutti gli altri settori si attestano su valori compresi tra +0,3 e +0,7.

Tabella 4.3: Grado di indipendenza da terzi (Mezzi propri/Mezzi terzi) per settore. Anni 2007-2011

Settore	2007	2008	2009	2010	2011
ALIMENTARE	0,26	0,32	0,34	0,34	0,41
CARTA/EDITORIA	0,22	0,40	0,39	0,38	0,35
CHIMICA	0,40	0,49	0,50	0,49	0,35
ELETTRONICA	0,70	1,00	1,24	0,99	1,15
LEGNO	0,31	0,51	0,50	0,47	0,43
MECCANICA	0,23	0,38	0,42	0,39	0,39
METALLURGIA	0,47	0,48	0,40	0,35	0,36
MINERALI	0,80	1,42	1,79	1,84	1,57
MOBILI	0,55	0,46	0,57	0,58	0,68
PETROLIFERO	4,03	5,59	4,87	2,05	2,39
PLASTICA	0,36	0,41	0,47	0,45	0,43
TESSILE	0,47	0,52	0,53	0,50	0,54
TRASPORTI	0,61	1,34	1,84	1,46	1,89
Totale	0,45	0,55	0,54	0,45	0,46

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Una volta individuata l'incidenza del ricorso a forme di indebitamento, l'indice di esigibilità si rivela un indicatore utile per comprendere qualità e struttura del debito. L'indebitamento viene pertanto scomposto in due indicatori tra loro complementari, l'indebitamento a breve (indice di esigibilità del debito) e 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 terzi. Stante la complementarità tra i due indicatori di seguito viene proposto solo il dettaglio relativo all'indebitamento a breve termine.

La composizione del debito delle 246 aziende manifatturiere del campione è complessivamente sbilanciata in favore dell'indebitamento a breve per tutte le classi dimensionali, che, nel 2011, si attesta tra l'80 e l'85% circa. Lungo l'arco del quinquennio esaminato è complessivamente aumentato, seppur di poco, il peso percentuale del passivo corrente sul totale del debito, passato da 79,96% a 81,20%, dopo uno spostamento in favore della passività a lungo tra il 2007 e il 2009.

Con specifico riferimento alla classe dimensionale (*cfr.* tab. 4.4), emerge però come tale dato sia fortemente influenzato dall'andamento dell'indice relativo alle imprese di maggiori dimensioni in termini di addetti. Per micro, piccole e medie imprese è infatti aumentata l'incidenza dell'indebitamento a lungo termine sul totale del debito, mentre per le grandi imprese il peso di quello a breve è cresciuto di quasi nove punti percentuali in cinque anni, passando da 76,66% a 85,46%.

Tabella 4.4: Indice di esigibilità del debito per classe dimensionale. Anni 2007-2011

Classe dimensionale	2007	2008	2009	2010	2011
Micro imprese (1-9)	86,55%	85,42%	83,46%	83,40%	82,86%
Piccole imprese (10-49)	80,54%	80,25%	76,60%	78,34%	79,51%
Medie imprese (50-249)	82,04%	77,37%	72,55%	74,95%	77,23%
Grandi imprese (>250)	76,66%	72,76%	77,40%	79,90%	85,46%
Totale	79,96%	76,28%	75,39%	77,75%	81,20%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Il dato relativo ai diversi settori manifatturieri (cfr. tab. 4.5) fa emergere un complessivo sbilanciamento a favore della passività a breve, anche se per nove settori su tredici il picco massimo per tale indice si è registrato in corrispondenza del 2007. Nel 2011, l'indice di esigibilità oscilla tra il 62,5% del settore dei Minerali e il 96,7% del settore della Produzione di mezzi di trasporto. E' quest'ultimo settore, unitamente a quello dei Mobili, a presentare gli indici più elevati, entrambi con un totale del debito costituito per più del 90% da passività a breve in tutti gli anni considerati.

Tabella 4.5: Indice di esigibilità del debito per settore. Anni 2007-2011

Settore	2007	2008	2009	2010	2011
ALIMENTARE	0,69	0,72	0,71	0,71	0,77
CARTA/EDITORIA	0,81	0,80	0,77	0,77	0,77
CHIMICA	0,95	0,65	0,77	0,94	0,87
ELETTRONICA	0,93	0,88	0,90	0,89	0,85
LEGNO	0,86	0,85	0,73	0,76	0,81
MECCANICA	0,82	0,75	0,62	0,68	0,74
METALLURGIA	0,86	0,81	0,80	0,82	0,86
MINERALI	0,79	0,74	0,69	0,57	0,63
MOBILI	0,98	0,97	0,95	0,93	0,93
PETROLIFERO	0,83	0,71	0,88	0,95	0,96
PLASTICA	0,74	0,73	0,65	0,69	0,72
TESSILE	0,89	0,85	0,84	0,85	0,87
TRASPORTI	0,95	0,94	0,95	0,95	0,97
Totale	0,80	0,76	0,75	0,78	0,81

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

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 sottoparagrafo 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 2007-2011

	2007	2008	2009	2010	2011
Micro imprese (1-9)	1,00	1,03	1,08	1,06	1,08
Piccole imprese (10-49)	0,88	0,89	0,98	0,95	0,92
Medie imprese (50-249)	0,88	0,89	0,98	0,97	0,95
Grandi imprese (>250)	0,94	0,74	0,63	0,63	0,61
Totale	0,90	0,84	0,83	0,82	0,79

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

L'indice di liquidità medio aggregato (cfr. tab. 4.6) delle 246 imprese del campione decresce a partire dal 2007, passando da 0,90 a 0,79. La diminuzione è principalmente imputabile all'andamento delle grandi imprese, che, tra il 2007 e il 2011, sono passate da un valore dell'indice pari a 0,94 a 0,61, mentre le altre classi dimensionali registrano un leggero incremento, mantenendosi comunque su valori prossimi all'unità.

Tabella 4.7: Indice di liquidità primaria per settore. Anni 2007-2011

	2007	2008	2009	2010	2011
ALIMENTARE	0,93	0,87	0,88	0,93	0,92
CARTA/EDITORIA	0,78	0,75	0,80	0,77	0,81
CHIMICA	1,00	1,42	1,36	1,01	0,92
ELETTRONICA	1,24	1,43	1,56	1,28	1,49
LEGNO	0,84	0,88	0,97	0,92	0,86
MECCANICA	0,79	0,79	0,98	0,89	0,78
METALLURGIA	0,77	0,62	0,56	0,55	0,56
MINERALI	0,96	0,98	1,17	1,35	1,12
MOBILI	0,95	1,02	1,14	1,18	1,18
PETROLIFERO	2,48	3,21	1,90	2,28	1,67
PLASTICA	0,72	0,74	0,86	0,87	0,83
TESSILE	0,80	0,69	0,69	0,80	0,79
TRASPORTI	1,24	1,43	1,90	1,71	1,94
Totale	0,90	0,84	0,83	0,82	0,79

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

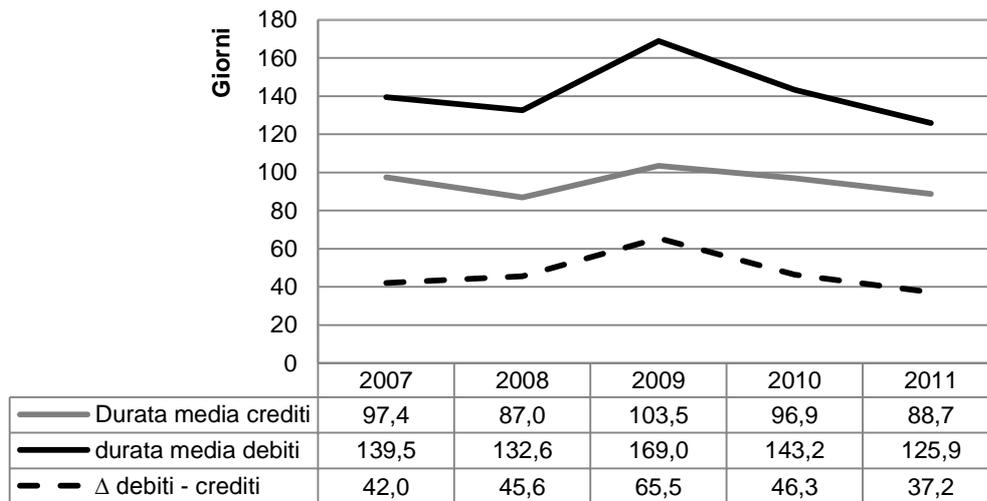
Se si analizza il dettaglio per settore (cfr. tab. 4.7), emergono delle significative differenze tra comparti. Nel 2011 la maggior parte dei settori presenta una liquidità soddisfacente, anche se alcuni settori rilevano situazioni di maggior sofferenza, in particolare la Metallurgia, la Meccanica e il Tessile.

La durata dei crediti e dei debiti

L'analisi relativa alla liquidità aziendale viene, all'interno del presente paragrafo, integrata con un approfondimento relativo alla durata media dei debiti e dei crediti. L'indice di durata media dei crediti, espresso in giorni, è il rapporto tra i crediti totali verso i clienti e le vendite giornaliere ed evidenzia la dilazione concessa dalle imprese ai propri clienti. L'indice di durata media dei debiti indica, invece, la dilazione ottenuta dai fornitori e si ottiene rapportando il totale dei debiti verso questi ultimi al totale degli acquisti giornalieri. In generale, prima l'azienda onora i propri debiti, o maggiore è la dilazione concessa ai clienti, maggiore è la liquidità assorbita. Il valore di tali indici non dipende esclusivamente dalle politiche aziendali, ma è influenzato dall'andamento del mercato e varia sensibilmente da settore a settore. Tali scelte riguardanti la gestione corrente incidono sensibilmente sul volume del capitale circolante e, conseguentemente, sulla capacità di autofinanziamento dell'azienda: in generale, una durata dei crediti elevata, a fronte di una bassa durata dei debiti, può denotare un problema di liquidità. L'analisi è stata svolta su un campione ridotto di 243 aziende, in quanto i dati necessari all'elaborazione risultavano incompleti per 3 imprese dell'Osservatorio.

Come emerge dalla tabella e dal grafico di figura 4.6, la durata media dei crediti delle aziende cremonesi è complessivamente diminuita lungo il quinquennio considerato, passando da 97,4 giorni nel 2007 a 88,7 nel 2011 (-9,0%). La durata media dei debiti è anch'essa diminuita, passando da 139,5 a 125,9 giorni (-9,7%).

Figura 4.6: Durata media dei debiti e dei crediti del settore manifatturiero. Anni 2007-2011

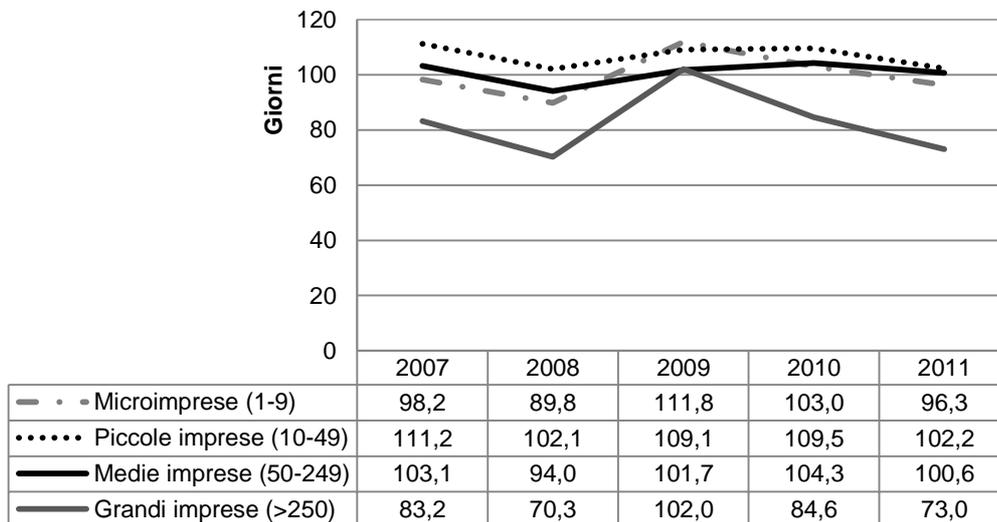


Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Il 2009 è l'anno in cui si registrano i valori più elevati, sia riguardo ai tempi medi di pagamento che di incasso, ma è anche quello in cui la differenza tra durata media dei debiti e dei crediti assume il valore maggiore nel quinquennio, a indicare un incremento più consistente delle dilazioni ottenute dai fornitori nel 2009 rispetto alla comunque elevata durata delle dilazioni concesse ai clienti. Se si guarda al campione nel suo complesso, il delta debiti-crediti assume valori sempre positivi, passando però da oltre 65 giorni nel 2009 a circa 37 nel 2011 (dato più basso dell'intero arco temporale considerato).

Le figure 4.7 e 4.8 evidenziano una certa correlazione tra la dimensione dell'impresa (in termini di numero di addetti) e i tempi medi di incasso.

Figura 4.7: Durata media dei crediti per classe dimensionale. Anni 2007-2011

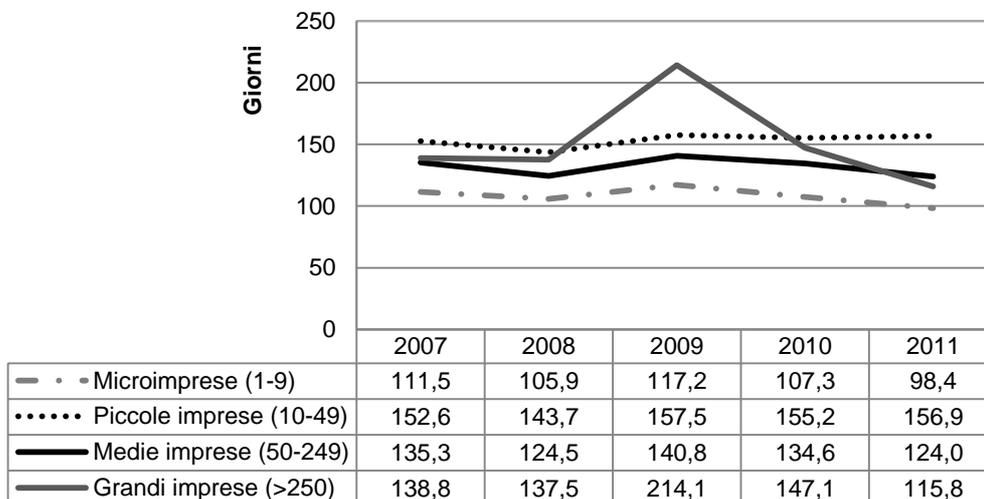


Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Per le piccole imprese la durata dei crediti nel quinquennio è sempre superiore ai 100 giorni ed è tale classe dimensionale a far registrare i valori in assoluto più elevati durante l'arco temporale analizzato: nel 2007 (111 giorni circa) e nel 2009 e 2010 (109 giorni circa). Il primato, in termini di durata dei crediti, spetta però alle micro imprese, che, nonostante presentino una durata dei crediti in genere inferiore alle piccole e medie imprese, nel 2009 registrano il picco più elevato tra tutte le classi dimensionali nell'intero quinquen-

nio. Le grandi imprese, a fronte di un potere contrattuale maggiore, beneficiano invece di tempi di incasso sensibilmente inferiori rispetto alle altre classi dimensionali e in calo tra il 2007 e il 2011, nonostante il dato del 2009 sia pressoché allineato alle performance di micro, piccole e medie imprese.

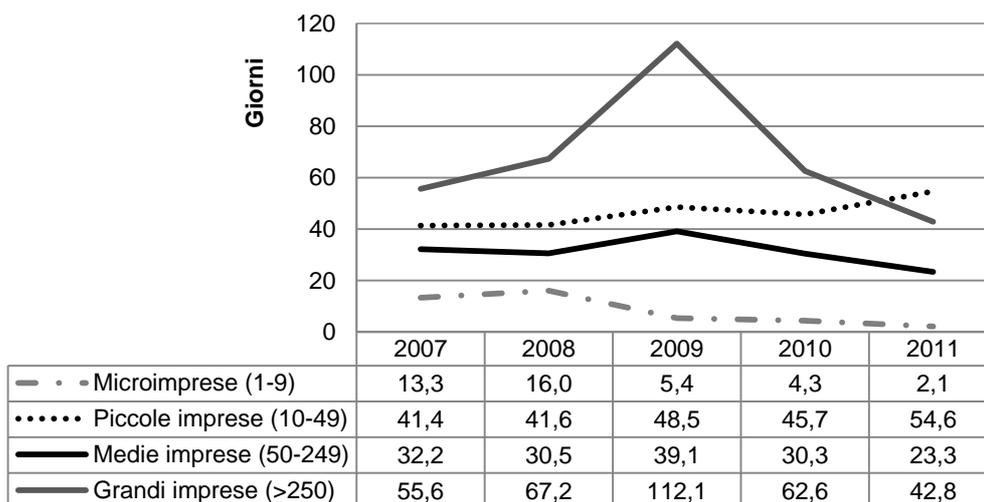
Figura 4.8: Durata media dei debiti per classe dimensionale. Anni 2007-2011



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La durata media dei debiti (*cf.* fig. 4.8) sembra risentire anch'essa della dimensione dell'impresa. Le micro imprese sono la classe che presenta i tempi di pagamento ai fornitori più esigui nel quinquennio, mentre sono tendenzialmente uniformi gli andamenti di piccole e medie imprese, con dilazioni leggermente più elevate per le prime. La durata media dei debiti delle grandi imprese presenta invece un andamento altalenante durante il quinquennio, ma con un picco elevato in corrispondenza del 2009, anno in cui tale classe dimensionale arriva a toccare i 214 giorni.

Figura 4.9: Delta debiti-crediti per classe dimensionale. Anni 2007-2011



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La figura 4.9 fa emergere ancora più chiaramente la relazione tra classe dimensionale dell'impresa e possibilità di ottenere tempi di incasso e pagamento favorevoli. Nonostante nel quinquennio il delta-debiti crediti sia complessivamente diminuito per tre delle quattro classi dimensionali considerate, le micro imprese presentano valori significativamente inferiori rispetto alle altre, passando da 13 giorni circa nel 2007 a 2 nel 2011. Le grandi im-

prese registrano i dati più elevati per quattro anni su cinque, con un valore in corrispondenza del 2009 sensibilmente più consistente rispetto a quello delle aziende di altre dimensioni. Tendenzialmente stabile l'andamento di piccole e medie imprese.

Tabella 4.8: Durata media dei crediti per settore. Anni 2007-2011

Settore	2007	2008	2009	2010	2011
ALIMENTARE	108,5	102,8	105,4	107,3	99,0
CARTA/EDITORIA	135,0	126,0	133,3	135,6	135,3
CHIMICA	118,5	106,0	120,6	116,5	135,8
ELETTRONICA	120,2	105,5	116,4	120,1	95,9
LEGNO	118,8	118,8	150,0	141,6	137,0
MECCANICA	116,9	92,2	106,3	104,0	96,0
METALLURGIA	84,5	68,1	100,5	82,5	68,5
MINERALI	100,1	110,7	122,4	133,3	122,6
MOBILI	67,5	62,1	61,9	52,6	51,0
PETROLIFERO	18,0	10,6	12,4	11,4	27,2
PLASTICA	89,7	88,3	94,7	93,1	86,1
TESSILE	60,7	61,2	61,3	72,4	71,0
TRASPORTI	81,8	69,9	90,7	85,0	78,2
Totale	97,4	87,0	103,5	96,9	88,7

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

I due indicatori assumono valori molto diversi a seconda del comparto di appartenenza, presentando una dinamica settoriale marcata. Per quanto riguarda la durata media dei crediti (cfr. tab. 4.8) essa è complessivamente diminuita tra il 2007 e il 2011, ma per nove settori su tredici la durata minima dei crediti si registra tra il 2007 e il 2008. Fanno eccezione l'Alimentare, l'Elettronica, i Mobili e la Plastica per cui il dato minimo si rileva in corrispondenza del 2011. Nel 2011 per quattro settori i tempi di incasso risultano essere sensibilmente più elevati rispetto agli altri, con un massimo di 137 giorni per il Legno. Seguono la Carta/Editoria (135,3), la Chimica (135,8) e i Minerali (122,6), mentre tutti gli altri settori non raggiungono i 100 giorni di dilazione verso i fornitori. Nel settore petrolifero la durata dei crediti è significativamente più bassa rispetto agli altri comparti, nonostante faccia registrare un leggero aumento nel quinquennio, con valori che oscillano tra i 18 giorni del 2007 e i 27,2 del 2011.

Tabella 4.9: Durata media dei debiti per settore. Anni 2007-2011

Settore	2007	2008	2009	2010	2011
ALIMENTARE	110,1	93,1	98,0	102,5	101,9
CARTA/EDITORIA	171,5	166,3	186,2	160,7	181,2
CHIMICA	135,7	130,8	139,7	133,1	169,0
ELETTRONICA	148,4	138,5	176,3	164,9	144,2
LEGNO	122,4	136,9	160,4	145,3	128,2
MECCANICA	221,4	193,1	228,7	212,5	187,3
METALLURGIA	139,5	150,6	238,8	164,1	117,1
MINERALI	250,2	230,3	245,6	223,2	250,6
MOBILI	122,9	120,0	133,9	126,6	121,5
PETROLIFERO	114,9	63,0	153,7	82,4	149,9
PLASTICA	139,4	133,8	164,5	154,9	141,8
TESSILE	175,0	171,3	177,8	177,1	144,2
TRASPORTI	129,1	118,0	178,5	141,6	112,8
Totale	139,5	132,6	169,0	143,2	125,9

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La durata media dei debiti, illustrata in tabella 4.9, presenta un andamento in parte analogo a quella dei crediti con una diminuzione complessiva nel quinquennio – da 139,5 giorni nel 2007 a 125,9 nel 2011. Sono i settori della Meccanica e dei Minerali a presentare i valori più elevati lungo l'arco temporale in analisi; l'Alimentare, se si escludono i due indici limite fatti registrare dal Petrolifero nel 2008 e nel 2009, rileva invece una durata dei debiti più bassa rispetto agli altri settori in tutti gli anni di riferimento. I tempi di pagamento più elevati si registrano, per ben dieci settori, nel 2008.

Tabella 4.10: Delta debiti-crediti per settore. Anni 2007-2011

Settore	2007	2008	2009	2010	2011
ALIMENTARE	1,6	-9,7	-7,4	-4,8	2,9
CARTA/EDITORIA	36,6	40,3	52,9	25,0	45,9
CHIMICA	17,2	24,8	19,2	16,6	33,2
ELETTRONICA	28,2	33,0	59,9	44,8	48,3
LEGNO	3,7	18,1	10,4	3,7	-8,7
MECCANICA	104,5	100,9	122,4	108,4	91,3
METALLURGIA	55,0	82,5	138,2	81,6	48,6
MINERALI	150,1	119,5	123,2	89,8	127,9
MOBILI	55,4	58,0	72,0	74,0	70,5
PETROLIFERO	97,0	52,4	141,4	70,9	122,7
PLASTICA	49,7	45,5	69,8	61,8	55,7
TESSILE	114,3	110,1	116,6	104,8	73,2
TRASPORTI	47,3	48,1	87,8	56,6	34,6
Totale	42,0	45,6	65,5	46,3	37,2

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Nel 2011 la durata dei debiti nel settore dei Minerali (250 giorni) è la più elevata tra tutti i settori, arrivando quasi a doppiare la durata degli altri due comparti che si distinguono per tempistiche di pagamento elevate, ovvero la Meccanica (187,3) e la Carta (181,2). Gli altri settori, fatta eccezione per la Chimica (169 giorni), rimangono al di sotto dei 150 giorni; l'Alimentare presenta la durata più bassa nell'ultimo anno considerato, superando di poco i 100 giorni.

Il delta debiti-crediti (*cf.* tab. 4.10), risulta positivo per quasi tutti i comparti considerati, ad eccezione dell'Alimentare e del Legno. L'Alimentare, nei tre anni centrali di osservazione, rileva un margine negativo, mentre nei due anni estremi l'indicatore è solo di poco positivo: tale comparto riporta il dato peggiore tra tutti i settori per quasi tutti gli anni considerati, anche se nel 2011 il dato più basso in assoluto appartiene al settore del Legno (-8,7 giorni). Complessivamente, questi due settori segnalano problemi di liquidità. I dati più elevati si evidenziano, nel 2011, per il comparto dei Minerali, con 127,9 giorni, e nel Petrolifero (122,7). Gli altri settori, nell'ultimo anno di analisi, non arrivano a toccare i 100 giorni di margine. Per otto settori su tredici la differenza più elevata tra debiti e crediti si registra in corrispondenza del 2008 e, se si analizza l'andamento lungo tutto il quinquennio, l'indicatore appare in calo per circa la metà dei settori.

4.4 - Quadro di sintesi della situazione economico-finanziaria delle imprese cremonesi

Il presente paragrafo si propone di sintetizzare i dati concernenti la situazione economico-finanziaria delle imprese cremonesi nell'anno 2011 attraverso la presentazione di un'analisi riassuntiva degli indici di redditività, liquidità e solidità patrimoniale commentati nei precedenti paragrafi, con dettaglio per classe dimensionale e per settore. Sono stati inclusi, al fine di ottenere un quadro quanto più possibile esaustivo, gli indici ROE e ROI.

Tabella 4.11: Redditività, liquidità e solidità patrimoniale per classe dimensionale. Anni 2007-2011

Classe dimensionale	Redditività		Liquidità				Solidità	
	Media ROE	Media ROI	Quick Ratio	Durata media crediti	Durata media debiti	Δ debiti-crediti	Mp/Mt	Indice di esigibilità debito
Micro imprese (1-9)	3,70%	3,43%	1,08	96,28	98,36	2,08	0,43	0,83
Piccole imprese (10-49)	6,27%	5,31%	0,92	102,24	156,88	54,64	0,50	0,80
Medie imprese (50-249)	3,02%	3,07%	0,95	100,63	123,96	23,33	0,60	0,77
Grandi imprese (>250)	-0,16%	1,50%	0,61	72,97	115,79	42,82	0,32	0,85
Totale	2,68%	2,85%	0,79	88,69	125,94	37,24	0,46	0,81

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Come emerge dalla tabella 4.11, le piccole imprese presentano la situazione reddituale migliore tra le classi dimensionali; seguono le micro e le medie imprese, con indici di redditività che oscillano tra i tre e i quattro punti percentuali. Sotto il profilo della liquidità sono le microimprese a presentare il quick ratio più elevato, superiore all'unità, ma un delta debiti-crediti che supera di poco i due giorni, mentre le imprese di maggiori dimensioni si distinguono per un indice di liquidità sensibilmente inferiore rispetto alle altre classi ma un elevato delta debiti-crediti, inferiore solo a quello delle piccole imprese. Sempre le grandi imprese risultano essere le più dipendenti da terze economie, con una composizione del debito fortemente sbilanciata verso i debiti a breve. Al contrario le medie imprese, che fanno meno uso di mezzi terzi rispetto alle altre classi, quando ricorrono al capitale di debito lo fanno in favore della passività a lungo termine.

Tabella 4.12: Redditività, liquidità e solidità patrimoniale per classe dimensionale. Anni 2007-2011

Settore	Redditività		Liquidità				Solidità	
	Media ROE	Media ROI	Quick Ratio	Durata media crediti	Durata media debiti	Δ debiti-crediti	MP/MT	Indice di esigibilità debito
ALIMENTARE	-0,01%	1,85%	0,92	98,96	101,89	2,93	0,41	0,77
CARTA/EDITORIA	0,24%	1,88%	0,81	135,33	181,21	45,87	0,35	0,77
CHIMICA	-5,95%	-1,04%	0,92	135,84	169,01	33,17	0,35	0,87
ELETTRONICA	7,66%	6,99%	1,49	95,88	144,20	48,32	1,15	0,85
LEGNO	2,55%	3,14%	0,86	136,97	128,23	-8,74	0,43	0,81
MECCANICA	5,22%	5,02%	0,78	95,96	187,27	91,31	0,39	0,74
METALLURGIA	5,48%	4,48%	0,56	68,52	117,08	48,56	0,36	0,86
MINERALI	-1,06%	1,14%	1,12	122,65	250,58	127,94	1,57	0,63
MOBILI	33,82%	20,56%	1,18	51,01	121,55	70,54	0,68	0,93
PETROLIFERO	-13,76%	-11,62%	1,67	27,21	149,91	122,70	2,39	0,96
PLASTICA	4,11%	4,83%	0,83	86,12	141,82	55,70	0,43	0,72
TESSILE	8,57%	5,98%	0,79	70,96	144,20	73,24	0,54	0,87
TRASPORTI	20,49%	7,54%	1,94	78,21	112,83	34,62	1,89	0,97
Totale	2,68%	2,85%	0,79	88,69	125,94	37,24	0,46	0,81

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

L'analisi per settore (cfr. tab.4.12) evidenzia una situazione reddituale molto insoddisfacente per il Petrolifero, seguito dalla Chimica, settori in cui gli indici di redditività analizzati (ROE e ROI) assumono entrambi valori negativi. Nei settori alimentare, della Carta/Editoria e dei Minerali tali indici oscillano tra -2% e +2%, mentre risultano più elevati gli indici negli altri settori: spiccano i Mobili e il settore della Produzione di mezzi di trasporto con ROE e ROI al di sopra della media degli altri settori della Manifattura. La situazione relativa alla liquidità vede emergere il settore Petrolifero con il quick ratio più alto, mentre i settori più in sofferenza sono la Meccanica, la Metallurgia e il Tessile. Il delta debiti-crediti assume valori negativi solo nel settore del Legno, anche se il dato dell'Alimentare risulta considerevolmente inferiore agli altri settori. Superiore ai 100 giorni il delta relativo al settore dei Minerali e al Petrolifero, che si qualifica anche come il comparto manifatturiero maggiormente indipendente da terze economie (2,39), assieme ai Trasporti (1,89), ai Minerali (1,57) e all'Elettronica (1,15).

4.5 - 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 2011. Di tutta evidenza, quindi, l'importanza relativa della Metallurgia (2.939.304.173,00 euro pari al 39,72% dei ricavi delle vendite aggregati di tutta la Manifattura cremonese) e dell'Alimentare (2.323.894.175,00 euro pari al 31,40%).

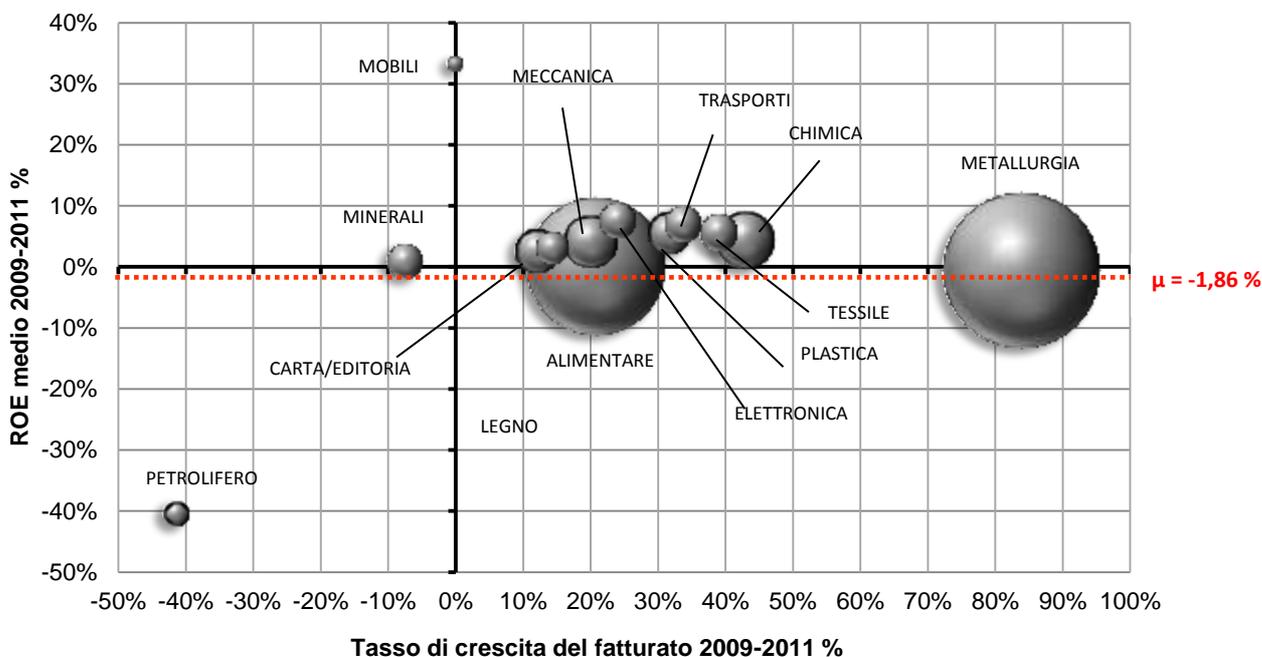
La prima osservazione riguarda l'incremento delle vendite che ha interessato in maniera più o meno marcata quasi tutti i comparti, che si posizionano sull'asse delle ascisse tra +12% e +43%. Particolarmente rilevante la crescita di fatturato che ha interessato il settore della Metallurgia (+83,65%). Il settore che, invece, ha registrato la maggior riduzione dei ricavi nel triennio 2009-2011 è stato il Petrolifero (-41,61%). Per entrambi i settori la variazione di fatturato, positiva in un caso, negativa nell'altro, è stata condizionata dall'attività della maggiore azienda di riferimento del comparto.

La prima matrice (cfr. fig. 4.10) 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, seppur bassi, compresi tra +0% e +8%. Unica eccezione è il comparto dei Mobili, il quale, a dispetto di una minima contrazione dei ricavi delle vendite nel triennio 2009-2011, ha ottenuto un ritorno sui mezzi propri superiore al +30%.

Dal punto di vista reddituale si rileva che sono solo due i settori che presentano delle criticità rispetto alla capacità di remunerare i mezzi propri investiti in azienda, rispettivamente il miglior e il peggiore per tasso di crescita del fatturato: la Metallurgia e il Petrolifero. Il settore che presenta maggiori difficoltà è però quest'ultimo, con un ROE medio nel triennio di -40,30%, cui si somma una variazione negativa delle vendite percentualmente altrettanto rilevante.

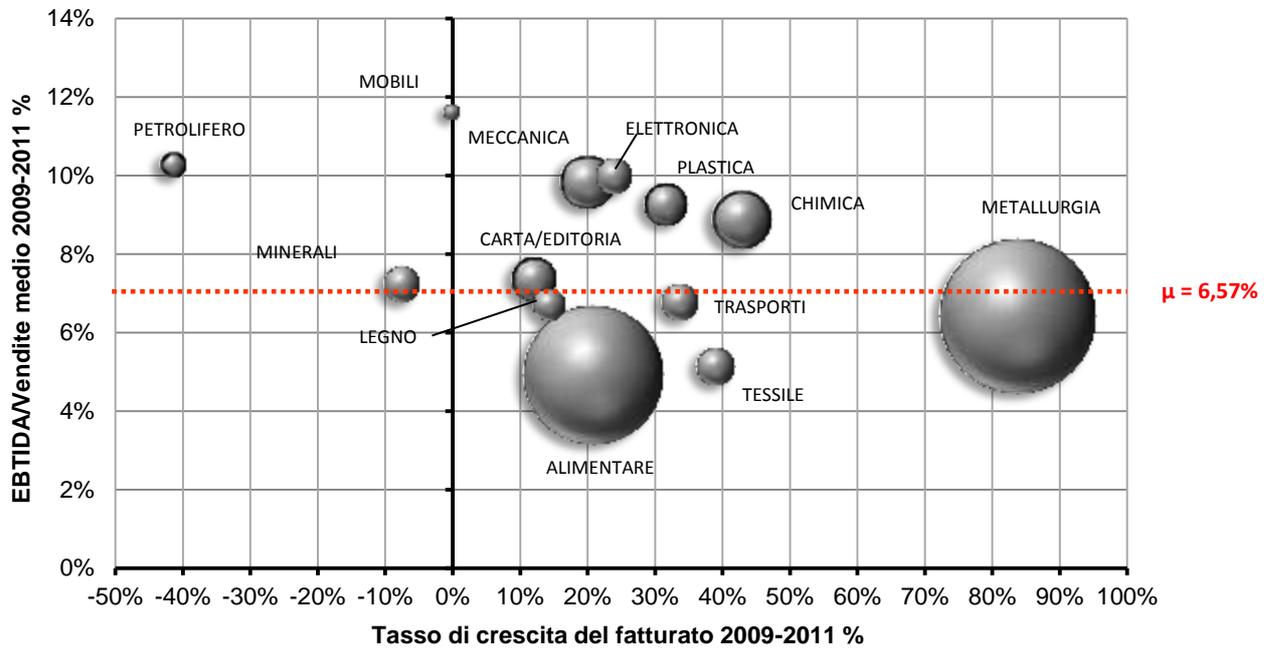
Figura 4.10: Matrice di posizionamento della redditività del capitale proprio (ROE)



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

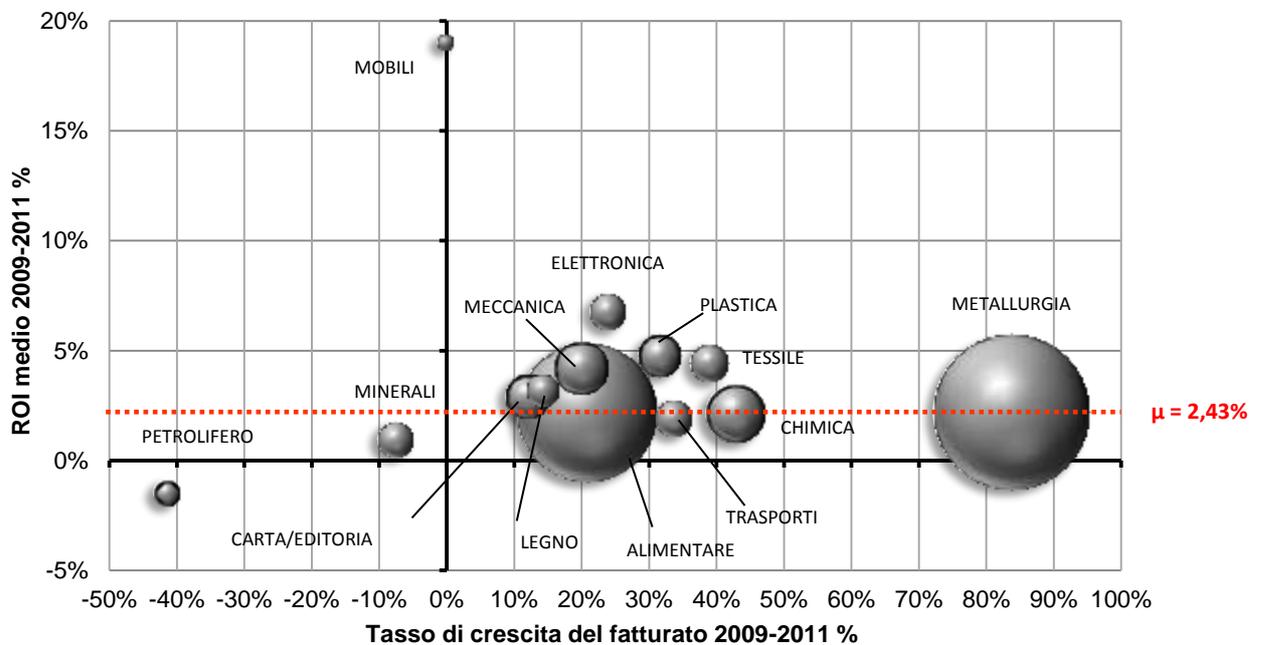
Per ciò che concerne la figura 4.11, rappresentativa della redditività delle vendite, la distribuzione del campione si concentra nell'intervallo valoriale che va da +5% a +12%.

Figura 4.11: Matrice di posizionamento della redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vendite)



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

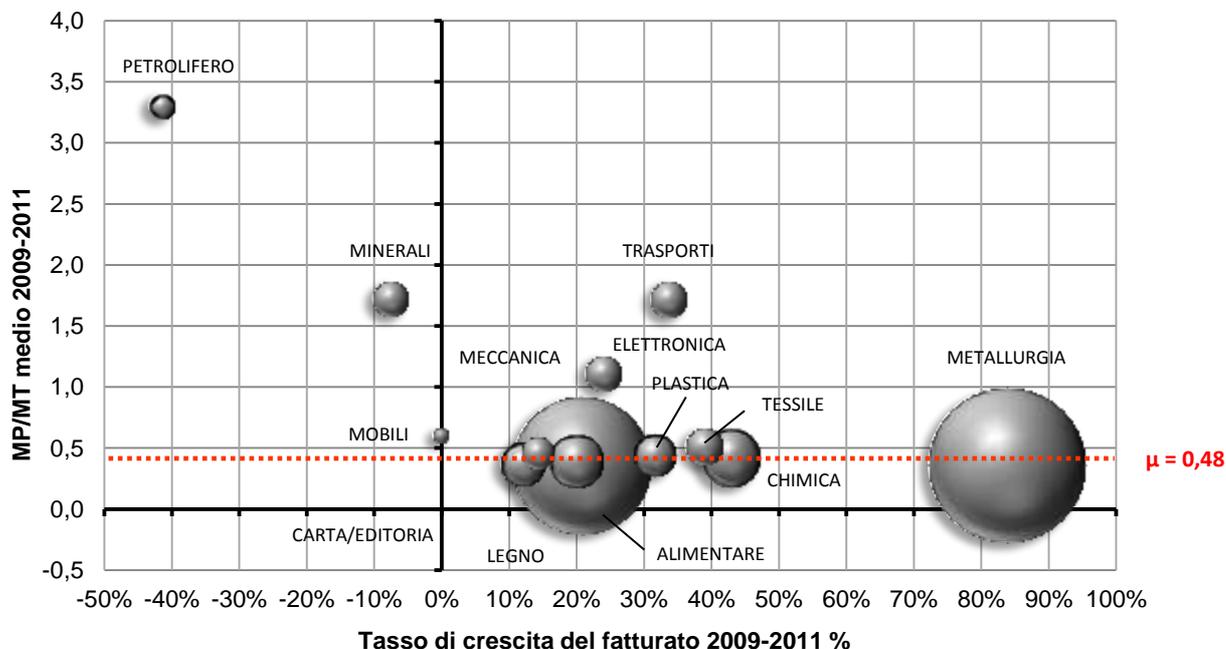
Figura 4.12: Matrice di posizionamento della redditività del capitale investito (ROI)



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La figura 4.12 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%, mentre un settore, quello Petrolifero, essendo caratterizzato da un reddito operativo aggregato non positivo, presenta un ROI leggermente negativo (-1,44%). Solo un comparto, quello dei Mobili, presenta una buona redditività operativa, vicina al +20%.

Figura 4.13: Matrice di posizionamento del grado di indipendenza da terzi (Mezzi Propri/Mezzi di Terzi)



Il grafico rappresentato in figura 4.13, 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 di Terzi è compreso tra +0,3 e +0,6. Un settore, invece, quello dell'Elettronica, è caratterizzato da una situazione di equilibrio tra le due fonti di finanziamento. I Minerali e il settore della Produzione di mezzi di trasporto mostrano una buona autonomia patrimoniale, ma è quello Petrolifero ad apparire più fortemente capitalizzato di qualunque altro.

4.6 - Classifica dei settori

Di seguito vengono riportate tre tabelle contenenti la classifica generale dei settori manifatturieri sulla base del fatturato medio nel triennio 2009-2011 (*cfr.* tab. 4.13), del tasso di crescita dello stesso registrato nel periodo 2009-2011 (*cfr.* tab. 4.14) e del ROE medio (*cfr.* tab. 4.15).

Tabella 4.13: Classifica dei settori manifatturieri per fatturato medio. Anni 2009-2011

	Settore	Media fatturato 2009-2011	Fatturato 2011
1	METALLURGIA	2.310.775.955,00	2.939.304.173,00
2	ALIMENTARE	2.115.850.334,56	2.323.894.174,69
3	CHIMICA	352.050.354,67	422.210.377,00
4	MECCANICA	323.759.804,50	354.872.391,00
5	CARTA/EDITORIA	229.761.071,67	239.783.397,00
6	PLASTICA	197.961.092,00	221.292.123,00
7	MINERALI	153.294.252,67	157.343.397,00
8	TESSILE	146.554.193,33	174.056.036,00
9	TRASPORTI	144.570.035,00	164.133.320,00
10	ELETTRONICA	143.081.414,67	158.094.535,00
11	PETROLIFERO	125.181.378,33	83.455.516,00
12	LEGNO	121.800.469,00	129.638.876,00
13	MOBILI	32.280.076,67	31.922.872,00

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 4.14: Classifica dei settori manifatturieri per tasso di crescita del fatturato. Anni 2009-2011

	Settore	Tasso di crescita del fatturato 2009-2011	Fatturato 2011
1	METALLURGIA	83,65%	2.939.304.173,00
2	CHIMICA	42,71%	422.210.377,00
3	TESSILE	38,82%	174.056.036,00
4	TRASPORTI	33,60%	164.133.320,00
5	PLASTICA	31,47%	221.292.123,00
6	ELETTRONICA	23,84%	158.094.535,00
7	ALIMENTARE	20,68%	2.323.894.174,69
8	MECCANICA	19,82%	354.872.391,00
9	LEGNO	14,21%	129.638.876,00
10	CARTA/EDITORIA	11,93%	239.783.397,00
11	MOBILI	-0,26%	31.922.872,00
12	MINERALI	-7,65%	157.343.397,00
13	PETROLIFERO	-41,61%	83.455.516,00

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 4.15: Classifica dei settori manifatturieri per ROE medio. Anni 2009-2011

	Settore	MEDIA ROE %	MEDIA ROI %	MEDIA EBITDA/Fatturato	Fatturato 2011
1	MOBILI	33,44%	19,05%	11,64%	96.840.230,00
2	ELETTRONICA	7,70%	6,81%	10,02%	429.244.244,00
3	TRASPORTI	7,18%	1,95%	6,80%	433.710.105,00
4	TESSILE	5,75%	4,46%	5,17%	439.662.580,00
5	PLASTICA	5,65%	4,80%	9,30%	593.883.276,00
6	CHIMICA	4,56%	2,16%	8,91%	1.056.151.064,00
7	MECCANICA	4,36%	4,24%	9,88%	971.279.413,50
8	LEGNO	3,25%	3,21%	6,74%	365.401.407,00
9	CARTA/EDITORIA	2,77%	2,94%	7,38%	689.283.215,00
10	MINERALI	1,05%	0,97%	7,26%	459.882.758,00
11	ALIMENTARE	0,28%	2,21%	4,95%	6.347.551.003,69
12	METALLURGIA	-0,48%	2,23%	6,45%	6.932.327.865,00
13	PETROLIFERO	-40,30%	-1,44%	10,31%	375.544.135,00

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

5 - Le performance delle imprese del settore Alimentare¹³

5.1 - L'Alimentare in Provincia di Cremona

Il campione relativo al settore alimentare cremonese è costituito da 52 imprese, 9 delle quali hanno meno di 10 dipendenti (17,3%). 25 ne hanno in numero compreso tra 10 e 49 (48,1%), 15 da 50 a 249 (28,9%) e 3 hanno più di 250 addetti (5,8%).

Tra il 2007 e il 2011 il settore alimentare cremonese è stato protagonista di una significativa crescita del fatturato aggregato (+25,5%; *cfr.* tab. 5.1). Essa si è arrestata solo nel 2009: questo fatto è imputabile alle vicende riguardanti alcune delle imprese di maggiori dimensioni, dal momento che la generalità delle imprese delle piccole e medie aziende presenta invece andamenti stabili o crescenti delle principali variabili aggregate. Superata questa fase acuta della crisi economica, il fatturato aggregato del settore alimentare ha ripreso a crescere nel 2010 – trascinato, in particolare, dai risultati di alcune imprese del sotto-comparto lattiero-caseario e cerealicolo – e nel 2011. Di quest'ultimo anno, tuttavia, bisogna segnalare le difficoltà di alcune aziende attive nel settore dolciario e della lavorazione carni, aventi natura straordinaria o indotte dal calo del livello dei consumi in Italia.

Le imprese di micro, piccole e medie dimensioni mostrano, durante l'intero quinquennio, capacità di tenuta anche in termini occupazionali. Sul brusco calo del numero aggregato dei dipendenti nel 2008 ha influito in modo significativo il riassetto del Gruppo Leaf. La successiva ripresa è stata resa possibile, oltre che dall'ininterrotto aumento dei dipendenti di Latteria Soresina Soc. Coop. Agr., dalla significativa crescita di quelli di F.O.I. Srl e di Molino Oleificio Manzoni Srl nel 2009 e di Consorzio Casalasco del Pomodoro Soc. Coop. Agr., Auricchio Spa e Lameri Spa nel 2011. In quest'ultimo anno, tuttavia, alcune imprese del settore dolciario hanno dovuto ridimensionare la consistenza della propria forza lavoro. Pur in presenza delle fluttuazioni sopra descritte, il numero dei dipendenti del settore alimentare si è mantenuto costante tra il 2007 e il 2011 (+0,1%).

Tabella 5.1: Andamento generale del settore alimentare. Anni 2007-2011

Anni	Fatturato	N. dipendenti	ROE medio
2007	1.852.046.018	3.811	1,8%
2008	2.053.510.736	3.769	-1,0%
2009	1.925.681.950	3.800	1,6%
2010	2.097.974.879	3.801	-0,6%
2011	2.323.894.175	3.814	0,0%
Δ 2007-2011	25,5%	0,1%	-

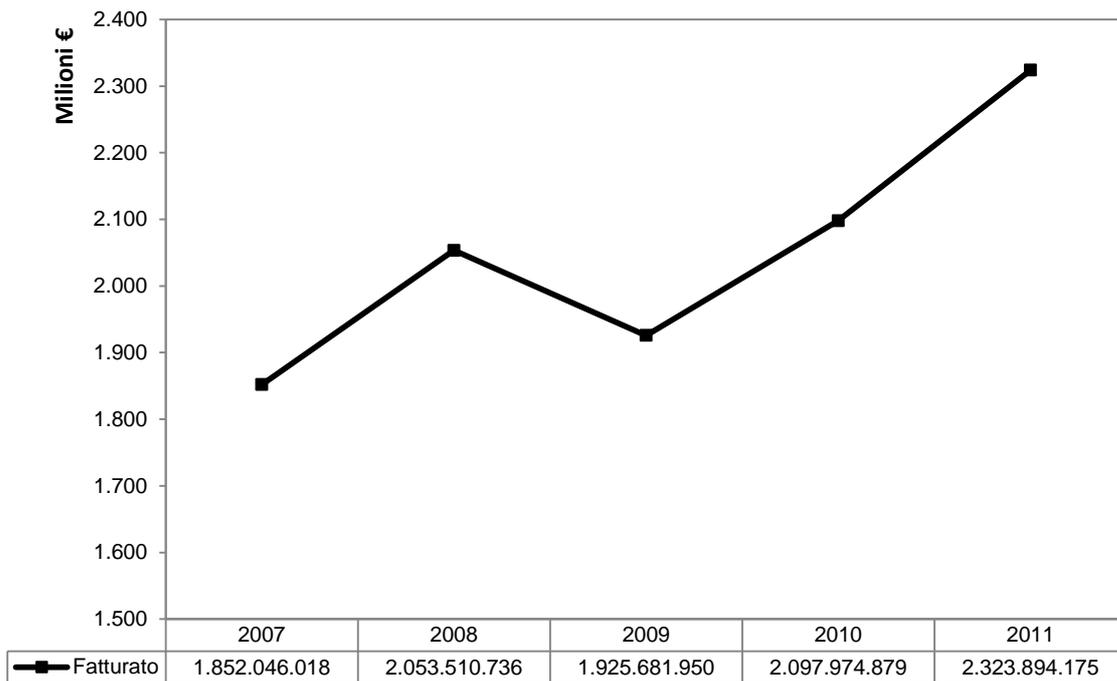
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Il numero dei dipendenti e il fatturato aggregati del settore evolvono in modo disomogeneo, tanto su base annuale, quanto lungo l'intero arco temporale di analisi. Si può ipotizzare, per tale circostanza, l'esistenza di fenomeni legati alla maggiore automazione dei processi produttivi, all'incremento della produttività per addetto o, a parità di volumi di vendita, alla crescita dei prezzi.

La redditività del settore, espressa in termini di ROE, è praticamente nulla nel 2011. In generale, nel periodo oggetto di osservazione essa evolve mantenendosi entro l'intervallo valoriale -1,0%/+1,8%.

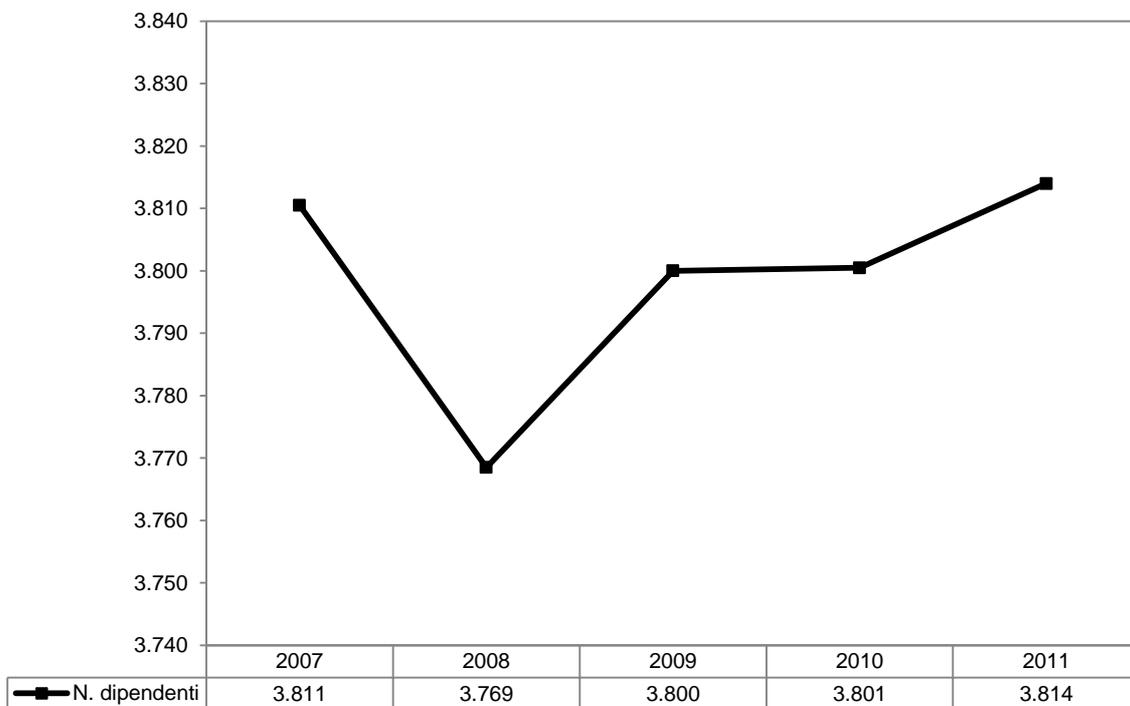
¹³ Per settore alimentare si intendono le imprese classificate con i seguenti codici ATECO 2002: 15.1 Produzione, lavorazione e conservazione di carne e di prodotti a base di carne; 15.2 Lavorazione e conservazione di pesce e prodotti a base di pesce; 15.3 Lavorazione e conservazione di frutta e ortaggi; 15.4 Produzione di oli e grassi vegetali e animali; 15.5 Industria lattiero-casearia e dei gelati; 15.6 Lavorazione delle granaglie e di prodotti amidacei; 15.7 Produzione di prodotti per l'alimentazione degli animali; 15.8 Produzione di altri prodotti alimentari; 15.9 Industria delle bevande.

Figura 5.1: Andamento generale del fatturato del settore alimentare. Anni 2007-2011



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 5.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore alimentare. Anni 2007-2011



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

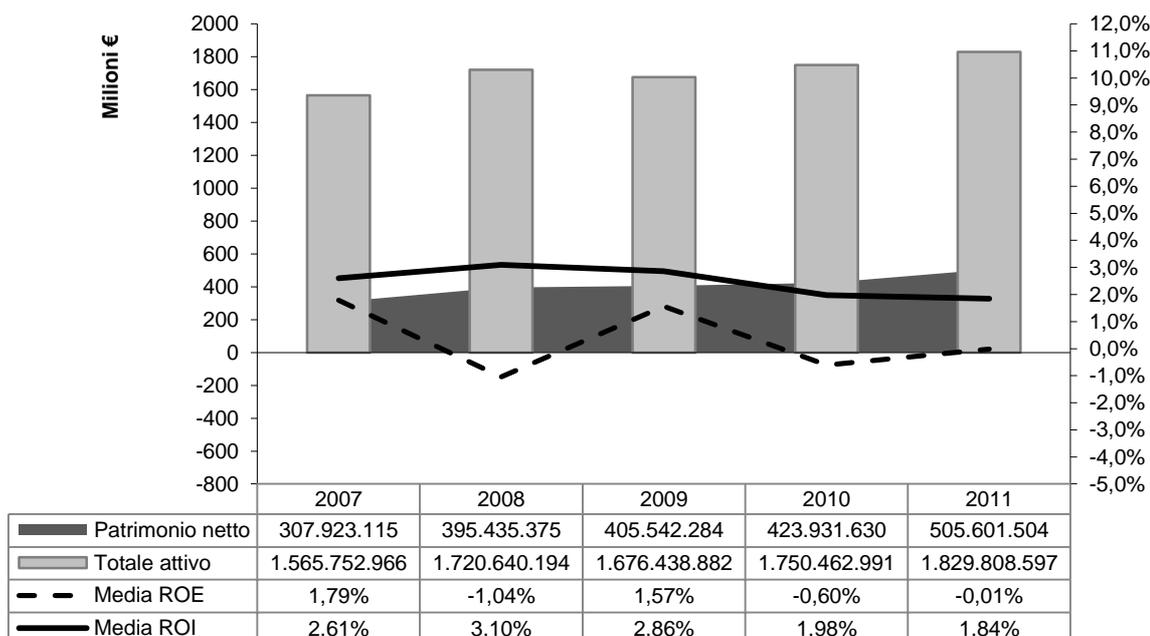
5.2 - Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

Come si può notare dal grafico di figura 5.3, tra il 2007 e il 2011 la dinamica del ROE è più marcata, rispetto a quella dell'indice di redditività degli investimenti (ROI), il quale si mantiene entro l'intervallo +1,8%/+3,1%. Le grandezze aggregate poste al denominatore dei due indici evolvono in modo affatto omogeneo. Il totale attivo, da un lato, aumenta continuativamente durante il quinquennio esaminato, ad eccezione dell'anno 2009; il patrimonio netto cresce in misura molto superiore e senza alcuna interruzione (+64,2% tra il 2007 e il 2011, contro il +16,9% del totale attivo aggregato di settore). Bisogna rilevare, in ogni caso, come molte imprese abbiano di recente investito in nuove linee di produzione per essere più competitive sui mercati esteri. Quanto all'utile aggregato, grandezza rappresentante il numeratore del ROE, assume valori negativi nel 2008 – nonostante la contemporanea crescita del fatturato, del reddito operativo e del ROI aggregati –, nel 2010 e, sebbene per importi inferiori, nel 2011. Alle prime due cadute dell'utile totale del settore corrispondono flessioni anche dell'indice di redditività dei mezzi propri (ROE), che nel 2008 e nel 2010 assume valori negativi. Contribuisce a ciò anche la contemporanea robusta crescita del patrimonio netto aggregato. Quando il ROE cresce nel 2009, il fatturato aggregato di settore si riduce: questo disallineamento tra l'evoluzione dell'una e dell'altra variabile aggregata prova il successo delle politiche attuate dalla maggior parte delle imprese esaminate per limitare i propri costi e ridurre le inefficienze a fronte della severa recessione mondiale. Infine, nel 2011 il valore del ROE si risollewa, pur attestandosi su livelli insoddisfacenti.

Quanto al ROI, dal 2009 il suo andamento è discendente – pur conservando sempre valori positivi: in presenza di un attivo aggregato in crescita, ciò è imputabile al reddito operativo, che via via si riduce.

In definitiva, il livello di redditività del settore alimentare risulta non soddisfacente – specie al confronto di quello degli altri comparti manifatturieri – e rivela il condizionamento decisivo esercitato da alcune imprese di medio-grandi dimensioni sui risultati aggregati.

Figura 5.3: Andamento economico generale del settore alimentare. Anni 2007-2011



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

5.3 - Analisi di posizionamento delle imprese

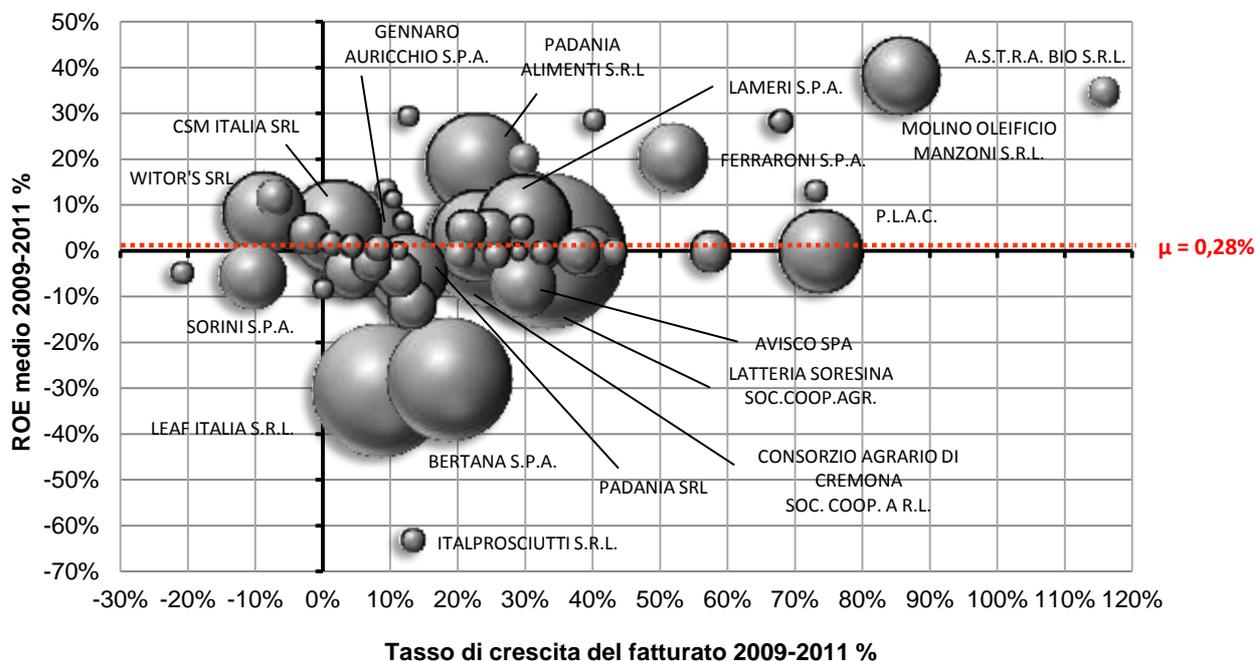
Il settore alimentare, insieme a quello della Metallurgia, è uno dei più importanti e rappresentativi dell'Industria cremonese per numero di imprese (52, circa il 21% delle imprese censite) e, soprattutto, per giro d'affari (oltre 2,3 miliardi di euro nel 2011, pari al 31,4% del fatturato totale del campione).

Nel triennio 2009-2011, in piena recessione economica, l'Alimentare è il settimo settore manifatturiero per tasso di crescita del fatturato (+20,68%). Osservando la figura 5.1 è evidente la forte ripresa del settore nel biennio successivo al 2009, anno in cui la maggior parte delle imprese ha visto ridursi il proprio giro d'affari.

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, solo sette imprese del campione hanno registrato una contrazione del giro d'affari, che varia dal -0,1% circa al -37%. 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. Sei imprese, invece, hanno visto aumentare il proprio volume d'affari tra il +50% e il +90%. Particolarmente significativi gli incrementi del fatturato registrati da due piccole aziende del settore: in ordine di crescita, si tratta di Zema Srl (+228,90%) e A.S.T.R.A. Bio Srl (+115,71%). 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, la Metallurgia e il Petrolifero. Il dato medio aggregato è certamente influenzato dalle performance reddituali negative di Leaf Italia Srl e Bertana Spa, entrambe imprese di grandi dimensioni.

Figura 5.4: Matrice di posizionamento della redditività del capitale proprio (ROE)¹⁴

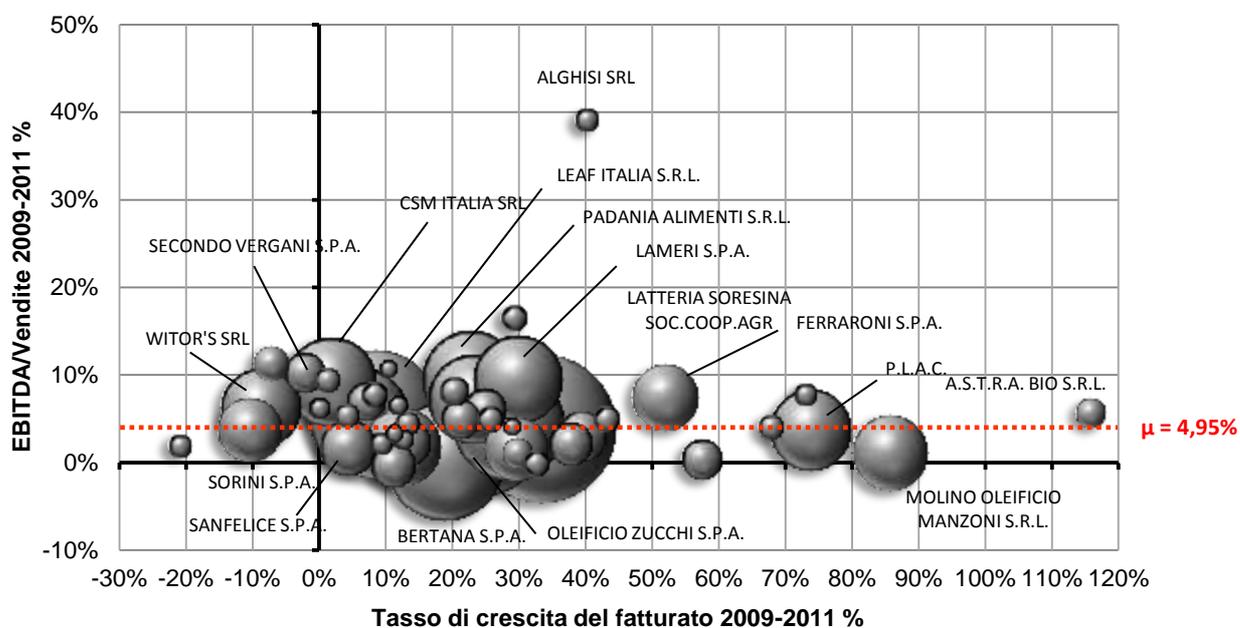


Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

¹⁴ Per motivi di maggiore intellegibilità del grafico sono state estromesse da esso due aziende: Salumificio Cagnana Spa (-37,15%; -67,26%) e Zema Srl (+228,90%; +10,93%).

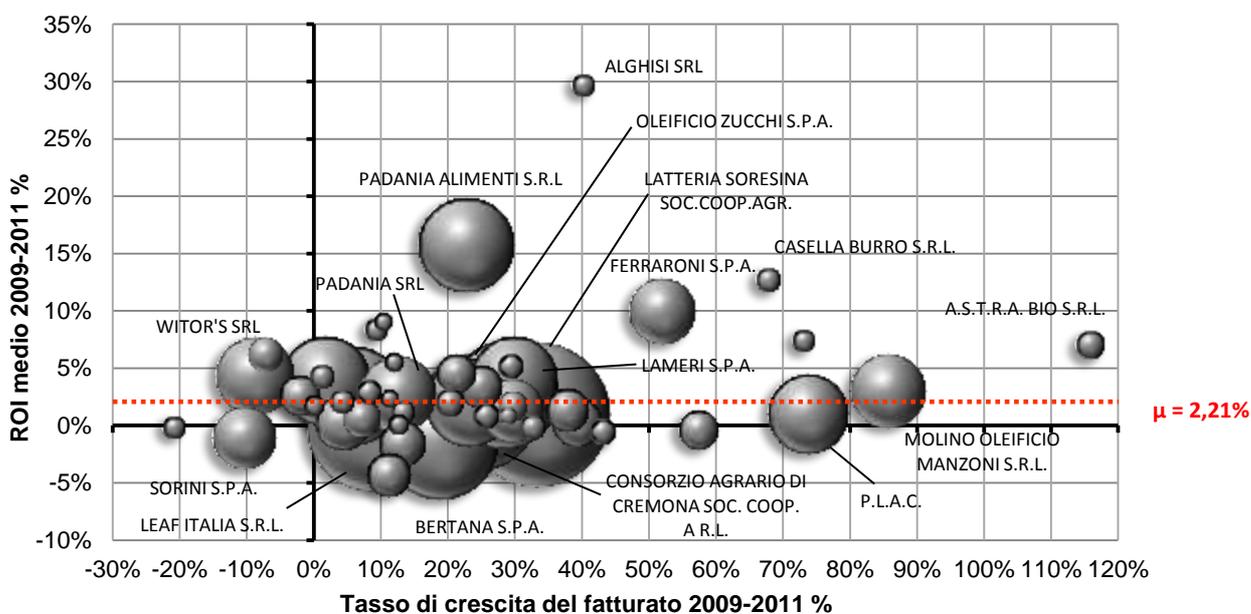
Il grafico di figura 5.5 mostra la distribuzione delle imprese dell'Alimentare rispetto alla redditività lorda delle vendite, cioè la percentuale di fatturato che residua dopo la copertura del costo del lavoro e dei consumi per materiali e servizi. I valori di tale indice, rapportati ai ricavi, risultano nella quasi totalità dei casi positivi e compresi tra un minimo di +0% e un massimo di +10%. Molto positiva la redditività operativa di Alghisi Srl, che sfiora il +40%.

Figura 5.5: Matrice di posizionamento della redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vendite)¹⁵



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 5.6: Matrice di posizionamento della redditività del capitale investito (ROI)¹⁶



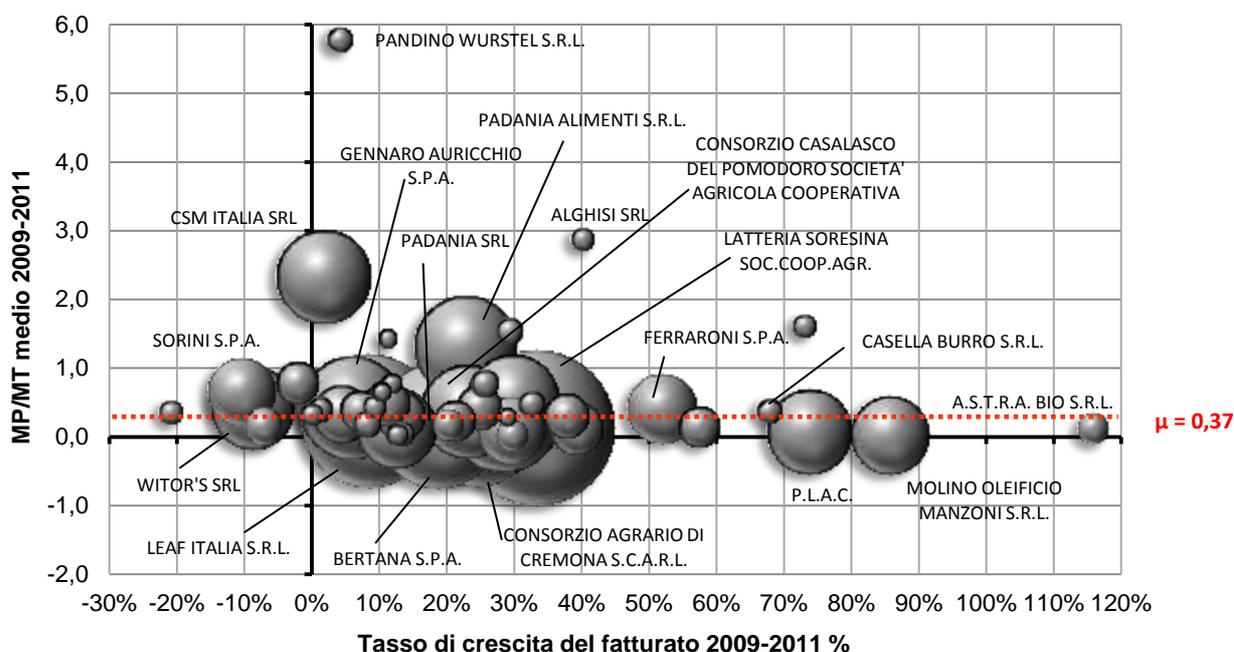
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

¹⁵ Per motivi di maggiore intellegibilità del grafico sono state estromesse da esso due aziende: Salumificio Cagnana Spa (-37,15%; -4,89%) e Zema Srl (+228,90%; +6,92%).

¹⁶ Per motivi di maggiore intellegibilità del grafico sono state estromesse da esso due aziende: Salumificio Cagnana Spa (-37,15%; -5,00%) e Zema Srl (+228,90%; +7,63%).

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 discreto livello di ROI, che in pochi casi – nello specifico Ferraroni Spa, Casella Burro Srl, Padania Alimenti Srl e Alghisi Srl – supera la soglia del +10%. Dieci imprese, invece, presentano valori lievemente negativi in termini di redditività operativa, per un massimo di -5%. Il campione si concentra, in generale, entro tassi percentuali compresi tra un minimo di +0% ed un massimo di +10%.

Figura 5.7: Matrice di posizionamento del grado di indipendenza da terzi (Mezzi Propri/Mezzi di Terzi)



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La figura 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): Sailsa Spa, Pandino Wurstel Srl, Alghisi Srl e CSM Italia Srl. 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 e 5.4 riportano, rispettivamente, le classifiche delle dieci migliori aziende del settore alimentare per fatturato medio, tasso di crescita del fatturato e ROE medio tra il 2009 e il 2011.

Tabella 5.2: Classifica delle prime dieci aziende del settore alimentare per fatturato medio. Anni 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Media Fatturato 2009-2011	Fatturato 2011
1	LATTERIA SORESINA SOCIETA' COOPERATIVA AGRICOLA	229.671.497,00	262.069.867,00
2	LEAF ITALIA SRL	186.507.686,00	194.132.091,00
3	CONSORZIO AGRARIO DI CREMONA SOC. COOP. ARL.	150.522.633,67	170.799.014,00
4	BERTANA SPA	155.491.335,33	168.650.060,00
5	OLEIFICIO ZUCCHI SPA	123.339.950,33	144.601.770,00
6	GENNARO AURICCHIO SPA	116.899.615,00	118.757.533,00
7	PADANIA ALIMENTI SRL	102.216.681,00	112.691.763,00
8	CSM ITALIA SRL	95.453.962,67	97.494.143,00
9	CONSORZIO CASALASCO DEL POMODORO SOC. AGR. COOP.	87.246.518,00	96.900.183,00
10	LAMERI SPA	82.636.994,33	92.622.663,00

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 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Tasso di crescita del fatturato 2009-2011	Fatturato 2011
1	ZEMA SRL	228,90%	8.327.852,00
2	A.S.T.R.A. BIO SRL	115,71%	10.350.686,00
3	MOLINO OLEIFICIO MANZONI SRL	85,59%	68.108.393,00
4	P.L.A.C. SOCIETA' COOPERATIVA AGRICOLA	73,62%	77.945.045,00
5	MOLINO RONCA F.LLI SRL	72,95%	6.231.213,69
6	CASELLA BURRO SRL	67,69%	7.623.015,00
7	LATTERIA PIZZIGHETTONESE SOC.AGRI. COOP.	57,32%	19.475.247,00
8	FERRARONI SPA	51,87%	52.506.941,00
9	SAILA SPA	42,98%	8.654.654,00
10	ALGHISI SRL	40,04%	6.356.524,00

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 5.4: Classifica delle prime cinque aziende del settore alimentare per ROE medio. Anni 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Classe Fatturato	Classe Dipendenti	Media ROE 2009-2011	Media ROI 2009-2011
1	MOLINO OLEIFICIO MANZONI SRL	>25	10-49	38,39%	3,09%
2	A.S.T.R.A. BIO SRL	5-15	10-49	34,82%	7,10%
3	PRIMA SRL	3,5-5	1-9	29,65%	0,18%
4	ALGHISI SRL	5-15	10-49	28,81%	29,79%
5	CASELLA BURRO SRL	5-15	1-9	28,53%	12,82%
6	FERRARONI SPA	>25	10-49	20,41%	10,06%
7	CONSORZIO COGEMAS ITALIA	5-15	1-9	20,31%	1,82%
8	PADANIA ALIMENTI SRL	>25	50-249	19,28%	15,82%
9	COVA SRL	5-15	10-49	13,37%	8,42%
10	MOLINO RONCA F.LLI SRL	3,5-5	1-9	13,31%	7,49%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Alla società Lameri Spa, attiva nel settore cerealicolo, viene dedicato un approfondimento nella pagine successive (cfr. box 1).

BOX 1: LAMERI SPA

Denominazione sociale: Lameri Spa

Indirizzo: Via Cattaneo, 28/30 - 26020 San Bassano (CR)

Tel.: 0372 / 454249

Fax: 0372 / 454248

E-mail: info@lameri.it

Web: www.lameri.it

❖ **Breve storia dell'azienda**

Lameri S.p.a è un'impresa familiare, attiva dal 1968 nel comparto agroalimentare, in particolare nella trasformazione e nel commercio dei cereali per la prima colazione (*cornflakes*, *muesli*, *rice-crispies*, *bran – flakes*) e per l'industria alimentare, con sede a San Bassano (– in provincia di Cremona). L'azienda fa parte del più ampio Gruppo Lameri Cereals Spa, costituito da una Divisione Zootecnica e da una Divisione Alimentare entro la quale rientrano, oltre a Lameri Spa, anche Dolciaria Gadeschi Spa (controllata al 99,87%), Secondo Vergani S.p.a (controllata al 92,31%) e Lameri France sa (controllata al 97%). Nel corso degli anni, infatti, la forte tradizione familiare, che ha saputo ben coniugare passato e modernità, è stata in grado di diversificare le proprie attività con una nuova impronta produttiva decisamente d'avanguardia nel comparto alimentare.

❖ **Attività**

L'azienda si occupa della trasformazione e della commercializzazione dei cereali per la prima colazione e per l'industria alimentare. In particolare, presenta tre linee produttive:

- *cereali confezionati in astuccio*: con il progressivo sviluppo del fenomeno del *private label*, l'azienda, per poter mantenere il proprio vantaggio competitivo all'interno della GD, della GDO e del segmento *discount*, ha deciso di specializzarsi nella trasformazione di cereali a marchio privato, vendibili così attraverso tali canali distributivi. Il servizio offerto è volto a soddisfare le esigenze della clientela, secondo un approccio decisamente personalizzato. L'azienda opera in tale segmento produttivo anche in qualità di *Co-packer*. Fanno parte di tale linea i seguenti marchi: *Activity*, *Cereali Biologici*, *Breakfast Energy*, *Cà del Gran Bosco* e *Good Morning*.
- *cereali semilavorati*: vi rientrano i cereali perlati; i cereali per la panatura e i cereali per pani – biscotti e merendine.
- *cereali per cioccolato e barrette*: si tratta di cereali estrusi e fiocchi interi o frantumati, tali da rendere più croccante il cioccolato o i diversi tipi di barrette presenti sul mercato.

❖ **Strategia**

La qualità, a partire dalle materie prime, è il principale valore su cui si basa l'intero processo produttivo di Lameri S.p.a. A ciò si aggiungono anche una precisa selezione del *know how* da impiegare in azienda, nonché un accurato controllo del sistema di confezionamento. I continui sforzi di miglioramento e la ricorrente innovazione dei prodotti infatti sono stati premiati con importanti certificazioni e riconoscimenti internazionali e non (ISO 9001 – Food BRC – IFS). La forte pressione esercitata dalla concorrenza ha indotto Lameri allo sviluppo di un *private label*, per meglio inserirsi nelle diverse tipologie di canali distributivi quali GD, GDO, canale *discount*. La ricerca, da parte dei clienti, di prodotti a prezzi più contenuti, anche in riferimento al comparto alimentare, ha spinto l'azienda di San Bassano a specializzarsi anche nella vendita e trasformazione di cereali a marchio privato. Ciò è stato in parte dovuto anche all'esigenza di adeguare i prezzi finali di vendita all'incremento dei costi delle materie prime e di produzione. La necessità di garantire un'offerta sempre più specializzata ed in linea con le esigenze della clientela ha portato Lameri Spa a porre in essere, anche per l'esercizio 2011, una serie di investimenti in R&S volti allo studio e messa a punto di nuovi prodotti e semilavorati, sulla base di indicazioni derivanti dal mercato, dalla funzione commerciale e dai clienti di riferimento.

La performance recente e la crisi economica

Nel corso del 2011 Lameri Spa ha registrato un complessivo miglioramento in tutti i settori in cui opera, sia in termini di fatturato (+10,42%) che di volumi di vendita, con l'unica eccezione rappresentata dalla commercializzazione dei prodotti zootecnici, comparto che ha registrato un calo delle quantità trattate (-0,8%). Al contrario, la produzione di semilavorati destinati all'industria alimentare si è caratterizzata per un incremento in valore pari al +10,9% rispetto all'anno precedente; più contenuta, invece, quella riferita ai prodotti per la prima colazione (+0,3% rispetto al fatturato 2010). Con riferimento all'area di vendita, il fatturato estero ha subito il maggior incremento all'interno dell'Unione Europea (+60,6%), rispetto a quello esterno ai mercati comunitari. Nel complesso, l'esercizio trascorso deve intendersi sostanzialmente positivo, nonostante un calo della redditività strettamente legato alle dinamiche dei prezzi delle materie prime e ai forti aumenti dei costi dei fattori produttivi. Il confronto con il 2010 è in parte penalizzante in quanto l'esercizio precedente aveva registrato risultati veramente eccezionali. Nel corso del 2011 l'azienda ha posto in essere una serie di investimenti in terreni adiacenti il complesso industriale di San Bassano; un magazzino con carrello traslo-elevatore per lo stabilimento alimentare; la costruzione di un impianto di selezione e l'acquisto di un nuovo autocarro per un'unità locale del Gruppo.

Il primo quadrimestre del 2012 ha confermato il calo di fatturato e volumi della divisione *Trading*, mentre i prodotti trasformati, a maggiore valore aggiunto, hanno evidenziato una crescita in termini di quantità. Anche la divisione *Prodotti zootecnici* è stata protagonista di un aumento dei volumi del +6,7% a fronte di una contrazione del fatturato a causa della dinamica dei prezzi delle materie prime.

Dal punto di vista della redditività, i primi due mesi del 2012 hanno confermato il calo registrato nell'ultimo quadrimestre del 2011, mentre dal mese di Marzo si notano segnali di un ritorno a risultati più soddisfacenti.

❖ **Dati economici**

	Addetti	Fatturato	Tasso di crescita annuo del fatturato (%)	ROE (%)	ROI (%)
2009	148	71.407.026,00	-	8,14	3,83
2010	152	83.881.294,00	17,47	9,24	4,98
2011	183	92.622.663,00	10,42	3,21	3,44
Media 2009-2011	161	82.636.994,33	29,71	6,79	4,09

6 - Le performance delle imprese del settore della Carta/Editoria¹⁷

6.1 - La Carta/Editoria in Provincia di Cremona

Il campione di imprese cremonesi appartenenti al settore della Carta/Editoria consta di 18 unità. 12 sono imprese di piccole dimensioni (66,7%), cui si aggiungono 1 micro impresa (5,6%), 4 medie imprese (22,2%) e 1 grande azienda (5,6%).

I ricavi delle vendite aggregati di questo settore sono significativamente cresciuti tra il 2007 e il 2011 (+13,8%; *cfr.* tab. 6.1); tuttavia, l'aumento non è stato uniforme in tutti gli anni. Il fatturato aggregato è infatti cresciuto una prima volta nel 2008, anno in cui circa due terzi delle imprese analizzate hanno registrato un incremento del proprio giro d'affari – in particolare le due di maggiori dimensioni. L'anno dopo, al contrario, la stessa proporzione di imprese ha visto calare il proprio fatturato, complice la crisi economica mondiale, ed il valore aggregato ne ha risentito (-5,8% su base annua). L'ultimo biennio dell'analisi è contrassegnato da un forte aumento del fatturato aggregato nel 2010 – cui contribuiscono soprattutto S.I.L.C. Spa e Simon Imballaggi Spa – e da sostanziale stabilità dei ricavi delle vendite nel 2011.

La crescita del numero dei dipendenti si è interrotta nel 2011 (*cfr.* tab. 6.1). Sono le imprese di maggiori dimensioni a condizionare l'andamento dell'aggregato: la generalità di quelle di piccole e medie dimensioni ha infatti mantenuto invariata la dimensione della propria forza lavoro durante l'arco temporale esaminato. La variazione finale aggregata del numero dei dipendenti è positiva ed ammonta a +5,2% (+46 lavoratori).

Tabella 6.1: Andamento generale del settore della Carta/Editoria. Anni 2007-2011

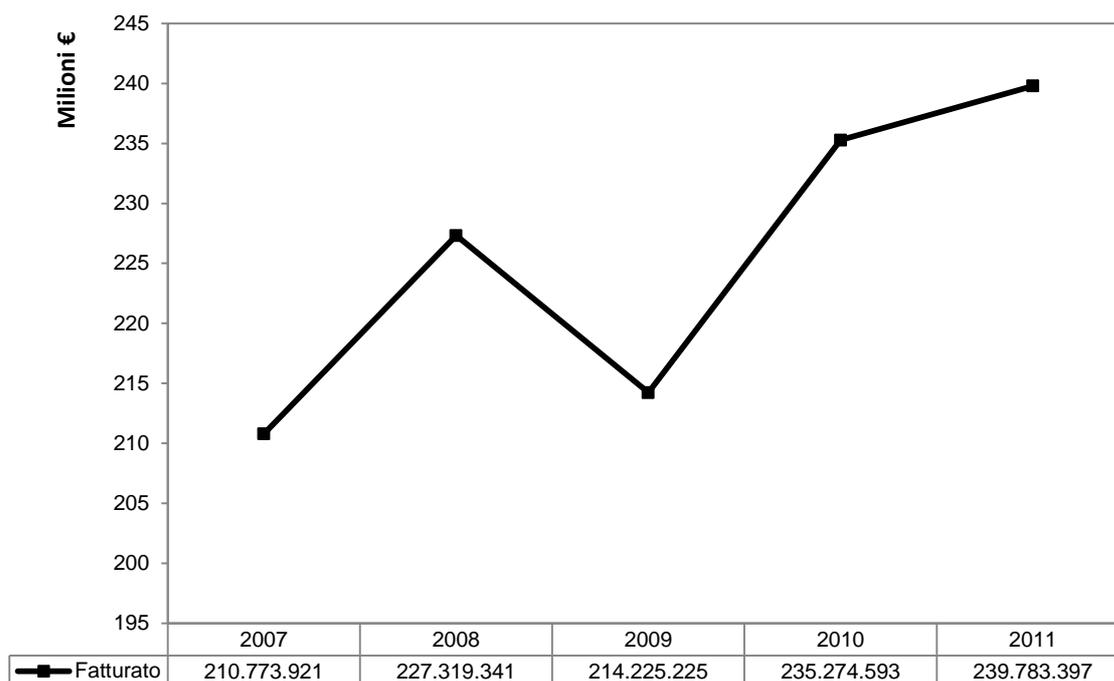
Anni	Fatturato	N. dipendenti	ROE medio
2007	210.773.921	895	9,3%
2008	227.319.341	923	3,0%
2009	214.225.225	938	3,7%
2010	235.274.593	965	4,3%
2011	239.783.397	941	0,2%
Δ 2007-2011	13,8%	5,2%	-

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Il ROE presenta un andamento altalenante, spiegato principalmente dalle vicende di alcune imprese, ma, nel complesso, decrescente. Il suo valore al termine dell'intero quinquennio è di poco superiore allo zero (+0,2%) ed è tra i più bassi dell'intera Manifattura cremonese.

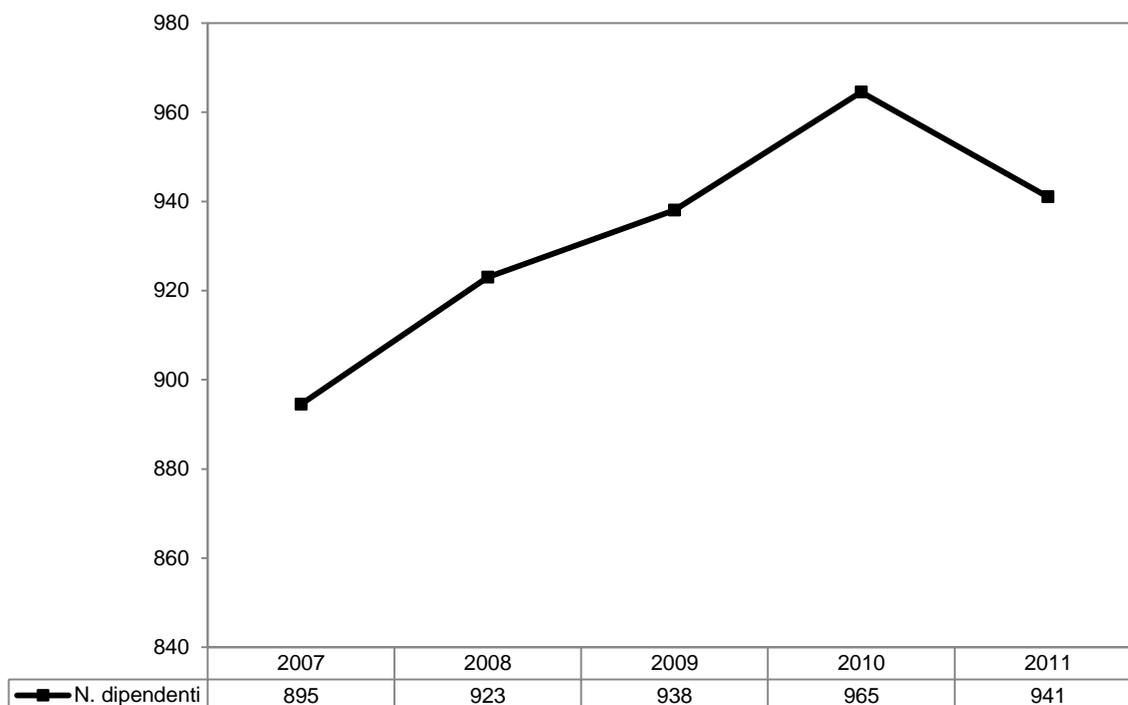
¹⁷ Per settore della Carta/Editoria si intendono le imprese classificate con i seguenti codici ATECO 2002: 21.1 Fabbricazione della pasta-carta, della carta e del cartone; 21.2 Fabbricazione di articoli di carta e cartone; 22.1 Editoria; 22.2 Stampa ed attività dei servizi connessi alla stampa; 22.3 Riproduzione di supporti registrati.

Figura 6.1: Andamento generale del fatturato del settore della Carta/Editoria. Anni 2007-2011



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 6.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore della Carta/Editoria. Anni 2007-2011



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

6.2 - Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

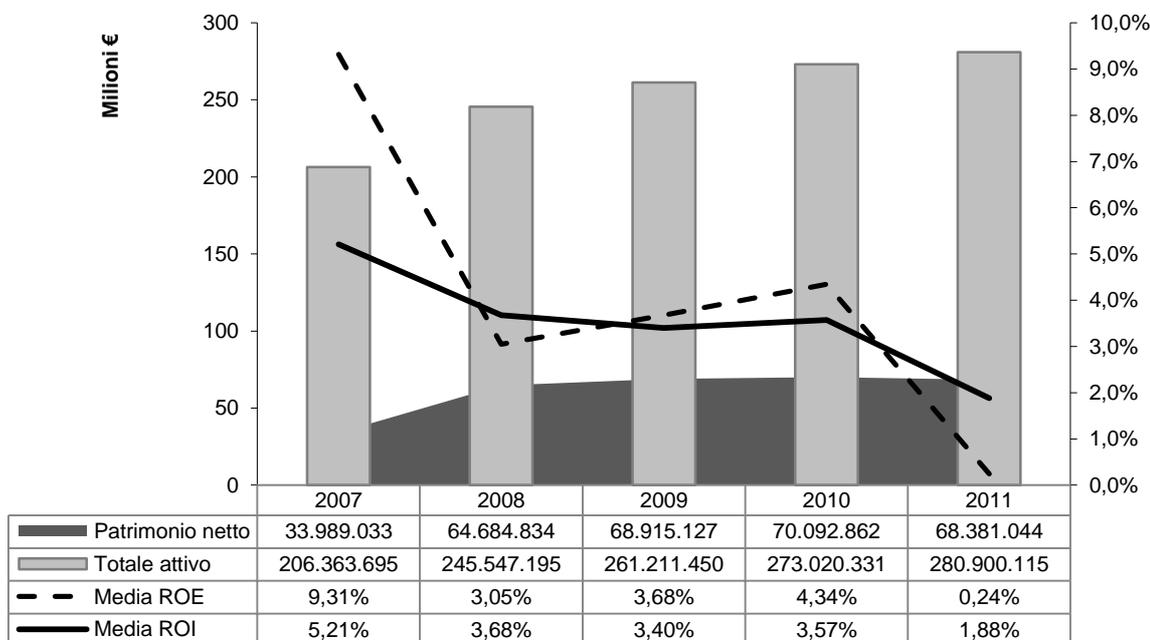
Tra il 2007 e il 2011 l'indice di redditività degli investimenti (ROI) e dei mezzi propri (ROE) evolvono in modo non del tutto omogeneo (cfr. fig. 6.3). Il primo è passato da un valore pari a +5,2% nel 2007 a +1,9% quattro anni più tardi, per effetto di significative flessioni registrate all'inizio e al termine del periodo di osservazione e di una dinamica all'insegna della stabilità negli altri anni.

La dinamica del ROE risulta invece più marcata. Pur partendo da un valore percentuale più elevato (+9,3% contro +5,2%), nel 2008 decresce più del ROI, scendendo al di sotto del livello di questo per effetto delle scelte in materia di capitalizzazione di alcune imprese e del generale peggioramento dei risultati netti finali. Nei due anni successivi il ROE è tornato a crescere (da +3,0% nel 2008 a +4,3% nel 2010), nonostante nel 2009 si sia verificata una forte flessione dei ricavi aggregati. Nel 2011, infine, il ROE subisce un ulteriore calo, superiore rispetto a quello del ROI, dovuto alle perdite riportate da quattro imprese del sottocampione, nonostante la lieve riduzione del patrimonio netto aggregato occorso quell'anno.

Quanto alle grandezze aggregate poste al denominatore dei due indici, il patrimonio netto del settore della Carta/Editoria è molto aumentato durante l'arco temporale dell'analisi (+101,2%, si tratta del secondo maggiore incremento a livello manifatturiero complessivo). Ciò si deve soprattutto alle scelte in materia di rivalutazione di alcune imprese, fra cui S.I.L.C. Spa e Industrie Emiliana Parati Spa.

Sempre ad alcune imprese di maggiori dimensioni può essere imputato il costante incremento del livello degli investimenti di questo settore, passato da circa 206 milioni nel 2006 a più di 280 nel 2011 (+36,1% in cinque anni).

Figura 6.3: Andamento economico generale del settore della Carta/Editoria. Anni 2007-2011



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

6.3 - Analisi di posizionamento delle imprese

Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

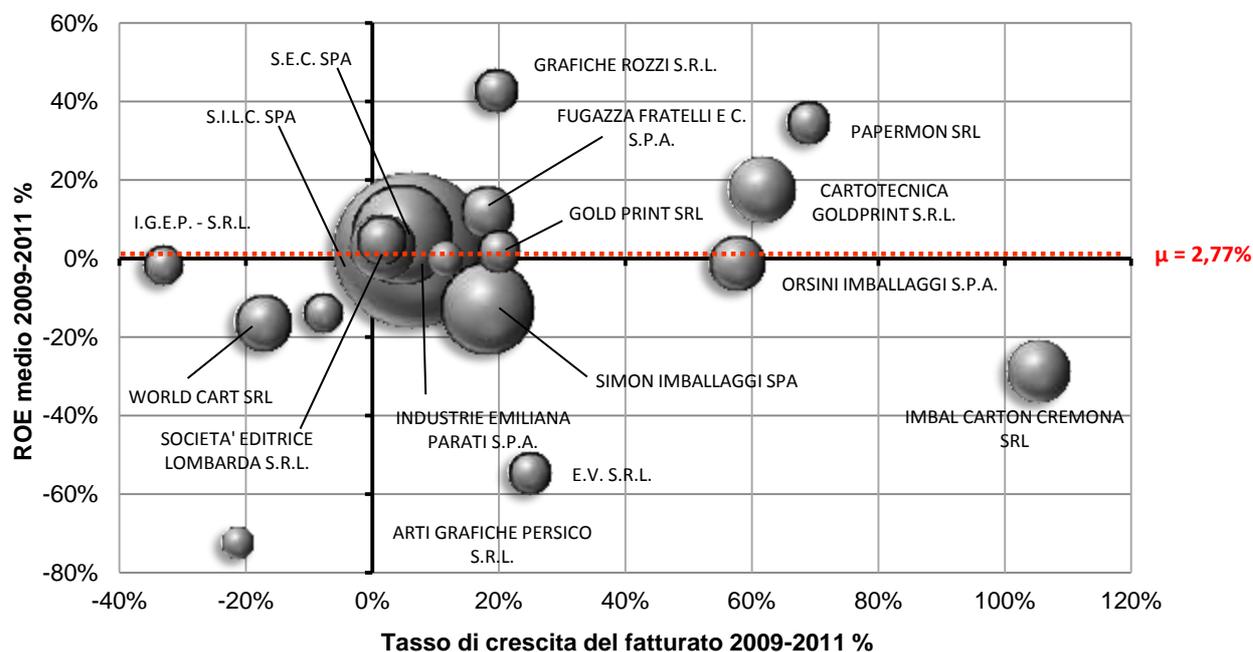
La figura 6.4 mostra la distribuzione del campione rispetto alle variabili tasso di crescita del fatturato e redditività media del capitale proprio.

In riferimento alla prima grandezza, il valore medio aggregato di settore è positivo (+11,93%), anche se la Carta/Editoria è il settore che ha fatto registrare la minore variazione positiva del proprio giro d'affari nel triennio in esame dell'intera Manifattura. Nello specifico le imprese del sottocampione presentano tassi di crescita del fatturato molto eterogenei, compresi tra un minimo di -33% ed un massimo di +105%, con una concentrazione delle stesse nell'intervallo valoriale racchiuso tra +0% e +25%.

Per quanto riguarda la redditività dei mezzi propri, la Carta/Editoria, pur registrando un valore medio dell'indicatore in linea con gli altri settori della Manifattura cremonese (+2,77%), presenta al proprio interno marcate differenze in termini di redditività globale delle singole aziende incluse nel campione. Ben otto società presentano valori negativi dell'indicatore, in tre casi particolarmente bassi – Imbal Carton Cremona Srl, E.V. Srl e Arti Grafiche Persico Spa. Tutte e tre le aziende dopo un biennio 2009-2010 segnato da perdite d'esercizio (in alcuni casi anche consistenti), nel 2011 hanno contabilizzato un utile positivo, facendo così ben sperare nella ripresa delle performance.

Situazione opposta, invece, per Grafiche Rozzi Srl e Papermon Srl i cui indici di redditività dei mezzi propri superano il +30% grazie a utili elevati e stabili nel primo caso, in forte crescita nel secondo.

Figura 6.4: Matrice di posizionamento della redditività del capitale proprio (ROE)

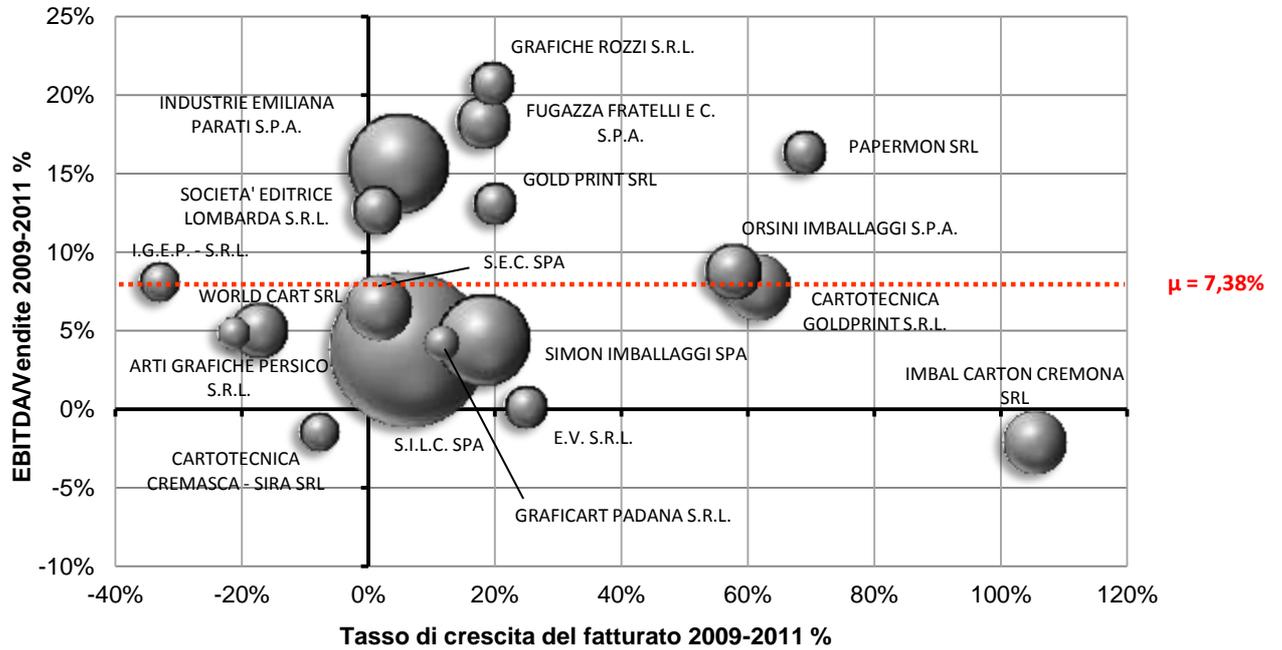


Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

In generale, 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 +20% (cfr. fig. 6.5). Solamente due società presentano nel triennio un valore medio dell'indice EBITDA/Vendite leggermente negativo, di poco inferiore allo zero percentuale, in seguito a difficoltà, – ancora esistenti nel 2011 –, a residuare una quota positiva di fatturato, una volta sottratti il costo del lavoro e i consumi per materie prime e servizi.

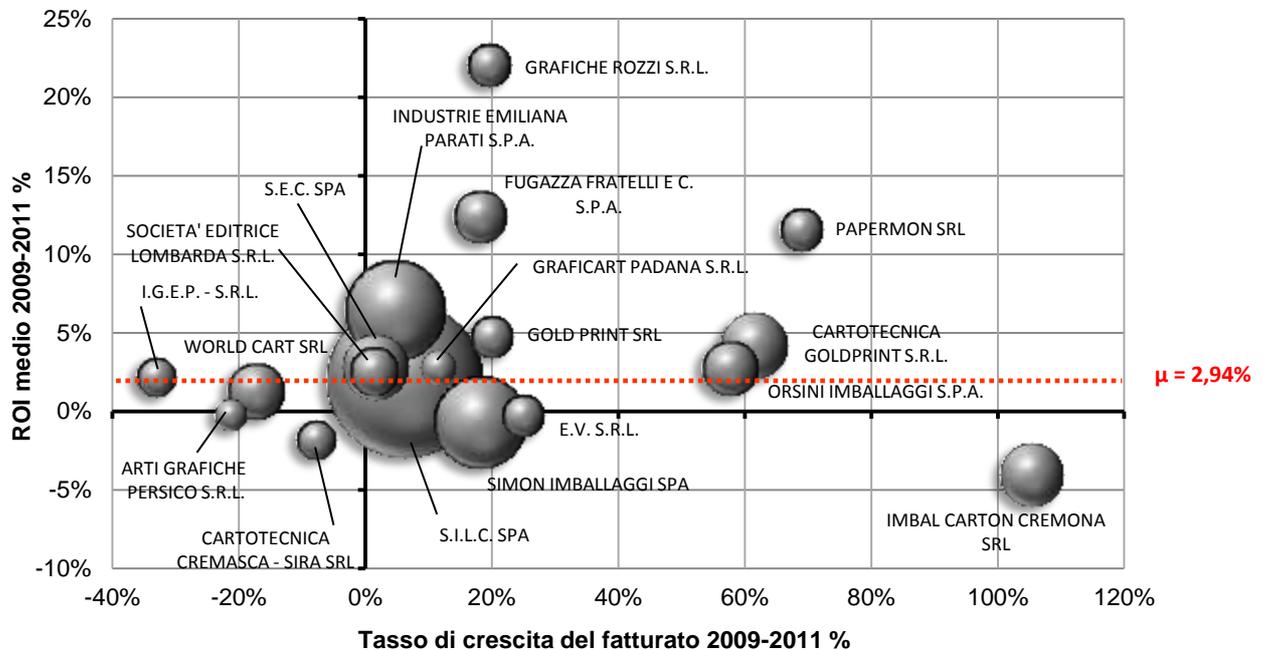
Nel complesso il comparto, in linea con tutti gli altri settori della manifattura, presenta un discreto livello di redditività lorda delle vendite, di poco superiore al +7%.

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



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

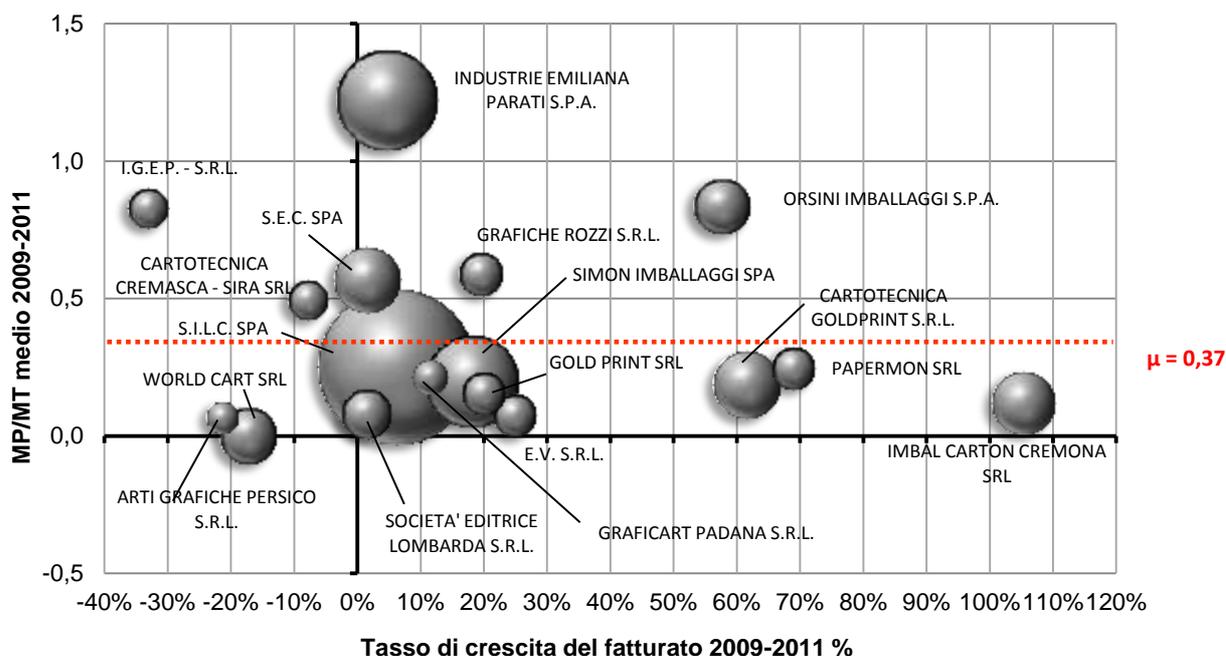
Figura 6.6: Matrice di posizionamento della redditività del capitale investito (ROI)



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

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, sebbene non particolarmente elevati. Il ROI oscilla, infatti, tra +1% e +6% e solo tre imprese ottengono soddisfacenti livelli di redditività della gestione caratteristica: Papermon Srl (+11,63%), Fugazza Fratelli e C. Spa (+12,46%) e Grafiche Rozzi Srl (+22,13%). Non trascurabile, invece, il numero di imprese – cinque su diciotto – il cui indice di redditività del capitale investito risulta negativo, seppure di poco.

Figura 6.7: Matrice di posizionamento del grado di indipendenza da terzi (Mezzi Propri/Mezzi di Terzi)¹⁸



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Conclude l'analisi degli indici di bilancio del settore della Carta/Editoria la rappresentazione del grado di indipendenza rispetto a terze economie. Il comparto, insieme all'Alimentare e alla Metallurgia, è uno dei più indebitati dell'Industria manifatturiera. 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. Quattro imprese, indipendentemente dalla dimensione, presentano un ricorso a capitali di terzi leggermente più contenuto (grado di indipendenza compreso tra +0,6 e +0,8). Solo due imprese, invece, registrano un buon livello di autonomia finanziaria che, nel caso di Fugazza Fratelli e C. Spa, superando i tre punti, si è preferito non riportare nel grafico per favorire l'intelligibilità dello stesso.

¹⁸ Per motivi di maggiore intelligibilità del grafico è stata estromessa l'azienda Fugazza Fratelli e C. Spa (+18,04%; +3,25).

6.4 - Classifiche di Settore

Le tabelle 6.2, 6.3 e 6.4 riportano, rispettivamente, la classifica delle prime cinque aziende del settore per media di fatturato negli anni 2009-2011, la classifica delle prime cinque aziende del settore per tasso di crescita del fatturato negli anni 2009-2011 e la classifica delle cinque aziende con le migliori performance reddituali espresse in termini di ROE.

Tabella 6.2: Classifica delle prime cinque aziende del settore della Carta/Editoria per fatturato medio. Anni 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Media Fatturato 2009-2011	Fatturato 2011
1	S.I.L.C. SPA	71.023.688,33	72.104.589,00
2	INDUSTRIE EMILIANA PARATI SPA	29.557.613,67	30.268.560,00
3	SIMON IMBALLAGGI SPA	24.759.793,67	25.850.433,00
4	CARTOTECNICA GOLDPRINT SRL	10.558.129,33	13.247.211,00
5	SOCIETA' EDITORIALE CREMONESE SEC SPA	12.822.738,67	12.762.833,00

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 6.3: Classifica delle prime cinque aziende del settore della Carta/Editoria per tasso di crescita del fatturato. Anni 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Tasso di crescita del fatturato 2009-2011	Fatturato 2011
1	IMBAL CARTON CREMONA SRL	105,27%	11.855.680,00
2	PAPERMON SRL	68,82%	5.526.628,00
3	CARTOTECNICA GOLDPRINT SRL	61,44%	13.247.211,00
4	ORSINI IMBALLAGGI SPA	57,56%	9.458.809,00
5	WORLD CART SRL	47,00%	9.861.627,00

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 6.4: Classifica delle prime cinque aziende del settore della Carta/Editoria per ROE medio. Anni 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Classe Fatturato	Classe Dipendenti	Media ROE 2009-2011	Media ROI 2009-2011
1	GRAFICHE ROZZI SRL	3,5-5	10-49	43,05%	22,13%
2	PAPERMON SRL	3,5-5	1-9	34,98%	11,63%
3	CARTOTECNICA GOLDPRINT SRL	5-15	10-49	17,82%	4,21%
4	FUGAZZA FRATELLI E C. SPA	5-15	10-49	12,10%	12,46%
5	INDUSTRIE EMILIANA PARATI SPA	>25	50-249	6,41%	6,49%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

L'analisi congiunta di tutti gli indicatori illustrati dalle tabelle sopra riportate e del grafico sulla redditività del capitale proprio mette in evidenza le imprese caratterizzate da una crescita percentuale significativa, sia in termini di ROE medio che di fatturato.

Tra queste, si segnala Cartotecnica Goldprint Srl, azienda attiva nella produzione di *packaging* e astucci per marchi di lusso della profumeria e della cosmesi. Ad essa viene dedicato il successivo *focus* di approfondimento (*cf.* box 2).

BOX 2: CARTOTECNICA GOLDPRINT SRL



Denominazione sociale: Cartotecnica Goldprint Srl

Ind.: Via Ferri 19/21, 26019 Vailate (CR)

Tel.: 0363 / 849611

Fax: 0363 / 849600

E-mail: info@cartotecnicagoldprint.it

Web: www.cartotecnicagoldprint.it

❖ Breve storia dell'azienda

Cartotecnica Goldprint è l'azienda leader in Italia nella produzione di packaging di lusso destinato alla profumeria e alla cosmesi.

Fondata nel 1967 da Giuseppe Bramucci, l'azienda è ancora oggi saldamente guidata dalla famiglia, giunta alla terza generazione. Elena e Paolo Bramucci, figli di Emilio Bramucci, attuale amministratore unico, si occupano, rispettivamente, della direzione tecnica e della direzione amministrativa dell'azienda.

L'azienda, sita a Vailate (CR) occupa un'area di circa 7000 m².

❖ Attività

L'azienda si occupa della produzione di packaging e astucci per marchi di lusso della profumeria e della cosmesi, vantando come partner importanti aziende del settore quali, ad esempio, Moschino, Cavalli, Venus, Versace e Trussardi. Dotata di un parco macchine che assicura una produzione giornaliera di circa 300.000 pezzi, Cartotecnica Goldprint è una delle aziende leader in Italia nella produzione del packaging di lusso.

In particolare, Cartotecnica Goldprint è specializzata nella lavorazione di carte speciali grazie ad un imponente parco macchine, che permette di realizzare cartoni floccati, metallizzati, con effetti olografici o plastificati. L'azienda è inoltre in grado di lavorare qualunque tipo di materiale come carta, cartoncino, PVC, laminati argento, olografici e lenticolari.

L'azienda non si occupa esclusivamente della produzione, ma segue la clientela anche nella progettazione e nello sviluppo del packaging. Il reparto progettazione si occupa dell'elaborazione grafica dei prodotti e della realizzazione dei campioni da sottoporre al cliente.

La tracciabilità dei prodotti, dalla materia prima al prodotto finito, è assicurata dalla presenza di un sistema informatico di ultima generazione, che garantisce un controllo su tutto il processo produttivo.

Le speciali apparecchiature di cui è dotato l'ufficio qualità permettono di verificare che i parametri di apertura e chiusura delle parti pieghevoli degli astucci siano conformi agli elevati standard che l'azienda si prefigge, al fine di agevolare presso le imprese clienti la macchinabilità del prodotto, riducendo i fermi macchina e incrementando la produttività.

❖ Strategia aziendale

Cartotecnica Goldprint è in grado di fornire soluzioni dedicate ai propri clienti, indipendentemente dalla tiratura e dal formato richiesti, grazie alla capacità di coniugare performance comparabili a quelle di importanti *player* mondiali con la velocità operativa e la flessibilità produttiva proprie di un'azienda a conduzione familiare.

L'ampio magazzino di oltre 2500 m², permette di stoccare oltre 2500 bancali, rendendo l'azienda in grado di gestire richieste di *safety stock* e di logistica per coprire improvvisi aumenti della domanda.

La performance recente e la crisi economica

L'azienda, che ha risentito della crisi economica nel 2008, ha efficacemente reagito negli anni successivi, recuperando circa il 30% del fatturato tra il 2010 e il 2011. A tale buona performance hanno contribuito una serie di fattori, tra cui il potenziamento dell'area commerciale attraverso l'inserimento di una nuova figura,

che ha portato all'acquisizione di nuovi clienti, soprattutto a livello nazionale, oltre alla continua collaborazione con i clienti storici.

L'inserimento di un nuovo reparto di produzione dedicato a packaging rigido con confezionamento in linea offre all'azienda la possibilità di affacciarsi a nuovi mercati. Sono state inoltre attuate politiche di riduzione dei costi basate sulla razionalizzazione dei processi produttivi e informativi, che sono stati ulteriormente potenziati grazie all'acquisto di un nuovo software.

L'azienda è inoltre impegnata nello studio e progettazione di nuovi reparti aziendali e nello studio di nuove tecnologie di produzione. L'attività di ricerca e sviluppo in azienda si sta concretizzando nell'implementazione del reparto stampa *offset*: a un macchinario a due colori acquistato a fine 2009 si è aggiunto, nel 2011, un'apparecchiatura a sei colori. L'azienda sta infatti predisponendo al proprio interno un nuovo reparto dedicato alla stampa, in precedenza esternalizzata. La realizzazione del progetto è finalizzata a ottenere un livello qualitativo superiore, presidiare direttamente il controllo qualità, gestire in modo autonomo la programmazione della produzione e potenziare la capacità produttiva.

❖ **Dati economici**

	Addetti	Fatturato	Tasso di crescita annuo del fatturato (%)	ROE (%)	ROI (%)
2009	48	8.205.596,00	-	-5,16	1,92
2010	49	10.221.581,00	24,57	7,69	3,89
2011	57	13.247.211,00	29,60	43,02	6,00
Media 2009-2011	51	10.558.129,33	61,44%	17,02	4,21

7 - Le performance delle imprese del settore Chimico¹⁹

7.1 - La Chimica in Provincia di Cremona

Le imprese cremonesi del settore chimico censite nella presente edizione dell'Osservatorio sono 17. Più della metà di esse sono imprese di piccole dimensioni (10, pari al 58,8% del totale); 5 sono medie imprese (29,4%) e 2 hanno più di 250 dipendenti (11,8%).

La crescita del fatturato aggregato occorsa tra il 2007 e il 2011 nel settore della Chimica è la maggiore a livello manifatturiero cremonese ed ammonta a +39,1% (cfr. tab. 7.1). Essa è stata realizzata durante l'ultimo biennio, specie nel 2011, anno in cui i ricavi delle vendite della società Color Cosmetics Srl sono quasi triplicati – da circa 29 a poco meno di 90 milioni di euro – per effetto dell'incorporazione di Interfila e del conseguente ampliamento della gamma di prodotto. Anche altre imprese hanno però ottenuto nel 2011 delle performance particolarmente positive – in particolare Achitex Minerva Spa, Fresenius Medical Care Spa, Regi Srl e Vernisol Spa–, recuperando efficienza e incrementando la propria produttività per contrastare gli effetti negativi della crisi finanziaria e l'aumento dei prezzi delle materie prime. In generale, solo due imprese del sottocampione hanno conseguito minori ricavi delle vendite nel 2011, rispetto al 2010.

Il settore chimico detiene il primato anche il termini di incremento del numero dei dipendenti durante il quinquennio esaminato (+33,2%, per un totale di 378 nuovi assunti). Anche questo incremento risente dell'operazione straordinaria di acquisizione per incorporazione di Interfila Srl da parte di Color Cosmetics Srl avvenuta nel 2011.

Tabella 7.1: Andamento generale del settore della Chimica. Anni 2007-2011

Anni	Fatturato	N. dipendenti	ROE medio
2007	303.540.439	1.137	9,3%
2008	322.239.610	1.159	8,9%
2009	295.852.557	1.162	7,3%
2010	338.088.130	1.224	13,5%
2011	422.210.377	1.515	-5,8%
Δ 2007-2011	39,1%	33,2%	-

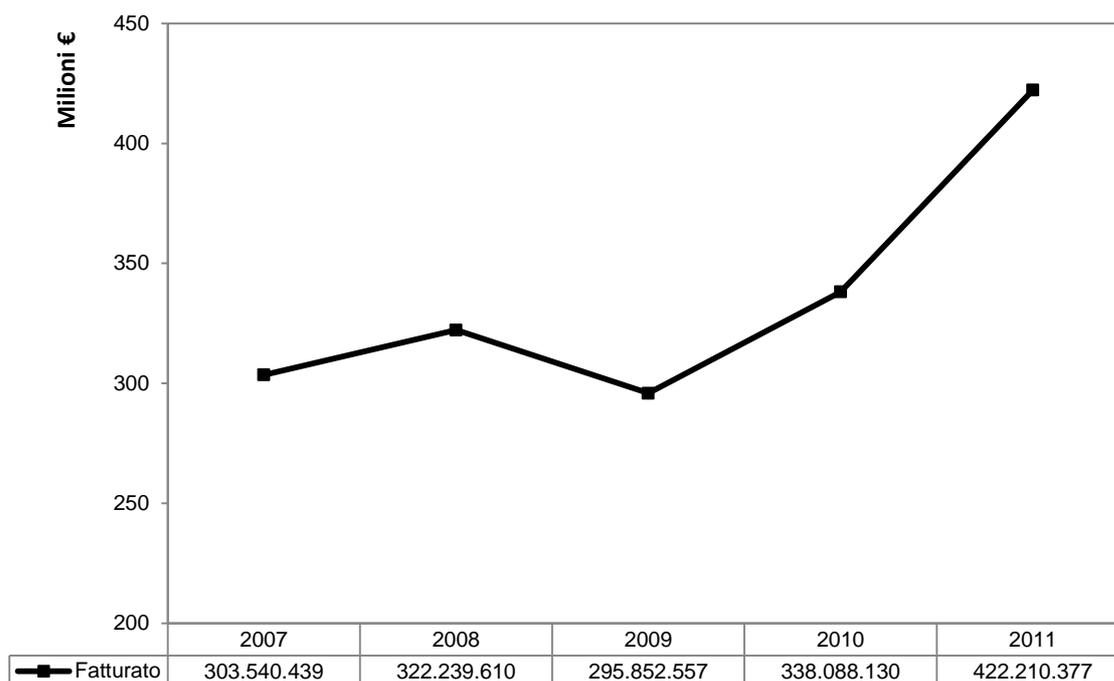
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

L'andamento del fatturato aggregato e del numero di dipendenti risulta omogeneo, se si esclude l'anno 2009 (cfr. fig. 7.1 e fig. 7.2).

L'andamento di queste variabili aggregate è però disomogeneo, rispetto a quello dei principali indicatori di redditività. Ancora una volta, è l'operazione straordinaria attuata da Color Cosmetics Srl a condizionare – in questo caso negativamente – il risultato aggregato. Il ROE del settore chimico è passato infatti, in un solo anno, dal secondo miglior risultato a livello manifatturiero aggregato (+13,5% nel 2010, meglio faceva solo il comparto dei Mobili) al peggiore in assoluto (-5,8% nel 2011).

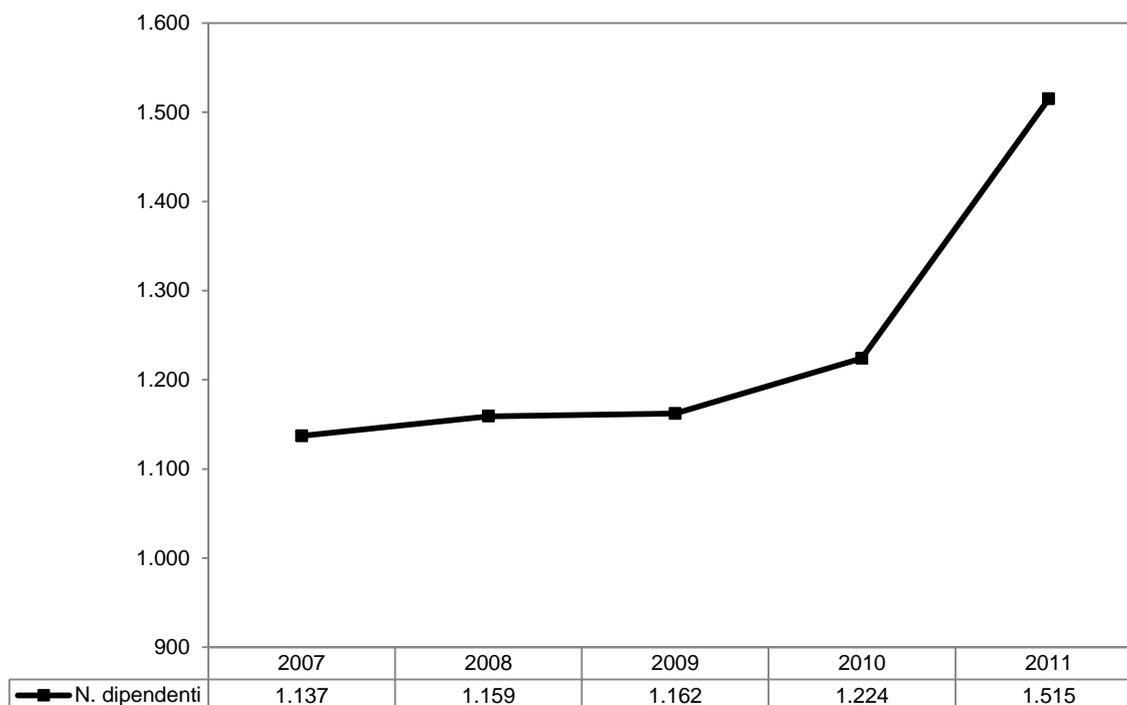
¹⁹ Per settore chimico si intendono le imprese classificate con i seguenti codici ATECO 2002: 24.1 Fabbricazione di prodotti chimici di base; 24.2 Fabbricazione di fitofarmaci e di altri prodotti chimici per l'agricoltura; 24.3 Fabbricazione di pitture, vernici e smalti, inchiostri da stampa e adesivi sintetici; 24.4 Fabbricazione di prodotti farmaceutici e di prodotti chimici e botanici per usi medicinali; 24.5 Fabbricazione di saponi, detersivi e detergenti, di prodotti per la pulizia e la lucidatura, di profumi e cosmetici; 24.6 Fabbricazione di altri prodotti chimici; 24.7 Fabbricazione di fibre sintetiche e artificiali.

Figura 7.1: Andamento generale del fatturato del settore della Chimica. Anni 2007-2011



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 7.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore della Chimica. Anni 2007-2011



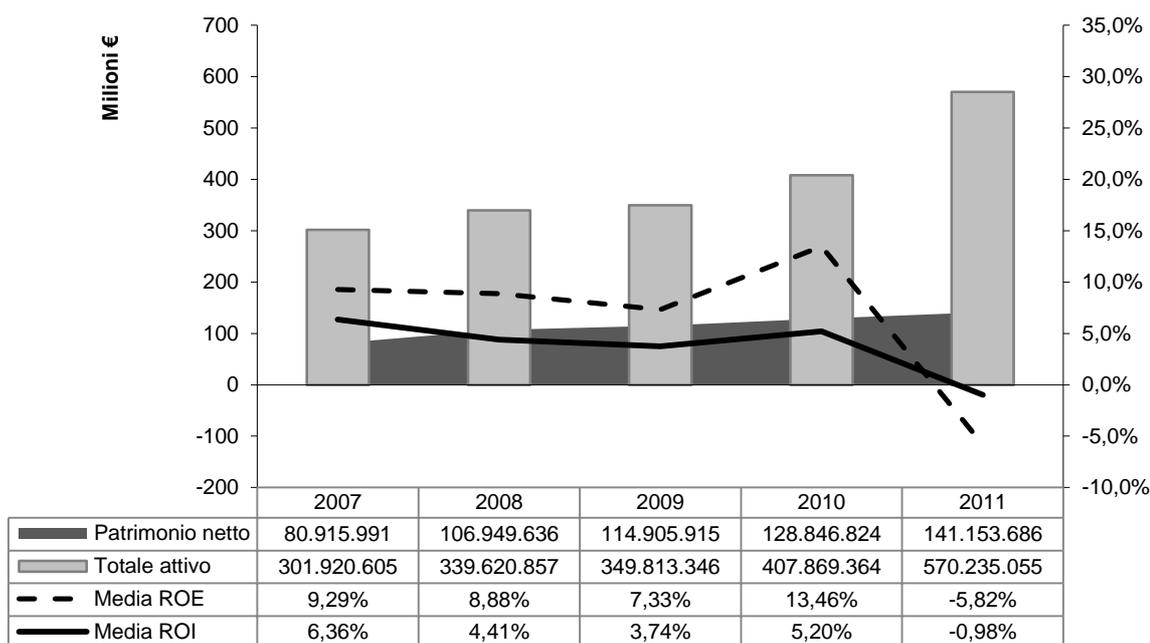
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

7.2 - Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

Tra il 2007 e il 2010 anche il ROE assume valori stabilmente maggiori, rispetto al ROI, rivelando il condizionamento decisivo della gestione non caratteristica sulla redditività del settore (cfr. fig. 7.3). Ciò risulta particolarmente evidente, sia nel 2010 – anno in cui il valore del ROE pressochè raddoppia grazie ai risultati molto positivi di Fresenius Medical Care Spa e al risanamento delle perdite di Achitex Minerva Spa –, sia l'anno successivo, quando, per la prima volta, il valore dell'indice di redditività dei mezzi propri scende al di sotto di quello del ROI. Durante quest'ultimo anno i costi dell'acquisizione di Interfila e della riorganizzazione interna di Color Cosmetics Srl si sono ripercossi in maniera negativa sulla redditività aggregata del settore, in misura superiore sul ROE, rispetto al ROI. Quest'ultimo è decresciuto nel 2011, fino a divenire negativo (-1,0%) anche a motivo del forte incremento del totale attivo: la crescita di questo aggregato è stabile durante l'intero quinquennio e particolarmente significativa durante l'ultimo anno, grazie agli investimenti compiuti da alcune grandi e medie imprese, nonostante la crisi mondiale.

Come il totale attivo, anche il patrimonio netto aggregato cresce costantemente durante l'arco temporale dell'analisi, segno che le strategie di sviluppo delle imprese di questo settore sono state sostenute anche mediante l'incremento dei mezzi propri investiti nell'attività.

Figura 7.3: Andamento economico generale del settore della Chimica. Anni 2007-2011



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 2011 (oltre 400 milioni di euro), notevolmente distante, però, dai primi due comparti (Metallurgia e Alimentare), che superano i 2 miliardi di euro, e quarto per posti di lavori esistenti.

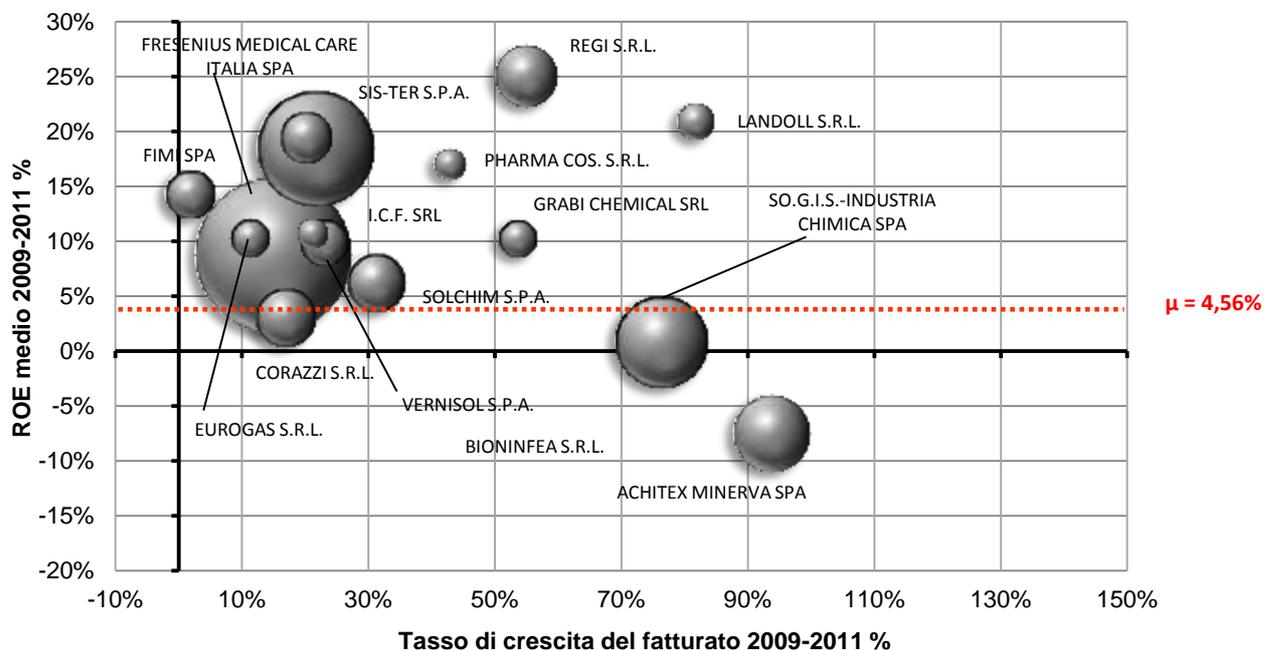
Tra i settori dell'Industria manifatturiera cremonese, la Chimica è il secondo – il primo è la Metallurgia – a registrare un incremento del proprio fatturato (+42,71%).

Osservando le variazioni dei ricavi delle singole aziende, rappresentate nella matrice di figura 7.4, esse appaiono eterogenee distribuendosi in una scala valoriale compresa tra +227% e +1%.

L'unica azienda che subisce una contrazione del proprio giro d'affari (-93,34%) è A.Chi.Tex Srl in seguito alla cessione dell'attività a favore della controllata Achitex Minerva Spa, che, invece, registra un aumento del proprio fatturato di +93,65 punti percentuali. Decisamente sopra la media la crescita dei ricavi di Color Cosmetics Srl avvenuta nel 2011 (+227,75%), anno in cui il fatturato è quasi per effetto dell'incorporazione di Interfila e del conseguente ampliamento dalla gamma di prodotto.

Contrariamente all'ottima performance in termini di sviluppo del fatturato, il comparto chimico mostra una modesta remunerazione dei mezzi propri (+4,56%) sebbene essa appaia allineata ai valori dell'indice assunti in tutti gli altri settori della Manifattura cremonese. La redditività aggregata del settore è però fortemente influenzata dalla performance negativa di Color Cosmetics Srl, spiegata dagli elevati costi d'acquisizione di Interfila e di riorganizzazione interna all'azienda stessa. Performance reddituale negativa anche per Achitex Minerva Spa (-7,44%) in seguito alle operazioni straordinarie che l'hanno coinvolta, tra cui un significativo aumento di capitale. Ad eccezione di questi due casi, la maggior parte delle società si attesta su valori positivi dell'indice, compresi tra +5% e +25% circa.

Figura 7.4: Matrice di posizionamento della redditività del capitale proprio (ROE)²⁰

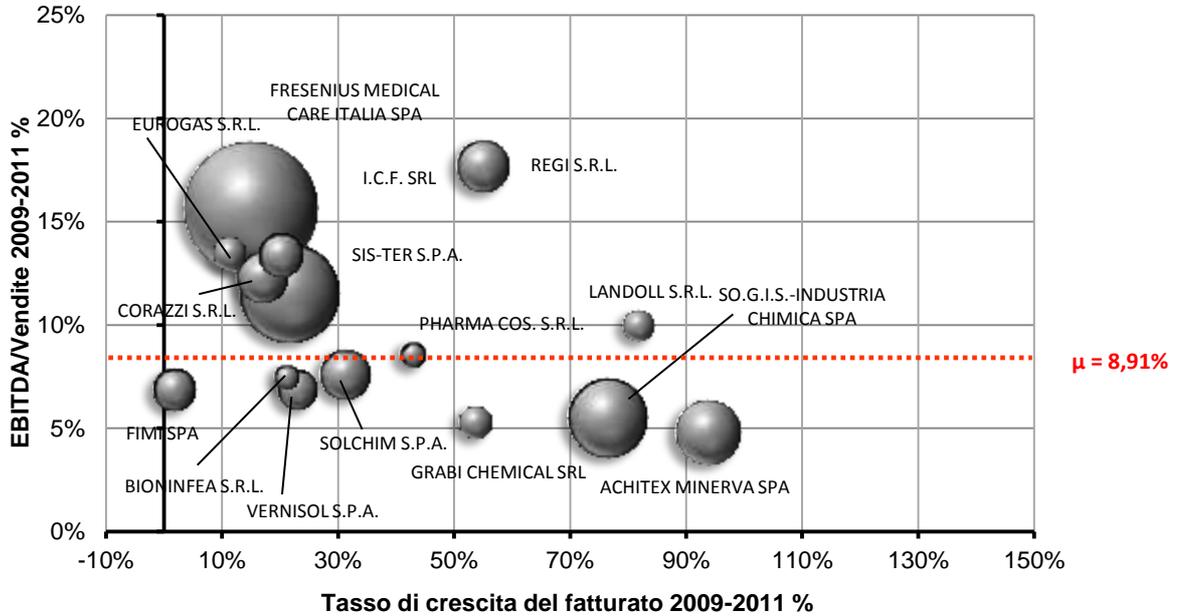


Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

²⁰ Per motivi di maggiore intellegibilità del grafico sono state estromesse dal grafico l'azienda Achitex Minerva Spa (-93,34%; +5,01%) e l'azienda Color Cosmetics Srl (+227,75%; -186,08%).

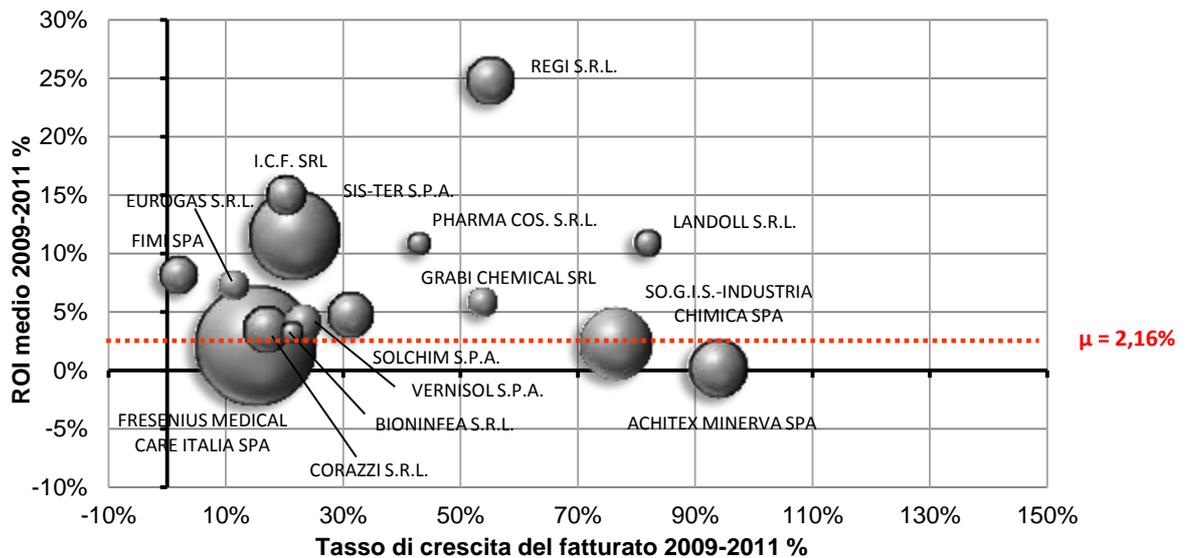
Il grafico di figura 7.5 conferma la situazione positiva delle imprese del comparto anche sotto il profilo della redditività lorda delle vendite: l'indice assume nella quasi totalità dei casi valori più che soddisfacenti compresi tra +5% e +17%. Unica eccezione Color Cosmetics Srl che, per le ragioni sopra esposte, presenta un rapporto EBITDA/Fatturato negativo (-9,23%). La performance di tale azienda contribuisce al ribasso del valore medio di redditività delle vendite del comparto.

Figura 7.5: Matrice di posizionamento della redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vendite)²¹



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 7.6: Matrice di posizionamento della redditività del capitale investito (ROI)²²



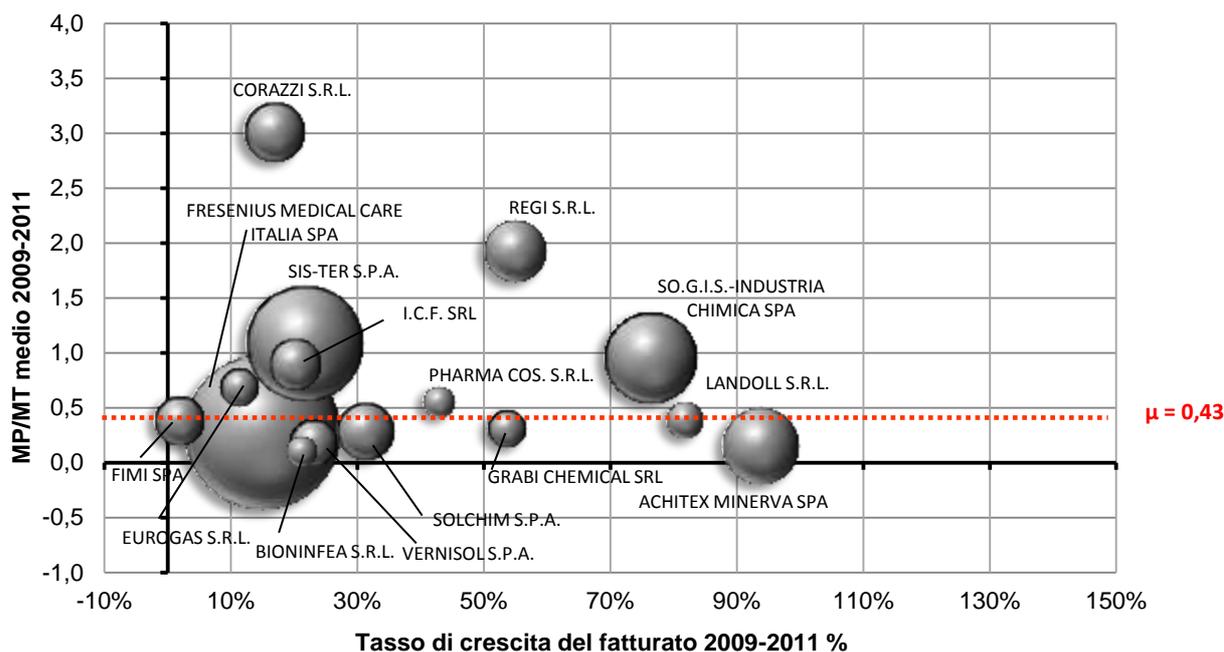
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

²¹ Per motivi di maggiore intellegibilità del grafico sono state estromesse dal grafico l'azienda Achitex Minerva Srl (-93,34%; +15,33%) e l'azienda Color Cosmetics Srl (+227,75%; -9,23%).

²² Per motivi di maggiore intellegibilità del grafico sono state estromesse dal grafico l'azienda Achitex Minerva Srl (-93,34%; +0,04%) e l'azienda Color Cosmetics Srl (+227,75%; -12,38%).

Per ciò che concerne la redditività del capitale investito (*cf.* fig. 7.6), il settore nel suo complesso si dimostra debolmente efficiente con un valore medio del ROI che supera di poco il +2%. Anche in questo caso la discreta redditività del settore è condizionata dai risultati di Color Cosmetics Srl e dei già discussi eventi straordinari che l'hanno interessata. La redditività del *core business* delle singole aziende è modesta, con valori dell'indice compresi tra +0% e +15%. Si differenzia dal gruppo centrale un'impresa di piccole dimensioni quanto a dipendenti, Regi Srl, il cui indice di redditività del capitale investito si avvicina a +20%: 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.

Figura 7.7: Matrice di posizionamento del grado di indipendenza da terzi (Mezzi Propri/Mezzi di Terzi)²³



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, con valori compresi tra 0 e +3: 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. Più della metà del campione si attesta su significativi livelli di indebitamento che oscillano tra 0 e +0,5. Sono solo quattro le aziende che godono di una buona autonomia finanziaria: Sis-Ter Spa, Regi Srl, A.Chi.Tex. Srl e Corazzi Fibre Srl.

²³ Per motivi di maggiore intellegibilità del grafico sono state estromesse dal grafico l'azienda Achitex Minerva Srl (-93,34%; +2,26) e l'azienda Color Cosmetics Srl (+227,75%; +0,06)

7.4 - Classifiche di Settore

Le tabelle 7.2, 7.3 e 7.4 riportano, rispettivamente, la classifica delle prime cinque aziende del settore per media di fatturato negli anni 2009-2011, la classifica delle prime cinque aziende del settore per tasso di crescita del fatturato negli anni 2009-2011 e la classifica delle cinque aziende con le migliori performance reddituali espresse in termini di ROE.

Tabella 7.2: Classifica delle prime cinque aziende del settore della Chimica per fatturato medio.
Anni 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Media Fatturato 2009-2011	Fatturato 2011
1	FRESENIUS MEDICAL CARE ITALIA SPA	98.776.305,00	106.531.038,00
2	COLOR COSMETICS SRL	46.178.742,33	83.596.860,00
3	SIS-TER SPA	56.164.134,67	59.691.429,00
4	SO.G.I.S.-INDUSTRIA CHIMICA SPA	30.032.626,00	37.625.458,00
5	ACHITEX MINERVA SPA	20.392.569,00	25.549.256,00

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 7.3: Classifica delle prime cinque aziende del settore della Chimica per tasso di crescita del fatturato.
Anni 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Tasso di crescita del fatturato 2009-2011	Fatturato 2011
1	COLOR COSMETICS SRL	227,75%	83.596.860,00
2	ACHITEX MINERVA SPA	93,65%	25.549.256,00
3	LANDOLL SRL	81,66%	5.886.430,00
4	GRABI CHEMICAL SRL	53,55%	6.505.662,00
5	PHARMA COS. SRL	42,73%	4.321.043,00

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 7.4: Classifica delle prime cinque aziende del settore della Chimica per ROE medio.
Anni 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Classe Fatturato	Classe Dipendenti	Media ROE 2009-2011	Media ROI 2009-2011
1	REGI SRL	5-15	10-49	25,14%	24,86%
2	LANDOLL SRL	3,5-5	10-49	20,95%	11,01%
3	I.C.F. SRL	5-15	10-49	19,51%	15,09%
4	SIS-TER SPA	>25	>250	18,56%	11,65%
5	PHARMA COS. SRL	3,5-5	10-49	17,06%	10,94%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Analizzando le tabelle e confrontandole con il grafico sulla redditività del capitale proprio, emergono imprese caratterizzate da performance significative. Tra queste Landoll Srl si distingue, oltre che per una redditività triennale elevata, anche per un tasso di crescita del fatturato significativo. All'azienda, attiva nella produzione di articoli per la cura dei capelli, viene dedicato un *focus* di approfondimento nelle pagine successive (cfr. box 3).

BOX 3: LANDOLL SRL



Denominazione sociale: Landoll Srl
Ind.: Via Soncino 15, 26010 Ricengo (CR)
Tel.: 0373 / 267757
Fax: 0373 / 266020
E-mail: info@landoll.it
Web: www.landoll.it

❖ Breve storia dell'azienda

Landoll nasce nel 1966 a Milano come azienda cosmetica impegnata su tre aree produttive: capelli, make up, trattamenti corpo. Nel 1976 l'azienda, sotto la spinta dei crescenti risultati positivi, passa da una connotazione ancora artigianale alla realtà industriale di oggi; indispensabile è la delocalizzazione degli impianti produttivi da Milano al Cremasco, area già ricca di un tessuto imprenditoriale focalizzato sulla cosmesi. Ma è tra il 2002 e il 2005, gli anni del primo ricambio generazionale, che si segna la vera svolta per Landoll. L'ingresso in azienda di due giovani imprenditori innesca una serie di cambiamenti repentina che nell'arco di tre anni porta a trasferire il controllo di Landoll. Fabrizio Ascoli, figlio di uno dei tre proprietari, con l'amico Paolo Bergami spingono infatti l'azienda verso la specializzazione nel settore capelli, scelta che si rivela vincente, tanto che l'azienda quadruplica il proprio fatturato. Oggi, con 40 dipendenti la cui età media è inferiore ai 40 anni, una struttura manageriale con esperienze acquisite all'interno di multinazionali, una rete di oltre 100 agenti sul territorio nazionale, distributori selezionati in più di 35 Paesi, Landoll è una strutturata realtà imprenditoriale, internazionalizzata e in forte crescita.

❖ Attività

Landoll, specializzata nella produzione a marchio proprio, si rivolge al canale professionale dei saloni di acconciatura con un approccio innovativo, fondato sulla copertura delle diverse esigenze di servizio in salone e di retail, con marchi dedicati ad alto valore aggiunto.

Alcuni esempi della produzione aziendale possono chiarire il modello Landoll:

- Prodotti per la colorazione e la decolorazione del capello: la linea Justcolor risponde all'esigenza mass della colorazione tradizionale con ammoniaca mentre il marchio NASHILIFE propone una innovativa colorazione bio naturale priva di ammoniaca, ricca di valori eco sostenibili che permettono la differenziazione;
- Trattamenti per la cura del capello, proposti attraverso il marchio aziendale "NASHI ARGAN", con cui Landoll ha rotto gli schemi del settore, offrendo non più prodotti per l'acconciatore, ma prodotti pensati per la cliente dall'acconciatore. Un marchio dai fortissimi contenuti valoriali, che con la sua promessa "*trattamenti di bellezza per tutti i tipi di capello*" riesce a dare solide opportunità di sell out a tutti gli acconciatori. Con il marchio PHYTO REPAIR, focalizzato sulla ricostruzione del capello più danneggiato, viene invece introdotto l'utilizzo delle cellule staminali vegetali abbinate al collagene come garanzia di risultato.

L'azienda si occupa direttamente di tutta la filiera produttiva: dalla costante ricerca delle migliori novità circa la cura del capello alla successiva concretizzazione in un prodotto qualitativamente ricercato e adeguatamente pubblicizzato. Centrale, per lo sviluppo del prodotto, è la solida rete di relazioni internazionali costruita negli anni dal direttore commerciale Fabrizio Ascoli, che anticipa tutte le informazioni sulle soluzioni più innovative in arrivo sul mercato. Spunti e idee che si traducono poi in un importante lavoro di ricerca e sviluppo, affidato ad un apposito team composto da tre specialisti, coadiuvati da un responsabile tecnico.

Lo sviluppo tecnico del prodotto è subito accompagnato da un'intensa attività di marketing, attentamente diretta da Paolo Bergami, che ne costruisce identità e posizionamento indispensabili per rendere efficaci tutte le successive azioni *above e below the line*. Una volta decisa l'immissione sul mercato il prodotto viene dato in carico ad agenzie di comunicazione specializzate che, sotto la supervisione dell'ufficio marketing interno,

lo veicolano nel mondo dei *blogger* per testarne l'efficacia in un ambiente non controllato e per spingerne la diffusione sui *social*.

❖ **Strategia**

La scelta dell'azienda di concentrarsi sulla produzione di articoli destinati alla cura del capello si è rivelata una strategia di focalizzazione fortunata. L'abbandono di produzioni *non-core*, come ad esempio la cosmesi, ha permesso a Landoll di dedicare le proprie energie esclusivamente allo sviluppo sul mercato della tricologia, con ottimi risultati sotto il profilo della crescita. L'azienda, che opera in un settore dove i *competitor* sono rappresentati da multinazionali come L'Oreal o Wella, è riuscita a incrementare sempre più la propria visibilità, ritagliandosi uno spazio tra i grandi nomi del settore. Riconoscimento del successo strategico è la costante richiesta di marchi del *beauty* di affidare a Landoll lo sviluppo dell'area capelli.

La strategia di Landoll si fonda in sintesi su tre pilastri:

- un'importante attività di ricerca e sviluppo di tipo qualitativo
- un marketing molto sensibile alle esigenze del cliente
- una rete commerciale formata e capillare

L'azienda è fortemente proiettata sui mercati esteri, dove realizza circa il 60% del proprio fatturato: i prodotti Landoll vengono infatti esportati in oltre 35 Paesi e un supporto dedicato permette il posizionamento dei prodotti attraverso strumenti pensati specificatamente per le abitudini del Paese di distribuzione.

Principali mercati di sbocco, oltre a Europa e Est Europeo, sono il bacino del Mediterraneo, fino alla Turchia e al Medio Oriente, e un intenso sviluppo nel Far East.

La performance recente e la crisi economica

L'azienda non ha risentito della crisi, incrementando nel tempo il proprio fatturato. L'incremento nel 2012 rispetto all'anno precedente è del +28%, mentre la previsione per il 2013 è di una crescita intorno ad un ulteriore +30% per un fatturato di circa 7.8 milioni di euro. Tra le strategie future, oltre al costante miglioramento qualitativo e al continuo investimento in marketing, l'azienda punta al lancio un nuovo *brand*, destinato a un target di fascia superiore. L'importante crescita che l'azienda sta vivendo ha richiesto il ricorso a nuovo personale; per questo Landoll è alla costante ricerca di risorse qualificate, motivate e dinamiche, dotate della flessibilità necessaria per reagire prontamente alle novità e inserirsi in una realtà fortemente orientata al raggiungimento degli obiettivi.

	Addetti	Fatturato	Tasso di crescita annuo del fatturato (%)	ROE (%)	ROI (%)
2009	26	3.240.340,00	-	1,42	5,62
2010	26	4.066.859,00	25,51%	23,27	10,88
2011	30	5.886.430,00	44,74%	30,49	13,71
Media 2009-2011	27	4.397.876,33	81,66%	20,95	11,01

8 - Le performance delle imprese del settore dell'Elettronica²⁴

8.1 - L'Elettronica in Provincia di Cremona

Appartengono al settore dell'Elettronica cremonese 17 delle 246 imprese complessivamente censite in questa edizione dell'Osservatorio. 1 ha meno di 10 addetti (è una micro impresa, rappresentante il 5,9% di questo sottocampione); 11 sono piccole imprese (64,7%) e 5 sono di medie dimensioni (29,4%).

Nel quinquennio di riferimento il giro d'affari del settore dell'Elettronica cremonese è decresciuto di 1,8 punti percentuali (*cf.* tab. 8.1). Nel 2008 e nel 2009 si è verificata un'importante contrazione del fatturato, particolarmente in quest'ultimo anno - quattordici delle diciassette imprese analizzate hanno conseguito ricavi inferiori rispetto al 2008. Alcune di queste sono riuscite già nel 2010 a recuperare i livelli pre-crisi – e hanno continuato a crescere anche l'anno successivo. Per altre il recupero si è perfezionato solo nel 2011. Quest'ultimo non è stato, tuttavia, un anno di crescita uniforme per tutte le imprese esaminate e alcuni piccoli operatori presentano ancora ricavi delle vendite stabili o calanti. Sui diversi tempi di recupero dei livelli di fatturato pre crisi hanno inciso, presumibilmente, l'andamento dei principali settori a valle e (a monte) di quello esaminato e l'intensa concorrenza estera.

Il numero degli addetti è decresciuto di 36 unità tra il 2007 e il 2011 (-4,8%, *cf.* tab. 8.1). Il calo verificatosi nel 2009 e nel 2010 è imputabile a una media impresa, Fir Elettromeccanica, che, risentendo della crisi, ha intrapreso varie azioni, nel tentativo di recuperare efficienza, tra cui un sensibile ricorso all'outsourcing. Tale ridimensionamento è proseguito anche nel 2011, ma è stato più che compensato dalle nuove assunzioni perfezionate dalle altre imprese del sottocampione – in particolare da Euromisure Spa e da R.G.M. Elettrotecnica Industriale Srl.

Tabella 8.1: Andamento generale del settore dell'Elettronica. Anni 2007-2011

Anni	Fatturato	N. dipendenti	ROE medio
2007	160.968.667	738	19,4%
2008	157.872.015	767	15,3%
2009	127.659.499	717	8,3%
2010	143.490.210	690	7,1%
2011	158.094.535	702	7,7%
Δ 2007-2011	-1,8%	-4,8%	-

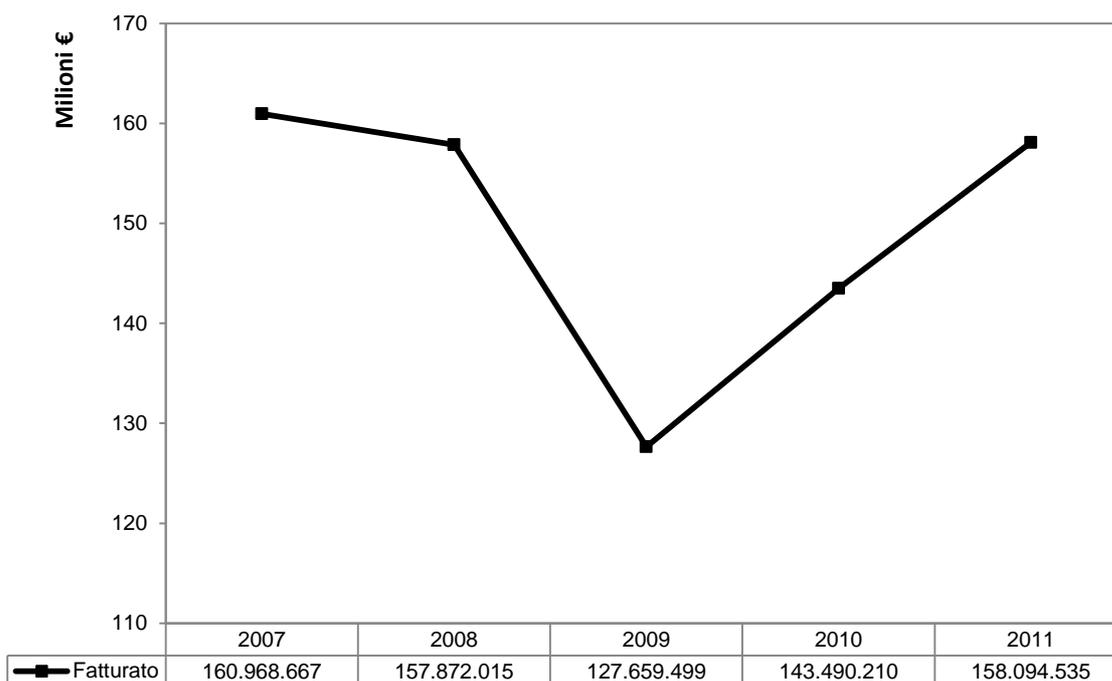
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

In definitiva, il fatturato ed il numero dei dipendenti a livello aggregato presentano andamenti disomogenei nell'arco del quinquennio esaminato, che si risolvono però, in entrambi i casi, in una variazione negativa, più accentuata con riferimento al numero degli addetti.

Il ROE dell'Elettronica cremonese, in calo dal 2008, ha toccato il punto di minimo nel 2010 (+7,1%, *cf.* tab. 8.1) e si è risollevato l'anno successivo (+7,7%). Il suo valore nel 2011, pur risultando di poco superiore ad un terzo di quello di partenza (+19,4%), rimane ciò nonostante il quarto più elevato tra tutti i settori analizzati.

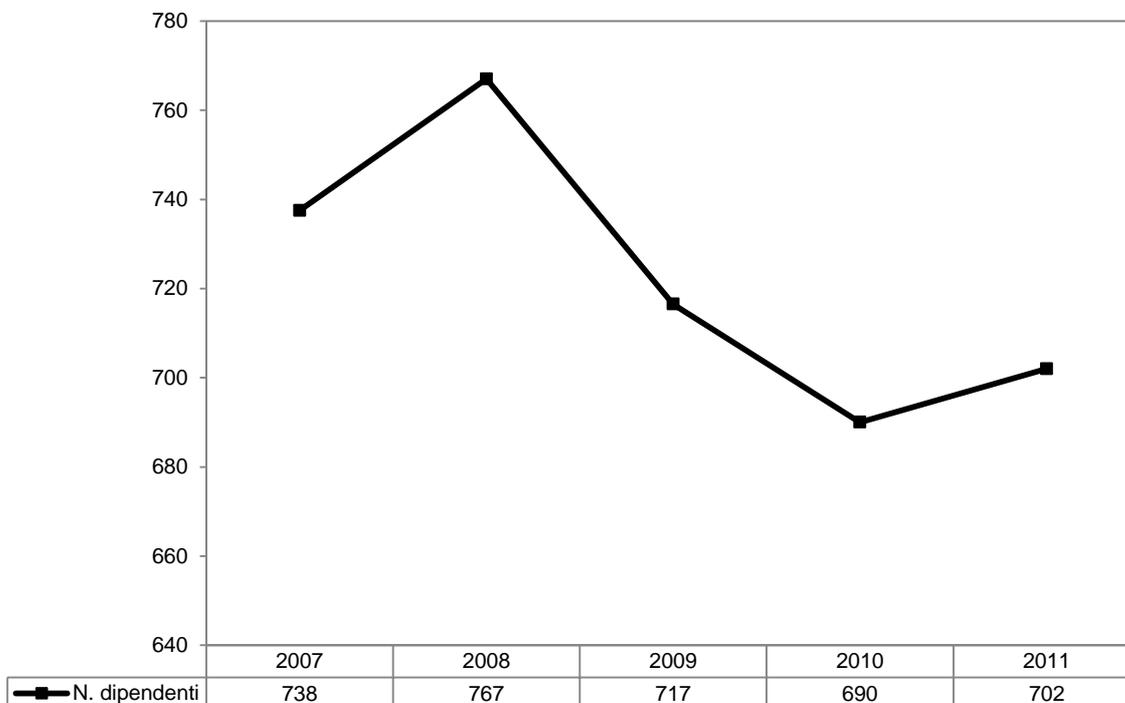
²⁴ Per settore dell'Elettronica si intendono le imprese classificate con i seguenti codici ATECO 2002: 31.1 Fabbricazione di motori, generatori e trasformatori elettrici; 31.2 Fabbricazione di apparecchiature per la distribuzione e il controllo dell'elettricità; 31.3 Fabbricazione di fili e cavi isolati; 31.4 Fabbricazione di pile e accumulatori elettrici; 31.5 Fabbricazione di apparecchiature per illuminazione e di lampade elettriche; 31.6 Fabbricazione di altre apparecchiature elettriche; 32.1 Fabbricazione di tubi e valvole elettronici e di altre componenti elettronici; 32.2 Fabbricazione di apparecchi trasmettenti per la radiodiffusione e la televisione e di apparecchi per la telefonia; 32.3 Fabbricazione di apparecchi riceventi per la radiodiffusione e la televisione, di apparecchi per la registrazione e la riproduzione del suono o dell'immagine e di prodotti connessi; 33.1 Fabbricazione di apparecchi medicali e chirurgici e di apparecchi ortopedici; 33.2 Fabbricazione di strumenti e apparecchi di misurazione, controllo, prova, navigazione e simili, escluse le apparecchiature di controllo dei processi industriali; 33.3 Fabbricazione di apparecchiature per il controllo dei processi industriali; 33.4 Fabbricazione di strumenti ottici e di attrezzature fotografiche; 33.5 Fabbricazione di orologi.

Figura 8.1: Andamento generale del fatturato del settore dell'Elettronica. Anni 2007-2011



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 8.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore dell'Elettronica. Anni 2007-2011



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

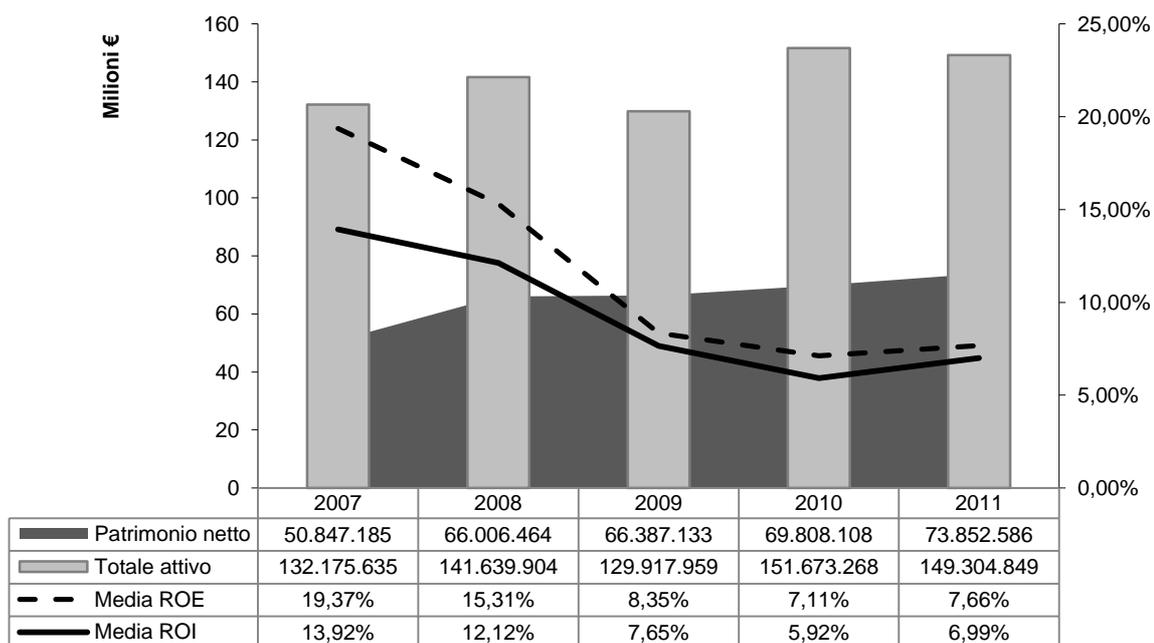
8.2 - Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

Gli indici di redditività del settore dell'Elettronica (ROE e ROI) presentano andamenti omogenei tra loro, e anche rispetto al fatturato aggregato (cfr. figg. 8.1 e 8.3). L'omogeneità rispetto a quest'ultima grandezza viene meno verso la fine del periodo esaminato, dal momento che i due indici proseguono nel loro corso depressivo nel 2010 e si risolleivano debolmente l'anno successivo, mentre la crescita del fatturato aggregato è consistente in entrambi gli anni.

L'andamento dei due indicatori è influenzato da evoluzioni diverse delle grandezze aggregate poste al denominatore. Il patrimonio netto aggregato, infatti, cresce continuamente tra il 2007 e il 2011, mentre il totale attivo alterna un anno di aumento ad uno di decrescita. Il forte calo di quest'ultimo nel 2009, in particolare, riflette la riduzione delle disponibilità liquide e dei crediti vantati dall'azienda di maggiori dimensioni del sottocampione.

Verso la fine del quinquennio analizzato i valori del ROE e il ROI del settore dell'Elettronica risultano simili tra loro: pur essendo di molto inferiori rispetto a quelli di partenza, essi sono tra i più soddisfacenti a livello manifatturiero complessivo.

Figura 8.3: Andamento economico generale del settore dell'Elettronica. Anni 2007-2011



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

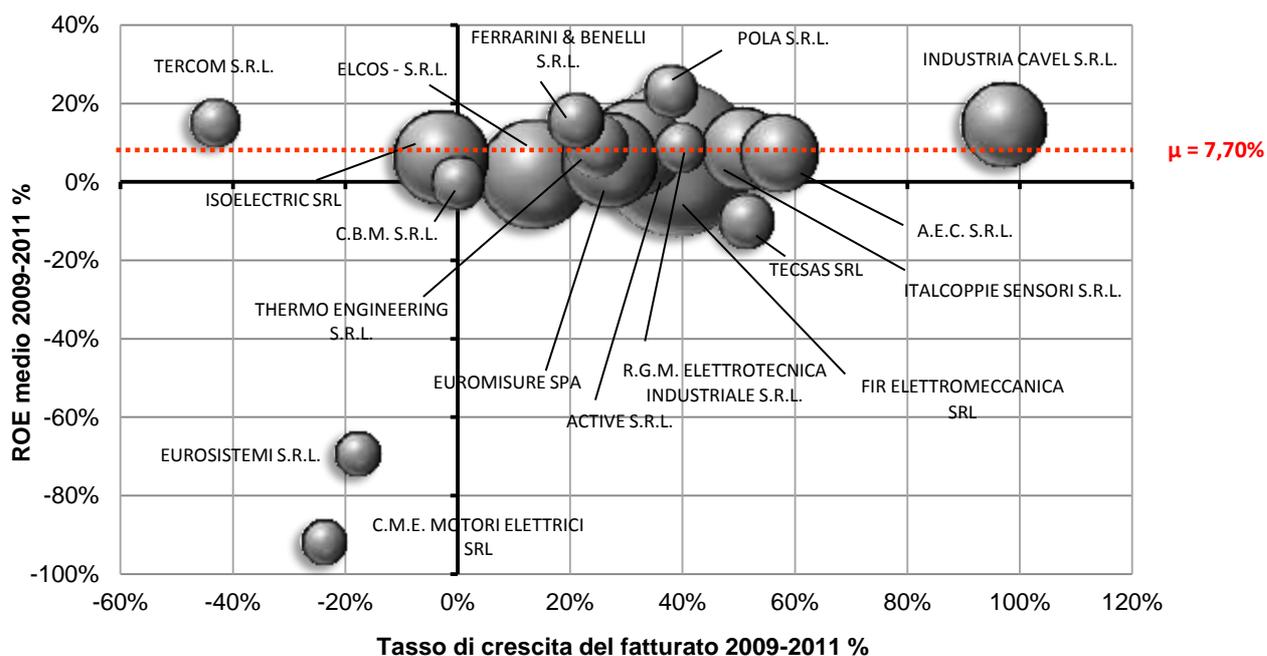
8.3 - Analisi di posizionamento delle imprese

Il settore dell'Elettronica, dopo aver raggiunto il valore più basso in termini di fatturato aggregato nel 2009, nel biennio successivo è cresciuto del +23,84% riuscendo quasi a raggiungere il proprio giro d'affari pre-crisi. Dall'analisi del grafico riportato in figura 8.4 si rileva che la maggior parte delle imprese censite ha registrato una crescita del fatturato, spesso anche consistente, compresa tra +13% e +57%. Particolarmente positiva la variazione dei ricavi di vendita di una piccola impresa del settore che segna un +97,04%. In controtendenza rispetto a molte aziende del campione con ottimi tassi di crescita, ve ne sono cinque che presentano riduzioni del fatturato di differente intensità (da -0,19% a -43,30%).

A fronte di un tasso di crescita del settore particolarmente soddisfacente, l'Elettronica registra un valore di ROE medio tra il 2009 e il 2011 discreto (+7,70%) che posiziona il comparto al secondo posto per redditività del capitale proprio, dopo quello dei Mobili, perfettamente allineato con la maggior parte dei settori della Manifattura cremonese che si distribuiscono tra il +4% e il +7%.

Nello specifico delle singole aziende, più della metà del campione presenta livelli di redditività modesti che non superano il +10%, quattro si collocano oltre il +15% e tre si attestano invece su valori di ROE negativi a causa di perdite d'esercizio nel triennio in esame.

Figura 8.4: Matrice di posizionamento della redditività del capitale proprio (ROE)

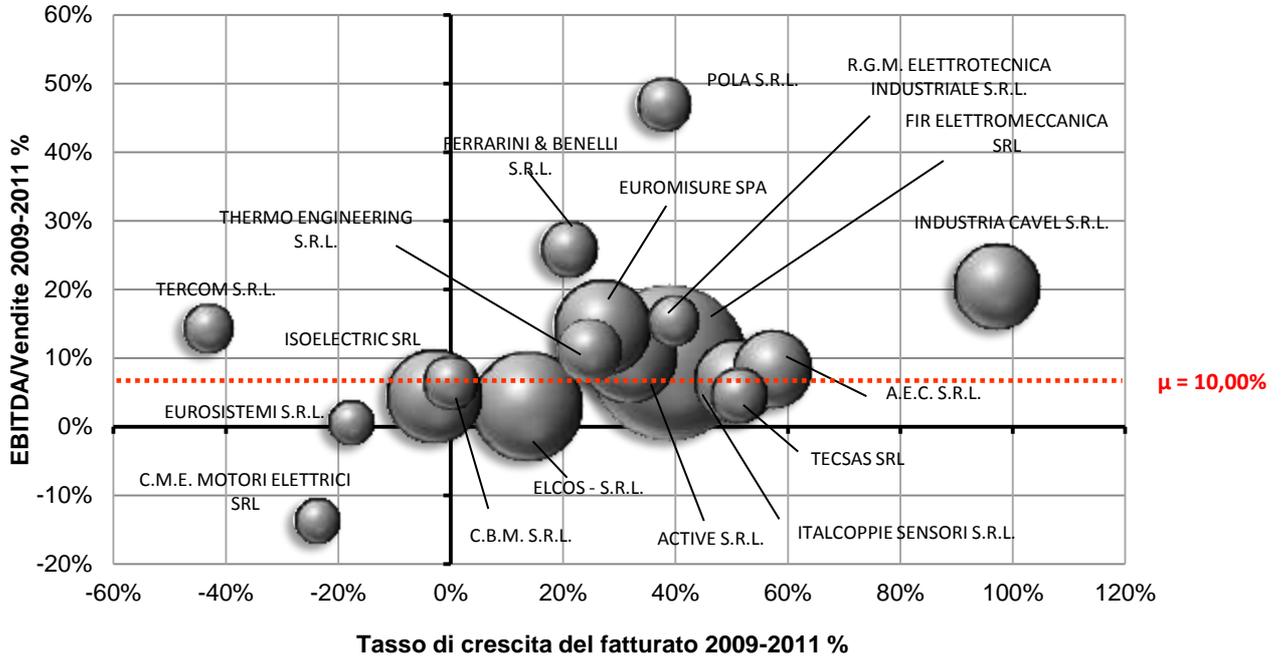


Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

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 al Petrolifero e ai Mobili, con un valore dell'indice medio pari a +10%.

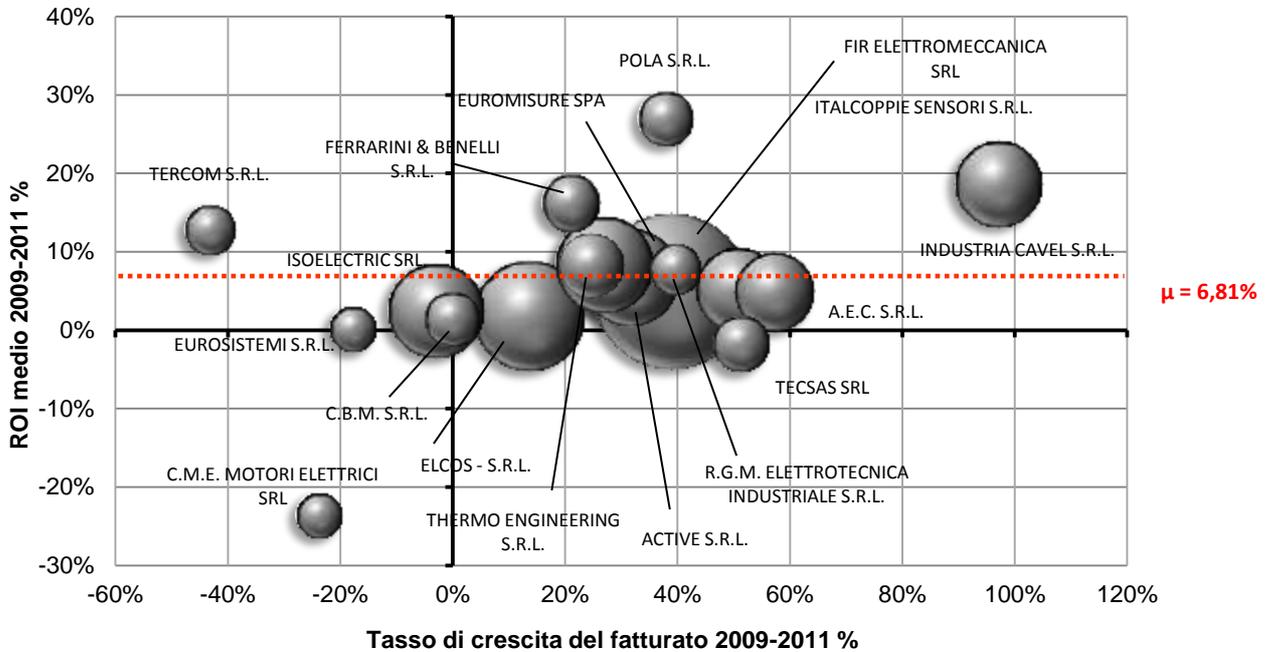
Ad eccezione di una sola azienda, per la quale si registra un valore negativo dell'indice di redditività lorda delle vendite, le imprese del campione si distribuiscono lungo una scala di EBITDA/Vendite che partendo dal +1% raggiunge il +47%. La maggior parte di queste è concentrata entro tassi di redditività positivi compresi tra +1% e il +26%.

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)

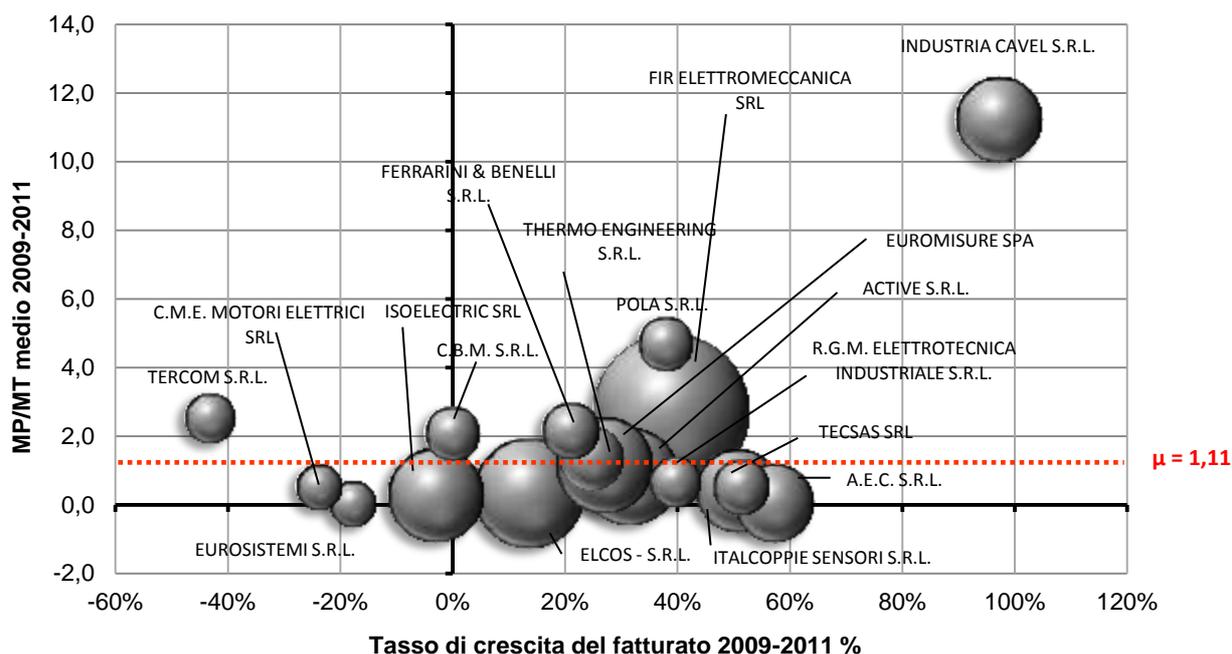


Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La figura 8.6 mostra la distribuzione del campione rispetto al grado di efficienza nell'impiego dei capitali investiti in azienda. Confrontando questa matrice con quella precedente, raffigurante la redditività lorda delle vendite, emerge una disposizione delle imprese molto simile, sebbene i valori di ROI siano nel loro complesso più bassi.

Il ROI medio aggregato di settore risulta il secondo più elevato dell'intera Manifattura cremonese, avvicinandosi al +7%. Il ROI medio delle singole imprese, invece, rappresentativo della redditività operativa e dunque del *core business* aziendale, si attesta per la maggior parte di esse su livelli positivi, generalmente compresi tra 0% e +27%. Solo due imprese facenti parte del campione presentano un rapporto negativo, in un caso abbastanza significativo, tra reddito operativo e capitale investito.

Figura 8.7: Matrice di posizionamento del grado di indipendenza da terzi (Mezzi Propri/Mezzi di Terzi)



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 (+1,1). Nello specifico, metà delle imprese del comparto privilegia il ricorso all'autofinanziamento, distribuendosi uniformemente nell'intervallo +1-+5, ad eccezione di una piccola impresa che manifesta un elevato grado di autonomia patrimoniale (circa 11 punti).

Le restanti aziende, a parte due che ricorrono quasi esclusivamente a mezzi di terzi (valori dell'indice prossimi allo zero) per il finanziamento dell'attività d'impresa, presentano gradi di indebitamento modesti, compresi tra +0,3 e +0,8.

8.4 - Classifiche di Settore

Le tabelle 8.2, 8.3 e 8.4 riportano, rispettivamente, la classifica delle prime cinque aziende del settore per media di fatturato negli anni 2009-2011, la classifica delle prime cinque aziende del settore per tasso di crescita del fatturato negli anni 2009-2011 e la classifica delle cinque aziende con le migliori performance reddituali espresse in termini di ROE.

Tabella 8.2: Classifica delle prime cinque aziende del settore dell'Elettronica per fatturato medio. Anni 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Media Fatturato 2009-2011	Fatturato 2011
1	FIR ELETTROMECCANICA SRL	29.624.483,67	34.221.251,00
2	ELCOS - SRL	17.003.619,00	17.332.086,00
3	ACTIVE SRL	12.199.890,00	13.647.198,00
4	EUROMISURE SPA	10.409.553,33	13.314.729,00
5	ISOELECTRIC SRL	12.810.112,33	12.815.075,00

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 8.3: Classifica delle prime cinque aziende del settore dell'Elettronica per tasso di crescita del fatturato. Anni 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Tasso di crescita del fatturato 2009-2011	Fatturato 2011
1	INDUSTRIA CAVEL SRL	97,04%	10.566.262,00
2	A.E.C. SRL	57,09%	8.843.542,00
3	ITALCOPPIE SENSORI SRL	50,60%	9.995.571,00
4	FIR ELETTROMECCANICA SRL	38,77%	34.221.251,00
5	POLA SRL	37,75%	4.334.659,00

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 8.4: Classifica delle prime cinque aziende del settore dell'Elettronica per ROE medio. Anni 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Classe Fatturato	Classe Dipendenti	Media ROE 2009-2011	Media ROI 2009-2011
1	POLA SRL	3,5-5	10-49	23,30%	27,03%
2	FERRARINI & BENELLI SRL	3,5-5	10-49	15,79%	16,31%
3	TERCOM SRL	5-15	10-49	15,38%	12,89%
4	INDUSTRIA CAVEL SRL	5-15	10-49	14,77%	18,73%
5	THERMO ENGINEERING SRL	5-15	10-49	9,44%	8,37%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Analizzando le tabelle e confrontandole con la matrice Tasso di crescita del fatturato/ROE di figura 8.4, è possibile notare alcune imprese dalle performance particolarmente rilevanti. Tra queste si evidenzia Thermo Engineering Srl, azienda produttrice di sensori per la misurazione di temperatura. Ad essa viene dedicato il *focus* di approfondimento nelle pagine successive (cfr. box 4).

BOX 4: THERMOENGINEERING SRL



Denominazione sociale: Thermo Engineering Srl

Indirizzo: Via Giuseppina n°19, 26030 Malagnino (CR)

Tel.: 0372 / 441441

Fax: 0372 / 496277

E-mail: info@thermoengineering.it

Web: www.thermoengineering.it

❖ Breve storia dell'azienda

Nata nel 1989 con la scissione da un'analogia realtà, Thermo Engineering Srl è una solida impresa a conduzione familiare attiva nella produzione di sensori di temperatura. Sita a Malagnino, a circa 5 km da Cremona, opera con successo sul territorio italiano ed estero come partner di importanti aziende nei settori *Oil & Gas*, *Automotive*, *Alimentare*, *Aeronautico*, e *Ferroviario*. L'azienda, in cui lavorano oggi circa 50 dipendenti, di cui 27 in produzione, è tuttora guidata dal fondatore, Emilio Vacchelli, coadiuvato dai figli e dal cognato.

❖ Attività

L'azienda produce sensori di temperatura destinati principalmente a quattro diversi mercati:

- **Oil & Gas:** il settore è centrale per l'azienda in termini di volume di vendite e possibilità di sviluppo del business. Il principale partner commerciale è costituito da General Electric, che, da solo, genera oltre il 20% dell'intero fatturato aziendale.
- **Automotive:** produzione di termocoppie per controllo di olio, aria, combustibile e gas di scarico. Le aziende partner sono importanti case automobilistiche come Ferrari, Lamborghini e Maserati;
- **Aeronautico:** produzione di sensori di temperatura per olio, aria e combustibile, termoresistenze e termistori destinati in particolare all'elicotteristica. Tra i partner figura AgustaWestland.
- **Ferroviario:** altro settore strategico per l'azienda, che annovera tra i propri partner Trenitalia e Ansaldo-Breda.
- **Alimentare:** sensori destinati principalmente a forni di cottura, abbattitori di temperatura, surgelatori; tra i partner figurano importanti aziende del settore come Electrolux.

La produzione è preceduta da una fase di progettazione, che viene effettuata dall'ufficio tecnico aziendale con sofisticati programmi per la realizzazione di disegni in 3D, con grande attenzione alla soddisfazione delle necessità specifiche del cliente, approccio derivante da un background tecnico molto forte proprio del management.

Le produzioni aziendali trovano applicazione in svariati altri comparti, quali l'automazione industriale, la chimica, l'industria navale ed elettromeccanica-energetica.

La quasi totalità della produzione della componentistica viene effettuata dal reparto metalmeccanico, nel cui sviluppo l'azienda ha significativamente investito negli ultimi anni. All'interno del reparto assemblaggio, recentemente dotato di due nuovi magazzini verticali automatizzati, viene poi realizzato il prodotto finito. L'azienda ha apportato innovazioni importanti in tale reparto, dotando ogni postazione operativa di un supporto informatico per la registrazione dei tempi di produzione e dei collaudi intermedi e di fine ciclo, investimento che ha permesso all'azienda di monitorare adeguatamente i processi e le fasi di lavoro.

Ogni produzione, prima di essere immessa sul mercato, passa al vaglio del controllo qualità: tale funzione, prima demandata al singolo addetto all'assemblaggio, è ora svolta da un ufficio preposto.

❖ **Strategia aziendale**

Ciò che ha caratterizzato l'azienda fin dalla sua nascita è stata la precisa volontà di organizzare l'attività con una struttura di tipo funzionale, nonostante il volume d'affari iniziale non richiedesse un'impostazione organizzativa di questo tipo, ma che si è rivelata una scelta lungimirante con la successiva crescita dell'azienda. La strategia di sviluppo aziendale si è direzionata lungo sentieri diversi, che hanno portato Thermo Engineering a diventare una solida e strutturata realtà del settore. Sul fronte dell'innovazione, l'azienda non ha mai smesso di dedicare risorse alla ricerca e sviluppo, cui riserva, annualmente, almeno il 3% del fatturato aziendale. L'importante ammodernamento del software interno, realizzato in collaborazione con il Politecnico di Milano – sede di Cremona, ha permesso all'azienda di implementare il sistema di tracciabilità, offrendo al cliente un importante servizio di monitoraggio diretto dello stato del proprio ordine tramite l'accesso a Internet e l'utilizzo di un codice dedicato.

Centrale per l'azienda è il mantenimento di elevati standard qualitativi, documentati dalle numerose certificazioni ottenute a partire dal 1994, con l'ISO 9000 cui, nel 1996, è seguita la certificazione per dispositivi destinati ad aree potenzialmente esplosive. Nonostante solo il 15% del fatturato aziendale venga realizzato all'estero, le tre certificazioni per il mercato europeo, statunitense e russo costituiscono un importante strumento per veicolare la produzione aziendale al di fuori dei confini nazionali. Infatti, sebbene l'85% del fatturato sia realizzato in Italia, oltre il 60% della produzione per i clienti nazionali viene rivenduta all'estero.

L'elevata qualità dei dispositivi prodotti ha permesso all'azienda di ottenere la fiducia di clienti prestigiosi e una proficua collaborazione con l'Istituto di Fisica Nucleare dell'Università di Firenze, che ha portato a inserire i sensori Thermo Engineering all'interno dell'acceleratore di particelle del CERN di Ginevra.

La performance recente e la crisi economica

La concorrenza dei Paesi in via di sviluppo non ha impattato sulla performance aziendale, ciò grazie agli elevati standard produttivi che l'azienda si prefigge, che differenziano sensibilmente Thermo Engineering da prodotti a contenuto tecnologico inferiore provenienti da Cina o India. I competitors sono principalmente aziende europee di piccole-medie dimensioni che operano prevalentemente all'interno dei mercati nazionali.

Ad eccezione di un leggero calo nel 2009, l'azienda è riuscita annualmente a incrementare il proprio fatturato, con risultati molto positivi anche in termini di utile: il 2012 è stato chiuso con +3% sui ricavi 2011 e il primo bimestre 2013 si è aperto con vendite sensibilmente in crescita in rispetto all'anno precedente.

In futuro l'obiettivo è quello di sviluppare maggiormente il mercato estero, senza però perseguire necessariamente una crescita dimensionale importante, che potrebbe non essere compatibile con uno dei punti di forza dell'azienda, ovvero l'assistenza e la capacità di seguire il cliente per ogni esigenza. Rimane così forte la volontà di proseguire in una crescita qualitativa, anche attraverso ulteriori investimenti. Prosegue l'attività di collaborazione con il Politecnico, con cui è in fase di definizione un progetto relativo allo sviluppo di cavi connettivizzati.

❖ **Dati economici**

	Addetti	Fatturato	Tasso di crescita annuo del fatturato (%)	ROE (%)	ROI (%)
2009	40	4.666.363,00	-	6,32	6,06
2010	41	5.221.178,00	11,89	11,88	11,06
2011	43	5.811.910,00	11,31	9,74	7,91
Media 2009-2011	41	5.233.150,33	24,55	9,44	8,37

9 - Le performance delle imprese del settore del Legno²⁵

9.1 - Il Legno in Provincia di Cremona

Sono 9 le imprese del settore del Legno cremonese censite in questa edizione dell'Osservatorio, tutte di piccole (7, pari al 77,8% del sottocampione) e medie dimensioni (2 pari al 22,2%). Esse si concentrano prevalentemente nella classe di fatturato inferiore, quella da 3,5 a 5 milioni di euro (44,4% del sottocampione analizzato).

Il fatturato aggregato di questo settore è decresciuto del -6,6% tra il 2007 e il 2011 (*cfr.* tab. 9.1). Il calo si è verificato all'inizio del quinquennio considerato (-18,2% tra il 2007 e il 2009): nel 2008 alcune aziende già risentivano degli effetti della recessione globale, ma è nel 2009 che questi si sono manifestati con intensità maggiore (minori commesse o addirittura blocchi degli ordinativi). Sono retrocessi, in particolare, i ricavi delle vendite di due medie imprese, Braga Spa e Invernizzi Spa. Entrambe, tuttavia, ricominciano a crescere già dall'anno successivo; questo trend positivo, generalizzabile alla maggior parte delle imprese esaminate, viene confermato nel 2011 – il fatturato aggregato è cresciuto del +14,2% tra il 2009 e il 2011.

Quanto al numero dei dipendenti del settore del Legno, la sua evoluzione trova scarsa corrispondenza con quella del fatturato aggregato. L'andamento del numero dei dipendenti subisce solo modeste variazioni annue: nel 2011 l'aumento è pari ad una sola unità (+0,2%; *cfr.* tab. 9.1), per effetto di un iniziale biennio di crescita (+11 addetti tra il 2007 e il 2009) e di due successivi anni di decrescita (-10 addetti tra il 2009 e il 2011). Da notare come la crescita dei dipendenti della società Invernizzi Spa sia stata continua in tutti gli anni tra il 2007 e il 2011.

Tabella 9.1: Andamento generale del settore del Legno. Anni 2007-2011

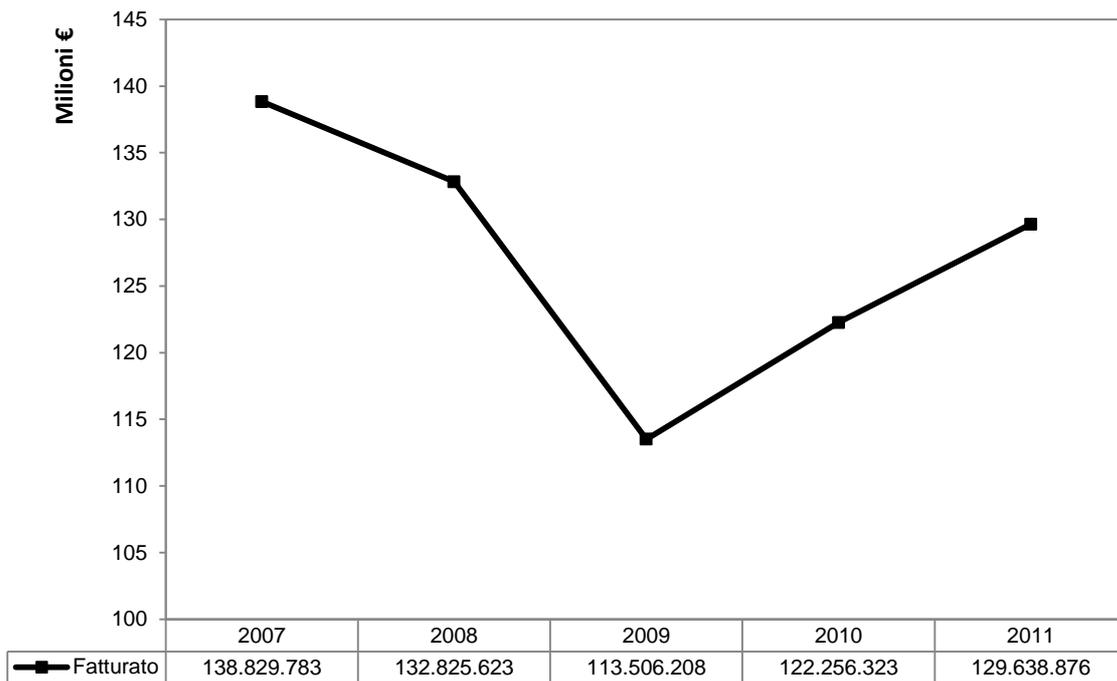
Anni	Fatturato	N. dipendenti	ROE medio
2007	138.829.783	463	16,4%
2008	132.825.623	470	6,7%
2009	113.506.208	474	4,4%
2010	122.256.323	465	2,8%
2011	129.638.876	464	2,5%
Δ 2007-2011	-6,6%	0,2%	-

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Il ROE del settore del Legno decresce costantemente dal 2007 – all'inizio del periodo di riferimento era il terzo più elevato a livello manifatturiero complessivo. Il suo valore si è più che dimezzato tra il 2007 e il 2008 (da +16,4% a +6,7%; *cfr.* tab. 9.1). Nel 2011 esso ammonta a +2,5%.

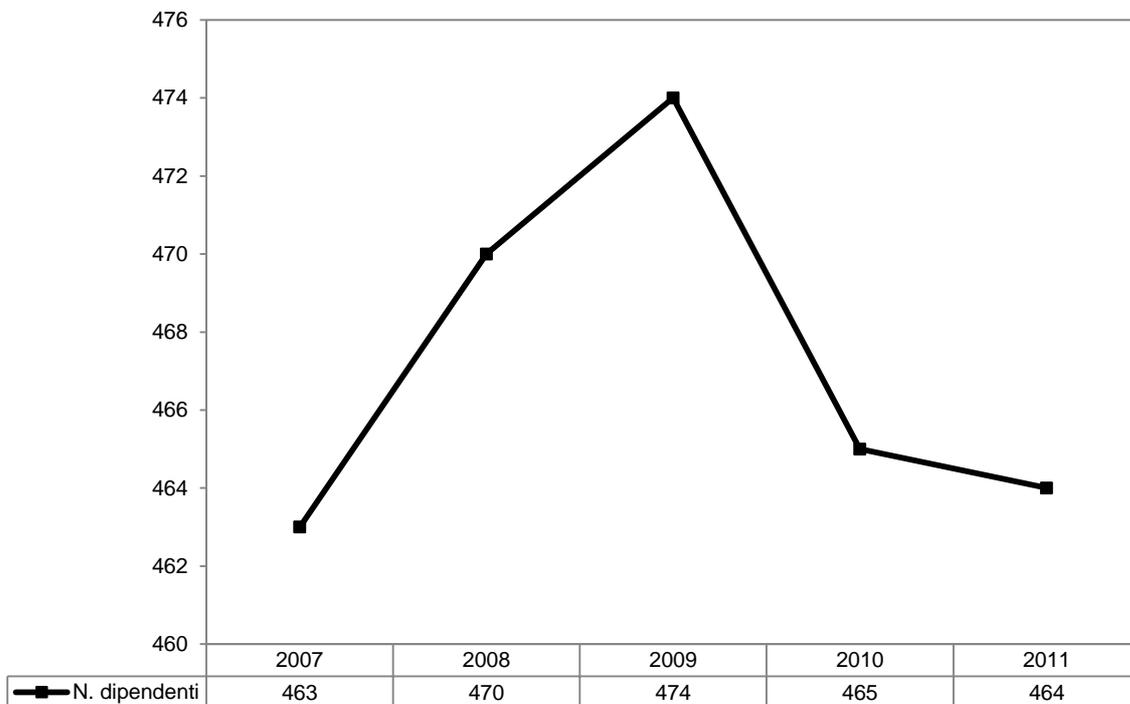
²⁵ Per settore del Legno si intendono le imprese classificate con i seguenti codici ATECO 2002: 20.1 Taglio, piallatura e trattamento del legno; 20.2 Fabbricazione di fogli di impiallacciatura; compensato, pannelli stratificati, pannelli di truciolato ed altri pannelli in legno; 20.3 Fabbricazione di carpenteria in legno e falegnameria per l'edilizia; 20.4 Fabbricazione di imballaggi in legno; 20.5 Fabbricazione di altri prodotti in legno, in sughero e materiali da intreccio.

Figura 9.1: Andamento generale del fatturato del settore del Legno. Anni 2007-2011



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 9.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore del Legno. Anni 2007-2011



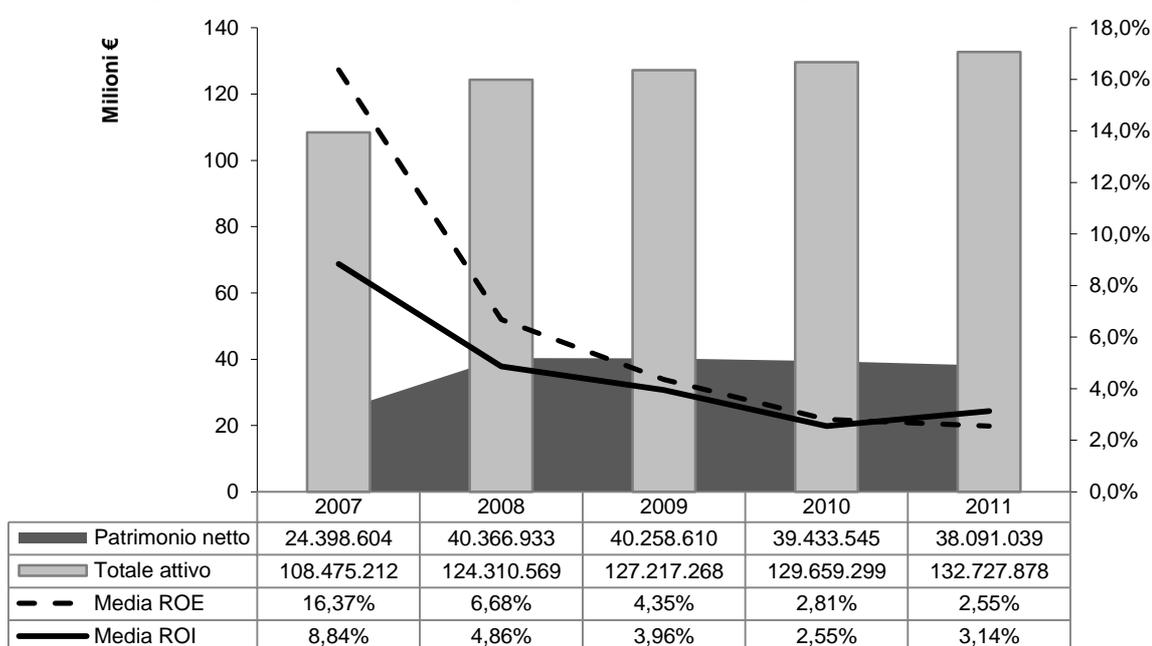
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

9.2 - Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

La redditività del settore del Legno cremonese è stata influenzata in modo significativo dalla crisi economica mondiale. Lo conferma, sia l'evoluzione dell'indice di redditività degli investimenti (ROI), sia quella del ROE, che presentano trend e valori simili per tutto il periodo di riferimento – ad eccezione del solo anno 2007 (cfr. fig. 9.3).

Alla forte caduta dei due indicatori nel 2008 hanno contribuito, oltre al calo dell'utile netto e del risultato operativo, gli aumenti delle grandezze aggregate poste al denominatore, il patrimonio netto e il totale attivo. La crescita di queste due grandezze aggregate è costante per tutto il quinquennio analizzato. Quella del totale attivo, in particolare, prova come le imprese di questo settore abbiano continuato ad investire per recuperare efficienza e competitività. Gli investimenti effettuati non hanno però penalizzato la solidità patrimoniale, come dimostra l'aumento del patrimonio netto aggregato.

Figura 9.3: Andamento economico generale del settore del Legno. Anni 2007-2011



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

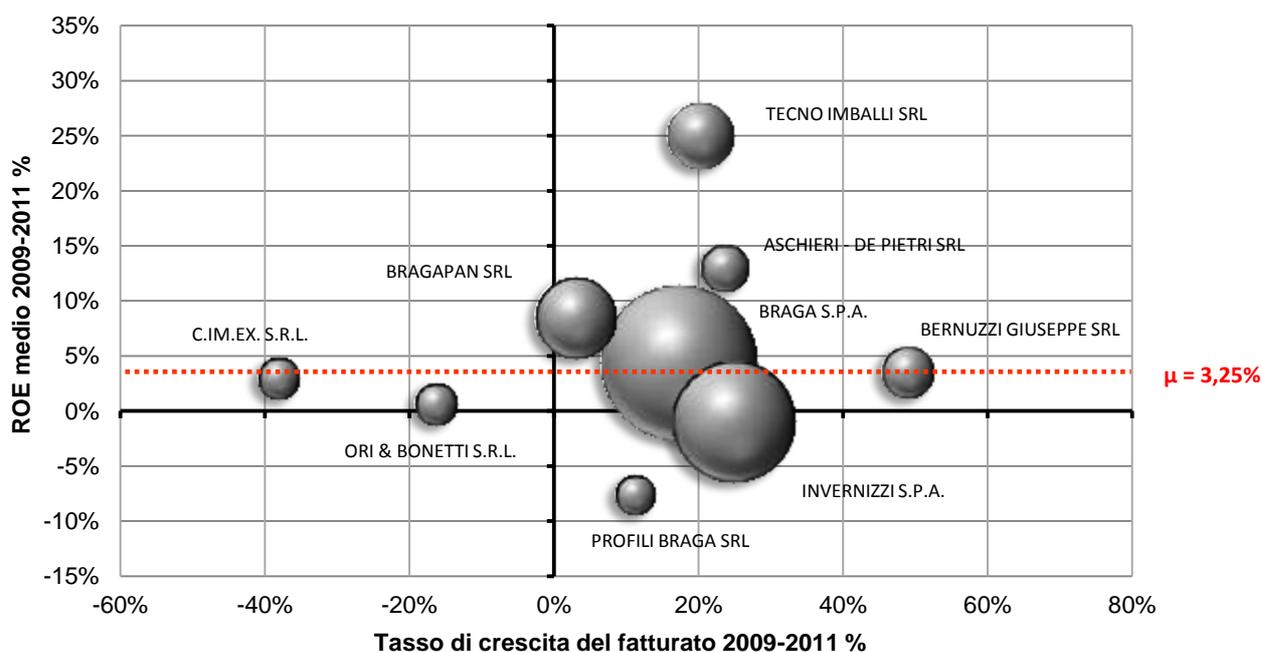
9.3 - Analisi di posizionamento delle imprese

Dopo il progressivo crollo del fatturato aggregato avvenuto nel triennio 2007-2009 (cfr. fig. 9.1), il Legno cremonese è tornato a crescere, anche se la variazione fatta segnare tra il 2009 e il 2011 è tra le più basse di tutti i comparti del manifatturiero (+14,21%).

La figura 9.4 confronta il tasso di crescita del fatturato con il ROE medio, espressivo della remunerazione dei mezzi finanziari apportati all'interno dell'impresa dalla compagine societaria. Nell'ultimo triennio, la quasi totalità delle imprese del settore mostra un incremento dei ricavi superiore al +10%, ad eccezione di Bragapan Srl (+2,93%). Sono soltanto due invece le aziende che non sono ancora riuscite ad arrestare la contrazione del proprio giro d'affari iniziata nel 2009.

Per quanto riguarda l'indice di redditività del capitale proprio, il settore del Legno risulta, come tutti gli altri comparti dell'Industria manifatturiera, non particolarmente performante, registrando nel triennio un valore di ROE medio pari a +3,25%. I valori dell'indice medio di redditività del capitale proprio si distribuiscono tra +1% e +8%; fanno eccezione due aziende, Aschieri De Pietri Srl, ma soprattutto Tecno Imballi Srl, che registrano buoni livelli di remunerazione del capitale proprio. Situazione inversa per due piccole imprese che presentano, invece, valori di ROE negativi nel triennio a causa di significative perdite d'esercizio occorse nel 2009.

Figura 9.4: Matrice di posizionamento della redditività del capitale proprio (ROE)

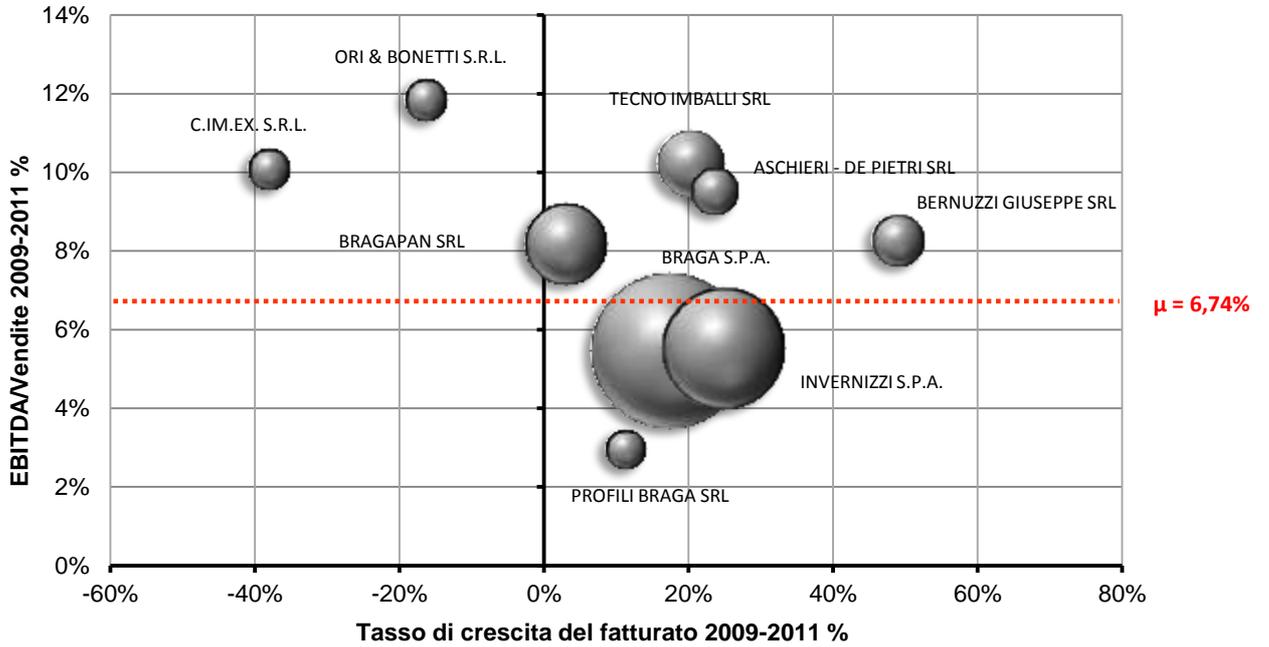


Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

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, attestandosi su valori compresi tra il +3% ed il +12%. Particolarmente positivi i valori di EBITDA/Fatturato di due imprese che nel triennio in esame hanno subito una progressiva contrazione dei ricavi: sebbene quindi il giro d'affari si sia ridotto, entrambe riescono a preservare una discreta quota di fatturato per far fronte al pagamento degli ammortamenti, degli oneri finanziari e delle imposte.

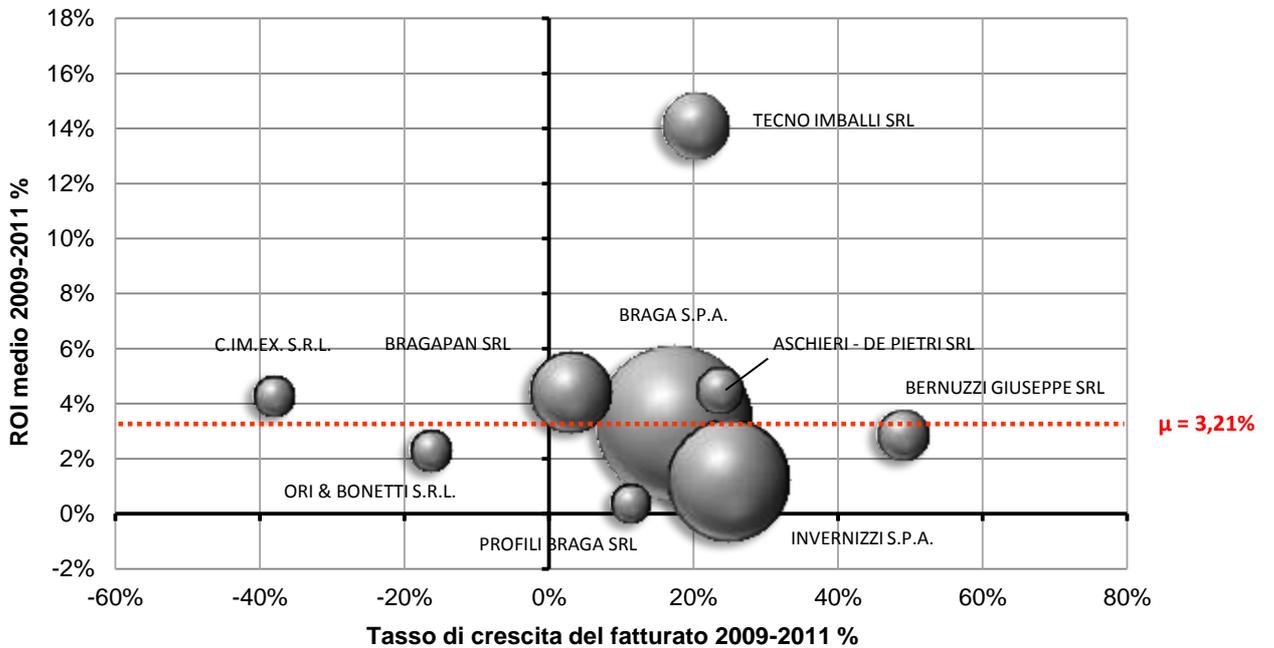
Il rapporto EBITDA/Fatturato di settore (+6,74%) risulta, nel complesso, in linea con il resto degli altri comparti manifatturieri, che oscillano tra +5% e +12%.

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)

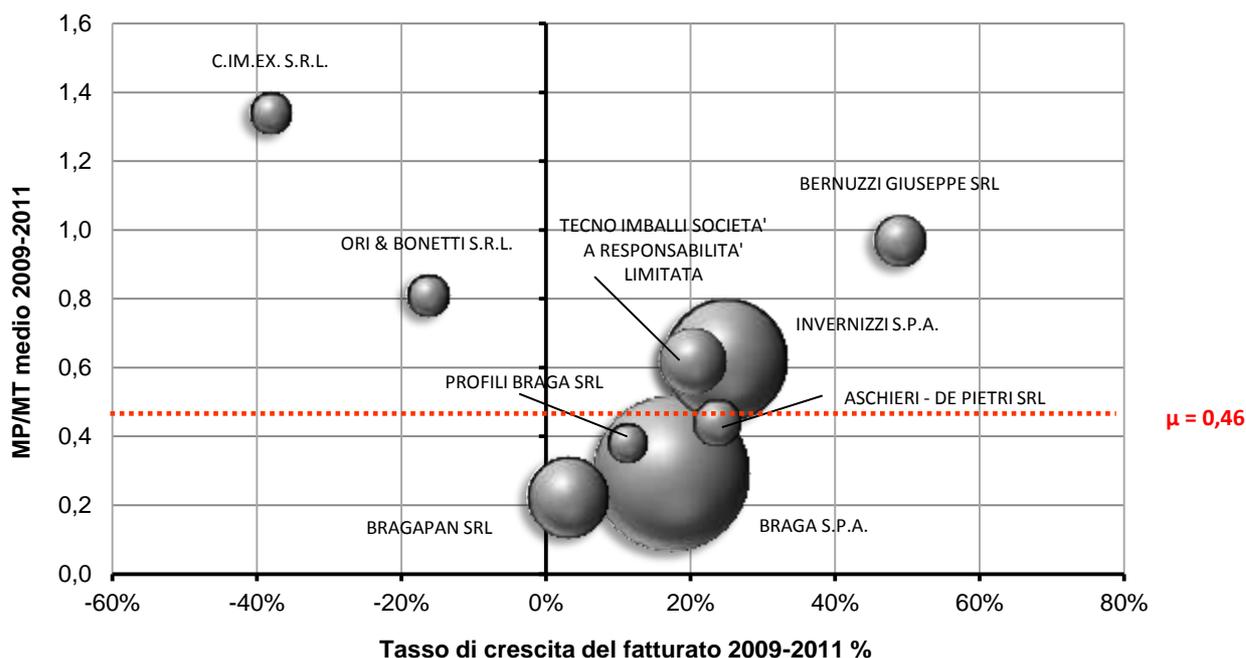


Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

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 si distribuisce in un intervallo compreso tra +1% e +5% (cfr. fig. 9.6). Solo Tecno Imballi Srl manifesta una buona redditività del *core business* aziendale (+14,12%).

Se si osserva la distribuzione delle imprese nel grafico, essa ricorda quella rappresentata nella matrice di redditività dei mezzi propri: in entrambi i casi Tecno Imballi Srl emerge positivamente, distinguendosi dalle altre sia per redditività del capitale proprio sia per quanto riguarda la redditività del capitale investito.

Figura 9.7: 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 (cfr. 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 +1,3. Ad eccezione di C.IM.EX. Srl, unica azienda a godere di una buona autonomia finanziaria (+1,34), tutte le altre ricorrono in misura prevalente all'indebitamento esterno.

9.4 - Classifiche di settore

Le tabelle 9.2, 9.3 e 9.4 riportano, rispettivamente, la classifica delle prime cinque aziende del settore per media di fatturato negli anni 2009-2011, la classifica delle prime cinque aziende del settore per tasso di crescita del fatturato negli anni 2009-2011 e la classifica delle cinque aziende con le migliori performance reddituali espresse in termini di ROE.

Tabella 9.2: Classifica delle prime cinque aziende del settore del Legno per fatturato medio. Anni 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Media Fatturato 2009-2011	Fatturato 2011
1	BRAGA SPA	47.943.500,67	51.792.161,00
2	INVERNIZZI SPA	29.464.264,33	32.229.379,00
3	BRAGAPAN SRL	14.241.801,67	14.162.820,00
4	TECNO IMBALLI SRL	8.321.648,33	9.550.865,00
5	BERNUZZI GIUSEPPE SRL	5.132.237,00	5.884.322,00

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 9.3: Classifica delle prime cinque aziende del settore del Legno per tasso di crescita del fatturato. Anni 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Tasso di crescita del fatturato 2009-2011	Fatturato 2011
1	BERNUZZI GIUSEPPE SRL	48,86%	5.884.322,00
2	INVERNIZZI SPA	24,72%	32.229.379,00
3	ASCHIERI - DE PIETRI SRL	23,53%	4.918.027,00
4	BRAGA SPA	17,21%	51.792.161,00
5	BRAGAPAN SRL	2,93%	14.162.820,00

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 9.4: Classifica delle prime cinque aziende del settore del Legno per ROE medio. Anni 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Classe Fatturato	Classe Dipendenti	Media ROE 2009-2011	Media ROI 2009-2011
1	TECNO IMBALLI SRL	5-15	10-49	25,09%	14,12%
3	ASCHIERI - DE PIETRI SRL	3,5-5	10-49	13,06%	4,51%
4	BRAGAPAN SRL	5-15	10-49	8,58%	4,46%
5	BRAGA SPA	>25	50-249	4,48%	3,33%
6	BERNUZZI GIUSEPPE SRL	5-15	10-49	3,61%	2,90%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Analizzando le tabelle sopra riportate e confrontandole con il grafico sulla redditività del capitale proprio, è possibile individuare alcune aziende particolarmente interessanti sotto il profilo reddituale. Tra queste, emerge il Gruppo Braga, che si occupa della produzione semilavorati e altre produzioni in legno, cui si dedica il successivo approfondimento (cfr. box 5).

BOX 5: BRAGA SPA



Denominazione sociale: Braga S.p.a

Indirizzo: Via Ezio Vanoni, 51 - 26041 Casalmaggiore (CR)

Tel.: 0375 / 200970

Fax: 0375 / 41921

E-mail: braga@braga.it

Web: www.braga.it

❖ Breve storia dell'azienda

L'azienda nasce nel 1972 come piccola realtà locale ed oggi, dopo poco più di quaranta anni, occupa una posizione di *leadership* a livello europeo come produttrice di semilavorati in legno per serramenti e profili vari, oltre a produrre pellet e sfogliato di pioppo e a commercializzare travi e casseri. Braga Spa è a capo di un Gruppo di aziende – Profili Braga Srl e Bragapan Srl, integrate verticalmente, fortemente orientate alla qualità dei propri prodotti.

❖ Attività

L'offerta di Braga Spa è piuttosto ampia e si articola in 20 linee produttive, con elevata profondità di gamma, articolate in:

- *Stipiti e Coprifili in Legno:* realizzati attraverso il sistema *universal* che, per mezzo di un'aletta espandente, consentono di rivestire anche i muri realizzati in modo non ottimale;
- *Stipiti e Coprifili in Laminatino:* realizzati principalmente con legno di pioppo, l'utilizzo del laminatino consente di evitare la verniciatura e di dare continuità al colore nel tempo;
- *Pannelli porta:* per tale tipologia di prodotto, Braga Spa mette a disposizione un magazzino di circa una decina di colori, a cui si aggiunge la presenza di una calandra che consente il rivestimento dei pannelli con qualsiasi decorativo richiesto;
- *Profili Porta in Legno e in Laminatino:* il profilo porta è un elemento indispensabile per la costruzione di pannelli modulari. La sua versatilità, unitamente alla fantasia di chi assembla il prodotto, consente di realizzare un numero illimitato di modelli. Il risultato è rappresentato da una porta "modulare", in grado di risolvere anche i problemi connessi al "fuori misura";
- *Fermavetri:* consentono all'utilizzatore finale di comporre e variare le porte in base al proprio gusto personale;
- *Altri prodotti:* si riferiscono principalmente ad opere e lavorazioni speciali, come travi in legno lamellare per palestre e comunità, casseri per l'edilizia e pellet, ottenuti ottimizzando gli scarti di produzione, utilmente riciclati per poi essere utilizzati come combustibile naturale.

❖ Strategia

Braga Spa si caratterizza per l'impiego di macchinari all'avanguardia, ad elevato contenuto tecnologico, in grado di lavorare la materia prima con la massima riduzione degli sprechi. Ciò consente anche alla realtà imprenditoriale casalasca di personalizzare fortemente la propria offerta produttiva, spaziando con estrema

flessibilità dalla piccola fornitura alla grande commessa. L'attenzione nella scelta della materia prima porta alla realizzazione di prodotti omogenei, eleganti e resistenti, dagli *standard* qualitativi molto elevati. Ogni singolo pezzo viene poi testato e controllato costantemente da personale esperto.

Altra peculiarità fondamentale dell'azienda è la profonda attenzione e rispetto all'ambiente circostante, come dimostrato dall'impegno nell'attivarsi da parte della stessa Braga S.p.a in un'opera di rimboschimento al termine di tutto il processo produttivo.

La dinamica congiunturale negativa attualmente attraversata dal comparto edilizio nel panorama italiano, rende auspicabile per l'azienda, come scelta strategica per l'immediato futuro, il consolidamento e l'ampliamento della propria presenza sui mercati esteri, implementando anche i contatti con i Paesi emergenti, poiché ancora forte risulta essere, in essi, il richiamo del *made in Italy*.

La performance recente e la crisi economica

Nel corso del 2011 il fatturato è stato protagonista di un incremento del +8,23% rispetto all'anno precedente, soprattutto per merito delle dinamiche nazionali (+9%), grazie all'efficienza dei depositi già esistenti e dell'aggiunta di due nuovi - Pistoia e Cuneo, nonché all'inserimento di nuovi agenti per la vendita della caseratura ed alla riconosciuta qualità dei pellet (fatturato incrementato di oltre l'80%). Di minore entità è stato invece l'incremento del fatturato estero (circa +2%), soprattutto per effetto delle maggiori esportazioni verso Paesi come Israele (+82%), a fronte di una contrazione dei flussi in uscita verso Grecia (-35%), Spagna e Portogallo. Sempre a partire dall'esercizio 2011, Braga Spa ha acquisito il 50% della società Carnak Srl con sede in provincia di Enna e dedicata all'attività di produzione di semilavorati impiallacciati e massicci, oltre a profili vari. L'azienda ha poi proseguito nel potenziamento dei propri investimenti in R&S, concentrando i propri sforzi relativamente ad innovazione di prodotto, attraverso lo studio, la ricerca e la messa a punto della lavorazione del pannello porta.

La situazione si presenta meno rosea per l'anno 2012, principalmente per effetto di un calo strutturale degli ordinativi, che ha così obbligato l'azienda al fermo produttivo e all'apertura della Cassa Integrazione Ordinaria. Tale scenario è stato però mitigato dalla lieve ripresa a partire dalla fine del primo semestre 2012, dovuta al fermo produttivo di alcune aziende concorrenti. Ciò ha così consentito alla Braga Spa di acquisire alcuni nuovi clienti sul mercato italiano e di riallacciare alcuni contatti con il mercato estero.

❖ **Dati economici**

	Addetti	Fatturato	Tasso di crescita annuo del fatturato (%)	ROE (%)	ROI (%)
2009	145	44.185.990,00	-	8,23	5,16
2010	142	47.852.351,00	8,30	2,55	2,34
2011	145	51.792.161,00	8,23	1,71	2,61
Media 2009-2011	144	47.943.500,67	17,21	4,48	3,33

10 - Le performance delle imprese del settore Meccanico²⁶

10.1 - La Meccanica in Provincia di Cremona

Le imprese del settore della Meccanica censite in questa edizione dell'Osservatorio sono 30, tutte di piccole e medie dimensioni – rispettivamente, il 73,3% del sottocampione, pari a 22 unità, e il 26,7% dello stesso, ovvero 8 aziende.

Tra il 2007 e il 2011 il fatturato aggregato della Meccanica cremonese è decresciuto del -2,5% in valore (*cf.* tab. 10.1). Tale variazione finale risente del calo dei ricavi delle vendite che, nel 2009, ha interessato più di due terzi delle imprese esaminate – con riduzioni, in alcuni casi, superiori alla metà del giro d'affari dell'anno precedente. Nel 2010 e, ancora di più, nel 2011 la maggior parte delle imprese censite è tornata invece a crescere: durante quest'ultimo anno è da segnalare, in particolare, la performance positiva di Marsilli&Co. Spa.

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, tra il 2009 e il 2011, a ridimensionare la propria forza lavoro, la cui consistenza era aumentata negli anni precedenti.

Tabella 10.1: Andamento generale del settore della Meccanica. Anni 2007-2011

Anni	Fatturato	N. dipendenti	ROE medio
2007	364.039.792	1.807	-14,4%
2008	366.198.574	1.874	8,3%
2009	296.168.731	1.828	0,9%
2010	320.238.292	1.777	6,9%
2011	354.872.391	1.761	5,2%
Δ 2007-2011	-2,5%	-2,5%	-

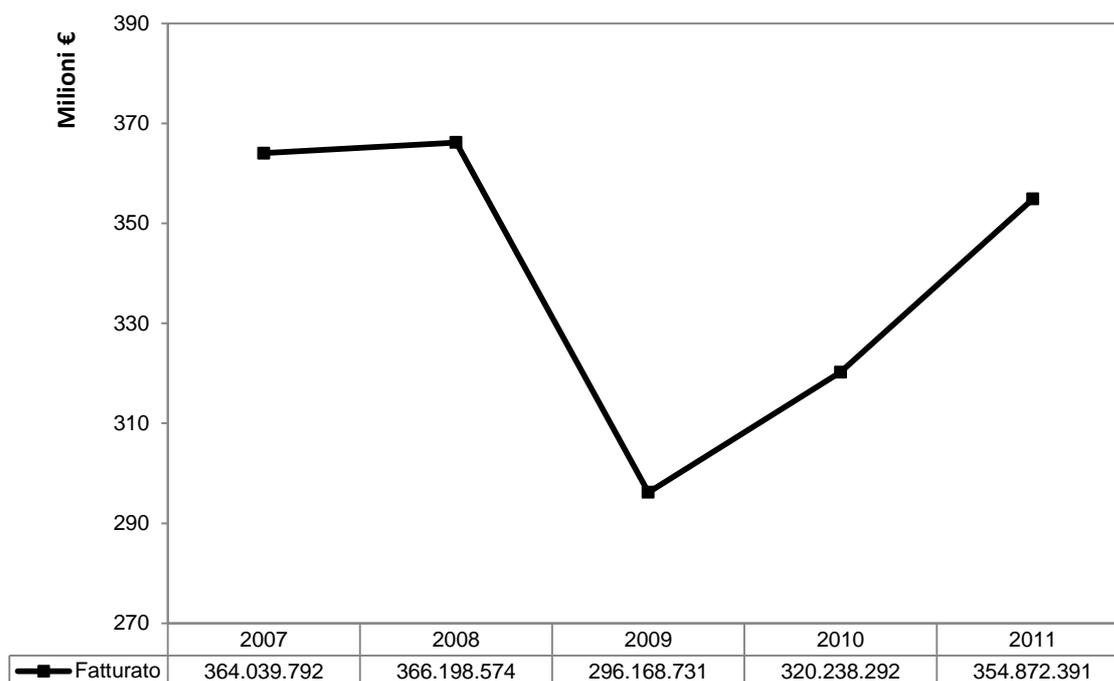
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Le fluttuazioni su base annua delle grandezze aggregate di fatturato e dipendenti non risultano omogenee, pur risolvendosi in uguali variazioni finali di segno negativo (-2,5% tra il 2007 e il 2011 in entrambi i casi; *cf.* fig. 10.1 e fig. 10.2).

Quanto al ROE, sul basso valore di partenza (-14,4%) influisce la severa perdita riportata da Ocrim Spa nel 2007. Nell'anno seguente il ROE è decisamente migliorato (+8,3%), per poi decrescere nuovamente l'anno successivo (+0,9%); nel 2010 si attesta a +6,9%, per raggiungere nel 2011 quota +5,2%.

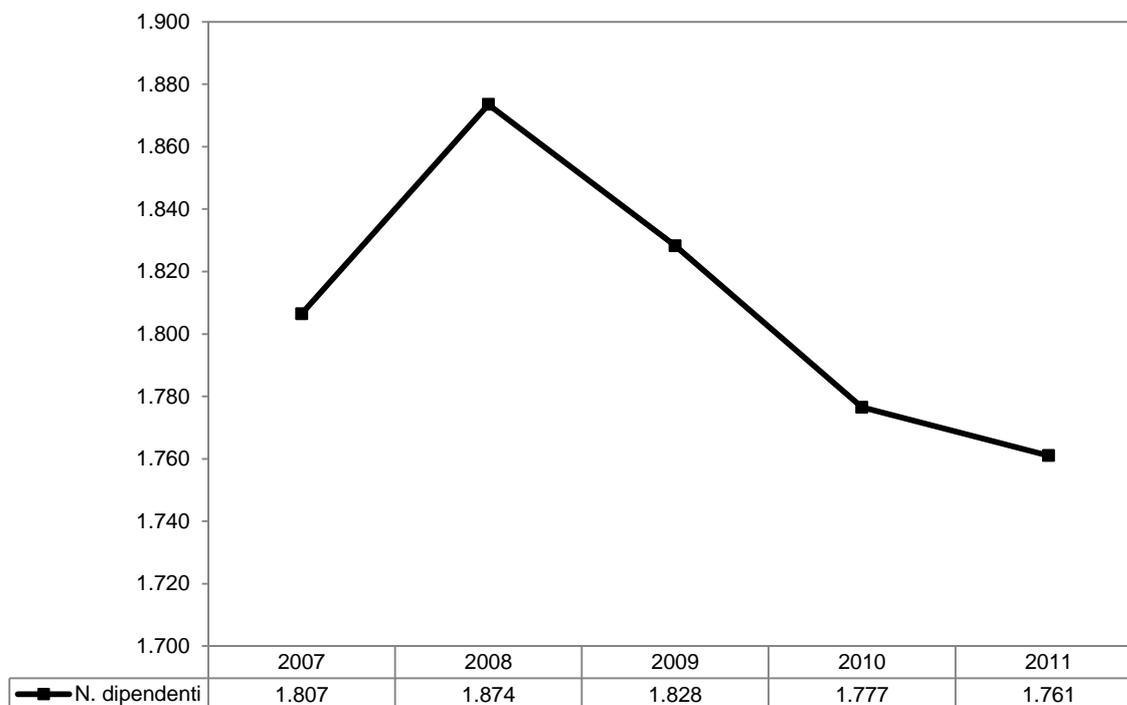
²⁶ Per settore meccanico si intendono le imprese classificate con i seguenti codici ATECO 2002: 29.1 Fabbricazione di macchine ed apparecchi per la produzione e l'utilizzazione dell'energia meccanica, esclusi i motori per aeromobili, veicoli e motocicli; 29.2 Fabbricazione di altre macchine di impiego generale; 29.3 Fabbricazione di macchine per l'agricoltura e la silvicoltura; 29.4 Fabbricazione di macchine utensili; 29.5 Fabbricazione di altre macchine per impieghi speciali; 29.6 Fabbricazione di armi, sistemi d'arma e munizioni; 29.7 Fabbricazione di apparecchi per uso domestico.

Figura 10.1: Andamento generale del fatturato del settore della Meccanica. Anni 2007-2011



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 10.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore della Meccanica. Anni 2007-2011



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

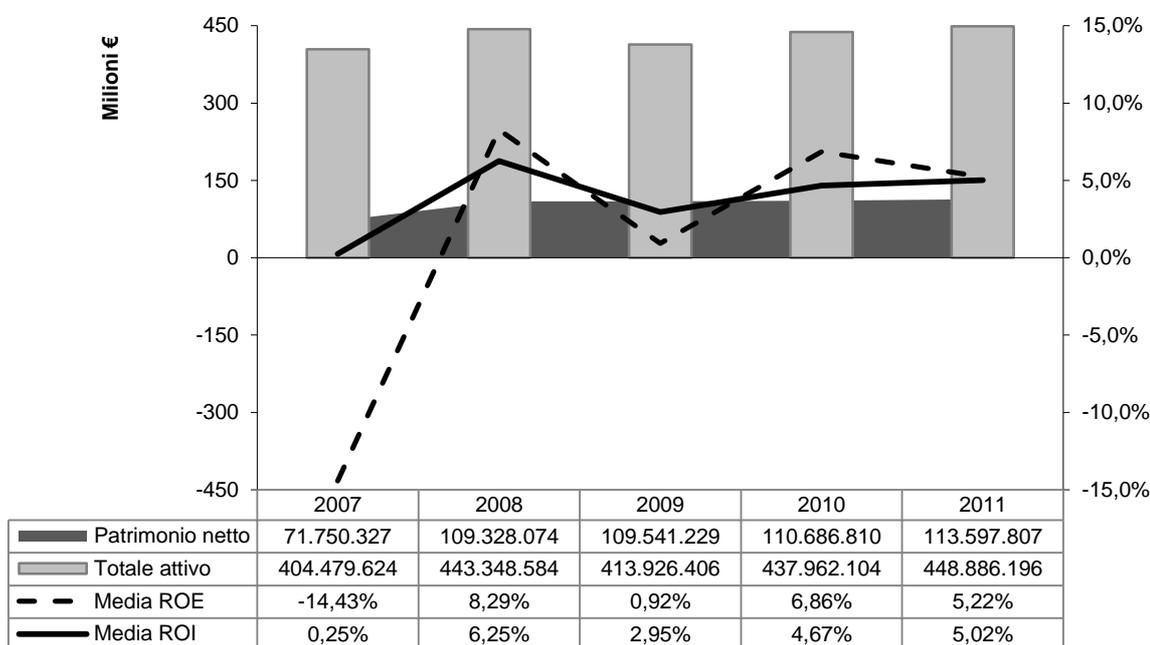
10.2 - Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

Se si eccettuano i valori anomali del 2007, conseguenza di vicende inerenti la società Ocrim Spa, tra il 2008 e il 2011 l'andamento degli indici di redditività ROE e ROI risulta piuttosto omogeneo e i loro valori al termine del periodo di osservazione sono simili – rispettivamente, +5,2% e +5,0%. 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 del numeratore e del denominatore: sia il reddito operativo che il totale attivo infatti aumentano in modo significativo nel 2008, si riducono l'anno successivo e riprendono la loro crescita nel 2010 e 2011. Quanto al ROE, la consonanza tra le variazioni dell'utile e del patrimonio netto viene meno nel 2011: ciò è dovuto al lieve calo del primo, conseguenza, principalmente, della rilevante perdita subita da Palazzani Rubinetterie Spa, mentre il patrimonio netto aggregato continua a crescere.

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 2007-2011



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

10.3 - Analisi di posizionamento delle imprese

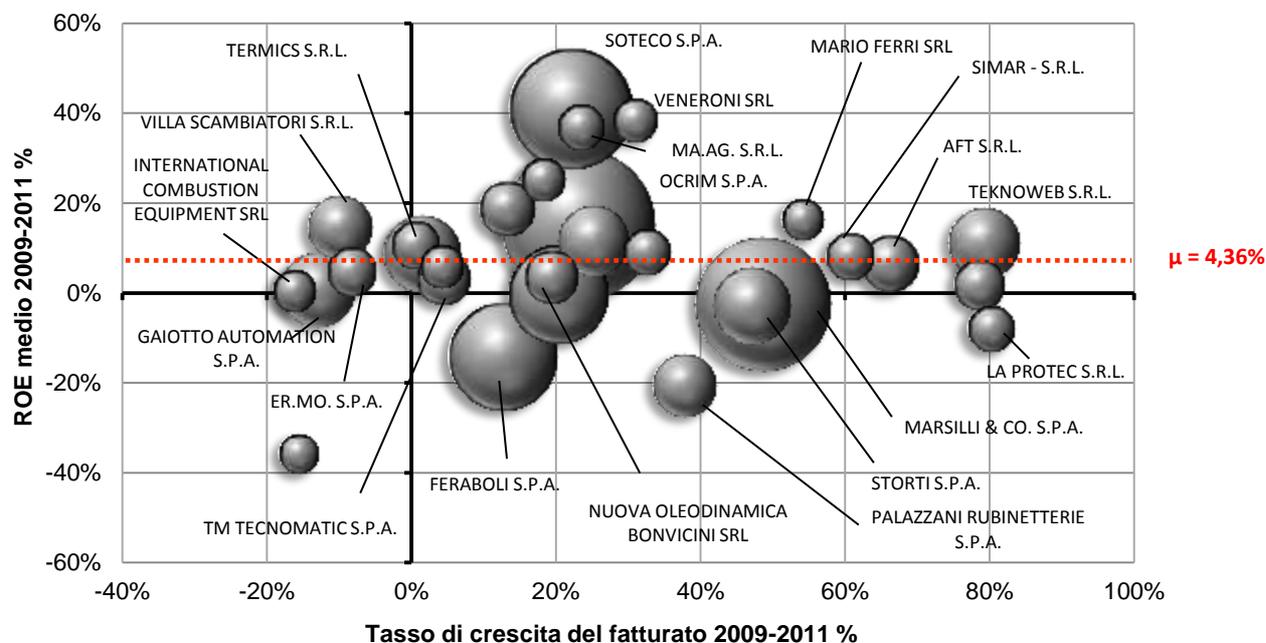
La Meccanica cremonese è uno dei settori dell'Industria manifatturiera più importanti della provincia: essa è però caratterizzata da un elevato numero di imprese di piccole dimensioni sia per dipendenti che per giro d'affari. Soltanto 30 delle 126 società di capitali presenti sul territorio cremonese censite da AIDA nel settore meccanico soddisfano i criteri di inclusione stabiliti dall'Osservatorio.

Come per tutti gli altri settori, quindi, le analisi che seguono riguardano solo un gruppo ristretto di aziende, rispetto a tutte quelle che svolgono la propria attività in questo comparto²⁷.

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 dalla dispersione delle bolle lungo l'asse delle ascisse. La maggior parte delle imprese, dopo il crollo del fatturato occorso nel 2009, è riuscita a riprendersi e ad aumentare, in alcuni casi anche considerevolmente, il proprio giro d'affari: ben undici imprese hanno registrato una variazione positiva delle vendite superiore al +30%, altre nove, invece, compresa tra +10% e +30%. Soltanto sei imprese sulle trenta censite hanno subito, infine, una contrazione delle vendite, tuttavia particolarmente severa solo per un'azienda.

Dal punto di vista reddituale il settore presenta una discreta remunerazione dei mezzi propri, di poco superiore al +4%, con valori affatto eterogenei che oscillano dal -88% al +41%. La maggior parte del campione si attesta su valori di ROE compresi tra -15% e +20%. Non mancano aziende la cui redditività del capitale proprio è estremamente soddisfacente (Benelli Macchine Srl, Ma. Ag. Srl, Veneroni Srl, Soteco Spa) e, purtroppo, altre, otto per la precisione, che presentano, invece, delle difficoltà più o meno marcate a causa di risultati negativi d'esercizio. Di queste otto aziende, però la metà di esse, nel biennio 2010-2011, è tornata in utile, facendo ben sperare in una ripresa.

Figura 10.4: Matrice di posizionamento della redditività del capitale proprio (ROE)²⁸



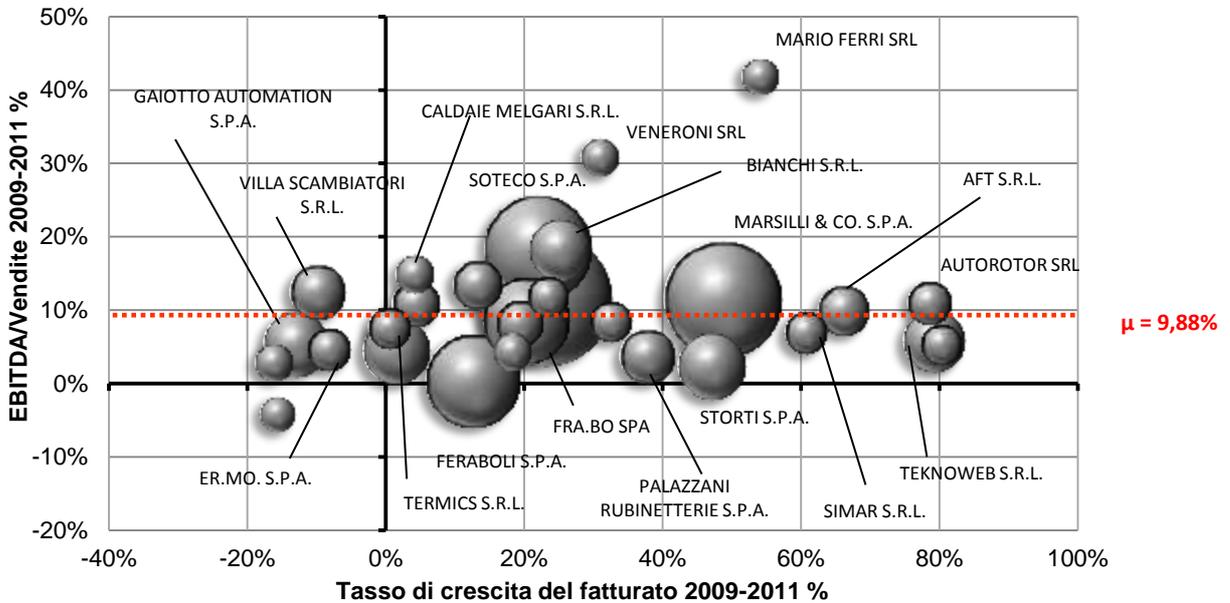
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

²⁷ Per la descrizione dei criteri di inclusione delle imprese nell'Osservatorio si rinvia alla Nota metodologica.

²⁸ Per motivi di maggiore intelligibilità del grafico è stata estromessa da esso la società Ort-Italia Spa (-60,74%; +88,47%).

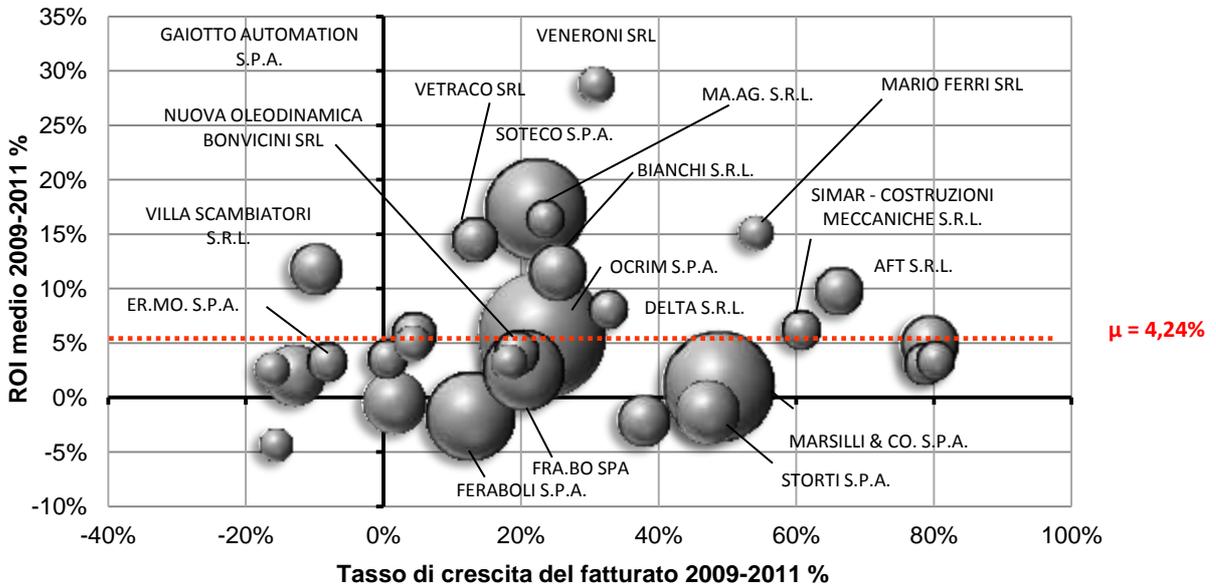
Il comparto meccanico, nel complesso, si caratterizza per una redditività lorda delle vendite soddisfacente, prossima al +10%, che posiziona il settore tra i più redditizi della Manifattura. Il grafico relativo alla redditività lorda delle vendite (cfr. fig. 10.5) mostra un generale assestamento del rapporto EBITDA/Fatturato su valori compresi tra +0% e +20%, pur registrando, in due casi specifici (Veneroni Srl e Mario Ferri Srl), performance superiori al +30% e in un altro, invece, inferiori al -4%.

Figura 10.5: Matrice di posizionamento della redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vendite)²⁹



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 10.6: Matrice di posizionamento della redditività del capitale investito (ROI)³⁰



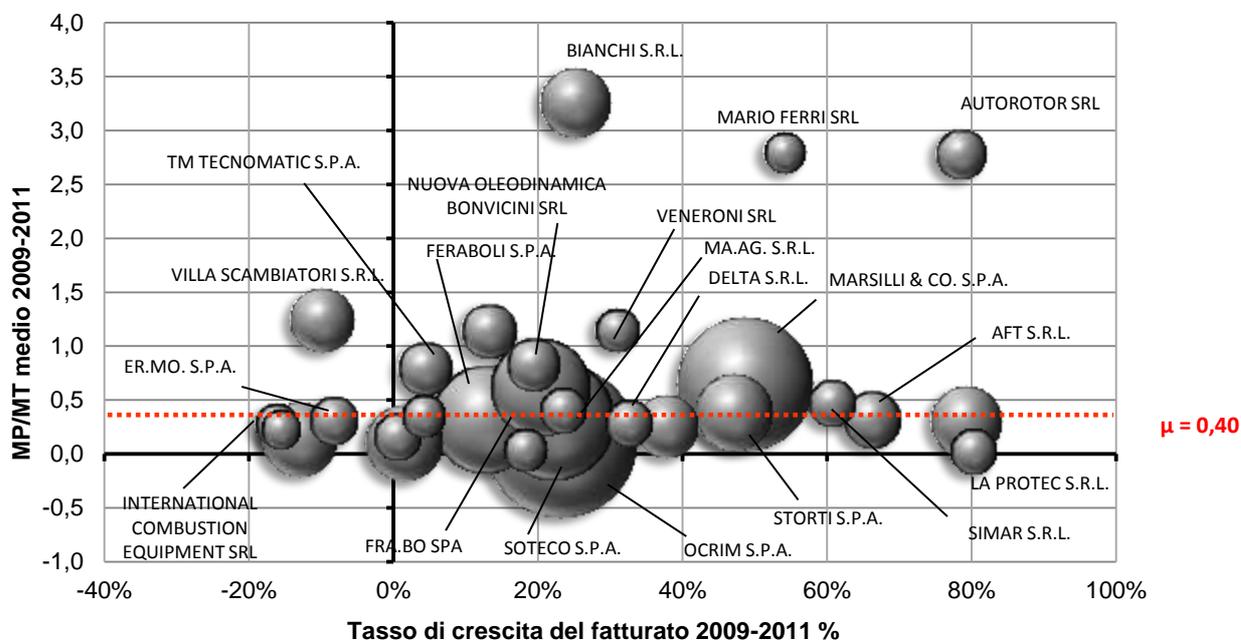
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

²⁹ Per motivi di maggiore intellegibilità del grafico è stata estromessa da esso la società Ort-Italia Spa (-60,74%; +5,65%).

³⁰ Per motivi di maggiore intellegibilità del grafico è stata estromessa da esso la società Ort-Italia Spa (-60,74%; +2,03%).

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 (+28,82%) che anche nelle altre matrici di redditività si posiziona tra le aziende più performanti del settore.

Figura 10.7: Matrice di posizionamento del grado di indipendenza da terzi (Mezzi Propri/Mezzi di Terzi)³¹



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 +0,8. Solo sei 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. Allo stesso modo non si può affermare che chi è ricorso maggiormente a capitale di debito è riuscito meglio di altri a sviluppare la propria azienda 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.

³¹ Per motivi di maggiore intellegibilità del grafico è stata estromessa da esso la società Ort-Italia Spa (-60,74%; 0,03).

10.4 - Classifiche di Settore

Le tabelle 10.2, 10.3 e 10.4 riportano, rispettivamente, la classifica delle prime dieci aziende del settore per media di fatturato, per tasso di crescita del fatturato e per ROE medio negli anni 2009-2011.

Tabella 10.2: Classifica delle prime dieci aziende del settore meccanico per fatturato medio. Anni 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Media Fatturato 2009-2011	Fatturato 2011
1	OCRIM SPA	51.024.716,00	53.495.000,00
2	MARSILLI & CO. SPA	32.239.045,00	41.562.000,00
3	SOTECO SPA	32.077.252,67	34.475.011,00
4	OFFICINE MECCANICHE ING. A. FERABOLI SPA	25.579.061,00	27.034.501,00
5	FRA.BO SPA	20.541.516,00	22.576.639,00
6	GAIOTTO AUTOMATION SPA	13.077.515,00	12.625.391,00
7	COMANDULLI COSTRUZIONI MECCANICHE SRL	13.053.543,00	13.486.946,00
8	STORTI SPA	11.970.353,67	13.704.359,00
9	BIANCHI SRL	9.809.121,67	11.392.028,00
10	VILLA SCAMBIATORI SRL	9.599.810,00	9.404.300,00

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 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Tasso di crescita del fatturato 2009-2011	Fatturato 2011
1	LA PROTEC SRL	80,11%	5.094.977,00
2	TEKNOWEB SRL	79,15%	11.426.806,00
3	AUTOROTOR SRL	78,51%	5.913.492,00
4	AFT SRL	66,07%	7.826.010,00
5	SIMAR - COSTRUZIONI MECCANICHE SRL	60,64%	5.322.012,00
6	MARIO FERRI SRL	54,01%	4.044.161,00
7	MARSILLI & CO. SPA	48,59%	41.562.000,00
8	STORTI SPA	47,00%	13.704.359,00
9	PALAZZANI RUBINETTERIE SPA	37,67%	9.094.048,00
10	DELTA SRL	32,48%	5.207.968,00

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 10.4: Classifica delle prime dieci aziende del settore meccanico per ROE medio. Anni 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Classe Fatturato	Classe Dipendenti	Media ROE 2009-2011	Media ROI 2009-2011
1	SOTECO SPA	>25	50-249	41,17%	17,41%
2	VENERONI SRL	3,5-5	10-49	38,63%	28,82%
3	MA/AG. SRL	3,5-5	10-49	37,02%	16,52%
4	BENELLI MACCHINE SRL	3,5-5	10-49	25,31%	3,36%
5	VETRACO SRL	5-15	10-49	18,95%	14,61%
6	MARIO FERRI SRL	3,5-5	10-49	16,52%	15,20%
7	OCRIM SPA	>25	50-249	15,34%	5,90%
8	VILLA SCAMBIATORI SRL	5-15	10-49	14,81%	11,94%
9	BIANCHI SRL	5-15	10-49	11,70%	11,67%
10	TEKNOWEB SRL	5-15	10-49	11,32%	5,05%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Il box di approfondimento di settore viene dedicato a ma/ag Srl, azienda attiva nella produzione di macchine agricole, che si è distinta per l'elevata redditività nel triennio.

BOX 6: MA/AG SRL



Denominazione sociale: Ma/ag S.r.l.

Indirizzo: Via Giovanni Paolo II 12, 26011 Casalbuttano (CR)

Tel.: 0374 / 362680

Fax: 0374 / 362280

E-mail: info@ma-ag.com

Web: www.ma-ag.com

❖ Breve storia dell'azienda

Ma/ag Srl è un'azienda familiare, attiva sul territorio locale dal 1976, all'epoca vi operavano esclusivamente il suo fondatore – il cav. Angelo Ruggeri – ed un operaio, e con sede produttiva a Casalbuttano. Attualmente ancora operativo nell'attività di famiglia, con la qualifica di Amministratore Unico, il cav. Angelo si dedica alla progettazione e realizzazione di moderne attrezzature per la lavorazione del terreno, affiancato, nel corso degli ultimi anni, dalle sue due figlie e dai generi, ad oggi impegnati in ruoli strategici all'interno dell'azienda. Sin dalle sue origini, l'azienda si caratterizza per essere indirizzata alla progettazione e realizzazione di attrezzature per la lavorazione del terreno all'insegna di un'idea di fondo: trovare valide soluzioni alternative all'erpice rotante e all'aratro, volte a potenziare il rendimento, riducendo al minimo i costi di lavorazione.

Dal 2005 a Ma/ag Srl si è aggiunta una nuova società – Ma/ag Divisione Seminatrici Srl, dedita, come suggerito dallo stesso nome, alla produzione di seminatrici. La cessione del ramo d'azienda, riguardante una realtà imprenditoriale attiva nel settore da oltre 35 anni, ha consentito all'azienda di Casalbuttano di continuare a lavorare nel pieno rispetto di qualità, serietà ed innovazione, da sempre pilastri della tradizione imprenditoriale della famiglia Ruggeri. Pur mantenendo sempre come *core business* la produzione di macchine agricole, nel 2009 segue l'acquisizione di un nuovo ramo d'azienda da parte di Ma/ag Divisione Seminatrici Srl, in un'ottica di crescita continua. Attualmente, infatti, trovano complessivamente impiego nelle due divisioni del gruppo 43 dipendenti. L'azienda opera su una superficie produttiva di 13.000 mq, di cui 6.000 coperti, più altri 4.500mq presenti nella sede che ospita gli uffici amministrativi ed il reparto seminatrici.

❖ Attività

L'azienda è dedita alla progettazione, realizzazione e commercializzazione di macchine per la preparazione del letto di semina, macchine per la minima lavorazione, erpici a dischi a X e a V, rulli in ghisa nonché macchine combinate, create come alternativa alla tradizionale aratura, seminatrici e macchine per strip tillage. Tutte le attrezzature si sviluppano in una vasta gamma di modelli e larghezze di lavoro, per poter soddisfare al meglio le esigenze della clientela. In particolare la produzione si articola nel seguente modo:

- *Erpici a dischi;*
- *Coltivatori;*
- *Combinati minima lavorazione;*
- *Estirpatori e ripuntatori;*
- *Sarchiatrici;*
- *Rulli;*
- *Lame livellatrici;*
- *Seminatrici;*
- *Nuove macchine, tra cui Cultirapid New Generation e Strip Till*

Nello svolgimento dell'attività, il titolare Angelo Ruggeri è affiancato da uno staff di tecnici progettisti e disegnatori di calcolo (FEM) e di disegno (CAD), unitamente ad operai specializzati e ad uno staff commerciale e amministrativo.

❖ Strategia

Punto di forza dell'azienda è la forte componente innovativa, che sin dalle origini ha caratterizzato tutte le produzioni della famiglia Ruggeri. L'ottica, in particolare, è quella di operare nella produzione di macchine agricole secondo un approccio di tipo conservativo, in quanto gli attrezzi prodotti sono combinati e studiati

per ridurre i costi e massimizzare la redditività degli agricoltori, nel pieno rispetto del terreno e senza ricorrere all'esaltazione delle produzioni. In particolare, quindi, le macchine Ma/ag sono in grado di combinare tra loro l'elevata velocità di lavoro a considerevoli risparmi in termini di tempo, impiego di manodopera, consumi di gasolio e minore usura, associati ad un basso impatto ambientale. Il vantaggio competitivo rispetto alla concorrenza è così incentrato sulla lungimiranza e sulla capacità del cav. Angelo nell'implementare continuamente una strategia di investimenti, anche quando ciò significava presentarsi senza particolare successo sul mercato, perché troppo in anticipo sui tempi. Tale approccio, se inizialmente poteva apparire come poco convenzionale, si è in realtà rivelato via via vincente rispetto a chi, nel settore, si è sempre presentato con un orientamento decisamente più tradizionale. L'azienda è, infatti, dotata al proprio interno di un Ufficio Tecnico di Sviluppo, grazie al quale è in grado di modulare un'offerta inizialmente di tipo standard, ma a cui è possibile apportare modifiche sempre più specifiche e sofisticate, orientate alle necessità e bisogni dei propri clienti, secondo una logica decisamente flessibile. Ciò è favorito dalla ridotta dimensione dell'azienda, che si caratterizza così per un'elevata versatilità, ed in grado di garantire una qualità elevata della propria produzione. Ma/ag diventa così sinonimo di una realtà produttiva dinamica e flessibile, forte di una strategia vincente ed incentrata sul solido rapporto con la propria clientela, costruito attraverso la grande serietà e la garanzia continua di un alto livello qualitativo, unitamente ad una puntuale assistenza.

L'azienda, dopo aver sviluppato rapporti di collaborazione in tutta Italia, ha deciso di aprirsi nel corso del tempo ai mercati esteri sia europei (Gran Bretagna, Francia, Germania, Spagna, Ungheria, Romania e Bulgaria) che non europei (Marocco, Giappone, Nuova Zelanda, Russia, Messico, Cile, Cameroon, Egitto ed Emirati Arabi), dove ha saputo aggiudicarsi quote di mercato grazie alla qualità, serietà ed affidabilità dei prodotti proposti. L'attività di internazionalizzazione è resa possibile grazie alla realizzazione di una fitta rete di vendita capillare sui mercati ormai consolidati, a fronte di una partecipazione diretta ed indiretta a fiere di caratura internazionale sui mercati in via di acquisizione.

La performance recente e la crisi economica

La dinamica degli indici di fatturato e redditività dimostra la crescita nel tempo dell'azienda dal punto di finanziario, a fronte di una precisa volontà del suo management di mantenersi su dimensioni piuttosto contenute. Tale scelta è risultata strategicamente vincente, dal momento che la stessa è stata oggetto di rapporti commerciali con importanti aziende multinazionali operanti nel comparto agricolo. Ne è chiara dimostrazione la fase espansiva che Ma/ag Srl sta vivendo in quest'ultimo decennio dal punto di vista commerciale, con incrementi di fatturato stabilmente assestati intorno al 10% annuo. L'incremento del giro di affari è altresì da imputare alla strategia di internazionalizzazione implementata, per il medesimo periodo, dall'azienda, mossa che ha limitato parzialmente gli effetti della crisi, a fronte di una stasi del mercato nazionale.

Tra le difficoltà incontrate a fronte della recente crisi economica sono da annoverare le difficoltà connesse al recepimento dei pagamenti da parte dei clienti, nonché quelle riguardanti l'accesso al credito, sebbene l'azienda si caratterizzi per elevati livelli di solvibilità.

Coerentemente alla propria strategia di investimento, Ma/ag Srl prevede come intervento strutturale per il futuro l'ampliamento di una delle due sedi attraverso l'inserimento di un nuovo impianto, al fine di incrementare la produttività aziendale; tale operazione sarà accompagnata da un conseguente investimento in capitale sociale.

❖ **Dati economici**

	Addetti	Fatturato	Tasso di crescita annuo del fatturato (%)	ROE (%)	ROI (%)
2009	24	4.053.441,00	-	30,99	11,34
2010	27	4.464.285,00	10,14	41,90	17,42
2011	28	5.001.453,00	12,03	36,14	20,33
Media 2009-2011	26	4.506.393,00	23,39	37,02	16,52

11 - Le performance delle imprese del settore Metallurgico³²

11.1 - La Metallurgia in Provincia di Cremona

E', quello della Metallurgia, il secondo sottocampione per ampiezza della Manifattura cremonese, con 51 imprese censite, in larga parte di micro o piccole dimensioni (rispettivamente, il 3,9% e il 60,8%). Del sottocampione fanno parte anche 15 medie imprese (29,4%) e 3 grandi imprese con più di 250 dipendenti (5,9%).

Un altro record detenuto della Metallurgia è quello relativo alla crescita del giro d'affari tra il 2007 e il 2011: +41,4%, la più elevata tra tutti i comparti manifatturieri analizzati (cfr. tab. 11.1). Come nel caso di molti altri settori, anche per quello metallurgico il 2009 è stato l'anno in cui la recessione mondiale si è ripercossa con più evidenza sul fatturato aggregato. Segue in genere un biennio di crescita, non sempre accompagnata, tuttavia, dal recupero dei livelli di redditività pre-crisi.

La Metallurgia è protagonista anche di una crescita costante, negli anni oggetto di indagini, dei livelli occupazionali (+16,9% in cinque anni, pari a +672 addetti). A livello di singola impresa, lungo l'asse temporale esaminato si registrano variazioni anche significative del dato relativo ai dipendenti.

Tabella 11.1: Andamento generale del settore della Metallurgia. Anni 2007-2011

Anni	Fatturato	N. dipendenti	ROE medio
2007	2.079.381.295	3.984	16,9%
2008	2.195.807.258	4.323	9,1%
2009	1.600.476.626	4.464	-4,6%
2010	2.392.547.066	4.602	-2,5%
2011	2.939.304.173	4.656	5,5%
Δ 2007-2011	41,4%	16,9%	-

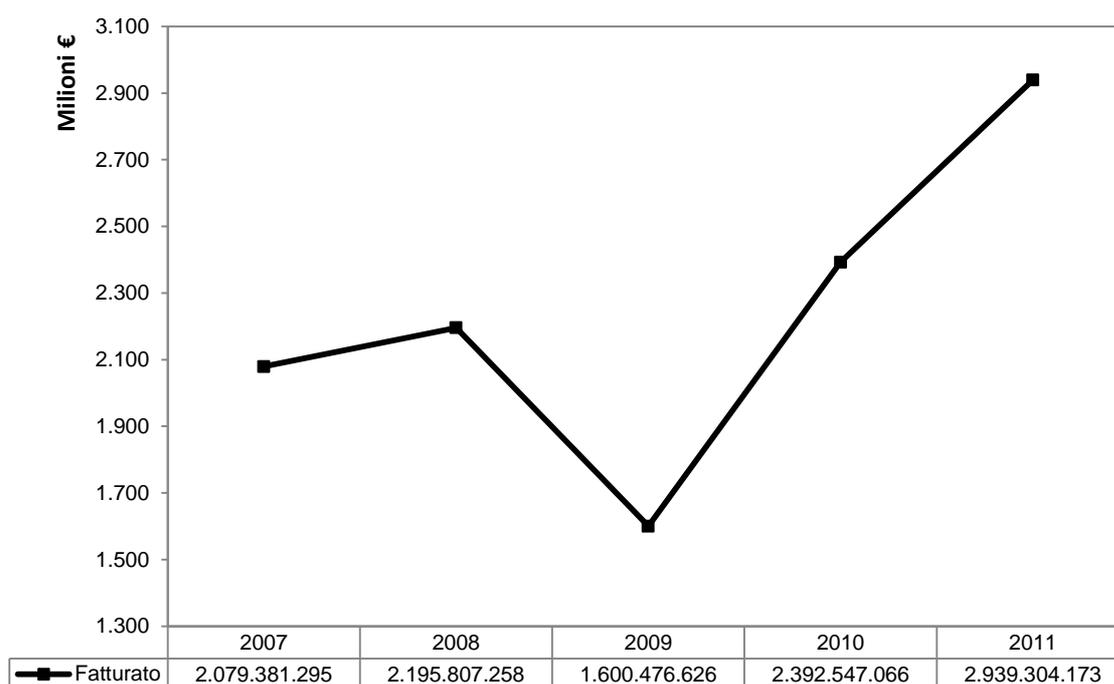
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

L'andamento del fatturato aggregato è solo parzialmente sovrapponibile a quello del numero dei dipendenti: 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, è calante fino al 2009. Nel 2010 essa aumenta, pur restando negativa, e solo l'anno successivo il ROE si attesta nuovamente su un valore positivo (+5,5%).

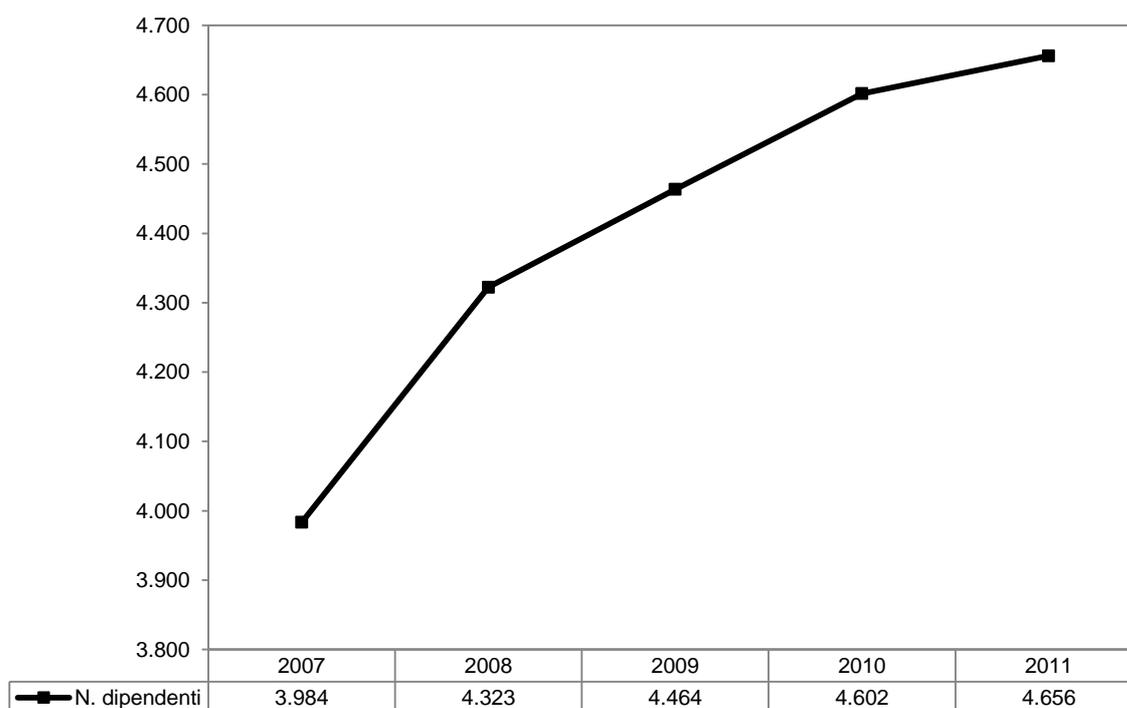
³² Per settore della Metallurgia si intendono le imprese classificate con i seguenti codici ATECO 2002: 27.1 Siderurgia; 27.2 Fabbricazione di tubi; 27.3 Altre attività di prima trasformazione del ferro e dell'acciaio; 27.4 Produzione di metalli di base non ferrosi; 27.5 Fonderie; 28.1 Fabbricazione di elementi da costruzione in metallo; 28.2 Fabbricazione di cisterne, serbatoi e contenitori in metallo; fabbricazione di radiatori e caldaie per il riscaldamento centrale; 28.3 Fabbricazione di generatori di vapore, escluse le caldaie per il riscaldamento centrale ad acqua calda; 28.4 Fucinatura, imbutitura, stampaggio e profilatura dei metalli; metallurgia delle polveri; 28.5 Trattamento e rivestimento dei metalli; lavorazioni di meccanica generale; 28.6 Fabbricazione di articoli di coltelleria, utensili e oggetti diversi in metallo; 28.7 Fabbricazione di altri prodotti metallici.

Figura 11.1: Andamento generale del fatturato del settore della Metallurgia. Anni 2007-2011



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 11.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore della Metallurgia. Anni 2007-2011



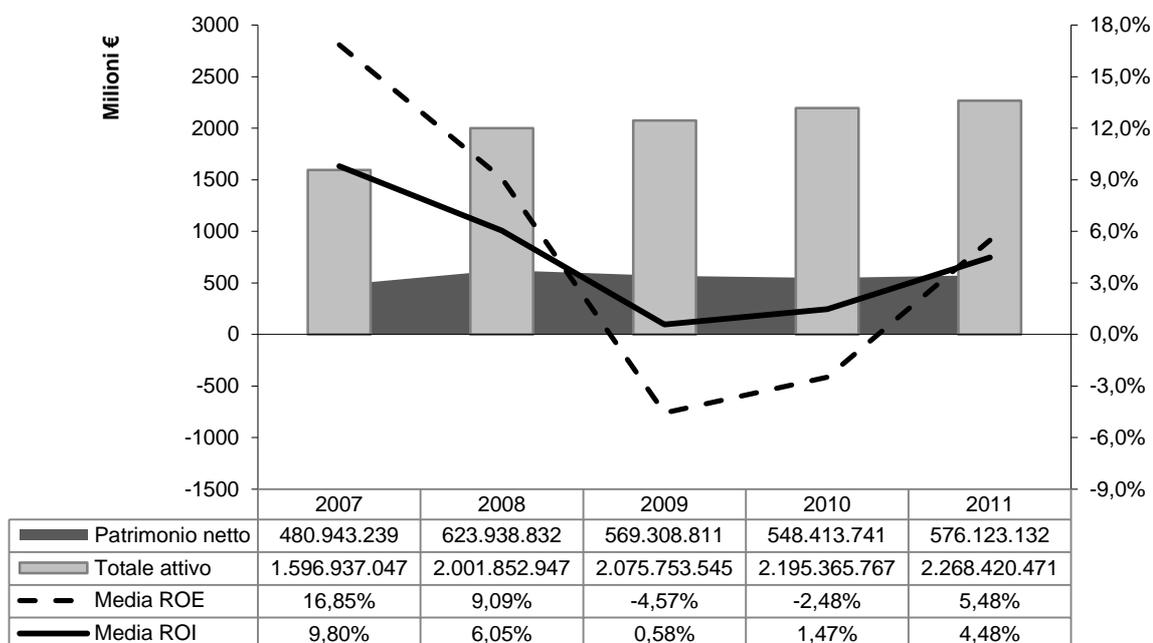
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

11.2 - Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

La redditività del settore metallurgico si è fortemente ridotta tra il 2008 e il 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, sia quelle di minori dimensioni – che spesso risultano legate a queste da rapporti di subfornitura – sono stati soprattutto l'aumento della concorrenza internazionale e le fluttuazioni dei prezzi delle materie prime.

Durante il quinquennio esaminato, il ROE passa da un livello soddisfacente (+16,9% nel 2007) ad uno negativo nel 2009 (-4,6%), per poi attestarsi nuovamente su risultati positivi nel 2011 (+5,5%). L'andamento del ROI risulta omogeneo rispetto a quello del ROE ma, diversamente da quest'ultimo, l'indice di redditività degli investimenti subisce variazioni più contenute e che lo mantengono sempre in terreno positivo.

Figura 11.3: Andamento economico generale del settore della Metallurgia. Anni 2007-2011



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

11.3 - Analisi di posizionamento delle imprese

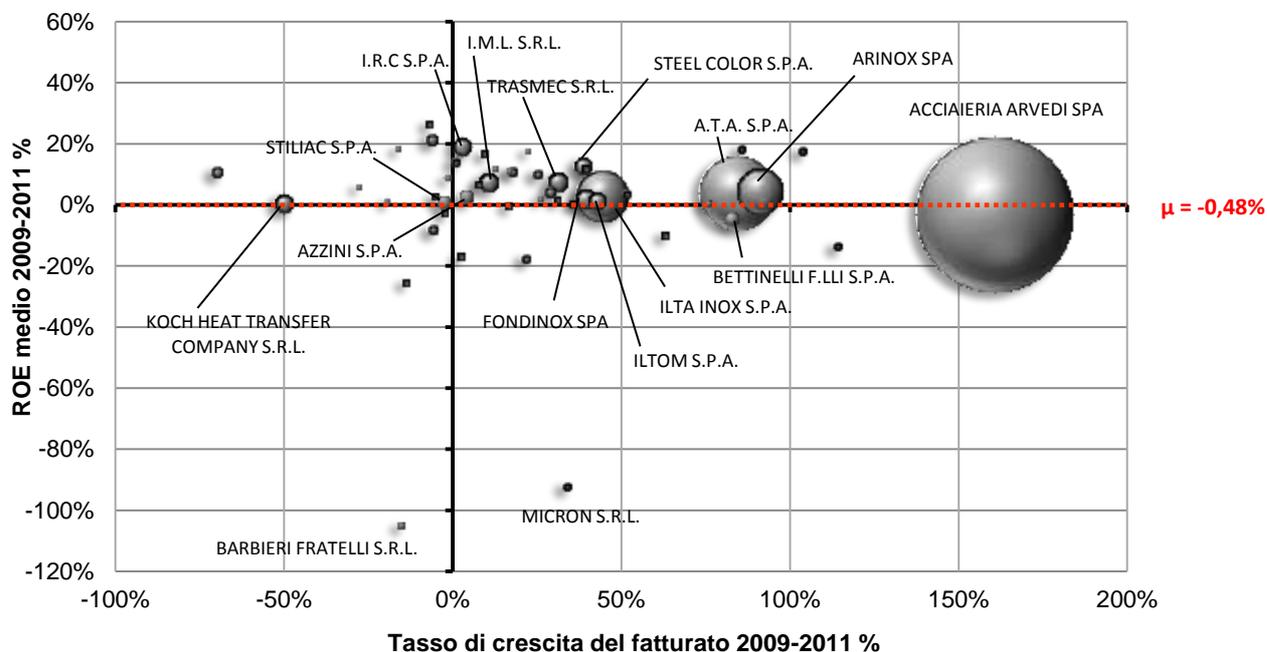
Il settore della Metallurgia risulta il più importante per giro d'affari (quasi 3 miliardi il fatturato aggregato nel 2011) e il più popoloso, subito dopo l'Alimentare, in termini di imprese censite che, nella maggior parte dei casi, sono di piccole dimensioni.

Le matrici di posizionamento di seguito esposte riportano come terza variabile – graficamente espressa dalla dimensione della bolla – il totale dei ricavi realizzati nell'esercizio 2011: oltre due terzi 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 2011 con ricavi delle vendite compresi entro i 30 milioni di euro, in particolare tra i 5 e i 15 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. In generale il comparto, dopo aver subito una battuta d'arresto nel 2009 a causa di un forte crollo nelle vendite, già nel 2010 si riprende, registrando un fatturato aggregato superiore addirittura al livello del 2008, e continua la sua crescita anche nel 2011 (cfr. fig. 11.1). L'incremento del fatturato nel triennio, pari a +83,65%, è infatti il miglior risultato realizzato dall'intera Manifattura. Sempre con riferimento alla prima grandezza, sedici imprese hanno subito una contrazione del fatturato e, in generale, il campione si distribuisce lungo una scala valoriale molto ampia, compresa tra -82% e +160%.

La situazione appare decisamente meno positiva per quanto riguarda la redditività, dove la Metallurgia presenta un ROE medio negativo, appena inferiore allo zero percentuale (-0,48%), migliore soltanto del Petrolifero (-60,40%). Osservando nel dettaglio il campione, sebbene la maggior parte delle imprese evidenzia una redditività soddisfacente compresa tra +0% e +26%, vi è un nutrito gruppo di aziende (sedici) che ha incontrato notevoli difficoltà, specialmente nel 2010, a contenere le perdite d'esercizio.

Figura 11.4: Matrice di posizionamento della redditività del capitale proprio (ROE)³³

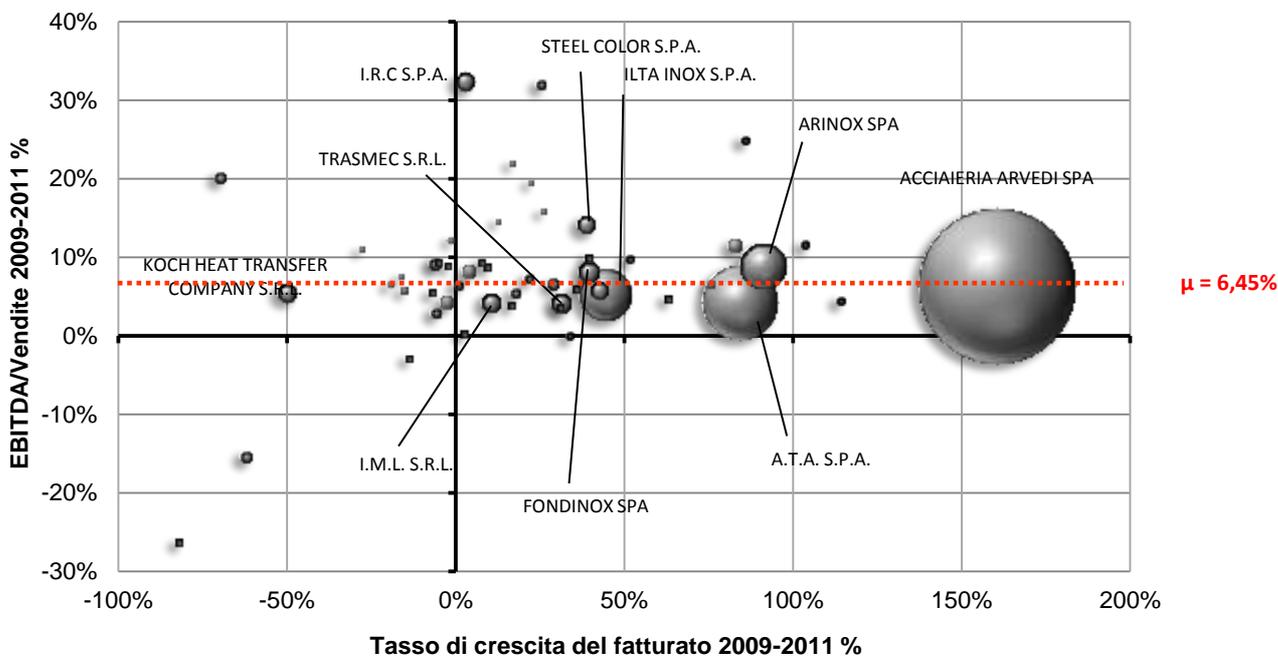


Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

³³ Dal grafico sono state estromesse le società Nuova Cogeme e Siderimpex poiché presentavano simultaneamente valori negativi per l'utile ed il patrimonio netto.

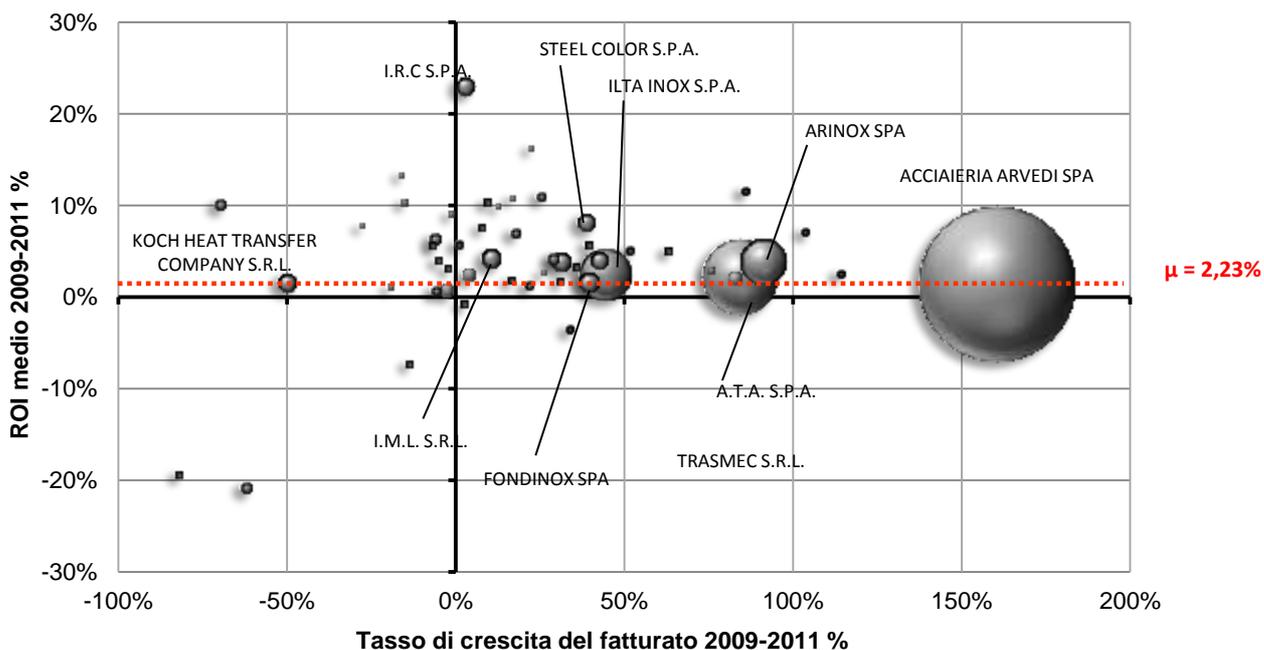
Anche dal punto di vista della redditività lorda delle vendite, rappresentata graficamente dalla figura 11.5, il settore non emerge per la sua performance, comunque discreta (+6,45%) e allineata agli altri comparti della Manifattura. La distribuzione del campione appare concentrata tra +0% e +15%; solo sei imprese ottengono performance migliori comprese tra +20% e +32%, 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

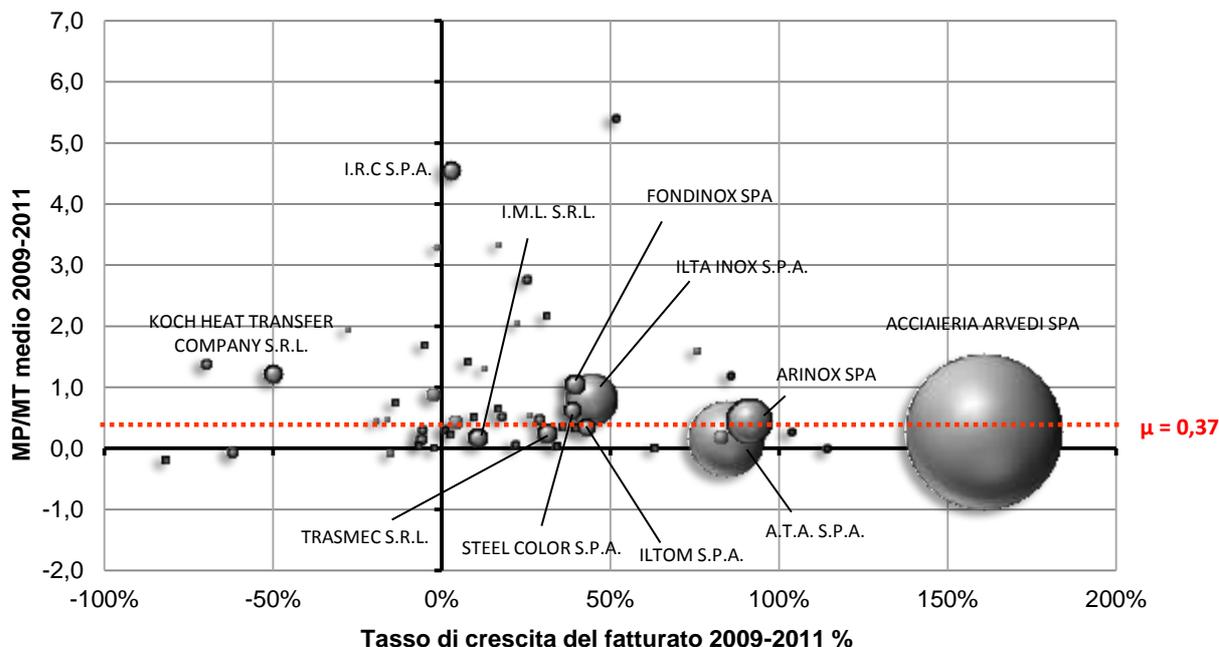
Figura 11.6: Matrice di posizionamento della redditività del capitale investito (ROI)



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 +1% e +12%. Cinque 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, appena superiore al +2%, 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 in seguito al sensibile ricorso a capitali di prestito da parte delle maggiori aziende per finanziare il proprio sviluppo aziendale.

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 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 e 11.4 riportano, rispettivamente, la classifica delle prime dieci aziende del settore per media di fatturato, per tasso di crescita del fatturato e per ROE medio negli anni 2009-2011.

Tabella 11.2: Classifica delle prime cinque aziende del settore metallurgico per fatturato medio. Anni 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Media Fatturato 2009-2011	Fatturato 2011
1	ACCIAIERIA ARVEDI SPA	1.215.529.802,67	1.709.162.139,00
2	ARVEDI TUBI ACCIAIO S.P.A. CON SIGLA A.T.A. SPA	319.415.992,33	401.286.080,00
3	ILTA INOX SPA	176.492.236,67	196.563.626,00
4	ARINOX SPA	122.285.999,33	152.856.407,00
5	KOCH HEAT TRANSFER COMPANY SRL	37.102.828,33	27.605.620,00
6	I.M.L. SRL	27.654.850,33	29.054.148,00
7	I.R.C SPA	25.182.310,00	27.142.743,00
8	FONDINOX SPA	25.177.223,33	32.017.238,00
9	OFFICINE MECCANICHE VILLA & BONALDI SPA	22.679.636,00	10.583.728,00
10	TRASMEC SRL	22.218.054,67	29.099.335,00

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 11.3: Classifica delle prime cinque aziende del settore metallurgico per tasso di crescita del fatturato. Anni 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Tasso di crescita del fatturato 2009-2011	Fatturato 2011
1	ACCIAIERIA ARVEDI SPA	160,44%	1.709.162.139,00
2	PADANA CLEANROOM SRL	113,90%	7.390.175,00
3	JAM JOVIS SRL	103,39%	7.507.905,00
4	ARINOX SPA	90,87%	152.856.407,00
5	MICRON SRL	85,52%	7.283.758,00
6	ARVEDI TUBI ACCIAIO S.P.A. CON SIGLA A.T.A. SPA	84,11%	401.286.080,00
7	BETTINELLI F.LLI SPA	82,56%	15.128.089,00
8	M.P.F. SRL	75,46%	4.717.098,00
9	OFFICINE FAMIGLIE DENTI SRL	62,86%	6.243.687,00
10	INOXDADI SRL	51,26%	7.896.832,00

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 11.4: Classifica delle prime cinque aziende del settore metallurgico per ROE medio. Anni 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Classe Fatturato	Classe Dipendenti	Media ROE 2009-2011	Media ROI 2009-2011
1	PROJECTS & STYLE SRL	5-15	10-49	26,60%	5,69%
2	S.A.M.E.C. SPA - COSTRUZIONI MECCANICHE	5-15	50-249	21,52%	6,42%
3	I.R.C SPA	>25	10-49	19,25%	23,12%
4	MHT S.R.L. ENVIROTERM TECHNOLOGIES	3,5-5	1-9	18,56%	13,41%
5	MICRON SRL (già B & B TECH S.R.L.)	5-15	10-49	18,44%	11,68%
6	FABBRICA ITALIANA DADI SRL	3,5-5	10-49	17,75%	16,36%
7	JAM JOVIS SRL	5-15	10-49	17,74%	7,19%
8	EURO INOX SRL	5-15	10-49	16,88%	10,45%
9	I.N.T. SRL	5-15	10-49	14,13%	5,85%
10	STEEL COLOR SPA	15-25	50-249	12,92%	8,25%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Un approfondimento (*cf.* box 7) viene dedicato a IRC Spa, azienda casalasca distintasi sia per l'elevata redditività che per l'alto grado di indipendenza da terze economie.

BOX 7: IRC SPA



Denominazione sociale: I.R.C. Spa

Indirizzo: Via Ingegneri 7, 26100 Cremona

Tel.: 0523 / 839600

Fax: 0523 / 836132

E-mail: irc@ircbwf.it

Web: www.ircbwf.it

❖ Breve storia dell'azienda

L'azienda, fondata nel 1971, da oltre 40 anni produce raccorderie destinate ai settori petrolifero, del gas, navale, energetico e chimico, adatti per impianti a basse medie e alte temperature. L'azienda, che conta 47 dipendenti, è notevolmente cresciuta dalla sua fondazione e, ad oggi, è una realtà conosciuta ed apprezzata a livello internazionale.

Gli stabilimenti produttivi dell'azienda, che ha sede legale a Cremona, si trovano a Cortemaggiore (PC) e occupano un'area di oltre 50.000 m², di cui 20.000 coperti.

❖ Attività

L'azienda produce raccordi a saldare di testa, sia saldati che senza saldatura. La gamma produttiva comprende:

- Tee uguali e ridotti
- Riduzioni concentriche ed eccentriche
- Curve
- Fondelli
- Croci

La produzione dei raccordi, in diversi materiali e spessori, segue gli standard ASME e EN. Il punto di forza dell'azienda è costituito dalle sue certificazioni, che conformano la produzione ai più elevati standard internazionali; la qualità della raccorderia è inoltre garantita mediante una serie di test e controlli che vengono effettuati sul prodotto finito, tra cui l'analisi chimica dei prodotti e test meccanici.

Strategia

La strategia perseguita dall'azienda, in un mercato in cui la competizione si realizza principalmente sul prezzo, è volta a ritagliarsi una nicchia di mercato, costituita da produzioni speciali ad elevato contenuto tecnologico. Le politiche di *pricing* aggressive che caratterizzano il settore siderurgico hanno spinto l'azienda, per migliorare la propria competitività sul mercato, ad adottare un sistema di fornitura volto all'acquisto di volumi consistenti, per ottenere prezzi più vantaggiosi.

Nonostante il settore di riferimento manifesti crisi da anni, l'azienda ha, grazie ad una politica di investimenti oculata, migliorato la propria produttività: nel 2005 IRC ha apportato delle migliorie alla struttura produttiva e logistica attraverso il completamento di un nuovo capannone e dei reparti di forgia e molatura. Nel 2010 l'azienda ha acquistato dei nuovi macchinari per il reparto prove materiali e, nel medesimo anno, è iniziata la posa di un impianto fotovoltaico, terminato nel 2011, che ha consentito all'azienda non solo di rendersi indipendente sul fronte dell'approvvigionamento dell'energia elettrica, ma anche di beneficiare di una fonte di reddito ulteriore. E' in corso di definizione un'operazione di scissione per separare il *core business* aziendale dalla produzione di energia elettrica.

Il programma di investimenti è andato di pari passo con una politica di gestione finanziaria volta a migliorare il *matching* tra incassi e pagamenti che, nel corso degli anni, ha portato la società a disporre di notevole liquidità, riducendo il ricorso al finanziamento a breve termine nei confronti delle banche.

La performance recente e la crisi economica

Il settore siderurgico ha risentito in modo consistente della crisi economica, in particolare della forte pressione sul mercato da parte delle economie emergenti come la Cina. Sulla competitività del settore pesa il cambio sfavorevole euro-dollaro, mentre i margini sono sempre più risicati. L'azienda, per fronteggiare la crisi, ha ridotto i costi della gestione caratteristica, grazie ad una politica di investimenti volti all'efficientazione della struttura produttiva. Il 2011 rileva un aumento di fatturato e un utile in crescita del +8% rispetto all'anno precedente, mentre gli indici di redditività risultano sensibilmente più elevati rispetto alla media di settore. La crisi globale ha costretto l'azienda a concedere maggiori dilazioni di pagamento ad alcuni clienti che hanno manifestato problemi di liquidità, ma il rafforzamento della struttura finanziaria della società, costruita con lungimiranza nei precedenti esercizi, ha consentito di sostenere le stesse – e anche alcune perdite sui crediti senza impatti di rilievo. L'oculata gestione caratteristica ha permesso, nel 2011, l'azzeramento delle fonti finanziarie di natura bancaria e creato, nel contempo, disponibilità finanziaria per investimenti a lungo termine. I.R.C. Spa, grazie ad una politica continuativa di accantonamento degli utili, sta realizzando una progressiva capitalizzazione, migliorando la propria situazione di solidità patrimoniale.

❖ **Dati economici**

	Addetti	Fatturato	Tasso di crescita annuo del fatturato (%)	ROE (%)	ROI (%)
<i>2009</i>	47	26.492.697,00	-	18,97	21,82
<i>2010</i>	47	21.911.490,00	-17,29	19,03	23,50
<i>2011</i>	46	27.142.743,00	23,87	19,70	23,94
Media 2009-2011	47	25.182.310,00	2,45	19,25	23,12

12 - Le performance delle imprese del settore dei Minerali³⁴

12.1 - I Minerali in Provincia di Cremona

Appartengono al settore dei Minerali cremonese, venendo censite in questa edizione dell'Osservatorio, 9 imprese. Dal punto di vista dimensionale, esse risultano così distribuite: 2 nella classe fino a 9 dipendenti (micro imprese, rappresentano il 22,2% del sottocampione), 3 in quella fino a 49 dipendenti (piccole imprese, 33,3%) e 4 in quella fino a 249 dipendenti (medie imprese; 44,5%).

Tra il 2007 e il 2011 il settore dei Minerali è decresciuto del -15,5% in valore: si tratta del terzo 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 2008, quando i ricavi aggregati crescono del +8,3% su base annua, l'ottima performance di Edilkamin Spa (+23 milioni di euro circa) è in parte controbilanciata da quella di Fornaci Laterizi Danesi Spa (-19 milioni di euro). Nel biennio successivo, contrassegnato da una caduta dei ricavi aggregati, quelli di alcune aziende sono prossimi addirittura a dimezzarsi. Rispetto all'anno precedente, nel 2011, infine, tutte le imprese del sottocampione ricominciano a crescere, con un'unica eccezione.

Il numero dei dipendenti presenta un andamento omogeneo rispetto al fatturato aggregato. Il suo incremento nel 2008 è promosso dall'azienda di maggiori dimensioni, mentre altre avevano già adottato politiche volte al contenimento della forza lavoro. Queste vengono intraprese da quasi tutte le aziende analizzate l'anno successivo e, in parte, anche nel 2010 – fa eccezione Antebiago Srl, che ha assunti nuovi addetti in ciascun anno di analisi. A promuovere il nuovo aumento del numero dei dipendenti nel 2011 è ancora la società di maggiori dimensioni; a livello aggregato si registra comunque, sul quinquennio esaminato, una variazione di segno negativo (-5,9%, cfr. tab. 12.1).

Tabella 12.1: Andamento generale del settore dei Minerali. Anni 2007-2011

Anni	Fatturato	N. dipendenti	ROE medio
2007	186.313.052	653	7,5%
2008	201.790.861	682	2,0%
2009	170.369.157	651	5,9%
2010	132.170.204	607	-1,8%
2011	157.343.397	614	-1,1%
Δ 2007-2011	-15,5%	-5,9%	-

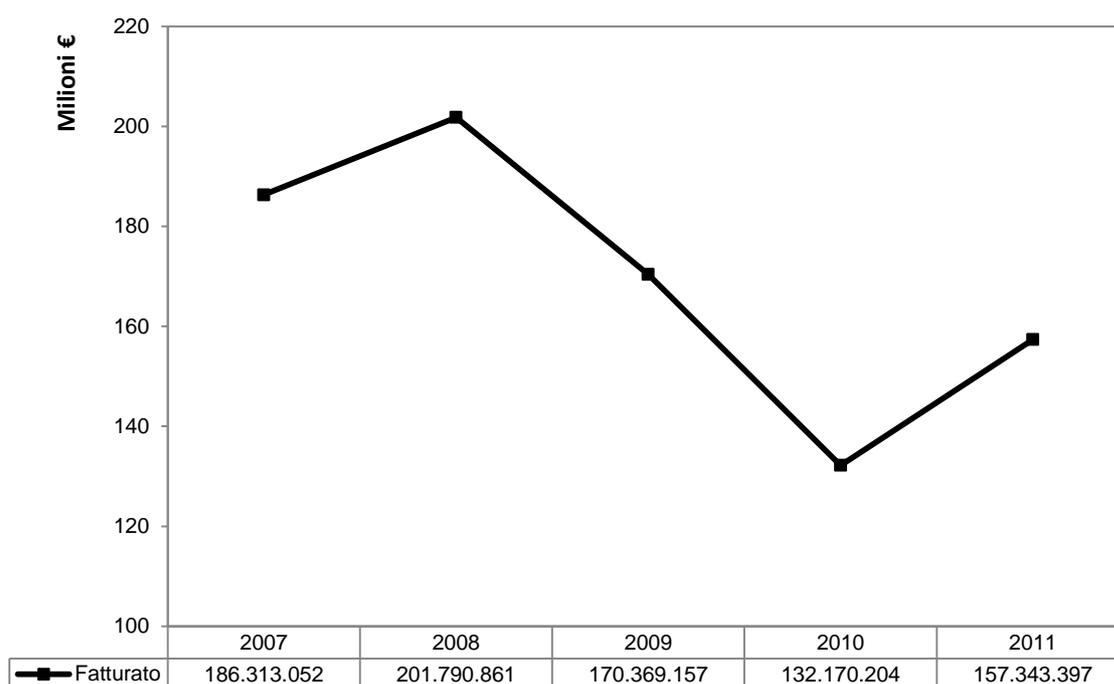
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

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 (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. Esso alterna infatti alla severa caduta del 2008 un pronto recupero nel 2009; dal 2010 il suo valore diviene negativo e lo rimane anche nel 2011, nonostante una lieve ripresa (cfr. tab. 12.1).

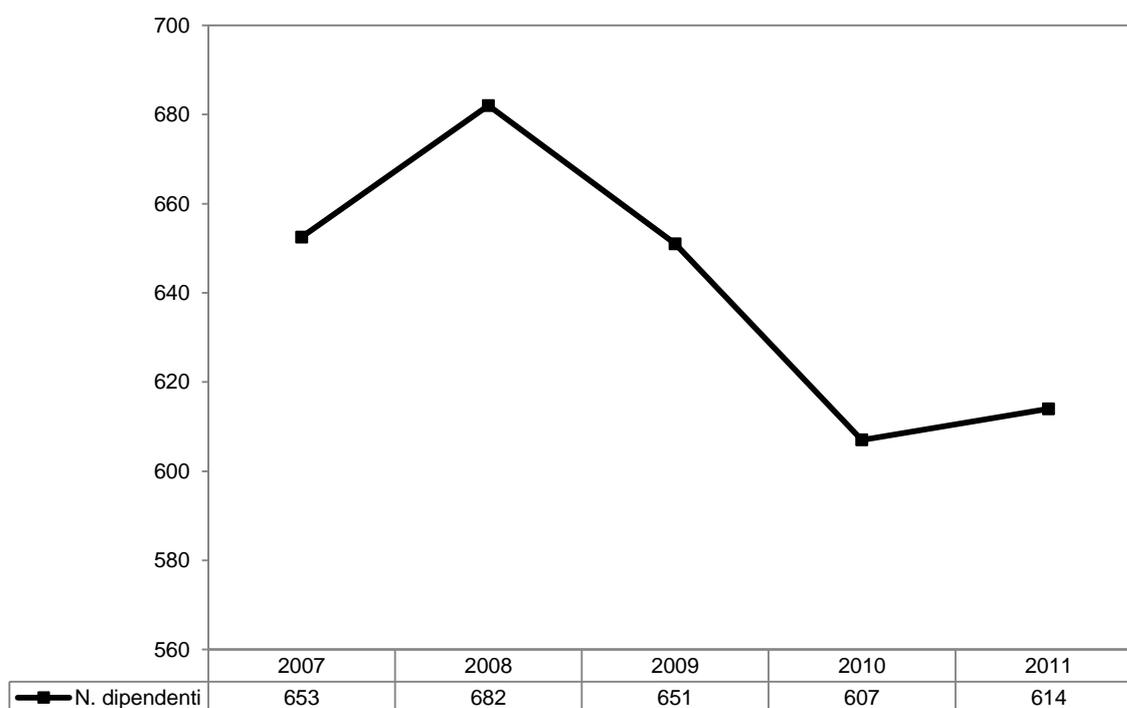
³⁴ Per settore dei Minerali si intendono le imprese classificate con i seguenti codici ATECO 2002: 26.1 Fabbricazione di vetro e di prodotti in vetro; 26.2 Fabbricazione di prodotti ceramici non refrattari, non destinati all'edilizia e di prodotti ceramici refrattari; 26.3 Fabbricazione di piastrelle in ceramica per pavimenti e rivestimenti; 26.4 Fabbricazione di mattoni, tegole ed altri prodotti per l'edilizia in terracotta; 26.6 Fabbricazione di prodotti in calcestruzzo, cemento o gesso; 26.7 Taglio, modellatura e finitura di pietre ornamentali per l'edilizia; 26.8 Fabbricazione di altri prodotti in minerali non metalliferi.

Figura 12.1: Andamento generale del fatturato del settore dei Minerali. Anni 2007-2011



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 12.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore dei Minerali. Anni 2007-2011



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

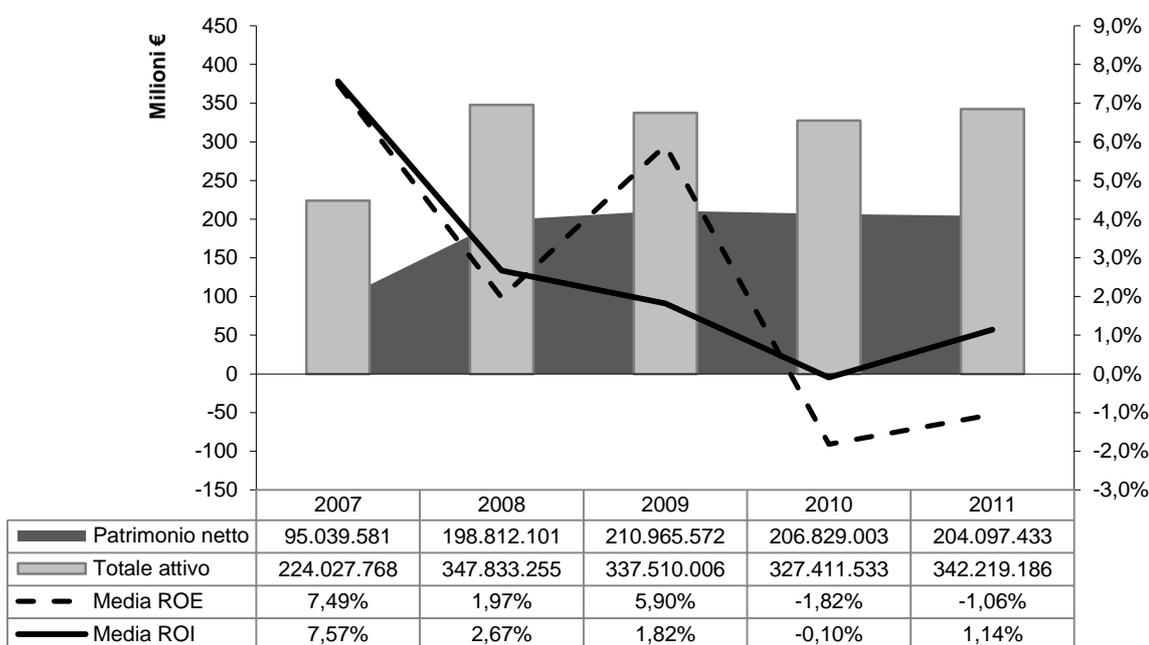
12.2 - Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

Ciò che caratterizza l'analisi sotto il profilo reddituale del settore cremonese dei Minerali 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) alterna, a partire dal 2008, un anno di decrescita ad uno di crescita. In particolare, il deciso aumento nel 2009 è stato promosso dal risanamento della perdita di Fornaci Laterizi Danesi Spa (da -4,9 milioni di euro nel 2008 a +4,6 l'anno seguente). Il fatto che anche nel 2009 il ROI prosegua, invece, nella sua parabola discendente prova il condizionamento decisivo esercitato dai risultati della gestione non caratteristica sulla redditività del settore. Sia il ROE che il ROI divengono negativi nel 2010, complice il peggioramento della situazione economica della maggior parte delle imprese osservate. Il valore di entrambi migliora l'anno successivo: tuttavia, mentre quello del del ROE resta negativo (l'utile netto decresce, ma meno del patrimonio netto), il ROI si attesta nuovamente su valori positivi – il reddito operativo cresce più del totale attivo, grazie al miglioramento dei risultati della gestione caratteristica delle società Casitalia Spa, Fornaci Laterizi Danesi Spa e Sereni Coperture Srl.

Il settore dei Minerali cremonese, la cui redditività resta insoddisfacente al termine del quinquennio esaminato, vanta la maggior crescita, in termini percentuali, del patrimonio netto aggregato e la seconda, a livello manifatturiero complessivo, del totale attivo. Ciò si deve anche alle operazioni di rivalutazione di beni immobili effettuate da alcune imprese di medie dimensioni, in accordo con le vigenti disposizioni di legge.

Figura 12.3: Andamento economico generale del settore dei Minerali. Anni 2007-2011



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

12.3 - Analisi di posizionamento delle imprese

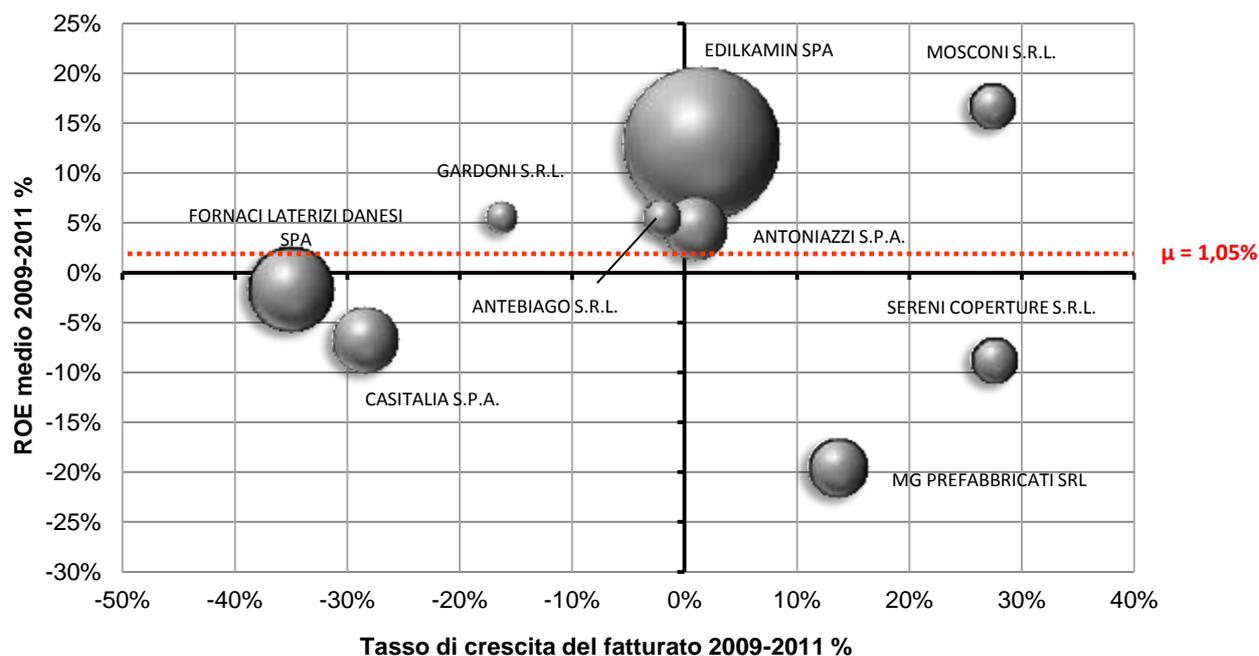
Il settore dei Minerali è uno dei pochi a non essersi ancora ripreso dopo la severa caduta del fatturato occorsa nel biennio 2009-2010: esso infatti decresce nel triennio in esame di -7,65%, nonostante nel 2011 tutti i ricavi delle vendite delle aziende del campione siano tornati a crescere.

La figura 12.4 confronta il tasso di crescita del fatturato con il ROE medio, espressivo della remunerazione dei mezzi finanziari apportati all'interno dell'impresa dalla compagine societaria.

Come si evince dalla matrice, circa metà delle imprese del settore mostra una variazione negativa del tasso di crescita del fatturato, compresa tra -2% e -35%. Come pocanzi anticipato, il 2011 è un anno di ripresa per tutte le imprese del comparto: il recupero parziale dei ricavi di vendita rispetto al 2009 fa quindi ben sperare nella totale ripresa del settore. Due imprese hanno mantenuto sostanzialmente stabili le vendite, mentre sono solo tre quelle che alla fine del triennio hanno ampliato il proprio giro d'affari.

La redditività media del settore è decisamente bassa (+1,05%). Le imprese del settore appaiono piuttosto frammentate, assumendo valori del ROE compresi tra -19% e +17% e non sembra possibile stabilire alcuna correlazione tra crescita del fatturato e redditività aziendale in quanto non tutte le quattro società con un ROE medio negativo hanno anche subito una contrazione delle vendite.

Figura 12.4: Matrice di posizionamento della redditività del capitale proprio (ROE)

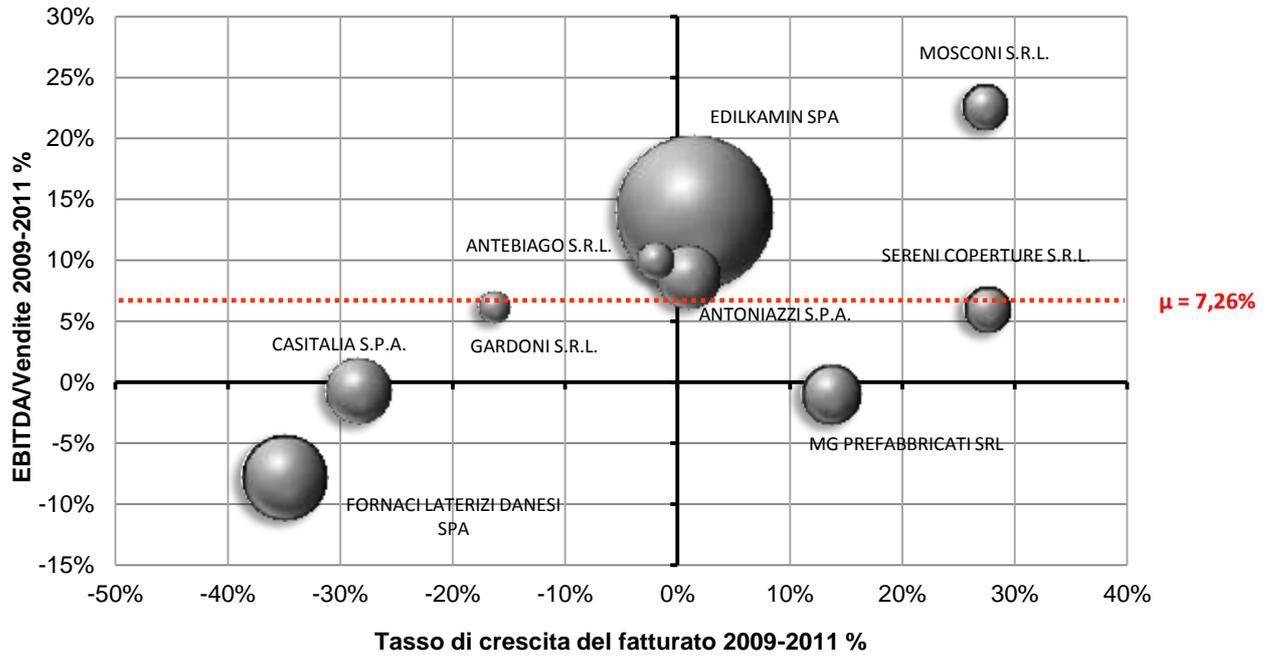


Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Proseguendo nell'analisi di redditività delle imprese del campione, il grafico di figura 12.5 rappresenta la redditività lorda delle vendite. Il comparto dei Minerali, con un rapporto EBITDA/Vendite di poco superiore al 7%, allineato con gli altri comparti della Manifattura, può definirsi discretamente efficiente, sebbene il suo volume d'affari si sia contratto nel triennio.

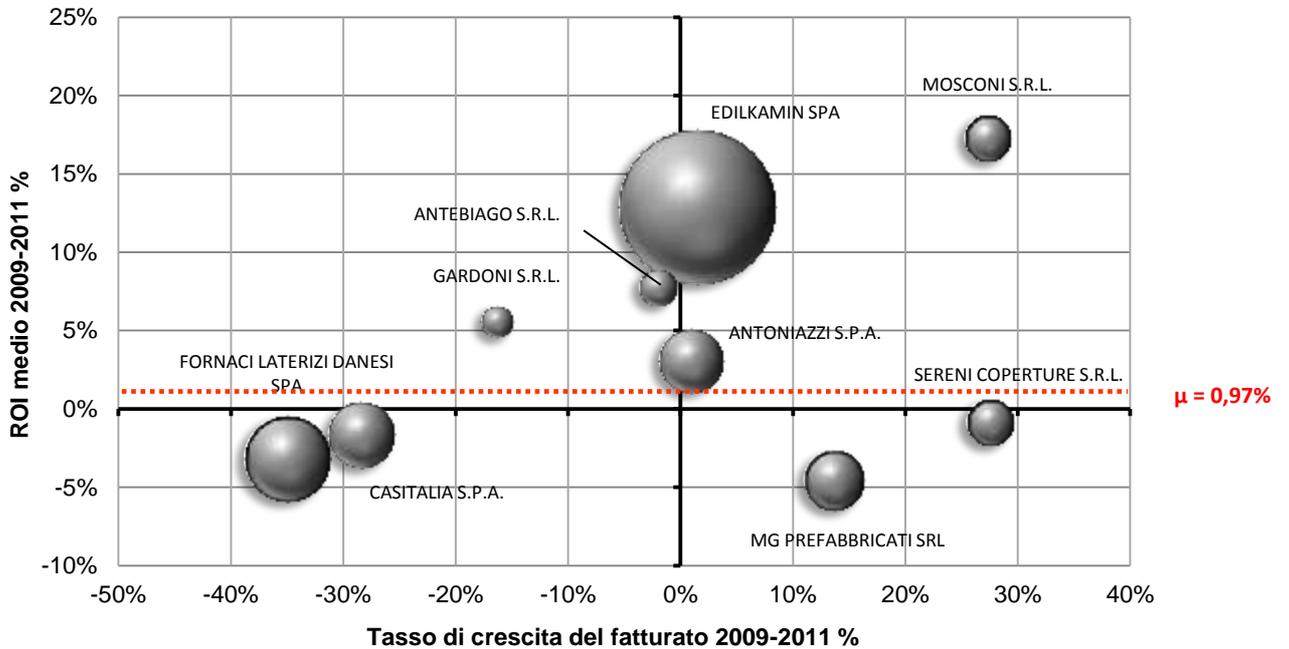
La maggior parte delle imprese del campione si posiziona entro una scala percentuale di redditività delle vendite positiva, compresa tra un minimo di +6% ed un massimo di +23%.

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)

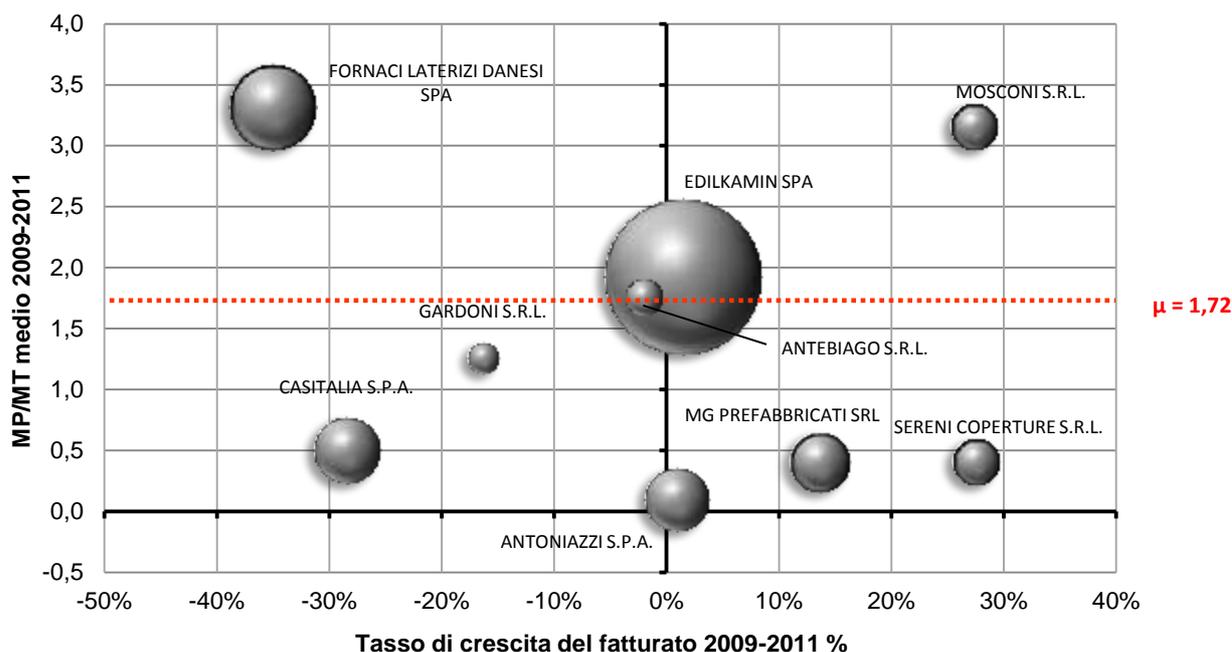


Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Il grafico di figura 12.6, che esprime il livello di redditività del capitale investito, ricorda, nella distribuzione delle aziende sul piano cartesiano, sia la matrice di posizionamento dell'indice di redditività delle vendite, sia quella di redditività dei mezzi propri.

La metà delle aziende del campione mostra delle difficoltà, più o meno marcate, a generare una buona redditività operativa, sufficiente a finanziare le restanti gestioni parziali e a dare origine a un risultato positivo di esercizio. Queste, ad eccezione di Sereni Coperture Srl, che presenta un valore di EBITDA/Vendite positivo, assumono valori negativi anche per quanto riguarda la redditività delle vendite e la redditività del capitale investito. Le altre aziende, invece, maggiormente redditizie, si posizionano entro un intervallo che oscilla dal +3% al +17%.

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 (*cfr.* fig. 12.7) esplicita il grado di indipendenza da terze economie delle società del settore. Il settore dei Minerali risulta secondo per grado di patrimonializzazione (+1,72) grazie alla presenza di numerose aziende particolarmente capitalizzate. Anche per quanto riguarda il grado di indebitamento da terze economie, le imprese del settore presentano valori tra loro molto diversi, lasciando ipotizzare strategie finanziarie differenti. A parte quattro imprese che dipendono moderatamente da terze economie, cinque aziende - tra cui anche le due di maggiori dimensioni - ricorrono prevalentemente ai mezzi propri.

12.4 - Classifiche di Settore

Le tabelle 12.2, 12.3 e 12.4 riportano, rispettivamente, la classifica delle prime cinque aziende del settore per media di fatturato negli anni 2009-2011, la classifica delle prime cinque aziende del settore per tasso di crescita del fatturato negli anni 2009-2011 e la classifica delle cinque aziende con le migliori performance reddituali espresse in termini di ROE.

Tabella 12.2: Classifica delle prime cinque aziende del settore dei Minerali per fatturato medio. Anni 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Media Fatturato 2009-2011	Fatturato 2011
1	EDILKAMIN SPA	71.472.139,67	75.724.163,00
2	FORNACI LATERIZI DANESI SPA	26.947.191,67	23.071.544,00
3	CASITALIA SPA	13.173.120,67	13.473.086,00
4	ANTONIAZZI SPA	12.522.179,33	12.654.206,00
5	MG PREFABBRICATI SRL	9.821.077,00	11.335.845,00

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 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Tasso di crescita del fatturato 2009-2011	Fatturato 2011
1	MOSCONI SRL	27,30%	6.795.624,00
2	MG PREFABBRICATI SRL	13,60%	11.335.845,00
3	EDILKAMIN SPA	1,43%	75.724.163,00
4	ANTONIAZZI SPA	0,88%	12.654.206,00
5	ANTEBIAGO SRL	-2,07%	4.308.626,00

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 12.4: Classifica delle prime cinque aziende del settore Minerali per ROE medio. Anni 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Classe Fatturato	Classe Dipendenti	Media ROE 2009-2011	Media ROI 2009-2011
1	MOSCONI SRL	5-15	10-49	16,78%	17,33%
2	EDILKAMIN SPA	>25	50-249	13,01%	12,91%
3	GARDONI SRL	>25	1-9	5,65%	5,61%
4	ANTEBIAGO SRL	3,5-5	1-9	5,54%	7,80%
5	ANTONIAZZI SPA	5-15	50-249	4,53%	3,10%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Il focus di approfondimento non compare al termine del presente settore, in quanto le aziende che hanno ottenuto risultati significativi in termini di redditività sono già state oggetto di analisi all'interno di precedenti edizioni dell'Osservatorio.

13 - Le performance delle imprese del settore dei Mobili e Altre industrie manifatturiere³⁵

13.1 - I Mobili in Provincia di Cremona

L'eterogeneo settore dei Mobili e Altre industrie manifatturiere (d'ora in avanti solo settore dei Mobili) è formato, in questa edizione dell'Osservatorio, da 4 imprese. Esse si distribuiscono equamente tra piccole e medie imprese (rispettivamente, 50,0% e 50,0%). Tutte le aziende esaminate appartengono alla classe di fatturato da 5 a 15 milioni di euro.

Il calo del fatturato aggregato verificatosi nel settore dei Mobili è il secondo più elevato a livello manifatturiero cremonese (il dato peggiore pertiene al settore petrolifero, -46,5% in cinque anni). Se si eccettua Italtrade – che ha ricavi delle vendite stabili o crescenti per l'intero periodo di rilevazione –, il volume d'affari delle altre società è in calo dal 2007 (*cfr.* tab. 13.1). Questo trend viene meno solo nel 2010, quando la pur modesta crescita del giro d'affari dell'impresa di maggiori dimensioni spinge verso l'alto il dato aggregato (+2,8% su base annua).

La dinamica relativa al numero dei dipendenti è del tutto simile a quella del fatturato aggregato. Quella registrata nel settore dei Mobili è la peggior variazione dei livelli occupazionali a livello manifatturiero complessivo. Solo Marchi Srl ha effettuato nuove assunzioni nel 2010 (+9 unità), promuovendo la sola debole crescita del numero aggregato degli addetti nell'arco di tutto il periodo di osservazione.

Tabella 13.1: Andamento generale del settore dei Mobili. Anni 2007-2011

Anni	Fatturato	N. dipendenti	ROE medio
2007	40.490.419	224	43,5%
2008	37.898.206	229	39,7%
2009	32.005.707	200	28,2%
2010	32.911.651	203	37,9%
2011	31.922.872	198	33,8%
Δ 2007-2011	-21,2%	-11,6%	-

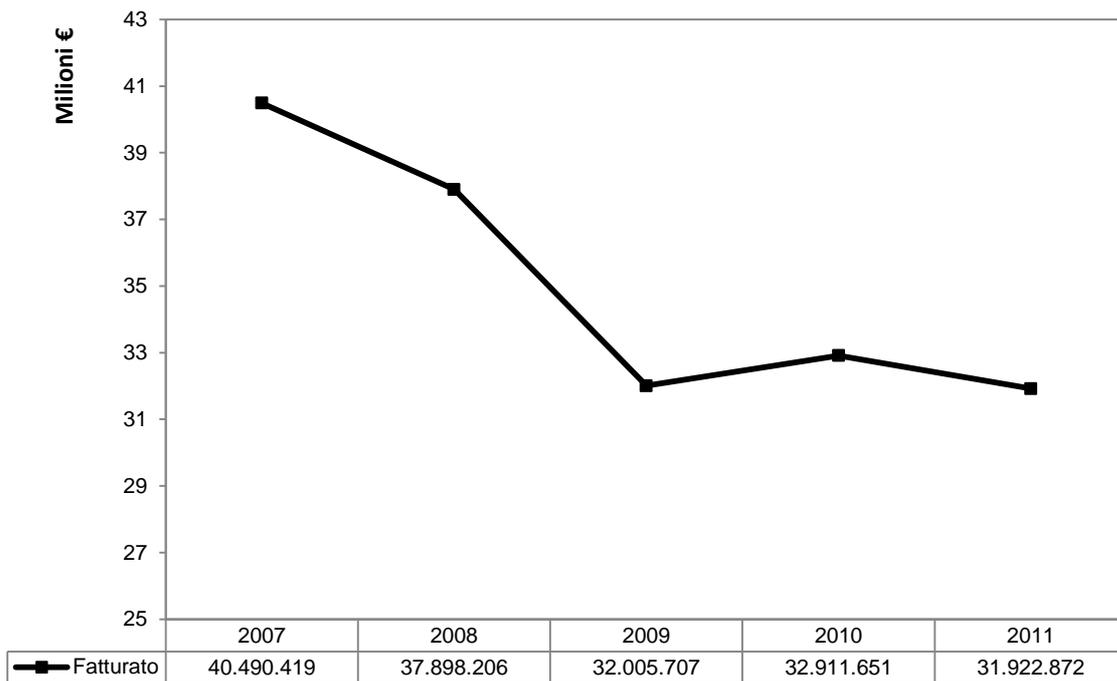
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Il fatturato e il numero di dipendenti a livello aggregato presentano omogenee variazioni negative, pari, rispettivamente, a -21,2% e -11,6% (*cfr.* fig. 13.1 e fig. 13.2).

A dispetto dell'andamento di queste due grandezze aggregate, il settore cremonese dei Mobili si attesta su livelli di redditività dei mezzi propri generalmente elevati, chiudendo il 2011 con il dato record rispetto all'intero campione di imprese manifatturiere (+33,8%, *cfr.* tab. 13.1). Già nel primo anno di osservazione, il 2007, il ROE medio del settore si attestava su un livello molto elevato (+43,5%).

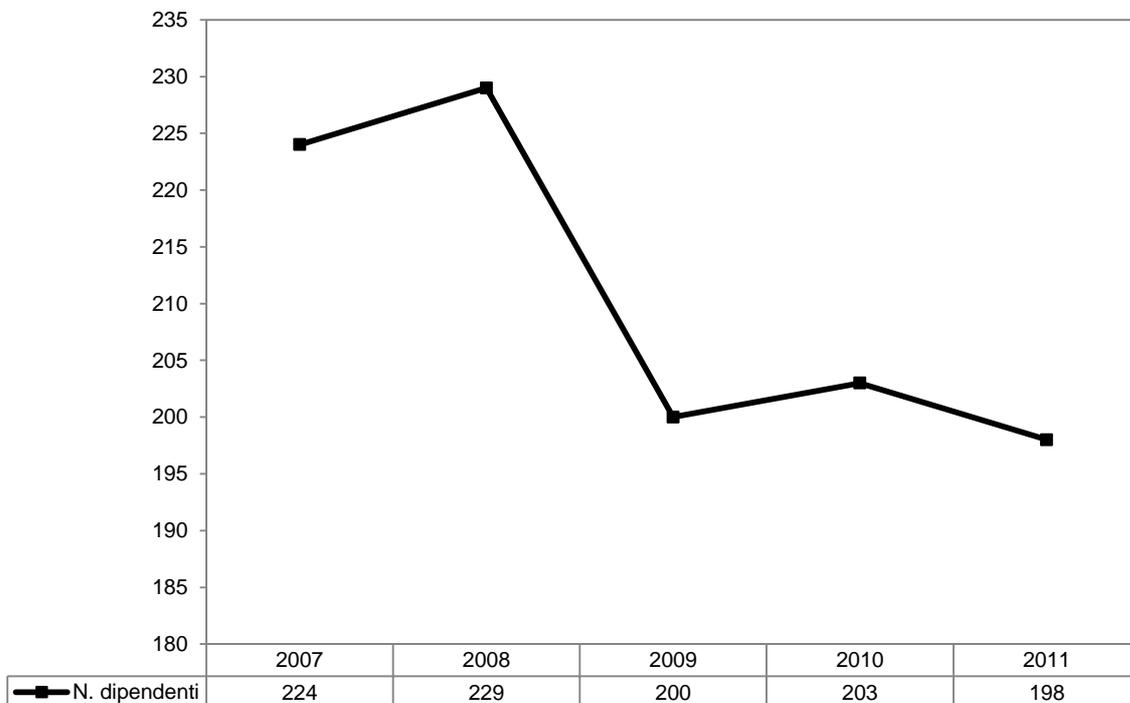
³⁵ Per settore dei Mobili e Altre industrie manifatturiere si intendono le imprese classificate con i seguenti codici ATECO 2002: 36.1 Fabbricazione di mobili; 36.2 Gioielleria e oreficeria; 36.3 Fabbricazione di strumenti musicali; 36.4 Fabbricazione di articoli sportivi; 36.5 Fabbricazione di giochi e giocattoli; 36.6 Altre industrie manifatturiere.

Figura 13.1: Andamento generale del fatturato del settore dei Mobili. Anni 2007-2011



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 13.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore dei Mobili. Anni 2007-2011



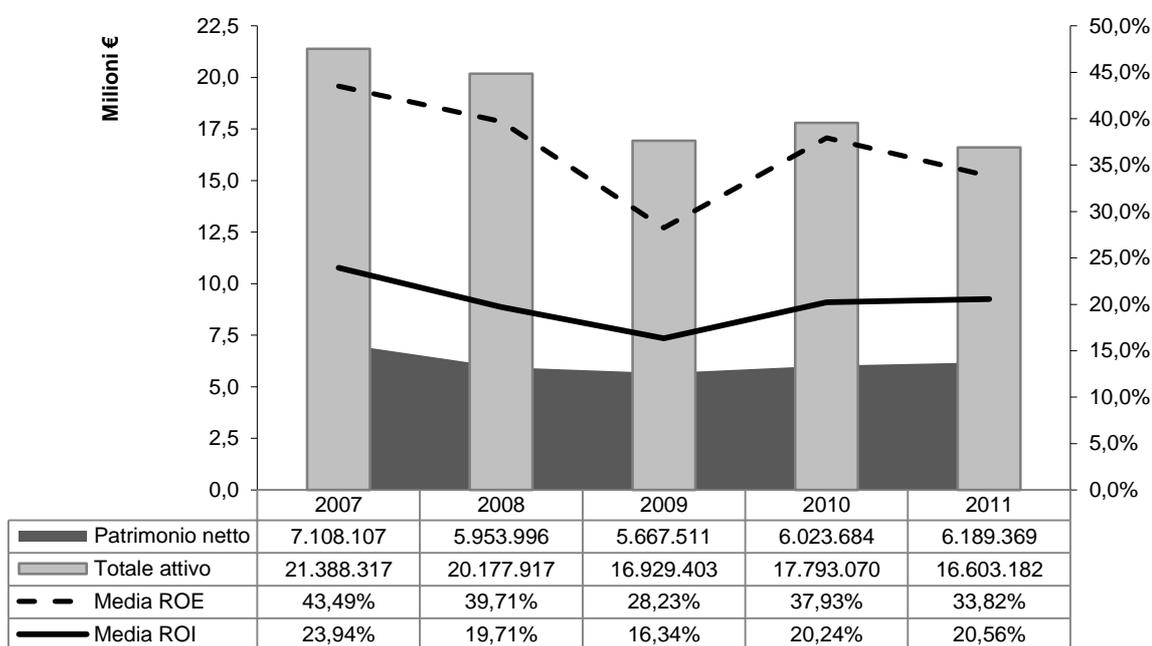
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

13.2 - Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

Nel 2011 il settore dei Mobili presenta i valori più elevati, a livello manifatturiero complessivo, sia per quanto riguarda l'indice di redditività dei mezzi propri (ROE, +33,8%) che con riguardo al ROI (+20,6%) (cfr. fig. 13.3). Questi risultati risentono del condizionamento esercitato dall'impresa di maggiori dimensioni e sono il frutto anche del decremento delle grandezze aggregate patrimonio netto e totale attivo occorso nel quinquennio di riferimento – rispettivamente, -12,9% e -22,4%.

La caduta dei due indicatori che si verifica nel 2008 e 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 grazie alle 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. Nel 2011 la dinamica del ROE, negativa, diverge per la prima volta, rispetto a quella dell'indice di redditività degli investimenti, che risale leggermente. Tanto l'utile quanto il reddito operativo aggregati decrescono in questo anno; tuttavia, mentre il totale attivo subisce un decremento più che proporzionale rispetto al reddito operativo, il patrimonio netto aggregato aumenta e questo deprime il corso del ROE. Se si eccettua questo unico caso, l'andamento omogeneo dei due indici in tutti gli altri anni induce ad attribuire ai risultati della gestione caratteristica la principale responsabilità delle loro evoluzioni.

Figura 13.3: Andamento economico generale del settore dei Mobili. Anni 2007-2011



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

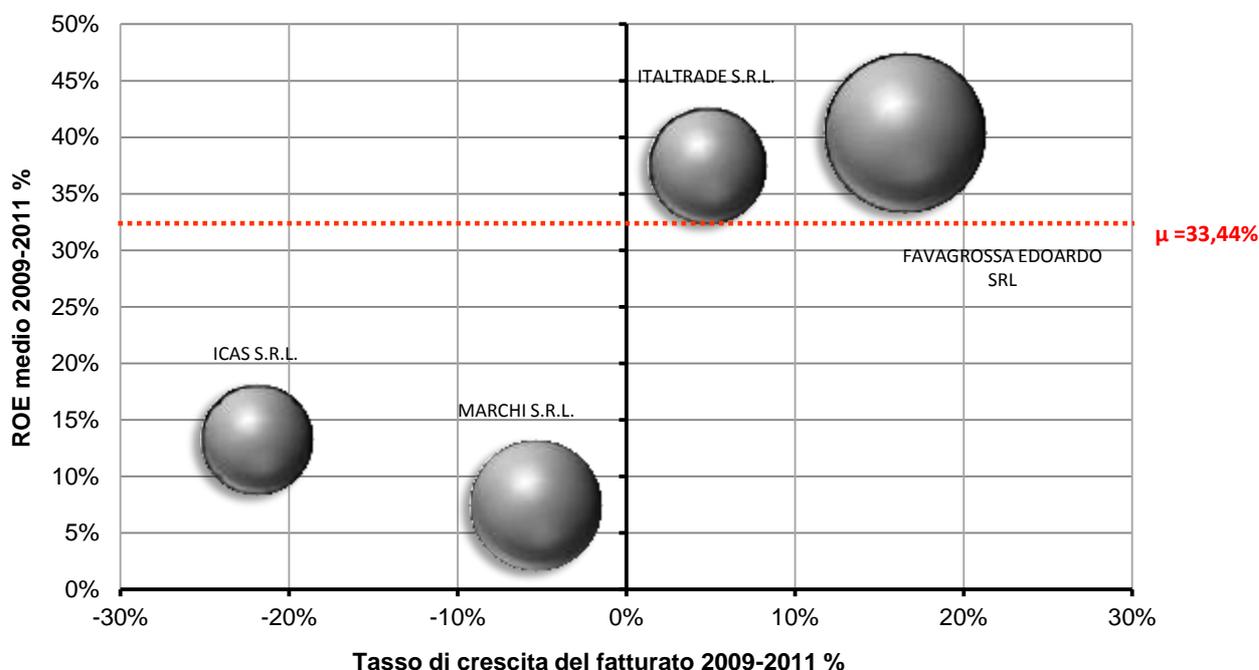
13.3 - Analisi di posizionamento delle imprese

Il campione di imprese censite per il settore dei Mobili è uno dei più piccoli di tutta la Manifattura cremonese, sia per numero di società (4), ma, soprattutto, per giro d'affari complessivo (il fatturato aggregato nel 2011 ammonta a circa 32 milioni). Inoltre, non ricomprendendo solo produttori di articoli per l'arredamento, si compone di aziende tra loro diverse per attività produttiva. A causa di questa eterogeneità di fondo delle imprese censite, le performance delle stesse potrebbero risultare non omogenee e difficilmente confrontabili.

Il grafico riportato in figura 13.4 evidenzia i risultati del settore dei Mobili rispetto alla crescita del fatturato e alla redditività del capitale proprio. Il comparto in oggetto si colloca nelle ultime posizioni della classifica dell'Industria manifatturiera per tasso di crescita del fatturato, registrando una contrazione delle vendite tra il 2009 e il 2011 appena percettibile (-0,26%). Il valore pressochè nullo del tasso di variazione dei ricavi delle vendite è conseguenza delle performance contrapposte delle aziende del campione: mentre due imprese hanno incrementato il proprio fatturato, le altre due - che svolgono la loro attività nel *business* dei mobili propriamente detto -, hanno subito una contrazione del loro giro d'affari.

Il comparto risulta, invece, primo in assoluto per quel che riguarda il livello di redditività dei mezzi propri, con un valore medio dell'indice di qualche punto superiore al +30%. Come ben emerge dal grafico, i valori di ROE assunti dalle singole imprese si possono raggruppare in due sottogruppi: il primo - formato dalle imprese che si occupano di produzione di mobili in senso stretto - contraddistinto da minore redditività (+7,51%; +13,31%), il secondo, invece, decisamente più performante (+37,54%; +40,45%). Le aziende che si attestano su livelli più elevati di redditività dei mezzi propri sono, allo stesso tempo, le imprese del settore che, nel periodo in esame, hanno incrementato maggiormente il proprio giro d'affari.

Figura 13.4: Matrice di posizionamento della redditività del capitale proprio (ROE)

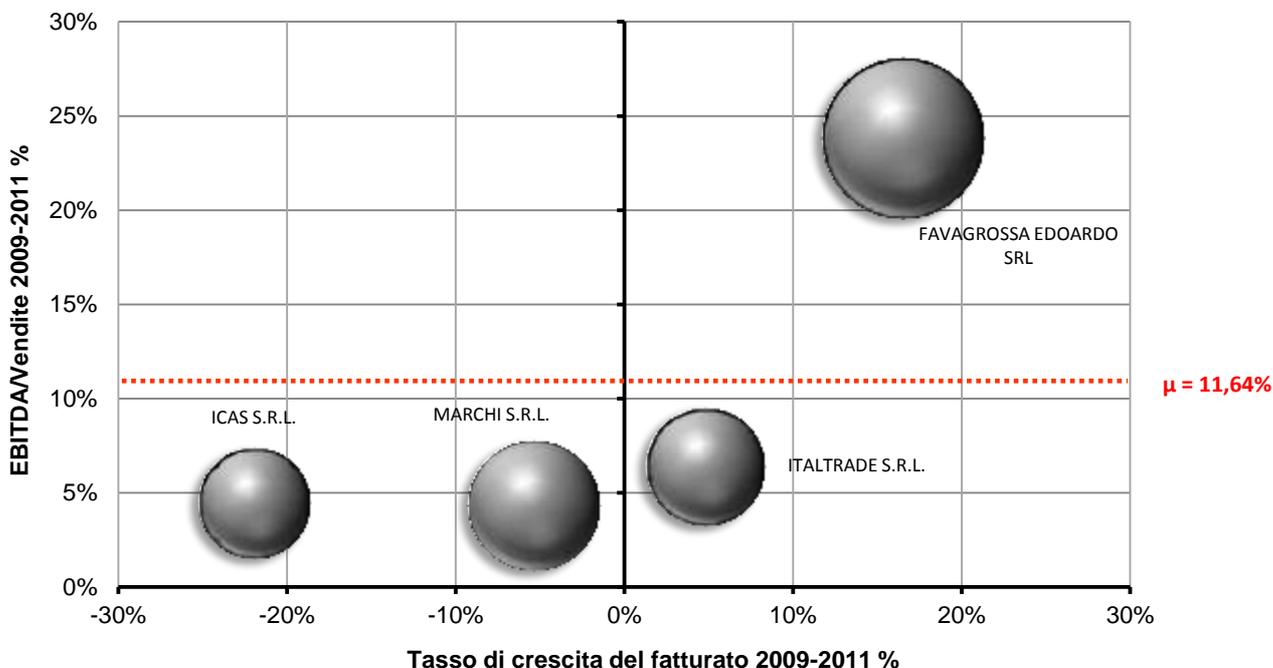


Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Anche per quanto riguarda la redditività lorda delle vendite, espressa graficamente dalla figura 13.5, il comparto dei Mobili si dimostra in assoluto il più performante tra quelli og-

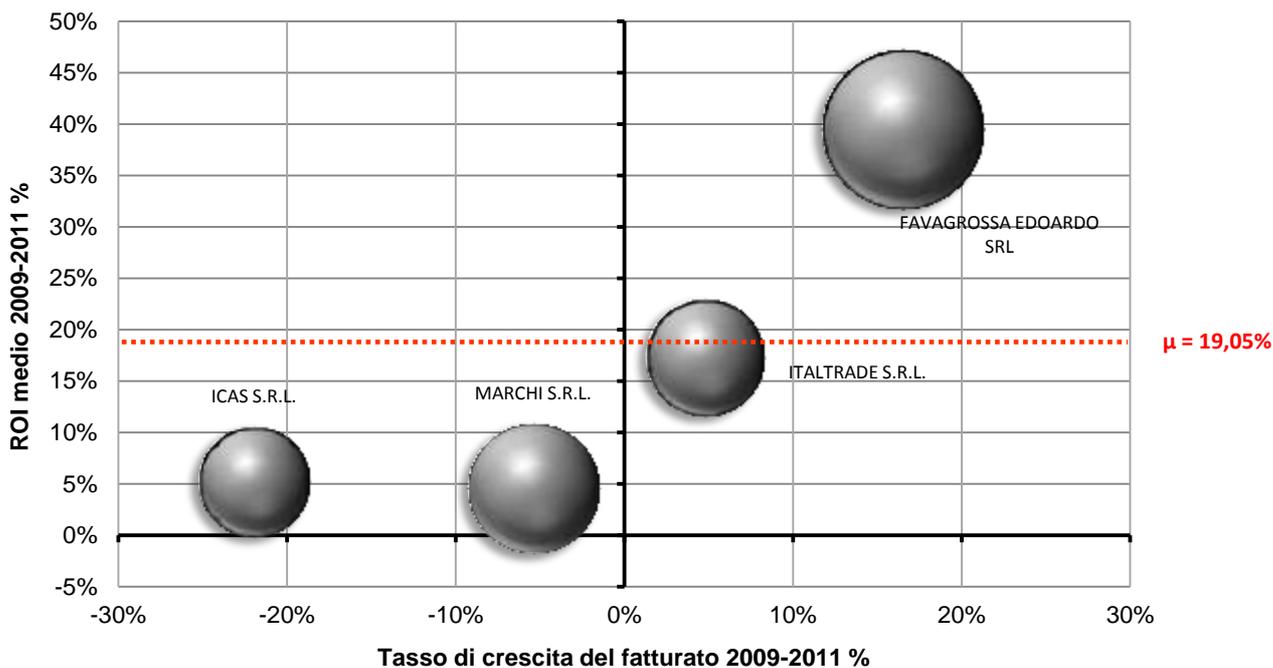
getto di indagine (+11,64%), sebbene, in questo caso, la differenza con gli altri settori della Manifattura sia minima – il valore medio di EBITDA/Vendite di questi assume valori compresi tra +5% e +10%. Rispetto al grafico precedente, relativo al ROE, le imprese si posizionano entro un intervallo più circoscritto, compreso tra +4% e +24%. Il comparto, dunque, registra livelli soddisfacenti di redditività lorda delle vendite e, in particolare, tra le aziende presenti, si distingue Favagrossa Edoardo Srl (+23,86%).

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)



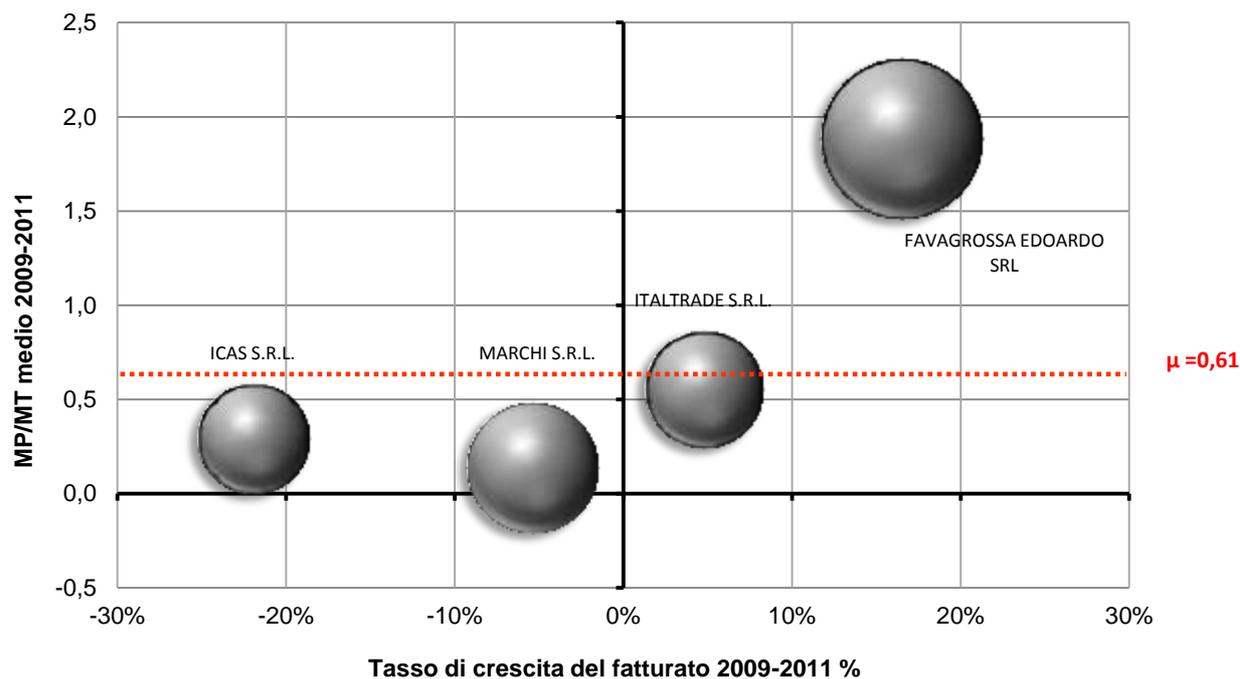
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

L'indicatore ROI medio, rappresentativo della redditività del capitale investito, conferma le ottime performance del settore per quanto riguarda gli indici di redditività: esso, infatti, in termini aggregati, si attesta su un valore dell'indice di poco superiore a +19%.

Dall'osservazione puntuale del grafico di figura 13.6 emerge, anche per questo indice, che le imprese si distribuiscono su due differenti livelli di remunerazione degli investimenti: un primo gruppo registra un ROI medio attorno al +5%, mentre le restanti due imprese presentano un'ottima redditività operativa, compresa tra +17% e +40%.

Così come nelle due precedenti matrici di redditività, anche in questa relativa al ROI, le due imprese il cui *core business* è la fabbricazione di mobili registrano i valori meno performanti.

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 +0,6. Soltanto un'impresa (Favagrossa Edoardo Srl) sembra finanziare lo sviluppo aziendale con capitale proprio, facendo registrare un grado di indipendenza da terzi pari a +1,89.

13.4 - Classifiche di Settore

Le tabelle 13.2, 13.3 e 13.4 riportano, rispettivamente, la classifica delle quattro aziende del settore per media di fatturato negli anni 2009-2011, la classifica delle stesse aziende per tasso di crescita del fatturato negli anni 2009-2011 e la classifica delle aziende ordinata per performance reddituali, così come espresse dal ROE nel triennio 2009-2011.

Tabella 13.2: Classifica delle cinque aziende del settore dei Mobili per fatturato medio. Anni 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Media Fatturato 2009-2011	Fatturato 2011
1	FAVAGROSSA EDOARDO SRL	11.347.197,00	11.908.696,00
2	MARCHI SRL	8.065.833,33	7.892.285,00
3	ITALTRADE SRL	6.234.822,00	6.412.810,00
4	ICAS SRL	6.632.224,33	5.709.081,00

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 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Tasso di crescita del fatturato 2009-2011	Fatturato 2011
1	FAVAGROSSA EDOARDO SRL	16,48%	11.908.696,00
2	ITALTRADE SRL	4,76%	6.412.810,00
3	MARCHI SRL	-5,41%	7.892.285,00
4	ICAS SRL	-21,97%	5.709.081,00

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 13.4: Classifica delle cinque aziende del settore dei Mobili per ROE medio. Anni 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Classe Fatturato	Classe Dipendenti	Media ROE 2009-2011	Media ROI 2009-2011
1	FAVAGROSSA EDOARDO SRL	5-15	50-249	40,45%	39,58%
2	ITALTRADE SRL	5-15	10-49	37,54%	17,37%
3	ICAS SRL	5-15	10-49	13,31%	5,26%
4	MARCHI SRL	5-15	50-249	7,51%	4,61%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Il focus di approfondimento non compare al termine del presente settore, in quanto tutte le aziende sono già state oggetto di analisi all'interno di precedenti edizioni dell'Osservatorio.

14 - Le performance delle imprese del settore Petrolifero³⁶

14.1 - Il Petrolifero in Provincia di Cremona

Sono 3 le imprese cremonesi del settore petrolifero censite in questa edizione dell'Osservatorio. Una è di grandi dimensioni (33,3% rispetto al totale del campion), le restanti sono medie imprese ed appartengono allo stesso gruppo industriale (66,7%).

La variazione negativa del fatturato aggregato del settore petrolifero tra il 2007 e il 2011 è la peggiore a livello manifatturiero complessivo (-46,5%; *cfr.* tab. 14.1). Fino al 2009 l'evoluzione dei fatturati delle tre aziende censite risulta omogenea, alternando un anno di debole crescita ad uno di contrazione. Tale consonanza viene meno nel 2010, quando il fatturato di una delle medie imprese decresce e quello delle restanti due aumenta, dando luogo ad una debole variazione positiva su base annua. Nel 2011 poi si manifestano, rispetto al fatturato aggregato di settore, le conseguenze della decisione di Tamoil Spa di interrompere le attività di raffinazione svolte presso il sito produttivo cremonese: a motivarla, l'ormai irriducibile divergenza tra l'evoluzione della domanda di prodotti petroliferi e l'obsolescenza dell'impianto. Il fatturato aggregato del settore petrolifero durante l'ultimo anno di osservazione – circa 83 milioni di euro – risulta di poco superiore alla metà del suo valore nel 2007.

Anche il calo del numero dei dipendenti occorso nel 2011 (-29 unità rispetto al 2010) è pressochè interamente imputabile alle scelte dell'impresa di maggiori dimensioni. In riduzione dal 2008, gli addetti del settore sono 386 al termine del periodo di osservazione (-7,9% in cinque anni).

Tabella 14.1: Andamento generale del settore petrolifero. Anni 2007-2011

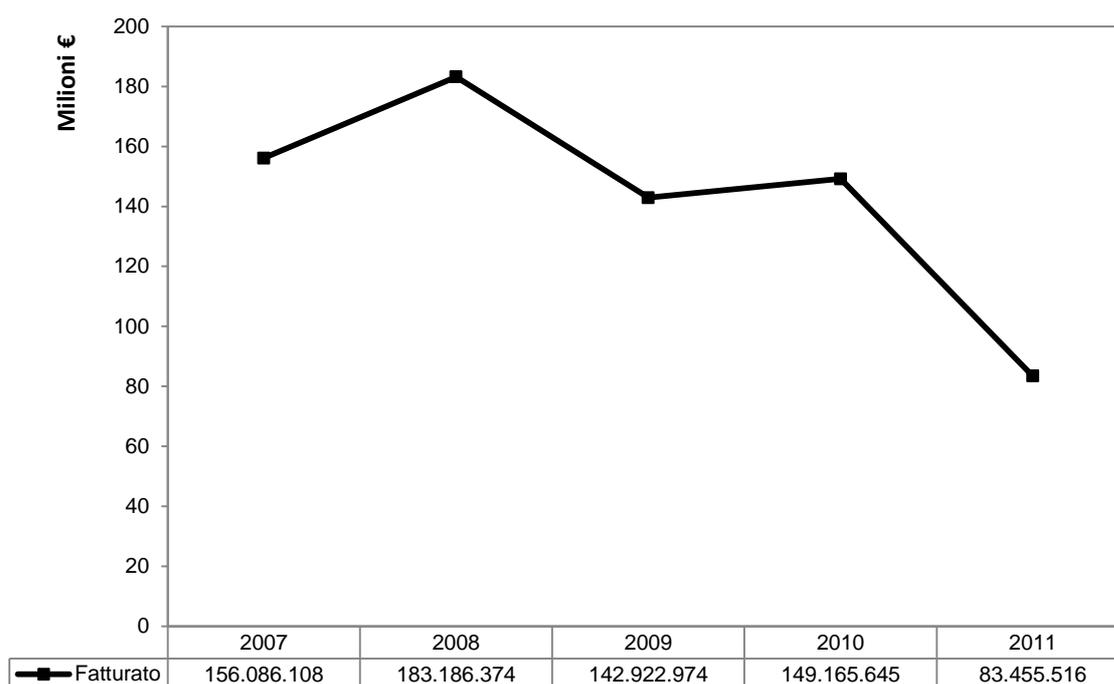
Anni	Fatturato	N. dipendenti	ROE medio
2007	156.086.108	419	1,6%
2008	183.186.374	427	0,1%
2009	142.922.974	421	-0,2%
2010	149.165.645	415	-203,6%
2011	83.455.516	386	1,9%
Δ 2007-2011	-46,5%	-7,9%	-

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

L'analisi del settore petrolifero sotto il profilo reddituale evidenzia il ristretto intervallo di variazione entro il quale si muovono i due principali indici, ROI e ROE, e la notevole caduta di quest'ultimo nel 2010 – -203,6%. A spiegarlo è l'accantonamento di oneri da parte di Tamoil Spa per complessivi 204 milioni di euro, stanziamento necessario per attuare gli investimenti che comporteranno la dismissione dell'attività di raffinazione, la ricollocazione dei dipendenti, la bonifica dell'area e la riconversione di essa in un polo logistico.

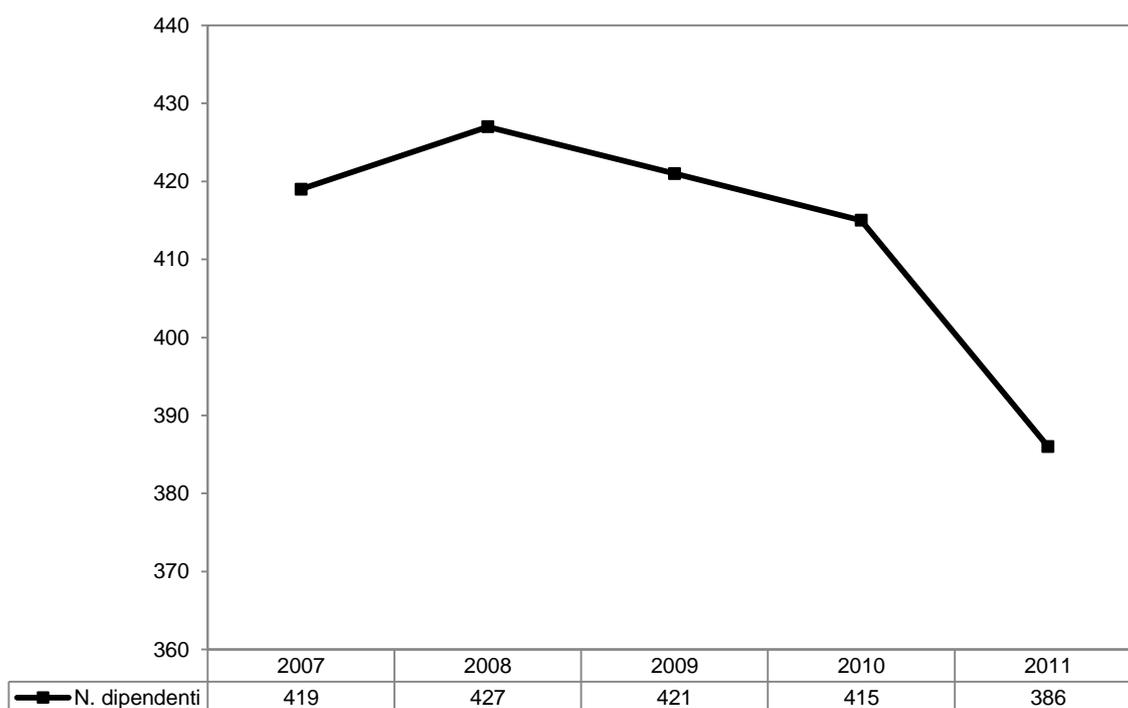
³⁶ Per settore petrolifero si intendono le imprese classificate con i seguenti codici ATECO 2002: 23.1 Fabbricazione di prodotti in cokeria; 23.2 Fabbricazione di prodotti petroliferi raffinati; 23.3 Trattamento dei combustibili nucleari.

Figura 14.1: Andamento generale del fatturato del settore petrolifero. Anni 2007-2011



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 14.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore petrolifero. Anni 2007-2011



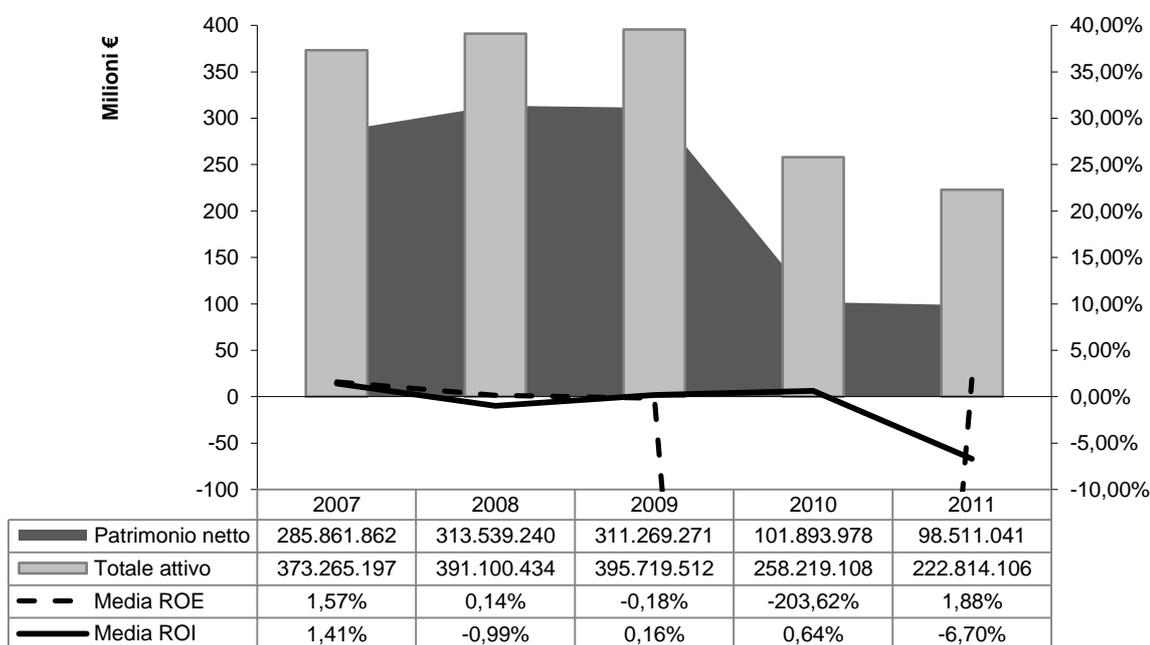
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

14.2 - Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

Come mostra il grafico di figura 14.3, la capitalizzazione e la redditività del settore petrolifero cremonese si sono fortemente ridotte tra il 2007 e il 2011. Esso detiene infatti il record negativo a livello manifatturiero complessivo per valore del ROI (-6,7% nel 2011), variazione del totale attivo (-40,3% nell'arco del quinquennio esaminato) e del patrimonio netto (-65,5%). Il controvalore aggregato di quest'ultimo è passato da circa 311 milioni di euro nel 2009 a meno di un terzo nel 2010, interamente per effetto della perdita riportata da Tamoil Spa.

Durante l'ultimo anno di osservazione il ROE torna a crescere fino a quota +1,9%. Questo miglioramento si deve ai risultati di Decal Spa – che ha visto nell'anno aumentare il controvalore dei prodotti transitati, nonostante i singoli mercati geografici si siano evoluti in modo diverso – e alla riduzione della perdita di Tamoil Spa (-4 milioni di euro circa, contro i -208 dell'anno precedente). Nel 2011, viceversa, il ROI decresce e diviene per la seconda volta negativo – la prima era stata nel 2008 – perché il risultato della gestione caratteristica di Tamoil Spa peggiora notevolmente. Anche questo fatto – come altre dinamiche del settore petrolifero discusse in precedenza – prova il condizionamento decisivo esercitato dalle vicende di natura straordinaria dell'impresa più grande sui risultati aggregati del settore.

Figura 14.3: Andamento economico generale del settore petrolifero. Anni 2009-2011



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

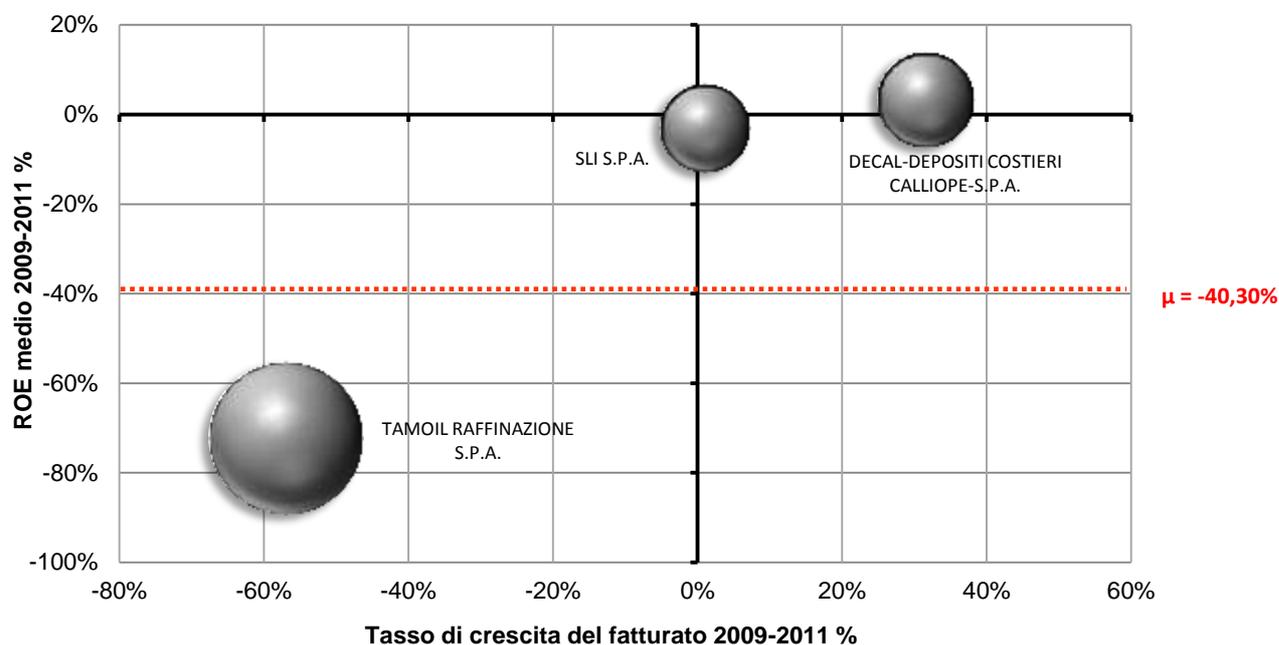
14.3 - Analisi di posizionamento delle imprese

Nonostante l'inferiorità numerica delle imprese che lo compongono, negli anni scorsi, il fatturato aggregato del settore petrolifero è apparso allineato ad altri comparti decisamente più popolosi; nel 2011, però, esso è passato da 150 milioni di euro a poco più di 80 milioni. Questa brusca contrazione - i ricavi delle vendite nel triennio sono diminuiti del 42% circa, segnando il peggior risultato di tutta la Manifattura - è da imputarsi agli eventi straordinari occorsi nell'attività di Tamoil Raffinazione Spa. Nel 2011, infatti, il polo cremone del Gruppo Tamoil ha definitivamente dismesso le attività di raffinazione e ha trasformato il sito in un polo logistico, con conseguente riduzione del giro d'affari e della redditività complessiva dello stabilimento. Data l'importanza dell'azienda sul settore di riferimento, tutte le matrici andranno analizzate alla luce di questo cambiamento.

Il grafico riportato nella figura 14.4 mette in relazione la variazione dei ricavi delle vendite delle singole società con la capacità delle stesse di impiegare efficacemente i capitali propri investiti in azienda.

Per quanto riguarda i tassi di crescita del fatturato le tre aziende in questione si distribuiscono lungo una scala valoriale ampia, compresa tra -57% e +31%. Anche per quanto concerne la redditività dei mezzi propri il settore petrolifero si conferma in difficoltà conseguendo il peggior risultato di ROE medio nel triennio (-40,30%). L'insoddisfacente performance di settore è fortemente influenzata dal risultato di Tamoil Spa (-72,02%). Non particolarmente performanti risultano anche Sli Spa, con un valore di ROE medio del triennio negativo (-2,90%), e Decal Spa, l'unica ad ottenere performance, seppur di poco, positive (+3,47%).

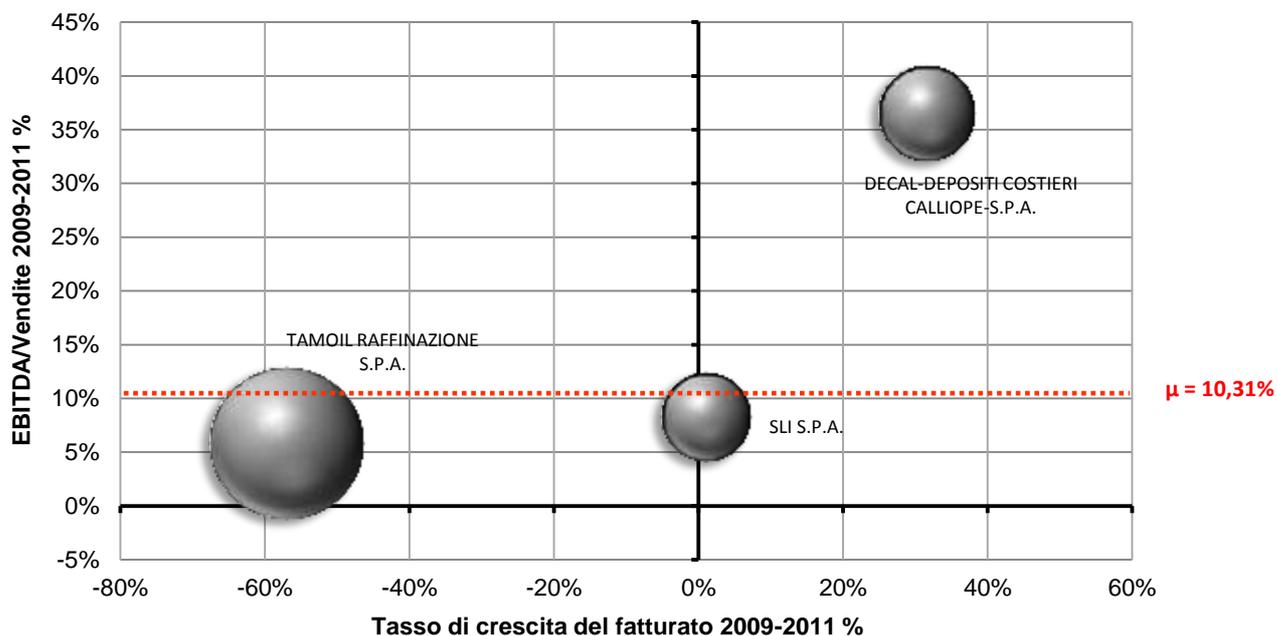
Figura 14.4: Matrice di posizionamento della redditività del capitale proprio (ROE)



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

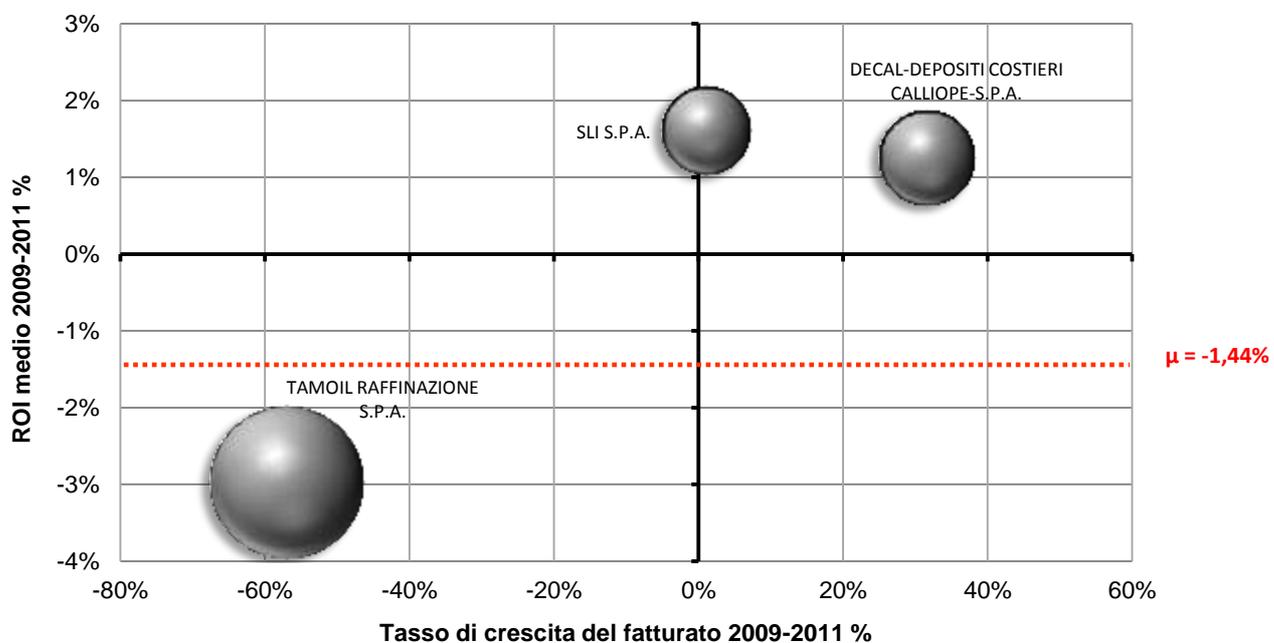
Dal punto di vista della redditività lorda delle vendite, espressa graficamente dalla figura 14.5, il comparto petrolifero si dimostra piuttosto performante, registrando un livello di redditività tra i più alti dell'intera Industria cremonese (+10,31%). Entrando nello specifico, le imprese del campione si posizionano lungo una scala di valori del rapporto EBITDA/Vendite ampia, da +6% a +37%. I valori positivi dell'indicatore, contrariamente a quelli assunti dal ROE, sono spiegati dall'elevata incidenza, in questo settore, di ammortamenti, svalutazioni e oneri finanziari.

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



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

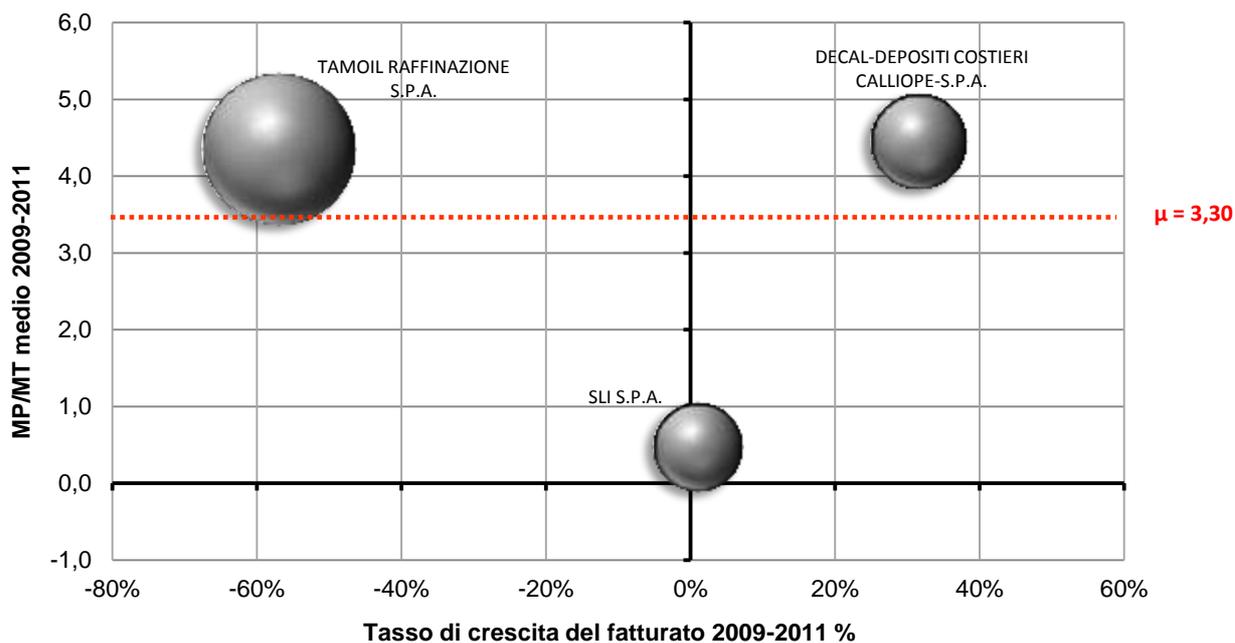
Figura 14.6: Matrice di posizionamento della redditività del capitale investito (ROI)



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

L'indicatore ROI medio, rappresentativo della redditività del *core business* aziendale, in termini generali si attesta attorno al -1%, risultando il più basso tra tutti i settori della Manifattura cremonese. E' altamente probabile che al risultato negativo concorra l'insoddisfacente redditività della gestione caratteristica di Tamoil Spa (-2,96%) a seguito della dismissione dell'attività di raffinazione del greggio. Dall'osservazione puntuale della figura 14.6, però, emerge che anche le rimanenti due aziende del settore non realizzano interessanti livelli di remunerazione degli investimenti (in entrambi i casi il ROI supera di poco il +1%). Questo risultato suggerisce uno squilibrio tra reddito prodotto e capitale impiegato per generarlo: a fronte di ingenti investimenti necessari per il normale svolgimento dell'attività, il reddito operativo generato si è contratto, probabilmente a causa della crisi in corso e delle oscillazioni del prezzo della materia prima grezza.

Figura 14.7: 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 petrolifero la rappresentazione del grado di indipendenza rispetto a terze economie. Dal punto di vista del ricorso ai capitali di prestito, il Petrolifero gode di un'ottima autonomia finanziaria. Nello specifico delle singole imprese, con l'eccezione di SLI Spa, esse manifestano un buon grado di indipendenza da terze economie, con valori in entrambi i casi superiori a +4. Dall'osservazione del grafico emerge però che le due imprese più capitalizzate hanno ottenuto performance opposte sia per quanto riguarda il tasso di crescita del fatturato che per gli indicatori di redditività.

14.4 - Classifiche di Settore

Le tabelle 14.2, 14.3 e 14.4 riportano, rispettivamente, la classifica delle tre aziende del settore per media di fatturato negli anni 2009-2011, la classifica delle tre aziende per tasso di crescita del fatturato negli anni 2009-2011 e la classifica delle stesse aziende in termini di performance reddituali, così come espresse dal ROE.

Tabella 14.2: Classifica delle tre aziende del settore petrolifero per fatturato medio. Anni 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Media Fatturato 2009-2011	Fatturato 2011
1	TAMOIL RAFFINAZIONE SPA	92.590.738,00	48.177.452,00
2	DECAL-DEPOSITI COSTIERI CALLIOPE SPA	16.689.756,67	18.915.553,00
3	SLI SPA	15.900.883,67	16.362.511,00

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 14.3: Classifica delle tre aziende del settore petrolifero per tasso di crescita del fatturato.
Anni 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Tasso di crescita del fatturato 2009-2011	Fatturato 2011
1	DECAL-DEPOSITI COSTIERI CALLIOPE SPA	31,45%	18.915.553,00
2	TAMOIL RAFFINAZIONE SPA	-11,18%	48.177.452,00
3	SLI SPA	-57,82%	16.362.511,00

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 14.4: Classifica delle quattro aziende del settore petrolifero per ROE medio. Anni 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Classe Fatturato	Classe Dipendenti	Media ROE 2009-2011	Media ROI 2009-2011
1	DECAL-DEPOSITI COSTIERI CALLIOPE-SPA	15-25	50-249	3,47%	1,27%
2	SLI SPA	15-25	50-249	-2,90%	1,63%
3	TAMOIL RAFFINAZIONE SPA	>25	>250	-72,07%	-2,96%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Il focus di approfondimento non compare al termine del presente settore, in quanto Tamoil Spa non presenta una situazione reddituale ottimale, mentre le altre due aziende del comparto sono già state oggetto di analisi all'interno di precedenti edizioni dell'Osservatorio.

15 - Le performance delle imprese del settore della Plastica³⁷

15.1 - La Plastica in Provincia di Cremona

Nel settore della Plastica cremonese sono state censite 19 imprese, 1 di micro dimensioni (5,3% del sottocampione), 16 piccole (84,2%) e 2 medie (10,5%).

È ascrivibile a questo settore, oltre alla maggior concentrazione di micro-piccole imprese sul totale di tutta la Manifattura cremonese (89,5%), il terzo miglior risultato per incremento del fatturato (+26,6% in cinque anni, *cfr.* tab. 15.1). Esso non è continuo in tutti gli anni, ma si arresta nel 2009, quando le aziende più grandi hanno risentito del calo della domanda estera causato dalla recessione economica. L'appartenenza delle imprese esaminate ad una pluralità di segmenti di mercato diversi fa sì che, anno su anno, le loro performance non siano sempre omogenee. Fa eccezione il 2010, quando ben 17 imprese su 19 conseguono ricavi delle vendite maggiori, rispetto al 2009: gli operatori di questo settore economico hanno saputo fronteggiare la crisi rivedendo la propria organizzazione interna, facendo leva sulla specializzazione produttiva e investendo per rafforzare la propria presenza commerciale.

Durante lo stesso arco temporale, con un iniziale biennio di crescita ed uno successivo di riduzione, il numero dei dipendenti è cresciuto del +4,8% (+32 addetti; *cfr.* tab. 15.1). Le singole imprese presentano, sotto il profilo del numero degli addetti, dinamiche marcate ed eterogenee.

Tabella 15.1: Andamento generale del settore della Plastica. Anni 2007-2011

Anni	Fatturato	N. dipendenti	ROE medio
2007	174.801.192	665	5,1%
2008	183.384.775	692	4,4%
2009	168.319.408	711	4,6%
2010	204.271.745	705	8,2%
2011	221.292.123	697	4,1%
Δ 2007-2011	26,6%	4,8%	-

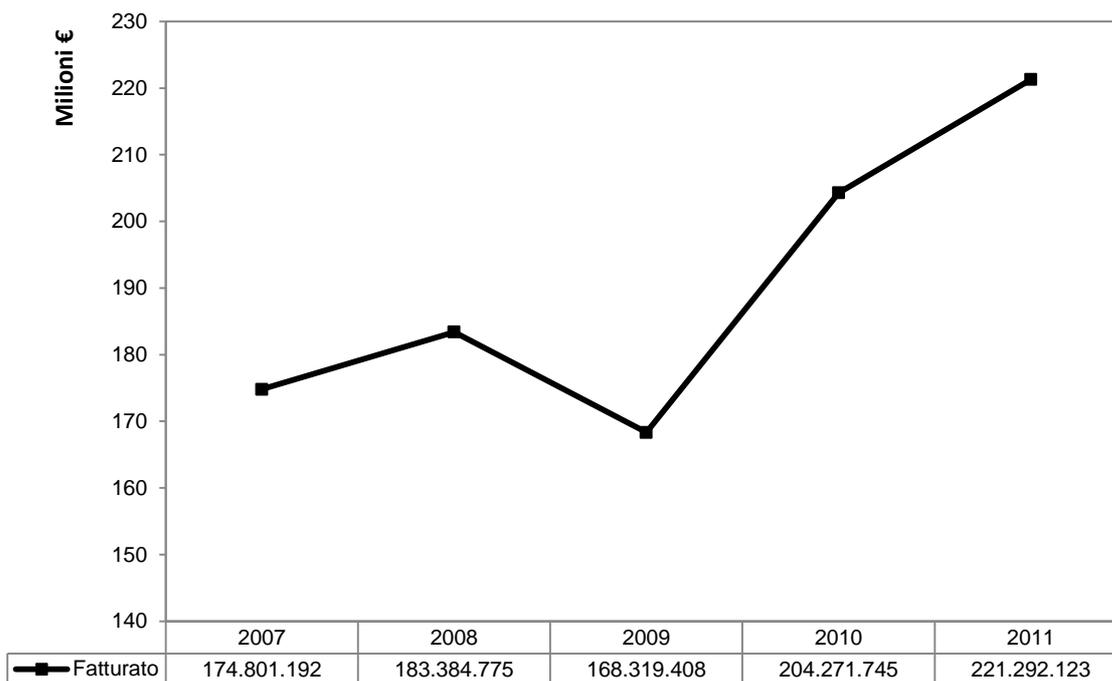
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Su base annua, l'andamento del fatturato e del numero dei dipendenti aggregati risulta non omogeneo (*cfr.* figg. 15.1 e 15.2).

Il ROE medio del settore presenta un andamento variabile anno dopo anno, decrescente all'inizio e di nuovo alla fine del periodo considerato. Nel 2011 il suo valore ammonta a +4,1%.

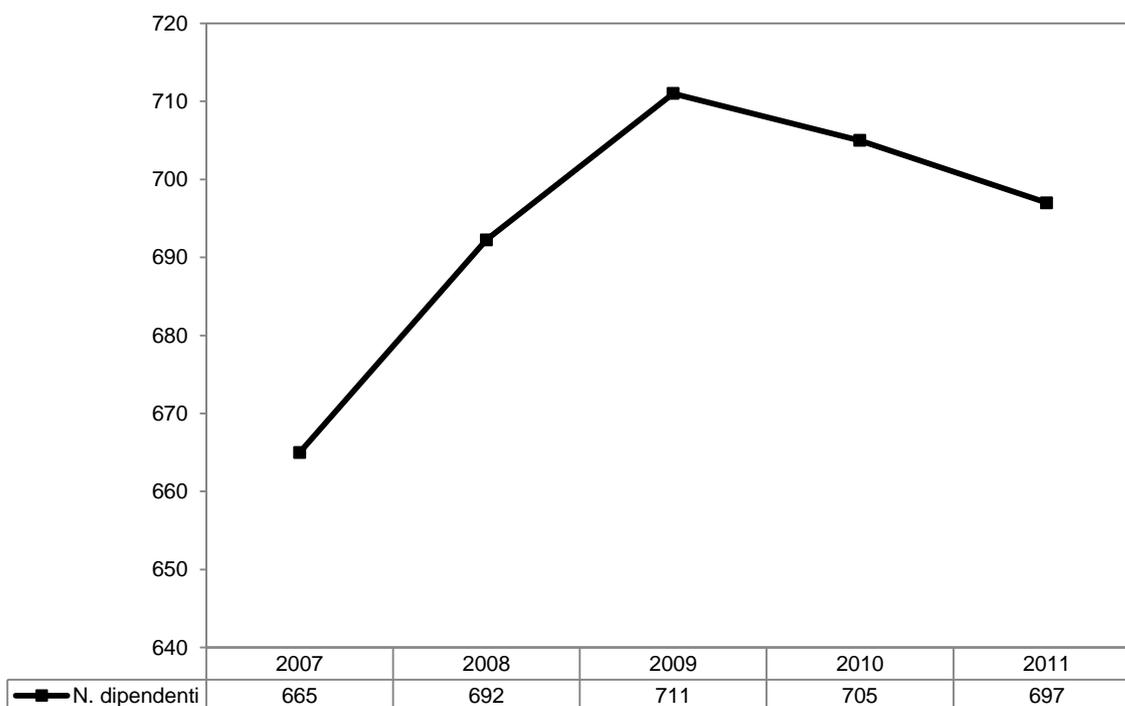
³⁷ Per settore della Plastica si intendono le imprese classificate con i seguenti codici ATECO 2002: 25.1 Fabbricazione di articoli in gomma; 25.2 Fabbricazione di articoli in materie plastiche.

Figura 15.1: Andamento generale del fatturato del settore della Plastica. Anni 2007-2011



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 15.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore della Plastica. Anni 2007-2011



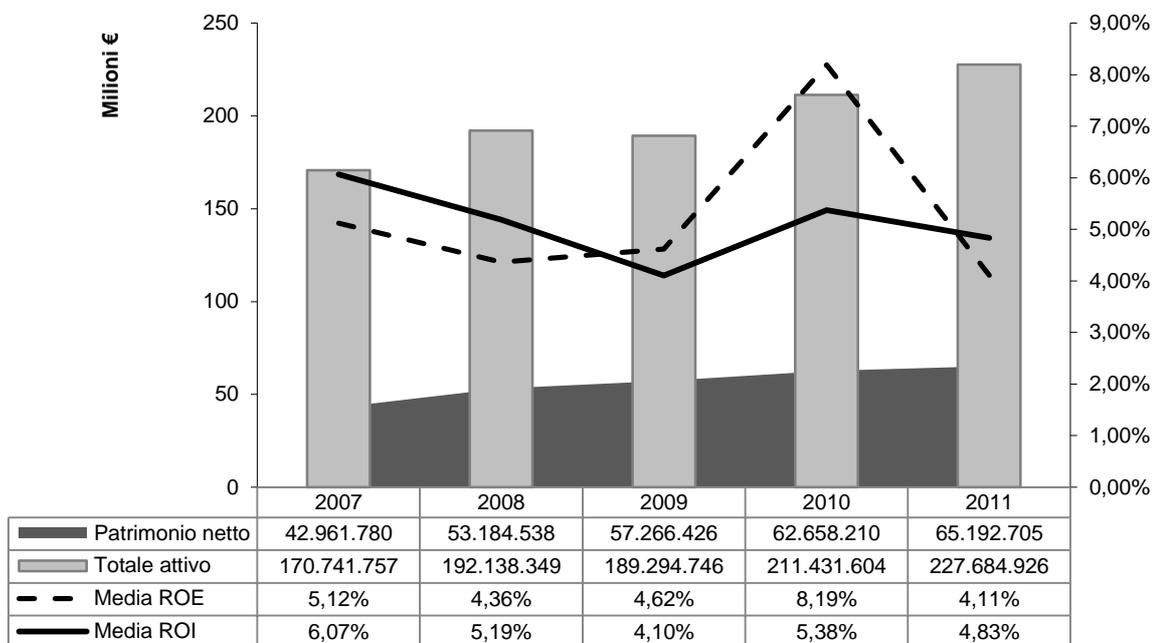
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

15.2 - Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

Nel periodo considerato ROE e ROI presentano un andamento sostanzialmente omogeneo, anche se i loro valori differiscono: diminuiscono entrambi nel 2008, per poi registrare un incremento nel 2010 e tornare a decrescere l'anno successivo. Decisivi, rispetto a questo andamento, i risultati operativi delle società Riboli Srl e Lumson Spa e le scelte di investimento del Gruppo Happy. Queste ultime sono in larga parte responsabili dell'incremento del Totale attivo nel quinquennio, che viene meno solo nel 2009. Anche il Patrimonio netto aggregato è cresciuto continuativamente tra il 2007 e il 2011.

Complessivamente, in questo settore 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 15.3: Andamento economico generale del settore della Plastica. Anni 2007-2011



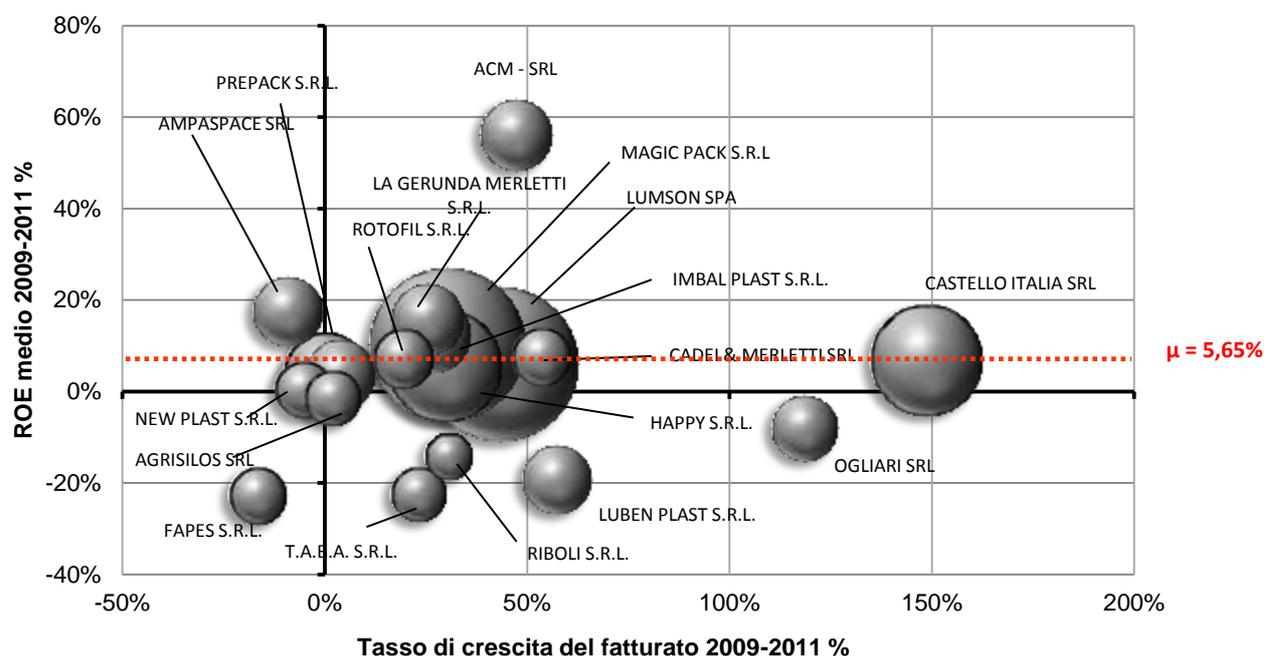
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

15.3 - Analisi di posizionamento delle imprese

Nel periodo analizzato il settore della Plastica è uno dei comparti, insieme al Tessile e alla produzione di mezzi di trasporto, ad aver registrato una sostenuta crescita delle vendite grazie a una variazione positiva media del fatturato pari a +31,47%. All'interno del settore le performance delle imprese, in termini di variazione dei ricavi delle vendite, sono tuttavia decisamente eterogenee (passando da -17% a +149%). Dall'analisi del grafico riportato in figura 15.4 si rileva che la maggior parte delle imprese censite ha registrato una crescita del fatturato, in diversi casi anche consistente, compresa tra +19% e +57%. Particolarmente positiva la variazione del giro d'affari di due piccole imprese del settore, rispettivamente pari a +118,44% e +148,50%. Si discostano dal gruppo più numeroso tre società, che hanno mantenuto pressochè stabili i propri ricavi di vendita, e altre tre aziende che, invece, presentano riduzioni del fatturato di differente intensità (da -5% a -17%).

Dal punto di vista della redditività del capitale proprio, espressa graficamente sempre dalla figura 15.4, il settore evidenzia invece performance medie discrete, attorno al +6%. Dall'analisi puntuale della matrice, si evince come la metà delle imprese del campione, concentrata entro livelli di ROE medio compresi tra +1% e +18%, registri una discreta remunerazione dei capitali apportati dalla compagine societaria. Solo un'azienda ottiene ottime performance reddituali, nel triennio 2009-2011, superiori al +56%. Sono invece sei le aziende la cui gestione, nel suo complesso, risulta non performante: tre di queste, dopo aver registrato valori minimi di utile nel 2009 e nel 2010, nel 2011 hanno recuperato redditività, migliorando il valore dell'indice. Le altre tre, invece, faticano a incrementare i risultati economici e, di conseguenza, la loro redditività globale.

Figura 15.4: Matrice di posizionamento della redditività del capitale proprio (ROE)³⁸

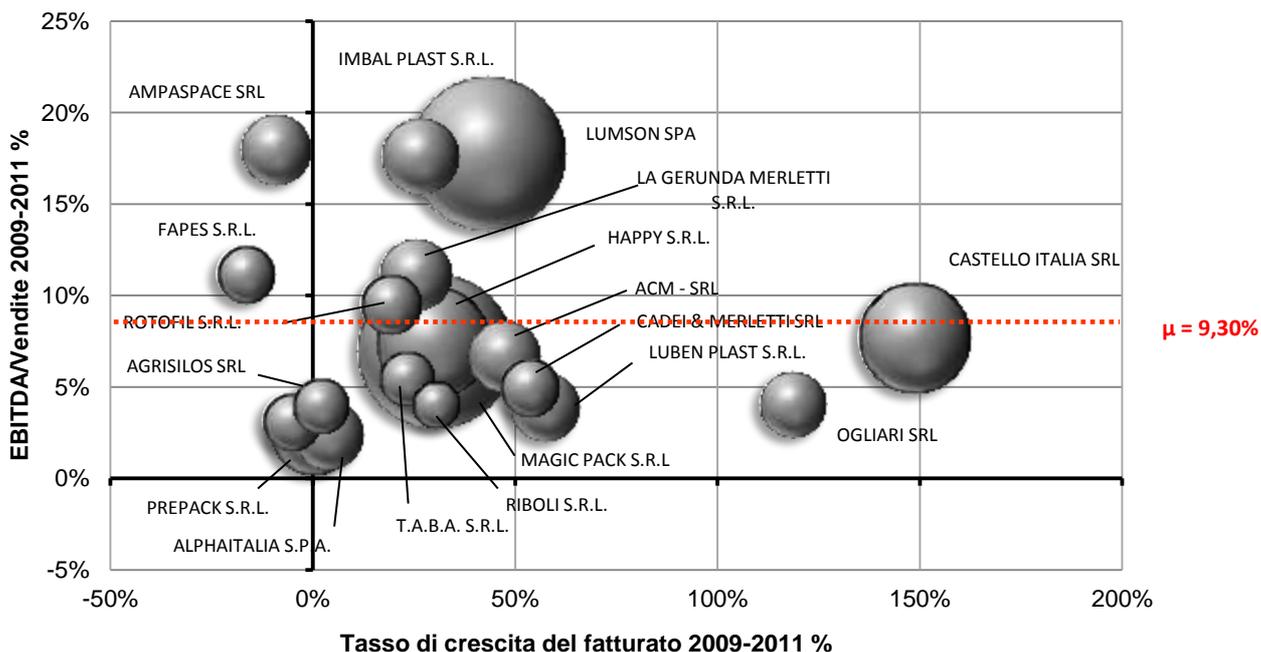


Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

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 attorno al +9% (cfr. fig. 15.5). La distribuzione del campione si concentra entro tassi di redditività compresi tra +3% ed +18%.

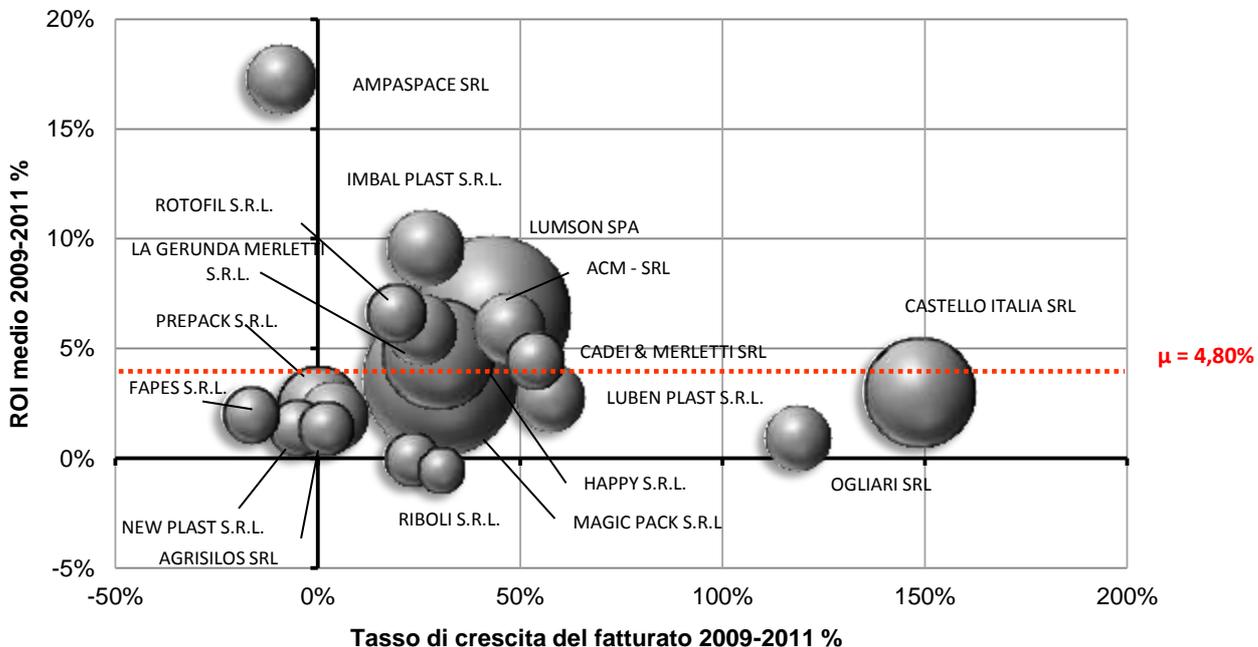
³⁸ È stata estromessa dal grafico una piccola azienda del settore, il cui indice di redditività del capitale proprio (946,16%) non era significativo in quanto rapporto di due grandezze negative (utile e patrimonio netto).

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)

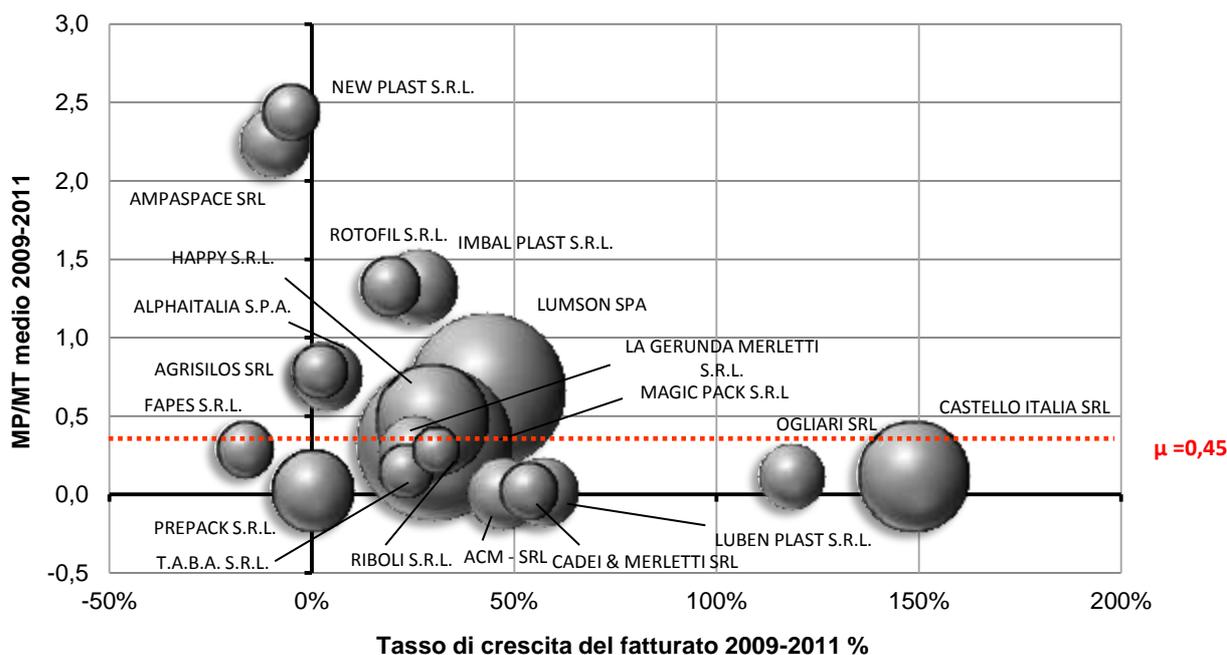


Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La figura 15.6 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 +5% – terzo miglior risultato nella Manifattura cremonese, dopo i Mobili e l'Elettronica. Il campione presenta principalmente valori di ROI medio compresi tra 0% e +10%. Solo un'azienda presenta un rapporto tra reddito operativo e capitale investito superiore alla media - Ampaspace Spa, con +17,30% -, nonostante il suo giro d'affari nel triennio si sia ridotto.

Figura 15.7: Matrice di posizionamento del grado di indipendenza da terzi (Mezzi Propri/Mezzi di Terzi)



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Completa il quadro inerente il settore della Plastica l'analisi relativa alla solidità patrimoniale (*cf.* fig. 15.7). Le imprese censite si distribuiscono all'interno del piano cartesiano occupando una scala valoriale relativamente ampia, che passa da un minimo di +0,01 ad un massimo di oltre +2,5 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 quattro, invece, presentano una situazione finanziaria particolarmente solida, in cui i mezzi propri superano i mezzi di terzi (valore dell'indice maggiore di +1,3).

15.4 - Classifiche di Settore

Le tabelle 15.2, 15.3 e 15.4 riportano, rispettivamente, la classifica delle prime cinque aziende del settore per media di fatturato negli anni 2009-2011, la classifica delle prime cinque aziende del settore per tasso di crescita del fatturato negli anni 2009-2011 e la classifica delle cinque aziende con le migliori performance reddituali espresse in termini di ROE.

Tabella 15.2: Classifica delle prime cinque aziende del settore della Plastica per fatturato medio.
Anni 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Media Fatturato 2009-2011	Fatturato 2011
1	LUMSON SPA	34.060.490,67	38.683.284,00
2	MAGIC PACK SRL	33.781.769,00	38.286.826,00
3	HAPPY SRL	18.844.348,67	20.484.016,00
4	CASTELLO ITALIA SRL	14.408.280,00	20.230.363,00
5	PREPACK SRL	11.149.624,00	11.149.624,00

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 15.3: Classifica delle prime cinque aziende del settore della Plastica per tasso di crescita del fatturato.
Anni 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Tasso di crescita del fatturato 2009-2011	Fatturato 2011
1	CASTELLO ITALIA SRL	148,50%	20.230.363,00
2	OGLIARI SRL	118,44%	6.965.162,00
3	LUBEN PLAST SRL	57,27%	7.614.288,00
4	CADEI & MERLETTI SRL	53,41%	5.740.587,00
5	ACM – SRL	47,18%	8.220.240,00

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 15.4: Classifica delle prime cinque aziende del settore della Plastica per ROE medio. Anni 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Classe Fatturato	Classe Dipendenti	Media ROE 2009-2011	Media ROI 2009-2011
1	ACM – SRL	5-15	10-49	56,26%	5,96%
2	AMPASPACE SRL	5-15	10-49	17,66%	17,30%
3	LA GERUNDA MERLETTI SRL	5-15	10-49	15,93%	5,90%
4	IMBAL PLAST SRL	5-15	10-49	12,53%	9,60%
5	MAGIC PACK SRL	>25	50-249	10,42%	3,65%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Dall'analisi congiunta delle tabelle sopra riportate e del grafico Tasso di crescita del fatturato/ROE medio, emergono poche imprese caratterizzate da significative performance reddituali. Tra queste si evidenzia ACM Srl, azienda cremasca attiva nella produzione di film plastici per imballaggi, cui viene dedicato un approfondimento nelle pagine seguenti (cfr. box 8).

BOX 8: ACM SRL



Denominazione sociale: ACM S.r.l.

Indirizzo: Via Pradone, 54 - 26010 Cremosano (CR)

Tel.: 0373 / 718210

Fax: 0373 / 71382

E-mail: info@acm-plastic.com

Web: www.acm-plastic.com

❖ Breve storia dell'azienda

ACM Srl, originariamente ubicata a Pandino, si trasferisce, per esigenze legate ad una maggior capacità produttiva, nella poco distante Cremosano, dove opera dal 2008.

❖ Attività

L'azienda si occupa della produzione, lavorazione e commercializzazione di film plastici, venduti sui mercati nazionali ed internazionali, ad imprese che operano nell'industria alimentare, cosmetica e farmaceutica. Il mercato di riferimento è prevalentemente quello nazionale (86,50% del fatturato 2011), a cui seguono i Paesi dell'Unione Europea ed extra europei. Tale dato attesta una crescente *leadership* di ACM nel mercato domestico, frutto di una penetrazione commerciale in aumento ed attuata mediante mirate politiche di nicchia, efficienza del servizio offerto ed alta qualità del prodotto.

Il processo produttivo prende avvio dalla scelta dei materiali più idonei alla realizzazione di film plastici, volti al confezionamento di un prodotto, nel rispetto delle caratteristiche organolettiche dello stesso. La filiera di lavorazione prevede l'immediata rintracciabilità in ogni passaggio e l'intero processo è costantemente monitorato in ogni sua fase – dalla selezione e controllo delle materie prime allo stoccaggio e consegna del prodotto finito.

La realizzazione del prodotto finito segue il seguente iter:

- Stampa: il reparto stampa è composto da macchine da stampa flexo e flexo – uv ad alta risoluzione, adatte a molteplici lavorazioni. La tecnologia impiegata dall'azienda in questa fase consente di passare rapidamente da un lavoro al successivo, garantendo elevata qualità e flessibilità anche per piccole tirature, con notevole riduzione dei costi.
- Accoppiamento/Laminazione: è una lavorazione che permette di realizzare film multistrato, composti da più materiali ed in grado di rispondere perfettamente alle esigenze di confezionamento del cliente. La tecnologia impiegata in tale fase consente di combinare le diverse proprietà di uno specifico prodotto, rispondendo perfettamente alle esigenze di confezionamento del cliente.
- Taglio: ultima fase del processo produttivo, prima di procedere alla consegna del prodotto finito. Tale fase consiste nel taglio della bobina madre in bobine aventi le caratteristiche richieste dal cliente (fascia utile finale, mandrino interno, diametro esterno). Viene altresì svolto il controllo sul prodotto anche per quanto riguarda le fasi produttive precedenti, al fine di verificarne l'idoneità e la corrispondenza con gli standard qualitativi aziendali.

ACM Srl provvede direttamente alla consegna del materiale su tutto il territorio nazionale.

❖ Strategia

ACM Srl, azienda giovane ed in continua espansione, opera in un mercato in progressiva evoluzione, attento alle richieste e alle specifiche esigenze della clientela. A tale proposito, la struttura produttiva si caratterizza per essere altamente flessibile e tempestiva nell'erogazione del servizio, grazie anche ad un'oculata politica di gestione delle risorse umane, del *marketing*, della logistica e della produzione.

Tempi rapidi di esecuzione e consegne puntuali rappresentano i punti di forza, unitamente alla capacità di rispondere in modo efficace anche e soprattutto alle richieste di piccoli quantitativi. Il personale tecnico, altamente specializzato, assicura una particolare cura e attenzione in tutte le fasi del ciclo di produzione con

l'obiettivo di realizzare un prodotto affidabile e di qualità. Gli ottimi risultati raggiunti in pochi anni sono il risultato di un'attività mirata ad elevati standard qualitativi ed igienici, all'efficienza dei servizi offerti e alla continua ricerca delle migliori soluzioni di *packaging*. Nel 2008, a tale proposito, ACM Srl ha ottenuto l'importante certificazione *Global Standard for Packaging and Packaging Material – BRC IOP*, garanzia di un'elevata qualità, perfettamente adeguata alle normative vigenti, in linea con i protocolli di analisi dei rischi e controllo dei punti critici HACCP.

La performance recente e la crisi economica

L'esercizio 2011 si è caratterizzato per una sensibile crescita del volume di affari (+23,36%), a cui si sono accompagnate non solo la riduzione dei costi fissi aziendali – ed il conseguente miglioramento della marginalità – ma anche una rinnovata politica di efficienza produttiva, le cui ripercussioni sono riscontrabili dall'incremento registrato dagli indici di bilancio e dall'utile netto di esercizio. I fatturati conseguiti nel primo trimestre del 2011 riconfermano il trend di crescita registrato nell'esercizio precedente. I consistenti investimenti posti in essere nel 2011 da ACM Srl sono rivolte al controllo di qualità, allo sviluppo della rete di vendita diretta ed indiretta, al controllo di gestione ed alla razionalizzazione dei processi produttivi. In particolare, con l'avvio della nuova macchina a stampa, è prevedibile un ulteriore impulso alla produzione, nonché un aumento delle vendite, sostenuto da una marcata penetrazione in nuovi mercati di riferimento. La politica gestionale per il futuro sarà rivolta allo sviluppo della propria quota di mercato e all'ulteriore incremento della redditività aziendale mediante lo sviluppo di nuovo fatturato, alla razionalizzazione dei processi produttivi e ad una migliore efficienza delle procedure organizzative interne.

❖ **Dati economici**

	Addetti	Fatturato	Tasso di crescita annuo del fatturato (%)	ROE (%)	ROI (%)
2009	18	5.585.332,00	-	53,83	5,84
2010	16	6.557.096,00	17,40	29,16	5,08
2011	26	8.220.240,00	25,36	66,04	6,63
Media 2009-2011	20	6.787.556,00	47,18	56,26	5,96

16 - Le performance delle imprese del settore Tessile³⁹

16.1 - Il Tessile in Provincia di Cremona

Sono 10 le aziende del settore tessile censite in questa edizione dell'Osservatorio. La metà di esse sono piccole imprese (0-49 dipendenti, 50,0% del sottocampione); tra le restanti 5, vi sono 4 medie imprese (40,0%) e 1 di micro dimensioni (10,0%).

L'andamento del fatturato aggregato del Tessile cremonese presenta una configurazione a parabola, alternando un biennio di riduzione ad uno di crescita, per una variazione finale positiva pari a +20,8% tra il 2007 e il 2011. Il calo del fatturato nel 2007 e nel 2008 è dovuto principalmente alle performance negative delle due imprese di maggiori dimensioni, essendo stabili i ricavi per le altre aziende del sottocampione. Nel 2010 il fatturato aggregato torna a crescere – significativa, in particolare, la performance di Barbieri Srl – e lo fa in misura anche maggiore nel 2011: in quest'ultimo anno sono da segnalare soprattutto le performance di Cipiemme Calze Srl, Maglificio Ripa Spa, Sicrem Spa e, ancora, Barbieri Srl. A promuovere la ripresa dei ricavi di questo settore sono state, a seconda dei casi, innovazioni di prodotto, efficaci strategie di vendita e, più in generale, la ripresa di vari mercati nazionali.

Ciò nonostante, il numero degli addetti del settore è decresciuto di 22 unità nell'arco del quinquennio considerato (-5,2%).

Tabella 16.1: Andamento generale del settore tessile. Anni 2007-2011

Anni	Fatturato	N. dipendenti	ROE medio
2007	144.100.255	425	9,4%
2008	131.202.734	442	4,4%
2009	125.383.279	410	1,9%
2010	140.223.265	411	6,4%
2011	174.056.036	403	8,6%
Δ 2007-2011	20,8%	-5,2%	-

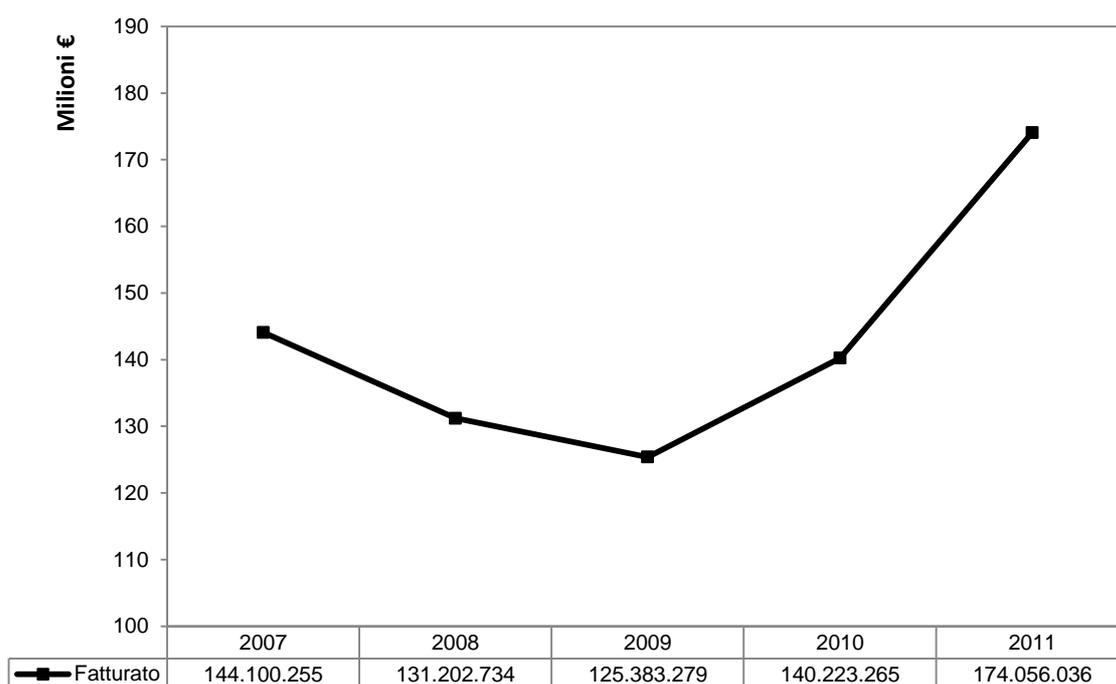
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

L'andamento divergente del fatturato e del numero dei dipendenti aggregati 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. 16.1 e fig. 16.2).

Analogamente all'andamento del fatturato, anche il ROE è tornato a crescere nel 2010 (+6,4%) e nel 2011 (+8,6%) fino ad eguagliare sostanzialmente il valore del primo anno considerato, il 2007 (+9,4%).

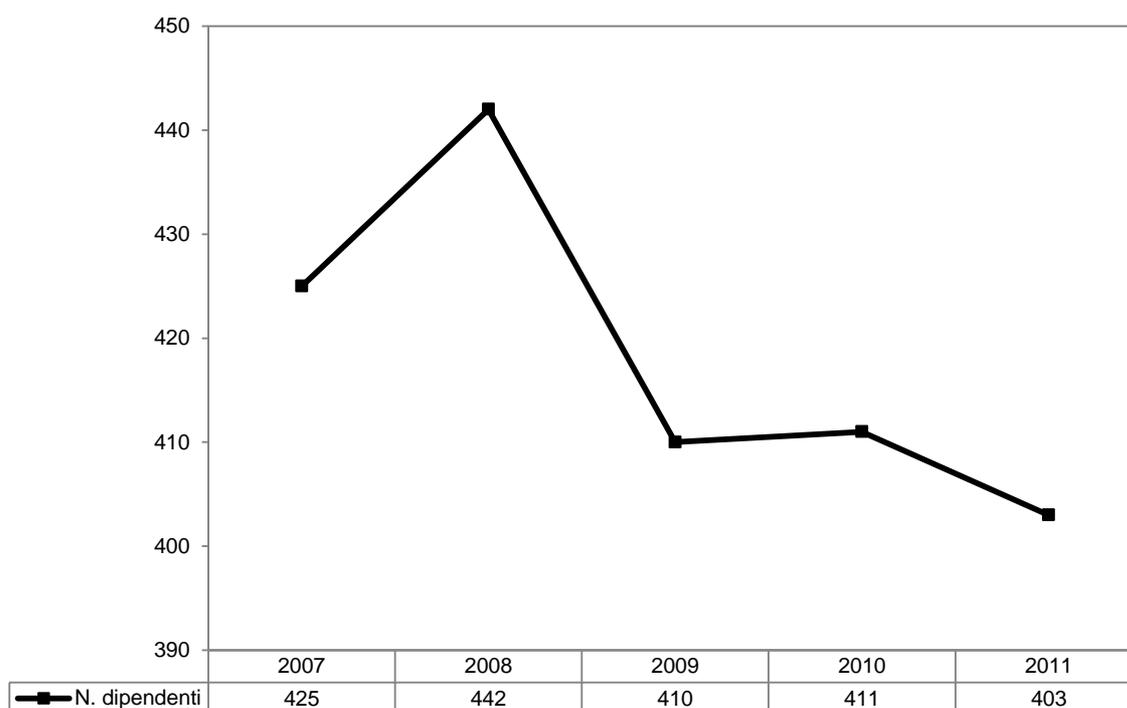
³⁹ Per settore tessile si intendono le imprese classificate con i seguenti codici ATECO 2002: 17.1 Preparazione e filatura di fibre tessili; 17.2 Tessitura; 17.3 Finissaggio dei tessili; 17.4 Confezionamento di articoli tessili, esclusi gli articoli di vestiario; 17.5 Altre industrie tessili; 17.6 Fabbricazione di tessuti a maglia; 17.7 Fabbricazione di articoli di maglieria; 18.1 Confezione di vestiario in pelle; 18.2 Confezione di vestiario in tessuto ed accessori; 18.3 Preparazione e tintura di pellicce; confezione di articoli in pelliccia; 19.1 Preparazione e concia del cuoio; 19.2 Fabbricazione di articoli da viaggio, borse, marocchineria e selleria; 19.3 Fabbricazione di calzature.

Figura 16.1: Andamento generale del fatturato del settore tessile. Anni 2007-2011



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 16.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore tessile. Anni 2007-2011

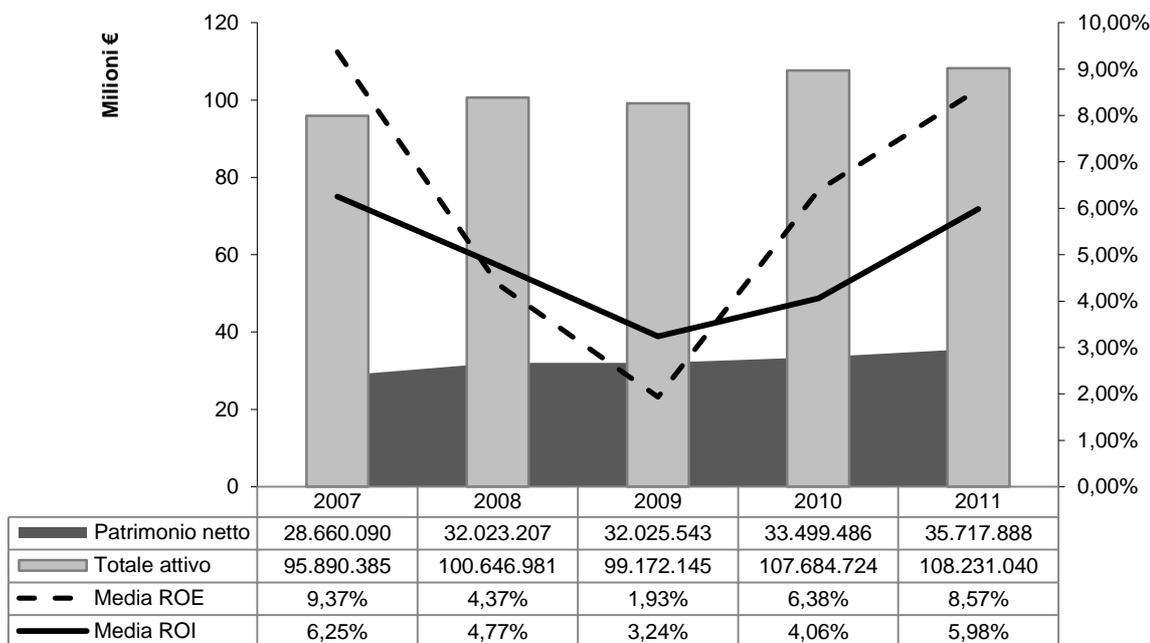


Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

16.2 - Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

Durante i cinque anni analizzati ROE e ROI registrano un andamento omogeneo: tuttavia, le fluttuazioni del primo, comprese entro l'intervallo di variazione +1,9%+9,4%, risultano più ampie, se comparate a quelle del secondo (+3,2% e +6,3%, *cfr.* fig. 16.3). Entrambi gli indici presentano un andamento simile a quello del fatturato aggregato, raggiungendo il valore minimo nel 2009 per effetto delle perdite in cui sono incorse le due imprese maggiori. L'importo di tali perdite è comunque piuttosto contenuto, così i due indici di redditività non divengono mai negativi. Il 2010 è un anno positivo, sotto il profilo della redditività di questo sottocampione, e, seppur meno per quella dei mezzi propri, lo è anche il 2011. Quanto alle grandezze aggregate poste al denominatore dei due indici, esse presentano dinamiche simili, crescendo in ciascun anno, tranne che nel 2009. Complessivamente, l'analisi condotta evidenzia l'eterogeneità delle performance delle imprese considerate – in taluni casi operanti in speciali nicchie di mercato –, nonché il condizionamento decisivo esercitato da quelle di maggiori dimensioni sulla redditività aggregata.

Figura 16.3: Andamento economico generale del settore tessile. Anni 2007-2011



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

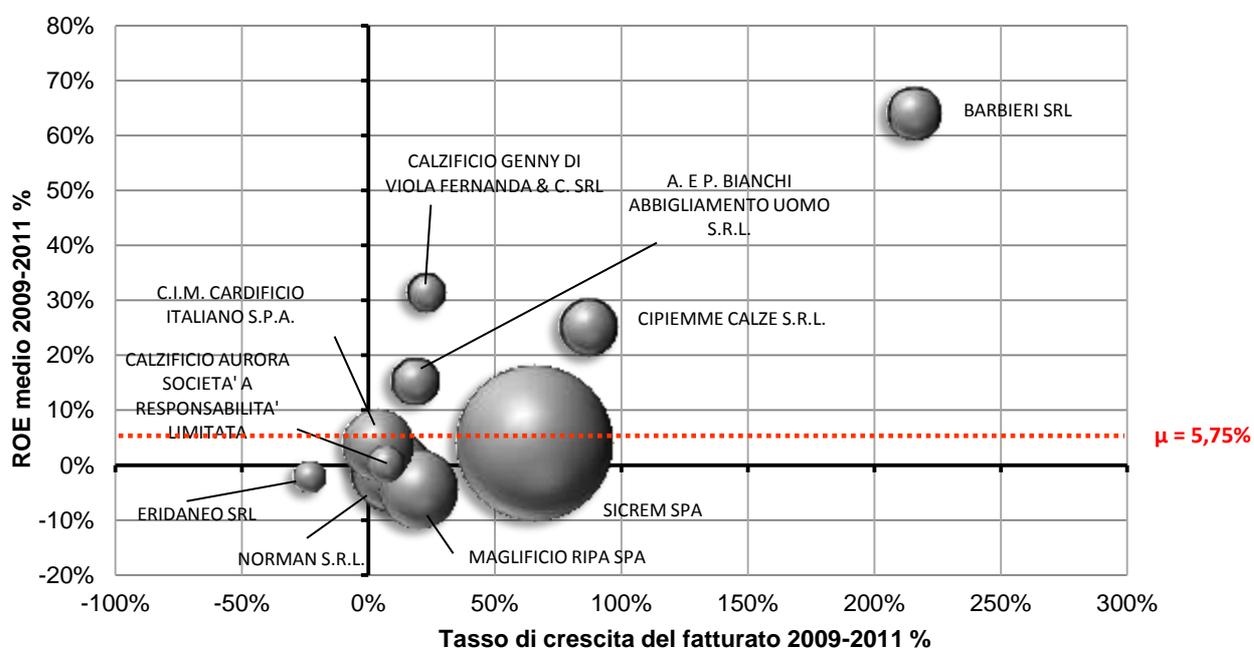
16.3 - Analisi di posizionamento delle imprese

Il Tessile è il terzo comparto per tasso di crescita del fatturato (+38,82%) dopo la Metallurgia e la Chimica, grazie alla performance positiva della maggior impresa del settore in termini di giro d'affari. Dall'analisi puntuale del grafico (cfr. fig.16.4) si evince che le imprese si distribuiscono in maniera frammentata lungo l'asse delle ascisse posizionandosi entro un intervallo valoriale molto ampio compreso tra -24% e +216%. Gran parte del campione, però, mostra tassi di crescita contenuti, compresi tra +4% e +23%. Si differenziano da questo gruppo principale quattro società: tre di queste hanno registrato un forte incremento del fatturato, in un caso quasi triplicato; l'ultima, invece, ha subito una contrazione del proprio giro d'affari (-23,64%).

Sotto il profilo della redditività del capitale proprio, il settore si presenta ben allineato con gli altri comparti del manifatturiero, con un valore medio del ROE pari a +5,75%.

È possibile suddividere i livelli di ROE delle imprese in due sottogruppi: il primo racchiude sei imprese il cui ROE, essendo compreso tra -4% e +4%, indica un'insufficiente o bassa redditività dei mezzi propri. Il secondo, invece, composto da quattro aziende è caratterizzato da un'elevata redditività dei mezzi propri.

Figura 16.4: Matrice di posizionamento della redditività del capitale proprio (ROE)

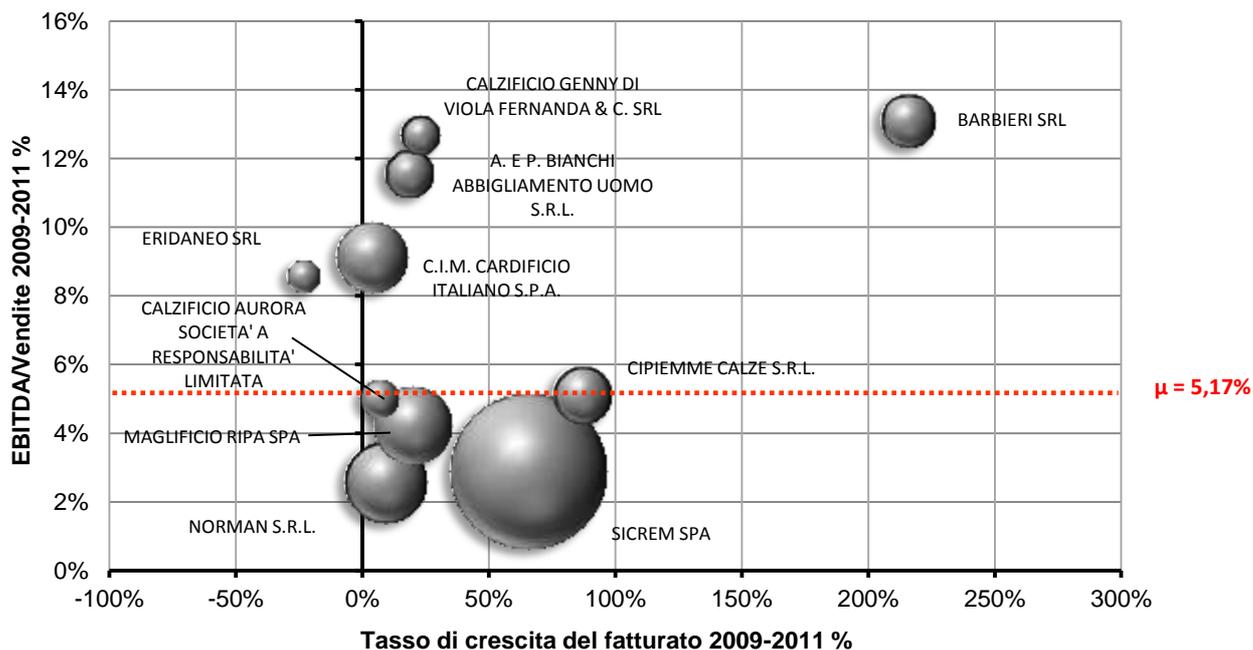


Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Sotto il profilo della redditività lorda delle vendite, le imprese del comparto tessile si attestano su un rapporto EBITDA/Vendite medio pari a +5,17%, tra i più bassi dell'intera Manifattura cremonese, migliore solo rispetto all'Alimentare (+4,95%).

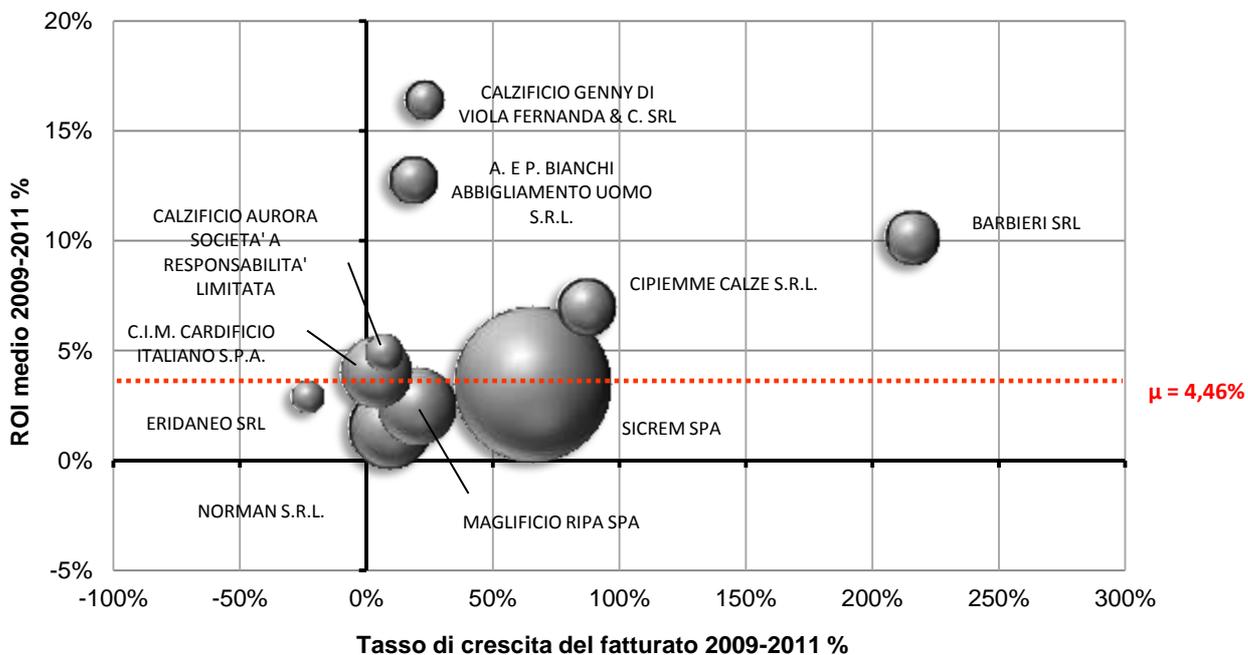
Le società in esame si distribuiscono in un intervallo valoriale compreso tra +3% e +13%. Osservando il grafico di figura 16.5, le imprese del Tessile si dividono principalmente in due sottogruppi, il primo caratterizzato da una bassa capacità remunerativa del flusso dei ricavi (valori di EBITDA/Vendite compresi tra +3% e +5%), il secondo, invece, composto da aziende maggiormente performanti sotto il profilo della redditività delle vendite, con valori dell'indice compresi tra +9% e +13%.

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)



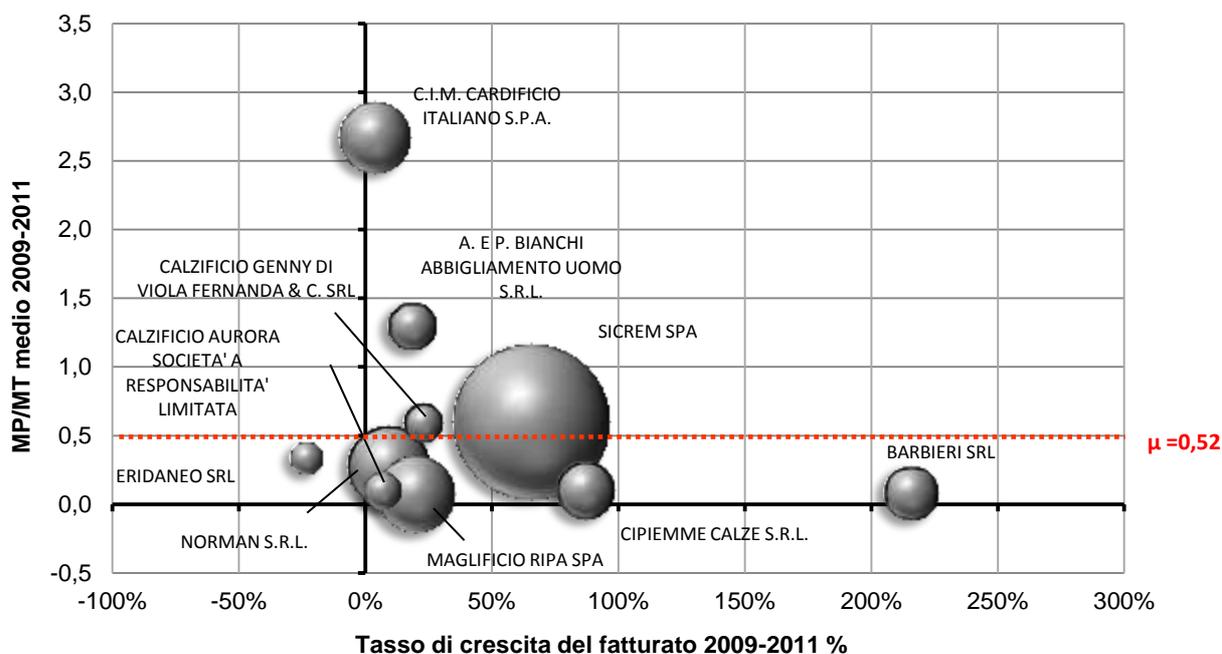
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

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 tra i migliori della Manifattura cremonese.

La redditività del *core business* aziendale delle singole aziende è modesta, con valori dell'indice compresi tra +2% e +16% (cfr. fig. 16.6).

Le imprese più remunerative sotto il profilo degli investimenti sono anche quelle che, durante l'arco temporale di riferimento, si sono segnalate per la redditività del capitale proprio.

Figura 16.7: Matrice di posizionamento del grado di indipendenza da terzi (Mezzi Propri/Mezzi di Terzi)



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Dal punto di vista della solidità patrimoniale (cfr. fig. 16.7), le imprese del settore tessile si mostrano particolarmente dipendenti da terze economie, collocandosi su tassi di indebitamento generalmente compresi tra 0 e +0,6. Soltanto due imprese sembrano privilegiare l'utilizzo di mezzi propri: esse però non sono accumulate da performance simili negli altri indicatori di crescita e 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.

16.4 - Classifiche di Settore

Le tabelle 16.2, 16.3 e 16.4 riportano, rispettivamente, la classifica delle prime cinque aziende del settore per media di fatturato negli anni 2009-2011, la classifica delle prime cinque aziende del settore per tasso di crescita del fatturato negli anni 2009-2011 e la classifica delle cinque aziende con le migliori performance reddituali espresse in termini di ROE.

Tabella 16.2: Classifica delle prime cinque aziende del settore tessile per fatturato medio. Anni 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Media Fatturato 2009-2011	Fatturato 2011
1	SICREM SPA	59.411.554,67	76.588.500,00
2	NORMAN SRL	21.059.794,67	21.154.939,00
3	MAGLIFICIO RIPA SPA	16.844.535,67	19.234.146,00
4	C.I.M. CARDIFICIO ITALIANO SPA	15.566.846,33	16.167.531,00
5	CIPIEMME CALZE SRL	7.687.783,67	11.074.601,00

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 16.3: Classifica delle prime cinque aziende del settore tessile per tasso di crescita del fatturato. Anni 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Tasso di crescita del fatturato 2009-2011	Fatturato 2011
1	BARBIERI SRL	215,53%	9.583.323,00
2	CIPIEMME CALZE SRL	86,71%	11.074.601,00
3	CALZIFICIO GENNY DI VIOLA FERNANDA & C. SRL	22,62%	4.951.016,00
4	MAGLIFICIO RIPA SPA	19,74%	19.234.146,00
5	A. E P. BIANCHI ABBIGLIAMENTO UOMO SRL	18,18%	7.355.792,00

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 16.4: Classifica delle prime cinque aziende del settore tessile per ROE medio. Anni 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Classe Fatturato	Classe Dipendenti	Media ROE 2009-2011	Media ROI 2009-2011
1	BARBIERI SRL	5-15	10-49	64,24%	10,18%
2	CALZIFICIO GENNY DI VIOLA FERNANDA & C. SRL	3,5-5	10-49	31,62%	16,42%
3	CIPIEMME CALZE SRL	5-15	10-49	25,30%	7,04%
4	A. E P. BIANCHI ABBIGLIAMENTO UOMO SRL	5-15	1-9	15,52%	12,81%
5	SICREM SPA	>25	50-249	4,19%	3,52%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

L'analisi delle precedenti tabelle e della matrice Tasso di crescita del fatturato/ROE porta ad individuare due sole imprese che, oltre a un ROE medio elevato, presentano un tasso di crescita del fatturato molto consistente. Si tratta di Barbieri Srl, cui è stato dedicato un approfondimento all'interno dell'Osservatorio 2012 e Cipiemme Calze Srl, il cui caso viene brevemente trattato nelle pagine seguenti (cfr. box 9).

BOX 9: CIPIEMME CALZE SRL

Denominazione sociale: Cipiemme Calze Srl
Indirizzo: Via Aldo Moro, 2 - 26030 Volongo (CR)
Tel.: 0372 / 845899
E-mail: cipiemmecalze@libero.it

❖ **Breve storia dell'azienda**

Cipiemme Calze inizia la propria attività – produzione di calze per donne e bambine – nel 1988 a Gambara, piccolo comune della provincia di Brescia. Originariamente, la produzione aveva luogo in un piccolo capannone ubicato nel paese e, servendo un unico cliente, verteva su calze strettamente in tessuto acrilico e per le quali esisteva nella zona un solo altro produttore. Con il trascorrere degli anni, per effetto dell'incremento nei volumi produttivi e per l'impiego di nuove fibre – cotone e lana, l'azienda nel 1997 trasferisce la propria sede legale e produttiva a Volongo, in provincia di Cremona, dove ancora oggi è presente e operativa. Attualmente la produzione si è diversificata, ampliando la propria gamma a collant, gambaletti e calzini conto terzi. La storia è quella tipica di un'azienda familiare – il nome della stessa è l'acronimo derivante dai cognomi delle tre socie fondatrici: Cerutti, Piùbeni, Mor, a cui subentrano nella gestione imprenditoriale, nel 1995, due dei tre coniugi – rispettivamente della Signora Cerutti e della Signora Mor. Sono così i signori Bignotti e Bottelli a prendere le redini della piccola azienda tessile, dedicandosi rispettivamente all'Area Commerciale il primo ed all'Area Tecnico Produttiva il secondo. E' proprio l'avvento di queste due personalità, con una formazione tecnico-meccanica altamente specializzata, a dare una svolta all'azienda, contribuendo al suo posizionamento in una nicchia di mercato, tutt'oggi ancora perfettamente in essere.

❖ **Attività**

Abbandonato nel tempo l'impiego della fibra acrilica, con cui l'azienda di Volongo ha esordito sul mercato, Cipiemme Srl è oggi in grado di proporre, su commessa o conto terzi, un catalogo completo di prodotti adatti ad ogni fascia di mercato – come calze (collant, pantacollant, gambaletti, calzini) in microfibra e fibre naturali per donna e bambina. La produzione, caratterizzata da un rapporto qualità-prezzo assolutamente competitivo, garantisce tempi di consegna rapidi e puntuali. I materiali utilizzati dall'azienda, accuratamente selezionati per garantire l'alta qualità del prodotto e assicurare comfort e durevolezza, sono principalmente: microfibra; lycra; cotone; nylon; lana; cashmere.

La gamma di prodotti dell'azienda è così articolata:

- Calze da donna;
- Calze da bambina;
- Collant e autoreggenti;
- Calze parigine;
- Gambaletti;
- Calze in cotone e microfibra;
- Calze di lana e cashmere.

Due sono le aree strategiche d'affari dell'azienda: una relativa alle calze da donna che, per le loro peculiarità, sono il prodotto che maggiormente risente dell'influenza della moda, e l'altra relativa al segmento bambina. Con riferimento alla prima, l'azienda dedica larga parte della propria produzione al segmento femminile, avvalendosi di studi relativi alle tendenze del momento ed utili, in un momento successivo, alla realizzazione di una linea completa per ogni stagione. La seconda area strategica d'affari, per importanza, è quella relativa al segmento junior, per il quale le calze sono prodotte all'insegna della praticità, comodità e vivacità della colorazione, attraverso l'impiego di materiali robusti, igienici e antiallergici.

❖ Strategia

L'orientamento strategico di fondo dell'azienda è volto allo sviluppo di prodotti di qualità superiore, motivo per il quale viene abbandonata nel tempo la fibra acrilica, impiegata originariamente, per essere sostituita da fibre naturali, come il cotone ed il cashmere. Tale mossa ha consentito a Cipiemme Calze Srl di raggiungere nel tempo, attraverso lo sviluppo di una capillare rete commerciale, importanti clienti del settore, come Calzedonia, H&M e Filodoro.

Grazie alla continua e costante manutenzione degli impianti, l'azienda garantisce una qualità soddisfacente sia per quanto riguarda le caratteristiche del prodotto, sia il rispetto dei tempi di consegna. Nel corso del 2012 sono stati acquistati da Cipiemme Calze Srl quattro nuovi macchinari prototipi, per filatura e tipologia di filato – progettati attraverso una partnership con un'azienda modenese ed ora brevettati. Il loro maggior livello di automazione, con conseguente riduzione dei fermi macchina ed assistenza manuale ridotta da parte degli operai, è fonte di un potenziale incremento futuro della produttività, nonché di un'ulteriore diversificazione dell'offerta.

Il personale interno è sempre impegnato nella ricerca di mischie e di nuove tipologie di filato. Quest'ultimo, grazie alla versatilità della sala macchine viene tessuto sia in maglia liscia che in fantasia, in modo da poter soddisfare appieno le esigenze della propria clientela e da orientare la produzione su commessa anche verso quantitativi anche più contenuti e personalizzati.

La performance recente e la crisi economica

Il forte boom nei volumi di vendita del 2011 è da imputare alla decisione dell'azienda di orientare, per quanto concerne il mercato interno, la propria produzione verso un segmento di nicchia, attraverso la produzione di calze caratterizzate da denature pesanti e prodotte con fibre naturali quali lana, cashmere, cotone, viscosa e mischie particolari. E' proprio nel 2011 che si assiste così ad un picco di vendite di calze collant in cashmere per Calzedonia (2 milioni di paia). Cospicui sono stati, a tale proposito, gli investimenti posti in essere dall'azienda, al fine di sviluppare prototipi per la ricerca di nuove tipologie di filato. Il vantaggio competitivo di tale orientamento strategico deriva dalla difficoltà di tessitura di queste particolari fibre, tale da ridurre la concorrenza sul mercato. Nel corso del 2012 il mercato interno ha invece attraversato una fase di stasi, in parte dovuta alla crisi generalizzata dei mercati e in parte, all'esclusivo operare dell'azienda entro una ristretta nicchia di settore – le calze di filato pesante, a fronte di una carenza strutturale nella produzione di calze a filato leggero. CIPMEMME Calze ha così deciso di potenziare ulteriormente la propria attività di Ricerca&Sviluppo, tra le più strategiche all'interno dell'organizzazione. Cinque persone sul totale dei dipendenti, tra cui i due amministratori, sono infatti impegnati in questa mansione. Durante tutto l'anno vengono effettuati campionamenti di nuove mischie di filato, direttamente richiesti dall'azienda oppure proposti dai fornitori di materie prime.

Se l'andamento del mercato negli ultimi anni ha visto un calo della richiesta del nostro prodotto a livello nazionale, sul fronte estero Cipiemme Calze Srl si è orientata alla vendita di calze verso nuovi mercati, come Cina, Turchia, Danimarca e Russia, soprattutto per far fronte alla decisione strategica di Calzedonia, da sempre importante cliente dell'azienda casalasca, di internalizzare la produzione di calze e collant. La quota di fatturato sui mercati esteri è così passata dal 5-6% del 2011 al 50% nell'anno successivo.

❖ Dati economici

	Addetti	Fatturato	Tasso di crescita annuo del fatturato (%)	ROE (%)	ROI (%)
2009	13	5.931.432,00	-	9,60	6,93
2010	13	6.057.318,00	2,12	12,71	4,45
2011	13	11.074.601,00	82,83	40,86	9,45
Media 2009-2011	13	7.687.783,67	86,71	25,30	7,04

17 - Le performance delle imprese del settore della Produzione di mezzi di trasporto⁴⁰

17.1 - La Produzione di mezzi di trasporto in Provincia di Cremona

In questa edizione dell'Osservatorio vengono censite 7 imprese appartenenti al settore della Produzione di mezzi di trasporto (da ora in poi anche settore dei Trasporti). 2 di esse sono di piccole dimensioni (28,6% rispetto al totale del campione), 4 sono medie imprese (57,1%), 1 ha più di 250 dipendenti (è una grande impresa; 14,3%).

Tra il 2007 e il 2011 il settore dei Trasporti è decresciuto del -14,0% in valore, complice il calo occorso nel biennio iniziale (-35,6% tra il 2007 e il 2009) (cfr. tab. 17.1). E' l'andamento del mercato automobilistico e le conseguenze sul giro d'affari dell'azienda più grande a condizionare l'evoluzione del fatturato aggregato. Nel 2009, infatti, quando le vendite di autoveicoli hanno subito una brusca frenata a livello mondiale, due imprese del sottocampione il cui *core business* è estraneo a tale mercato, sono riuscite ugualmente a crescere. Nel 2010 i fatturati di tutte e sette le imprese esaminate aumentano; a ciò contribuisce, nel caso di quelle che producono beni e servizi per i costruttori di autoveicoli, la ripresa della relativa domanda in alcuni mercati geografici (ad esempio, quello tedesco) e la riduzione del numero dei concorrenti, conseguenza della crisi stessa. Anche nel 2011 una sola impresa del sottocampione ha conseguito ricavi delle vendite inferiori rispetto all'anno precedente.

Quanto al numero dei dipendenti, esso risulta in calo dal 2008: nel quinquennio esaminato, si è passati da 901 a 841 addetti (-6,7%). Nello specifico, le due piccole imprese del sottocampione hanno incrementato la dimensione della forza lavoro tra il 2007 e il 2011 e due medie imprese l'hanno mantenuta invariata. Anche nel caso degli addetti del settore, quindi, sono le riduzioni decretate dall'impresa di maggiori dimensioni – oltre che dalle altre due medie aziende – ad influenzare negativamente il dato aggregato.

Tabella 17.1: Andamento generale del settore dei Trasporti. Anni 2007-2011

Anni	Fatturato	N. dipendenti	ROE medio
2007	190.817.354	901	-62,6%
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%
Δ 2007-2011	-14,0%	-6,7%	-

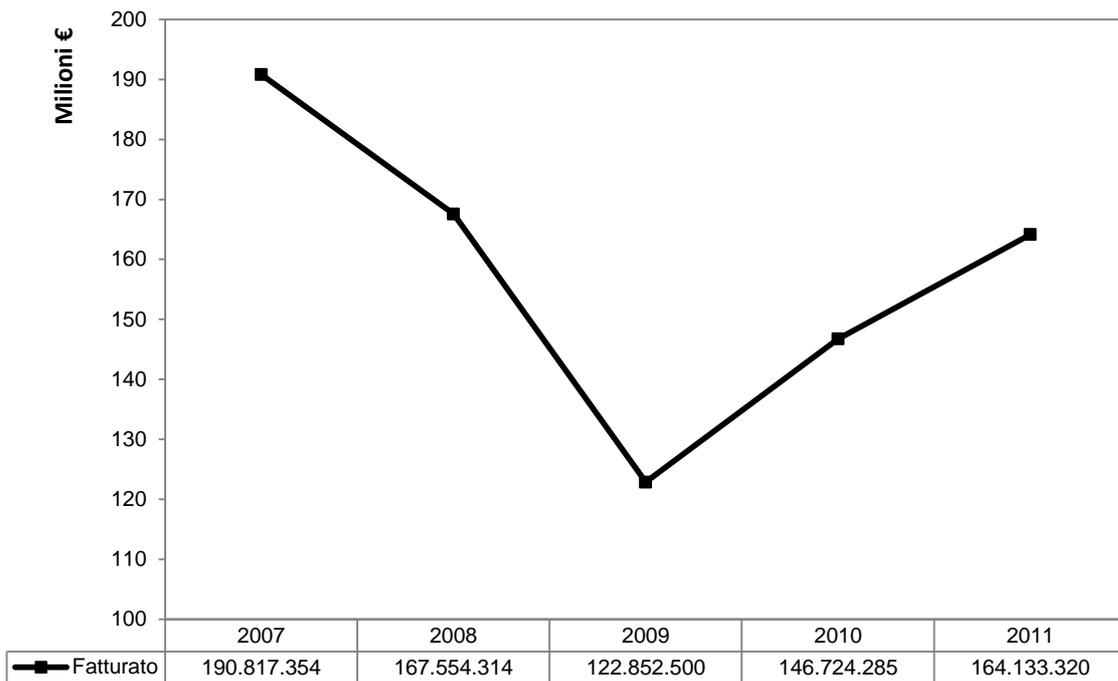
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Il fatturato aggregato e il numero dei dipendenti subiscono variazioni su base annua difformi in quasi in tutti i periodi considerati (cfr. fig. 17.1 e fig. 17.2). Per entrambe le grandezze il periodo di osservazioni si conclude con una variazione finale negativa.

Dal punto di vista reddituale, il ROE del settore parte da un valore molto basso nel 2007 (-62,6%; cfr. tab. 17.1), risentendo della difficile condizione economica di VHIT Spa. Le successive fluttuazioni annue dell'indice sono ampie e disomogenee; al termine del periodo analizzato il suo valore ammonta a +20,5%, secondo miglior risultato dell'intero campione dopo il settore dei Mobili, +33,8%.

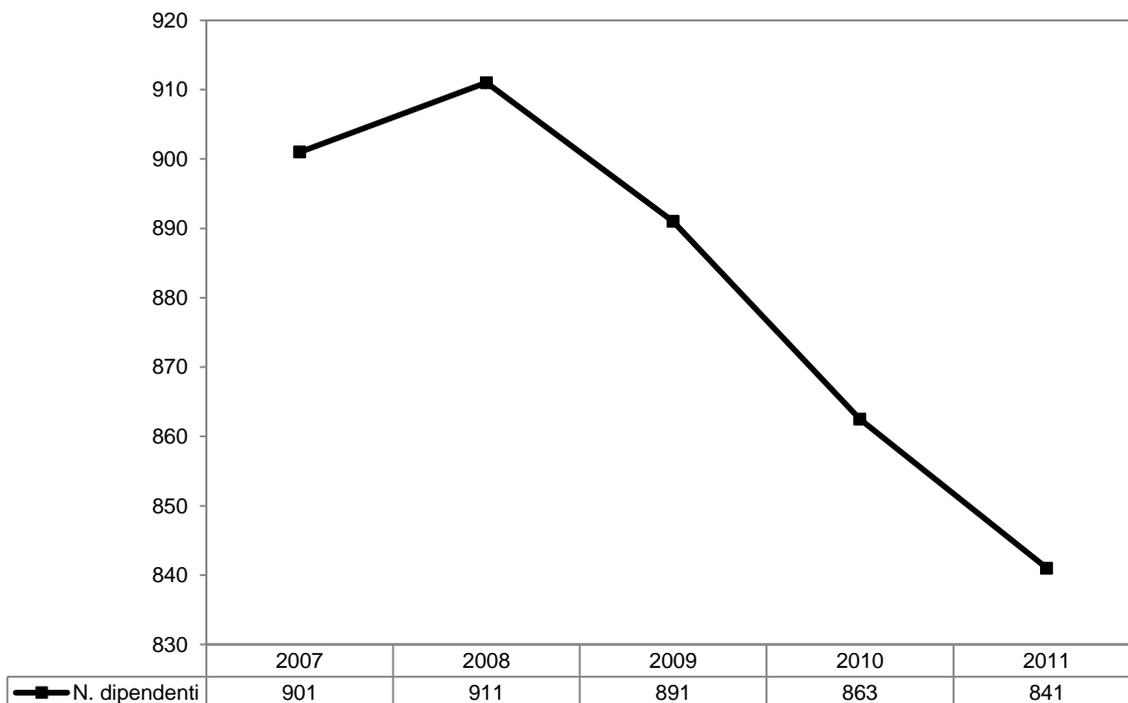
⁴⁰ Per settore della Produzione di mezzi di trasporto si intendono le imprese classificate con i seguenti codici ATECO 2002: 34.1 Fabbricazione di autoveicoli; 34.2 Fabbricazione di carrozzerie per autoveicoli, rimorchi e semirimorchi; 34.3 Fabbricazione di parti ed accessori per autoveicoli e loro motori; 35.1 Industria cantieristica: costruzioni navali e riparazioni di navi e imbarcazioni; 35.2 Costruzione di locomotive, anche da manovra, e di materiale rotabile ferro-tranviario; 35.3 Costruzione di aeromobili e di veicoli spaziali; 35.4 Fabbricazione di motocicli e biciclette; 35.5 Fabbricazione di altri mezzi di trasporto.

Figura 17.1: Andamento generale del fatturato del settore dei Trasporti. Anni 2007-2011



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 17.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore dei Trasporti. Anni 2007-2011



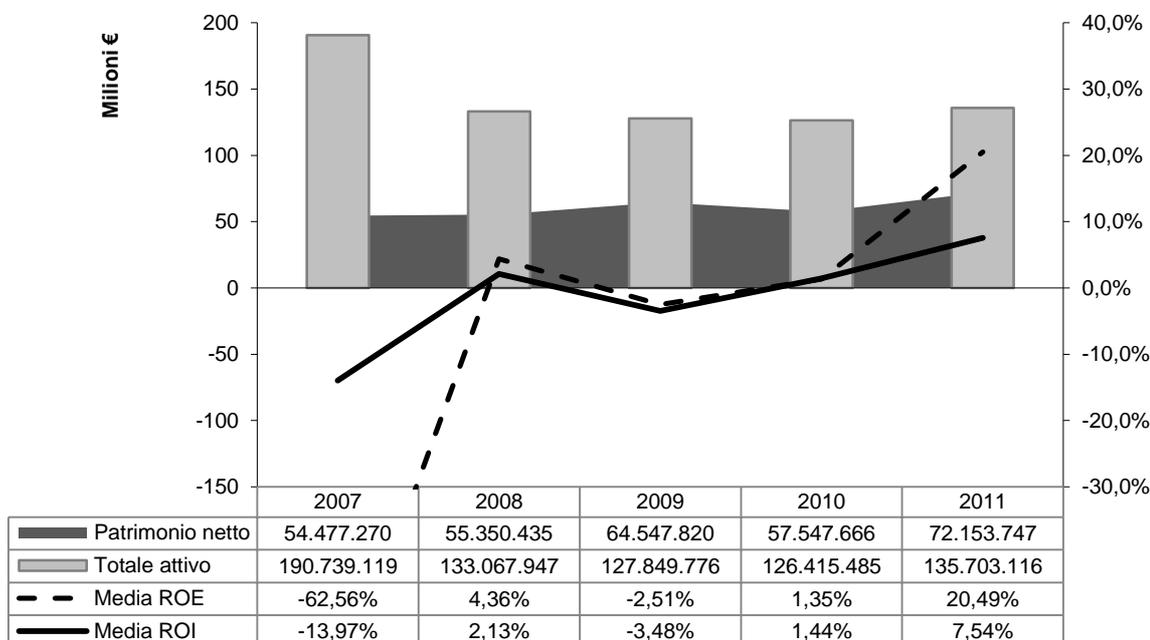
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

17.2 - Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

I due indici di redditività del settore partivano da valori molto bassi nel 2007 a causa del dissesto dell'impresa di maggiori dimensioni – ROE pari a -62,6% e ROI uguale a -14,0%. Nel triennio successivo (2008-2010) le variazioni su base annua e i valori dei due indici sono simili: nel 2008 infatti sia il ROE che il ROI divengono positivi, rispettivamente +4,4% e +2,1%. Nell'anno in cui il settore in esame risente con più intensità della crisi del mercato automobilistico (2009) i due indicatori assumono nuovamente valori negativi, poi, nel 2010, essi ritornano su livelli positivi. La consonanza di valori tra ROE e ROI viene meno nel 2011, quando la crescita del primo è molto maggiore, rispetto a quella del secondo: il ROE raggiunge quota +20,5%, il ROI +7,5%. E' da rilevare come la redditività del settore sia migliorata nel quinquennio a dispetto dell'andamento negativo del fatturato aggregato: si può ipotizzare che le imprese del sottocampione siano riuscite a resistere agli effetti negativi della crisi attuando efficaci riorganizzazioni aziendali, finalizzate al contenimento di sprechi e costi. Il recupero del ROE nel 2011 è ascrivibile al rilevante utile netto di VHIT Spa, che, unica volta nel quinquennio, chiude l'esercizio con un risultato positivo – circa dodici milioni di euro.

Il settore dei Trasporti si contraddistingue anche per il forte decremento del totale attivo tra il 2007 e il 2011 (-28,9%). Vi hanno contribuito, soprattutto nel 2008, operazioni portate a compimento dall'impresa di maggiori dimensioni. A differenza del totale attivo, il patrimonio netto aggregato, se si eccettua il 2010, è cresciuto stabilmente durante il quinquennio (+32,4%).

Figura 17.3: Andamento economico generale del settore dei Trasporti. Anni 2007-2011



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

17.3 - Analisi di posizionamento delle imprese

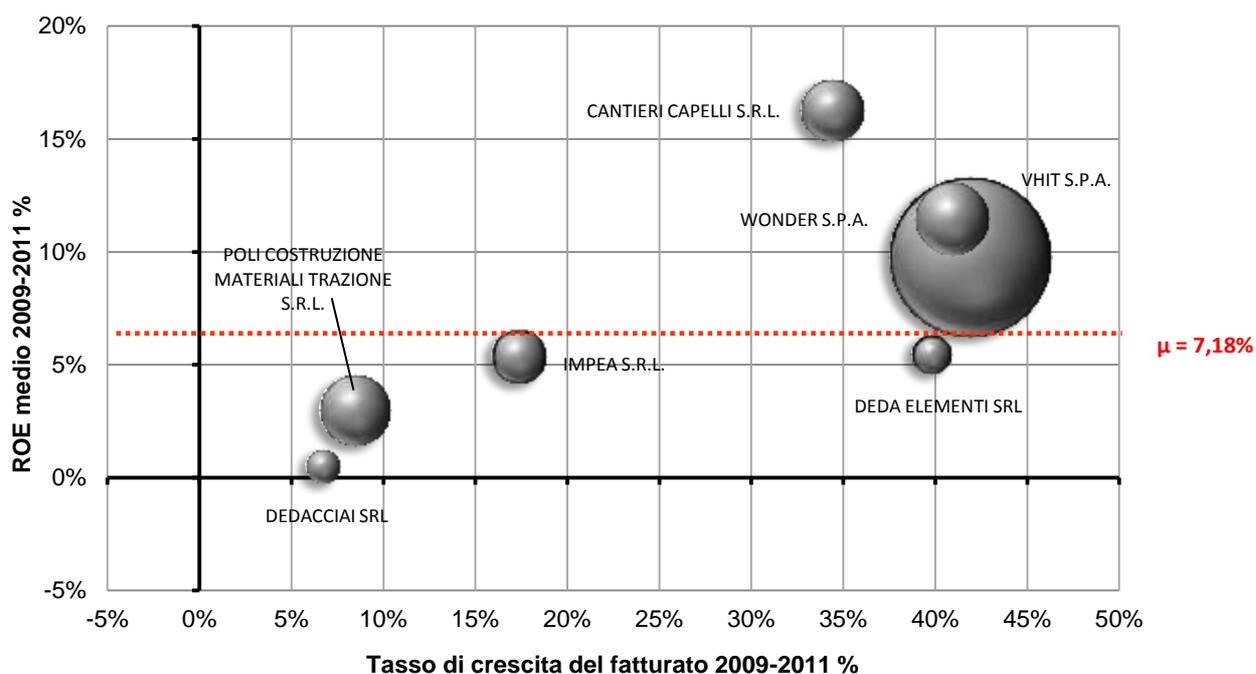
La figura 17.4 mette a confronto il tasso di crescita del fatturato con il ROE medio, espressivo della remunerazione dei mezzi finanziari apportati all'interno dell'impresa dalla compagine societaria.

Il tasso di crescita medio del poco numeroso settore della Produzione di mezzi di trasporto è decisamente buono (+33,60%) grazie alle ottime performance delle imprese di cui esso è costituito. Osservando con attenzione la matrice si possono individuare due sottogruppi con differenti livelli di crescita del fatturato: uno in cui le aziende assumono valori compresi tra +7% e +17% e un altro in cui i tassi di crescita dei ricavi delle vendite sono più sostenuti, approssimativamente attorno al +40%.

Nel triennio in esame la redditività media del settore risulta discreta (+7,18%) e posiziona il comparto al terzo posto per ROE, subito dopo l'Elettronica, perfettamente in linea con la maggior parte dei settori della Manifattura cremonese che si distribuiscono tra il +4% e il +7%. Le performance reddituali relative al ritorno sui mezzi propri delle singole aziende risultano omogenee, concentrate in un intervallo valoriale ristretto, tra +1% e +16%.

Dalla distribuzione delle bolle nel grafico emerge una relazione di proporzionalità diretta (linea di tendenza) tra tasso di crescita del fatturato ed efficienza nella remunerazione dei mezzi propri.

Figura 17.4: Matrice di posizionamento della redditività del capitale proprio (ROE)

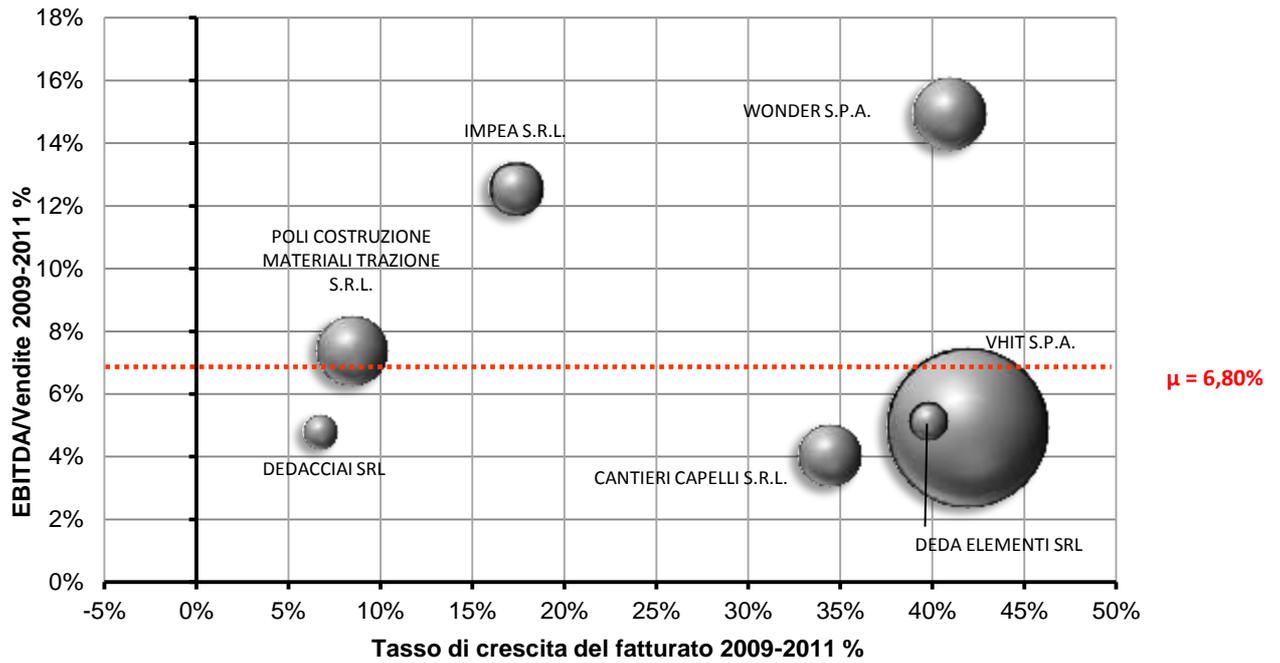


Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La redditività delle vendite al netto di ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni, il cui indicatore di riferimento è il rapporto EBITDA/Vendite, appare nel complesso discreta (+6,80%) in linea con tutti gli altri comparti della Manifattura cremonese.

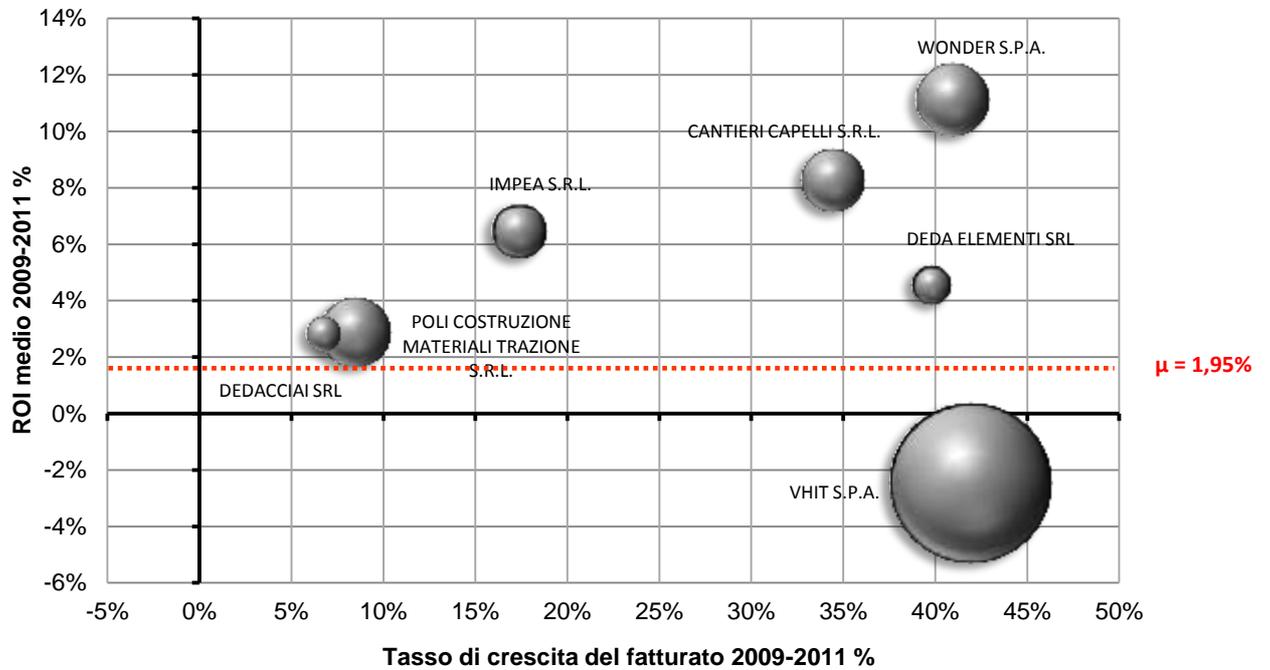
Come si evince dal grafico sottoriportato (cfr. fig. 17.5), la maggior parte delle aziende si attesta su valori compresi tra +4% e +7%. Fanno eccezione due medie imprese (Impea Srl e Wonder Spa) che si distinguono per risultati più performanti.

Figura 17.5: Matrice di posizionamento della redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vendite)



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

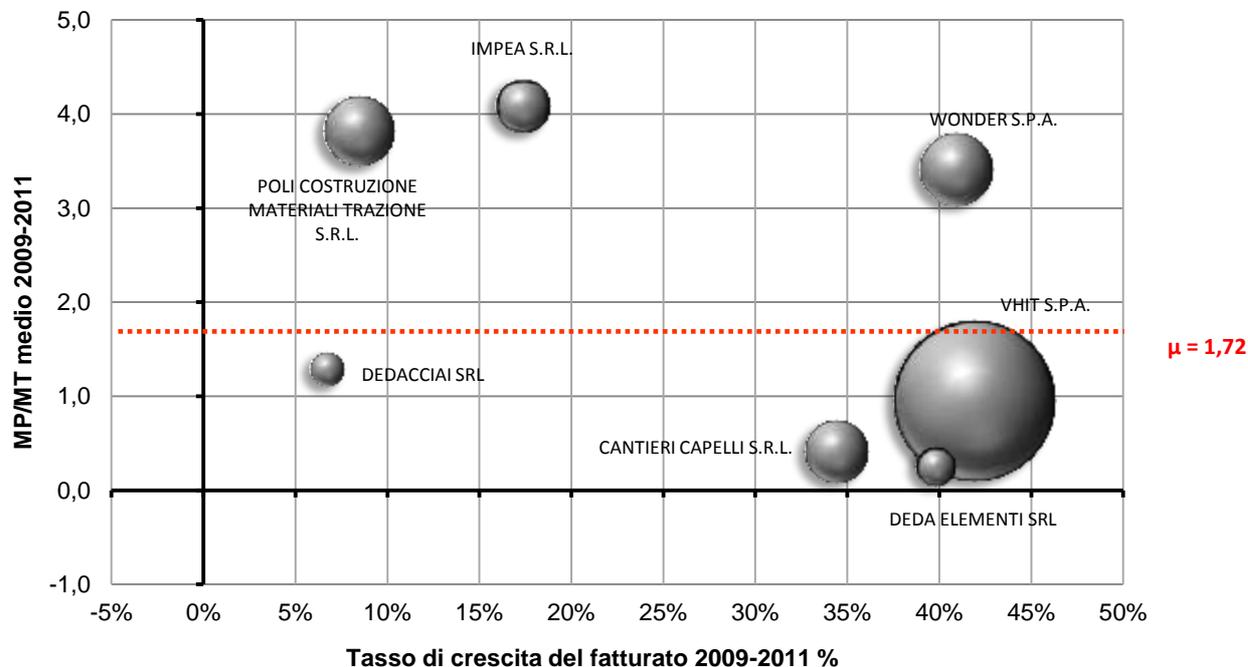
Figura 17.6: Matrice di posizionamento della redditività del capitale investito (ROI)



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Il grafico di figura 17.6 mostra la distribuzione del campione rispetto alla redditività del capitale investito. La redditività del settore dei Trasporti è alquanto contenuta, appena +1,95%, tra le più basse di tutta la Manifattura ed è certamente influenzata dalle performance dell'azienda di maggiori dimensioni.

Figura 17.7: Matrice di posizionamento del grado di indipendenza da terzi (Mezzi Propri/Mezzi di Terzi)



Il campione di imprese operanti nel settore dei Trasporti si articola, per quanto concerne il grado di indipendenza da terze economie (*cf.* fig. 17.7), entro una scala valoriale relativamente ampia, con imprese piuttosto indebitate e imprese sostanzialmente autonome. Ben tre aziende del comparto risultano particolarmente solide dal punto di vista patrimoniale riportando valori dell'indice superiori a +3 a fronte di tassi di crescita e di redditività molto differenti. Osservando la matrice, quindi, 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.

17.4 - Classifiche di Settore

Le tabelle 17.2, 17.3 e 17.4 riportano, rispettivamente, la classifica delle prime cinque aziende del settore per media di fatturato negli anni 2009-2011, la classifica delle prime cinque aziende del settore per tasso di crescita del fatturato negli anni 2009-2011 e la classifica delle cinque aziende con le migliori performance reddituali espresse in termini di ROE.

Tabella 17.2: Classifica delle prime cinque aziende del settore dei Trasporti per fatturato medio. Anni 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Media Fatturato 2009-2011	Fatturato 2011
1	VHIT SPA	79.778.190,67	92.609.292,00
2	WONDER SPA	16.329.251,00	19.154.183,00
3	POLI COSTRUZIONE MATERIALI TRAZIONE SRL	16.951.318,00	17.889.753,00
4	CANTIERI CAPELLI SRL	12.887.234,33	13.990.460,00
5	IMPEA SRL	9.654.303,33	10.747.858,00

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 17.3: Classifica delle prime cinque aziende del settore dei Trasporti per tasso di crescita del fatturato. Anni 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Tasso di crescita del fatturato 2009-2011	Fatturato 2011
1	DEDA ELEMENTI SRL	39,76%	5.512.617,00
2	CANTIERI CAPELLI S.R.L.	34,38%	13.990.460,00
3	IMPEA SRL	17,33%	10.747.858,00
4	POLI COSTRUZIONE MATERIALI TRAZIONE SRL	8,42%	17.889.753,00
5	DEDACCIAI SRL	6,69%	4.229.157,00

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 17.4: Classifica delle prime cinque aziende del settore dei Trasporti per ROE medio. Anni 2009-2011

	DENOMINAZIONE	Classe Fatturato	Classe Dipendenti	Media ROE 2009-2011	Media ROI 2009-2011
1	CANTIERI CAPELLI SRL	5-15	50-249	16,29%	8,30%
2	WONDER SPA	15-25	50-249	11,49%	11,14%
3	VHIT SPA	>25	>250	9,80%	-2,42%
4	DEDA ELEMENTI SRL	3,5-5	10-49	5,51%	4,57%
5	IMPEA SRL	5-15	50-249	5,41%	6,50%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Il box di approfondimento delle pagine successive viene dedicato a Impea Srl, azienda casalasca che da oltre cinquant'anni opera nel settore dello stampaggio a freddo e dell'assemblaggio delle lamiera (*cfr.* box 10).

BOX 10: IMPEA SRL



Denominazione sociale: Impea Srl

Indirizzo.: Via XX Settembre 15, 26034 Piadena (CR)

Tel.: 0375 / 98316

Fax: 0375 / 980470

E-mail: info@impea.it

Web: www.impea.it

❖ Breve storia dell'azienda

Impea Srl è un'azienda piadonese che opera da cinquant'anni nel settore dello stampaggio a freddo e assemblaggio delle lamiere per il settore della meccanizzazione agricola e della produzione di macchine per la movimentazione a terra.

L'azienda nasce nel 1963, quando Pietro e Maria Bosisio intuiscono le potenzialità di crescita del settore automobilistico e avviano la produzione di paraurti in acciaio inox per autoveicoli, specialmente per auto di lusso. A seguito della crisi del settore automobilistico, verso la fine degli anni '60 è stata colta l'occasione di iniziare a lavorare nel settore della meccanizzazione agricola; nello specifico Lamborghini, cliente dell'azienda nel settore auto, commissiona ad Impea una produzione per la propria divisione trattoristica. La richiesta spinge l'azienda a specializzarsi, fino a diventare uno dei principali produttori di carrozzerie per macchine agricole a livello internazionale. Ad oggi l'azienda, che conta circa 70 dipendenti, è gestita dall'Ing. Emiliano Bosisio, figlio di Pietro e Maria, coadiuvato dal figlio Francesco. Gli stabilimenti di Impea sono localizzati a Piadena, a circa 25 chilometri da Cremona, e occupano un'area di 30.000 m² di cui 15.000 coperti.

❖ Attività

L'azienda si occupa della produzione di carpenterie leggere e carrozzerie, come cofanature, parafranghi, grigliati, serbatoi, piattaforme e cabine, principalmente destinati ad aziende italiane ed estere leader nel settore della trattoristica, movimento terra e macchinari speciali (es. macchine elettriche di servizio, pulitrici stradali ed industriali): La produzione viene effettuata su commessa e Impea segue il cliente a partire dalla fase di progettazione sino al prodotto finito, verniciato e montato di particolari commerciali.

L'importante parco di presse meccaniche e oleodinamiche ad elevata potenza, permette a Impea di stampare lamiere anche di grandi dimensioni e spessori e di forme particolarmente complesse. Per il taglio e le rifiniture, che possono essere eseguite anche mediante l'ausilio di presse e stampi, negli anni Impea si è dotata di una serie di postazioni per il taglio laser all'avanguardia, in grado di operare sia in 2D che in 3D e che, grazie alla loro versatilità, permettono lavorazioni particolarmente complesse e precise.

Nel reparto assemblaggio vengono effettuate le operazioni di saldatura e puntatura elettrica con l'ausilio di un sistema di robot tecnologicamente molto avanzato. La scelta di esternalizzare i trattamenti superficiali come la verniciatura è stata fatta per garantire un elevato standard qualitativo in una lavorazione *non-core* per l'azienda.

❖ Strategia

La strategia vincente di Impea è stata la capacità di leggere i cambiamenti in atto nel mercato e di specializzarsi, ritagliandosi una nicchia che difficilmente soffre della concorrenza internazionale. Ciò si è reso possibile grazie alla precisa volontà di effettuare importanti e continui investimenti anche in periodo di crisi, supportata da una situazione finanziaria di solidità e indipendenza dal sistema bancario, che hanno permesso all'azienda di operare in un mercato ristretto, ma con tecnologie comparabili a quelle di grandi industrie automobilistiche.

La precisa scelta di coniugare investimenti tecnologici importanti ad una media dimensione aziendale è uno

dei punti di forza di Impea Srl, che ha scelto di direzionare la crescita in senso soprattutto qualitativo, puntando sull'innovazione tecnologica in una nicchia di mercato specifica. Tale scelta strategica ha permesso all'azienda di poter proporre soluzioni dedicate anche su volumi piccoli, senza inficiare l'elevata qualità delle produzioni e la possibilità di seguire i clienti dalla fase di progettazione sino al prodotto finito.

L'adozione di un sistema di postazioni per il taglio laser ha permesso di ridurre notevolmente i costi per gli ordinativi di un numero non elevato di pezzi: il taglio attraverso pressa rende infatti necessaria la produzione di stampi dedicati, che vanno ad impattare sul prezzo finale al cliente. La più costosa lavorazione laser, abbatte però il costo iniziale dello stampo, difficilmente ammortizzabile su un ordine di pochi pezzi, permettendo all'azienda di acquisire anche piccole commesse.

L'azienda ha di recente adottato un sistema di tracciabilità attraverso codici a barre, che si è rivelato molto utile per monitorare più efficacemente l'efficienza produttiva per prodotto/operatore e l'allineamento delle tempistiche effettive di produzione ai tempi preventivati, al fine di poter individuare margini di miglioramento, anche organizzativo.

La performance recente e la crisi economica

La tenuta dell'azienda in periodo di crisi si deve principalmente alla capacità di investire in innovazione per fornire ai clienti soluzioni all'avanguardia. Dopo un periodo di leggero calo del fatturato aziendale tra il 2008 e il 2009, l'azienda si sta riallineando ai livelli degli anni precedenti.

In un'ottica di innovazione costante, Impea Srl ha investito, negli ultimi anni, nella riconversione di una parte dello stabilimento produttivo in una zona di circa 450 m² da adibire ad uffici. La complessità delle lavorazioni eseguite ha inoltre indotto l'azienda, all'inizio del 2012, ad avviare un processo di ammodernamento dei sistemi hardware e software (con il passaggio da una piattaforma Windows server 2003 ad AS400), nonché all'acquisto di due nuovi impianti di taglio laser di ultima generazione volti ad ottimizzare i processi produttivi, con un notevole aumento di flessibilità e conseguente valore per il cliente.

❖ **Dati economici**

	Addetti	Fatturato	Tasso di crescita annuo del fatturato (%)	ROE (%)	ROI (%)
2009	70	9.160.478,00	-	4,86	6,43
2010	67	9.054.574,00	-1,16%	4,59	5,08
2011	67	10.747.858,00	18,7%	6,73	7,88
Media 2009-2011	68	9.654.303,33	17,33%	5,41	6,50

Indice delle tabelle

TABELLA 2.1: TASSI DI VARIAZIONE ANNUA DEL PIL REALE NEI PRINCIPALI PAESI. ANNI 2008-2012	9
TABELLA 2.2: ANDAMENTO DELL'EXPORT DI BENI E SERVIZI. VARIAZIONI PERCENTUALI ANNUALI	10
TABELLA 2.3: PREVISIONI DEL GOVERNO SUL QUADRO DI FINANZA PUBBLICA	20
TABELLA 3.1: CAMPIONE OGGETTO DI INDAGINE PER SETTORE E CLASSE DI FATTURATO (IN MILIONI DI EURO)	21
TABELLA 3.2: CAMPIONE OGGETTO DI INDAGINE PER SETTORE E CLASSE DI DIPENDENTI.....	22
TABELLA 3.3: CAMPIONE OGGETTO DI INDAGINE PER CLASSE DI FATTURATO E PER CLASSE DI DIPENDENTI.....	22
TABELLA 3.4: CLASSIFICAZIONE DEI CODICI ATECO IN SETTORI	23
TABELLA 4.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE MANIFATTURIERO. ANNI 2007-2011	29
TABELLA 4.2: GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI PROPRI/MEZZI TERZI) PER CLASSE DIMENSIONALE. ANNI 2007-2011	33
TABELLA 4.3: GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI PROPRI/MEZZI TERZI) PER SETTORE. ANNI 2007-2011	34
TABELLA 4.4: INDICE DI ESIGIBILITÀ DEL DEBITO PER CLASSE DIMENSIONALE. ANNI 2007-2011	34
TABELLA 4.5: INDICE DI ESIGIBILITÀ DEL DEBITO PER SETTORE. ANNI 2007-2011	35
TABELLA 4.6: INDICE DI LIQUIDITÀ PRIMARIA PER CLASSE DIMENSIONALE. ANNI 2007-2011	35
TABELLA 4.7: INDICE DI LIQUIDITÀ PRIMARIA PER SETTORE. ANNI 2007-2011.....	36
TABELLA 4.8: DURATA MEDIA DEI CREDITI PER SETTORE. ANNI 2007-2011	39
TABELLA 4.9: DURATA MEDIA DEI DEBITI PER SETTORE. ANNI 2007-2011.....	39
TABELLA 4.10: DELTA DEBITI-CREDITI PER SETTORE. ANNI 2007-2011	40
TABELLA 4.11: REDDITIVITÀ, LIQUIDITÀ E SOLIDITÀ PATRIMONIALE PER CLASSE DIMENSIONALE. ANNI 2007-2011	41
TABELLA 4.12: REDDITIVITÀ, LIQUIDITÀ E SOLIDITÀ PATRIMONIALE PER CLASSE DIMENSIONALE. ANNI 2007-2011	41
TABELLA 4.13: CLASSIFICA DEI SETTORI MANIFATTURIERI PER FATTURATO MEDIO. ANNI 2009-2011.....	46
TABELLA 4.14: CLASSIFICA DEI SETTORI MANIFATTURIERI PER TASSO DI CRESCITA DEL FATTURATO. ANNI 2009-2011	46
TABELLA 4.15: CLASSIFICA DEI SETTORI MANIFATTURIERI PER ROE MEDIO. ANNI 2009-2011	47
TABELLA 5.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE ALIMENTARE. ANNI 2007-2011	49
TABELLA 5.2: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE ALIMENTARE PER FATTURATO MEDIO. ANNI 2009-2011....	55
TABELLA 5.3: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE ALIMENTARE PER TASSO DI CRESCITA DEL FATTURATO.	55
TABELLA 5.4: CLASSIFICA DELLE PRIME CINQUE AZIENDE DEL SETTORE ALIMENTARE PER ROE MEDIO. ANNI 2009-2011	55
TABELLA 6.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE DELLA CARTA/EDITORIA. ANNI 2007-2011.....	59
TABELLA 6.2: CLASSIFICA DELLE PRIME CINQUE AZIENDE DEL SETTORE DELLA CARTA/EDITORIA PER FATTURATO MEDIO. ANNI 2009-2011	65
TABELLA 6.3: CLASSIFICA DELLE PRIME CINQUE AZIENDE DEL SETTORE DELLA CARTA/EDITORIA PER TASSO DI CRESCITA DEL FATTURATO. ANNI 2009-2011	65
TABELLA 6.4: CLASSIFICA DELLE PRIME CINQUE AZIENDE DEL SETTORE DELLA CARTA/EDITORIA PER ROE MEDIO.	65
TABELLA 7.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE DELLA CHIMICA. ANNI 2007-2011	69
TABELLA 7.2: CLASSIFICA DELLE PRIME CINQUE AZIENDE DEL SETTORE DELLA CHIMICA PER FATTURATO MEDIO.	75
TABELLA 7.3: CLASSIFICA DELLE PRIME CINQUE AZIENDE DEL SETTORE DELLA CHIMICA PER TASSO DI CRESCITA DEL FATTURATO. ANNI 2009-2011	75
TABELLA 7.4: CLASSIFICA DELLE PRIME CINQUE AZIENDE DEL SETTORE DELLA CHIMICA PER ROE MEDIO.	75
TABELLA 8.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE DELL'ELETTRONICA. ANNI 2007-2011.....	79
TABELLA 8.2: CLASSIFICA DELLE PRIME CINQUE AZIENDE DEL SETTORE DELL'ELETTRONICA PER FATTURATO MEDIO.	85
TABELLA 8.3: CLASSIFICA DELLE PRIME CINQUE AZIENDE DEL SETTORE DELL'ELETTRONICA PER TASSO DI CRESCITA DEL FATTURATO.	85
TABELLA 8.4: CLASSIFICA DELLE PRIME CINQUE AZIENDE DEL SETTORE DELL'ELETTRONICA PER ROE MEDIO. ANNI 2009-2011.	85
TABELLA 9.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE DEL LEGNO. ANNI 2007-2011	89
TABELLA 9.2: CLASSIFICA DELLE PRIME CINQUE AZIENDE DEL SETTORE DEL LEGNO PER FATTURATO MEDIO.	95
TABELLA 9.3: CLASSIFICA DELLE PRIME CINQUE AZIENDE DEL SETTORE DEL LEGNO PER TASSO DI CRESCITA DEL FATTURATO.	95
TABELLA 9.4: CLASSIFICA DELLE PRIME CINQUE AZIENDE DEL SETTORE DEL LEGNO PER ROE MEDIO. ANNI 2009-2011	95
TABELLA 10.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE DELLA MECCANICA. ANNI 2007-2011.....	99
TABELLA 10.2: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE MECCANICO PER FATTURATO MEDIO. ANNI 2009-2011.	105
TABELLA 10.3: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE MECCANICO PER TASSO DI CRESCITA DEL FATTURATO. ANNI 2009-2011	105
TABELLA 10.4: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE MECCANICO PER ROE MEDIO. ANNI 2009-2011	105
TABELLA 11.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE DELLA METALLURGIA. ANNI 2007-2011	109

TABELLA 11.2: CLASSIFICA DELLE PRIME CINQUE AZIENDE DEL SETTORE METALLURGICO PER FATTURATO MEDIO. ANNI 2009-2011.....	115
TABELLA 11.3: CLASSIFICA DELLE PRIME CINQUE AZIENDE DEL SETTORE METALLURGICO PER TASSO DI CRESCITA DEL FATTURATO. ANNI 2009-2011	115
TABELLA 11.4: CLASSIFICA DELLE PRIME CINQUE AZIENDE DEL SETTORE METALLURGICO PER ROE MEDIO. ANNI 2009-2011 ..	115
TABELLA 12.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE DEI MINERALI. ANNI 2007-2011	119
TABELLA 12.2: CLASSIFICA DELLE PRIME CINQUE AZIENDE DEL SETTORE DEI MINERALI PER FATTURATO MEDIO. ANNI 2009-2011	125
TABELLA 12.3: CLASSIFICA DELLE PRIME CINQUE AZIENDE DEL SETTORE DEI MINERALI PER TASSO DI CRESCITA DEL FATTURATO. ANNI 2009-2011	125
TABELLA 12.4: CLASSIFICA DELLE PRIME CINQUE AZIENDE DEL SETTORE MINERALI PER ROE MEDIO. ANNI 2009-2011	125
TABELLA 13.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE DEI MOBILI. ANNI 2007-2011	127
TABELLA 13.2: CLASSIFICA DELLE CINQUE AZIENDE DEL SETTORE DEI MOBILI PER FATTURATO MEDIO. ANNI 2009-2011.....	133
TABELLA 13.3: CLASSIFICA DELLE CINQUE AZIENDE DEL SETTORE DEI MOBILI PER TASSO DI CRESCITA DEL FATTURATO.	133
TABELLA 13.4: CLASSIFICA DELLE CINQUE AZIENDE DEL SETTORE DEI MOBILI PER ROE MEDIO. ANNI 2009-2011.....	133
TABELLA 14.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE PETROLIFERO. ANNI 2007-2011	135
TABELLA 14.2: CLASSIFICA DELLE TRE AZIENDE DEL SETTORE PETROLIFERO PER FATTURATO MEDIO. ANNI 2009-2011	141
TABELLA 14.3: CLASSIFICA DELLE TRE AZIENDE DEL SETTORE PETROLIFERO PER TASSO DI CRESCITA DEL FATTURATO.	141
TABELLA 14.4: CLASSIFICA DELLE QUATTRO AZIENDE DEL SETTORE PETROLIFERO PER ROE MEDIO. ANNI 2009-2011.....	141
TABELLA 15.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE DELLA PLASTICA. ANNI 2007-2011	143
TABELLA 15.2: CLASSIFICA DELLE PRIME CINQUE AZIENDE DEL SETTORE DELLA PLASTICA PER FATTURATO MEDIO.	149
TABELLA 15.3: CLASSIFICA DELLE PRIME CINQUE AZIENDE DEL SETTORE DELLA PLASTICA PER TASSO DI CRESCITA DEL FATTURATO. ANNI 2009-2011	149
TABELLA 15.4: CLASSIFICA DELLE PRIME CINQUE AZIENDE DEL SETTORE DELLA PLASTICA PER ROE MEDIO. ANNI 2009-2011 ..	149
TABELLA 16.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE TESSILE. ANNI 2007-2011.....	153
TABELLA 16.2: CLASSIFICA DELLE PRIME CINQUE AZIENDE DEL SETTORE TESSILE PER FATTURATO MEDIO. ANNI 2009-2011	159
TABELLA 16.3: CLASSIFICA DELLE PRIME CINQUE AZIENDE DEL SETTORE TESSILE PER TASSO DI CRESCITA DEL FATTURATO. ANNI 2009-2011	159
TABELLA 16.4: CLASSIFICA DELLE PRIME CINQUE AZIENDE DEL SETTORE TESSILE PER ROE MEDIO. ANNI 2009-2011	159
TABELLA 17.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE DEI TRASPORTI. ANNI 2007-2011.....	163
TABELLA 17.2: CLASSIFICA DELLE PRIME CINQUE AZIENDE DEL SETTORE DEI TRASPORTI PER FATTURATO MEDIO.....	169
TABELLA 17.3: CLASSIFICA DELLE PRIME CINQUE AZIENDE DEL SETTORE DEI TRASPORTI PER TASSO DI CRESCITA DEL FATTURATO. ANNI 2009-2011	169
TABELLA 17.4: CLASSIFICA DELLE PRIME CINQUE AZIENDE DEL SETTORE DEI TRASPORTI PER ROE MEDIO. ANNI 2009-2011 ...	169

Indice delle figure

FIGURA 2.1: DINAMICA DEL FATTURATO PER SETTORE DI APPARTENENZA. ANNI 2007-2011	12
FIGURA 2.2: DINAMICA DEL VALORE AGGIUNTO PER SETTORE DI APPARTENENZA. ANNI 2007-2011.....	12
FIGURA 2.3: DINAMICA DEL ROI PER LE PMI. ANNI 2007-2011	13
FIGURA 2.4: DINAMICA DEL ROE PER CLASSI DIMENSIONALI D'IMPRESA. ANNI 2007-2011	13
FIGURA 2.5: I TEMPI DI PAGAMENTO. ANNI 2007-2011	14
FIGURA 2.6: DINAMICHE DEL PIL A PREZZI CORRENTI – LOMBARDIA E ITALIA A CONFRONTO. ANNI 2006-2011.....	15
FIGURA 2.7: DINAMICHE DEL VALORE AGGIUNTO. ANNI 2010 E 2011	15
FIGURA 2.8: ESPORTAZIONI LOMBARDE DIRETTE NEI MERCATI PIÙ SIGNIFICATIVI E DOMANDA PROVENIENTE DA TALI PAESI. VARIAZIONI % MEDIE ANNUE 1999-2010	16
FIGURA 2.9: IMPORT/EXPORT PER PROVINCIA. ANNO 2011	18
FIGURA 2.10: EXPORT CREMONESE SU BASE GEOGRAFICA. ANNO 2011.....	18
FIGURA 3.1: NATURA GIURIDICA DELLE IMPRESE DEL CAMPIONE	23
FIGURA 4.1: ANDAMENTO GENERALE DEL FATTURATO DEL SETTORE MANIFATTURIERO. ANNI 2007-2011	30
FIGURA 4.2: ANDAMENTO GENERALE DEI DIPENDENTI DEL SETTORE MANIFATTURIERO. ANNI 2007-2011	30
FIGURA 4.3: SEGMENTAZIONE DEL FATTURATO AGGREGATO PER CLASSE DIMENSIONALE DEL SETTORE MANIFATTURIERO. ANNI 2007-2011	31
FIGURA 4.4: FATTURATO AGGREGATO DELLE IMPRESE PER CLASSE DIMENSIONALE (% SUL TOTALE). ANNI 2007-2011	31
FIGURA 4.5: ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE DEL SETTORE MANIFATTURIERO. ANNI 2007-2011.....	32
FIGURA 4.6: DURATA MEDIA DEI DEBITI E DEI CREDITI DEL SETTORE MANIFATTURIERO. ANNI 2007-2011	37

FIGURA 4.7: DURATA MEDIA DEI CREDITI PER CLASSE DIMENSIONALE. ANNI 2007-2011.....	37
FIGURA 4.8: DURATA MEDIA DEI DEBITI PER CLASSE DIMENSIONALE. ANNI 2007-2011	38
FIGURA 4.9: DELTA DEBITI-CREDITI PER CLASSE DIMENSIONALE. ANNI 2007-2011	38
FIGURA 4.10: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE)	43
FIGURA 4.11: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ LORDA DELLE VENDITE (EBITDA/VENDITE)	44
FIGURA 4.12: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE INVESTITO (ROI).....	44
FIGURA 4.13: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DEL GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI PROPRI/MEZZI DI TERZI)	45
FIGURA 5.1: ANDAMENTO GENERALE DEL FATTURATO DEL SETTORE ALIMENTARE. ANNI 2007-2011	50
FIGURA 5.2: ANDAMENTO GENERALE DEL NUMERO DI DIPENDENTI DEL SETTORE ALIMENTARE. ANNI 2007-2011.....	50
FIGURA 5.3: ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE DEL SETTORE ALIMENTARE. ANNI 2007-2011.....	51
FIGURA 5.4: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE)	52
FIGURA 5.5: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ LORDA DELLE VENDITE (EBITDA/VENDITE)	53
FIGURA 5.6: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE INVESTITO (ROI)	53
FIGURA 5.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DEL GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI PROPRI/MEZZI DI TERZI)	54
FIGURA 6.1: ANDAMENTO GENERALE DEL FATTURATO DEL SETTORE DELLA CARTA/EDITORIA. ANNI 2007-2011	60
FIGURA 6.2: ANDAMENTO GENERALE DEL NUMERO DI DIPENDENTI DEL SETTORE DELLA CARTA/EDITORIA. ANNI 2007-2011 ..	60
FIGURA 6.3: ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE DEL SETTORE DELLA CARTA/EDITORIA. ANNI 2007-2011.....	61
FIGURA 6.4: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE)	62
FIGURA 6.5: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ LORDA DELLE VENDITE (EBITDA/VENDITE)	63
FIGURA 6.6: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE INVESTITO (ROI)	63
FIGURA 6.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DEL GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI PROPRI/MEZZI DI TERZI)	64
FIGURA 7.1: ANDAMENTO GENERALE DEL FATTURATO DEL SETTORE DELLA CHIMICA. ANNI 2007-2011.....	70
FIGURA 7.2: ANDAMENTO GENERALE DEL NUMERO DI DIPENDENTI DEL SETTORE DELLA CHIMICA. ANNI 2007-2011	70
FIGURA 7.3: ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE DEL SETTORE DELLA CHIMICA. ANNI 2007-2011	71
FIGURA 7.4: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE)	72
FIGURA 7.5: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ LORDA DELLE VENDITE (EBITDA/VENDITE)	73
FIGURA 7.6: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE INVESTITO (ROI)	73
FIGURA 7.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DEL GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI PROPRI/MEZZI DI TERZI)	74
FIGURA 8.1: ANDAMENTO GENERALE DEL FATTURATO DEL SETTORE DELL'ELETTRONICA. ANNI 2007-2011	80
FIGURA 8.2: ANDAMENTO GENERALE DEL NUMERO DI DIPENDENTI DEL SETTORE DELL'ELETTRONICA. ANNI 2007-2011	80
FIGURA 8.3: ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE DEL SETTORE DELL'ELETTRONICA. ANNI 2007-2011	81
FIGURA 8.4: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE)	82
FIGURA 8.5: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ LORDA DELLE VENDITE (EBITDA/VENDITE)	83
FIGURA 8.6: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE INVESTITO (ROI)	83
FIGURA 8.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DEL GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI PROPRI/MEZZI DI TERZI)	84
FIGURA 9.1: ANDAMENTO GENERALE DEL FATTURATO DEL SETTORE DEL LEGNO. ANNI 2007-2011	90
FIGURA 9.2: ANDAMENTO GENERALE DEL NUMERO DI DIPENDENTI DEL SETTORE DEL LEGNO. ANNI 2007-2011.....	90
FIGURA 9.3: ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE DEL SETTORE DEL LEGNO. ANNI 2007-2011.....	91
FIGURA 9.4: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE)	92
FIGURA 9.5: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ LORDA DELLE VENDITE (EBITDA/VENDITE)	93
FIGURA 9.6: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE INVESTITO (ROI)	93
FIGURA 9.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DEL GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI PROPRI/MEZZI DI TERZI)	94
FIGURA 10.1: ANDAMENTO GENERALE DEL FATTURATO DEL SETTORE DELLA MECCANICA. ANNI 2007-2011	100
FIGURA 10.2: ANDAMENTO GENERALE DEL NUMERO DI DIPENDENTI DEL SETTORE DELLA MECCANICA. ANNI 2007-2011	100
FIGURA 10.3: ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE DEL SETTORE DELLA MECCANICA. ANNI 2007-2011	101
FIGURA 10.4: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE)	102
FIGURA 10.5: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ LORDA DELLE VENDITE (EBITDA/VENDITE)	103
FIGURA 10.6: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE INVESTITO (ROI).....	103
FIGURA 10.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DEL GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI PROPRI/MEZZI DI TERZI)	104
FIGURA 11.1: ANDAMENTO GENERALE DEL FATTURATO DEL SETTORE DELLA METALLURGIA. ANNI 2007-2011	110
FIGURA 11.2: ANDAMENTO GENERALE DEL NUMERO DI DIPENDENTI DEL SETTORE DELLA METALLURGIA. ANNI 2007-2011...	110
FIGURA 11.3: ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE DEL SETTORE DELLA METALLURGIA. ANNI 2007-2011	111
FIGURA 11.4: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE)	112
FIGURA 11.5: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ LORDA DELLE VENDITE (EBITDA/VENDITE)	113
FIGURA 11.6: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE INVESTITO (ROI).....	113
FIGURA 11.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DEL GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI PROPRI/MEZZI DI TERZI)	114
FIGURA 12.1: ANDAMENTO GENERALE DEL FATTURATO DEL SETTORE DEI MINERALI. ANNI 2007-2011	120

FIGURA 12.2: ANDAMENTO GENERALE DEL NUMERO DI DIPENDENTI DEL SETTORE DEI MINERALI. ANNI 2007-2011	120
FIGURA 12.3: ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE DEL SETTORE DEI MINERALI. ANNI 2007-2011	121
FIGURA 12.4: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE)	122
FIGURA 12.5: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ LORDA DELLE VENDITE (EBITDA/VENDITE)	123
FIGURA 12.6: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE INVESTITO (ROI)	123
FIGURA 12.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DEL GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI PROPRI/MEZZI DI TERZI)	124
FIGURA 13.1: ANDAMENTO GENERALE DEL FATTURATO DEL SETTORE DEI MOBILI. ANNI 2007-2011	128
FIGURA 13.2: ANDAMENTO GENERALE DEL NUMERO DI DIPENDENTI DEL SETTORE DEI MOBILI. ANNI 2007-2011	128
FIGURA 13.3: ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE DEL SETTORE DEI MOBILI. ANNI 2007-2011	129
FIGURA 13.4: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE)	130
FIGURA 13.5: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ LORDA DELLE VENDITE (EBITDA/VENDITE)	131
FIGURA 13.6: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE INVESTITO (ROI)	131
FIGURA 13.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DEL GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI PROPRI/MEZZI DI TERZI)	132
FIGURA 14.1: ANDAMENTO GENERALE DEL FATTURATO DEL SETTORE PETROLIFERO. ANNI 2007-2011	136
FIGURA 14.2: ANDAMENTO GENERALE DEL NUMERO DI DIPENDENTI DEL SETTORE PETROLIFERO. ANNI 2007-2011	136
FIGURA 14.3: ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE DEL SETTORE PETROLIFERO. ANNI 2009-2011	137
FIGURA 14.4: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE)	138
FIGURA 14.5: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ LORDA DELLE VENDITE (EBITDA/VENDITE)	139
FIGURA 14.6: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE INVESTITO (ROI)	139
FIGURA 14.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DEL GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI PROPRI/MEZZI DI TERZI)	140
FIGURA 15.1: ANDAMENTO GENERALE DEL FATTURATO DEL SETTORE DELLA PLASTICA. ANNI 2007-2011	144
FIGURA 15.2: ANDAMENTO GENERALE DEL NUMERO DI DIPENDENTI DEL SETTORE DELLA PLASTICA. ANNI 2007-2011	144
FIGURA 15.3: ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE DEL SETTORE DELLA PLASTICA. ANNI 2007-2011	145
FIGURA 15.4: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE)	146
FIGURA 15.5: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ LORDA DELLE VENDITE (EBITDA/VENDITE)	147
FIGURA 15.6: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE INVESTITO (ROI)	147
FIGURA 15.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DEL GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI PROPRI/MEZZI DI TERZI)	148
FIGURA 16.1: ANDAMENTO GENERALE DEL FATTURATO DEL SETTORE TESSILE. ANNI 2007-2011	154
FIGURA 16.2: ANDAMENTO GENERALE DEL NUMERO DI DIPENDENTI DEL SETTORE TESSILE. ANNI 2007-2011	154
FIGURA 16.3: ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE DEL SETTORE TESSILE. ANNI 2007-2011	155
FIGURA 16.4: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE)	156
FIGURA 16.5: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ LORDA DELLE VENDITE (EBITDA/VENDITE)	157
FIGURA 16.6: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE INVESTITO (ROI)	157
FIGURA 16.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DEL GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI PROPRI/MEZZI DI TERZI)	158
FIGURA 17.1: ANDAMENTO GENERALE DEL FATTURATO DEL SETTORE DEI TRASPORTI. ANNI 2007-2011	164
FIGURA 17.2: ANDAMENTO GENERALE DEL NUMERO DI DIPENDENTI DEL SETTORE DEI TRASPORTI. ANNI 2007-2011	164
FIGURA 17.3: ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE DEL SETTORE DEI TRASPORTI. ANNI 2007-2011	165
FIGURA 17.4: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE)	166
FIGURA 17.5: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ LORDA DELLE VENDITE (EBITDA/VENDITE)	167
FIGURA 17.6: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DELLA REDDITIVITÀ DEL CAPITALE INVESTITO (ROI)	167
FIGURA 17.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO DEL GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI PROPRI/MEZZI DI TERZI)	168

Indice dei Box

BOX 1: LAMERI SPA	56
BOX 2: CARTOTECNICA GOLDPRINT SRL	66
BOX 3: LANDOLL SRL	76
BOX 4: THERMOENGINEERING SRL	86
BOX 5: BRAGA SPA	96
BOX 6: MA/AG SRL	106
BOX 7: IRC SPA	116
BOX 8: ACM SRL	150
BOX 9: CIPIEMME CALZE SRL	160
BOX 10: IMPEA SRL	170

Elenco delle Imprese del Panel

	DENOMINAZIONE	CITTA'	SETTORE			
					GIUSEPPE S.R.L.	
1	A. E P. BIANCHI ABBIGLIAMENTO UOMO S.R.L.	Cremona	TESSILE	34	BERTANA S.P.A.	Castelverde ALIMENTARE
2	A.CHI.TEX S.R.L.	Vaiano Cre- masco	CHIMICA	35	BETTINELLI F.LLI S.P.A.	Bagnolo Cremasco METALLURGIA
3	A.E.C. S.R.L.	Crema	ELETTRONICA	36	BIANCHI S.R.L.	Piadena MECCANICA
4	A.S.T.R.A. BIO S.R.L.	Calvatone	ALIMENTARE	37	BIGNAMINI S.R.L.	Pizzighettone METALLURGIA
5	ACCIAIERIA ARVEDI S.P.A.	Cremona	METALLURGIA	38	BINEX S.R.L.	Gabbioneta- Binanuova METALLURGIA
6	ACHITEX MINERVA S.P.A. (già MINERVA S.P.A.)	Vaiano Cre- masco	CHIMICA	39	BIONINFEA S.R.L.	Capergnani- ca CHIMICA
7	ACM - S.R.L.	Pandino	PLASTICA	40	BRAGA S.P.A.	Casalmag- giore LEGNO
8	ACTIVE S.R.L.	San Giovanni in Croce	ELETTRONICA	41	BRAGAPAN S.R.L.	Casalmag- giore LEGNO
9	AFT S.R.L.	Crema	MECCANICA	42	BRUSAFERRI & C. S.R.L.	Casalbuttano ed Uniti METALLURGIA
10	AGRICOLTORI RIUNITI CREMONESI MANTOVANI - A.R.CRE.MAN. SOCIETA' AGRICOLA COOPERATIVA	Casalmag- giore	ALIMENTARE	43	C.B.M. S.R.L.	Torre de Pi- cenardi ELETTRONICA
11	AGRISILOS S.R.L.	Vescovato	PLASTICA	44	C.I.M. CARDIFICIO ITALIANO S.P.A.	Vaiano Cre- masco TESSILE
12	ALGHISI S.R.L.	Palazzo Pi- gnano	ALIMENTARE	45	C.IM.EX. S.R.L.	Dovera LEGNO
13	ALIMENTARI NORDITALIA S.P.A. (in sigla ALINOR S.P.A.)	Ripalta Cre- masca	ALIMENTARE	46	C.M.E. MOTORI ELETTRICI S.R.L.	Madignano ELETTRONICA
14	ALPHAITALIA S.P.A.	Casalmag- giore	PLASTICA	47	C.R. CUSCINETTI A RULLI S.R.L.	Cremona METALLURGIA
15	AMPASPACE S.R.L.	Casaletto Vaprio	PLASTICA	48	CADEI & MERLETTI S.R.L.	Madignano PLASTICA
16	ANGHINETTI S.R.L.	Gussola	MECCANICA	49	CALDAIE MELGARI S.R.L.	Gadesco Pieve Del- mona MECCANICA
17	ANTEBIAGO S.R.L.	Spino d'Adda	MINERALI	50	CALZIFICIO AURORA S.R.L.	Malagnino TESSILE
18	ANTICA LATTERIA AGRICOLA DI PANDINO S.R.L.	Pandino	ALIMENTARE	51	CALZIFICIO GENNY DI VIOLA FERNANDA & C. S.R.L.	Casalmag- giore TESSILE
19	ANTONIAZZI S.P.A.	Pizzighettone	MINERALI	52	CANTIERI CAPELLI S.R.L.	Spinadesco TRASPORTI
20	ARINOX S.P.A.	Robecco d'Oglio	METALLURGIA	53	CARTOTECNICA CREMASCA - SIRI S.R.L.	Crema CARTA/EDITORIA
21	ARTI GRAFICHE PERSICO S.P.A.	Cremona	CARTA/EDITORIA	54	CARTOTECNICA GOLDPRINT S.R.L.	Vailate CARTA/EDITORIA
22	ARVEDI TUBI ACCIAIO S.P.A. (in sigla A.T.A. S.P.A.)	Cremona	METALLURGIA	55	CASELLA BURRO S.R.L.	Rivarolo del Re ALIMENTARE
23	ASCHIERI - DE PIETRI S.R.L.	Fossacaprara	LEGNO	56	CASITALIA S.P.A.	Spinadesco MINERALI
24	ATP S.P.A.	Spino d'Adda	METALLURGIA	57	CASTELLO ITALIA S.R.L.	Casalmoreno PLASTICA
25	AUTOROTOR S.R.L.	Vaiano Cre- masco	MECCANICA	58	CENTRO LATTE BONIZZI S.R.L.	Soncino ALIMENTARE
26	AVIMATIC S.R.L.	Bagnolo Cremasco	METALLURGIA	59	CIPIEMME CALZE S.R.L.	Volongo TESSILE
27	AVISCO S.P.A.	Rivolta d'Ad- da	ALIMENTARE	60	COLOR COSMETICS S.R.L.	Dovera CHIMICA
28	AZZINI SOCIETA' PER AZIONI (o in forma abbreviata AZZINI S.P.A.)	Soresina	METALLURGIA	61	COMANDULLI COSTRUZIONI MECCANICHE S.R.L.	Castelleone MECCANICA
29	BARBIERI FRATELLI S.R.L.	Casaletto Ceredano	METALLURGIA	62	CONSORZIO AGRARIO DI CREMONA SOC. COOP. A R. L.	Cremona ALIMENTARE
30	BARBIERI S.R.L.	Scandolara Ravara	TESSILE	63	CONSORZIO CASALASCO DEL POMODORO SOCIETA' AGRICOLA COOPERATIVA	Rivarolo del Re ALIMENTARE
31	BASSI S.R.L.	Offanengo	METALLURGIA	64	CONSORZIO COGEMAS ITALIA	Cremona ALIMENTARE
32	BENELLI MACCHINE S.R.L.	Castelleone	MECCANICA	65	COVA S.R.L.	Capergnani- ca ALIMENTARE
33	BERNUZZI	Gussola	LEGNO			

66	CSM ITALI A S.R.L.	Crema	ALIMENTARE	105	GRAFICHE ROZZI S.R.L.	Vescovato	CARTA/EDITORIA
67	DECAL-DEPOSITI COSTIERI CALLIOPE-S.P.A.	Soresina	PETROLIFERO	106	HAPPY S.R.L.	Gadesco Pieve Delmona	PLASTICA
68	DEDA ELEMENTI S.R.L.	Campagnola Cremasca	TRASPORTI	107	I.C.F. S.R.L.	Palazzo Pignano	CHIMICA
69	DEDACCIAI S.R.L.	Campagnola Cremasca	TRASPORTI	108	I.M.L. S.R.L.	Offanengo	METALLURGIA
70	DELIZIE NOSTRANE DI ROSSI S.R.L.	Pescarolo	ALIMENTARE	109	I.N.T. S.R.L.	Castelverde	METALLURGIA
71	DELMA S.R.L.	Genivolta	METALLURGIA	110	ICAS S.R.L.	Vaiano Cremasco	MOBILI
72	DELTA S.R.L.	Castelleone	MECCANICA	111	ILTA INOX S.P.A.	Robecco d'Oglio	METALLURGIA
73	DOLCIARIA GADESCHI S.P.A.	Corte de' Frati	ALIMENTARE	112	ILTOM S.P.A.	Romanengo	METALLURGIA
74	E.V. S.R.L.	Cremona	CARTA/EDITORIA	113	IMBAL CARTON CREMONA S.R.L.	Drizzona	CARTA/EDITORIA
75	EDILKAMIN S.P.A.	Gabbioneta-Binanuova	MINERALI	114	IMBAL PLAST S.R.L.	Soncino	PLASTICA
76	ELCOS - S.R.L.	Grumello Cremonese	ELETTRONICA	115	IMPEA S.R.L.	Cremona	TRASPORTI
77	ELEX ITALIA S.R.L.	Montodine	METALLURGIA	116	INDUSTRIA CAVEL S.R.L.	Cremona	ELETTRONICA
78	ER.MO. S.P.A.	Casalbuttano ed Uniti	MECCANICA	117	INDUSTRIA GRAFICA EDITORIALE PIZZORNI - I.G.E.P. - S.R.L.	Cremona	CARTA/EDITORIA
79	ERIDANEO S.R.L.	Casalmaggiore	TESSILE	118	INDUSTRIA RACCORDERIE CORTEMAGGIOR E SOCIETA' PER AZIONI (enunciabile anche I.R.C S.P.A.)	Cremona	METALLURGIA
80	EURO INOX S.R.L.	Cappella Cantone	METALLURGIA	119	INDUSTRIE EMILANA PARATI S.P.A.	Casalmaggiore	CARTA/EDITORIA
81	EUROGAS S.R.L.	Castelleone	CHIMICA	120	INOXDADI S.R.L.	Soncino	METALLURGIA
82	EUROMISURE S.P.A. (già EUROMISURE S.R.L.)	Pieve San Giacomo	ELETTRONICA	121	INTERNATIONAL COMBUSTION EQUIPMENT S.R.L.	Cremona	MECCANICA
83	EUROSISTEMI S.R.L.	Pieve San Giacomo	ELETTRONICA	122	INVERNIZZI S.P.A.	Solarolo Rainerio	LEGNO
84	F.LLI SALANTI S.R.L.	Acquanegra Cremonese	METALLURGIA	123	ISOELECTRIC S.R.L.	Bagnolo Cremasco	ELETTRONICA
85	F.O.I. - S.R.L.	Cremona	ALIMENTARE	124	ITALCOPPIE SENSORI S.R.L.	Malagnino	ELETTRONICA
86	FABBRICA ITALIANA DADI S.R.L.	Soresina	METALLURGIA	125	ITALMODULAR S.R.L.	Pandino	METALLURGIA
87	FAPES S.R.L.	Sergnano	PLASTICA	126	ITALPROSCIUTTI S.R.L.	Dovera	ALIMENTARE
88	FAVAGROSSA EDOARDO S.R.L.	Casalmaggiore	MOBILI	127	ITALTRADE S.R.L.	Spinadesco	MOBILI
89	FERRARINI & BENELLI S.R.L.	Romanengo	ELETTRONICA	128	JAM JOVIS S.R.L.	Genivolta	METALLURGIA
90	FERRARONI S.P.A.	Bonemerse	ALIMENTARE	129	KOCH HEAT TRANSFER COMPANY S.R.L.	Bagnolo Cremasco	METALLURGIA
91	FIMI S.P.A.	Izano	CHIMICA	130	LA GERUNDA MERLETTI S.R.L.	Palazzo Pignano	PLASTICA
92	FIR ELETTROMECCANICA S.R.L.	Casalmaggiore	ELETTRONICA	131	LA PROTEC S.R.L.	San Giovanni in Croce	MECCANICA
93	FONDINOX S.P.A.	Sergnano	METALLURGIA	132	LAMERI S.P.A.	San Bassano	ALIMENTARE
94	FORNACI LATERIZI DANESI S.P.A.	Soncino	MINERALI	133	LANDOLL S.R.L.	Ricengo	CHIMICA
95	FRA.BO S.P.A.	Bordolano	MECCANICA	134	LATTERIA DI CASALBUTTANO SOCIETA' AGRICOLA COOPERATIVA LATTERIA PIZZIGHETTONES E SOCIETA' AGRICOLA COOPERATIVA LATTERIA SOCIALE CA' DE' STEFANI SOCIETA' COOPERATIVA AGRICOLA	Casalbuttano ed Uniti	ALIMENTARE
96	FRESENIUS MEDICAL CARE ITALIA S.P.A.	Palazzo Pignano	CHIMICA	135		Pizzighettone	ALIMENTARE
97	FUGAZZA FRATELLI E C. S.P.A.	Spino d'Adda	CARTA/EDITORIA	136		Vescovato	ALIMENTARE
98	GAIOTTO AUTOMATION S.P.A.	Vaiano Cremasco	MECCANICA				
99	GALVAN S.P.A.	Cremona	METALLURGIA				
100	GARDONI S.R.L.	Pandino	MINERALI				
101	GENNARO AURICCHIO S.P.A.	Cremona	ALIMENTARE				
102	GOLD PRINT S.R.L.	Soresina	CARTA/EDITORIA				
103	GRABI CHEMICAL S.R.L.	Gadesco Pieve Delmona	CHIMICA				
104	GRAFICART PADANA S.R.L.	Casalmaggiore	CARTA/EDITORIA				

137	LATTERIA SORESINA SOC.COOP.AGR.A	Soresina	ALIMENTARE	169	OGLIARI S.R.L.	Trescore Cremasco	PLASTICA
138	LEAF ITALIA S.R.L.	Cremona	ALIMENTARE	170	OLEIFICIO ZUCCHI S.P.A.	Cremona	ALIMENTARE
139	LOVE CARNI & FOODS SOCIETA' COOPERATIVA AGRICOLA	Vescovato	ALIMENTARE	171	ORI & BONETTI S.R.L.	Cicognolo	LEGNO
140	LUBEN PLAST S.R.L.	Vaiano Cremasco	PLASTICA	172	ORSINI IMBALLAGGI S.P.A.	Spino d'Adda	CARTA/EDITORIA
141	LUCKY DOLCIARIA S.R.L.	Madignano	ALIMENTARE	173	ORT - ITALIA S.P.A.	Trigolo	MECCANICA
142	LUMSON S.P.A.	Capergnanica	PLASTICA	174	PADANA CLEANROOM S.R.L.	Grontardo	METALLURGIA
143	M.P.F. S.R.L.	Ripalta Arpina	METALLURGIA	175	PADANIA ALIMENTI S.R.L. (o in forma abbreviata PADANIA S.R.L.)	Casalmaggiore	ALIMENTARE
144	MA.AG. S.R.L.	Casalbuttano ed Uniti	MECCANICA	176	PADANIA S.R.L.	Offanengo	ALIMENTARE
145	MAGIC PACK S.R.L.	Gadesco Pieve Delmona	PLASTICA	177	PALAZZANI RUBINETTERIE S.P.A.	Casalmorano	MECCANICA
146	MAGLIFICIO RIPA S.P.A.	Spino d'Adda	TESSILE	178	PANDINO WURSTEL S.R.L.	Pandino	ALIMENTARE
147	MARCHI S.R.L.	Vescovato	MOBILI	179	PAOLO CORAZZI FIBRE S.R.L. o CORAZZI FIBRE S.R.L. o CORAZZI S.R.L.	Cremona	CHIMICA
148	MARIO FERRI S.R.L.	Castelleone	MECCANICA	180	PAPERMON S.R.L.	Castelverde	CARTA/EDITORIA
149	MARSILLI & CO. S.P.A.	Castelleone	MECCANICA	181	PHARMA COS. S.R.L.	Crema	CHIMICA
150	MECCANICA FANTINI S.R.L.	Cremona	METALLURGIA	182	POLA S.R.L.	Soncino	ELETTRONICA
151	MG PREFABBRICATI S.R.L.	Castelverde	MINERALI	183	POLI COSTRUZIONE MATERIALI TRAZIONE S.R.L. (brevemente POLI S.R.L.)	Camisano	TRASPORTI
152	MHT S.R.L.	Castelverde	METALLURGIA	184	PRABO S.R.L.	Spino d'Adda	ALIMENTARE
153	ENVIROTERM TECHNOLOGIES MICRON S.R.L. (già B & B TECH S.R.L.)	Soncino	METALLURGIA	185	PREPACK S.R.L.	Trescore Cremasco	PLASTICA
154	MOLINO OLEIFICIO MANZONI S.R.L.	Vailate	ALIMENTARE	186	PRIMA S.R.L.	Crema	ALIMENTARE
155	MOLINO RONCA S.R.L.	Cremona	ALIMENTARE	187	PRODUTTORI LATTE ASSOCIATI CREMONA - SOCIETA' COOPERATIVA AGRICOLA (P.L.A.C.)	Persico Dosimo	ALIMENTARE
156	MOLINO SERAGNI S.P.A.	Rivolta d'Adda	ALIMENTARE	188	PROFILI BRAGA S.R.L.	Casalmaggiore	LEGNO
157	MOSCONI S.R.L.	Annicco	MINERALI	189	PROJECTS & STYLE S.R.L.	Romanengo	METALLURGIA
158	NEW PLAST S.R.L.	Pozzaglio ed Uniti	PLASTICA	190	R.G.M. ELETTROTECNICA INDUSTRIALE S.R.L.	Cremona	ELETTRONICA
159	NORMAN S.R.L.	Cremona	TESSILE	191	RAVIOLIFICIO BERTARINI S.P.A.	Sesto ed Uniti	ALIMENTARE
160	NUOVA CO.GE.ME. S.R.L. (già CO.GE.ME. S.P.A.)	Casalmaggiore	METALLURGIA	192	REGI S.R.L.	Crema	CHIMICA
161	NUOVA OLEODINAMICA BONVICINI S.R.L.	Grumello Cremonese	MECCANICA	193	RIBOLI S.R.L.	Madignano	PLASTICA
162	NUOVA RUGGERI S.R.L.	Cremona	ALIMENTARE	194	ROTOFIL S.R.L.	Casalmaggiore	PLASTICA
163	O.M.Z. OFFICINA MECCANICA ZANOTTI S.P.A.	Crema	METALLURGIA	195	S.A.M.E.C. S.P.A. - COSTRUZIONI MECCANICHE S.I.L.C. SOCIETA' ITALIANA	Castelverde	METALLURGIA
164	OCRIM - SOCIETA' PER L'INDUSTRIA MECCANICA S.P.A.	Cremona	MECCANICA	196	LAVORAZIONE CELLULOSA S.P.A. (o S.I.L.C. S.P.A.)	Trescore Cremasco	CARTA/EDITORIA
165	OFFICINE FAMIGLIE DENTI S.R.L.	Genivolta	METALLURGIA	197	SAILA S.P.A.	Cremona	ALIMENTARE
166	OFFICINE MECCANICHE ING. A. FERABOLI S.P.A. (o più semplicemente FERABOLI S.P.A.)	Cremona	MECCANICA				
167	OFFICINE MECCANICHE VILLA & BONALDI S.P.A.	Ricengo	METALLURGIA				
168	OFFICINE VALMETAL S.R.L.	Madignano	METALLURGIA				

198	SALUMIFICIO CAGNANA S.P.A.	Trescore Cremasco	ALIMENTARE	220	STORTI S.P.A.	Motta Baluffi	MECCANICA
199	SALUMIFICIO MANCLOSSI S.R.L.	Crema	ALIMENTARE	221	T.A.B.A. SAMPELLEGRINI S.R.L. (e in breve T.A.B.A. S.R.L.)	Pandino	PLASTICA
200	SALUMIFICIO SAN MICHELE S.P.A.	Offanengo	ALIMENTARE	222	TAMOIL RAFFINAZIONE S.P.A.	Cremona	PETROLIFERO
201	SANFELICE S.P.A.	Gadesco Pieve Delmona	ALIMENTARE	223	TEA INOX S.R.L.	Pandino	METALLURGIA
202	SECONDO VERGANI S.P.A.	Cremona	ALIMENTARE	224	TECHNOMAX S.R.L.	San Giovanni in Croce	METALLURGIA
203	SERENI COPERTURE S.R.L.	Martignana di Po	MINERALI	225	TECMES S.R.L.	Vaiano Cremasco	METALLURGIA
204	SICREM S.P.A. (SOCIETA' INDUSTRIALE CREMONESE SICREM S.P.A. enunciabile anche in forma abbreviata SICREM S.P.A.)	Pizzighettone	TESSILE	226	TECNIMETAL INTERNATIONAL S.R.L.	San Giovanni in Croce	METALLURGIA
205	SIDERIMPEX S.P.A.	Casalmaggiore	METALLURGIA	227	TECNO IMBALLI S.R.L.	Pandino	LEGNO
206	SIMAR - COSTRUZIONI MECCANICHE S.R.L.	Sospiro	MECCANICA	228	TECSAS S.R.L.	Castelverde	ELETTRONICA
207	SIMON	Soncino	CARTA/EDITORIA	229	TEKNOWEB S.R.L.	Palazzo Pignano	MECCANICA
208	SIPRAL PADANA S.P.A.	Bagnolo Cremasco	ALIMENTARE	230	TERCOM S.R.L.	Cremona	ELETTRONICA
209	SIS-TER S.P.A.	Palazzo Pignano	CHIMICA	231	TERMICS S.R.L.	Castelverde	MECCANICA
210	SO.G.I.S.-INDUSTRIA CHIMICA SOCIETA' PER AZIONI	Sospiro	CHIMICA	232	THERMO ENGINEERING S.R.L.	Malagnino	ELETTRONICA
211	SOCIETA' EDITORIALE CREMONESE S.E.C. S.P.A.	Cremona	CARTA/EDITORIA	233	TITANOX S.R.L.	Torre de Pincenardi	METALLURGIA
212	SOCIETA' EDITRICE LOMBARDA S.E.L. S.R.L.	Cremona	CARTA/EDITORIA	234	TM TECNOMATIC S.P.A.	Cremona	MECCANICA
213	SOCIETA' INTERNAZIONALE LUBRIFICANTI S.L.I. S.P.A.	Soresina	PETROLIFERO	235	TRASMEC S.R.L.	Casalbuttano ed Uniti	METALLURGIA
214	SOFF CEREALI S.R.L.	Casalmaggiore	ALIMENTARE	236	VENERONI S.R.L.	Formigara	MECCANICA
215	SOLCHIM S.P.A.	Fiesco	CHIMICA	237	VERNISOL S.P.A. (già VERNISOL ITALIANA S.R.L.)	Cremona	CHIMICA
216	SORINI S.P.A.	Castelleone	ALIMENTARE	238	VE.TRA.CO. S.R.L.	Madignano	MECCANICA
217	SOTECO S.P.A.	Castelverde	MECCANICA	239	VHIT S.P.A.	Offanengo	TRASPORTI
218	STEEL COLOR S.P.A.	Pescarolo ed Uniti	METALLURGIA	240	VILLA SCAMBIATORI S.R.L.	Madignano	MECCANICA
219	STILIAC S.P.A.	Casalmaggiore	METALLURGIA	241	VINICOLA DECORDI DEL BORGO IMPERIALE - CORTESOLE S.P.A.	Motta Baluffi	ALIMENTARE
				242	WITOR'S S.R.L.	Corte de Frati	ALIMENTARE
				243	WONDER S.P.A.	Cremona	TRASPORTI
				244	WORLD CART S.R.L.	Persico Dosimo	CARTA/EDITORIA
				245	ZEMA S.R.L.	Salvirola	ALIMENTARE
				246	ZINCOFER S.R.L.	Soncino	METALLURGIA