UNIVERSITÀ CATTOLICA del Sacro Cuore



OSSERVATORIO SULL'IMPRENDITORIALITÀ DELLA PROVINCIA DI CREMONA

Rapporto 2016 sulle principali imprese manifatturiere cremonesi

Ottobre 2016

Hanno partecipato alla ricerca:

Fabio Antoldi **Direttore CERSI** fabio.antoldi@unicatt.it Daniele Cerrato Condirettore CERSI daniele.cerrato@unicatt.it Elisa Capelletti **CERSI** elisa.capelletti@unicatt.it Chiara Capelli **CERSI** chiara.capelli@unicatt.it silvia.gaiardi@unicatt.it Silvia Gaiardi **CERSI** Ilaria Macconi **CERSI** ilaria.macconi@unicatt.it

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

CERSI (2016), Osservatorio sull'imprenditorialità della Provincia di Cremona – Rapporto 2016 sulle principali imprese manifatturiere cremonesi, Centro di Ricerca per lo Sviluppo Imprenditoriale – Università Cattolica del Sacro Cuore, Cremona, Ottobre 2016.

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

SOMMARIO

1.	. EX	ECUTIVE SUMMARY OSSERVATORIO 2016	5
2	. IN	FRODUZIONE	8
	lı ou	ADRO DI RIFERIMENTO	8
		CIPALI INDICATORI ECONOMICO—FINANZIARI DELLE IMPRESE MANIFATTURIERE ITALIANE NEL	
	L'ECO	NOMIA LOCALE	12
3.	. NC	OTA METODOLOGICA	15
	3.1.	IL CAMPIONE	15
	3.2.	INDICI DI BILANCIO	
	3.3.	STRUMENTI DI ANALISI	22
4	. LE	PERFORMANCE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA CREMONESE	25
	4.1.	L'INDUSTRIA MANIFATTURIERA CREMONESE	25
	4.2.	ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA	
	4.3.	LA SITUAZIONE FINANZIARIA DELLE IMPRESE MANIFATTURIERE CREMONESI	29
	4.4.	Analisi di posizionamento dei settori	36
5.	. LE	PERFORMANCE DELLE IMPRESE DEL SETTORE ALIMENTARE	39
	5.1.	L'ALIMENTARE IN PROVINCIA DI CREMONA	30
	5.2.	ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA DI SETTORE	
	5.3.	ANALISI DI POSIZIONAMENTO DELLE IMPRESE	
	5.4.	CLASSIFICHE DI SETTORE	47
6	. LE	PERFORMANCE DELLE IMPRESE DEL SETTORE DELLA CARTA/EDIT	ORIA
			49
	6.1.	LA CARTA/EDITORIA IN PROVINCIA DI CREMONA	49
	6.2.	ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA DI SETTORE	52
	6.3.	ANALISI DI POSIZIONAMENTO DELLE IMPRESE	
	6.4.	CLASSIFICHE DI SETTORE	
7.	. LE	PERFORMANCE DELLE IMPRESE DEL SETTORE CHIMICO	59
	7.1.	LA CHIMICA IN PROVINCIA DI CREMONA	59
	7.2.	ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA DI SETTORE	62
	7.3.		
	7.4.	CLASSIFICHE DI SETTORE	67
8	. LE	PERFORMANCE DELLE IMPRESE DEL SETTORE DELL'ELETTRONICA	A 69
	8.1.	L'ELETTRONICA IN PROVINCIA DI CREMONA	69
	8.2.	ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA DI SETTORE	
	8.3.	ANALISI DI POSIZIONAMENTO DELLE IMPRESE	
	8.4.	CLASSIFICHE DI SETTORE	77
9.	. LE	PERFORMANCE DELLE IMPRESE DEL SETTORE DEL LEGNO	79
	9.1.	IL LEGNO IN PROVINCIA DI CREMONA	79
	9.2.	ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA DI SETTORE	
	9.3.	ANALISI DI POSIZIONAMENTO DELLE IMPRESE	
	9.4.	CLASSIFICHE DI SETTORE	87
1	0. LE	PERFORMANCE DELLE IMPRESE DEL SETTORE MECCANICO	89
	10 1	LA MECCANICA IN PROVINCIA DI CREMONA	89

1	0.2.	Analisi economico-finanziaria aggregata di settore	92
	0.3.	ANALISI DI POSIZIONAMENTO DELLE IMPRESE	94
1	0.4.	CLASSIFICHE DI SETTORE	97
11.	LE	PERFORMANCE DELLE IMPRESE DEL SETTORE METALLURGICO	99
	1.1.	La Metallurgia in provincia di Cremona	
-	1.2.	ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA DI SETTORE	
	1.3. 1.4.	ANALISI DI POSIZIONAMENTO DELLE IMPRESE	
		PERFORMANCE DELLE IMPRESE DEL SETTORE DEI MINERALI	
-	2.1.	I MINERALI IN PROVINCIA DI CREMONA	
	2.2.	ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA DI SETTORE	
	2.3.	ANALISI DI POSIZIONAMENTO DELLE IMPRESE	
	2.4.	CLASSIFICHE DI SETTORE	117
		PERFORMANCE DELLE IMPRESE DEL SETTORE DEI MOBILI E ALTRE IRIE MANIFATTURIERE	110
	500	THE MARILATIONERE	
1	3.1.	I MOBILI IN PROVINCIA DI CREMONA	119
1	3.2.	ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA DI SETTORE	
	3.3.	ANALISI DI POSIZIONAMENTO DELLE IMPRESE	
1	3.4.	CLASSIFICHE DI SETTORE	127
14.	LE	PERFORMANCE DELLE IMPRESE DEL SETTORE GOMMA/PLASTICA	.129
1	4.1.	La Gomma/Plastica in provincia di Cremona	129
1	4.2.	ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA DI SETTORE	132
1	4.3.	ANALISI DI POSIZIONAMENTO DELLE IMPRESE	
1	4.4.	CLASSIFICHE DI SETTORE	137
15.	LE	PERFORMANCE DELLE IMPRESE DEL SETTORE TESSILE	.139
1	15.1.	IL TESSILE IN PROVINCIA DI CREMONA	139
	5.2.	ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA DI SETTORE	
1	5.3.	ANALISI DI POSIZIONAMENTO DELLE IMPRESE	
1	5.4.	CLASSIFICHE DI SETTORE	
		PERFORMANCE DELLE IMPRESE DEL SETTORE DELLA PRODUZIONE	
ME	ZZI	DI TRASPORTO	.149
1	6.1.	LA PRODUZIONE DI MEZZI DI TRASPORTO IN PROVINCIA DI CREMONA	149
1	6.2.	ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA AGGREGATA DI SETTORE	152
	6.3.	ANALISI DI POSIZIONAMENTO DELLE IMPRESE	_
1	6.4.	CLASSIFICHE DI SETTORE	157
17.	INE	DICE DELLE TABELLE	.158
18.	INE	DICE DELLE FIGURE	.161
19.	ΕL	ENCO DELLE IMPRESE DEL PANEL	. 165

1. Executive Summary Osservatorio 2016

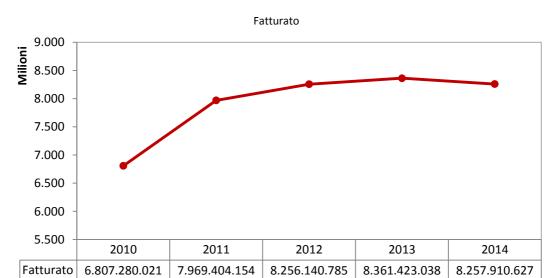
Il presente Rapporto illustra i risultati dell'analisi dei bilanci d'esercizio dal 2010 al 2014 di 360 imprese manifatturiere della Provincia di Cremona con fatturato dell'ultimo anno superiore ai 2 milioni di euro, al fine di evidenziare i principali trend dei settori manifatturieri cui esse appartengono.

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

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

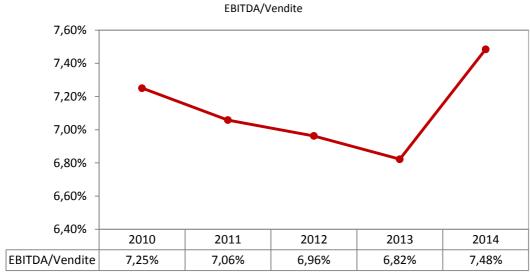
- Le 360 imprese manifatturiere analizzate appartengono per il 16,94% al settore alimentare; il 5,56% alla Carta/Editoria; l'8,89% al settore chimico; il 6,94% all'Elettronica; il 7,50% alla Gomma/Plastica; il 2,78% al Legno; il 14,72% alla Meccanica; il 24,17% alla Metallurgia; il 3,06% ai Minerali; il 3,06% ai Mobili; lo 0,56% al Petrolifero; il 3,89% al Tessile/Pelletteria; l'1,94% alla Produzione di mezzi di trasporto.
- Il campione è costituito per l'8,33% da micro imprese (fino a 9 addetti), per il 67,50% da piccole imprese (10-49 addetti), per il 19,72% da medie imprese (50-249 addetti) e per il 4,44% da grandi imprese (numero di addetti superiore a 250).
- Nel 2010, all'inizio del periodo di riferimento, le 360 imprese del panel presentavano nel loro complesso ricavi aggregati pari a 6.807 milioni di euro, per crescere a quota 7.969 milioni di euro nel 2011, con un incremento pari a +17,07 punti percentuali. Nel corso del 2012 il fatturato aggregato prosegue lungo un trend di crescita (+3,60% rispetto all'anno precedente), per attestarsi poi, sempre secondo dinamiche crescenti, sui 8.361 milioni di euro nel 2013, il massimo valore per il quinquennio considerato (cfr. fig. 1.1). Il 2014 fa registrare invece un lieve calo del fatturato aggregato delle imprese manifatturiere cremonesi (-1,24% rispetto al 2013).
- La distribuzione delle imprese censite vede nel 2014 la maggior concentrazione delle stesse nella macro classe dimensionale 5-15 milioni di euro di fatturato (146 aziende, pari al 40,56% del totale complessivo).
- Più regolare, nella dinamica di crescita, è l'andamento del numero di dipendenti del comparto manifatturiero. Complessivamente, nel periodo 2010-2014 il loro numero aggregato è aumentato del +10,34%, passando dalle 18.568 unità del primo anno di riferimento alle 20.489 dell'ultimo periodo considerato (*cfr.* fig. 1.1).
- L'analisi della redditività aziendale in relazione al flusso di ricavi evidenzia un trend decrescente dal 2010 al 2013, anno in cui l'indice EBITDA/Vendite raggiunge il valore minimo (+6,82%) per il quinquennio considerato, a cui segue, nel 2014, un balzo in avanti, che gli permette di raggiungere il suo valore massimo (+7,48%) (cfr. fig. 1.1).

Figura 1.1 Principali risultati in forma aggregata. Anni 2010-2014



Numero di dipendenti 21.000 20.500 20.000 19.500 19.000 18.500 18.000 17.500 2010 2011 2012 2013 2014 19.927 Dipendenti 18.568 18.838 20.210 20.489

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA



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

- L'analisi del fatturato aggregato evidenzia una crescita tra il 2010 e il 2014 per tutti i settori. Ciò nonostante, alcuni tra questi decrescono durante l'ultimo anno di osservazione. Rispetto al 2013, nel 2014 sono otto i settori che registrano un miglioramento (Carta/Editoria; Chimica; Elettronica, Gomma/Plastica, Legno, Mobili e altre industrie manifatturiere, Tessile/Pelletteria e Mezzi di trasporto). Tra i comparti con trend decrescenti dei ricavi delle vendite spiccano i Minerali (-16,37%), l'Alimentare (-5,56%), il Petrolifero (-4,06%), la Metallurgia (-3,22%) e la Meccanica (-0,10%). E' la Metallurgia a guidare la classifica per giro di affari, con un fatturato di circa 2.933 milioni di euro, sebbene a fronte di una contrazione dei volumi di vendita rispetto al 2013. Seguono, in termini aggregati, l'Alimentare con 2.300 milioni di euro e la Chimica con circa 811 milioni di euro.
- Sono tre i settori caratterizzati da una dinamica negativa del numero di dipendenti nel periodo 2010-2014, mentre gli incrementi più consistenti si verificano, nel quinquennio, per il comparto della Chimica (+38,65%), del Tessile/Pelletteria (+17,77%), della Gomma/Plastica (+14,38%) e dell'Alimentare (+10,95%).
- Dalla valutazione dell'andamento del fatturato e delle performance reddituali dei settori considerati, emerge che, durante il periodo considerato, l'indice di redditività dei mezzi propri e quello degli investimenti presentano andamenti simili. In particolare, quello del ROE risulta essere più accentuato, per effetto degli eventi eccezionali inerenti la gestione non caratteristica delle imprese del Petrolifero, che influenzano la complessiva redditività della Manifattura cremonese. Tra i settori con miglior redditività del capitale proprio nel 2014 si evidenziano i Mobili (+11,42%), l'Elettronica (+11,33%) e la Carta/Editoria (+10,40%); a livello aggregato la Manifattura si attesta sul +5,74%. Per quanto concerne la redditività sul totale attivo, sono otto i settori (Carta/Editoria, Chimica, Elettronica, Gomma/Plastica, Legno, Metallurgia, Mobili e Tessile/Pelletteria) a collocarsi su valori superiori a quello medio fatto registrare dell'intera Industria (+4,16%)
- L'analisi della solidità patrimoniale e finanziaria relativa all'ultimo anno considerato evidenzia come l'apporto di capitali di prestito sia maggiore rispetto al capitale proprio impiegato per quasi tutti i settori, con l'eccezione di cinque, che risultano significativamente capitalizzati: Petrolifero (+4,90), Trasporti (+1,88), Minerali (+1,27), i Mobili (+1,19) ed Elettronica (+1,07). Poiché i due settori più capitalizzati presentano una numerosità scarsa in termini di aziende, i valori medi sono influenzati da alcune aziende che presentano un indice sensibilmente più elevato, rispetto alle altre del comparto. La composizione del debito delle 360 aziende manifatturiere del campione nel 2014 è complessivamente sbilanciata in favore dell'indebitamento a breve e, per tutte le classi dimensionali, si attesta tra l'81% e il 90% circa.
- Dalla valutazione relativa alla liquidità dei vari comparti manifatturieri, emerge come nel 2014
 4 settori su 13 presentino indici di quick ratio superiore all'unità, con il picco raggiunto dai Trasporti (+1,73).

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, peso dell'indebitamento e grado di indipendenza da terzi. Dal Capitolo 5 si propone l'analisi puntuale di ciascun settore.

CERSI - Università Cattolica del Sacro Cuore Cremona, Ottobre 2016

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 comprendere meglio la situazione economica locale, viene fornita una rapida rassegna delle principali dinamiche avvenute nei più ampi contesti economico-sociali di riferimento durante il quinquennio 2010-2014. A tale scopo sono stati analizzati i dati forniti da autorevoli fonti in materia, come *International Monetary Fund-IMF*, ISTAT, Banca d'Italia, Unioncamere Lombardia e Cerved Group.

Il quadro di riferimento¹

L'analisi dello scenario economico mondiale trova la sua massima sintesi nell'andamento del PIL, come indicatore volto a definire lo stato di salute di un dato sistema economico. Secondo quanto fornito dall'IMF, nel 2014 l'economia internazionale ha segnato una crescita complessiva del +3,4%. Se da un lato, le Economie emergenti e i PVS sono andati incontro ad un lieve rallentamento, dall'altro, le Economie avanzate sono caratterizzate da una cauta accelerazione. Con particolare riferimento a queste ultime, la ripresa è stata guidata dagli Stati Uniti, che hanno beneficiato di un miglioramento del mercato del lavoro e di una favorevole dinamica dei consumi privati. Il contrario, invece per il Giappone, dal momento che proprio la stagnazione dei consumi e il crollo degli investimenti hanno spinto l'economia nipponica verso una sostanziale stagnazione. L'Europa, dopo un biennio di contrazione, torna a ripartire, grazie al rafforzamento delle economie di Germania e Spagna, e registra per l'anno una crescita complessiva del +0,9%, con un'accelerazione nell'ultimo trimestre.

Nelle Economie emergenti è proseguita la contrazione ciclica iniziata nel 2013. In questi Paesi, infatti, la crescita del PIL si è attestata al +4,6% e, in particolare, quasi tutte le economie più dinamiche (i BRIC – Brasile, Russia, India e Cina) hanno sperimentato in corso d'anno un rallentamento. Il Brasile, infatti, è entrato in recessione a partire dal secondo semestre; la Russia ha risentito della crisi in Ucraina e del conseguente calo del prezzo del petrolio; la Cina è stata protagonista di un forte calo della domanda interna, mentre l'India ha manifestato una controtendenza grazie alle riforme poste in essere dal governo e che hanno aumentato la fiducia degli imprenditori.

Tabella 2.1 Prodotto Interno Lordo per principali aree economiche e Paesi. Anni 2011–2015.

rabella 2.1 Frodotto interno Lordo per principali aree economiche e Faesi. Anni 2011–2015.						
	2011	2012	2013	2014	2015*stima	
Economie avanzate	1,7	1,2	1,4	1,8	2,4	
Stati Uniti	1,6	2,3	2,2	2,4	3,1	
Giappone	-0,4	1,8	1,6	-0,1	1,0	
Area Euro	1,6	-0,8	-0,5	0,9	1,5	
Germania	3,7	0,6	0,2	1,6	1,6	
Francia	2,1	0,3	0,3	0,4	1,2	
Italia	0,6	-2,8	-1,7	-0,4	0,5	
Spagna	-0,6	-2,1	-1,2	1,4	2,5	
Economie emergenti e PVS	6,2	5,2	5,0	4,6	4,3	

Fonte: IMF, World economic outlook Db

Ancora negativo, seppure in misura più contenuta rispetto agli anni precedenti, il trend di crescita per l'Italia, che nel 2014 si attesta sul -0,4%. L'andamento del ciclo economico nazionale per il 2014 è principalmente da imputarsi all'aumento del carico fiscale complessivo e alla contrazione degli investimenti lordi. Unico fattore positivo del quadro italiano è l'apporto alla crescita fornito dalla domanda estera netta di beni e servizi, prevalentemente supportata dalle esportazioni verso mercati europei, a fronte di una contrazione della domanda interna. Nei confronti dei paesi europei tra il 2010 e il 2014, infatti, l'Italia riesce a difendere la propria competitività commerciale,

8

¹ Per la stesura del presente paragrafo sono state consultate le seguenti fonti: Rapporto annuale ISTAT 2015 – La situazione del Paese; 12a Giornata nazionale dell'Economia 2014, Aosta; IMF World Economic Outlook 2015.

ponendo così le basi per la ripresa dell'economia interna. A livello settoriale, si rafforzano le esportazioni italiane nel settore delle bevande, della farmaceutica e della meccanica.

I principali indicatori economico-finanziari delle imprese manifatturiere italiane nel 2014

Le difficoltà di ripresa sui mercati internazionali dal punto di vista macro economico si sono manifestate anche a livello di sistema manifatturiero italiano nel corso del 2014. A tale proposito si propone una breve rassegna dei principali risultati economico–finanziari conseguiti dalle imprese sul territorio nazionale.

I conti economici

L'analisi condotta da Cerved Group su un campione di oltre 133 mila bilanci depositati dalle società italiane entro Giugno 2015 evidenzia, a fronte di una domanda interna che stenta a ripartire, un miglioramento contenuto sul fronte delle redditività aziendale. Le imprese italiane sono state protagoniste di un incremento dei rispettivi margini lordi e netti, nonché degli indici di sostenibilità finanziaria. Il perdurare della stretta del credito e il conseguente maggior ricorso – da parte degli imprenditori – al capitale proprio hanno reso i debiti finanziari delle imprese più sostenibili rispetto ai valori antecedenti la crisi. Miglioramenti che, tuttavia, non riguardano indistintamente tutte le realtà imprenditoriali esaminate: ne sono infatti escluse le micro imprese² e le società operanti nel settore delle costruzioni, per le quali il 2014 ha rappresentato ancora un anno di difficoltà.

Nonostante la lenta dinamica della domanda interna, si evidenzia un leggero miglioramento del fatturato aziendale in tutte le fasce dimensionali (*cfr.* fig. 2.1), con progressi più accentuati tra le PMI (+1,5%). Tra le attività economiche, cresce il comparto manifatturiero (+3,6%); bene anche il terziario (+0,7%), mentre permane una situazione negativa nel settore dell'Edilizia (-1,6%).



Figura 2.1: Dinamica del fatturato a livello aggregato. Anni 2012-2014.

Fonte: Cerved, Luglio 2015

Dal momento che la crescita del giro d'affari è stata proporzionalmente superiore rispetto a quella dei costi – sia interni che esterni – sostenuti dalle aziende, si sono verificate conseguenze positive in termini di valore aggiunto generato. Tra il 2013 e il 2014 l'incremento medio è stato del +2,7%, ma, con riferimento alla dimensione aziendale, la crescita maggiore si è verificata nelle grandi imprese (+3,4%), seguite delle PMI (+2,%%) e, infine, dalle micro imprese (+2,5%). A livello settoriale, la crescita del valore aggiunto è stata maggiore nel comparto manifatturiero (+5,1%), seguito da quello dei servizi (+2,2%), mentre su valori di poco inferiori allo zero si attestano le Co-

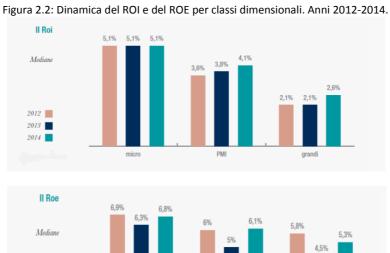
² Secondo le soglie indicate dall'Unione Europea, si definiscono micro imprese quelle aventi un giro d'affari inferiore a 2 milioni di euro; PMI se con ricavi compresi tra i 2-50 milioni di euro; grandi imprese se oltre i 50 milioni di euro di ricavi delle vendite.

2012 2013

struzioni (-0,1%). Al contempo, il rallentamento dei costi del lavoro ha reso possibile un incremento della produttività e della redditività lorda delle imprese. Quest'ultima, in particolare, misurata come rapporto tra il MOL e il fatturato, attestandosi nel 2014 sul +7%, evidenzia una crescita nel peso del reddito aziendale basato sulla sola gestione operativa. Il miglioramento è maggiore nelle PMI (+6,4%), seguito dalle grandi aziende (+4,5%), mentre rimane costante nelle micro imprese (+7,4%).

Anche gli indici di redditività confermano le dinamiche appena descritte, pur rimanendo sempre al di sotto dei livelli pre-crisi. In particolare, il ROI (cfr. fig. 2.2), che misura il ritorno generato dall'attività caratteristica dell'impresa sulla base degli investimenti da questa effettuati, è passato dal +4,5% del 2013 al +4,6% nel 2014, con incrementi maggiori nelle PMI (dal +3,8% al +4,1%) e tra le grandi imprese (dal +2,1% al +2,6%), mentre rimangono stabili per le micro imprese (+5,1%). Dal punto di vista settoriale, i valori per l'Industria si attestano sul +4,9%, sul +4,6% nel terziario, mentre nelle Costruzioni il dato si mantiene ancora sul +4,8%.

A livello aggregato, anche la dinamica del ROE evidenzia un miglioramento rispetto all'anno precedente, aumentando di 0,8 punti percentuali e attestandosi quindi sul +6,5%. L'incremento maggiore si è riscontrato nelle PMI (dal +5,0% al +6,1%), seguito dalle grandi imprese (dal +4,5% al +5,3%) e dalle micro imprese (dal +6,3% al +6,8%). A livello settoriale, è la Manifattura ad evidenziare l'aumento più considerevole (+1,6%).



Fonte: Cerved, Luglio 2015

A livello aggregato, il 2014 si caratterizza per una riduzione dei debiti finanziari di 4,5 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il minor ricorso ai prestiti bancari indica che gli imprenditori hanno fatto ricorso maggiormente a fonti di finanziamento alternative, in taluni casi accrescendo il valore del patrimonio delle loro aziende. Il capitale netto è infatti aumentato, a livello aggregato, del +4,2% nel 2014. Sono state le aziende di dimensioni minori ad aumentare i mezzi propri, poiché hanno subito maggiormente la riduzione dei finanziamenti. Il capitale netto è cresciuto del +4,4% tra le micro imprese, del +3,9% tra le PMI e del +3,2% tra le grandi aziende. A livello di comparto, l'incremento maggiore appartiene all'Industria.

La stretta al ricorso dei debiti finanziari, verificatasi indistintamente per tutte le classi dimensionali, è stata più pronunciata per le micro imprese (-5,1%) e per le PMI (-3,9%), più contenuta, invece, per le grandi società (-3,1%). A livello settoriale, la contrazione maggiore si è verificata nel comparto Costruzioni (-5,0%), seguite dai servizi (-4,9%) e dalla Manifattura (-3,1%).

L'economia locale³

I principali conti economici a livello cremonese mostrano, con riferimento alla composizione del valore aggiunto ai prezzi correnti al 2013, la seguente incidenza sul piano regionale dei vari comparti: Agricoltura 14,72% – in terza posizione in Lombardia, dopo Brescia (26,37%) e Mantova (20,43%) – Industria in senso stretto 3,20% e Sevizi 2,51%. A livello aggregato non sussistono sostanziali variazioni rispetto all'anno precedente: il valore aggiunto provinciale si attesta ancora sui 9,1 miliardi di euro e la sua incidenza sul contesto lombardo è pari al 2,82%. I dati del 2014 evidenziano come la composizione settoriale del valore aggiunto per la provincia di Cremona sia pari al 63,8% nel comparto dei servizi, al 30,2% all'interno della Manifattura e al 6,0% per l'Agricoltura. Dal 2011 è possibile scorporare anche dal totale il contributo al valore aggiunto da parte dell'Industria Culturale e Creativa che incide, nel 2014, nella misura del 5,2% sul totale del valore aggiunto provinciale. Tale contributo è inferiore al dato medio regionale (6,4%).

Secondo le stime fornite dall'Istituto Guglielmo Tagliacarne, il valore aggiunto pro capite ai prezzi base della provincia di Cremona per il 2014 è pari a € 25.375, di poco superiore al dato nazionale (€ 23.860) ed ancora distante rispetto al dato regionale (€ 31.343). Le famiglie cremonesi, secondo il dato disponibile più recente e risalente al 2013, hanno consumato beni e servizi per circa 6,15 miliardi di euro, secondo una ripartizione pressoché identica tra beni e servizi. La spesa pro capite si attesta sui 17 mila euro, evidenziando un arretramento del -7% rispetto al dato del 2011, collocando la provincia in quart'ultima posizione a livello regionale, per il quale la media è di oltre 19 mila euro.

Un elemento di forte criticità è dato dalla continua contrazione, anche per l'anno 2014, del numero di imprese, sia in termini di registrate (30.128) sia di attive (27.136), la cui differenza tende ad assottigliarsi, inducendo a far pensare ad una scarsa propensione degli imprenditori a "mantenere in vita" strutture produttive inattive. L'analisi dei due tassi demografici indica che la mortalità imprenditoriale, pari al 6,6% nel 2014, ha superato la natalità (5,6%). La tabella 2.2 evidenzia la dinamica di natalità e mortalità delle imprese cremonesi nel periodo 2010-2014.

	Registrate	Attive	Iscrizioni	Cessazioni	Tasso di Natalità	Tasso di mortalità
2010	30.802	28.275	2.072	1.785	7,3%	6,3%
2011	30.902	28.205	1.847	1.758	6,5%	6,2%
2012	30.772	27.942	1.888	1.994	6,8%	7,1%
2013	30.406	27.450	1.700	1.996	6,2%	7,3%
2014	30 128	27 136	1 527	1 800	5.6%	6.6%

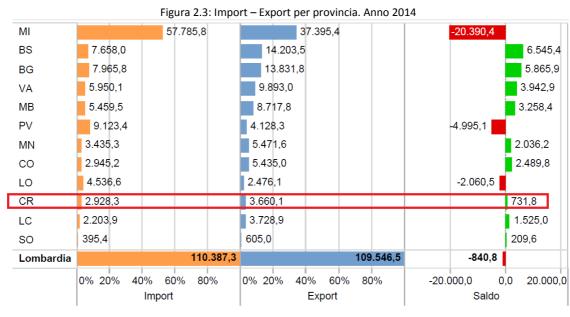
Tabella 2.2: Movimentazione delle imprese in provincia di Cremona. Anni 2010-2014

Fonte: Elaborazione dati Camera di Commercio di Cremona

Secondo i dati diffusi dall'ISTAT, nell'anno 2014 il valore delle esportazioni della provincia di Cremona si è fermato appena sotto i 3,7 miliardi di euro – il massimo storico cremonese, mentre si sono importate merci per poco meno di 3 miliardi di euro (*cfr.* fig. 2.3). Ciò significa che, rispetto all'anno precedente, le prime sono aumentate del +5,6%, mentre i flussi di merci in entrata si sono incrementati del +10,1%. In particolare, il dato ampiamente positivo delle importazioni è da imputarsi principalmente al salto in avanti del +37% dalla sottosezione economica Metalli di base e prodotti in metallo. Per gli altri sottocomparti più importati, le variazioni sono assai più contenute e sono positive per Sostanze e prodotti chimici, Macchinari e apparecchi, Legno e prodotti in legno ed, infine, Prodotti tessili, abbigliamento, pelli e accessori. In calo risultano, al contrario, gli acquisti sui mercati esteri di Rifiuti, Prodotti agricoli, generi alimentari e di prodotti della Gomma/Plastica.

.

³ Per la stesura del presente paragrafo sono state consultate le seguenti fonti: 13ma Giornata dell'Economia – Rapporto 2015, Ufficio Studi e statistica della CCIAA di Cremona; Economie regionali, L'economia della Lombardia, Milano, Giugno 2014; Focus congiunturali - Demografia delle imprese lombarde, Unioncamere Lombardia, 2014; Lombardia in sintesi http://www.lom.camcom.it/?/menu-disinistra/Lombardia-In-Sintesi, Unioncamere Lombardia; IMF World Economic Outlook 2014.



Fonte: Unioncamere Lombardia

È la Manifattura il motore trainante i flussi di merci in uscita, con particolare supporto dei sotto comparti di Metalli di base e prodotti in metallo e Macchinari e apparecchi; bene anche il settore alimentare e quello chimico. Si evidenza una tendenza alla specializzazione dell'export cremonese, caratterizzato da un trend in crescita delle principali voci, a fronte, al contrario di una contrazione (-0,7%) dei prodotti alimentari, del comparto relativo alla Gomma/Plastica (-2,2%) e di quello del Legno e prodotti in legno (-3,0%).

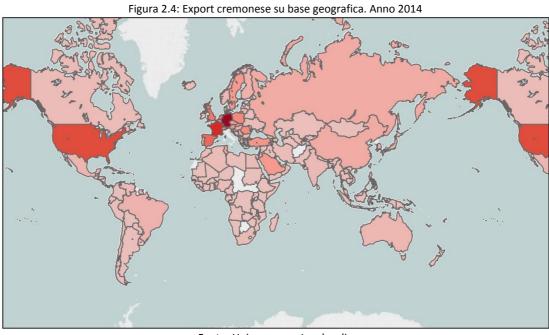
Per quanto riguarda la geografia dei flussi in uscita (*cfr*. fig. 2.4), i vicini Paesi dell'Unione Europea rappresentano i principali mercati di destinazione delle merci cremonesi, con un peso pari al 68% del totale – in calo rispetto all'anno precedente – e un valore complessivo di 2,5 miliardi di euro. Agli Altri Paesi Europei è destinato circa l'8% delle esportazioni cremonesi (pari a 310 milioni di euro); il rimanente flusso viene equamente distribuito tra gli altri continenti.

Paesi come Germania, Paesi Bassi e Francia rappresentano le destinazioni principali dell'export cremonese verso l'Europa, con valori rispettivamente di 724, 276 e 264 milioni di euro, pur essendo tutti e tre protagonisti di un calo in valore rispetto all'anno precedente. Le esportazioni in Germania subiscono una contrazione del -5,1%, i Paesi Bassi del -11,4% e la Francia del -1,8%. A livello di singolo prodotto, le esportazioni cremonesi del 2014 confermano l'importanza dei tubi, che restano la voce principale, con oltre 556 milioni di euro, in crescita di quasi 10 punti percentuali rispetto all'anno precedente. In aumento sono anche le altre due voci più vendute all'estero, prodotti per la siderurgia e macchine per impieghi speciali che, con 391 e 270 milioni, aumentano rispettivamente del +5,5% del +30,3%.

Il grado di apertura ai mercati esteri⁴, per effetto di un incremento, sia nei flussi di merci in entrata che di quelli in uscita, e a fronte di una dinamica per lo più stabile del valore aggiunto, si attesta su valori prossimi a quelli dell'anno precedente - in particolare sul 71,74%, mentre il dato regionale è pari al 73,1%. Il grado di propensione all'export⁵ per l'anno 2014 si attesa sul 125,0%, superando di gran lunga il corrispettivo lombardo (99,2%).

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

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



Fonte: Unioncamere Lombardia

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 2016 l'intervallo temporale oggetto d'analisi è il quinquennio 2010-2014.

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

- appartenenza al comparto manifatturiero (codifica ATECO 2007 C10-C33);
- data di costituzione antecedente il 31/12/2009;
- fatturato per l'anno 2014 superiore a 2 milioni di euro;
- completezza dei dati di bilancio.

Nell'edizione 2016 i criteri di inclusione delle aziende all'interno del campione hanno subito alcune variazioni rispetto agli anni precedenti. In particolare, si è deciso di restringere al solo anno 2014 l'orizzonte temporale cui riferire il valore del fatturato – superiore a 2 milioni di euro.

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

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

Nella tabella 3.1 viene riportata la composizione del campione oggetto di indagine, classificato sulla base del settore di appartenenza e della classe di fatturato. Delle 360 imprese censite, il 26,67% appartiene alla classe da 2 a 3,5 milioni di euro di fatturato; il 17,22% alla classe da 3,5 a 5 milioni di euro; il 40,56% alla classe dimensionale da 5 a 15 milioni di euro; il 15,56% alla classe con ricavi delle vendite superiori a 25 milioni di euro.

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

	1 00	Classe di				
Settore	2-3,5	3,5-5	5-15	>25	Totale	Totale %
ALIMENTARE	11	9	22	19	61	16,94%
CARTA/EDITORIA	6	4	7	3	20	5,56%
CHIMICA	6	0	18	8	32	8,89%
ELETTRONICA	7	5	12	1	25	6,94%
GOMMA/PLASTICA	6	7	11	3	27	7,50%
LEGNO	3	2	3	2	10	2,78%
MECCANICA	12	14	24	3	53	14,72%
METALLURGIA	30	19	26	12	87	24,17%
MINERALI	4	1	5	1	11	3,06%
MOBILI	5	0	6	0	11	3,06%
PETROLIFERO	0	0	2	0	2	0,56%
TESSILE/PELLETTERIA	5	1	6	2	14	3,89%
TRASPORTI	1	0	4	2	7	1,94%
Totale	96	62	146	56	360	100,00%
Totale %	26,67%	17,22%	40,56%	15,56%	100,00%	

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI

Nella tabella 3.2 è riportata la classificazione delle imprese in base al criterio della classe di dipendenti sancito dall'Unione Europea: l'8,33% del campione è costituito da micro imprese (numero addetti inferiore a 10), il 67,50% da piccole imprese (numero addetti compreso tra 10 e 49), il 19,72% da medie imprese (numero di addetti tra 50 e 249) e il 4,44% da grandi imprese (numero di addetti superiore a 250).

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

		Classe di dipendenti				
SETTORE	1-9	10-49	50-249	>250	Totale	Totale %
ALIMENTARE	10	32	14	5	61	16,94%
CARTA/EDITORIA	1	16	2	1	20	5,56%
CHIMICA	6	16	7	3	32	8,89%
ELETTRONICA	1	20	4	0	25	6,94%
GOMMA/PLASTICA	2	23	1	1	27	7,50%
LEGNO	1	6	3	0	10	2,78%
MECCANICA	3	41	9	0	53	14,72%
METALLURGIA	4	64	15	4	87	24,17%
MINERALI	1	7	2	1	11	3,06%
MOBILI	0	7	4	0	11	3,06%
PETROLIFERO	0	0	2	0	2	0,56%
TESSILE/PELLETTERIA	1	9	4	0	14	3,89%
TRASPORTI	0	2	4	1	7	1,94%
Totale	30	243	71	16	360	100,00%
Totale %	8,33%	67,50%	19,72%	4,44%	100,00%	

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI

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

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

		Classe di				
Classe dipendenti 2014	1,5-3,5	3,5-5	5-15	>25	Totale	Totale %
1-9	18	5	7	0	30	8,33%
10-49	75	55	107	6	243	67,50%
50-249	2	2	32	35	71	19,72%
>250	1	0	0	15	16	4,44%
Totale	96	62	146	56	360	100,00%
Totale %	26,67%	17,22%	40,56%	15,56%	100,00%	

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI

Con riferimento alla classificazione settoriale, la tabella 3.4 fornisce il dettaglio dei codici ATECO 2007 utilizzati per individuare i 13 comparti. Quasi un quarto del campione (24,17%) appartiene al settore della Metallurgia, il 16,94% all'Alimentare, il 14,72% alla Meccanica, l'8,89% alla Chimica, il 7,50% al settore della Gomma/Plastica, il 6,94% all'Elettronica, il 5,56% alla Carta/Editoria, il 3,89% al Tessile/Pelletteria, il 3,06% ai settori Minerali e a quello dei Mobili, il 2,78% al comparto della lavorazione del Legno, l'1,94& è attivo nella produzione di mezzi di Trasporto e, infine, lo 0,56% appartiene al settore petrolifero.

Tabella 3.4: Classificazione dei codici ATECO 2007 in settori

	Codici	
SETTORE	ATECO	Totale %
ALIMENTARE	10-11	16,94%
CARTA/EDITORIA	17-18	5,56%
CHIMICA	20-21	8,89%
ELETTRONICA	26-27	6,94%
GOMMA/PLASTICA	22	7,50%
LEGNO	16	2,78%
MECCANICA	28-33	14,72%
METALLURGIA	24-25	24,17%
MINERALI	23	3,06%
MOBILI	31-32	3,06%
PETROLIFERO	19	0,56%
TESSILE/PELLETTERIA	13-14-15	3,89%
TRASPORTI	29-30	1,94%
Totale complessivo	-	100,00%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI

Le imprese del panel sono prevalentemente Società a Responsabilità Limitata (277 imprese; 76,94%); seguono le Società per Azioni (73 imprese; 20,28%) e le Società Cooperative (10 imprese; 2,78%).

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

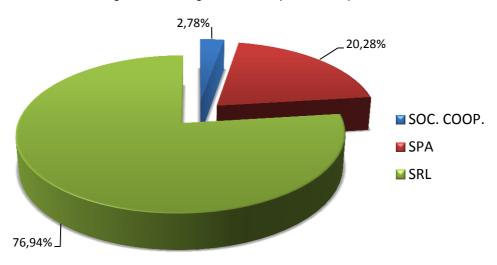


Figura 3.1: Natura giuridica delle imprese del campione

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 completamento e revisione in sede di analisi. Ove possibile, sono stati recuperati i dati da altre fonti⁶ 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.

Nella presente edizione dell'Osservatorio nuove grandezze economiche e indicatori sono stati introdotti. In generale, tutti quelli analizzati vengono di seguito brevemente descritti:

- 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 (materiali e immateriali) e finanziarie che si prevede resteranno vincolate in azienda per un lungo periodo di tempo.
- Totale Patrimonio Netto: il patrimonio netto esprime la consistenza del patrimonio di proprietà dell'impresa. Esso rappresenta le fonti di finanziamento interne, ossia quelle fonti provenienti direttamente o indirettamente dal soggetto o dai soggetti che costituiscono e promuovono l'azienda. Il patrimonio netto è pertanto l'insieme dei mezzi propri, determinato dalla somma del capitale conferito dal proprietario (o dai soci) in sede di costituzione dell'azienda o durante la vita della stessa, con apporti successivi, e dall'autofinanziamento.
- Totale Debiti: rappresenta le fonti di finanziamento esterne, ossia quelle fonti provenienti
 da soggetti terzi rispetto alla proprietà dell'azienda. Comprende sia i finanziamenti che
 genereranno uscite nei dodici mesi successivi alla data di chiusura del bilancio, sia i finanziamenti durevoli dell'impresa, con tempi di rimborso complessivi superiori ai dodici mesi.
- Totale immobilizzazioni: le attività immobilizzate (o fisse) rappresentano investimenti di durata pluriennale in immobilizzazioni tecniche, materiali e immateriali, e in immobilizzazioni finanziarie, che si prevede resteranno vincolati all'azienda per lungo tempo, generando flussi monetari in entrata in un periodo di tempo superiore all'anno. Le immobilizzazioni tecniche riguardano impieghi in fattori produttivi che costituiscono la struttura operativa dell'impresa; si distinguono in materiali ed immateriali in relazione alla presenza o meno per le stesse del requisito, appunto, della materialità. Le immobilizzazioni finanziarie riguardano impieghi durevoli a carattere finanziario, quali i crediti di finanziamento a medio e lungo termine, le partecipazioni di controllo e di collegamento

_

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

- Attivo Circolante: l'attivo circolante è dato dall'insieme degli impieghi di breve durata e dei mezzi già liquidi. Gli impieghi nell'attivo circolante sono destinati a un rapido consumo (come le materie prime), o a essere disinvestiti con la vendita sul mercato (come i prodotti), o a essere riscossi in tempi brevi (come i crediti verso clienti).
- Totale dei Ricavi delle Vendite: somma dei ricavi delle vendite e delle prestazioni generati dall'attività di impresa. A questi vengono anche aggiunti i componenti positivi di reddito non finanziari di natura ordinaria, riguardanti le gestioni accessorie.
- Risultato Operativo: dato dalla differenza tra il valore ed il costo della produzione, definisce la redditività della gestione caratteristica dell'azienda, al netto dunque dei risultati apportati dalle restanti gestioni parziali (accessoria, finanziaria, straordinaria e tributaria). Le risorse economiche generate dalla gestione caratteristica devono essere in grado di coprire efficacemente i costi e gli oneri generati dalle restanti gestioni parziali (in primis quella fiscale) e dare luogo ad un risultato d'esercizio positivo.
- **Totale 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.
- Oneri finanziari: comprende tutti gli oneri finanziari di competenza dell'esercizio che non siano di tipo straordinario, qualunque sia la loro fonte.

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, nonchè 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:

- ROA (Return On Assets): calcolato come rapporto tra risultato operativo e totale attivo, è
 un indice di redditività che indica la capacità dell'impresa di ottenere un flusso di reddito
 dallo svolgimento della propria attività. Un ROA elevato indica efficienza nell'uso delle risorse a disposizione dell'impresa per produrre un risultato operativo in grado poi di coprire le atre 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 capi-

tale 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 che 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.
- Indice di liquidità primaria (Quick ratio): calcolato come rapporto tra la sommatoria di liquidità immediate e differite e il passivo a breve, esprime la capacità dell'azienda di far
 fronte alle uscite correnti generate dalle passività a breve con le poste maggiormente liquide delle attività a breve, ovvero cassa e valori ad essa assimilati e crediti.
- Oneri finanziari/Vendite: è un indicatore di onerosità che mostra l'assorbimento dei ricavi prodotti dagli oneri finanziari. Valori auspicabili dovranno essere contenuti, e certamente lontani dall'unità, per mostrare una situazione di normalità strutturale. Valori molto elevati sono un indice di debolezza finanziaria dell'azienda in quanto il reddito prodotto dalle vendite viene largamente assorbito per il ripianamento del capitale di terzi.
- Indice di copertura globale delle immobilizzazioni: è un indice che mette in relazione il capitale permanente, dato dalla somma tra capitale proprio e passività consolidate, con le immobilizzazioni. Permette di valutare quanto un'impresa sia in grado di coprire i costi degli investimenti con il capitale proprio e con i debiti di medio-lungo periodo. Se tale indice assume un valore uguale o maggiore all'unità significa che gli investimenti immobilizzati sono stati finanziati da capitale proprio e di terzi a medio-lungo termine; se assume un valore inferiore, invece, l'impresa ha contratto anche debiti a breve (passività circolanti) creando un squilibrio temporale nella liquidità dell'impresa.

3.3. Strumenti di analisi

L'edizione 2016 dell'Osservatorio illustra le performance di 12 dei 13 settori individuati all'interno del comparto manifatturiero cremonese (vedi Nota metodologica), articolandola in quattro sezioni:

- Quadro generale del comparto: analizza le performance dei vari settori manifatturieri sulla base dei più significativi dati aggregati, quali il numero dei dipendenti, il fatturato aggregato e l'EBITDA/Vendite, mostrando l'evoluzione puntuale delle suddette grandezze nel corso del periodo 2010-2014. E' completato da un'analisi della composizione del fatturato aggregato per classe dimensionale delle imprese.
- Analisi economico-finanziaria aggregata del settore: questo tipo di indagine mira a valutare quantitativamente le performance della gestione caratteristica e non caratteristica del comparto, analizzando gli indicatori di redditività del capitale proprio e del totale attivo e le risorse da cui essi scaturiscono (patrimonio netto e totale attivo). Nella presente edizione dell'Osservatorio questa sezione è stata arricchita dal commento relativo ad alcuni indicatori di solidità e di liquidità di settore. L'orizzonte temporale dell'analisi è il quinquennio 2010-2014.
- 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 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 2012-2014.
- Classifiche di settore: stilate utilizzando tre differenti dimensioni (Fatturato 2014; Tasso di
 crescita del fatturato 2012-2014; EBITDA/Vendite 2014), identificano le prime dieci aziende di
 ciascun settore che si sono distinte dal gruppo dei competitor rispetto ai parametri sopra
 menzionati. Fa eccezione il settore dei Trasporti, che presenta una numerosità complessiva inferiore alle dieci aziende.

L'analisi di posizionamento è volta ad evidenziare quali sono state, nel periodo 2012-2014, le aziende che si sono distinte per: tasso di crescita del fatturato, ROE medio, EBITDA/Vendite medio, Oneri finanziari/Fatturato medi e Grado medio di indipendenza da terze economie. Le matrici di posizionamento, due relative alla redditività e due relative alla solidità patrimoniale analizzate nel presente Rapporto sono:

Matrice di posizionamento crescita del fatturato - redditività del capitale proprio (ROE)

La matrice rappresenta graficamente la distribuzione del campione secondo tre variabili: tasso di crescita del fatturato (asse delle ascisse); ROE medio (asse delle ordinate) e totale dei ricavi ottenuti nell'esercizio 2014 (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 contrazione 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. In quest'ultimo caso, 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 2014, consenta di percepire la dimensione dell'azienda in termini di ricavi e non di organico (numero di dipendenti).

Matrice di posizionamento crescita del fatturato - redditività delle vendite (EBITDA/Vendite)

Le variabili indagate all'interno di questa matrice, oltre al fatturato dell'esercizio 2014 (dimensione della bolla), sono il tasso di crescita dei ricavi (asse delle ascisse) e l'indice di redditività delle vendite, definito dal rapporto EBITDA/Vendite (asse delle ordinate).

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

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

Matrice di posizionamento crescita del fatturato - incidenza degli Oneri Finanziari sul Fatturato (anche Oneri OF/Vendite)

Il grafico illustra le performance delle imprese in base al tasso di crescita del fatturato (asse delle ascisse) e all'indice Oneri finanziari/Vendite (asse delle ordinate). Il posizionamento delle aziende in prossimità dell'asse delle ascisse esprime una situazione di normalità strutturale in cui solo una minima parte delle vendite viene utilizzata per ripagare gli oneri finanziari contratti.

Matrice di posizionamento crescita del fatturato - 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 ordinate); tasso di crescita del fatturato (asse delle ascisse); e totale dei ricavi conseguiti nell'esercizio 2014 (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

Tra il 2010 e il 2014 il fatturato aggregato della Manifattura cremonese è cresciuto del +21,31% (*cfr.* tab. 4.1), passando da poco più di 6,8 miliardi di euro a 8,3 miliardi di euro. La gran parte di tale aumento è occorsa nel 2011 (+17,07% su base annua); in questo anno tutti i tredici settori considerati registrano infatti una crescita del proprio giro d'affari. La progressione del fatturato aggregato viene meno solo durante l'ultimo anno di osservazione. A rallentare sono, oltre al settore dei Minerali (-16,08% su base annua), i due comparti con il peso maggiore sul fatturato totale – vale a dire la Metallurgia (-2,37% rispetto al 2013) e l'Alimentare (-5,54%). In generale, tuttavia, tutti i settori esaminati mostrano una crescita dei fatturati aggregati tra il 2010 e il 2014.

Quanto al numero dei dipendenti della Manifattura cremonese, esso è aumentato di 1.921 unità durante il quinquennio esaminato, passando da 18.568 a 20.489 addetti (+10,35%; cfr. tab. 4.1 e fig. 4.2). A differenza del fatturato aggregato, la crescita dei dipendenti appare continua in tutti gli anni. In particolare, essa si fa intensa nel 2012, grazie alle performance dei settori alimentare (+15,62% su base annua) e della Chimica (+13,76%). Questo è anche il settore con la crescita più elevata durante il quinquennio esaminato (+38,65%); l'Alimentare, invece, dopo il valore record del 2012, fa registrare variazioni di segno negativo della forza lavoro, che incidono sul valore aggregato. Seppur non omogenea, tutti i settori analizzati registrano una crescita del numero degli addetti tra il 2010 e il 2014, ad eccezione dei Trasporti (-2,67%) e dei Mobili (-2,11%).

Tabella 4.1: Andamento generale del settore manifatturiero. Anni 2010-2014

Anni	Fatturato	Dipendenti	EBITDA/Vendite
2010	6.807.280.021	18.568	7,25%
2011	7.969.404.154	18.838	7,06%
2012	8.256.140.785	19.927	6,96%
2013	8.361.423.038	20.210	6,82%
2014	8.257.910.627	20.489	7,48%
Δ 2010-2014	21,31%	10,35%	-

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

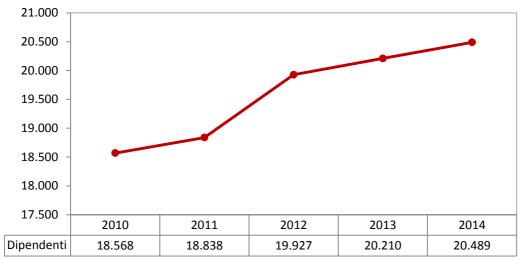
La tabella 4.1 mostra che, pur continua negli anni, la crescita del numero dei dipendenti della Manifattura cremonese assume un valore percentuale finale di poco inferiore alla metà di quella del fatturato complessivo.

Per quanto riguarda l'indice di redditività lorda delle vendite del settore manifatturiero (EBITDA/Vendite), le sue variazioni sono comprese nell'intervallo valoriale +6,82%/+7,48% (*cfr.* tab. 4.1 e fig. 4.3). Esso raggiunge l'apice nel 2014, dopo un triennio di decrescita ininterrotta. A promuovere il miglioramento dell'indicatore sono i due settori più importanti della Manifattura cremonese, quello alimentare e la Metallurgia. Da notare anche il recupero del settore dei Trasporti (da +1,96% a +4,82%), mentre sei comparti presentano valori dell'indice stabili o calanti tra il 2010 e il 2014. Le evoluzioni del fatturato aggregato e dell'indice EBITDA/Vendite, presentando trend inversi anno su anno, segnalano che la crescita del reddito da gestione caratteristica è stata meno che proporzionale, rispetto all'aumento delle vendite.

9.000 8.500 8.000 7.500 7.000 6.500 6.000 5.500 2010 2011 2012 2013 2014 Fatturato 6.807.280.021 7.969.404.154 8.256.140.785 8.361.423.038 8.257.910.627

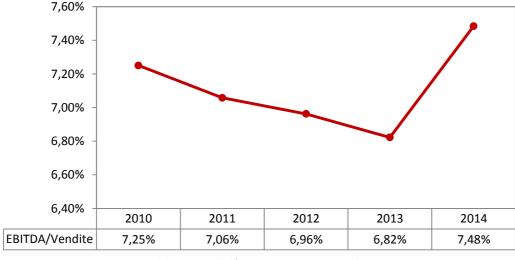
Figura 4.1: Andamento generale del fatturato del settore manifatturiero. Anni 2010-2014

Figura 4.2: Andamento generale dei dipendenti del settore manifatturiero. Anni 2010-2014



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 4.3: Andamento generale dell'EBITDA/Vendite del settore manifatturiero. Anni 2010-2014



Le figure 4.4 e 4.5 propongono la segmentazione dei ricavi delle vendite del settore manifatturiero per classe dimensionale delle imprese.

Il maggior contributo al fatturato aggregato della Manifattura cremonese proviene, in tutti gli anni esaminati, dalle imprese di grandi dimensioni. Dal valore all'inizio del periodo (43,62%), esso raggiunge quota 46,07% nel 2011, per poi mantenersi pressochè stabile fino alla fine del quinquennio analizzato (*cfr.* fig. 4.5).

Il peso delle imprese di piccole e medie dimensioni sul fatturato aggregato è massimo nel 2010 (rispettivamente, 21,31% e 31,33%), si riduce durante il periodo di osservazione e torna a crescere leggermente verso la fine di esso. Il recupero avviene a discapito delle imprese di micro dimensioni, il cui contributo percentuale risulta più che dimezzato al termine del quinquennio considerato – da 3,74% nel 2010 a 1,42% nel 2014.

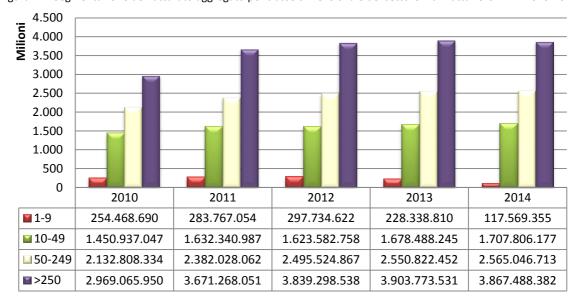


Figura 4.4: Segmentazione del fatturato aggregato per classe dimensionale del settore manifatturiero. Anni 2010-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

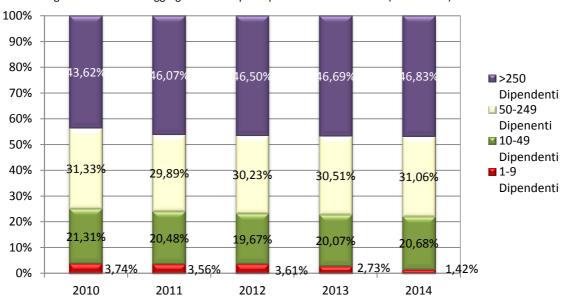


Figura 4.5: Fatturato aggregato delle imprese per classe dimensionale (% sul totale). Anni 2010-2014

4.2. Analisi economico-finanziaria aggregata

Durante il quinquennio considerato, l'indice di redditività dei mezzi propri e quello del totale dell'attivo presentano dinamiche simili. Tuttavia, le oscillazioni del ROE sono più accentuate, ciò che dimostra l'incidenza degli eventi eccezionali inerenti la gestione non caratteristica delle imprese del Petrolifero sulla complessiva redditività della Manifattura cremonese. La forte crescita del ROE nel 2011 è promossa dal risanamento delle perdite del maggior gruppo metallurgico cremonese; la sua caduta nel 2013 è dovuta, invece, al dissesto di una media e di una grande impresa del settore alimentare.

Come i due indici, anche le grandezze poste al denominatore di questi evolvono in modo concorde tra il 2010 e il 2014. Alla fine del periodo esaminato, l'aumento del patrimonio netto ammonta a +19,54%, quello del totale attivo a +15,37%.

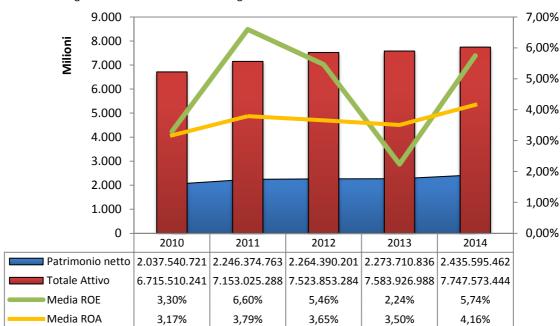


Figura 4.6: Andamento economico generale del settore manifatturiero. Anni 2010-2014

4.3. La situazione finanziaria delle imprese manifatturiere cremonesi

Nel presente paragrafo verranno analizzate alcune dinamiche finanziarie delle 360 imprese manifatturiere cremonesi del panel dell'Osservatorio. Gli indicatori scelti per l'analisi si concentrano su due aspetti fondamentali relativi alla dinamiche finanziarie delle imprese: la solidità patrimonia-le/finanziaria e la liquidità.

La solidità patrimoniale è la capacità di un'azienda di mantenere l'equilibrio finanziario nel medio e lungo termine e di perdurare in modo autonomo. La liquidità indica invece la capacità aziendale di fronteggiare le uscite correnti generate dalle passività a breve grazie alle poste maggiormente liquide delle attività a breve (essenzialmente, cassa e valori ad essa assimilati).

Gli indicatori oggetto di analisi del seguente paragrafo sono cinque: il grado di indipendenza da terze economie, l'indice di esigibilità del debito, il grado di copertura delle immobilizzazioni, il quick ratio e gli Oneri finanziari/Vendite.

Grado di indipendenza da terzi

Il grado di indipendenza da terzi, calcolato come rapporto tra mezzi propri e mezzi terzi, misura la relazione esistente tra capitale aziendale e capitale di prestito. Non esistono valori ottimali dell'indice, perché esso varia in base a una serie di fattori, come, a titolo esemplificativo, lo stadio di vita di un'impresa, così come la natura del settore di riferimento. Più l'indice è elevato, maggiore è il capitale proprio rispetto a quello di terze economie, segno che l'azienda ha buona capacità di autofinanziarsi; al contrario, valori molto prossimi allo zero dell'indice possono far emergere una situazione di sottocapitalizzazione.

Il grado di indipendenza da terze economie delle imprese del panel si attesta su valori prossimi allo 0,5 e rimane pressoché stabile per l'intero periodo di analisi.

Tabella 4.2: Grado di indipendenza da terzi (Mezzi propri/Mezzi Terzi) per classe dimensionale. Anni 2010-2014

Classe dimensionale	2010	2011	2012	2013	2014
Micro imprese (1-9)	0,34	0,29	0,31	0,13	0,15
Piccole imprese (10-49)	0,49	0,47	0,51	0,53	0,55
Medie imprese (50-249)	0,74	0,76	0,68	0,73	0,72
Grandi imprese (>250)	0,30	0,34	0,32	0,30	0,35
Totale	0,47	0,49	0,46	0,46	0,49

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Se si guarda al dato per classe dimensionale, emergono differenze evidenti nel ricorso al capitale di prestito, rispetto all'apporto di capitale proprio. Le micro imprese, nei cinque anni, hanno visto decrescere il rapporto tra i due indicatori, sempre più sbilanciato in favore dei mezzi di prestito. L'indice per le imprese tra 1 e 9 dipendenti presenta, tra tutte le classi dimensionali, la variazione maggiore, passando da un valore pari a 0,34 nel 2010 a un valore pari a 0,15 nel 2014.

Piccole e medie imprese sono le classi dimensionali maggiormente in grado di autofinanziarsi. L'indice di indipendenza da terze economie è rimasto, per entrambe le tipologie di impresa, quasi invariato, attestandosi, per le piccole, su valori intorno allo 0,5 e per le medie su valori prossimi allo 0,7.

Le grandi imprese, rispetto alle piccole e alle medie, ricorrono in misura maggiore al capitale di prestito (valore dell'indice nell'intorno di 0,30). Così come le piccole e medie imprese, il rapporto tra mezzi propri e mezzi terzi è rimasto pressoché stabile durante il periodo analizzato.

Tabella 4.3: Grado di indipendenza da terzi (Mezzi propri/Mezzi terzi) per settore. Anni 2010-2014

Settore	2010	2011	2012	2013	2014
ALIMENTARE	0,34	0,41	0,38	0,37	0,38
CARTA/EDITORIA	0,40	0,39	0,42	0,43	0,44
CHIMICA	0,66	0,60	0,46	0,53	0,53
ELETTRONICA	0,90	1,00	1,03	1,01	1,07
GOMMA/PLASTICA	0,50	0,48	0,51	0,52	0,57
LEGNO	0,46	0,42	0,44	0,47	0,53
MECCANICA	0,38	0,38	0,41	0,44	0,45
METALLURGIA	0,37	0,37	0,36	0,35	0,40
MINERALI	1,92	1,77	1,27	1,11	1,27
MOBILI	0,79	0,89	0,98	1,01	1,19
PETROLIFERO	2,39	3,08	3,87	4,24	4,90
TESSILE/PELLETTERIA	0,58	0,61	0,66	0,67	0,77
TRASPORTI	1,46	1,89	2,12	1,87	1,88
Totale	0,47	0,49	0,46	0,46	0,49

Le differenze nella composizione del capitale aziendale emergono in maniera molto netta nell'analisi per settore.

Dieci settori presentano il dato più basso di tutta la propria serie storica nel 2010 o nel 2011; per nove di essi, invece, il dato più elevato di tutta la serie storica si registra in corrispondenza dell'ultimo anno. Tale dinamica indica che, durante i cinque anni in esame, le aziende hanno ridotto il loro ricorso al capitale di prestito. Questa contrazione può anche significare una maggior difficoltà delle aziende a ottenere capitale a prestito da parte delle banche o finanziatori terzi.

I settori dove l'apporto del capitale proprio è stabilmente maggiore rispetto al capitale di prestito sono il Petrolifero, i Trasporti, i Minerali e i Mobili: nel 2014 tali settori presentano valori dell'indicatore rispettivamente pari a 4,90, 1,88, 1,27 e 1,19.

Nel medesimo anno i settori dove invece si è ricorso maggiormente ai mezzi di terzi rispetto ai mezzi propri sono l'Alimentare (0,38), la Metallurgia (0,40), la Carta/Editoria (0,44) e la Meccanica (0,45).

Indice di esigibilità del debito

Una volta individuata l'incidenza del ricorso a forme di indebitamento, l'indice di esigibilità del debito è un indicatore utile per analizzare la qualità e la struttura del capitale di prestito. L'indebitamento viene pertanto scomposto in due grandezze tra loro complementari: l'indebitamento a breve e l'indebitamento a lungo termine. Tali indici rapportano, rispettivamente, le passività entro un anno dalla chiusura dell'esercizio (debiti a breve) e le passività oltre l'anno (debiti a medio-lungo termine) al totale del capitale di prestito. Essendo i due indici complementari, di seguito viene analizzato solo il rapporto tra debiti a breve e totale del debito.

Tabella 4.4: Indice di esigibilità del debito per classe dimensionale. Anni 2010-2014

Classe dimensionale	2010	2011	2012	2013	2014
Micro imprese (1-9)	60,12%	66,16%	76,15%	90,99%	90,07%
Piccole imprese (10-49)	79,54%	81,11%	80,07%	79,72%	81,12%
Medie imprese (50-249)	79,47%	81,26%	83,84%	84,31%	82,70%
Grandi imprese (>250)	75,13%	80,98%	83,25%	82,42%	84,36%
Totale	76,97%	80,72%	82,68%	82,61%	83,37%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

L'indice di esigibilità del debito della Manifattura cremonese è cresciuto tra il 2010 e il 2014, passando dal 76,97% a 83,37%. E' evidente come, sul totale dei mezzi di terzi, sia fortemente cresciu-

to il ricorso a forme di indebitamento a breve termine rispetto a forme di indebitamento a lungo termine. Tale spostamento verso i debiti a breve rispetto ai debiti a lungo termine è molto più accentuato per le micro imprese, rispetto alle altre classi dimensionali, con un dato che passa da 60,12% a 90,07%. L'incidenza dei debiti a breve termine è cresciuta, in misura minore, anche per tutte le altre classi dimensionali, anche se non in modo continuo durante il quinquennio considerato.

Tabella 4.5: Indice di esigibilità del debito per settore. Anni 2010-2014

Settore	2010	2011	2012	2013	2014
ALIMENTARE	70,99%	76,88%	78,27%	77,04%	78,70%
CARTA/EDITORIA	78,17%	77,40%	78,78%	80,08%	78,18%
CHIMICA	89,70%	85,88%	88,82%	81,21%	83,22%
ELETTRONICA	93,45%	92,90%	92,04%	93,65%	93,48%
GOMMA/PLASTICA	67,06%	69,28%	70,06%	73,46%	78,08%
LEGNO	75,29%	80,61%	82,33%	83,51%	79,94%
MECCANICA	71,11%	76,43%	78,05%	82,52%	81,75%
METALLURGIA	79,52%	83,60%	86,71%	87,21%	87,80%
MINERALI	59,55%	65,94%	61,63%	70,46%	64,57%
MOBILI	83,68%	86,90%	89,13%	86,29%	86,26%
PETROLIFERO	91,41%	92,62%	95,55%	98,35%	100,00%
TESSILE/PELLETTERIA	86,10%	86,68%	87,64%	91,17%	92,51%
TRASPORTI	95,37%	96,64%	97,53%	98,11%	97,55%
Totale	76,97%	80,72%	82,68%	82,61%	83,37%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Anche l'analisi settoriale evidenzia una crescita dell'incidenza dei debiti a breve termine sul totale del debito. Tale tendenza è più marcata in alcuni settori rispetto ad altri, in particolar modo nella Gomma/Plastica e nella Meccanica: in entrambi i comparti l'aumento quinquennale dell'indice ha infatti superato i 10 punti percentuali. Solo il settore della Chimica presenta un andamento antitetico rispetto alla tendenza generale: esso è infatti l'unico comparto per cui si è registrato un incremento dei debiti a lungo termine rispetto a quelli a breve termine, con un indice che è passato da 89,70% nel 2010 a 83,22% nel 2014. Il Petrolifero, il settore dei Trasporti, l'Elettronica ed il Tessile risultano i settori connotati dal maggior sbilanciamento verso l'indebitamento a breve termine alla fine del periodo di osservazione

Grado di copertura delle immobilizzazioni

Il grado di copertura delle immobilizzazioni rapporta il patrimonio netto e i debiti a lungo termine al totale delle immobilizzazioni: tale indicatore permette di valutare quanto un'impresa sia capace di coprire i costi degli investimenti con il capitale proprio e con l'indebitamento basato su fonti di finanziamento durevoli, quali i debiti oltre l'anno. Un indice maggiore o uguale a uno indica che gli investimenti immobilizzati sono interamente coperti dal capitale proprio e di terzi a lungo termine. Valori molto bassi dell'indice possono indicare una scarsa capacità dell'impresa di coprire le immobilizzazioni con fonti durevoli e la necessità di ricorrere a debiti a breve per coprire gli investimenti.

Tabella 4.6: Indice di copertura delle immobilizzazioni per classe dimensionale. Anni 2010-2014

Classe dimensionale	2010	2011	2012	2013	2014			

Medie imprese (50-249) 1,23 1,33 1,34 Grandi imprese (>250) 0,83 0,82 0,77	1,32 1,33
	· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·
Ficcole imprese (10-45) 1,40 1,55 1,56	1,40 1,33
Piccole imprese (10-49) 1,40 1,33 1,38	3 1,40 1,39
Micro imprese (1-9) 1,68 1,61 1,36	0,80 0,89

L'indice di copertura delle immobilizzazioni per il totale del campione è rimasto stabile lungo tutto l'arco del quinquennio, attestandosi su valori compresi tra 1,05 e 1,09. Se si guarda invece al dato per classe dimensionale emergono significative differenze. Le micro imprese sono la classe dimensionale che ha fatto registrare la diminuzione più significativa dell'indicatore nei cinque anni in esame, con un calo importante rilevabile a partire dal 2012, ulteriormente accentuatosi nel 2013. Le grandi imprese mantengono invece un valore dell'indice abbastanza stabile lungo il periodo analizzato, intorno a un valore di 0,80. Anche piccole e medie imprese presentano una sostanziale stabilità dell'indicatore, che rimane superiore a uno durante i cinque anni.

Tabella 4.7: Indice di copertura delle immobilizzazioni per settore. Anni 2010-2014

Settore	2010	2011	2012	2013	2014
ALIMENTARE	1,34	1,38	1,35	1,33	1,28
CARTA/EDITORIA	0,91	0,94	0,97	0,99	1,05
CHIMICA	1,12	1,36	1,31	1,41	1,45
ELETTRONICA	3,27	3,32	3,32	2,87	2,88
GOMMA/PLASTICA	1,27	1,24	1,24	1,21	1,18
LEGNO	1,20	1,10	1,08	1,14	1,19
MECCANICA	1,26	1,17	1,20	1,18	1,24
METALLURGIA	0,81	0,77	0,73	0,74	0,81
MINERALI	1,18	1,15	1,10	1,08	1,13
MOBILI	2,14	2,42	2,08	1,91	2,05
PETROLIFERO	0,96	1,00	1,05	1,04	1,10
TESSILE/PELLETTERIA	2,17	2,01	1,95	1,76	1,58
TRASPORTI	1,36	1,70	1,84	1,67	1,57
Totale	1,07	1,09	1,05	1,06	1,09

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

L'analisi per comparto evidenzia anch'essa differenze molto importanti tra i diversi settori. E' l'Elettronica a presentare il valore più elevato dell'indice in tutti gli anni: in particolare, questo oscilla tra 2,88 e 3,32. Anche il Tessile/Pelletteria e il settore dei Mobili presentano un dato elevato, pur se in leggero calo durante il quinquennio. Il settore che presenta il dato più basso è invece la Metallurgia, con un valore dell'indice che, nel quinquennio, si colloca tra 0,7 e 0,8. I settori della Carta/Editoria e del Petrolifero presentano invece valori prossimi all'unità.

Indice di liquidità

L'indice di liquidità primaria (quick ratio) esprime l'equilibrio finanziario di breve periodo, ossia 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. Viceversa, l'azienda si presenta potenzialmente a rischio di liquidità quando i valori dell'indice sono di molto inferiori a 1.

Tabella 4.8: Indice di liquidità primaria per classe dimensionale. Anni 2010-2014

Classe dimensionale	2010	2011	2012	2013	2014
Micro imprese (1-9)	1,24	0,97	1,06	1,05	0,99

Piccole imprese (10-49)	1,07	0,95	0,95	0,94	0,88
Medie imprese (50-249)	1,01	0,90	0,86	0,81	0,68
Grandi imprese (>250)	0,62	0,53	0,42	0,43	0,38
Totale	0,85	0,74	0,66	0,64	0,57

L'indice di liquidità medio aggregato è complessivamente calato durante il quinquennio (*cfr.* tab. 4.8). Tale dato è fortemente influenzato dalla performance negativa delle grandi imprese della manifattura cremonese, che hanno visto il proprio *quick ratio* aggregato scendere da 0,62 nel 2010 a 0,38 nel 2014. Al termine del periodo di osservazione le micro e le piccole imprese si collocano invece su valori di liquidità accettabili, intorno all'unità; basso, invece, il dato delle medie imprese (0,68). Emerge però, anche per tali classi dimensionali, un calo generalizzato della liquidità complessiva: micro, piccole e medie imprese che nel 2010 presentavano un *quick ratio* superiore all'unità presentano tutte nel 2014 valori inferiori all'unità.

Tabella 4.9: Indice di liquidità primaria per settore. Anni 2010-2014

Settore	2010	2011	2012	2013	2014
ALIMENTARE	0,67	0,63	0,64	0,73	0,67
CARTA/EDITORIA	0,96	0,88	0,79	0,70	0,64
CHIMICA	1,53	1,07	1,01	1,10	0,77
ELETTRONICA	1,44	1,39	1,37	1,26	1,24
GOMMA/PLASTICA	1,18	1,01	0,96	0,83	0,77
LEGNO	0,96	0,92	0,89	0,90	0,94
MECCANICA	1,27	1,03	0,87	0,66	0,65
METALLURGIA	0,74	0,66	0,54	0,50	0,45
MINERALI	-2,00	-1,74	-1,78	-1,46	-1,82
MOBILI	1,17	1,16	1,23	1,41	1,48
PETROLIFERO	0,82	0,88	0,97	0,84	1,05
TESSILE/PELLETTERIA	1,08	1,08	1,04	0,87	0,84
TRASPORTI	1,51	1,77	1,89	1,89	1,73
Totale	0,85	0,74	0,66	0,64	0,57

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Se si guarda ai dati per settore (*cfr.* tab. 4.9), emergono alcune sensibili differenze. Nel 2014 i settori a liquidità più elevata risultano essere i Trasporti, i Mobili e l'Elettronica. Stabile il dato del settore alimentare e del Legno, mentre tutti gli altri settori presentano un *quick ratio* in calo, in alcuni casi importante. Il dato del settore dei Minerali è da leggere alla luce di alcune vicende societarie delle aziende del comparto.

Oneri finanziari/Vendite

Il rapporto tra oneri finanziari e fatturato è un indice di solidità finanziaria che misura l'incidenza del costo dell'indebitamento finanziario sul giro d'affari aziendale, ovvero quanto l'azienda è in grado di far fronte con risorse proprie (ricavi) agli oneri derivanti dalla gestione finanziaria. Quanto più elevato è il valore dell'indicatore, tanto maggiore è la frazione del giro d'affari dell'azienda destinata al pagamento degli oneri finanziari e tanto minore si prevede dunque essere il reddito netto finale. Si considera che il valore di tale indice non dovrebbe mai, di norma, superare il 5-6% del fatturato.

Tabella 4.10: Oneri Finanziari/Fatturato per classe dimensionale. Anni 2010-2014

rabella 1110. Otter i manziari i rattarato per ciasse annensionale. 7 min 2010 2011							
Classe dimensionale	2010	2011	2012	2013	2014		

Micro imprese (1-9)	0,80%	0,69%	0,68%	0,89%	0,76%
Piccole imprese (10-49)	1,00%	1,10%	1,20%	1,13%	1,08%
Medie imprese (50-249)	0,95%	1,06%	1,09%	1,00%	0,87%
Grandi imprese (>250)	1,83%	1,65%	1,70%	1,63%	1,58%
Totale	1,34%	1,33%	1,38%	1,32%	1,25%

Gli oneri finanziari sulle vendite si collocano, per le varie classi dimensionali, su valori accettabili e sempre inferiori al 2% in tutti gli anni considerati. L'indice generale della Manifattura ha fatto registrare una leggera diminuzione tra il 2010 e il 2014, passando da 1,34% a 1,25%. L'incidenza degli oneri finanziari sulle vendite è maggiore per le grandi imprese rispetto alle altre classi dimensionali.

Tabella 4.11: Oneri Finanziari/Fatturato per settore. Anni 2010-2014

Settore	2010	2011	2012	2013	2014
ALIMENTARE	1,42%	1,03%	1,01%	1,02%	0,99%
CARTA/EDITORIA	1,38%	1,62%	1,60%	1,51%	1,29%
CHIMICA	0,90%	1,25%	1,48%	1,13%	0,87%
ELETTRONICA	0,44%	0,48%	0,56%	0,72%	0,56%
GOMMA/PLASTICA	1,45%	1,70%	1,89%	1,85%	1,68%
LEGNO	1,07%	1,16%	1,40%	1,21%	0,94%
MECCANICA	1,56%	1,70%	1,50%	1,46%	1,32%
METALLURGIA	1,51%	1,61%	1,72%	1,65%	1,64%
MINERALI	1,21%	1,37%	1,40%	1,35%	1,60%
MOBILI	0,62%	0,65%	0,75%	0,68%	0,61%
PETROLIFERO	1,91%	1,77%	1,07%	0,78%	0,54%
TESSILE/PELLETTERIA	0,96%	0,98%	1,20%	0,91%	0,87%
TRASPORTI	0,06%	0,06%	0,08%	0,08%	0,09%
Totale	1,34%	1,33%	1,38%	1,32%	1,25%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

L'analisi per settore evidenzia come l'incidenza degli oneri finanziari sulle vendite, pur soddisfacente per tutti i comparti, sia meno marcata per alcuni settori rispetto ad altri. I comparti che presentano un'incidenza degli oneri finanziari maggiore sono la Gomma/Plastica, con un dato pari a 1,68% nel 2014, la Metallurgia (1,64%) e i Minerali (1,60%). Un valore molto basso dell'indicatore si registra invece per il settore dei Trasporti (0,09%), per il settore Petrolifero (0,54%) e per l'Elettronica (0,56%). In particolare, per otto comparti il valore del 2014 è il più basso registrato nell'arco del quinquennio.

Tabella 4.12: Sintesi dei principali indicatori economico-finanziari aggregati. Anni 2010-2014

	Redditività			Liquidità	Solidità			
Anno	ROE	ROA	EBITDA/ Vendite	Quick ratio	MP/MT	Indice di esigibilità debito	Oneri fi- nanziari/ Vendite	Grado di coper- tura delle im- mobilizzazioni
2010	3,30%	5,55%	7,25%	0,98	0,47	76,97%	1,34%	1,07
2011	6,60%	6,44%	7,06%	0,86	0,49	80,72%	1,33%	1,09
2012	5,46%	6,12%	6,96%	0,78	0,46	82,68%	1,38%	1,05
2013	2,24%	5,84%	6,82%	0,74	0,46	82,61%	1,32%	1,06
2014	5,74%	6,86%	7,48%	0,67	0,49	83,37%	1,25%	1,09
Media	4,67%	6,16%	7,12%	0,80	0,48	81,27%	1,32%	1,07

In tabella 4.12 sono sintetizzati i principali indicatori economico-finanziari a livello aggregato. Poichè quelli relativi alla redditività di settore sono appena stati commentati, di seguito vengono presentati sinteticamente solo gli indici di liquidità e di solidità patrimoniale del comparto.

Dal punto di vista della liquidità, si registra una situazione di calo costante. Se, nel 2010, il dato era prossimo all'unità, indice di una liquidità adeguata, nel 2014 esso è sceso a 0,67.

Sotto il profilo della solidità patrimoniale e finanziaria emerge la preminenza dei mezzi di terzi sui mezzi propri, ovvero il totale dei debiti è circa il doppio del capitale proprio. I debiti contratti risultano essere, per la quasi totalità, debiti a breve termine. Il ricorso a tale forma di indebitamento è peraltro cresciuto rispetto al ricorso ai debiti a lungo termine. Gli oneri finanziari su vendite superano di poco l'1% e sono leggermente calati in corrispondenza del 2014. Il grado di copertura delle immobilizzazioni presenta valori accettabili per tutto il quinquennio.

Analisi di posizionamento dei settori

Le quattro matrici di posizionamento di seguito riportate illustrano le performance reddituali e finanziarie 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 2014. Di tutta evidenza, quindi, l'importanza relativa della Metallurgia (3.075.286.520,00 euro pari al 37,24% dei ricavi delle vendite aggregati di tutta la Manifattura cremonese) e dell'Alimentare (2.333.810.916,00 euro pari al 28,26%).

La prima osservazione riguarda la battuta di arresto che hanno registrato proprio i due principali comparti per giro d'affari tra il 2012 e il 2014, rispettivamente -2,27% la Metallurgia e -6,40% l'Alimentare. Accanto a questi due settori si rileva una contrazione delle vendite nel triennio 2012-2014 anche nei Minerali e nel Petrolifero. I restanti settori presi in esame fanno segnare una crescita modesta, che non supera mai il +20%.

La prima matrice (*cfr.* fig. 4.7) 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, seppure non elevati: nella maggior parte dei casi, infatti, l'indice è compreso tra +0% e +12%. Si riscontrano maggiori difficoltà nella remunerazione dei mezzi propri nell'Alimentare (-1,41%) e nei Minerali (-4,69%). Questi comparti assumono valori negativi per entrambi gli indicatori esaminati.

Osservando il grafico si può notare la presenza di una correlazione positiva tra le due variabili, per cui i settori che sono cresciuti di più nel triennio hanno anche riportato una miglior performance reddituale globale.

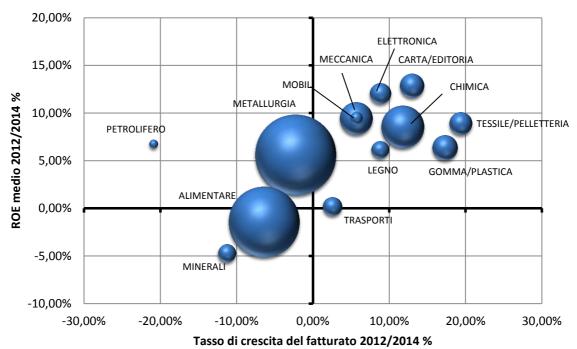


Figura 4.7: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - redditività del capitale proprio (ROE) dell'Industria Manifatturiera. Anni 2012-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Per ciò che concerne la figura 4.8, rappresentativa della redditività delle vendite, la distribuzione del campione si concentra nell'intervallo valoriale che va da +4% a +11%. Si discosta il Petrolifero con una performance superiore, attorno al +18%.

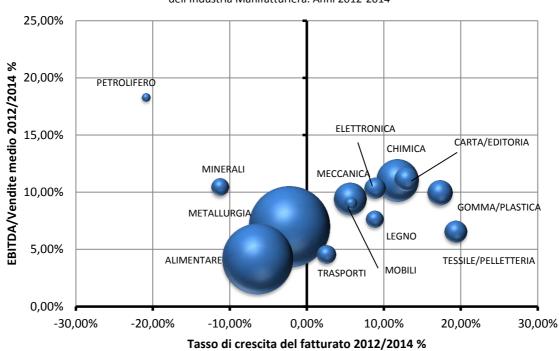
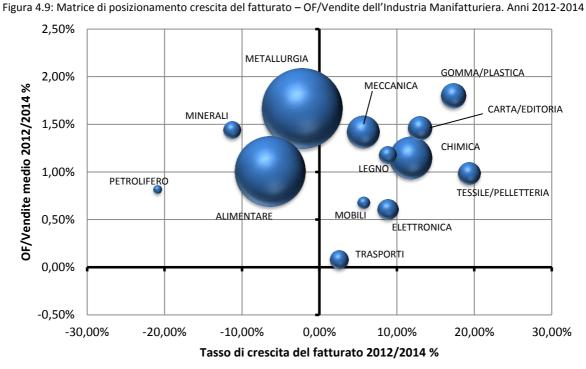


Figura 4.8: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vendite) dell'Industria Manifatturiera. Anni 2012-2014



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Le ultime due matrici prese a riferimento illustrano la solidità patrimoniale e finanziaria dei comparti manifatturieri cremonesi.

La figura 4.9, in particolare, pone in relazione il tasso di crescita con gli Oneri finanziari/Vendite.

Tutti i settori della Manifattura cremonese mostrano una scarsa incidenza degli oneri finanziari sul fatturato in quanto i valori dell'indice sono compresi tra +0% e +1,80%. Non emerge quindi alcuna relazione significativa tra le due variabili esaminate.

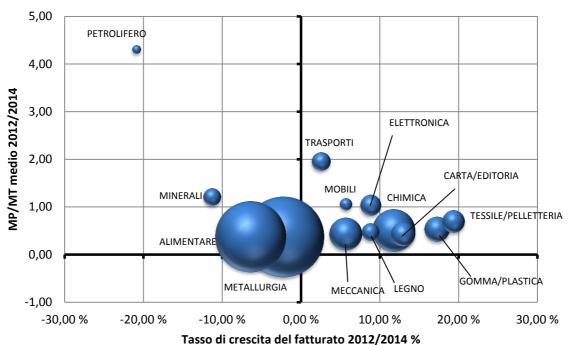


Figura 4.10: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - grado di indipendenza da terzi (Mezzi propri/Mezzi di terzi) dell'Industria Manifatturiera. Anni 2012-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Il grafico rappresentato in figura 4.10, relativo al grado di indipendenza rispetto a terze economie, conclude l'analisi degli indici di bilancio per la Manifattura cremonese.

I settori oggetto di indagine si dimostrano mediamente indebitati: nella maggior parte dei casi (nove comparti) il rapporto Mezzi Propri/Mezzi Terzi è compreso tra +0,3 e +0,7. L'Elettronica e i Mobili, invece, sono caratterizzati da una situazione di equilibrio tra le due fonti di finanziamento. Per quanto riguarda i restanti comparti, i Minerali e i Trasporti mostrano una prevalenza dei mezzi propri rispetto al capitale di terzi, che risulta decisamente marcata anche nel caso del Petrolifero.

Le performance delle imprese del settore Alimentare⁷

L'Alimentare in provincia di Cremona

Quello Alimentare è uno dei settori-chiave della Manifattura cremonese, secondo, per numero di dipendenti e per contributo al fatturato dell'intera Industria nel 2014, solo alla Metallurgia (rispettivamente, il 20,92% e il 27,16% di tuti gli addetti; il 28,62% e il 37,24% del fatturato manifatturiero). Le imprese di piccole dimensioni rappresentano la maggioranza del sottocampione in esame: ammontano infatti a 32, cioè al 52,46% del totale.

La variazione finale del fatturato dell'Alimentare, pur se positiva, è inferiore al dato medio dell'intera Manifattura (rispettivamente, +12,13% e +21,31%). Inoltre, il quinquennio di osservazione, inaugurato da un biennio iniziale di crescita, termina con due anni successivi caratterizzati da un calo nelle vendite aggregate. Circa due terzi delle imprese del sottocampione mostra una buona o ottima capacità di accrescere il proprio giro d'affari tra il 2010 e il 2014. Tuttavia, questa viene più che vanificata, verso la fine del periodo di osservazione, dal dissesto di due medie imprese, il cui fatturato si riduce, nel 2014, al 5% circa del suo valore iniziale. Da segnalare, in ogni caso, le performance più che positive di alcune imprese del comparto cerealicolo e lattierocaseario, frutto, in alcuni casi, anche di operazioni di natura straordinaria (come fusioni ed acquisizioni).

Fatturato e numero di dipendenti aggregati del settore alimentare presentano andamenti simili, ma la crescita di quest'ultimo nel 2012 è molto più accentuata, rispetto a quella delle vendite (*cfr.* figg. 5.1 e 5.2). All'aumento della consistenza della forza lavoro in questo anno contribuisce in modo decisivo il completamento dell'operazione di fusione per incorporazione di Boschi Food&Beverage nel Consorzio Casalasco del Pomodoro. Infatti, per effetto di tale operazione il numero dei dipendenti del Consorzio è più che raddoppiato. In generale, dal 2010 al 2014 i nuovi assunti nel settore alimentare sono 423 (+10,95%). Da rilevare la complessiva capacità di tenuta dei livelli occupazionali delle micro e piccole imprese di questo settore.

Tabella 0.1: Andamento generale del settore alimentare. Anni 2010 -2014

Anni	Fatturato	Dipendenti	EBITDA/Vendite
2010	2.081.415.106	3.864	4,97%
2011	2.317.377.558	3.885	4,39%
2012	2.493.295.580	4.492	4,09%
2013	2.470.562.429	4.435	3,59%
2014	2.333.810.916	4.287	4,94%
Δ 2010-2014	12,13%	10,95%	-

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La variazione finale del fatturato aggregato e dei dipendenti del settore alimentare è piuttosto simile – rispettivamente, +12,13% e +10,95%.

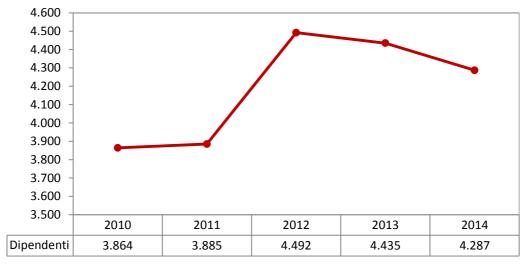
Il fatturato aggregato e l'indice EBITDA/Vendite presentano invece andamenti sostanzialmente speculari, ciò che segnala anche una difficoltà del settore nel tramutare l'aumento delle vendite in una migliore redditività. L'EBITDA/Vendite varia all'interno di un intervallo ristretto, compreso tra +3,59% e +4,97%: il punto di minimo viene toccato nel 2013, mentre i valori all'inizio e alla fine del quinquennio risultano simili tra loro (+4,97% e +4,94%, rispettivamente).

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

2.600 Milioni 2.500 2.400 2.300 2.200 2.100 2.000 1.900 1.800 2010 2014 2011 2012 2013 Fatturato 2.081.415.106 2.317.377.558 2.493.295.580 2.470.562.429 2.333.810.916

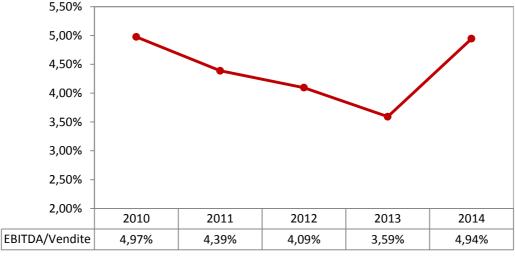
Figura 0.1: Andamento generale del fatturato del settore alimentare. Anni 2010-2014

Figura 0.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore alimentare. Anni 2010-2014



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 0.3: Andamento generale dell'EBITDA/Vendite del settore alimentare. Anni 2010-2014



Come emerge dalla figura 5.4, il giro d'affari delle grandi, medie e piccole imprese è costantemente cresciuto nel corso del quinquennio 2010-2014. Nello specifico sono le grandi imprese ad aver realizzato l'incremento maggiore nel quinquennio, pari al +33,81%. Le micro imprese, il cui fatturato è rimasto tendenzialmente stabile nella prima parte del quinquennio, hanno fatto registrare un considerevole calo del giro d'affari sia tra il 2012 e il 2013 che tra il 2013 e il 2014. Nell'arco dei cinque anni considerati la diminuzione del fatturato è stata pari al -75,13% per tale classe dimensionale.

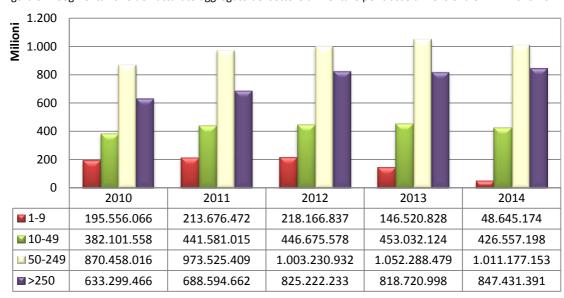


Figura 0.4: Segmentazione del fatturato aggregato del settore alimentare per classe dimensionale. Anni 2010-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La distribuzione del fatturato aggregato per classe dimensionale (*cfr.* fig. 5.5) evidenzia come la maggior parte del giro d'affari delle aziende alimentari cremonesi venga realizzato da quelle di medie dimensioni (50-249 dipendenti), che da sole contribuiscono per oltre il 40% al fatturato dell'intero comparto.

Il dato percentuale evidenzia anche la diminuzione del contributo fornito dalle micro imprese al fatturato complessivo: se, nel 2010, tale classe dimensionale era responsabile di oltre il 9% del giro d'affari di settore, nel 2014 il contributo delle micro imprese è pari a circa il 2% del totale.

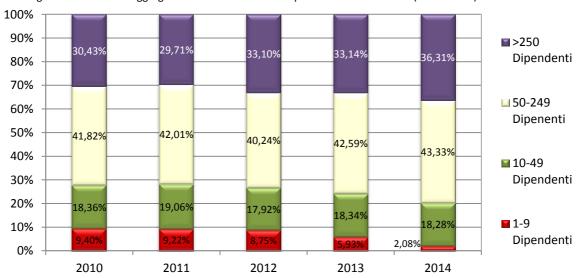


Figura 0.5: Fatturato aggregato del settore alimentare per classe dimensionale (% sul totale). Anni 2010-2014

Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

Il grafico di figura 5.6 mostra l'evoluzione del ROE, del ROA e delle grandezze aggregate poste al denominatore degli stessi, rispettivamente il patrimonio netto e il totale attivo.

Il settore alimentare mostra basse performance dal punto di vista reddituale. Specialmente il ROE, oltre a risultare protagonista di un'evoluzione più discontinua nel quinquennio esaminato rispetto al ROA, nel 2013 presenta un valore negativo. La causa è da imputarsi principalmente alle perdite d'esercizio di tre aziende che risultano in stato di insolvenza ed hanno quindi attivato procedure di liquidazione. Nel 2014 la redditività dei mezzi propri del settore torna ad essere positiva (+1,63%) ed è maggiore del dato di partenza (+0,29%).

Quanto al ROA, questo si mantiene in un intervallo valoriale compreso tra +0,54% e +2,37% e all'interno dello stesso non subisce particolari oscillazioni. Il calo maggiore si registra nello stesso anno in cui il ROE diventa negativo a causa dello stesso gruppo di aziende. Nel 2014 la redditività del totale dell'attivo è sostanzialmente identica al valore di partenza registrato nel 2010.

Confrontando i due indici, il ROA appare costantemente superiore al ROE in tutto il quinquennio e per questo motivo si può affermare che la gestione non caratteristica condiziona negativamente la redditività finale aziendale.

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

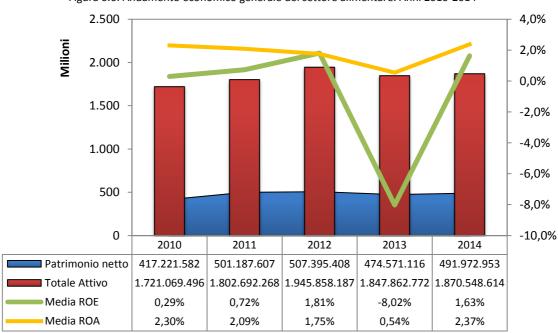


Figura 0.6: Andamento economico generale del settore alimentare. Anni 2010-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La tabella 5.2 illustra, in sintesi, i principali risultati economico-finanziari del settore Alimentare. L'indice di *quick ratio* evidenzia come, in tutti gli anni considerati, le liquidità immediate e differite siano leggermente inferiori alle passività correnti. L'indice però si mantiene complessivamente stabile.

Dal punto di vista della solidità patrimoniale emerge come il rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi sia molto sbilanciato nei confronti di quest'ultima fonte di finanziamento e tali debiti siano, per circa i tre quarti, debiti a breve termine. Il costo dell'indebitamento per il settore alimentare è piuttosto basso; infatti, in media gli oneri finanziari impattano per l'1% sul fatturato. Il grado di copertura delle immobilizzazioni presenta un valore complessivamente discreto, pari a 1,33.

Tabella 0.2: Sintesi dei principali indicatori economico-finanziari aggregati. Anni 2010-2014

	Redditività			Liquidità	Solidità			
Anno	ROE	ROA	EBITDA/ Vendite	Quick ratio	МР/МТ	Indice di esigibilità debito	Oneri fi- nanziari/ Vendite	Grado di coper- tura delle im- mobilizzazioni
2010	0,29%	3,49%	4,97%	0,67	0,34	70,99%	1,42%	1,34
2011	0,72%	3,08%	4,39%	0,63	0,41	76,88%	1,03%	1,38
2012	1,81%	2,56%	4,09%	0,64	0,38	78,27%	1,01%	1,35
2013	-8,02%	0,81%	3,59%	0,73	0,37	77,04%	1,02%	1,33
2014	1,63%	3,54%	4,94%	0,67	0,38	78,70%	0,99%	1,28
Media	-0,71%	2,70%	4,40%	0,67	0,38	76,38%	1,09%	1,33

Analisi di posizionamento delle imprese⁸

Il settore alimentare, insieme a quello della Metallurgia, è uno dei più importanti e rappresentativi dell'Industria cremonese per numero di imprese (61, circa il 16,94% delle imprese censite), posti di lavoro offerti (oltre 4.000, il 20,92% della forza lavoro impiegata) e, soprattutto, per giro d'affari (oltre 2,3 miliardi di euro nel 2014, pari al 28,26% del fatturato totale del campione).

La figura 5.7 mostra la distribuzione delle imprese appartenenti al settore alimentare relativamente al tasso di crescita del fatturato e alla redditività del capitale proprio. Nel triennio 2012-2014 l'Alimentare si posiziona tra gli ultimi settori per tasso di crescita del fatturato (-6,40%) ed effettivamente sono molte (24, oltre un terzo) le imprese che hanno visto ridursi il proprio giro d'affari nel corso del triennio. In generale, per 17 imprese, la contrazione non ha superato il -12%; in alcuni casi, però, essa ha assunto valori significativi (oltre -90%). Le aziende il cui fatturato è cresciuto si posizionano principalmente in un intervallo compreso tra 0% e +40%; rappresentano un'eccezione un ristretto gruppo di imprese con tassi di crescita del fatturato compresi tra +60% e +150%.

Anche dal punto di vista reddituale, il settore si attesta su un livello di ROE medio aggregato negativo, sebbene di poco (-1,41%), che risulta tra i peggiori dell'Industria manifatturiera cremonese. Il dato medio aggregato dell'Alimentare è certamente influenzato dalle performance reddituali pressochè nulle o negative delle maggiori aziende del comparto. Come si può notare dal grafico la maggior parte delle aziende, infatti, si colloca nell'intorno dell'intersezione degli assi: ben 35 società presentano un ROE compreso tra -7% e +7%.

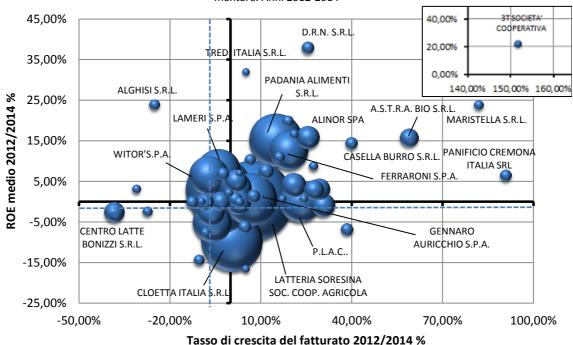


Figura 0.7: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - redditività del capitale proprio (ROE) del comparto Alimentare. Anni 2012-2014⁹

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

⁸ Per motivi di maggiore intellegibilità dei grafici, a causa di valori particolarmente negativi del tasso di crescita del fatturato, sono state estromesse da tutte e quattro le matrici Bertana Spa (-95,62%) e Molino Oleificio Manzoni Srl (-93,89%).

⁹ Dal grafico è stata estromessa la società Prosciuttificio Valserio Srl poiché presentava simultaneamente valori negativi per l'utile ed il patrimonio netto. Per maggiore intellegibilità del grafico stesso si è preferito estromettere Holding Dolciaria Italiana a causa dell'elevato ROE negativo (-90,40%).

La figura 5.8 mostra la distribuzione delle imprese dell'Alimentare rispetto alla redditività lorda delle vendite. I valori di tale indice risultano nella quasi totalità dei casi positivi e compresi tra un minimo di 0% e un massimo di +10%, la distribuzione delle aziende nel grafico risultando per questo decisamente concentrata. Molto positiva la redditività operativa di Alghisi Srl, di poco superiore al +30%. A livello medio di settore l'Alimentare mostra le performance più basse in termini di redditività lorda delle vendite (+4,20%).

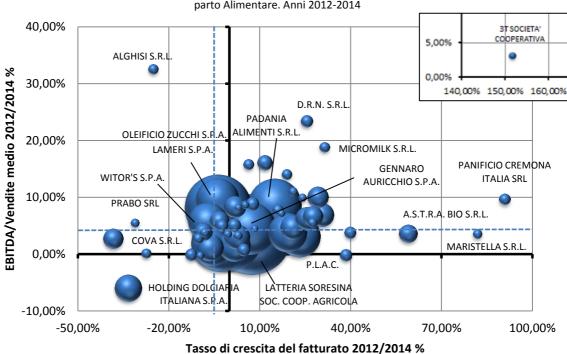
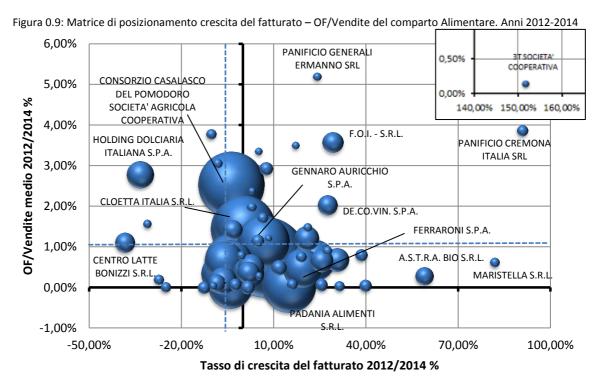


Figura 0.8: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vendite) del comparto Alimentare. Anni 2012-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA



La terza matrice (*cfr.* fig. 5.9) presenta l'incidenza degli oneri finanziari sul fatturato in relazione al tasso di crescita del fatturato stesso. Nel complesso il settore presenta una scarsa incidenza media degli oneri finanziari sul fatturato prodotto, che si attesta a +1,01%. Nello specifico alcune imprese del comparto presentano dei valori soglia da tenere monitorati in quanto attorno al +4% e +5%. Dal grafico si può notare che diverse imprese che hanno visto ridursi il proprio giro d'affari presentano contestualmente una maggiore incidenza degli oneri finanziari sul fatturato. Vi sono, tuttavia, casi in cui entrambi gli indicatori sono elevati.

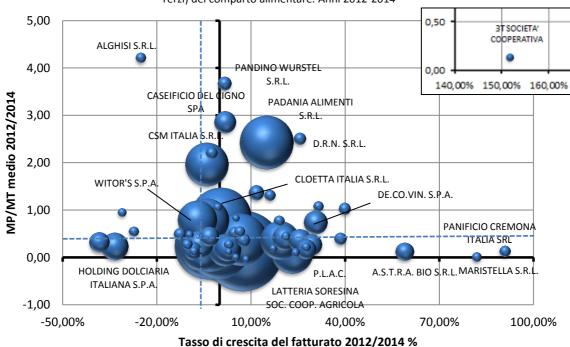


Figura 0.10: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - grado di indipendenza da terzi (Mezzi Propri/Mezzi di Terzi) del comparto alimentare. Anni 2012-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La figura 5.10, relativa al grado di indipendenza da terze economie, conclude l'analisi riguardante gli indici di bilancio del settore alimentare. Le imprese del comparto presentano una situazione eterogenea, sebbene nel complesso prevalga il ricorso ai capitali di prestito rispetto ai mezzi propri. Con valori dell'indice diversi – e quindi proporzioni diverse di fonti di finanziamento – la maggior parte delle imprese presenta un grado di indipendenza compreso tra +0 e +0,8.

Sono invece una dozzina le società che presentano una situazione opposta: di queste, ben 6 aziende appaiono fortemente capitalizzate e contraddistinte da una spiccata autonomia patrimoniale (valore dell'indice superiore a +2). L'indipendenza finanziaria di queste imprese non sembra essere correlata alle dimensioni aziendali in quanto le stesse appartengono a classi dimensionali diverse.

Le quattro società che più sono cresciute nel triennio (tasso di crescita del fatturato superiore a +50%) presentano tutte valori dell'indice MP/MT molto bassi, attorno a +0,1. Per sostenere la loro crescita, queste aziende sono dovute ricorrere molto probabilmente a capitali di terzi. Come evidenziato nella matrice 5.9, solo una di queste imprese mostra un'incidenza degli oneri finanziari sul fatturato un po' più elevata (Panificio Cremona Italia Srl), mentre, negli altri tre casi, il valore è inferiore al +1%.

Classifiche di Settore

Le tabelle 5.3, 5.4 e 5.5 riportano, rispettivamente, le classifiche delle dieci migliori aziende del settore alimentare per fatturato 2014, per tasso di crescita del fatturato tra il 2012 e il 2014 e per EBITDA/Vendite 2014.

Tabella 0.3: Classifica delle prime dieci aziende del settore alimentare per fatturato 2014

	Denominazione	Fatturato 2014	Fatturato medio 2012/2014
1	LATTERIA SORESINA SOCIETA' COOPERATIVA AGRICOLA	316.554.043	307.861.625
2	CONSORZIO CASALASCO DEL POMODORO SOC.' AGR.COOP.	214.197.215	210.056.413
3	CONSORZIO AGRARIO DI CREMONA SOC. COOP. A R.L.	184.939.497	186.955.837
4	CLOETTA ITALIA S.R.L.	181.336.951	181.862.705
5	OLEIFICIO ZUCCHI S.P.A. O ABBREVIATO O.Z. S.P.A. CR	156.358.824	161.555.743
6	PADANIA ALIMENTI S.R.L.	138.394.622	131.417.854
7	GENNARO AURICCHIO S.P.A.	133.039.982	128.432.126
8	CSM ITALIA S.R.L.	90.625.829	92.125.802
9	LAMERI S.P.A.	90.488.995	95.546.259
10	PRODUTTORI LATTE ASSOCIATI CREMONA - SOCIETA' COOPERATIVA AGRICOL A (P.L.A.C.)	84.391.783	76.972.899

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 0.4: Classifica delle prime dieci aziende del settore alimentare per tasso di crescita del fatturato. Anni 2012-2014

	Denominazione	Tasso di crescita del fatturato 2012/2014
1	3T SOCIETA' COOPERATIVA	151,67%
2	PANIFICIO CREMONA ITALIA SRL	90,83%
3	MARISTELLA S.R.L.	81,84%
4	A.S.T.R.A. BIO S.R.L.	58,95%
5	CASELLA BURRO S.R.L.	39,84%
6	DELIZIE NOSTRANE DI ROSSI S.R.L.	38,44%
7	MICROMILK S.R.L.	31,39%
8	SECONDO VERGANI S.P.A.	30,56%
9	F.O.I S.R.L.	29,24%
10	DE.CO.VIN. S.P.A	27,55%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 0.5: Classifica delle prime dieci aziende del settore alimentare per EBITDA/Vendite 2014

	Denominazione	EBITDA/Vendite 2014	EBITDA/Vendite medio 2012/2014
1	ALGHISI S.R.L.	25,87%	32,07%
2	D.R.N. S.R.L.	24,35%	23,30%
3	MICROMILK S.R.L.	20,59%	18,72%
4	DOLCIARIA GADESCHI S.P.A.	18,84%	16,05%
5	TOP SINGLE SERVICE SRL	17,70%	13,90%
6	SANTINI S.R.L.	14,01%	15,76%
7	LAMERI S.P.A.	11,76%	9,47%
8	PROSCIUTTIFICIO VALSERIO S.R.L.	10,57%	4,28%
9	DITTA CALZA CLEMENTE S.R.L.	10,29%	10,91%
10	NUOVA RUGGERI SRL	10,04%	8,82%

Le performance delle imprese del settore della Carta/Editoria¹⁰

La Carta/Editoria in provincia di Cremona

Le imprese del settore della Carta/Editoria censite in questa edizione dell'Osservatorio sono 20. Di queste, 16 hanno tra i 10 e i 49 dipendenti (piccole imprese); 1 è di grandi dimensioni, proprio come 1 ha meno di 9 addetti (micro impresa), mentre 2 sono medie imprese.

E', quello del fatturato della Carta/Editoria, il terzo maggior incremento a livello manifatturiero complessivo (+33,99% tra il 2010 e il 2014); meglio fanno solo la Chimica (+56,92%) e il Tessile (+43,28%) (*cfr.* tab 6.1 e fig. 6.1). In realtà, la maggior parte delle imprese del sottocampione presentano fatturati stabili durante l'arco temporale considerato e sono piuttosto le performance positive di un ristretto gruppo di queste a spingere verso l'alto il dato complessivo – soprattutto nel 2012 e nel 2013. Si tratta, in particolare, di Industrie Emiliana Parati Spa – il cui fatturato è raddoppiato tra il 2010 e il 2014, complice una ristrutturazione organizzativa e il potenziamento della distribuzione –, SILC Spa, che ha investito in tecnologia e per lo sviluppo della rete commerciale –, Cartotecnica Goldprint Spa – che beneficia del completamento della gamma dell'offerta – e di Imbal Carton Cremona Srl.

La crescita del numero dei dipendenti nel quinquennio analizzato risulta inferiore, rispetto alla variazione percentuale del fatturato (da 798 a 855, +7,14%; *cfr.* tab. 6.1 e fig. 6.2). Essa viene meno solo nel 2011, complici le scelte in materia di gestione delle risorse umane di alcune piccole imprese e di quella di grandi dimensioni. Negli anni successivi la crescita del numero dei dipendenti si accentua, complice soprattutto l'espansione dell'attività di una media azienda.

Tabella 0.1: Andamento generale del settore della Carta/Editoria. Anni 2010-2014

Anni	Fatturato	Dipendenti	EBITDA/Vendite
2010	197.311.367	798	9,23%
2011	207.028.466	788	8,94%
2012	234.070.691	807	11,28%
2013	258.733.666	824	12,29%
2014	264.373.399	855	9,90%
Δ 2010-2014	33,99%	7,14%	-

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

L'evoluzione dell'indicatore che esprime la redditività lorda delle vendite risulta discontinua durante l'arco temporale considerato e calante, in particolare, all'inizio e alla fine di questo (*cfr.* fig. 6.3). Pure, l'EBITDA/Vendite mantiene valori discreti, compresi nell'intervallo valoriale +8,9%/+12,3%. Dopo aver raggiunto il valore massimo nel 2013, la caduta del successivo anno (da +12,29% a +9,90%) si deve soprattutto alla diminuita redditività delle vendite di una media impresa.

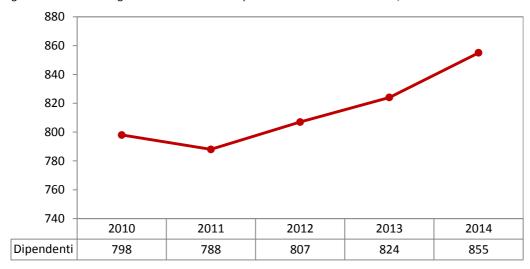
49

¹⁰ Per settore della Carta/Editoria si intendono le imprese classificate con i seguenti codici ATECO 2007: 17.1 Fabbricazione di pastacarta, carta e cartone; 17.2 Fabbricazione di articoli di carta e cartone; 18.1 Stampa e servizi connessi alla stampa; 18.2 Riproduzione di supporti registrati.

300 250 250 200 150 100 50 0 2010 2012 2014 2011 2013 Fatturato 197.311.367 207.028.466 234.070.691 258.733.666 264.373.399

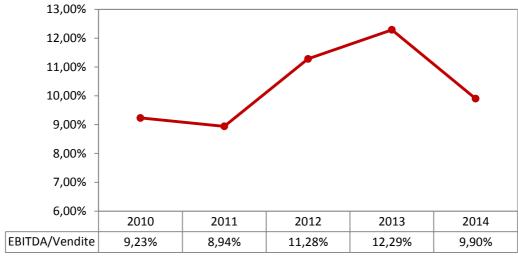
Figura 0.1: Andamento generale del fatturato del settore della Carta/Editoria. Anni 2010-2014

Figura 0.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore della Carta/Editoria. Anni 2010-2014



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 0.3: Andamento generale dell'EBITDA/Vendite del settore della Carta/Editoria. Anni 2010-2014



Come si evince dalla figura 6.4, il settore della Carta/Editoria vede il proprio giro d'affari complessivo realizzato principalmente da piccole e grandi imprese, anche se quelle di medie dimensioni hanno fatto registrare una progressione molto importante durante il quinquennio, con un incremento, tra il 2010 e il 2014, pari al +110,61%. Il fatturato è infatti più che raddoppiato, passando da un valore pari a circa 40 milioni di euro a più di 84 milioni nell'ultimo anno in esame. Nel 2014 piccole e grandi imprese hanno registrato invece un aumento del giro d'affari pari a circa il +15% rispetto al 2010. In leggero calo, rispetto al primo anno in esame, il dato relativo alle micro imprese, che perdono circa il -10% dei propri ricavi, passano da 2,9 a 2,6 milioni di euro.

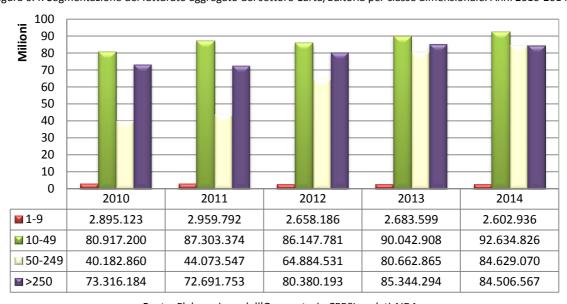
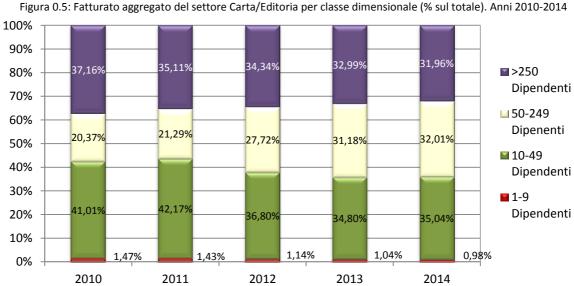


Figura 0.4: Segmentazione del fatturato aggregato del settore Carta/Editoria per classe dimensionale. Anni 2010-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La distribuzione del fatturato aggregato in percentuale (cfr. fig. 6.4) evidenzia il cresciuto apporto al volume d'affari complessivo di settore da parte delle medie imprese, che passa dal 20,37% nel 2010 al 32,01% nel 2014, andando a coprire la quota realizzata dalle piccole imprese e dalle grandi imprese, che nel quinquennio, pur essendo cresciute in valore assoluto, perdono entrambe circa cinque/sei percentuali sul fatturato complessivo. Limitato il contributo delle micro imprese, che realizzano solo l'1% circa del giro d'affari totale.



Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

La figura 6.6 mostra il notevole incremento dell'indice di redditività dei mezzi propri (ROE) nel 2013. Ciò si deve alle migliorate performance di una media impresa, che capitalizza a partire da questo anno i precedenti investimenti per lo sviluppo di nuovi prodotti, ma anche il frutto di operazioni estranee alla gestione caratteristica. Complice proprio quest'ultima, il ROE fluttua molto più dell'indice di redditività degli investimenti (ROA) e, precisamente, tra +4,6% e +16,1% il primo, tra +3,6% e +8,2% il secondo.

In generale, sulle performance aggregate di questa Industria esercitano un condizionamento decisivo le vicende riguardanti le imprese di maggiori dimensioni. E' vero, infatti, che l'utile netto e il risultato operativo aggregati presentano dinamiche crescenti anno su anno, ad accezione del solo 2014; tuttavia, queste grandezze assumono valori calanti o negativi per alcune piccole imprese di questo sottocampione durante il quinquennio esaminato.

Quanto alle grandezze poste al denominatore dei due indici, entrambe crescono in maniera stabile tra il 2010 e il 2014 – rispettivamente +24,50% il patrimonio netto e +17,13% il totale delle attività. La variazione positiva appare particolarmente significativa nel 2012, anno in cui alcune imprese hanno investito per aumentare il livello di servizio offerto ai clienti esistenti, ovvero per acquisirne di nuovi. Incidono su queste dinamiche anche le scelte in materia di rivalutazione di alcune medie aziende.

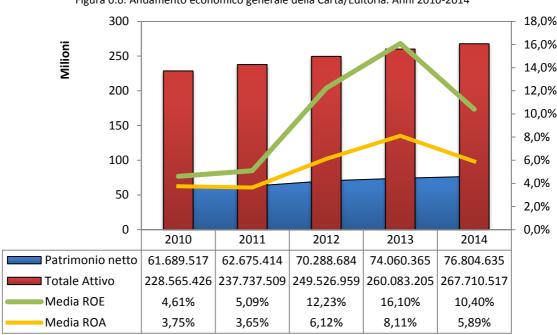


Figura 0.6: Andamento economico generale della Carta/Editoria. Anni 2010-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La tabella 6.2 illustra, in sintesi, i principali risultati economico-finanziari del settore della Carta. Il quick ratio è, per tutti gli anni considerati, inferiore all'unità e ha fatto registrare un progressivo calo, passando da 0,96 nel 2010 a 0,79 nel 2014.

Dal punto di vista della solidità patrimoniale, emerge un rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi sbilanciato in favore di questi ultimi, con l'indice che si attesta intorno allo 0,4 circa. I debiti contratti dal settore della Carta/Editoria sono per circa l'80% a breve termine. L'incidenza degli oneri finanziari sul giro d'affari del settore in esame è abbastanza bassa per l'intero periodo considerato, dal momento che il valore medio del relativo indice ammonta a 1,48%. Il grado di copertura delle immobilizzazioni è gradualmente migliorato e nel 2014 presenta un valore superiore all'unità.

Tabella 0.2: Sintesi dei principali indicatori economico-finanziari aggregati del settore Carta/Editoria. Anni 2010-2014

	Redditività			Liquidità	Solidità			
Anno	ROE	ROA	EBITDA/ Vendite	Quick ratio	MP/MT	Indice di esigibilità debito	Oneri fi- nanziari/ Vendite	Grado di coper- tura delle im- mobilizzazioni
2010	4,61%	7,14%	9,23%	0,96	0,40	78,17%	1,38%	0,91
2011	5,09%	6,77%	8,94%	0,88	0,39	77,40%	1,62%	0,94
2012	12,23%	11,10%	11,28%	0,79	0,42	78,78%	1,60%	0,97
2013	16,10%	14,32%	12,29%	0,70	0,43	80,08%	1,51%	0,99
2014	10,40%	10,23%	9,90%	0,64	0,44	78,18%	1,29%	1,05
Media	9,69%	9,91%	10,33%	0,79	0,41	78,52%	1,48%	0,97

Analisi di posizionamento delle imprese

La figura 6.7 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 (+12,95%) ed è il terzo più alto dopo quelli rilevati nel Tessile e nella Gomma/Plastica. Nel complesso le imprese del sottocampione presentano tassi di crescita del fatturato positivi, compresi tra un minimo di 0 e un massimo di +20%. Poche, solo 5, le società che hanno registrato una riduzione, lieve, del proprio giro d'affari. Decisamente in crescita Cartotecnica Goldprint Spa, il cui fatturato nell'ultimo triennio è cresciuto del +80,16%.

Per quanto riguarda la redditività dei mezzi propri, la Carta/Editoria registra il migliore valore medio di tutta la Manifattura (+12,89%). Il comparto, però, mostra al proprio interno marcate differenze in termini di redditività globale delle aziende che variano da -50% a +35%. Sebbene Cartotecnica Cremasca-Sira Srl presenti un ROE medio alquanto negativo nel triennio, analizzando il numeratore, ossia la perdita, questa si è notevolmente ridotta nel 2014, facendo ben sperare per un miglioramento dell'indice negli anni futuri.

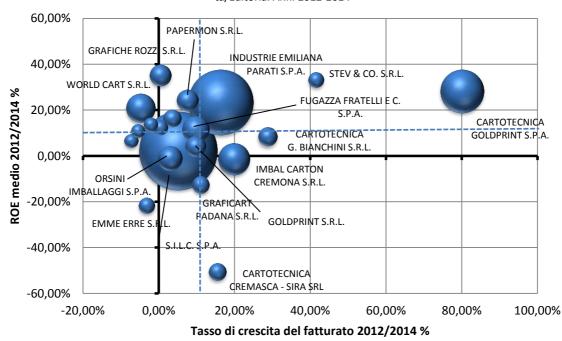


Figura 0.7: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - redditività del capitale proprio (ROE) del comparto Carta/Editoria. Anni 2012-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Nel complesso, il comparto presenta un buon livello di redditività delle vendite, di poco superiore a +11%, inferiore soltanto alla performance del Petrolifero (+18,32%).

Analizzando le singole imprese, il settore della Carta/Editoria si caratterizza per livelli di redditività lorda delle vendite discreti, compresi tra un minimo di 0% ed un massimo di circa +23% (*cfr.* fig. 6.8). Solamente una società presenta nel triennio un valore medio dell'indice EBITDA/Vendite negativo, in seguito a difficoltà, verificatesi esclusivamente nel 2012, a residuare una quota positiva di fatturato, una volta sottratti il costo del lavoro e i consumi per materie prime e servizi.

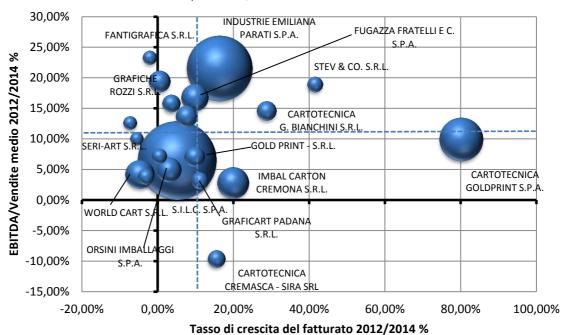


Figura 0.8: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vendite) del comparto Carta/Editoria. Anni 2012-2014

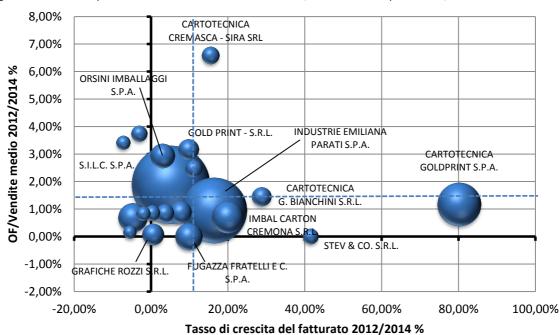


Figura 0.9: Matrice di posizionamento crescita del fatturato – OF/Vendite del comparto Carta/Editoria. Anni 2012-2014

Le ultime due matrici forniscono alcune informazioni circa lo stato di equilibrio finanziario e patrimoniale delle aziende della Carta/Editoria.

La figura 6.9 rapporta il tasso di crescita del fatturato agli Oneri finanziari/Fatturato. Quest'ultimo è un indicatore di onerosità che mostra l'assorbimento dei ricavi prodotto dagli oneri finanziari. Il valore medio del comparto è contenuto e pari a +1,46%: la quasi totalità delle imprese presenta infatti valori ottimali dell'indice inferiori a +4%. L'unica azienda cui prestare attenzione, soprattuto se si considerano anche le scarse performance reddituali, è Cartotecnica Cremasca Sira Srl. Come si ha già evidenziato precedentemente, gli indicatori sono influenzati dai risultati ottenuti nel 2012; tuttavia, nel corso degli anni successivi essi sono nettamente migliorati.

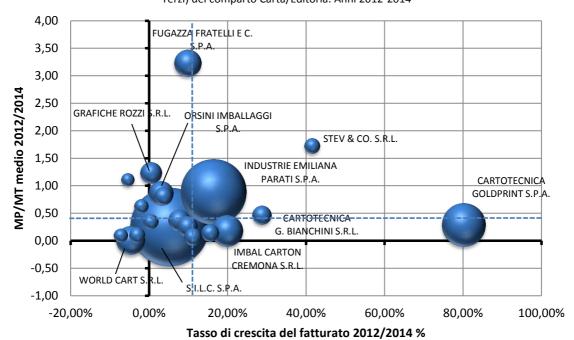


Figura 0.10: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - grado di indipendenza da terzi (Mezzi Propri/Mezzi di Terzi) del comparto Carta/Editoria. Anni 2012-2014

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. Dalla figura 6.10 si evince come la maggior parte delle imprese del comparto (12) 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 +0,9). In tre aziende prevale l'utilizzo dei capitali interni alle stesse rispetto a fonti di finanziamento esterne. L'unica azienda del settore che registra un elevato livello di autonomia finanziaria è la società Fugazza Fratelli e C. Spa, il cui valore del rapporto supera abbondantemente i tre punti.

Classifiche di settore

Le tabelle 6.3, 6.4 e 6.5 riportano, rispettivamente, le classifiche delle dieci migliori aziende del settore della Carta/Editoria per fatturato 2014, per tasso di crescita del fatturato tra il 2012 e il 2014 e per EBITDA/Vendite 2014.

Tabella 0.3: Classifica delle prime dieci aziende del settore della Carta/Editoria per Fatturato 2014

	Denominazione	Fatturato 2014	Fatturato medio 2012/2014
1	SILC SPA	84.506.567	83.410.351
2	INDUSTRIE EMILIANA PARATI S.P.A.	58.854.386	57.865.453
3	CARTOTECNICA GOLDPRINT S.P.A.	25.774.684	18.860.035
4	IMBAL CARTON CREMONA S.R.L.	13.740.862	12.479.668
5	WORLD CART S.R.L.	11.365.611	11.755.689
6	FUGAZZA FRATELLI E C. S.P.A.	9.882.406	9.737.654
7	ORSINI IMBALLAGGI S.P.A.	8.009.589	7.747.286
8	PAPERMON S.R.L.	6.261.743	6.257.960
9	GRAFICHE ROZZI SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	6.154.064	6.174.794
10	GOLD PRINT - S.R.L.	5.596.519	5.265.581

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 0.4: Classifica delle prime dieci aziende del settore della Carta/Editoria per tasso di crescita del fatturato. Anni 2012-2014

	Denominazione	Tasso di crescita del fatturato 2012-2014
1	CARTOTECNICA GOLDPRINT S.P.A.	80,16%
2	STEV & CO. S.R.L.	41,52%
3	CARTOTECNICA G. BIANCHINI S.R.L.	28,72%
4	IMBAL CARTON CREMONA S.R.L.	19,85%
5	INDUSTRIE EMILIANA PARATI S.P.A.	16,36%
6	CARTOTECNICA CREMASCA - SIRA SRL	15,46%
7	GRAFICART PADANA S.R.L.	11,13%
8	FUGAZZA FRATELLI E C. S.P.A.	9,78%
9	GOLD PRINT - S.R.L.	9,71%
10	PAPERMON S.R.L.	7,61%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 0.5: Classifica delle prime dieci aziende del settore della Carta/Editoria per EBITDA/Vendite 2014

	Denominazione	EBITDA/Vendite 2014	EBITDA/Vendite me- dio 2012-2014
1	FANTIGRAFICA S.R.L.	23,17%	22,39%
2	TIPOGRAFIA MORETTI S.R.L.	18,69%	15,20%
3	GRAFICHE ROZZI SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA	18,41%	19,32%
4	INDUSTRIE EMILIANA PARATI S.P.A.	18,07%	21,24%
5	STEV & CO. S.R.L.	16,86%	18,90%
6	FUGAZZA FRATELLI E C. S.P.A.	15,28%	16,47%
7	CARTOTECNICA G. BIANCHINI S.R.L.	14,38%	14,29%
8	PAPERMON S.R.L.	12,79%	13,61%
9	ARTI GRAFICHE PERSICO S.R.L.	11,45%	12,11%
10	SERI-ART S.R.L.	11,33%	9,70%

Le performance delle imprese del settore Chimico¹¹

La Chimica in provincia di Cremona

Sono 32 le imprese cremonesi del settore chimico censite in questa edizione dell'Osservatorio. La metà di esse è di piccole dimensioni (16, 50,00%), mentre 6 hanno meno di 9 addetti (micro imprese; rappresentano il 28,13% del sottocampione). All'interno del sottocampione si trovano anche 7 medie imprese (21,88%) e 3 aziende di grandi dimensioni (9,38%).

Appartengono al settore della Chimica diversi primati nella presente edizione dell'Osservatorio: quello della maggior crescita del fatturato durante l'arco temporale esaminato (+56,92%), quello relativo al maggior aumento percentuale del numero dei dipendenti (+38,65%) e per valore dell'indicatore EBITDA/Vendite al termine del quinquennio (+10,85%).

Il fatturato aggregato della Chimica cremonese cresce stabilmente tra il 2010 e il 2014, passando da circa 534 milioni di euro a quasi 840 milioni di euro (*cfr.* tab. 7.1 e fig. 7.1). In effetti, risultano in crescita, tra l'inizio e la conclusione del periodo di osservazione, i fatturati di circa due terzi delle imprese censite, mentre, a mantenersi stabili, ovvero a presentare una dinamica calante, sono in prevalenza i fatturati di imprese di modeste dimensioni. A spingere verso l'alto la perfomance del settore sono soprattutto un gruppo di imprese attive nel settore cosmetico: Ancorotti Cosmetics Spa, Chromavis Spa, Intercos Europe Spa, Landoll – Srl, Omnicos Group Srl e Regi Srl. La gamma di strategie messe in atto da queste aziende – che certo hanno beneficiato anche della positiva evoluzione del mercato di riferimento – è composita: vi è chi ha investito per ampliare la gamma prodotti, chi ha optato per una decisa focalizzazione, chi per il potenziamento della rete di vendita internazionale, chi ha tratto beneficio dalla fusione per incorporazione con altre realtà del medesimo settore. Da notare anche le perfomance positive, in termini di crescita dei ricavi delle vendite, di alcune altre aziende estranee al settore della cosmesi: Fresenius Medical Care Italia Spa, Leuenberger & C. Spa e Sis-ter Spa.

Tali strategie si ripercuotono anche sul numero degli addetti del settore, passato da 1.943 a 2.694 durante il quinquennio esaminato.

EBITDA/Vendite Anni **Fatturato** Dipendenti 2010 534.323.605 11,97% 1.943 2011 648.088.851 7,60% 2.195 2012 750.246.877 2.497 11,88% 2013 791.014.970 2.592 10,46% 2014 838.444.140 2.694 10,85% Δ 2010-2014 56,92% 38,65%

Tabella 0.1: Andamento generale del settore della Chimica. Anni 2010-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Nel complesso, i grafici di figura 7.1 e 7.2 mostrano evoluzioni omogenee e crescenti per il fatturato aggregato e per il numero dei dipendenti del settore chimico tra il 2010 e il 2014.

Meno lineare è l'evoluzione dell'indice di redditività lorda delle vendite. A fronte dell'aumento costante del denominatore dell'indice, il suo numeratore – e l'indicatore stesso – subisce un primo calo nel 2011, complici eventi inerenti la gestione straordinaria di una grande impresa cosmetica, e una seconda battuta d'arresto, di minor entità, nel 2013.

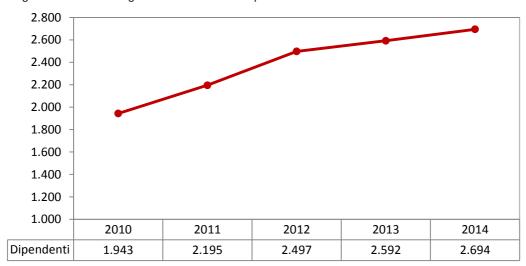
Il valore finale dell'EBITDA/Vendite risulta inferiore, rispetto a quello di partenza (+10,85% e +11,97%, rispettivamente), ma è comunque il più elevato, a livello manifatturiero generale.

¹¹ Per settore chimico si intendono le imprese classificate con i seguenti codici ATECO 2007: 20.1 Fabbricazione di prodotti chimici di base, di fertilizzanti e composti azotati, di materie plastiche e gomma sintetica in forme primarie; 20.2 Fabbricazione di agrofarmaci e di altri prodotti chimici per l'agricoltura; 20.3 Fabbricazione di pitture, vernici e smalti, inchiostri da stampa e adesivi sintetici; 20.4 Fabbricazione di saponi e detergenti, di prodotti per la pulizia e la lucidatura, di profumi e cosmetici; 20.5 Fabbricazione di altri prodotti chimici; 20.6 Fabbricazione di fibre sintetiche e artificiali; 21.1 Fabbricazione di prodotti farmaceutici di base; 21.2 Fabbricazione di medicinali e preparati farmaceutici.

900 800 and 1 700 600 500 400 300 2010 2011 2012 2013 2014 534.323.605 **Fatturato** 648.088.851 750.246.877 791.014.970 838.444.140

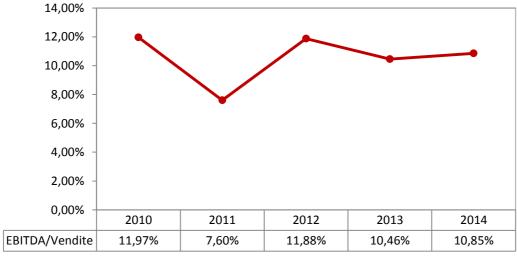
Figura 0.1: Andamento generale del fatturato del settore della Chimica. Anni 2010-2014

Figura 0.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore della Chimica. Anni 2010-2014



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 0.3: Andamento generale dell'EBITDA/Vendite del settore della Chimica. Anni 2010-2014



All'interno del settore della Chimica le grandi imprese hanno fatto registrare, nel quinquennio, l'aumento di fatturato aggregato maggiore tra tutte le classi dimensionali (*cfr.* fig. 7.4). Tali imprese sono passate infatti da un fatturato aggregato pari a 159 milioni di euro nel 2010 a quasi 400 milioni di euro nel 2014 (+142,25%). Il giro d'affari delle altre classi dimensionali è cresciuto in misura minore, ma con risultati positivi soprattutto per le piccole imprese, il cui fatturato, nell'arco dei cinque anni considerati, è aumentato del +28% circa.

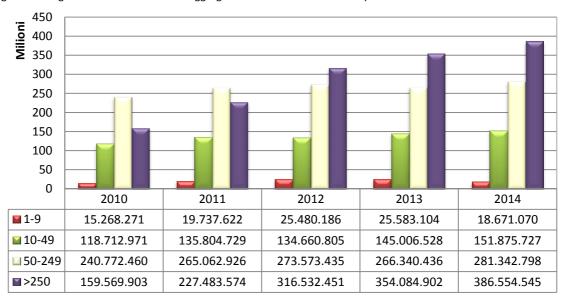


Figura 0.4: Segmentazione del fatturato aggregato del settore della Chimica per classe dimensionale. Anni 2010-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Dal grafico di figura 7.5 emerge molto nettamente l'aumento del giro d'affari complessivo registrato dalle grandi imprese durante i cinque anni in esame. La quota di fatturato di tale classe dimensionale sul fatturato complessivo è progressivamente cresciuta, passando da meno del 30% nel 2010 a oltre il 46% nel 2014. Tale progressivo aumento del contributo al fatturato complessivo si è realizzata a scapito del contributo delle medie imprese, che, se nel 2010 erano responsabili del 45% circa del giro d'affari, nel 2014 vi contribuiscono solo per il 33%. In leggero calo anche la quota delle piccole imprese, mentre quella delle micro imprese è rimasta invariata.

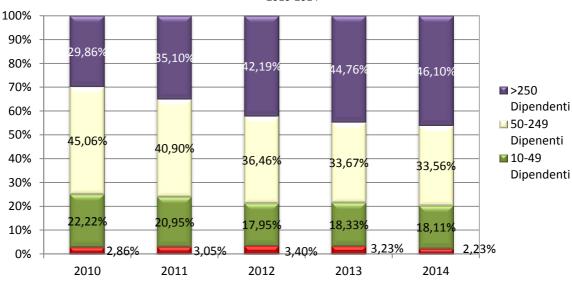


Figura 0.5: Fatturato aggregato delle imprese del settore della Chimica per classe dimensionale (% sul totale). Anni 2010-2014

Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

L'indice di redditività dei mezzi propri (ROE) e quello degli investimenti (ROA) presentano andamenti speculari in tutto il quinquennio di osservazione: l'uno cresce quando l'altro decresce, e viceversa, a sottintendere il rilievo degli esiti della gestione non caratteristica delle imprese sui risultati di settore. L'episodio più evidente occorre nel 2011, quando il ROE aumenta, raggiungendo il suo valore massimo (+15,44%), e il ROA tocca quello minimo (da +5,14% a +1,00%). A determinare la divergenza, la plusvalenza derivante dalla dismissione di un ramo d'azienda da parte di Evonik Italia Srl. Dopo questo episodio, i valori dell'utile netto di settore e quelli del risultato operativo si riallineano, rispetto ai dati del 2010. A partire dal 2012, i risultati della complessiva gestione caratteristica delle imprese del sottocampione, quali misurati dal risultato operativo totale, migliorano; al contrario, l'utile netto di settore presenta un andamento decrescente da questo anno in poi.

Anche i denominatori dei due indici evolvono in modo eterogeneo. Il forte aumento del totale attivo di settore nel 2011 (+29,65% su base annua) è dovuto all'operazione di fusione per incorporazione di Intercos Europe Spa e all'entrata in funzione di nuovi impianti della società Evonik Italia Srl. Dopo di allora, il totale attivo aumenta ancora leggermente nel 2012, si riduce nel 2013 e raggiunge l'apice l'anno successivo. Gli avvenimenti citati in precedenza provocano la crescita anche del patrimonio netto di settore nel 2011. Questo si riduce però l'anno successivo e torna a crescere stabilmente solo nel 2013 e nel 2014. Alla fine del quinquennio esaminato la crescita del totale attivo di settore ammonta a +32,61%, quella del patrimonio netto a +19,56%. Ciò dimostra che solo in parte i nuovi investimenti delle imprese del sottocampione sono stati sostenuti dall'incremento dei mezzi propri.

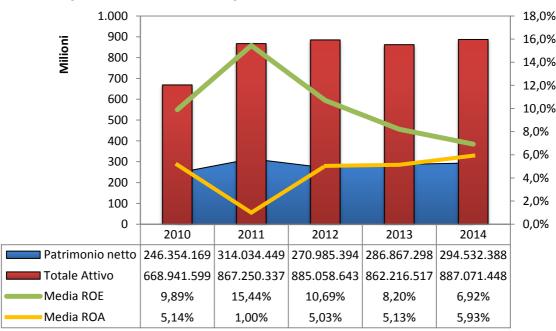


Figura 0.6: Andamento economico generale del settore della Chimica. Anni 2010-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La tabella 7.2 illustra, in sintesi, i principali risultati economico-finanziari del settore della Chimica. Dal punto di vista della liquidità il settore presenta un *quick ratio* abbastanza soddisfacente fino al 2013, mentre nell'ultimo anno in esame tale indice scende sotto l'1.

Il rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi, che nel 2010 propendeva per i primi, ha visto nel quinquennio un generale aumento del ricorso al capitale di prestito e, negli ultimi due anni, l'apporto di mezzi terzi è quasi identico a quello del capitale proprio. I debiti contratti con terzi sono, per la quasi totalità, a breve termine.

Gli oneri finanziari sulle vendite, dopo essere leggermente aumentati nel triennio centrale, sono tornati, nel 2014, sotto l'1%, ossia la medesima incidenza sulle vendite registrata nel 2010. Il grado di copertura delle immobilizzazioni è complessivamente discreto, con un valore medio pari a 1,33 e superiore all'unità in ogni anno in esame.

Tabella 0.2: Sintesi dei principali indicatori economico-finanziari aggregati del settore della Chimica. Anni 2010-2014

	Redditività			Liquidità	Solidità			
Anno	ROE	ROA	EBITDA/ Vendite	Quick ratio	МР/МТ	Indice di esigibilità debito	Oneri fi- nanziari/ Vendite	Grado di coper- tura delle im- mobilizzazioni
2010	9,89%	8,35%	11,97%	1,53	0,66	89,70%	0,90%	1,12
2011	15,44%	1,50%	7,60%	1,07	0,60	85,88%	1,25%	1,36
2012	10,69%	7,12%	11,88%	1,01	0,46	88,82%	1,48%	1,31
2013	8,20%	7,59%	10,46%	1,10	0,53	81,21%	1,13%	1,41
2014	6,92%	8,55%	10,85%	0,77	0,53	83,22%	0,87%	1,45
Media	10,23%	6,62%	10,55%	1,09	0,56	85,77%	1,13%	1,33

Analisi di posizionamento delle imprese

Il settore della Chimica è il terzo per giro d'affari nel 2014 (oltre 750 milioni di euro) - notevolmente distante, però, dai primi due comparti (Metallurgia e Alimentare) - e terzo per posti di lavoro esistenti (oltre 2.500).

Osservando le variazioni dei ricavi delle singole aziende, rappresentate nella figura 7.7, esse appaiono eterogenee, distribuendosi in una scala valoriale decisamente ampia, compresa tra -80% e +170%. Di conseguenza per maggiore intellegibilità del grafico si è preferito rappresentare a parte le due aziende che hanno registrato la crescita più elevata.

La maggior parte delle aziende è cresciuta a tassi che oscillano tra lo 0 e il +40%, quattro le imprese il cui fatturato è aumentato tra il +50% e il +90%, dieci, invece le società il cui giro d'affari si è contratto. In generale sono le aziende appartenenti alla filiera cosmetica quelle che crescono con tassi maggiori, segno di un settore in continua espansione.

Contestualmente alla buona performance in termini di sviluppo del fatturato, il comparto chimico mostra anche una soddisfacente remunerazione dei mezzi propri (+8,55%). Questa, però, sarebbe potuta essere superiore se non fosse stato per la negativa performance registrata nel 2014 da due delle maggiori imprese del comparto per giro d'affari (Chromavis Spa e Sis-Ter Spa).

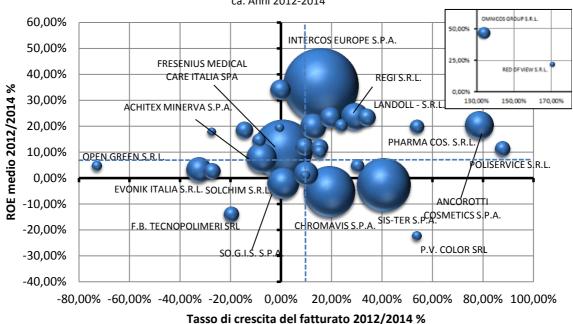


Figura 0.7: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - redditività del capitale proprio (ROE) del comparto Chimica. Anni 2012-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Il grafico di figura 7.8 conferma la situazione positiva delle imprese del comparto anche sotto il profilo della redditività lorda delle vendite: l'indice assume nella totalità dei casi valori positivi e per lo più compresi tra +5% e +20%, per un valore medio di settore pari a +11,04%.

In generale le imprese con un maggior giro d'affari sembrano mostrare una redditività delle vendite più elevata: ciò significa che esse riescono a residuare una quota più ampia di fatturato, una volta sottratti il costo del lavoro e i consumi per materie prime e servizi.

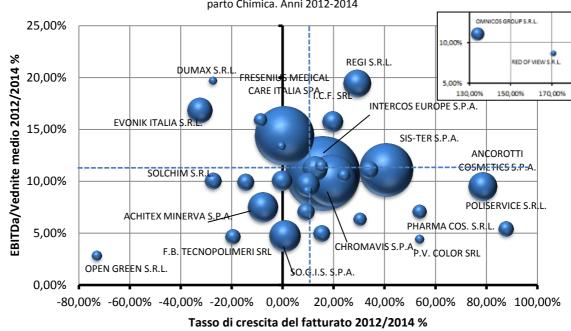
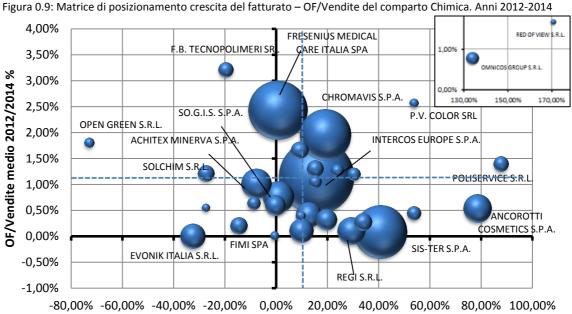


Figura 0.8: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vendite) del comparto Chimica. Anni 2012-2014



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tasso di crescita del fatturato 2012/2014 %

Per ciò che concerne la quota di ricavi assorbiti dagli oneri finanziari (cfr. fig. 7.9), il settore nel suo complesso, così come le singole imprese che ne fanno parte, presenta una situazione di equilibrio. Dal grafico emerge una relazione negativa tra tasso di crescita del fatturato e OF/Vendite. Tale evidenza empirica suggerisce che, in generale, le imprese sono state in grado di innescare circuiti virtuosi di crescita, senza un ricorso eccessivo all'indebitamento.

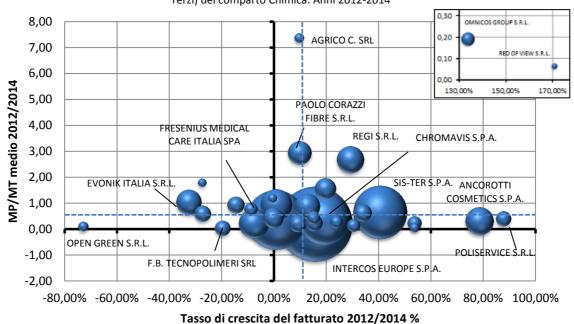


Figura 0.10: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - grado di indipendenza da terzi (Mezzi Propri/Mezzi di Terzi) del comparto Chimica. Anni 2012-2014

La figura 7.10 propone un'analisi della solidità patrimoniale delle imprese censite e, più precisamente, del grado di indipendenza da terze economie. Il settore chimico, sotto questo profilo, presenta situazioni piuttosto eterogenee: nel comparto operano imprese autonome sotto il profilo finanziario ed imprese la cui strategia aziendale è orientata, viceversa, ad un impiego più cospicuo di capitali di prestito. Oltre metà del campione si attesta su significativi livelli di indebitamento che oscillano tra 0 e +0,5. Tre aziende, invece, godono di una buona autonomia finanziaria: si tratta di Regi Srl, Corazzi Fibre Srl e Agrico C. Srl.

Classifiche di Settore

Le tabelle 7.3, 7.4, e 7.5 riportano, rispettivamente, le classifiche delle dieci migliori aziende del settore della Chimica per fatturato 2014, per tasso di crescita del fatturato 2012-2014 e per EBITDA/Vendite 2014.

Tabella 0.3: Classifica delle prime dieci aziende del settore della Chimica per fatturato 2014

	Denominazione	Fatturato 2014	Fatturato medio 2012/2014
1	INTERCOS EUROPE S.P.A.	195.309.000	182.027.000
2	FRESENIUS MEDICAL CARE ITALIA SPA	122.166.723	120.854.717
3	SIS-TER S.P.A.	99.437.751	85.364.313
4	CHROMAVIS S.P.A.	91.807.794	84.999.319
5	SO.G.I.SINDUSTRIA CHIMICA S.P.A.	34.069.028	33.162.459
6	ACHITEX MINERVA S.P.A.	30.783.369	32.980.508
7	ANCOROTTI COSMETICS S.P.A.	27.699.872	21.088.168
8	REGI S.R.L.	25.713.745	22.737.189
9	LEUENBERGER & C. SPA	22.102.498	20.752.142
10	EVONIK ITALIA S.R.L.	21.536.747	24.417.370

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 0.4: Classifica delle prime dieci aziende del settore della Chimica per tasso di crescita del fatturato. Anni 2012-2014

	Denominazione	Tasso di crescita del fatturato 2012/2014
1	RED OF VIEW S.R.L.	170,59%
2	OMNICOS GROUP S.R.L.	UP S.R.L. 133,77%
3	POLISERVICE S.R.L.	87,72%
4	ANCOROTTI COSMETICS S.P.A.	78,51%
5	PHARMA COS. S.R.L.	53,74%
6	P.V. COLOR SRL	53,73%
7	SIS-TER S.P.A.	40,62%
8	LANDOLL - S.R.L.	33,89%
9	BIONINFEA S.R.L.	30,27%
10	REGI S.R.L.	29,18%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 0.5: Classifica delle prime dieci aziende del settore della Chimica per EBITDA/Vendite 2014

OA/Vendite medio 12/2014	BITDA/Vendite 2014	enominazione	
19,68%	22,46%	DUMAX S.R.L.	1
19,36%	18,94%	REGI S.R.L.	2
15,67%	18,32%	I.C.F. SRL	3
10,50%	17,38%	OS CHEMICALS S.R.L.	4
15,29%	16,29%	UROGAS S.R.L.	5
13,00%	15,89%	MEDICAL CARE ITALIA SPA	6
13,15%	15,46%	CIP S.R.L.	7
9,95%	12,53%	ISE ITALIA LOGISTIC - SRL	8
9,82%	11,71%	FIMI SPA	9
10,01%	11,44%	OLCHIM S.R.L.	10
10,50 15,29 13,00 13,15 9,95% 9,82%	17,38% 16,29% 15,89% 15,46% 12,53% 11,71%	OS CHEMICALS S.R.L. UROGAS S.R.L. MEDICAL CARE ITALIA SPA CIP S.R.L. ISE ITALIA LOGISTIC - SRL FIMI SPA	4 5 6 7 8 9

Le performance delle imprese del settore dell'Elettronica¹²

L'Elettronica in provincia di Cremona

Δ 2010-2014

Delle 360 imprese censite nella presente edizione dell'Osservatorio, 25 appartengono al settore dell'Elettronica. Queste si suddividono in: 1 micro impresa, 20 di piccole dimensioni e 4 con dipendenti compresi tra 50 e 249 (medie imprese).

Tra il 2010 e il 2014 questo settore è cresciuto poco meno dell'intera Manifattura (+19,68% contro +21,31%; *cfr.* tab. 8.1 e fig. 8.1). L'aumento finale del fatturato aggregato, tuttavia, è frutto di tendenze disomogenee durante il quinquennio, crescenti, cioè, agli estremi di questo e calanti durante il biennio centrale di osservazione. Valutando la performance delle singole imprese, circa la metà di esse (12) presenta effettivamente un valore delle vendite superiore al termine del periodo considerato, rispetto a quello iniziale, mentre per le restanti 13 il valore del fatturato risulta stabile o calante. Si può ipotizzare che all'eterogeneità delle performance individuali abbia contribuito l'andamento dei settori a monte o a valle dell'attività dell'impresa considerata.

Decisamente più contenuta è la crescita finale del numero aggregato degli addetti, pari a sole 23 unità, tra il 2010 e il 2014 (+2,82%, *cfr.* tab. 8.1 e fig. 8.2). Anche in questo caso, il trend anno su anno varia e coincide con quello del fatturato solo agli estremi del periodo considerato. I livelli occupazionali della maggior parte delle imprese del sottocampione mutano solo debolmente durante il periodo esaminato. A segnalarsi è soprattutto il caso di una piccola impresa, Imecon Engineering Srl, che, essendosi aggiudicata un'importante bando di gara all'inizio del periodo di osservazione, registra da allora un'espansione costante del numero degli addetti e dei ricavi.

Anni **Fatturato** Dipendenti **EBITDA/Vendite** 2010 164.740.345 815 10,04% 2011 180.056.369 832 10,12% 2012 826 181.159.188 10,56% 2013 165.980.774 826 11,40% 838 2014 197.161.296 10,76%

2.82%

Tabella 0.1: Andamento generale del settore dell'Elettronica. Anni 2010-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La dinamica dell'indicatore EBTIDA/Vendite ha nella stabilità il suo tratto caratterizzante (*cfr.* tab. 8.1 e fig. 8.3). Risulta infatti compresa, tra il 2010 e il 2014, entro i valori +10,04%/+11,40%, apice, questo, raggiunto nel 2013. Per questo motivo, non si può dire, né che essa sia speculare, né che segua l'evoluzione del suo denominatore, l'ammontare delle vendite. Solo nel 2011 e nel 2012, infatti, l'aumento di queste si traduce anche in una crescita della loro redditività (*cfr.* figg. 8.1 e 8.3). Nel 2014, invece, quando più sensibilmente il fatturato aggregato di settore sale (+18,79% su base annua), il valore dell'EBITDA/Vendite decresce leggermente, da +11,40% a +10,76%.

19.68%

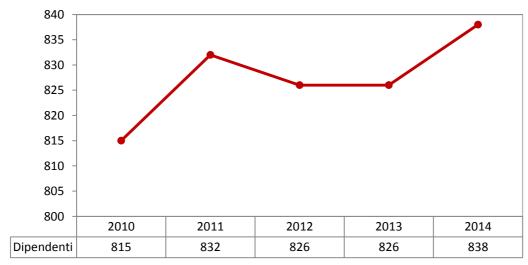
di misurazione, prova e navigazione; orologi; 26.6 Fabbricazione di strumenti per irradiazione, apparecchiature elettromedicali ed elettroterapeutiche; 26.7 Fabbricazione di strumenti ottici e attrezzature fotografiche; 26.8 Fabbricazione di supporti magnetici ed ottici; 27.1 Fabbricazione di motori, generatori e trasformatori elettrici e di apparecchiature per la distribuzione e il controllo dell'elettricità; 27.2 Fabbricazione di batterie di pile e accumulatori elettrici; 27.3 Fabbricazione di cablaggi e apparecchiature di cablaggio; 27.4 Fabbricazione di apparecchiature per illuminazione; 27.5 Fabbricazione di apparecchi per uso domestico; 27.9 Fabbricazione di altre apparecchiature elettriche.

¹² Per settore dell'Elettronica si intendono le imprese classificate con i seguenti codici ATECO 2007: 26.1 Fabbricazione di componenti elettronici e schede elettroniche; 26.2 Fabbricazione di computer e unità periferiche; 26.3 Fabbricazione di apparecchiature per le telecomunicazioni; 26.4 Fabbricazione di prodotti di elettronica di consumo audio e video; 26.5 Fabbricazione di strumenti e apparecchi

200 200 190 180 170 160 150 140 2010 2012 2014 2011 2013 Fatturato 164.740.345 180.056.369 181.159.188 165.980.774 197.161.296

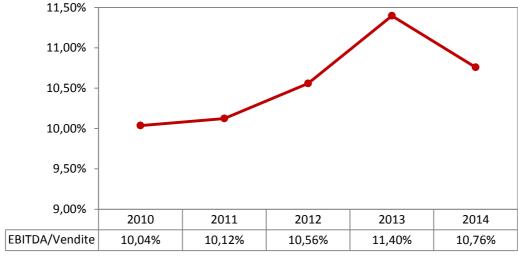
Figura 0.1: Andamento generale del fatturato del settore dell'Elettronica. Anni 2010-2014

Figura 0.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore dell'Elettronica. Anni 2010-2014



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 0.3: Andamento generale dell'EBITDA/Vendite del settore dell'Elettronica. Anni 2010-2014



L'analisi del fatturato per classe dimensionale (*cfr.* fig. 8.4) evidenzia, nel settore dell'Elettronica, un andamento abbastanza stabile per le piccole imprese, il cui giro d'affari cresce del +12% circa tra il 2010 e il 2014. Le micro imprese, dopo un progressivo aumento del fatturato nei primi quattro anni, realizzano una contrazione abbastanza significativa nel 2014. Il giro d'affari complessivo per tale classe dimensionale è però, nel complesso, molto aumentato, passando da un valore pari a 4,9 milioni di euro circa nel 2010 a 10,7 milioni di euro nel 2014 (+116,33%). Le medie imprese, se si esclude una contrazione del fatturato aggregato nel 2013, mantengono un trend di crescita abbastanza stabile, con un incremento, nei cinque anni, pari a +24,30%.

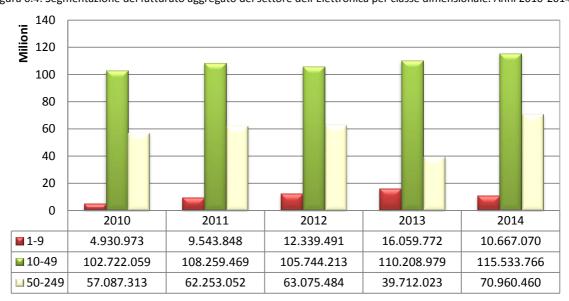


Figura 0.4: Segmentazione del fatturato aggregato del settore dell'Elettronica per classe dimensionale. Anni 2010-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

In figura 8.5 viene illustrata la distribuzione percentuale del fatturato di settore per classe dimensionale. Il grafico evidenzia in modo molto nitido la diminuzione del giro d'affari da parte delle medie imprese in corrispondenza dell'anno 2013. In quell'anno l'apporto fornito dalle micro imprese tocca il valore massimo (9,68%). Nel 2014 la quota sul fatturato complessivo di tale classe dimensionale torna sui livelli degli anni precedenti, intorno al 35%.

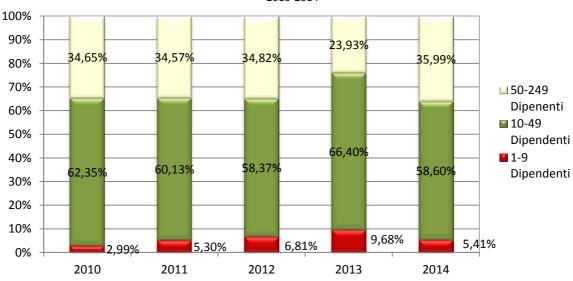


Figura 0.5: Fatturato aggregato delle imprese del settore dell'Elettronica per classe dimensionale (% sul totale). Anni 2010-2014

Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

Al settore dell'Elettronica pertiene il primato, a livello manifatturiero cremonese, quanto a valore del ROA nel 2014 (+9,14%) e il secondo miglior risultato per redditività dei mezzi propri (+11,33%; meglio fanno solo i Mobili, +11,42%).

I due indicatori di redditività del settore dell'Elettronica presentano variazioni tra loro omogenee durante il quinquennio considerato (*cfr.* fig. 8.6). I loro tracciati divergono solo nel 2012, quando il valore del ROE aumenta più di quanto faccia il ROA (da +10,74% a +13,57% il primo; da +8,51% a +9,00% il secondo). A fronte del valore stabile del patrimonio netto aggregato in questo anno, è la crescita dell'utile a promuovere quella della redditività dei mezzi propri. A sua volta, l'aumento dell'utile netto aggregato si deve, più che alle performance eccellenti di poche imprese, ad un recupero generalizzato della redditività, che, nel 2012, coinvolge circa due terzi delle imprese del settore.

Viceversa, a promuovere la crescita del patrimonio netto e del totale attivo aggregati di settore, che è continua tra il 2010 e il 2014, ma più accentuata a partire dal 2013, contribuiscono soprattutto la migliorata liquidità e il buon esito di operazioni di natura straordinaria di cui è protagonista l'impresa di maggiori dimensioni (Fir elettromeccanica Srl).

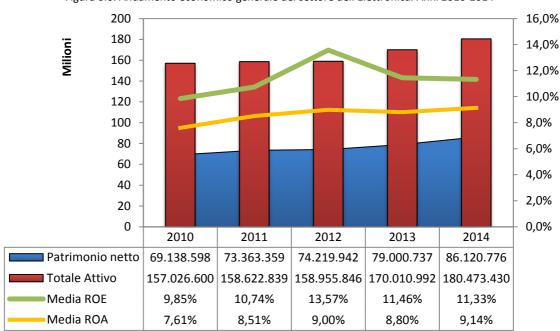


Figura 0.6: Andamento economico generale del settore dell'Elettronica. Anni 2010-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La tabella 8.2 illustra, in sintesi, i principali risultati economico-finanziari del settore dell'Elettronica.

Sotto il profilo della liquidità si registra un *quick ratio* piuttosto soddisfacente, con valori superiori all'unità per tutti gli anni in esame.

Il rapporto tra mezzi propri e mezzi terzi vede un sostanziale equilibrio tra le fonti di finanziamento e il valore si aggira intorno all'unità in tutti gli anni considerati. I debiti verso terzi sono, quasi totalmente, a breve termine.

L'incidenza degli oneri finanziari sulle vendite è decisamente bassa rispetto agli altri settori analizzati, con un valore medio pari a 0,55%. Il grado di copertura delle immobilizzazioni è decisamente

positivo, con valori che si aggirano intorno a 3. Il dato esprime una situazione di equilibrio perché le immobilizzazioni vengono interamente finanziate da capitale permanente.

Tabella 0.2: Sintesi dei principali indicatori economico-finanziari aggregati del settore dell'Elettronica. Anni 2010-2014

	Redditività			Liquidità	Solidità			
Anno	ROE	ROA	EBITDA/ Vendite	Quick ratio	MP/MT	Indice di esigibilità debito	Oneri fi- nanziari/ Vendite	Grado di coper- tura delle im- mobilizzazioni
2010	9,85%	9,19%	10,04%	1,44	0,90	93,45%	0,44%	3,27
2011	10,74%	10,37%	10,12%	1,39	1,00	92,90%	0,48%	3,32
2012	13,57%	10,98%	10,56%	1,37	1,03	92,04%	0,56%	3,32
2013	11,46%	11,02%	11,40%	1,26	1,01	93,65%	0,72%	2,87
2014	11,33%	11,37%	10,76%	1,24	1,07	93,48%	0,56%	2,88
Media	11,39%	10,59%	10,57%	1,34	1,00	93,10%	0,55%	3,13

Analisi di posizionamento delle imprese

L'incremento del fatturato aggregato fatto registrare dal settore dell'Elettronica tra il 2012 e il 2014 è pari a +8,83% ed è influenzato dalla crescita dell'azienda di maggiore dimensione del comparto (Fir Elettromeccanica Srl).

Dall'analisi del grafico riportato in figura 8.7 si rileva che circa la metà delle imprese censite ha registrato una crescita del fatturato, compresa tra +1% e +38%. Più che soddisfacente l'incremento del giro d'affari di Sensor Techonology Srl, R.G.M. Elettrotecnica Industriale Srl e Art-System Srl. Particolarmente positiva la variazione dei ricavi di vendita di una piccola impresa del settore che ammonta a +123,41%. In controtendenza rispetto a molte aziende del campione con ottimi tassi di crescita, ve ne sono nove che presentano riduzioni del fatturato di differente intensità (da -0,25% a -48,97%).

A fronte di un tasso di crescita del settore discreto, l'Elettronica presenta nel triennio in analisi un valore di ROE medio buono (+12,07%) che posiziona il comparto al secondo posto per redditività del capitale proprio, subito dietro la Carta/Editoria. Nello specifico delle singole aziende, oltre metà campione mostra livelli di redditività modesti, che non superano il +16%, mentre sei si collocano tra il +25% e il +78%. Cinque le imprese che si attestano invece su valori di ROE negativi a causa di perdite d'esercizio registrate nel triennio in esame.

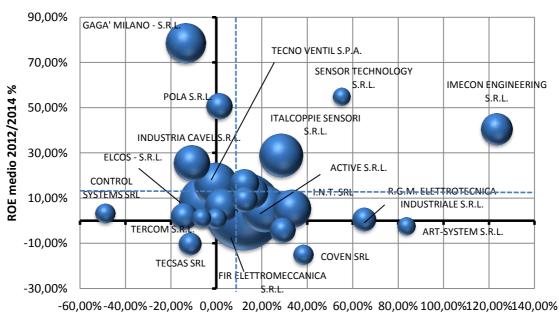


Figura 0.7: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - redditività del capitale proprio (ROE) del comparto Elettronica. Anni 2012-2014¹³

Tasso di crescita del fatturato 2012/2014 %

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Anche dal punto di vista della redditività lorda delle vendite, espressa graficamente dalla figura 8.8, il comparto dell'Elettronica gode di una buona situazione, con un valore dell'indice medio pari a +10,36%. Ad eccezione di una sola azienda - la stessa che è stata estromessa dalla matrice precedente -, per la quale si registra un valore negativo dell'indice di redditività lorda delle vendite (-2,44%), le imprese del campione si distribuiscono lungo una scala di EBITDA/Vendite che parte dal +3% e raggiunge il +45%.

¹³ E' stata estromessa dal grafico una media impresa del settore, il cui indice di redditività del capitale proprio non era significativo in quanto rapporto di due grandezze negative (utile e patrimonio netto).

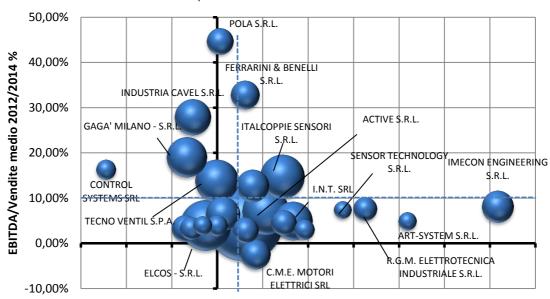


Figura 0.8: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vendite) del comparto Elettronica. Anni 2012-2014

 $-60,00\% - 40,00\% - 20,00\% \quad 0,00\% \quad 20,00\% \quad 40,00\% \quad 60,00\% \quad 80,00\% \quad 100,00\% \\ 120,00\% \\ 140,00\% \quad 100,00\% \\ 12$

Tasso di crescita del fatturato 2012/2014 %

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

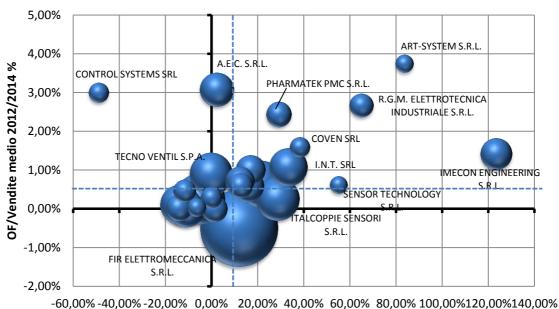


Figura 0.9: Matrice di posizionamento crescita del fatturato – OF/Vendite del comparto Elettronica. Anni 2012-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tasso di crescita del fatturato 2012/2014 %

La figura 8.9 mostra la distribuzione del campione rispetto all'incidenza degli oneri finanziari. La maggior parte delle imprese non ottiene valori dell'indice superiori a +1% e, in ogni caso, le aziende che presentano valori maggiori non si trovano in situazioni di criticità. Fir Elettromeccanica Srl possiede addirittura un indice negativo: ciò significa che l'azienda non presenta alcun onere finanziario ma al contrario solo dei proventi.

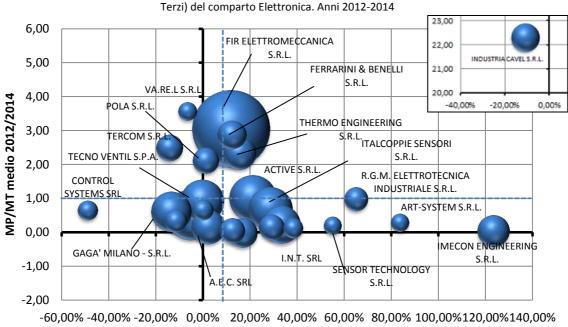


Figura 0.10: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - grado di indipendenza da terzi (Mezzi Propri/Mezzi di Terzi) del comparto Elettronica, Appi 2012-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tasso di crescita del fatturato 2012/2014 %

Il grafico di figura 8.10, 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 (+1,04). Nello specifico, circa un terzo delle imprese del comparto privilegia il ricorso all'autofinanziamento, distribuendosi uniformemente nell'intervallo +1/+4, ad eccezione di una piccola impresa che manifesta un elevato grado di autonomia patrimoniale (circa 22 punti). Le restanti aziende si dividono tra chi ricorre quasi esclusivamente a mezzi di terzi per il finanziamento dell'attività d'impresa (valori dell'indice prossimi allo zero) e chi presenta gradi di indebitamento più o meno modesti, compresi tra +0,2 e +0,8.

Ad eccezione di R.G.M. Elettrotecnica Industriale Srl, le altre aziende che nella matrice 8.9 possiedono valori dell'indice superiori al 2% presentano tutte un elevato ricorso ai capitali di prestito.

Classifiche di Settore

Le tabelle 8.3, 8.4 e 8.5 riportano, rispettivamente, le classifiche delle dieci migliori aziende del settore dell'Elettronica per fatturato 2014, per tasso di crescita del fatturato 2012-2014 e per EBITDA/Vendite 2014.

Tabella 0.3: Classifica delle prime dieci aziende del settore dell'Elettronica per fatturato 2014

	Denominazione	Fatturato 2014	Fatturato medio 2012/2014
1	FIR ELETTROMECCANICA S.R.L.	45.771.986	31.969.595
2	ELCOS - S.R.L.	17.115.102	17.536.041
3	ACTIVE S.R.L.	14.436.232	13.183.540
4	ITALCOPPIE SENSORI S.R.L.	12.696.158	11.179.395
5	TECNO VENTIL S.P.A.	12.243.541	12.117.804
6	GAGA' MILANO - S.R.L.	10.667.070	13.022.111
7	I.N.T. SRL	9.648.495	9.130.345
8	INDUSTRIA CAVEL S.R.L.	8.589.876	9.045.231
9	A.E.C. S.R.L.	7.657.333	7.749.245
10	THERMO ENGINEERING S.R.L.	7.007.879	6.408.298

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 0.4: Classifica delle prime dieci aziende del settore dell'Elettronica per tasso di crescita del fatturato. Anni 2012-2014

	Denominazione	Tasso di crescita del fatturato 2012/2014
1	FIR ELETTROMECCANICA S.R.L.	364,02%
2	IMECON ENGINEERING S.R.L.	123,41%
3	ART-SYSTEM S.R.L.	83,65%
4	R.G.M. ELETTROTECNICA INDUSTRIALE S.R.L.	65,00%
5	SENSOR TECHNOLOGY S.R.L.	55,09%
6	COVEN SRL	38,26%
7	I.N.T. SRL	33,31%
8	PHARMATEK PMC S.R.L.	29,13%
9	ITALCOPPIE SENSORI S.R.L.	28,56%
10	ACTIVE S.R.L.	21,18%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 0.5: Classifica delle prime dieci aziende del settore dell'Elettronica per EBITDA/Vendite 2014

	Denominazione	EBITDA/Vendite 2014	EBITDA/Vendite medio 2012/2014
1	POLA S.R.L.	45,28%	44,56%
2	FERRARINI & BENELLI S.R.L.	37,10%	32,53%
3	INDUSTRIA CAVEL S.R.L.	28,49%	27,73%
4	ITALCOPPIE SENSORI S.R.L.	17,90%	14,59%
5	THERMO ENGINEERING S.R.L.	16,33%	12,56%
6	TECNO VENTIL S.P.A.	14,58%	13,40%
7	CONTROL SYSTEMS SRL	11,70%	16,31%
8	SENSOR TECHNOLOGY S.R.L.	11,43%	7,37%
9	GAGA' MILANO - S.R.L.	11,07%	18,80%
10	IMECON ENGINEERING S.R.L.	9,95%	7,84%

Le performance delle imprese del settore del Legno¹⁴

Il Legno in provincia di Cremona

Sono 10 le imprese del settore del Legno cremonese presenti in questa edizione dell'Osservatorio. A 3 imprese di medie dimensioni (30,00%) se ne affiancano 6 con un massimo di 49 addetti (60,00%, piccole imprese) e 1 micro impresa (10,00%).

Tra il 2010 e il 2014 il fatturato aggregato di questo settore è aumentato del +11,66%, grazie ad una crescita stabile anno su anno, con la sola eccezione del 2012 (*cfr.* tab. 9.1 e fig. 9.1). La maggior parte delle imprese del sottocampione presentano, in realtà, fatturati stabili per tutta la durata del periodo di osservazione. La dinamica del fatturato aggregato è quindi condizionata dal corso delle vendite dell'impresa di maggiori dimensioni, Braga Spa, il cui calo dei ricavi nel 2012 spinge verso il basso anche il dato dell'intero settore. Al successivo recupero del fatturato aggregato nel 2013 contribuisce la buona performance di Invernizzi Spa, che accresce la sua quota di mercato, occupando gli spazi liberati dalla fuoriuscita di due rilevanti competitor nel settore del compensato e truciolare in pioppo.

L'evoluzione del numero dei dipendenti del settore (*cfr.* tab. 9.1 e figg. 9.1 e 9.2) rispecchia quella del fatturato aggregato, pur celando variazioni dell'ordine di poche unità anno su anno. Al termine del 2014 il numero degli addetti è passato da 449 a 476 (+6,01%).

Tabella 0.1: Andamento generale del settore del Legno. Anni 2010-2014

Anni	Fatturato	Dipendenti	EBITDA/Vendite
2010	123.894.425	449	6,05%
2011	132.350.827	457	6,64%
2012	127.147.770	446	7,00%
2013	137.183.852	459	7,54%
2014	138.334.692	476	8,38%
Λ 2010-2014	11.66%	6.01%	-

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La crescita dell'indice EBITDA/Vendite del settore del Legno è stabile per tutto il quinquennio esaminato (*cfr.* tab 9.1 e fig. 9.3). Dal valore di partenza del 2010, +6,05%, l'indicatore raggiunge quota +8,38% nel 2014. Sono sei le imprese del sottocampione che presentano un risultato della gestione caratteristica effettivamente migliore al termine del quinquennio considerato; sul dato aggregato esercita ancora un influenza significativa l'aumento del giro d'affari di Invernizzi Spa.

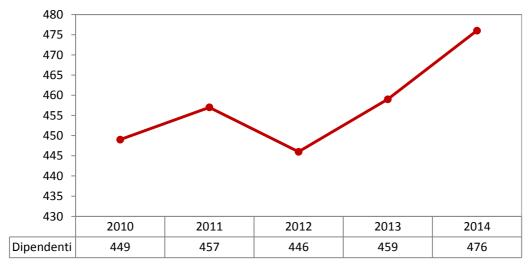
¹⁴ Per settore del Legno si intendono le imprese classificate con i seguenti codici ATECO 2007: 16.1 Taglio e piallatura del legno; 16.2 Fabbricazione di prodotti in legno, sughero, paglia e materiali da intreccio.

140 140 135 130 125 120 115 2010 2014 2011 2012 2013 Fatturato 123.894.425 132.350.827 127.147.770 137.183.852 138.334.692

Figura 0.1: Andamento generale del fatturato del settore del Legno. Anni 2010-2014

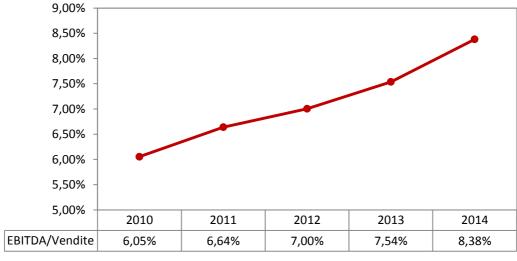
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 0.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore del Legno. Anni 2010-2014



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 0.3: Andamento generale dell'EBITDA/Vendite del settore del Legno. Anni 2008-2012



La figura 9.4 illustra la distribuzione del fatturato per classe dimensionale. Micro, piccole e medie imprese hanno visto il proprio fatturato crescere progressivamente durante i cinque anni in esame, rispettivamente del +22,78%, del +6,87% e +12,81%, seppur con alcune leggere contratture per le piccole imprese nel 2012 e nel 2014 e per le medie imprese nel 2012.

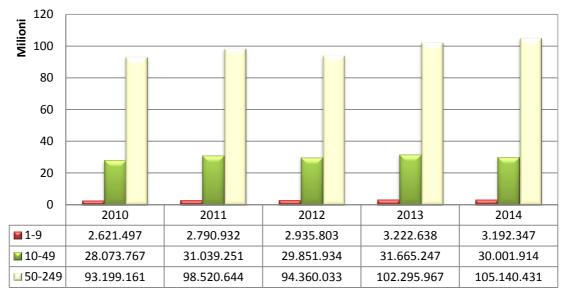


Figura 0.4: Segmentazione del fatturato aggregato del settore Legno per classe dimensionale. Anni 2010-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La distribuzione percentuale del fatturato per classe dimensionale sul fatturato aggregato di settore (*cfr.* fig. 9.5) evidenzia una composizione piuttosto stabile, con le medie imprese che realizzano circa il 75% del fatturato complessivo tra il 2010 e il 2014, mentre le piccole si attestano su quote del 22-23% circa e le micro imprese attorno al 2%.

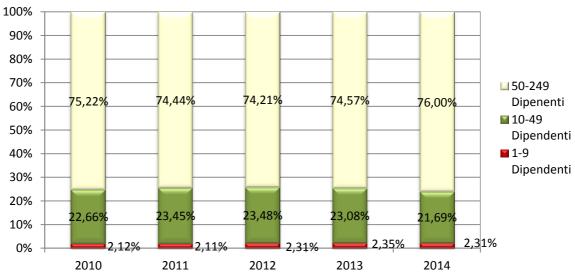


Figura 0.5: Fatturato aggregato delle imprese del settore Legno per classe dimensionale (% sul totale). Anni 2010-2014

Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

I valori del ROE e del ROA del settore del Legno migliorano sensibilmente durante il quinquennio esaminato (*cfr.* fig. 9.6). Il primo, in particolare, cresce in maniera stabile e con un aumento particolarmente significativo durante l'ultimo anno di osservazione (da +5,32% nel 2013 a +8,08% nel 2014). Anche il valore del ROA cresce in modo particolare nel 2014; tuttavia, a differenza del ROE, la sua progressione conosce una leggera battuta d'arresto nel 2012.

Numericamente, tale caduta è spiegata dalla crescita meno che proporzionale dell'utile netto di settore, rispetto a quella del patrimonio netto aggregato. Proprio come l'utile netto, anche il risultato operativo di settore cresce in maniera costante tra il 2010 e il 2014.

Quanto alle grandezze poste al denominatore dei due indici, la loro evoluzione appare disomogenea. Il patrimonio netto di settore decresce infatti nel 2011, salvo poi assumere una tendenza stabile alla crescita. Il totale attivo del settore del Legno, dal canto suo, aumenta nel 2011 e nel 2012, ma riduce il proprio valore nel successivo biennio.

Nel complesso, per il settore del Legno il quinquennio considerato si chiude all'insegna del deciso miglioramento dei principali indicatori di redditività.

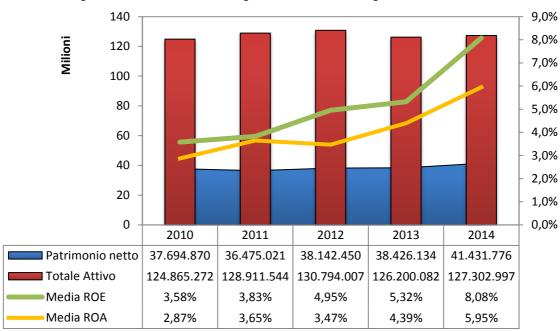


Figura 0.6: Andamento economico generale del settore del Legno. Anni 2010-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La tabella 9.2 illustra, in sintesi, i principali risultati economico-finanziari del settore del Legno. Il *quick ratio*, tendenzialmente stabile per tutto il quinquennio analizzato, presenta dei valori intorno all'unità, segno di una liquidità soddisfacente.

Dal punto di vista della solidità patrimoniale emerge come il rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi sia molto sbilanciato nei confronti di quest'ultima fonte di finanziamento e come tali debiti siano, per l'80% circa, a breve termine. L'incidenza degli oneri derivanti dall'indebitamento non è però elevata rispetto al totale delle vendite e, nel corso del quinquennio tale indicatore è mediamente pari a poco più dell'1%. Il grado di copertura delle immobilizzazioni è complessivamente sufficiente, anche se di poco superiore all'unità in tutti gli anni considerati.

Tabella 0.2: Sintesi dei principali indicatori economico-finanziari aggregati del settore del Legno. Anni 2010-2014

	Redditività			Liquidità	Solidità			
Anno	ROE	ROA	EBITDA/ Vendite	Quick ratio	МР/МТ	Indice di esigibilità debito	Oneri fi- nanziari/ Vendite	Grado di coper- tura delle im- mobilizzazioni
2010	3,58%	4,74%	6,05%	0,96	0,46	75,29%	1,07%	1,20
2011	3,83%	5,91%	6,64%	0,92	0,42	80,61%	1,16%	1,10
2012	4,95%	5,62%	7,00%	0,89	0,44	82,33%	1,40%	1,08
2013	5,32%	6,93%	7,54%	0,90	0,47	83,51%	1,21%	1,14
2014	8,08%	9,75%	8,38%	0,94	0,53	79,94%	0,94%	1,19
Media	5,15%	6,59%	7,12%	0,92	0,46	80,33%	1,16%	1,14

Analisi di posizionamento delle imprese

Il Legno può essere considerato un comparto secondario dell'economia cremonese in base al ridotto numero d'imprese che vi operano e al fatturato aggregato ottenuto, tra i più bassi dell'industria manifatturiera.

La figura 9.7 confronta il tasso di crescita del fatturato con il ROE medio, espressione della remunerazione dei mezzi finanziari apportati all'interno dell'impresa dalla compagine societaria.

Il tasso di crescita medio del comparto è pari a +8,80%. Il campione, ad eccezione di due imprese, ha registrato tassi di crescita positivi, nella maggior parte dei casi compresi tra 0% e +10% circa. Per quanto riguarda l'indice di redditività del capitale proprio, esso non si discosta particolarmente dal valore assunto negli altri comparti, registrando nel triennio un valore di ROE medio pari a +6,17%. Nello specifico le imprese del sottocampione presentano valori di redditività positivi ma inferiori a +10%. L'unica eccezione è costituita da Vancom Imballi Srl che, pur presentando un tasso di crescita negativo (-9,80%), è l'azienda con la migliore performance reddituale (+25,41%). Sembra, infatti, che le aziende con i livelli più elevati di redditività dei mezzi propri siano, allo stes-

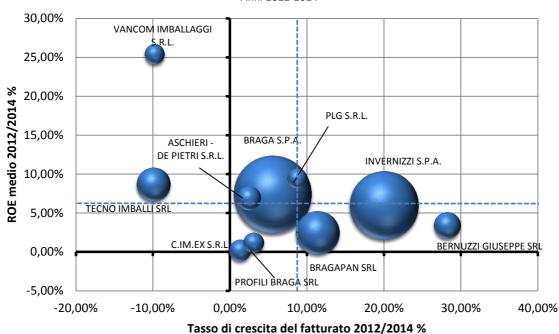


Figura 0.7: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - redditività del capitale proprio (ROE) del comparto Legno.

Anni 2012-2014

so tempo, le imprese del settore il cui giro d'affari è cresciuto più lentamente.

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Con riguardo alla redditività lorda delle vendite (*cfr.* fig. 9.8), 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 tutte livelli di performance positivi, concentrandosi in particolar modo nell'intervallo tra +4% e +10%. Non sembra emergere una relazione tra crescita del giro d'affari e capacità dell'impresa a preservare una adeguata quota di fatturato per far fronte al pagamento degli ammortamenti, degli oneri finanziari e delle imposte.

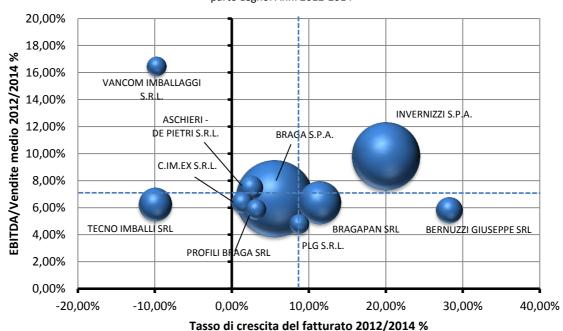


Figura 0.8: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vendite) del comparto Legno. Anni 2012-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

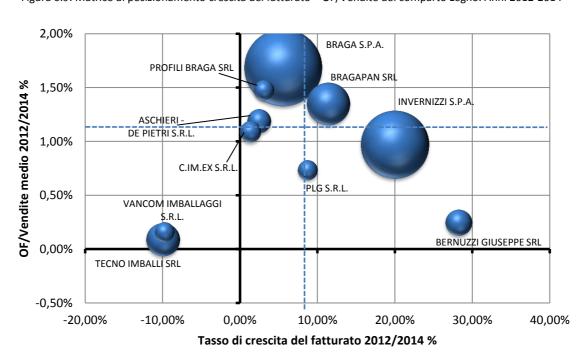


Figura 0.9: Matrice di posizionamento crescita del fatturato – OF/Vendite del comparto Legno. Anni 2012-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

In generale, come per tutti i comparti manifatturieri cremonesi, l'incidenza degli oneri finanziari sulle vendite rientra nella norma, con un valore medio pari a +1,18% (*cfr.* fig. 9.9). Tutte le aziende del Legno si presentano in equilibrio, con valori dell'indice non superiori a +1,7%.

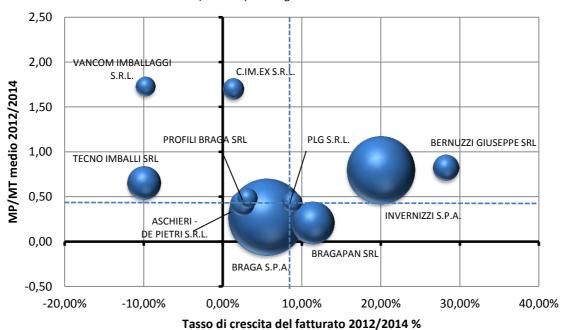


Figura 0.10: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - grado di indipendenza da terzi (Mezzi Propri/Mezzi di Terzi) del comparto Legno. Anni 2012-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

L'ultima matrice di posizionamento (*cfr.* fig. 9.10) 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 +1,7, per un valore medio pari +0,48. Due sono le aziende a godere di una buona autonomia finanziaria (Vancom Imballaggi Srl e C.IM.EX. Srl); tutte le altre ricorrono in misura prevalente all'indebitamento.

Classifiche di settore

Le tabelle 9.3, 9.4 e 9.5 riportano, rispettivamente, le classifiche delle dieci migliori aziende del settore del Legno per fatturato 2014, per tasso di crescita del fatturato 2012-2014 e per EBITDA/Vendite 2014.

Tabella 0.3: Classifica delle prime dieci aziende del settore del Legno per fatturato 2014

	Denominazione	Fatturato 2014	Fatturato medio 2012/2014
1	BRAGA S.P.A.	50.446.936	49.293.655
2	INVERNIZZI S.P.A.	39.276.863	36.673.583
3	BRAGAPAN SRL	15.416.632	14.631.572
4	TECNO IMBALLI S.R.L.	9.280.374	9.773.275
5	BERNUZZI GIUSEPPE SRL	5.735.349	5.426.173
6	ASCHIERI - DE PIETRI S.R.L.	4.754.895	4.704.379
7	C.IM.EX S.R.L.	3.720.934	3.858.870
8	PROFILI BRAGA SRL	3.316.527	3.203.789
9	VANCOM IMBALLAGGI S.R.L.	3.193.835	3.539.879
10	PLG S.R.L.	3.192.347	3.116.929

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 0.4: Classifica delle prime dieci aziende del settore del Legno per tasso di crescita del fatturato. Anni 2012-2014

	Denominazione	Tasso di crescita del fatturato 2012/2014
1	BERNUZZI GIUSEPPE SRL	28,22%
2	INVERNIZZI S.P.A.	20,01%
3	BRAGAPAN SRL	11,39%
4	PLG S.R.L.	8,74%
5	BRAGA S.P.A.	5,56%
6	PROFILI BRAGA SRL	3,07%
7	ASCHIERI - DE PIETRI S.R.L.	2,44%
8	C.IM.EX S.R.L.	1,31%
9	VANCOM IMBALLAGGI S.R.L.	-9,80%
10	TECNO IMBALLI S.R.L.	-9,95%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 0.5: Classifica delle prime dieci aziende del settore del Legno per EBITDA/Vendite 2014

	Denominazione	EBITDA/Vendite 2014	EBITDA/Vendite medio 2012/2014
1	VANCOM IMBALLAGGI S.R.L.	15,17%	16,32%
2	INVERNIZZI S.P.A.	12,72%	9,80%
3	BRAGA S.P.A.	7,61%	6,63%
4	BERNUZZI GIUSEPPE SRL	6,47%	5,80%
5	PROFILI BRAGA SRL	5,58%	5,89%
6	TECNO IMBALLI S.R.L.	5,15%	6,22%
7	PLG S.R.L.	5,13%	4,74%
8	BRAGAPAN SRL	4,74%	6,31%
9	ASCHIERI - DE PIETRI S.R.L.	4,61%	7,45%
10	C.IM.EX S.R.L.	3,41%	6,37%

Le performance delle imprese del settore Meccanico¹⁵

La Meccanica in provincia di Cremona

Le imprese del settore della Meccanica censite in questa edizione dell'Osservatorio sono 53. Il comparto è il terzo per numerosità delle imprese (14,72%) dopo la Metallurgia (24,17%) e l'Alimentare (16,94%). La Meccanica, benché sottocampione popolato da un rilevante numero di imprese, incide solo per 5,93% sul totale del fatturato aggregato 2014 poiché per il 77,36% (41 imprese) è composta da aziende di piccole dimensioni (10-49 dipendenti). Le restanti 12 società si dividono tra la media dimensione (9, 16,98%) e la micro dimensione (3, 5,66%).

Tra il 2010 e il 2014 il fatturato aggregato della Meccanica cremonese è cresciuto del +25,93% in valore (*cfr.* tab. 10.1), mantenendo un trend generale ascendente senza alcuna interruzione fino alla conclusione del periodo considerato. La crescita maggiore si concentra nei primi anni e poi essa rallenta: se, nel 2011, il fatturato aggregato è cresciuto del +11,34% su base annua, nel 2014 la variazione è stata solo del +0,38%.

Quanto al numero dei dipendenti, questo è debolmente cresciuto nel quinquennio (+2,39%). 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. L'aumento dei dipendenti verificatosi nel biennio 2013-2014 è da ricondursi principalmente a nuove assunzioni da parte di Marsilli Spa e Ocrim Spa (*cfr.* tab. 10.1).

Tabella 0.1: Andamento generale del settore della Meccanica. Anni 2010-2014

Anni	Fatturato	Dipendenti	EBITDA/Vendite
2010	388.772.972	2.215	10,68%
2011	432.846.608	2.208	10,23%
2012	463.478.341	2.208	11,36%
2013	487.738.983	2.241	9,32%
2014	489.590.553	2.268	7,66%
Δ 2010-2014	25,93%	2,39%	-

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Le fluttuazioni su base annua delle grandezze aggregate di fatturato e dipendenti hanno risultanze finali positive, ma di entità diverse: in particolare, mentre la crescita del fatturato è stata continua in tutto il quinquennio, quella dei dipendenti lo è stata solo nell'ultimo biennio (*cfr.* fig. 10.1 e fig. 10.2).

Quanto all'EBITDA/Vendite, la sua dinamica è caratterizzata da un andamento altalenante: dopo i primi due anni in cui l'indice è oscillato attorno al +10%, nel 2012 esso ha registrato il suo valore massimo (+11,36%), per poi gradualmente contrarsi fino +7,66% nel 2014 (*cfr.* tab 10.1).

L'andamento speculare del fatturato e dell'EBITDA/Vendite nel triennio 2012-2014 suggerisce difficoltà reddituali del comparto a fronte di ricavi in crescita (*cfr.* fig. 10.1 e fig.10.3).

ed apparecchiature industriali.

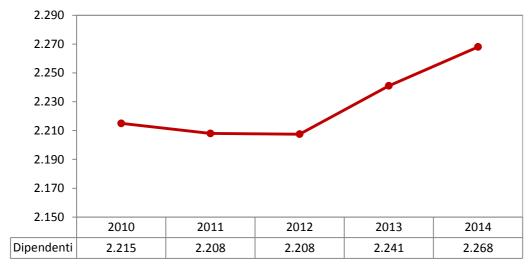
¹⁵ Per settore meccanico si intendono le imprese classificate con i seguenti codici ATECO 2007: 28.1 Fabbricazione di macchine di impiego generale; 28.2 Fabbricazione di altre macchine di impiego generale; 28.3 Fabbricazione di macchine per l'agricoltura e la silvicoltura; 28.4 Fabbricazione di macchine per la formatura di metalli e di altre macchine utensili; 28.9 Fabbricazione di altre macchine per impieghi speciali; 33.1 Riparazione e manutenzione di prodotti in metallo, macchine ed apparecchiature; 33.2 Installazione di macchine

F 500 400 300 200 100 0 2010 2011 2012 2013 2014 Fatturato 388.772.972 432.846.608 463.478.341 487.738.983 489.590.553

Figura 0.1: Andamento generale del fatturato del settore della Meccanica. Anni 2010-2014

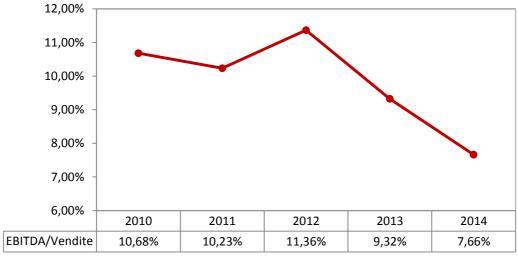
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 0.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore della Meccanica. Anni 2010-2014



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 0.3: Andamento generale dell'EBITDA/Vendite del settore della Meccanica. Anni 2010-2014



All'interno del campione analizzato, come si evince dalla figura 10.4, non compaiono grandi imprese. Come emerge da figura 10.4, Tutte le classi dimensionali presenti hanno visto il proprio fatturato aggregato crescere nell'arco dei cinque anni considerati: tale incremento è più marcato per quelle micro e piccole, il cui giro d'affari complessivo è aumentato di circa il +30% nel 2014 rispetto al 2010, mentre per le medie imprese tale crescita si è fermata a poco meno del +23%.

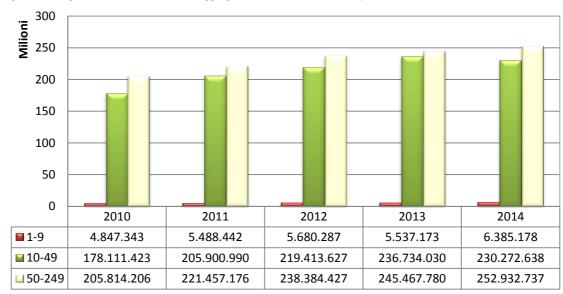


Figura 0.4: Segmentazione del fatturato aggregato del settore Meccanica per classe dimensionale. Anni 2010-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Il fatturato totale di settore, come si evince dal grafico di figura 10.5, è realizzato, in misura pressochè analoga, da medie e piccole imprese, il cui contributo al giro d'affari complessivo dell'anno 2014 è, rispettivamente, del 51,66% e del 47,03%. Le micro imprese realizzano una quota di fatturato pari a poco più dell'1% nei cinque anni in esame.

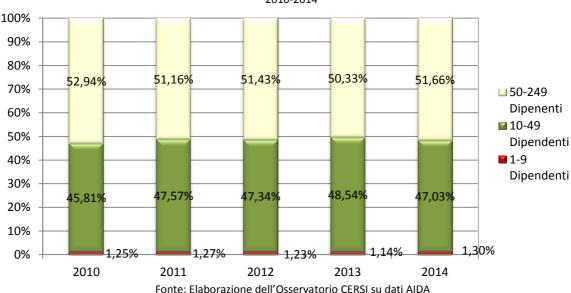


Figura 0.5: Fatturato aggregato delle imprese del settore della Meccanica per classe dimensionale (% sul totale). Anni 2010-2014

Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

Nell'intero periodo considerato la redditività dei mezzi propri è costantemente superiore a quella del totale attivo ed entrambi gli indici presentano il loro valore massimo nel 2012 (*cfr.* fig. 10.4).

Il ROE in particolare, dopo essere leggermente calato nei primi due anni, mostra un forte incremento nel 2012 (+13,91%). Diminuisce però l'anno seguente e si consolida attorno al valore di +7%. La grandezza aggregata posta al denominatore di tale rapporto, il patrimonio netto, segue un trend positivo e da 115 milioni nel 2010 raggiunge i 165 milioni nel 2014. Questo andamento crescente suggerisce che le fluttuazioni dell'indice di redditività dei mezzi propri sono condizionate maggiormente dalle oscillazioni degli utili/perdite delle singole aziende.

Il ROA tende a fluttuare in maniera meno marcata del ROE e in un intervallo compreso tra +3,52%, dato minimo toccato nel 2014, e +6,88%, valore massimo raggiunto nel 2012. Anche in questo caso, come per l'indice di redditività dei mezzi propri, le fluttuazioni dell'indicatore sono da attribuirsi principalmente all'evoluzione del numeratore, il reddito operativo, in quanto il totale attivo presenta un andamento costantemente crescente.

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.

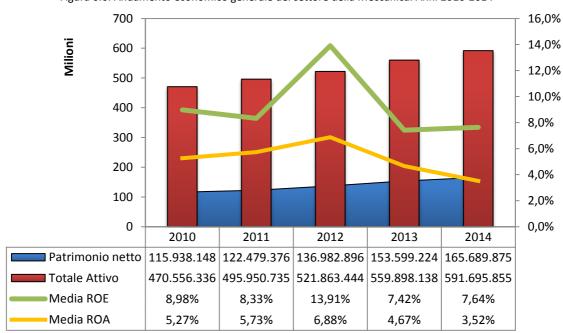


Figura 0.6: Andamento economico generale del settore della Meccanica. Anni 2010-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La tabella 10.2 illustra, in sintesi, i principali risultati economico-finanziari del settore della Meccanica

Il *quick ratio* è progressivamente calato, passando da un valore pari a +1,27 a +0,65 e facendo emergere una situazione relativa alle liquidità da monitorare con attenzione.

Sotto il profilo della solidità patrimoniale e finanziaria si rileva che l'apporto di capitali di terzi è nettamente maggiore rispetto al capitale proprio e i debiti delle aziende del comparto sono, per la quasi totalità, a breve termine. Gli oneri relativi all'indebitamento sono in linea con il dato delle

imprese appartenenti agli altri settori. Il grado di copertura delle immobilizzazioni è complessivamente sufficiente, di poco superiore all'unità in tutti gli anni considerati.

Tabella 0.2: Sintesi dei principali indicatori economico-finanziari aggregati del settore della Meccanica. Anni 2010-2014

	Redditività			Liquidità	Solidità			
Anno	ROE	ROA	EBITDA/ Vendite	Quick ratio	MP/MT	Indice di esigibilità debito	Oneri fi- nanziari/ Vendite	Grado di coper- tura delle im- mobilizzazioni
2010	8,98%	8,14%	10,68%	1,27	0,38	71,11%	1,56%	1,26
2011	8,33%	8,80%	10,23%	1,03	0,38	76,43%	1,70%	1,17
2012	13,91%	10,47%	11,36%	0,87	0,41	78,05%	1,50%	1,20
2013	7,42%	6,97%	9,32%	0,66	0,44	82,52%	1,46%	1,18
2014	7,64%	5,21%	7,66%	0,65	0,45	81,75%	1,32%	1,24
Media	9,25%	7,92%	9,85%	0,90	0,41	77,98%	1,51%	1,21

Analisi di posizionamento delle imprese

La Meccanica cremonese è uno dei settori dell'Industria manifatturiera più importanti della provincia: essa è caratterizzata da un elevato numero di imprese di piccole dimensioni sia per dipendenti che per giro d'affari, con però qualche eccezione (Ocrim Spa, Marsilli Spa, Soteco Spa).

Nella figura 10.7 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 indicatore, le performance delle singole imprese sono tra loro molto differenti, come è possibile intuire osservando la dispersione delle bolle lungo l'asse delle ascisse. La maggior parte delle imprese si colloca in un intervallo valoriale compreso tra -27% e +28%, distribuendosi equamente tra chi ha incrementato le proprie vendite e chi, al contrario, ha subito una contrazione del proprio giro d'affari.

Dal punto di vista reddituale il settore presenta una buona remunerazione dei mezzi propri, superiore al +9%, con valori anche in questo caso affatto eterogenei. La maggior parte del campione si attesta su valori di ROE compresi tra 0% e +30%: non mancano però aziende con valori di ROE eccezionali. È il caso di L.S.I. Srl (+373,71%), una piccola azienda cremasca che ha raddoppiato il proprio fatturato nel triennio e ha risanato il proprio capitale sociale. Situazione opposta, invece, per Nastro Tecno Srl (-141,67%) e Maschio Fienagione Spa (-227,12%), che mostrano delle difficoltà nel produrre utili.

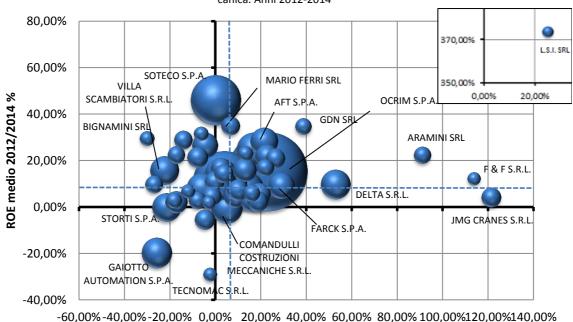


Figura 0.7: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - redditività del capitale proprio (ROE) del comparto Meccanica. Anni 2012-2014¹⁶

Tasso di crescita del fatturato 2012/2014 %

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Il comparto meccanico, nel complesso, si caratterizza per una redditività lorda delle vendite soddisfacente e pari al +9,41%. Il grafico relativo alla redditività lorda delle vendite (cfr. fig. 10.8) mostra un generale assestamento del rapporto EBITDA/Vendite su valori compresi tra +2% e +14%. In generale la distribuzione delle imprese all'interno di questa matrice ricalca in parte quella presente nel precedente grafico.

-

¹⁶ Per motivi di maggiore intellegibilità del grafico sono state estromesse dal grafico l'azienda Nastro Tecno Srl (-9,14%;-141,67%) e Maschio Fienagione Spa (-1,66%;-227,12%)

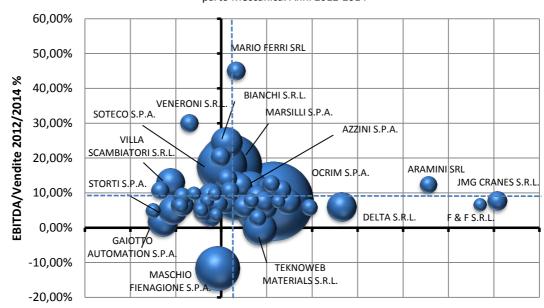


Figura 0.8: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vendite) del comparto Meccanica. Anni 2012-2014

 $-60,00\% - 40,00\% - 20,00\% \quad 0,00\% \quad 20,00\% \quad 40,00\% \quad 60,00\% \quad 80,00\% \quad 100,00\% \\ 120,00\% \\ 140,00\% \quad 100,00\% \\ 12$

Tasso di crescita del fatturato 2012/2014 %

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

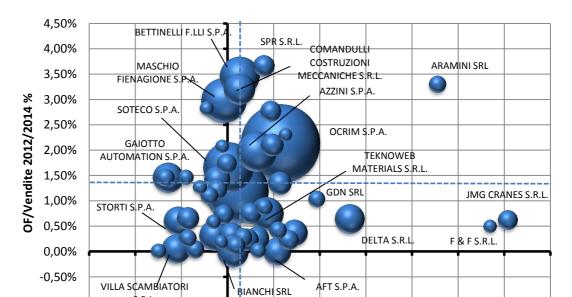


Figura 0.9: Matrice di posizionamento crescita del fatturato – OF/Vendite del comparto Meccanica. Anni 2012-2014

 $-60,00\% -40,00\% -20,00\% \quad 0,00\% \quad 20,00\% \quad 40,00\% \quad 60,00\% \quad 80,00\% \quad 100,00\% 120,00\% 140,00\% \quad 100,00\% \quad 100,00\%$

Tasso di crescita del fatturato 2012/2014 %

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

\$.R.L

-1,00%

La figura 10.9 mostra il livello di assorbimento dei ricavi prodotti dalle imprese da parte degli oneri finanziari. Tutte le aziende presentano una situazione equilibrata in cui solo una minima parte dei ricavi viene utilizzata per ripagare le passività finanziarie. Non è possibile identificare relazioni ben definite tra le variabili in questione, se non evidenziare che le due imprese con valori negativi di ROE presentano valori dell'indice tra i più elevati del campione.

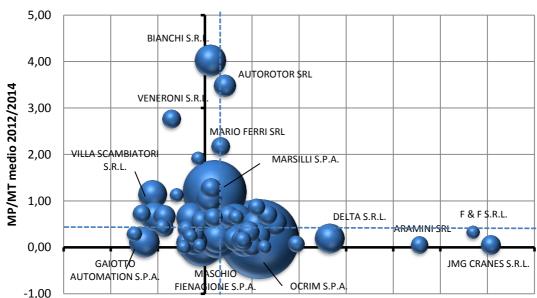


Figura 0.10: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - grado di indipendenza da terzi (Mezzi Propri/Mezzi di Terzi) del comparto Meccanica. Anni 2012-2014

Tasso di crescita del fatturato 2012/2014 %

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La figura 10.10 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 (valore medio +0,43), con un valore di MP/MT compreso tra 0 e +0,7. Sono dieci le aziende che presentano un grado di indipendenza da terzi superiore a +1. Le imprese meno indebitate rispetto alla media del settore, con indici superiori a +2, non sono però quelle ad aver registrato in assoluto la maggiore crescita del fatturato. Allo stesso modo, le aziende che sono ricorse maggiormente a capitale di debito hanno avuto performance molto eterogenee in termini di crescita di fatturato. Non sembra quindi possibile ipotizzare, per questo settore, alcuna correlazione tra sviluppo aziendale e distribuzione delle fonti di finanziamento tra mezzi propri e mezzi di terzi.

Classifiche di Settore

Le tabelle 10.3, 10.4 e 10.5 riportano, rispettivamente, la classifica delle prime dieci aziende del settore meccanico per fatturato 2014, per tasso di crescita del fatturato 2012-2014 e per EBITDA/vendite 2014.

Tabella 0.3: Classifica delle prime dieci aziende del settore meccanico per fatturato 2014

	Denominazione	Fatturato 2014	Fatturato medio 2012/2014
1	OCRIM - SOCIETA' PER L'INDUSTRIA MECCANICA S.P.A.	78.619.000	72.055.000
2	MARSILLI S.P.A.	50.234.000	49.215.667
3	SOTECO S.P.A.	31.236.362	31.341.033
4	MASCHIO FIENAGIONE S.P.A.	24.761.336	23.776.759
5	AZZINI S.P.A.	19.579.324	17.870.495
6	BETTINELLI F.LLI S.P.A.	18.882.503	17.773.552
7	TEKNOWEB MATERIALS S.R.L.	13.759.584	15.995.221
8	BIANCHI S.R.L.	12.153.763	12.159.190
9	COMANDULLI COSTRUZIONI MECCANICHE S.R.L.	11.865.898	11.708.165
10	C.R. CUSCINETTI A RULLI S.R.L.	11.363.670	11.676.380

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 0.4: Classifica delle prime dieci aziende del settore meccanico per tasso di crescita del fatturato. Anni 2012-2014

	Denominazione	Tasso di crescita del fatturato 2012/2014
1	JMG CRANES S.R.L.	121,38%
2	F & F S.R.L.	113,75%
3	ARAMINI SRL	91,04%
4	DELTA S.R.L.	52,87%
5	GDN SRL	38,70%
6	FARCK S.P.A.	28,99%
7	AERRE INOX SRL	26,35%
8	L.S.I. SRL	25,00%
9	OCRIM - SOCIETA' PER L'INDUSTRIA MECCANICA S.P.A.	22,94%
10	TERMICS SRL	22,56%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 0.5: Classifica delle prime dieci aziende del settore meccanico per EBITDA/Vendite 2014

	Denominazione	EBITDA/Vendite 2014	EBITDA/Vendite medio 2012/2014
1	MARIO FERRI SRL	41,84%	44,83%
2	VENERONI S.R.L.	27,59%	29,59%
3	BIANCHI S.R.L.	27,35%	24,44%
4	CALDAIE MELGARI S.R.L.	18,14%	19,08%
5	MARSILLI S.P.A.	17,69%	17,38%
6	AFT S.P.A.	16,81%	10,63%
7	SOTECO S.P.A.	16,56%	17,49%
8	TERMICS SRL	15,48%	10,41%
9	AERRE INOX SRL	15,26%	10,63%
10	SOLARYS S.R.L.	14,30%	12,69%

Le performance delle imprese del settore Metallurgico¹⁷

La Metallurgia in provincia di Cremona

Il sottocampione relativo al settore della Metallurgia rappresenta, da solo, circa un quarto delle imprese censite in questa edizione dell'Osservatorio (53 su 360, pari al 24,17%). La proporzione è anche maggiore se si considera il numero degli occupati del settore: 5.565 su 20.489 dipendenti totali della Manifattura cremonese nel 2014 (27,16%). Più di due terzi delle imprese di questo settore ha meno di 50 addetti (sono piccole imprese; 73,56%). Oltre a 4 micro imprese (4,60%), appartengono a questo sottocampione altrettante grandi aziende e 15 di medie dimensioni (17,24%).

Il peso significativo del settore sul totale dell'industria cremonese è confermato anche dal giro d'affari aggregato ottenuto nel 2014, pari a 3 miliardi di euro, che rappresenta il 37,14% del fatturato dell'intera manifattura. La performance della Metallurgia è particolarmente significativa, quanto a crescita del giro d'affari aggregato tra il 2010 e il 2014 (+20,95%) (*cfr.* tab 11.1). La progressione del fatturato risulta, tuttavia, discontinua su base annua. Essa manifesta infatti una forte crescita nel 2011 (+25,42% su base annua): sono le società appartenenti al gruppo Finarvedi, e in particolare Acciaieria Arvedi Spa, ad incidere positivamente sul dato annuale. Le motivazioni che spiegano la performance di Acciaieria Arvedi sono riconducibili fondamentalmente a due: la ripresa del mercato europeo dell'acciaio e la messa a punto di un nuovo impianto di laminazione unico al mondo. Dopo il 2011, la crescita del fatturato aggregato si arresta e il valore di questo cresce anno dopo anno.

La Metallurgia è protagonista anche di una crescita costante, negli anni oggetto di indagine, dei livelli occupazionali (+407 addetti in cinque anni, +7,89%). Anche questo dato risulta condizionato dalle politiche del personale delle imprese del sottocampione di maggiori dimensioni.

Tabella 0.1: Andamento generale del settore della Metallurgia. Anni 2010-2014

Anni	Fatturato	Dipendenti	EBITDA/Vendite
2010	2.542.550.681	5.158	6,98%
2011	3.188.970.213	5.179	7,60%
2012	3.146.667.841	5.298	6,33%
2013	3.150.022.737	5.414	6,90%
2014	3.075.286.520	5.565	7,75%
Δ 2010-2014	20,95%	7,89%	-

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

L'andamento del fatturato aggregato è solo in parte omogeneo, rispetto a quello del numero degli addetti: pur conducendo entrambi a variazioni finali positive, quella del primo si realizza quasi integralmente nel primo anno, mentre la crescita dei lavoratori è costante nel quinquennio (*cfr.* fig. 11.1 e fig. 11.2).

La redditività di questo settore, quale espressa dall'indice relativo alla redditività lorda delle vendite, rimane per tutto il periodo nell'intorno dei 7 punti percentuali. L'evoluzione dell'indicatore è però incostante: dopo aver raggiunto +7,60% nel 2011, si riduce nel 2012 (+6,33%), per poi tornare a salire nel triennio 2012-2014 (*cfr.* tab. 11.1 e fig. 11.3).

98

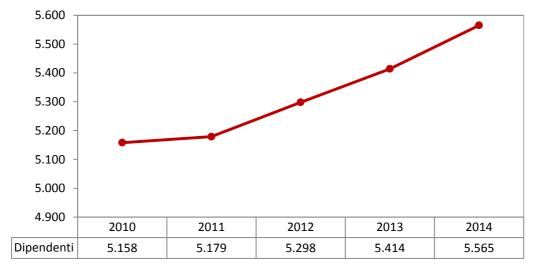
¹⁷ Per settore della Metallurgia si intendono le imprese classificate con i seguenti codici ATECO 2007: 24.1 Siderurgia; 24.2 Fabbricazione di tubi, condotti, profilati cavi e relativi accessori in acciaio; 24.3 Fabbricazione di altri prodotti della prima trasformazione dell'acciaio; 24.4 Produzione di metalli di base preziosi e altri metalli non ferrosi, trattamento dei combustibili nucleari, 24.5 Fonderie; 25.1 Fabbricazione di elementi da costruzione in metallo; 25.2 Fabbricazione di cisterne, serbatoi, radiatori e contenitori in metallo; 25.3 Fabbricazione di generatori di vapore; 25.4 Fabbricazione di armi e munizioni; 25.5 Fucinatura, imbutitura, stampaggio e profilatura dei metalli; metallurgia delle polveri; 25.6 Trattamento e rivestimento dei metalli; lavori di meccanica generale; 25.7 Fabbricazione di articoli di coltelleria, utensili e oggetti di ferramenta; 25.9 Fabbricazione di altri prodotti in metallo.

3.400 3.000 2.800 2.600 2.400 2.200 2.000 2010 2011 2012 2013 2014 Fatturato 2.542.550.681 3.188.970.213 3.146.667.841 3.150.022.737 3.075.286.520

Figura 0.1: Andamento generale del fatturato del settore della Metallurgia. Anni 2010-2014

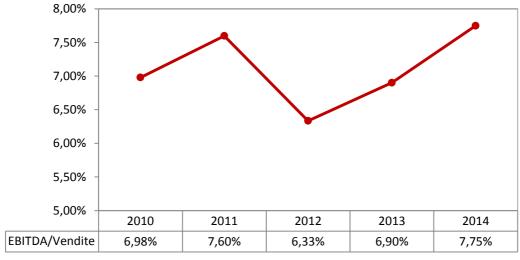
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 0.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore della Metallurgia. Anni 2010-2014



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 0.3: Andamento generale dell'EBITDA/Vendite del settore della Metallurgia. Anni 2010-2014



La figura 11.4 scompone il fatturato del settore della Metallurgia per classe dimensionale. Ad eccezione delle micro imprese, che hanno mantenuto, nel corso del quinquennio, un fatturato aggregato abbastanza stabile, tutte le altre classi dimensionali hanno realizzato degli incrementi, pari a +21,43% per le piccole imprese, a +15,88% per le medie imprese e +21,97% per le grandi imprese. Queste ultime mostrano, tra il 2010 e il 2011, un aumento importante del giro d'affari e un andamento tendenzialmente stabile nel corso degli anni successivi.

2.500 2.000 1.500 1.000 500 0 2013 2010 2011 2012 2014 **1**-9 12.085.741 12.198.656 13.719.610 12.746.645 11.217.412 **10-49** 274.940.806 313.719.734 297.969.720 303.625.719 333.859.563 ≤ 50-249 341.663.880 390.729.625 430.584.115 417.189.438 395.918.335 **≥**250 1.913.860.254 2.472.322.198 2.404.394.396 2.416.460.935 2.334.291.210

Figura 0.4: Segmentazione del fatturato aggregato del settore della Metallurgia per classe dimensionale. Anni 2010-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Il grafico di figura 11.5 evidenzia chiaramente come il fatturato complessivo del settore della Metallurgia sia generato, per i tre quarti, dalle grandi imprese. Piccole e medie imprese, nel 2014, contribuiscono al volume d'affari complessivo, rispettivamente, per il 12,87% e per il 10,86%.

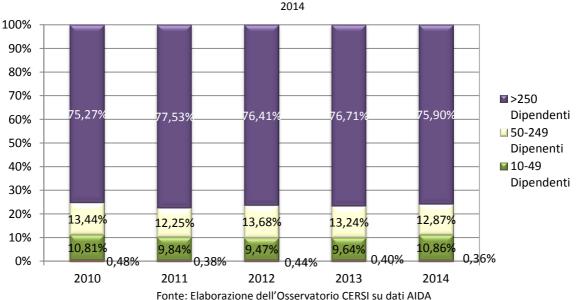


Figura 0.5: Segmentazione del fatturato aggregato del settore della Metallurgia per classe dimensionale. Anni 2010-

100

Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

La redditività del settore metallurgico, partendo nel 2010 da un valore positivo, ma molto basso, è cresciuta a fasi alterne fino al dato leggermente più soddisfacente del 2014 (*cfr.* fig. 11.3). I due indici di redditività considerati (ROE e ROA) non presentano però andamenti simili tra loro.

Il ROE nel 2011 recupera redditività (+6,31%) dopo un anno non particolarmente brillante (+1,13%). Il miglioramento è da attribuire alla società Acciaieria Arvedi Spa, che proprio nel 2011 torna a produrre utili d'esercizio dopo un anno negativo. La performance del ROE si conferma nel 2012, per poi contrarsi l'anno successivo e chiudere il quinquennio con un +5,37%. La grandezza aggregata posta al denominatore dell'indice di redditività dei mezzi propri, il patrimonio netto, si mantiene pressochè costante nei primi 4 anni, per poi crescere improvvisamente di quasi 100 milioni nel 2014 (+12,84% su base annua), in seguito ad aumenti di capitale posti in essere da diverse aziende del sottocampione.

La redditività del totale attivo, ad eccezione del primo anno, è stabilmente più bassa del ROE e le sue variazioni risultano più contenute. Il dato minimo si registra nel 2010 (+2,42%), il massimo l'anno successivo (+5,07%). Nel 2012 il ROA, a differenza del ROE, subisce una riduzione, per poi risalire nell'ultimo biennio d'osservazione. Da notare il costante incremento del valore del totale attivo del settore (+18,11% tra il 2010 e il 2014), segno anche degli investimenti intrapresi da alcune imprese di medio-grandi dimensioni per accrescere la propria capacità produttiva.

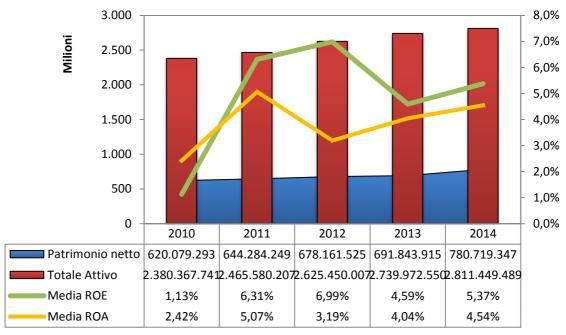


Figura 0.6: Andamento economico generale del settore della Metallurgia. Anni 2010-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La tabella 11.2 illustra, in sintesi, i principali risultati economico-finanziari del settore della Metallurgia.

Il *quick ratio* complessivo è scarso e progressivamente diminuito tra il 2010 e il 2014, restituendo l'immagine di una liquidità complessiva poco soddisfacente.

Sotto il profilo della solidità patrimoniale e finanziaria emerge come il rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi sia sbilanciato verso questi ultimi e come questi siano per la quasi totalità debiti a breve termine. L'incidenza dei debiti a breve sul totale del debito è altresì cresciuta durante il periodo in esame, passando da 79,52% a 87,80%.

L'incidenza degli oneri finanziari sul fatturato complessivo di settore è accettabile, ma tra le più alte nel panorama manifatturiero cremonese. Il grado di copertura delle immobilizzazioni è poco soddisfacente, con valori compresi tra 0,7 e 0,8 per tutti gli anni in esame.

Tabella 0.2: Sintesi dei principali indicatori economico-finanziari aggregati del settore della Metallurgia. Anni 2010-2014

	Redditività		Liquidità	Solidità				
Anno	ROE	ROA	EBITDA/ Vendite	Quick ratio	МР/МТ	Indice di esigibilità debito	Oneri fi- nanziari/ Vendite	Grado di coper- tura delle im- mobilizzazioni
2010	1,13%	4,93%	6,98%	0,74	0,37	79,52%	1,51%	0,81
2011	6,31%	10,15%	7,60%	0,66	0,37	83,60%	1,61%	0,77
2012	6,99%	6,32%	6,33%	0,54	0,36	86,71%	1,72%	0,73
2013	4,59%	7,71%	6,90%	0,50	0,35	87,21%	1,65%	0,74
2014	5,37%	8,38%	7,75%	0,45	0,40	87,80%	1,64%	0,81
Media	4,88%	7,50%	7,11%	0,58	0,37	84,97%	1,62%	0,77

Analisi di posizionamento delle imprese

Il settore della Metallurgia risulta il più importante per giro d'affari (oltre 3 miliardi il fatturato aggregato nel 2014) e il più popoloso in termini di imprese censite – poco meno di 90. Nella maggior parte dei casi, queste sono di piccole dimensioni. Anche in termini di fatturato è evidente la differenza tra un ristretto numero di aziende, afferenti al gruppo siderurgico cremonese Arvedi, che da sole realizzano oltre tre quarti del totale dei ricavi realizzati nel 2014, e il resto del campione, il cui giro d'affari raramente supera i 10 milioni di euro.

La figura 11.7 rappresenta la distribuzione delle aziende nella matrice in relazione al tasso di crescita del fatturato e alla redditività del capitale proprio. Il settore, nel suo complesso, ha subito una leggera contrazione delle vendite (-2,27%), influenzata probabilmente dalle performance delle principali imprese del comparto. Analizzando la distribuzione delle aziende metallurgiche, infatti, solo un terzo ha registrato una crescita negativa del fatturato, mentre la maggior parte ha incrementato il proprio giro d'affari, in alcuni casi anche sensibilmente (EMG Srl +145,61% e SO.C.I.M. Srl +230,74%).

La situazione appare più soddisfacente per quanto riguarda la redditività. La Metallurgia presenta infatti un ROE medio positivo, benché non particolarmente elevato (+5,63%). Osservando nel dettaglio i valori del campione, sebbene la maggior parte delle imprese evidenzi una redditività soddisfacente, vi è un discreto numero di esse (quattordici per l'esattezza) che ha riportato delle perdite d'esercizio nel triennio 2012-2014, notevoli solo in quattro casi.

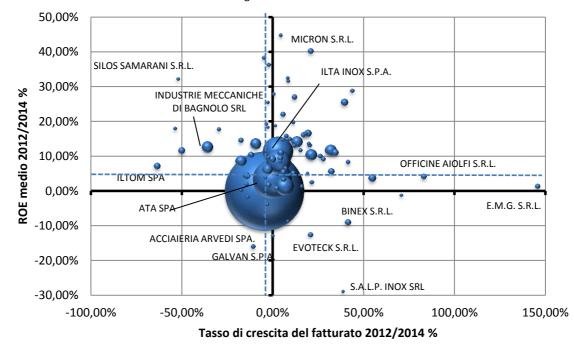


Figura 0.7: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - redditività del capitale proprio (ROE) del comparto Metallurgia. Anni 2012-2014¹⁸

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Dal punto di vista della redditività lorda delle vendite, rappresentata graficamente dalla figura 11.8, il settore presente un valore dell'indicatore pari a +6,99%, leggermente inferiore agli altri comparti della Manifattura. Il campione si distribuisce in un intervallo valoriale compreso tra +2%

103

Per motivi di maggiore intellegibilità del grafico sono state estromesse da esso la società SO.C.I.M. Srl (+230,74%; -75,36%) e Alintech Srl (+25,59%; -79,41%). Infine, è stata estromessa anche Elex Italia Srl poichè presenta simultaneamente valori negativi per l'utile e il patrimonio netto.

e +35%; sono solo cinque le aziende che mostrano livelli di redditività lorda delle vendite di poco negativi.

40,00% DELMA S.R 35,00% MICRON S.R.L **EBITDA/Vendite medio 2012/2014 %** 30,00% ILTA INOX SPA FASTER S.P.A 25,00% INDUSTRIE MECCANICHE 20,00% DI BAGNOLO S.R.L ARINOX S.P.A. 15,00% OFFICINE AIOLFI S.R.L. GRIMALDELLI SRI 10,00% **ECOLINE S.R.L** 5,00% E.M.G. S.R.L ILTOM - SPA 0,00% ATP S.R.L ACCIAIERIA ARVEDI -5,00% S.P.A **GALVAN S** À.T.A. S.P.A. -10,00% -100,00% -50,00% 0,00% 50,00% 150,00% 100,00%

Figura 0.8: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vendite) del comparto Metallurgia. Anni 2012-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tasso di crescita del fatturato 2012/2014 %

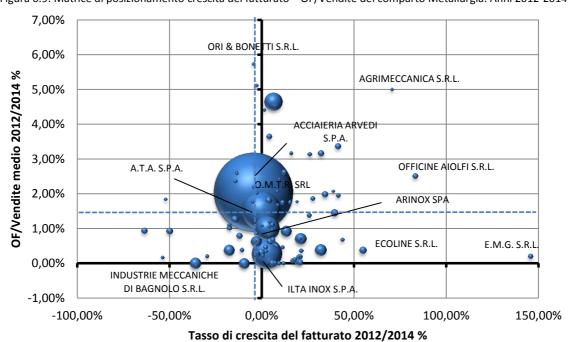


Figura 0.9: Matrice di posizionamento crescita del fatturato – OF/Vendite del comparto Metallurgia. Anni 2012-2014

La terza matrice (*cfr*. fig. 11.9) confronta il tasso di crescita dei ricavi con un indicatore di onerosità (OF/Vendite). Dopo la Gomma/Plastica è proprio il comparto metallurgico ad ottenere il valore medio dell'indice più elevato della Manifattura (+1,67%) - ancorché il dato non debba destare alcuna preoccupazione -, probabilmente a causa del valore riportato dalla maggior impresa del settore (+2,05%). Sono cinque le imprese, invece, la cui incidenza degli oneri finanziari sul fatturato è significativa (compresa tra +4% e +5%) e proprio per questo da tenere maggiormente monitorata.

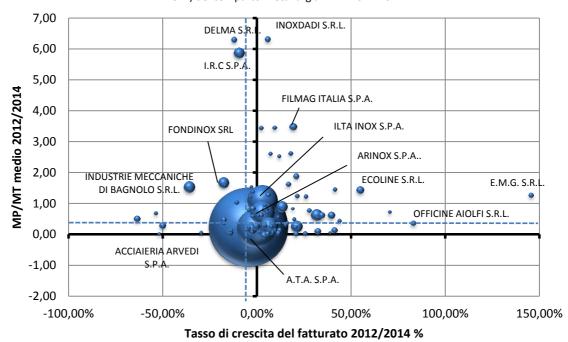


Figura 0.10: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - grado di indipendenza da terzi (Mezzi Propri/Mezzi di Terzi) del comparto Metallurgia. Anni 2012-2014

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. 11.10). Il settore in esame, a livello aggregato, risulta il più indebitato della Manifattura cremonese – a pari merito con l'Alimentare –, a causa del sensibile ricorso a capitali di prestito da parte delle maggiori aziende per finanziare il proprio sviluppo.

Per gran parte delle imprese del settore della Metallurgia l'indice MP/MT assume valori compresi tra 0 e +0,8. Vi è, però, un nutrito gruppo di società (24 imprese) caratterizzate da un significativo ricorso all'autofinanziamento (valori dell'indice superiori a +1): poiché queste aziende presentano tassi di crescita del fatturato molto eterogenei, in alcuni casi anche negativi, non appare ragione-vole ipotizzare una correlazione tra le due variabili.

Classifiche di Settore

Le tabelle 11.3, 11.4 e 11.5 riportano, rispettivamente, la classifica delle prime dieci aziende del settore metallurgico per fatturato 2014, per tasso di crescita del fatturato 2012-2014 e EBITDA/Vendite 2014.

Tabella 0.3: Classifica delle prime dieci aziende del settore metallurgico per fatturato 2014

	Denominazione	Fatturato 2014	Fatturato medio 2012/2014
1	ACCIAIERIA ARVEDI S.P.A.	1.636.702.568	1.697.913.582
2	ARVEDI TUBI ACCIAIO S.P.A	382.935.904	380.819.743
3	ILTA INOX S.P.A.	233.199.294	226.706.316
4	ARINOX SPA	151.457.260	145.976.853
5	FASTER S.P.A.	81.453.444	79.609.205
6	OFFICINE MECCANICHE VILLA&BONALDI S.P.A.	32.536.914	27.665.168
7	TRASMEC S.R.L.	31.681.281	27.971.008
8	INDUSTRIE MECCANICHE DI BAGNOLO S.R.L.	30.824.982	41.520.095
9	STEEL COLOR S.P.A.	29.972.019	27.891.285
10	FONDINOX SPA	27.946.374	31.518.646

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 0.4: Classifica delle prime dieci aziende del settore metallurgico per tasso di crescita del fatturato. Anni 2012-2014

	Denominazione	Tasso di crescita del fattu- rato 2012/2014
1	SO.C.I.M. S.R.L.	230,74%
2	E.M.G. S.R.L.	145,61%
3	OFFICINE AIOLFI S.R.L.	83,02%
4	AGRIMECCANICA S.R.L.	70,49%
5	ECOLINE S.R.L.	54,71%
6	BONETTI COSTRUZIONI MECCANICHE S.R.L.	43,64%
7	BOSELLI S.R.L.	41,31%
8	BINEX S.R.L.	41,21%
9	2M S.R.L.	39,42%
10	S.A.L.P. INOX SRL	38,59%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 0.5: Classifica delle prime dieci aziende del settore metallurgico per EBITDA/Vendite 2014

	Denominazione	EBITDA/Vendite 2014	EBITDA/Vendite medio 2012/2014
1	DELMA S.R.L.	35,58%	34,74%
2	MICRON S.R.L.	34,87%	31,98%
3	FILMAG ITALIA - S.P.A.	30,61%	25,18%
4	F.LLI SALANTI SRL	29,10%	27,36%
5	OFFICINE MECCANICHE VILLA&BONALDI S.P.A.	28,23%	19,06%
6	FASTER S.P.A.	26,24%	24,18%
7	BONETTI COSTRUZIONI MECCANICHE S.R.L.	22,42%	12,91%
8	INDUSTRIA RACCORDERIE CORTEMAGGIORE S.P.A.	22,17%	22,35%
9	T.I.A. S.R.L.	21,41%	19,11%
10	NICRO S.P.A.	20,62%	20,70%

Le performance delle imprese del settore dei Minerali¹⁹

I Minerali in provincia di Cremona

Appartengono al settore dei Minerali cremonese, venendo censite in questa edizione dell'Osservatorio, 11 imprese. Dal punto di vista dimensionale, esse risultano così distribuite: 1 nella classe fino a 9 dipendenti (micro impresa; 9,09%), 7 in quella fino a 49 dipendenti (piccole imprese; 63,64%), 2 in quella fino a 249 dipendenti (medie imprese; 18,18%) e 1 in quella oltre i 250 dipendenti (grande impresa; 9,09%).

L'andamento dei ricavi delle vendite risulta crescente fino al 2013, per poi interrompersi bruscamente nel 2014 con un calo del -16,08% su base annua. Le variazioni aggregate finiscono così per essere condizionate dai risultati dell'impresa di maggiori dimensioni del comparto, ovvero Edilkamin Spa, le cui vendite calano da 103 milioni nel 2013 a 78 milioni nel 2014.

Il numero dei dipendenti presenta un andamento in parte simile rispetto al fatturato aggregato, ad eccezione del 2013, anno in cui il dato dei dipendenti si mantiene sostanzialmente stabile. Il 2014 è caratterizzato da un calo del numero dei lavoratori impiegati nel settore, -2,82% su base annua. Ciò è imputabile al contenimento della forza lavoro attuato da una media realtà imprenditoriale, Fornaci Laterizi Danesi Spa, solo in parte arginato dalle assunzioni praticate da Edilkamin Spa. A livello di settore, i Minerali presentano nel quinquennio considerato una leggera variazione del numero dei dipendenti di segno positivo (+1,39%, cfr. tab. 12.1).

Tabella 0.1: Andamento generale del settore dei Minerali. Anni 2010-2014

Anni	Fatturato	Dipendenti	EBITDA/Vendite
2010	137.099.366	577	7,04%
2011	155.125.440	590	7,93%
2012	161.296.109	603	11,30%
2013	170.502.765	602	11,87%
2014	143.084.095	585	7,84%
Δ 2010-2014	4,37%	1,39%	-

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Pur differendo sotto il profilo dell'entità della variazione finale positiva, il fatturato e il numero dei dipendenti del settore dei Minerali a livello aggregato presentano variazioni omogenee anno dopo anno, ad eccezione del 2013 (*cfr.* fig. 12.1 e fig. 12.2).

Quanto alla redditività lorda delle vendite, l'andamento dell'indice è discontinuo nel periodo oggetto di osservazione: dopo un primo biennio in cui il suo valore risulta stazionario, attorno al +7%, nei due anni successivi esso cresce, raggiungendo l'apice (oltre il +11%), per poi retrocedere nel 2014 ad un valore prossimo a quello di partenza (*cfr.* fig. 12.3).

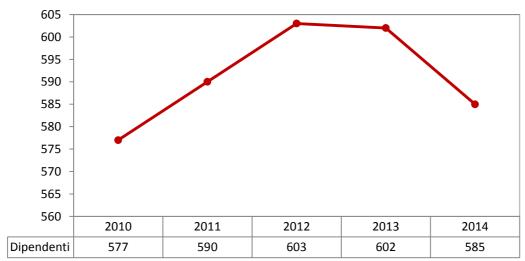
108

¹⁹ Per settore dei Minerali si intendono le imprese classificate con i seguenti codici ATECO 2007:23.1 Fabbricazione di vetro e di prodotti in vetro; 23.2 Fabbricazione di prodotti refrattari; 23.3 Fabbricazione di materiali da costruzione in terracotta; 23.4 Fabbricazione di altri prodotti in porcellana e ceramica; 23.5 Produzione di cemento, calce e gesso; 23.6 Fabbricazione di prodotti in calcestruzzo, cemento e gesso; 23.7 Taglio, modellatura e finitura di pietre; 23.9 Fabbricazione di prodotti abrasivi e di prodotti in minerali non metalliferi nca.

180 Milioni 170 160 150 140 130 120 110 100 2010 2014 2011 2012 2013 Fatturato 137.099.366 155.125.440 161.296.109 170.502.765 143.084.095

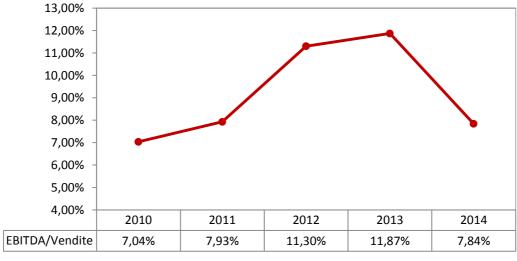
Figura 12.1: Andamento generale del fatturato del settore dei Minerali. Anni 2010-2014

Figura 12.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore dei Minerali. Anni 2010-2014



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 12.3: Andamento generale dell'EBITDA/Vendite del settore dei Minerali. Anni 2010-2014



Le medie imprese hanno visto ridurre progressivamente la propria quota sul giro d'affari complessivo. Se, nel 2010, tale classe dimensionale contribuiva per oltre un quarto al fatturato aggregato di settore (con oltre 35 milioni di euro), nel 2014 il suo contributo risulta inferiore al valore iniziale per circa 12 milioni di euro (*cfr.* fig. 12.4)

La diminuzione della quota di fatturato delle medie imprese è da imputarsi, oltre che a un incremento del giro d'affari soprattutto delle piccole imprese, a un calo consistente delle loro vendite aggregate nel corso del quinquennio (-33,14%; *cfr.* fig. 12.5).

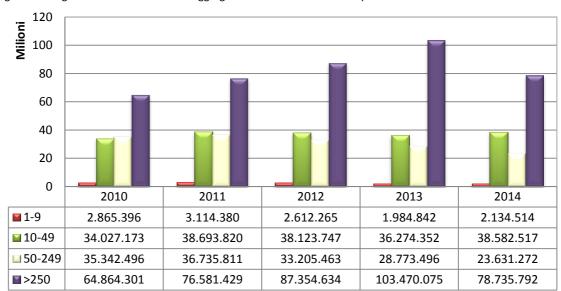


Figura 0.4: Segmentazione del fatturato aggregato del settore dei Minerali per classe dimensionale. Anni 2010-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Il contributo maggiore al fatturato aggregato del settore Minerali viene fornito dalle grandi imprese, responsabili, nel 2014, del 55% circa del giro d'affari complessivo. Le piccole e le medie imprese si attestano, per il medesimo anno, su quote pari a 26,96% e 16,52%, mentre le micro imprese realizzano solo l'1,49% del fatturato totale.

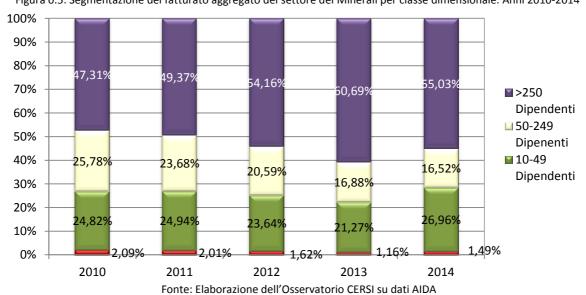


Figura 0.5: Segmentazione del fatturato aggregato del settore dei Minerali per classe dimensionale. Anni 2010-2014

110

Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

Ciò che caratterizza l'analisi del settore cremonese dei Minerali sotto il profilo reddituale è la discontinuità e la disomogeneità delle variazioni dei suoi indici, in particolar modo del ROE (*cfr*. fig. 12.6).

L'indice di redditività dei mezzi propri (ROE), infatti, parte da valori prossimi allo zero nei primi due anni (-0,72% nel 2010 e +0,42% nel 2011). Poi, nel biennio successivo, il rapporto assume valori negativi e solo nell'ultimo anno di osservazione, il 2014, il ROE torna ad essere positivo (+8,00%). Il dato è influenzato dalla dinamica della principale azienda del settore, Fornaci Laterizi Danesi Spa, che, con le sue perdite d'esercizio, condiziona l'andamento dell'indicatore.

Mentre il ROE presenta una situazione altalenante nel quinquennio considerato, il ROA si attesta per l'intero periodo su valori sempre positivi, senza manifestare scostamenti significativi da un anno all'altro: l'indice di redditività oscilla tra +1,08%, valore assunto nel 2010 e +3,58%, picco massimo registrato nel 2012, proprio quando il ROE fa segnare il dato peggiore.

L'andamento dei due indicatori è altresì influenzato dalle grandezze aggregate poste al denominatore: il patrimonio netto e il totale attivo. Il patrimonio netto aggregato, infatti, pur calando continuativamente in tutto il quinquennio, non riesce a contrastare il decremento degli utili di settore. Il totale attivo, invece, ha un andamento identico a quello del ROA, toccando il suo valore massimo nel 2013.

L'andamento eterogeneo dei due indici suggerisce il condizionamento decisivo esercitato dalle vicende di natura straordinaria sulla redditività aziendale globale.

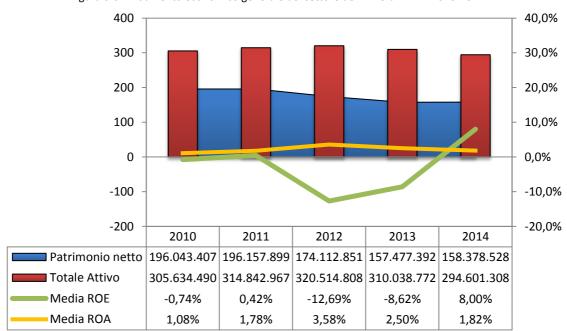


Figura 0.6: Andamento economico generale del settore dei Minerali. Anni 2010-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La tabella 12.2 illustra, in sintesi, i principali risultati economico-finanziari del settore dei Minerali. Il *quick ratio* è fortemente negativo, ma il dato è da leggere alla luce delle vicende societarie inerenti alcune aziende del comparto.

L'analisi della solidità patrimoniale e finanziaria fa emergere una situazione di forte preminenza dell'utilizzo di capitale proprio rispetto al capitale di prestito, in controtendenza rispetto agli altri settori manifatturieri, mentre la composizione del debito evidenzia la prevalenza dei debiti a breve termine. Inoltre, il ricorso a tale tipologia di indebitamento è in aumento rispetto al ricorso a fonti di finanziamento a lungo termine. Il peso degli oneri finanziari sul fatturato, dal canto suo, è accettabile, nonostante tale rapporto sia tra i più alti della manifattura cremonese. Il dato relativo alla copertura delle immobilizzazioni presenta valori sufficienti e sempre superiore all'unità in tutti gli anni in esame.

Tabella 0.2: Sintesi dei principali indicatori economico-finanziari aggregati del settore dei Minerali. Anni 2010-2014

	Redditività		Liquidità	Solidità				
Anno	ROE	ROA	EBITDA/ Vendite	Quick ratio	МР/МТ	Indice di esigibilità debito	Oneri fi- nanziari/ Vendite	Grado di coper- tura delle im- mobilizzazioni
2010	-0,74%	3,21%	7,04%	-2,00	1,92	59,55%	1,21%	1,18
2011	0,42%	5,10%	7,93%	-1,74	1,77	65,94%	1,37%	1,15
2012	-12,69%	10,05%	11,30%	-1,78	1,27	61,63%	1,40%	1,10
2013	-8,62%	6,22%	11,87%	-1,46	1,11	70,46%	1,35%	1,08
2014	8,00%	4,68%	7,84%	-1,82	1,27	64,57%	1,60%	1,13
Media	-2,72%	5,85%	9,19%	-1,76	1,47	64,43%	1,39%	1,13

Analisi di posizionamento delle imprese

Il comparto dei Minerali non è tra i settori strategici della Manifattura cremonese: le aziende in esso presenti sono solo 11 e, se si esclude una grande impresa, tutte le altre sono classificabili come piccole e medie realtà.

Insieme al Petrolifero, all'Alimentare e alla Metallurgia, il comparto dei Minerali è uno dei pochi ad aver registrato, a livello aggregato, una contrazione delle vendite tra il 2012 e il 2014, pari a - 11,29%. Il risultato è sicuramente in parte influenzato dalla principale azienda del settore, Edilkamin Spa, che da sola contribuisce per oltre il 50% alla definizione del fatturato complessivo di settore. Le singole imprese si distribuiscono in un intervallo valoriale compreso tra -34% e +33% (*cfr.* fig. 12.7).

Oltre al tasso di crescita del fatturato, anche il ROE assume un valore medio negativo nel triennio 2012-2014 – il peggiore di tutta la Manifattura –, pari a -4,69%. Tale dato è fortemente condizionato da Edilkamin Spa e Fornaci Laterizi Danesi Spa. Le imprese del settore mostrano differenti redditività dei mezzi propri, distribuendosi uniformemente tra i valori -25% e +22%.

Osservando la matrice , sembra emergere una relazione positiva tra tasso di crescita del fatturato e ROE: le aziende che sono cresciute maggiormente presentano anche valori di redditività aziendale più elevati.

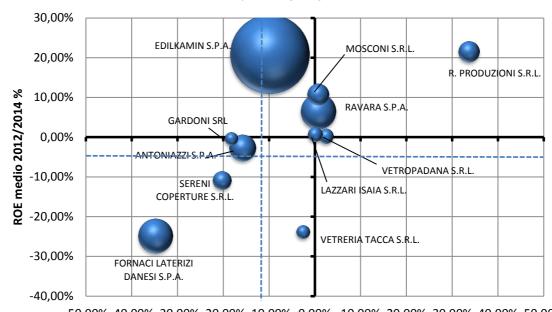


Figura 0.7: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - redditività del capitale proprio (ROE) del comparto Minerali. Anni 2012-2014

-50,00% -40,00% -30,00% -20,00% -10,00% 0,00% 10,00% 20,00% 30,00% 40,00% 50,00% Tasso di crescita del fatturato 2012/2014 %

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Proseguendo nell'analisi di redditività delle imprese del campione, il grafico di figura 12.8 presenta quella lorda delle vendite. Il dato medio dei Minerali è positivo (+10,46%) e le imprese del campione si posizionano in un range che oscilla da -5 a +18 punti percentuali.

Ad eccezione di Fornaci Laterizi Danesi Spa (-5,44%), tutte le altre aziende presentano un rapporto EBITDA/Vendite positivo, superiore però alla media di settore solo in due casi: Edilkamin Spa (+15,12%) e Mosconi SrI (+17,61%).

25,00% 20,00% MOSCONI S.R.L. EDILKAMIN S.P.A EBITDA/Vendite medio 2012/2014 15,00% LAZZARI ISAIA S.R.L 10,00% RAVARA S.P.A. ANTONIAZZI S.P. R. PRODUZIONI S.R.L. 5,00% VETROPADANA S.R.L. 0,00% FORNACI LATERIZI RIA TACCA S.R.L. DANES S.P.A GARDONI SRL -5,00% SERENI COPERTURE S.R.L. -10,00%

Figura 0.8: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vendite) del comparto Minerali. Anni 2012-2014

-50,00% -40,00% -30,00% -20,00% -10,00% 0,00% 10,00% 20,00% 30,00% 40,00% 50,00%

Tasso di crescita del fatturato 2012/2014 %

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

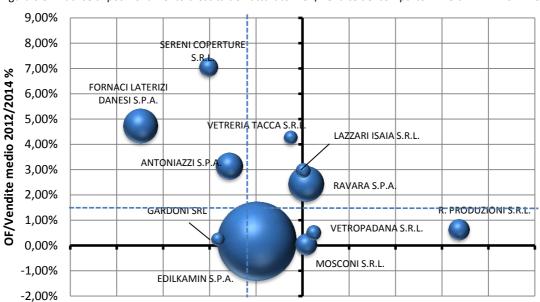


Figura 0.9: Matrice di posizionamento crescita del fatturato – OF/Vendite del comparto Minerali. Anni 2012-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

-50,00% -40,00% -30,00% -20,00% -10,00% 0,00% 10,00% 20,00% 30,00% 40,00% 50,00% Tasso di crescita del fatturato 2012/2014 %

Le ultime due matrici del capitolo forniscono alcune informazioni circa l'equilibrio finanziario e patrimoniale del comparto.

Il grafico di figura 12.9 presenta un indicatore di onerosità a confronto con il tasso di crescita del fatturato. L'indicatore considerato illustra l'incidenza percentuale degli oneri finanziari sul fatturato prodotto e, per non avere situazioni di tensione finanziaria, è bene che questo non superi il +5/+6%.

Il dato medio di settore è pari a +1,44%, ma vi sono alcune imprese che presentano valori degli Oneri finanziari/Fatturato prossimi al +5%. In un caso (Sereni Coperture Srl) questo supera il +7%. Dall'analisi del grafico sembra esistere una relazione negativa tra le due variabili, per cui gli oneri finanziari incidono di meno laddove l'azienda è cresciuta maggiormente.

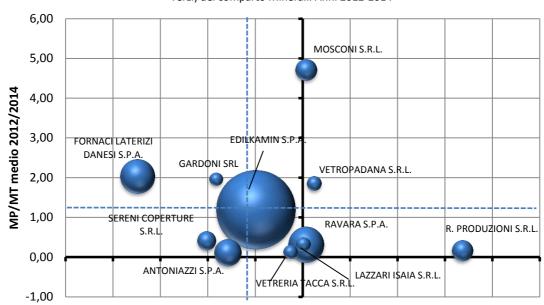


Figura 0.10: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - grado di indipendenza da terzi (Mezzi Propri/Mezzi di Terzi) del comparto Minerali. Anni 2012-2014

-50,00% -40,00% -30,00% -20,00% -10,00% 0,00% 10,00% 20,00% 30,00% 40,00% 50,00% Tasso di crescita del fatturato 2012/2014 %

•

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

L'ultima matrice di posizionamento (cfr. fig. 12.10) illustra il grado di indipendenza da terze economie delle società del comparto. Il settore dei Minerali risulta scarsamente dipendente da capitali di terzi (+1,21): il merito è da attribuirsi a circa metà delle aziende dei Minerali che risultano particolarmente capitalizzate (valore dell'indice superiore a +1). Le restanti imprese, invece, con valori di MP/MT compresi tra +0 e +0,6, ricorrono in via prevalente ai capitali di prestito.

Classifiche di Settore

Le tabelle 12.3, 12.4 e 12.5 riportano, rispettivamente, la classifica delle prime dieci aziende del settore dei Minerali per fatturato 2014, per tasso di crescita del fatturato 2012-2014 e per EBITDA/Vendite 2014.

Tabella 0.3: Classifica delle prime cinque aziende del settore dei Minerali per fatturato 2014

	Denominazione	Fatturato 2014	Fatturato medio 2012/2014
1	EDILKAMIN S.P.A.	78.735.792	89.853.500
2	RAVARA S.P.A.	15.708.966	14.958.192
3	FORNACI LATERIZI DANESI S.P.A.	14.795.358	18.971.171
4	ANTONIAZZI S.P.A.	8.835.914	9.565.573
5	MOSCONI S.R.L.	5.655.608	5.626.157
6	R. PRODUZIONI S.R.L.	5.534.424	4.933.210
7	SERENI COPERTURE S.R.L.	4.302.885	4.682.050
8	VETROPADANA S.R.L.	2.600.709	2.624.584
9	LAZZARI ISAIA S.R.L.	2.531.085	2.506.400
10	VETRERIA TACCA S.R.L.	2.248.840	2.329.612

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 0.4: Classifica delle prime cinque aziende del settore dei Minerali per tasso di crescita del fatturato. Anni 2012-2014

	Denominazione	Tasso di crescita del fatturato 2012/2014
1	R. PRODUZIONI S.R.L.	33,67%
2	VETROPADANA S.R.L.	2,39%
3	RAVARA S.P.A.	0,75%
4	MOSCONI S.R.L.	0,74%
5	LAZZARI ISAIA S.R.L.	0,07%
6	VETRERIA TACCA S.R.L.	-2,62%
7	EDILKAMIN S.P.A.	-9,87%
8	ANTONIAZZI S.P.A.	-15,81%
9	GARDONI SRL	-18,29%
10	SERENI COPERTURE S.R.L.	-20,28%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 0.5: Classifica delle prime cinque aziende del settore Minerali per EBITDA/Vendite 2014

Denominazione	EBITDA/Vendite 2014	EBITDA/Vendite medio 2012/2014
MOSCONI S.R.L.	18,58%	17,34%
LAZZARI ISAIA S.R.L.	10,85%	9,60%
EDILKAMIN S.P.A.	10,47%	14,80%
ANTONIAZZI S.P.A.	8,73%	8,33%
RAVARA S.P.A.	8,69%	8,84%
SERENI COPERTURE S.R.L.	7,53%	2,99%
VETROPADANA S.R.L.	6,14%	6,22%
R. PRODUZIONI S.R.L.	4,24%	4,26%
GARDONI SRL	3,33%	2,63%
FORNACI LATERIZI DANESI S.P.A.	-7,24%	-5,16%
	MOSCONI S.R.L. LAZZARI ISAIA S.R.L. EDILKAMIN S.P.A. ANTONIAZZI S.P.A. RAVARA S.P.A. SERENI COPERTURE S.R.L. VETROPADANA S.R.L. R. PRODUZIONI S.R.L. GARDONI SRL	Denominazione 2014 MOSCONI S.R.L. 18,58% LAZZARI ISAIA S.R.L. 10,85% EDILKAMIN S.P.A. 10,47% ANTONIAZZI S.P.A. 8,73% RAVARA S.P.A. 8,69% SERENI COPERTURE S.R.L. 7,53% VETROPADANA S.R.L. 6,14% R. PRODUZIONI S.R.L. 4,24% GARDONI SRL 3,33%

Le performance delle imprese del settore dei Mobili e Altre industrie manifatturiere²⁰

I Mobili in provincia di Cremona

L'eterogeneo settore dei Mobili e Altre industrie manifatturiere (nel presente Rapporto abbreviato in settore dei Mobili) è formato, in questa edizione dell'Osservatorio, da 11 imprese. La maggior parte di esse (7 su 11, equivalenti al 63,64% del totale) risulta di piccole dimensioni. Le restanti 4 aziende pari al 36,36%, sono imprese di medie dimensioni.

La variazione, pur positiva, del fatturato aggregato occorsa nel comparto dei Mobili è tra le più basse di tutti i settori della Manifattura cremonese analizzati (+6,58%; *cfr.* tab. 13.1). In termini di incidenza sul giro d'affari dell'Industria cremonese, il settore dei Mobili è quello cui compete il peso minore (0,79% del fatturato aggregato 2014). L'andamento del fatturato nel corso degli anni non è omogeneo: dopo un'iniziale crescita nel 2011, il fatturato si è contratto nel 2012 (-1,33%), per poi tornare a crescere nel biennio successivo.

La dinamica relativa al numero dei dipendenti è una delle poche (insieme al settore dei Trasporti) ad originare un risultato finale negativo (-2,11%; *cfr*. tab. 13.1). La maggior parte del calo si è verificato nel 2011 (*cfr*. fig. 13.2, da 426 addetti a 418), mentre nei successivi anni il dato è sostanzialmente rimasto stabile.

Tabella 0.1: Andamento	generale del settore dei Mobili.	Anni 2010-2014
Tubella 0.1. / Illaamento	generale aci settore aci iviosiii	711111 2010 2014

Anni	Fatturato	Dipendenti	EBITDA/Vendite
2010	61.424.560	426	11,08%
2011	62.775.452	418	9,59%
2012	61.940.216	419	8,52%
2013	62.924.407	421	8,68%
2014	65.464.639	417	9,86%
Δ 2010-2014	6,58%	-2,11%	-

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Il fatturato e il numero di dipendenti a livello aggregato evolvono in modo disomogeneo specialmente negli anni 2011 e 2014 (*cfr.* fig. 13.1 e fig. 13.2).

A dispetto dell'andamento di queste due grandezze aggregate, il settore cremonese dei Mobili conclude il quinquennio di osservazione con un valore dell'indice di redditività delle vendite decisamente positivo e allineato alla maggior parte degli altri settori della Manifattura cremonese (+9,86% nel 2014, *cfr.* tab. 13.1). Tuttavia, si tratta di un valore inferiore rispetto a quello di partenza (+11,08%).

-

²⁰ Per settore dei Mobili e Altre industrie manifatturiere si intendono le imprese classificate con i seguenti codici ATECO 2007: 31.0 Fabbricazione di mobili; 32.1 Fabbricazione di gioielleria, bigiotteria e articoli connessi; lavorazione delle pietre preziose; 32.2 Fabbricazione di strumenti musicali; 32.3 Fabbricazione di articoli sportivi; 32.4 Fabbricazione di giochi e giocattoli; 32.5 Fabbricazione di strumenti e forniture mediche e dentistiche; 32.9 Industrie manifatturiere nca.

66 65 64 63 62 61 60 59 2010 2011 2012 2013 2014 Fatturato 61.424.560 61.940.216 65.464.639 62.775.452 62.924.407

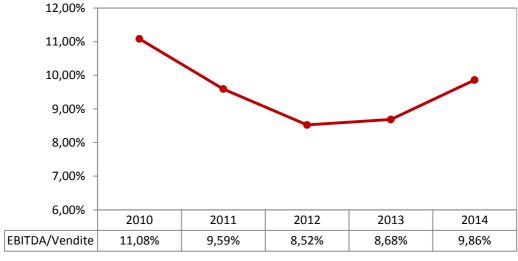
Figura 13.1: Andamento generale del fatturato del settore dei Mobili. Anni 2010-2014

Figura 13.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore dei Mobili. Anni 2010-2014



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 13.3: Andamento generale dell'EBITDA/Vendite del settore dei Mobili. Anni 2010-2014



Il fatturato aggregato del settore dei Mobili è nel complesso cresciuto tra il 2010 e il 2014, grazie soprattutto alla performance positiva delle medie imprese, che hanno visto il proprio volume d'affari crescere del +12,53% nell'arco del quinquennio. Stabile invece il giro d'affari totale delle piccole imprese (*cfr.* fig. 13.4).

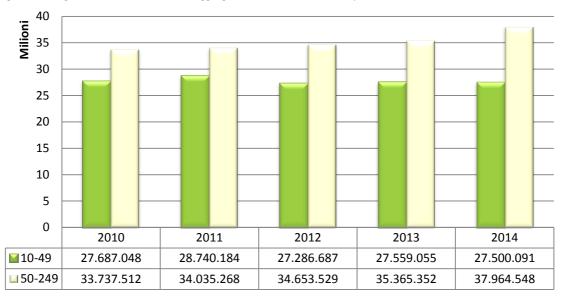


Figura 0.4: Segmentazione del fatturato aggregato del settore dei Mobili per classe dimensionale. Anni 2010-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La distribuzione percentuale del fatturato del comparto Mobili (*cfr.* fig. 13.5) evidenzia una crescita del contributo apportato dalle medie imprese al volume d'affari complessivo, passato dal 54,93% nel 2010 a 57,99% nel 2014. In leggero calo la quota di fatturato complementare delle piccole imprese, che scende dal 45,07% del 2010 al 42,01% nel 2014.

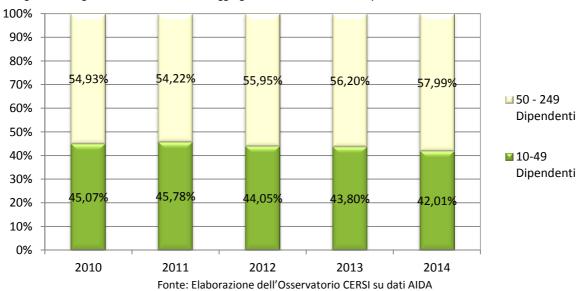


Figura 0.5: Segmentazione del fatturato aggregato del settore dei Mobili per classe dimensionale. Anni 2010-2014

Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

Nel 2014 il settore dei Mobili presenta i valori di redditività più elevati, a livello manifatturiero complessivo, sia per quanto riguarda i mezzi propri (ROE, +11,42%) che il totale attivo (+8,96%, secondo solo all'Elettronica). Nonostante il settore dei Mobili non sia certo uno dei più importanti del territorio cremonese e quello ed essere maggiormente cresciuto in termini di giro d'affari, presenta una buona redditività sia aziendale che della gestione caratteristica.

Se si eccettua il fatto che il livello del ROE risulti stabilmente superiore a quello del ROA, i due indicatori presentano evoluzioni simili in tutti gli anni osservati, cioè dimostra come, a movimentarne la dinamica, siano, allo stesso modo, i risultati della gestione caratteristica che di quella non caratteristica (*cfr.* fig. 13.6).

L'evoluzione delle grandezze aggregate poste al denominatore dei due indicatori non è tale da giustificare l'andamento degli stessi per cui sono le variazioni del reddito operativo e dell'utile netto a determinare la contrazione degli indici fino al 2013 e la successiva ripresa nel 2014.

In particolare, l'incremento del ROE e del ROA registrato nel 2014 è da attribuirsi alle performance di una delle maggiori imprese del comparto, S.P.E.R. Spa, i cui margini di redditività (reddito operativo e utile) sono tornati a crescere dopo due anni di scarsi risultati.

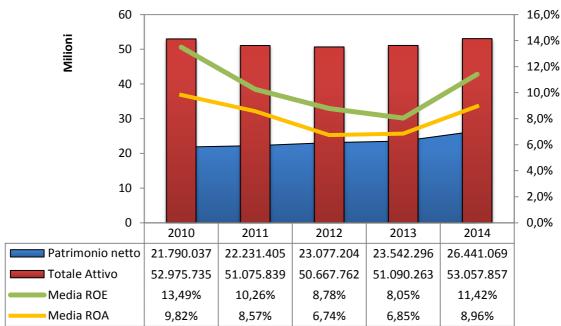


Figura 0.6: Andamento economico generale del settore dei Mobili. Anni 2010-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La tabella 13.2 illustra, in sintesi, i principali risultati economico-finanziari del settore dei Mobili. L'indice di liquidità è soddisfacente, e presenta valori superiori all'unità per tutti gli anni in esame. L'analisi della solidità patrimoniale e finanziaria fa emergere un discreto equilibrio tra mezzi propri e mezzi di terzi, anche se, durante il quinquennio, il ricorso a fonti di finanziamento terze è diminuito a favore del ricorso a capitale proprio. Il capitale di prestito risulta comunque sempre costituito per la quasi totalità da debiti a breve termine. L'incidenza degli oneri finanziari sulle vendite è tra le più basse tra tutti i settori manifatturieri. Altrettanto positivo il grado di copertura delle immobilizzazioni, che chiude il periodo con un valore di 2,05.

Tabella 0.2: Sintesi dei principali indicatori economico-finanziari aggregati del settore dei Mobili. Anni 2010-2014

	Redditività		Liquidità	Solidità				
Anno	ROE	ROA	EBITDA/ Vendite	Quick ratio	МР/МТ	Indice di esigibilità debito	Oneri fi- nanziari/ Vendite	Grado di coper- tura delle im- mobilizzazioni
2010	13,49%	12,93%	11,08%	1,17	0,79	83,68%	0,62%	2,14
2011	10,26%	10,90%	9,59%	1,16	0,89	86,90%	0,65%	2,42
2012	8,78%	9,01%	8,52%	1,23	0,98	89,13%	0,75%	2,08
2013	8,05%	9,54%	8,68%	1,41	1,01	86,29%	0,68%	1,91
2014	11,42%	12,42%	9,86%	1,48	1,19	86,26%	0,61%	2,05
Media	10,40%	10,96%	9,55%	1,29	0,97	86,45%	0,66%	2,12

Analisi di posizionamento delle imprese

Il variegato comparto dei Mobili comprende 11 imprese tra di loro molto eterogenee per attività produttiva. Tale settore non annovera infatti solo produttori di articoli per l'arredo, ma anche aziende che si occupano della produzione di spazzole, pennelli e altri prodotti per la pulizia e alcune società che producono articoli sportivi e attrezzature/articoli di vestiario protettivi per la sicurezza. Le analisi di posizionamento possono risultare pertanto meno significative rispetto a quelle realizzate per settori al loro interno più omogenei.

Il tasso di crescita del fatturato è condizionato dall'azienda di maggiori dimensioni – S.P.E.R. Srl – che è quella ad aver registrato il maggior incremento del proprio giro d'affari (+24,51%).

A parte altre due aziende ad essere sensibilmente cresciute, le restanti si suddividono tra chi non ha registrato variazioni rilevanti di fatturato e chi, invece, ha subito una riduzione del proprio giro d'affari (*cfr.* fig. 13.7).

La quasi totalità delle aziende presenta valori positivi circa la redditività del capitale proprio, il cui valore medio è pari a +9,50%. Le aziende del settore che si occupano della produzione di pennelli, spazzole, scope e similari (Pennelli Faro Srl, Ariston Cleaning Solutions Srl e Favagrossa Edoardo Srl), ad eccezione di Gamma Pennelli Spa, hanno registrato dei valori di ROE più performanti, rispetto alle altre aziende (superiori a +20%), ma, allo stesso tempo, presentano dei tassi di crescita del fatturato negativi.

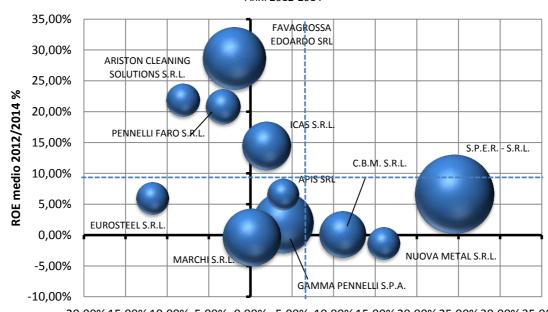


Figura 0.7: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - redditività del capitale proprio (ROE) del comparto Mobili.

Anni 2012-2014

-20,00%15,00%10,00%-5,00% 0,00% 5,00% 10,00%15,00%20,00%25,00%30,00%35,00% Tasso di crescita del fatturato 2012/2014 %

Fonte: Flaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La figura 13.8 evidenzia come tutte le aziende appartenenti al comparto presentino una redditività lorda delle vendite positiva, con valori compresi tra +3% e +19%. Questo significa che tutte le imprese riescono a residuare una quota di fatturato, più o meno ampia a seconda dei casi, per far fronte al pagamento degli ammortamenti, degli oneri finanziari e delle imposte.

25,00% FAVAGROSSA EDØARDO SRL **EBITDA/Vendite medio 2012/2014 %** 20,00% NUOVA METAL S.R.L. EUROSTEEL S.R.L 15,00% ICAS \$.R.I ARISTON CLEANIN 10,00% SOLUTIONS S.R.L CBMSRI PENNELLI FARO S.R.L 5,00% S.P.E.R. - S.R.L. MARCHI S.R.L GAMMA PENNELLI S.P.A 0,00% APIS SRL -5,00%

Figura 0.8: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vendite) del comparto Mobili. Anni 2012-2014

 $-20,00\%15,00\%10,00\% -5,00\% \hspace{0.1cm} 0,00\% \hspace{0.1cm} 5,00\% \hspace{0.1cm} 10,00\%15,00\%20,00\%25,00\%30,00\%35,00\%10,0$

Tasso di crescita del fatturato 2012/2014 %

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

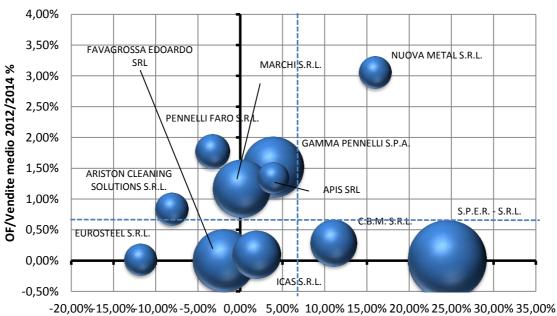


Figura 0.9: Matrice di posizionamento crescita del fatturato – OF/Vendite del comparto Mobili. Anni 2012-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tasso di crescita del fatturato 2012/2014 %

La terza matrice (*cfr.* fig. 13.9) mostra il grado di incidenza degli oneri finanziari che l'impresa deve restituire sul fatturato: più l'indice tende allo zero, migliore è la situazione finanziaria dell'azienda. Circa metà del campione non presenta segni di debolezza finanziaria in quanto l'indicatore è pressoché prossimo allo zero e, nel complesso, anche le restanti imprese non presentano particolari problematicità (i valori si attestano al massimo attorno al +3%).

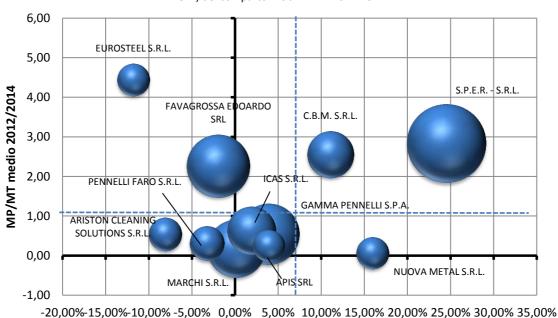


Figura 0.10: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - grado di indipendenza da terzi (Mezzi Propri/Mezzi di Terzi) del comparto Mobili. Anni 2012-2014

Tasso di crescita del fatturato 2012/2014 %

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Conclude l'analisi degli indici di bilancio la figura 13.10, relativa al grado di indipendenza da terze economie. Dal punto di vista del ricorso ai capitali di prestito, il comparto in esame si divide quasi equamente in due gruppi: il primo manifesta un moderato grado di dipendenza da terze economie, con valori, nella quasi totalità dei casi, inferiori a +0,6. Il secondo, invece, composto da quattro imprese, ricorre prevalentemente all'autofinanziamento per sostenere la propria crescita.

Classifiche di Settore

Le tabelle 13.3, 13.4 e 13.5 riportano, rispettivamente, la classifica delle prime dieci aziende del settore dei Mobili per fatturato 2014, per tasso di crescita del fatturato 2012-2014 e per EBITDA/Vendite 2014.

Tabella 0.3: Classifica delle dieci aziende del settore dei Mobili per fatturato 2014

	Denominazione	Fatturato 2014	Fatturato medio 2012/2014
1	S.P.E.R S.R.L.	15.068.717	13.567.308
2	FAVAGROSSA EDOARDO SRL	9.556.087	9.559.332
3	GAMMA PENNELLI S.P.A.	8.935.787	8.789.552
4	MARCHI S.R.L.	8.101.180	7.966.209
5	ICAS S.R.L.	5.603.022	5.392.380
6	C.B.M. S.R.L.	5.238.564	4.901.627
7	PENNELLI FARO S.R.L.	2.874.332	3.151.717
8	ARISTON CLEANING SOLUTIONS S.R.L.	2.644.819	2.739.020
9	NUOVA METAL S.R.L.	2.523.008	2.390.175
10	EUROSTEEL S.R.L.	2.517.696	2.757.158

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 0.4: Classifica delle cinque aziende del settore dei Mobili per tasso di crescita del fatturato. Anni 2012-2014

	Denominazione	Tasso di crescita del fatturato 2012-2014
1	S.P.E.R S.R.L.	24,51%
2	NUOVA METAL S.R.L.	15,96%
3	C.B.M. S.R.L.	11,06%
4	GAMMA PENNELLI S.P.A.	3,92%
5	APIS SRL	3,91%
6	ICAS S.R.L.	1,92%
7	MARCHI S.R.L.	0,14%
8	FAVAGROSSA EDOARDO SRL	-1,93%
9	PENNELLI FARO S.R.L.	-3,28%
10	ARISTON CLEANING SOLUTIONS S.R.L.	-8,10%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 0.5: Classifica delle cinque aziende del settore dei Mobili per EBITDA/Vendite 2014

	Denominazione	EBITDA/Vendite 2014	EBITDA/Vendite me- dio 2012-2014
1	FAVAGROSSA EDOARDO SRL	16,80%	18,53%
2	NUOVA METAL S.R.L.	14,60%	14,38%
3	S.P.E.R S.R.L.	13,95%	9,06%
4	EUROSTEEL S.R.L.	13,13%	13,78%
5	ICAS S.R.L.	10,03%	7,50%
6	ARISTON CLEANING SOLUTIONS S.R.L.	8,47%	10,51%
7	APIS SRL	7,63%	5,12%
8	C.B.M. S.R.L.	6,61%	5,35%
9	PENNELLI FARO S.R.L.	5,95%	9,92%
10	GAMMA PENNELLI S.P.A.	4,49%	4,11%

Le performance delle imprese del settore Gomma/Plastica²¹

La Gomma/Plastica in provincia di Cremona

Nel settore della Gomma e della Plastica cremonese (nel presente Rapporto anche solo settore della Plastica) sono state censite 27 imprese, nella maggior parte dei casi di piccole dimensioni (23, equivalenti all'85,19% del sottocampione esaminato). Vi si trovano anche 2 micro imprese, 1 media azienda e una di grandi dimensioni.

Quello del fatturato aggregato della Plastica è il quarto maggior incremento a livello manifatturiero tra il 2010 e il 2014, +27,96%, equivalente al passaggio da circa 226 milioni di euro a poco meno di 290 (*cfr.* tab 14.1). Tuttavia, esso è il frutto di andamenti discontinui su base annua. L'anno
2011, infatti, è quello contrassegnato dal maggior incremento annuo dell'intero quinquennio
(+10,40%). L'anno successivo, invece, si registra un lieve calo delle vendite, influenzato dai risultati di alcune importanti aziende del settore. L'ultimo biennio è all'insegna della crescita per la quasi
totalità delle imprese del sottocampione.

Durante lo stesso arco di tempo, il numero totale degli addetti della Plastica cremonese è aumentato di 115 unità (da 800 a 915 dipendenti, +14,38%; *cfr.* fig. 14.2), rappresentando il terzo miglior risultato dell'intera Manifattura. Tale evoluzione risulta condizionata in modo decisivo dalle politiche del personale dell'azienda di maggiori dimensioni, Lumson Spa, che, nell'ultimo quinquennio, ha più che raddoppiato i propri dipendenti.

Tabella 0.1: Andame	nto gonoralo dol co	ttoro dolla Diactic	2 Appl 2010 2014
Tabella U.T. Andame	nto generale del Se	llore della Piastic	a. Anni 2010-2014

Anni	Fatturato	Dipendenti	EBITDA/Vendite
2010	226.578.161	800	11,16%
2011	250.151.588	803	10,30%
2012	247.228.416	827	9,80%
2013	263.632.397	883	10,01%
2014	289.926.857	915	10,05%
Δ 2010-2014	27,96%	14,38%	-

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Su base annua e per l'intero quinquennio esaminato, l'andamento del fatturato e quello del numero dei dipendenti aggregati risultano concordi, ad eccezione dell'anno 2012 (*cfr.* figg. 14.1 e 14.2).

L'EBITDA/Vendite medio del settore assume valori sostanzialmente costanti nel quinquennio, attorno al +10%. Ciò significa che, a fronte di un incremento delle vendite, anche i costi di produzione sono aumentati proporzionalmente, permettendo di mantenere pressochè stabile la redditività lorda delle vendite (*cfr.* tab. 14.1 e fig. 14.3). Essa, infatti, ha perso solo un punto percentuale tra il 2010 e il 2014.

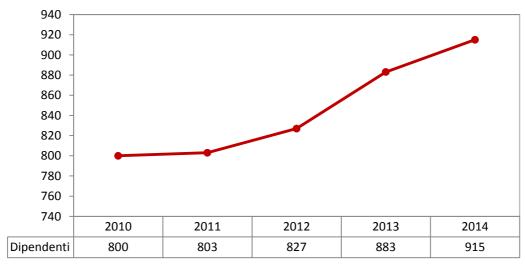
128

²¹ Per settore della Gomma/Plastica si intendono le imprese classificate con i seguenti codici ATECO 2007: 22.1 Fabbricazione di articoli in gomma; 22.2. Fabbricazione di articoli in materie plastiche.

310 Milioni 290 270 250 230 210 190 170 150 2010 2014 2011 2012 2013 Fatturato 226.578.161 250.151.588 247.228.416 263.632.397 289.926.857

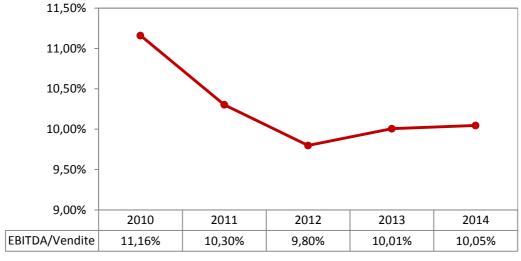
Figura 0.1: Andamento generale del fatturato del settore della Plastica. Anni 2010-2014

Figura 0.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore della Plastica. Anni 2010-2014



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 0.3: Andamento generale dell'EBITDA/Vendite del settore della Plastica. Anni 2010-2014



La figura 14.4 evidenzia che il fatturato complessivo del settore della Gomma/Plastica è realizzato principalmente da piccole imprese. Tale classe dimensionale ha realizzato un aumento del suo fatturato totale quasi costante durante i cinque anni, ad eccezione del 2012, che risulta contrassegnato da sostanziale stabilità, rispetto all'anno precedente. Nel complesso, le piccole imprese hanno fatto registrare un incremento del giro d'affari pari +21,82%. In forte crescita, rispetto al 2010, il fatturato aggregato delle medie imprese (+45,93%) e delle grandi (+43,70%), passate, rispettivamente, da 34,2 e 36,6 milioni di euro a 49,9 e 52,6 milioni di euro. In leggero calo il dato delle micro imprese, passato da circa 7 milioni di euro a poco più di 6 tra il 2010 e il 2014.

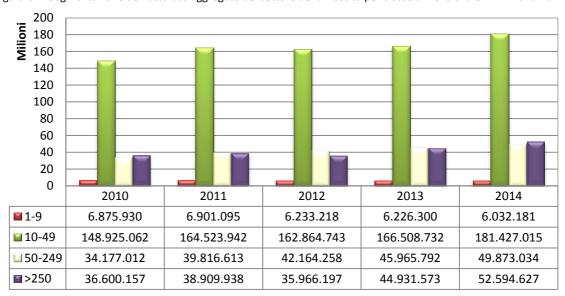


Figura 0.4: Segmentazione del fatturato aggregato del settore della Plastica per classe dimensionale. Anni 2010-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La distribuzione del fatturato aggregato per classe dimensionale è rimasta sostanzialmente invariata durante il quinquennio (*cfr.* fig. 14.5). Le piccole imprese, seppur con un leggero decremento della quota di fatturato sul totale, sono responsabili, nel 2014, di circa il 63% del giro d'affari complessivo del settore, mentre le grandi e le medie imprese lo sono del 18% e del 17% rispettivamente. Assai limitata la quota di fatturato realizzata dalle micro imprese, pari al 2% circa nell'ultimo anno considerato.



Figura 0.5: Segmentazione del fatturato aggregato del settore della Plastica per classe dimensionale. Anni 2010-2014

Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

Nel periodo considerato ROE e ROA presentano un andamento in parte omogeneo, pur risultando il valore del primo stabilmente maggiore, rispetto al secondo. Entrambi decrescono nel biennio 2011-2012, dopo aver segnato il loro valore massimo nel 2010 (ROE +10,95%; ROA +6,67%). Nel 2013, invece, il loro corso differisce: il ROE si riduce di quasi un punto percentuale da (+6,74% nel 2012 a +5,95% nel 2013; *cfr.* fig. 14.3), mentre il ROA accenna ad una crescita (da +5,26% a +5,55%). L'ultimo anno, il 2014, vede il ROE tornare a crescere e il ROA proseguire nel suo lento ma graduale aumento.

L'andamento di questi due indicatori è influenzato dalle voci di bilancio poste al numeratore e denominatore del rapporto: poiché i valori posti al denominatore, rispettivamente il patrimonio netto e il totale attivo, hanno continuato a crescere nel quinquennio, si deduce che al contrario i valori posti al numeratore (utile e reddito operativo) si sono contratti, specialmente nel biennio 2011-2012.

In particolare, la crescita delle voci patrimoniali è stata influenzata dall'azienda Lumson Spa che non solo ha continuato a investire nel periodo in esame ma ha anche avviato una ricapitalizzazione per divenire maggiormente solida e competitiva.

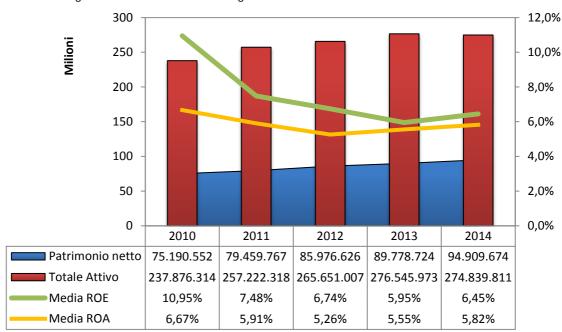


Figura 0.6: Andamento economico generale del settore della Plastica. Anni 2010-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La tabella 14.2 illustra, in sintesi, i principali risultati economico-finanziari del settore della Gomma/Plastica.

Il progressivo calo del *quick ratio*, passato da 1,18 a 0,77 tra il 2010 e il 2014, fa emergere, dal punto di vista della liquidità, una situazione da monitorare con attenzione.

Sotto il profilo della solidità emerge come il rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi sia sbilanciato verso questi ultimi. Il capitale di prestito è inoltre principalmente costituito da debiti a breve e questa tendenza si è accentuata nel corso degli anni. Se, nel 2010, i debiti a breve non raggiungevano il 70% del totale, nel 2014 tale percentuale è salita a poco meno dell'80%. Gli oneri finanziari sulle vendite sono leggermente più alti rispetto agli altri settori manifatturieri ma comunque contenuti, mentre il grado di copertura delle immobilizzazioni è complessivamente sufficiente, con valori di poco superiori all'unità per tutto il periodo considerato.

Tabella 0.2: Sintesi dei principali indicatori economico finanziari aggregati del settore della Plastica. Anni 2010-2014

	Redditività			Liquidità		Solidità			
Anno	ROE	ROA	EBITDA/ Vendite	Quick ratio	МР/МТ	Indice di esigibilità debito	Oneri fi- nanziari/ Vendite	Grado di coper- tura delle im- mobilizzazioni	
2010	10,95%	11,69%	11,16%	1,18	0,50	67,06%	1,45%	1,27	
2011	7,48%	10,27%	10,30%	1,01	0,48	69,28%	1,70%	1,24	
2012	6,74%	9,14%	9,80%	0,96	0,51	70,06%	1,89%	1,24	
2013	5,95%	9,62%	10,01%	0,83	0,52	73,46%	1,85%	1,21	
2014	6,45%	10,09%	10,05%	0,77	0,57	78,08%	1,68%	1,18	
Media	7,51%	10,16%	10,26%	0,95	0,52	71,59%	1,72%	1,23	

Analisi di posizionamento delle imprese

Il settore della Gomma/Plastica è il quinto comparto per fatturato aggregato dell'industria cremonese – poco meno di 290 milioni di euro nel 2014 – e il secondo, dietro al Tessile, per tasso di crescita dello stesso registrato nel triennio (+17,27%).

Come si evince dal grafico di figura 14.7, all'interno del settore le performance delle imprese, in termini di variazione dei ricavi delle vendite, sono decisamente ampie ed eterogenee (passando da -46% a +71%). Gran parte del campione ha registrato una crescita del fatturato; solo un terzo, al contrario, ha visto ridursi il proprio giro d'affari.

Dal punto di vista della redditività del capitale proprio, il settore evidenzia invece performance medie discrete, pari a +6,38%. Dall'analisi puntuale della matrice, si desume che circa metà delle imprese del campione, concentrata entro livelli di ROE medio compresi tra +3% e +10%, registra una discreta remunerazione dei capitali apportati dalla compagine societaria. Tre, invece, le aziende che ottengono ottime performance reddituali nel triennio 2012-2014, superiori al +30% (Vasini Diana & Gualandi Srl, ACM Srl e Industrialflex Srl). Sono, infine, sette le imprese la cui gestione risulta, nel suo complesso, non positiva: due di queste, presentano valori di ROE di poco inferiori allo zero, tre riportano valori dell'indice prossimi al -30%, due le situazioni di maggiore criticità (Giant Srl e T.A.B.A. Sampellegrini Srl).

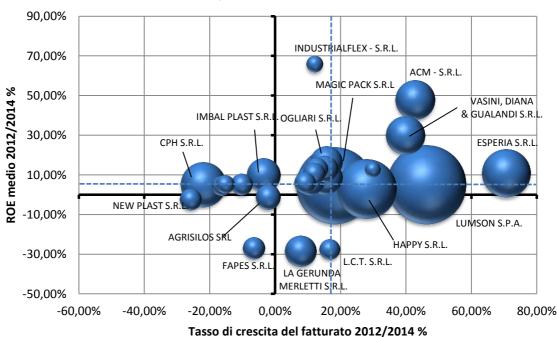


Figura 0.7: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - redditività del capitale proprio (ROE) del comparto Gomma/Plastica. Anni 2012-2014²²

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La redditività lorda delle vendite, il cui indicatore di riferimento è il rapporto EBITDA/Vendite, appare nel complesso soddisfacente, attestandosi di poco sotto il +10% (*cfr.* fig. 14.8). La distribuzione del campione si concentra principalmente entro tassi di redditività positivi compresi tra +2% e +10%. Molto positiva la redditività operativa di Plastifer SrI (+34,75%) e Industrialflex SrI (+70,88%).

-

Per motivi di maggiore intellegibilità del grafico è stata estromessa da esso la società Giant Srl (+2,63; -89,98%). Non è riportata invece l'azienda T.A.B.A. Sampellegrini Srl in quanto presenta simultaneamente valori negativi per l'utile ed il patrimonio netto.

40,00% PLASTIFER S.R.L. 70,00% INDUSTRIALFLEX - S.R.L 35,00% VASINI, DIANA 8 EBITDA/Vendite medio 2012/2014 % GUALANDI S.R.L 65,00% 30,00% 10,00% 0,00% IMBAL PLAST S.R.I 25,00% AMPATEC S.R. FAPES S.R.L LUMSON S.P.A. 20,00% AMPASPACE SRL 15,00% ICEA S.R.L ESPERIA S.R.L 10,00% CPH S.R.L 5,00% NEW PLAST S.R ACM - S.R.L. 0,00% HAPPY S.R.L. AGRISILOS SRL -5,00% LA GERUNDA MAGIC PACK S.R.L T.A.B.A. SAMPELLEGRINI S.R.L. MERLETTI S.R.L. -10,00% 20,00% -60,00% -40,00% -20,00% 0,00% 40,00% 60,00% 80,00% Tasso di crescita del fatturato 2012/2014 %

Figura 0.8: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vendite) del comparto Gomma/Plastica. Anni 2012-2014

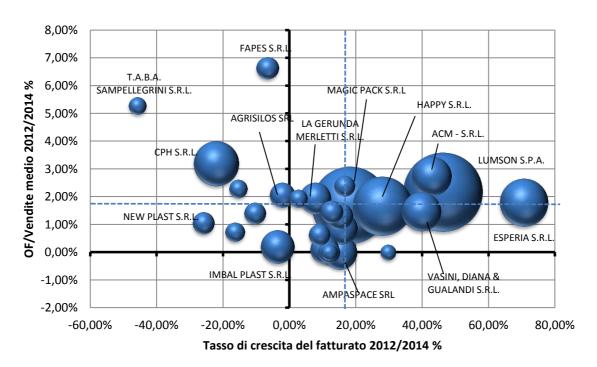


Figura 0.9: Matrice di posizionamento crescita del fatturato – OF/Vendite del comparto Gomma/Plastica. Anni 2012-2014

La figura 14.9 rappresenta il campione in base al rapporto Oneri finanziari su Fatturato, un indicatore di onerosità che indica l'assorbimento dei ricavi prodotti da parte degli oneri finanziari. Il settore della Gomma/Plastica presenta il valore medio più elevato di tutta l'industria manifatturiera (+1,80%), ma ciò non deve destare preoccupazione a livello globale. Gran parte delle imprese evidenziano infatti un rapporto che non supera il +2% e soltanto un paio di esse (T.A.B.A. Sampellegrini Srl e Fapes Srl) mostrano una leggera debolezza finanziaria in quanto il reddito prodotto dalle vendite viene in misura maggiore assorbito dagli oneri finanziari, rispetto al resto del sottocampione.

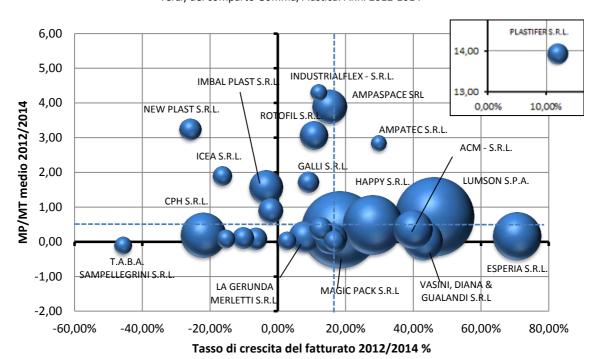


Figura 0.10: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - grado di indipendenza da terzi (Mezzi Propri/Mezzi di Terzi) del comparto Gomma/Plastica. Anni 2012-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Completa il quadro inerente il settore della Gomma/Plastica l'analisi relativa alla solidità patrimoniale (*cfr.* fig. 14.10). Le imprese censite si distribuiscono all'interno del piano cartesiano occupando una scala valoriale relativamente ampia, fino a un massimo di +13,94 punti percentuali. Il comparto risulta essere mediamente indebitato (+0,53), con l'impiego di capitale di prestito sia da parte di imprese di piccole che di medie dimensioni. Circa due terzi delle aziende, quindi, ricorrono in maniera elevata ai capitali di terzi per svolgere la loro attività; nove, invece, presentano una situazione finanziaria particolarmente solida, in cui i mezzi propri superano quelli di terzi (valore dell'indice maggiore di +1,5).

Classifiche di Settore

Le tabelle 14.3, 14.4 e 14.5 riportano, rispettivamente, la classifica delle prime dieci aziende del settore della Plastica per fatturato 2014, per tasso di crescita del fatturato 2012-2014 e EBITDA/Vendite 2014.

Tabella 0.3: Classifica delle prime dieci aziende del settore della Plastica per fatturato 2014

	Denominazione	Fatturato 2014	Fatturato medio 2012/2014
1	LUMSON S.P.A.	52.594.627	44.497.466
2	MAGIC PACK S.R.L	49.873.034	46.001.028
3	HAPPY S.R.L.	29.508.409	26.357.505
4	ESPERIA S.R.L.	19.529.338	15.002.292
5	CHEMICAL PROJECT HOLDING S.R.L.	16.878.556	19.144.694
6	ACM - S.R.L.	12.951.499	10.767.855
7	VASINI, DIANA & GUALANDI S.R.L.	12.672.861	10.919.075
8	AMPASPACE SRL	9.676.114	8.672.487
9	IMBAL PLAST S.R.L.	9.473.409	9.276.383
10	OGLIARI S.R.L.	8.401.315	7.836.263

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 0.4: Classifica delle prime dieci aziende del settore della Plastica per tasso di crescita del fatturato. Anni 2012-2014

	Denominazione	Tasso di crescita del fatturato 2012-2014
1	ESPERIA S.R.L.	70,64%
2	LUMSON S.P.A.	46,23%
3	ACM - S.R.L.	42,82%
4	VASINI, DIANA & GUALANDI S.R.L.	39,84%
5	AMPATEC S.R.L.	29,76%
6	HAPPY S.R.L.	27,98%
7	MAGIC PACK S.R.L	18,28%
8	L.C.T. S.R.L.	16,60%
9	OGLIARI S.R.L.	15,63%
10	AMPASPACE SRL	15,27%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 0.5: Classifica delle prime dieci aziende del settore della Plastica per EBITDA/Vendite 2014

	Denominazione	EBITDA/Vendite 2014	EBITDA/Vendite medio 2012-2014
1	INDUSTRIALFLEX - S.R.L.	71,11%	70,69%
2	PLASTIFER S.R.L.	35,27%	34,36%
3	AMPATEC S.R.L.	27,38%	21,25%
4	VASINI, DIANA & GUALANDI S.R.L.	23,11%	23,05%
5	IMBAL PLAST S.R.L.	19,14%	16,70%
6	FAPES S.R.L.	15,64%	12,71%
7	LUMSON S.P.A.	14,72%	15,68%
8	AMPASPACE SRL	14,46%	13,28%
9	RIBOLI S.R.L.	13,44%	12,04%
10	ICEA S.R.L.	11,18%	10,79%

Le performance delle imprese del settore Tessile²³

Il Tessile in provincia di Cremona

In questa edizione dell'Osservatorio il sottocampione rappresentante il settore tessile cremonese è formato da 14 imprese. Più della metà di esse (9, 64,29%) sono di piccole dimensioni; delle restanti, 4 sono medie aziende (28,57%) e 1 è una micro impresa (7,14%).

Tra il 2010 e il 2014 il fatturato aggregato di questo settore è aumentato del +43,28%. Anche tenendo conto del valore di partenza, tra i più bassi a livello manifatturiero complessivo (il comparto tessile incide solo il 2,78% sul fatturato aggregato 2014 dell'industria cremonese), si tratta del secondo maggior incremento, tra tutti i settori considerati. La maggior parte delle imprese presenta fatturati in crescita per tutto il quinquennio analizzato, ad esclusione di quattro piccole aziende (Calzificio Genny Srl, Cipiemme calze Srl, Eridaneo Srl, Norman Srl).

Significativa la crescita del fatturato di due medie aziende, Sicrem Spa e Maglificio Ripa Spa, il cui giro d'affari è quasi raddoppiato (rispettivamente, +81,12% e +89,98%). È soprattutto la crescita di Sicrem Spa a influenzare il dato aggregato dell'intero comparto.

Il numero dei dipendenti del settore tessile al termine del quinquennio è cresciuto del +17,77%, ma questa crescita ha seguito un andamento altalenante (*cfr.* tab. 15.1). Dopo un primo calo nel 2011, il valore è aumentato nell'anno seguente grazie soprattutto alle nuove assunzioni da parte di Sicrem Spa (+20 rispetto al 2011) ed è poi rimasto stabile nel 2013. L'ultima impennata verificatasi nel 2014 è conseguenza del piano assunzioni di Sicrem spa (altre 23 assunzioni rispetto al 2012) e all'incremento dei dipendenti di Intimidea Srl, seguito ad un'operazione straordinaria di fusione per incorporazione.

Tabella 0.1: Andamento generale del settore tessile. Anni 2010-2014

Anni	Fatturato	Dipendenti	EBITDA/Vendite
2010	160.233.885	546	5,07%
2011	189.734.130	530	5,29%
2012	192.380.007	564	5,39%
2013	214.611.835	565	6,62%
2014	229.577.296	643	7,48%
Δ 2010-2014	43,28%	17,77%	-

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

L'evoluzione del fatturato aggregato e del numero totale dei dipendenti del settore tessile risulta abbastanza omogenea, sebbene la variazione finale del primo risulti percentualmente maggiore, rispetto a quella della forza lavoro (*cfr.* fig. 15.1 e fig. 15.2).

Quanto all'EBITDA/Vendite, dopo il triennio 2010-2012 in cui è rimasto stabile attorno al +5%, esso è cresciuto, raggiungendo livelli soddisfacenti al termine del quinquennio esaminato (+7,48%; *cfr.* tab. 15.1). L'andamento registrato dall'EBITDA/Vendite è simile a quello del fatturato: ciò significa che la marginalità dell'azienda è cresciuta di pari passo al giro d'affari e senza essere erosa dai costi di produzione (*cfr.* fig. 15.3).

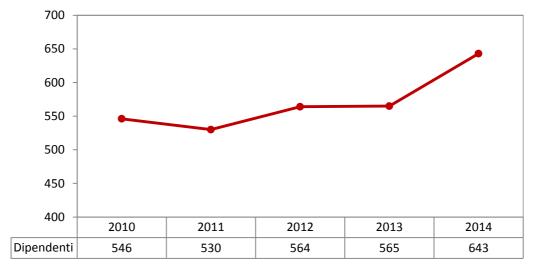
-

²³ Per settore Tessile si intendono le imprese classificate con i seguenti codici ATECO 2007: 13.1 Preparazione e filatura di fibre tessili; 13.2 Tessitura; 13.3 Finissaggio dei tessuti; 13.9 Altre industrie tessili; 14.1 Confezione di articoli di abbigliamento; 14.2 Confezioni di articoli in pelliccia; 14.3 Fabbricazione di articoli di maglieria; 15.1 Preparazione e concia del cuoio; fabbricazione di articoli da viaggio, borse, pelletteria e selleria; preparazione e tintura di pellicce; 15.2 Fabbricazione di calzature.

250 250 200 150 100 50 0 2010 2011 2012 2013 2014 Fatturato 160.233.885 189.734.130 192.380.007 214.611.835 229.577.296

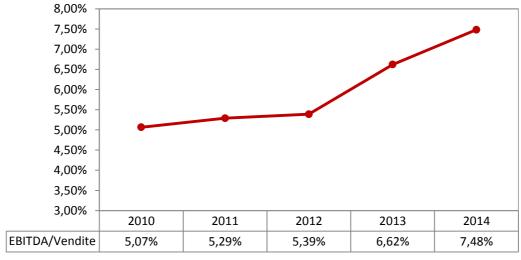
Figura 0.1: Andamento generale del fatturato del settore tessile. Anni 2010-2014

Figura 0.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore tessile. Anni 2010-2014



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 0.3: Andamento generale dell'EBITDA/Vendite del settore tessile. Anni 2010-2014



Come si evince dal grafico di figura 15.4, la crescita complessiva del fatturato aggregato del settore tessile è da imputarsi principalmente alle grandi imprese, i cui ricavi complessivi sono cresciuti di oltre il +70% nel corso del quinquennio analizzato. Positiva anche la performance delle altre due classi dimensionali: le micro imprese hanno visto il proprio giro d'affari crescere, tra il 2010 e il 2014, del +22,98%, le medie imprese del +6,41%.

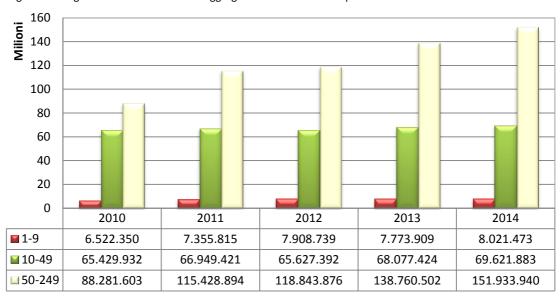


Figura 0.4: Segmentazione del fatturato aggregato del settore tessile per classe dimensionale. Anni 2010-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La figura 15.5, che illustra la distribuzione del fatturato complessivo per classe dimensionale in percentuale, evidenzia come il contributo maggiore al fatturato aggregato venga fornito dalle grandi imprese, con una quota in crescita tra il 2010 (55,10%) e il 2014 (66,18%). Tale aumento ha inciso sull'apporto fornito al fatturato complessivo da parte delle medie imprese, il cui contributo al giro d'affari del comparto è sceso da 40,83% a 30,33%. Stabile, invece, la quota delle micro imprese.

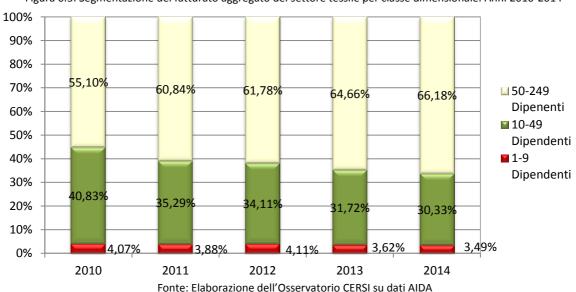


Figura 0.5: Segmentazione del fatturato aggregato del settore tessile per classe dimensionale. Anni 2010-2014

Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

Gli indici di redditività del settore tessile ROE e ROA evolvono in modo differente nel periodo di osservazione. Nel 2012, infatti, il primo prosegue nella crescita avviata l'anno precedente, mentre l'indicatore di redditività sul totale dell'attivo si mantiene stabile. Nel 2013 entrambi gli indici crescono raggiungendo il loro valore massimo del quinquennio (ROE +9,64% e ROA +6,30%), poi, di nuovo, nel 2014 il loro andamento diverge: il ROA continua crescere mentre il ROE diminuisce. Entrambe le variazioni sono tuttavia di lieve entità.

Osservando le voci che costituiscono i denominatori dei due indici, entrambe risultano in crescita costante nel quinquennio in esame. L'andamento altalenante del ROE e del ROA è da ricondursi dunque all'evoluzione non omogenea dei rispettivi numeratori (utile netto e risultato operativo).

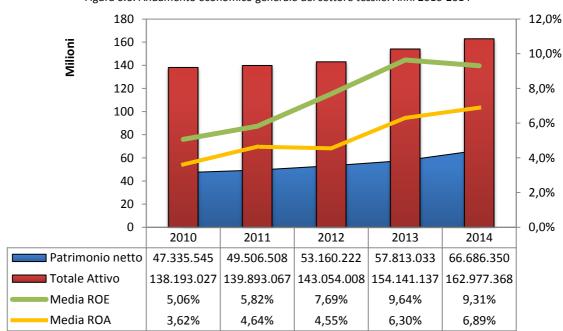


Figura 0.6: Andamento economico generale del settore tessile. Anni 2010-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La tabella 15.2 illustra, in sintesi, i principali risultati economico-finanziari del settore Tessile. La liquidità risulta leggermente in calo: nel primo triennio il valore del *quick ratio* risultava infatti soddisfacente e superiore all'unità, mentre negli ultimi due anni in esame esso è sceso, prima a 0,87, poi a 0,84.

Sotto il profilo della solidità patrimoniale e finanziaria emerge come il ricorso a mezzi di terzi sia, per tutti gli anni, superiore al ricorso ai mezzi propri. Tale rapporto si è inoltre sempre più sbilanciato nei confronti del capitale di prestito nel periodo in esame. Per quanto riguarda la composizione del debito si rileva come la quasi totalità di esso sia costituito da forme di indebitamento a breve termine: il ricorso ai debiti a breve rispetto a quelli a lungo termine è inoltre cresciuto sensibilmente tra il 2010 e il 2014. Basso l'impatto degli oneri finanziari sulle vendite: il dato si mantiene, ad eccezione del 2012, sotto l'1%. Il grado di copertura delle immobilizzazioni, infine, è complessivamente buono, anche se in calo.

Tabella 0.2: Sintesi dei principali indicatori economico-finanziari aggregati del settore tessile. Anni 2010-2014

	Redditività			Liquidità		Solidità			
Anno	ROE	ROA	EBITDA/ Vendite	Quick ratio	MP/MT	Indice di esigibilità debito	Oneri fi- nanziari/ Vendite	Grado di coper- tura delle im- mobilizzazioni	
2010	5,06%	4,66%	5,07%	1,08	0,58	86,10%	0,96%	2,17	
2011	5,82%	6,11%	5,29%	1,08	0,61	86,68%	0,98%	2,01	
2012	7,69%	6,03%	5,39%	1,04	0,66	87,64%	1,20%	1,95	
2013	9,64%	8,62%	6,62%	0,87	0,67	91,17%	0,91%	1,76	
2014	9,31%	9,75%	7,48%	0,84	0,77	92,51%	0,87%	1,58	
Media	7,50%	7,04%	5,97%	0,98	0,66	88,82%	0,99%	1,90	

Analisi di posizionamento delle imprese

Il Tessile è il primo comparto per tasso di crescita del fatturato nel triennio 2012-2014 (+19,34%), grazie alla performance positiva della maggior impresa del settore in termini di giro d'affari (Sicrem Spa). Suddetta società produce filati di rayon e viscosa, destinati però, non al mercato tessile propriamente detto, ma alla fabbricazione di pneumatici. Come è facilmente comprensibile, quindi, la Sicrem Spa segue dinamiche di mercato differenti rispetto alle altre aziende afferenti al comparto tessile.

Dall'analisi puntuale del grafico (*cfr.* fig. 15.7) si evince che le imprese si distribuiscono in maniera frammentata lungo l'asse delle ascisse, posizionandosi entro un intervallo valoriale ampio compreso tra -27% e +80%. È possibile suddividere il campione in tre sottogruppi: il primo con tassi di crescita del fatturato superiori a +28%, il secondo caratterizzato da incrementi più modesti, e l'ultimo invece che ha registrato riduzioni del proprio giro d'affari (attorno al -20%).

Sotto il profilo della redditività del capitale proprio, il settore si presenta allineato con gli altri comparti del manifatturiero, con un valore medio del ROE pari a +8,93%.

La maggior parte delle imprese mostra un ROE positivo, compreso tra 0 e +25%. Si discostano da questo gruppo due società: una - Barbieri Srl - in positivo, mentre l'altra - Cipiemme Calze Srl - in negativo.

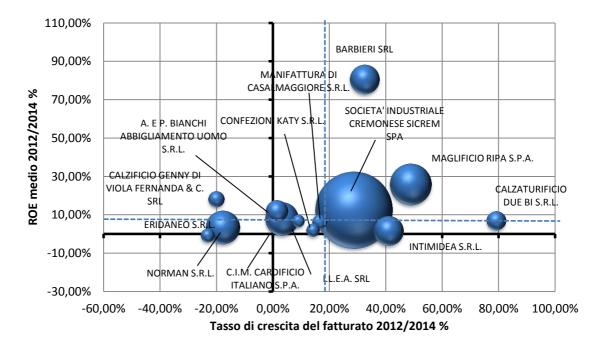


Figura 0.7: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - redditività del capitale proprio (ROE) del comparto tessile.

Anni 2012-2014²⁴

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 +6,56%, tra i più bassi dell'intera Manifattura cremonese. Le società in esame si distribuiscono in un intervallo valoriale compreso tra -26% e +26%. Osservando il grafico di figura 15.8, gran parte delle imprese del Tessile mostrano valori dell'indice che si aggirano tra +4% e +13% e solo I.L.E.A. Srl ottiene una performance migliore. Al contrario, sono due le aziende, entrambe di piccole dimensioni, che mostrano alcune difficoltà reddituali.

143

²⁴ Dal grafico è stata estromessa la società Cipiemme Calze Srl poiché presenta simultaneamente valori negativi per l'utile ed il patrimonio netto.

40,00% MANIFATTURA DI C.I.M. CARDIFICIO CASALMAGGIORE S.R.L ITALIANO S.P.A 30,00% EBITDA/Vendite medio 2012/2014 BARBIERI SRL CALZIFIÇIO GENNY DI 20,00% VIOLA FERNANDA & C ALZATURIFICIO SRL DUE BI S.R.L. 10,00% ERIDANEO S.R. 0,00% NORMAN S/R.L MAGLIFICIO RIPA S.P.A. SOCIETA' INDUSTRIALE -10,00% CREMONESE SICREM CIPIEMME CALZE S.R.L INTIMIDEA S.R.L. SPA -20,00% A. E P. BIANCHI ΑΒΒΙΦΙΙΑΜΕΝΤΟ ΨΟΜΟ -30,00% S.R.L. CONFEZIONI KATY S.R.L. -40,00% -60,00% -40,00% -20,00% 0,00% 20.00% 40.00% 60,00% 100,00% 80,00% Tasso di crescita del fatturato 2012/2014 %

Figura 0.8: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vendite) del comparto tessile. Anni 2012-2014

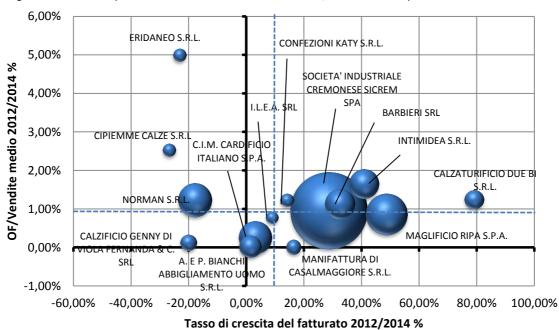


Figura 0.9: Matrice di posizionamento crescita del fatturato – OF/Vendite del comparto tessile. Anni 2012-2014

La terza matrice (*cfr.* fig. 15.9) fornisce un'indicazione circa la quota di reddito prodotto dalle vendite utilizzata per il ripianamento del capitale di terzi. Sia a livello settoriale (+1,31%) che per ciascuna impresa, il valore assunto dall'indice Oneri finanziari/Fatturato non desta preoccupazione, mantenendosi al di sotto della soglia di attenzione posta tra i 5 e i 6 punti percentuali.

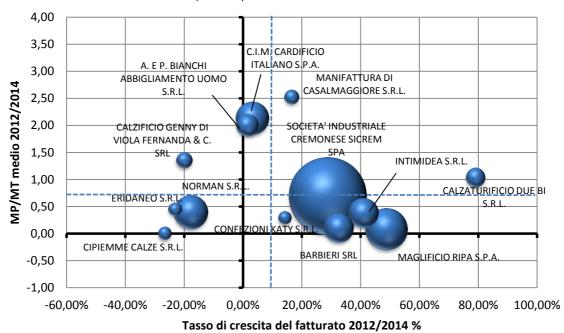


Figura 0.10: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - grado di indipendenza da terzi (Mezzi Propri/Mezzi di Terzi) del comparto tessile. Anni 2012-2014²⁵

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Dal punto di vista della solidità patrimoniale (cfr. fig. 15.10), una parte delle imprese del settore tessile si mostra particolarmente dipendente da terze economie, collocandosi su tassi di indebitamento generalmente compresi tra 0 e +0,7. Una sola, invece, sembra privilegiare l'utilizzo di mezzi propri presentando valori dell'indice MP/MT compresi tra +1 e +2,5.

Decisamente unica la situazione di I.L.E.A. Srl, piccola azienda della provincia di Cremona con un giro d'affari di poco superiore ai 2 milioni di euro, che presenta una spiccata solidità patrimoniale (+29,51).

_

²⁵ Per motivi di maggiore intellegibilità del grafico è stata estromessa da esso la società I.L.E.A. Srl (+8,93%; +29,51).

Classifiche di Settore

Le tabelle 15.3, 15.4 e 15.5 riportano, rispettivamente, la classifica delle prime dieci aziende del settore tessile per fatturato 2014, per tasso di crescita del fatturato 2012-2014 e per EBITDA/Vendite 2014.

Tabella 0.3: Classifica delle prime dieci aziende del settore tessile per fatturato 2014

Denominazione	Fatturato 2014	Fatturato medio 2012/2014
SOCIETA' INDUSTRIALE CREMONESE SICREM SPA	100.895.850	88.774.065
MAGLIFICIO RIPA S.P.A.	29.108.909	26.020.869
NORMAN S.R.L.	19.070.590	22.679.916
C.I.M. CARDIFICIO ITALIANO S.P.A.	18.430.008	18.310.633
INTIMIDEA S.R.L.	14.744.571	11.421.277
BARBIERI SRL	14.622.307	12.493.901
A. E P. BIANCHI ABBIGLIAMENTO UOMO S.R.L.	8.021.473	7.901.374
CALZATURIFICIO DUE BI S.R.L.	6.044.387	5.698.589
CALZIFICIO GENNY DI VIOLA FERNANDA & C. SRL	4.245.691	4.764.014
MANIFATTURA DI CASALMAGGIORE S.R.L.	3.499.173	3.407.207
	SOCIETA' INDUSTRIALE CREMONESE SICREM SPA MAGLIFICIO RIPA S.P.A. NORMAN S.R.L. C.I.M. CARDIFICIO ITALIANO S.P.A. INTIMIDEA S.R.L. BARBIERI SRL A. E P. BIANCHI ABBIGLIAMENTO UOMO S.R.L. CALZATURIFICIO DUE BI S.R.L. CALZIFICIO GENNY DI VIOLA FERNANDA & C. SRL	SOCIETA' INDUSTRIALE CREMONESE SICREM SPA MAGLIFICIO RIPA S.P.A. 29.108.909 NORMAN S.R.L. 19.070.590 C.I.M. CARDIFICIO ITALIANO S.P.A. INTIMIDEA S.R.L. 14.744.571 BARBIERI SRL 14.622.307 A. E P. BIANCHI ABBIGLIAMENTO UOMO S.R.L. CALZATURIFICIO DUE BI S.R.L. 6.044.387 CALZIFICIO GENNY DI VIOLA FERNANDA & C. SRL 4.245.691

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 0.4: Classifica delle prime dieci aziende del settore tessile per tasso di crescita del fatturato. Anni 2012-2014

	Denominazione	Tasso di crescita del fatturato 2012-2014
1	CALZATURIFICIO DUE BI S.R.L.	79,09%
2	MAGLIFICIO RIPA S.P.A.	48,74%
3	INTIMIDEA S.R.L.	40,89%
4	BARBIERI SRL	32,47%
5	SOCIETA' INDUSTRIALE CREMONESE SICREM SPA	28,70%
6	MANIFATTURA DI CASALMAGGIORE S.R.L.	16,48%
7	CONFEZIONI KATY S.R.L.	14,15%
8	I.L.E.A. SRL	8,93%
9	C.I.M. CARDIFICIO ITALIANO S.P.A.	3,11%
1	A. E P. BIANCHI ABBIGLIAMENTO UOMO S.R.L.	1,43%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 0.5: Classifica delle prime dieci aziende del settore tessile per EBITDA/Vendite 2014

	Denominazione	EBITDA/Vendite 2014	EBITDA/Vendite medio 2012-2014
1	I.L.E.A. SRL	37,61%	25,78%
2	C.I.M. CARDIFICIO ITALIANO S.P.A.	15,79%	13,29%
3	CALZIFICIO GENNY DI VIOLA FERNANDA & C. SRL	11,86%	12,28%
4	BARBIERI SRL	11,54%	12,25%
5	ERIDANEO S.R.L.	10,38%	7,87%
6	A. E P. BIANCHI ABBIGLIAMENTO UOMO S.R.L.	10,36%	11,10%
7	INTIMIDEA S.R.L.	9,33%	7,06%
8	CALZATURIFICIO DUE BI S.R.L.	9,27%	7,28%
9	MANIFATTURA DI CASALMAGGIORE S.R.L.	8,08%	7,87%
10	SOCIETA' INDUSTRIALE CREMONESE SICREM SPA	6,44%	5,37%

Le performance delle imprese del settore della Produzione di mezzi di trasporto²⁶

La Produzione di mezzi di trasporto in provincia di Cremona

Il sottocampione relativo al settore della Produzione di mezzi di trasporto (nel Rapporto, semplicemente, settore dei Trasporti) è formato da 7 imprese: 2 sono di piccole dimensioni, 4 sono medie imprese e 1 ha più di 250 addetti.

Tra il 2010 e il 2014 il settore dei Trasporti è cresciuto del +5,01% in valore. In realtà, la crescita non è stata continua nel quinquennio, ma si è bruscamente interrotta nel 2012 (-5,68% su base annua) per poi riprendere lentamente nel biennio successivo. La caduta occorsa nel 2012 è stata determinata dall'unica grande impresa del settore, VHIT Spa, il cui fatturato è continuato a decrescere anche negli anni seguenti. Il dato aggregato di settore nel biennio 2013-2014 è poi tornato a crescere grazie a una media impresa, Poli Srl, il cui giro d'affari è aumentato del +48,47%, contribuendo in maniera decisiva alla variazione positiva finale del fatturato totale (*cfr.* tab. 16.1).

Quanto al numero dei dipendenti, tra il 2010 e il 2014 nel settore dei Trasporti è occorso il peggior decremento di tale grandezza aggregata (-2,67%). Il calo si è verificato nel triennio 2010-2012, portando il totale degli addetti del settore da quota 863, fino al numero di 829 (-3,94%). Il dato è poi tornato a crescere, sebbene di poco, nel biennio successivo, attenuando quindi il dato finale negativo (*cfr.* tab. 16.1). Anche nel caso degli addetti del settore, sono le riduzioni decretate dall'impresa di maggiori dimensioni, seguite dalle assunzioni effettuate da Poli Srl, ad influenzare, prima negativamente e poi positivamente, il dato aggregato.

Anni	Fatturato	Dipendenti	EBITDA/Vendite
2010	153.605.994	863	5,45%
2011	166.803.795	841	9,81%
2012	157.325.062	829	6,92%
2013	155.689.656	842	1,96%
2014	161.297.888	840	4,82%
Δ 2010-2014	5,01%	-2,67%	-

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Il fatturato totale e il numero dei dipendenti del settore dei Trasporti evolvono in modo difforme in quasi tutti gli anni compresi tra il 2010 e il 2014 (*cfr.* fig. 16.1 e fig. 16.2). Tuttavia, per entrambe le grandezze il periodo di osservazione si conclude con delle variazioni finali che risultano essere tra le minori di tutti i comparti della Manifattura.

Dal punto di vista reddituale, l'EBITDA/Vendite del settore al termine del periodo analizzato, dopo ampie e disomogenee fluttuazioni annue comprese tra +1,96% e +9,81%, ammonta a +4,82%. Tale valore è di poco inferiore a quello che esso faceva segnare all'inizio del quinquennio considerato (*cfr.* tab. 16.1). L'andamento registrato dall'EBITDA/Vendite è simile a quello del fatturato, con l'eccezione dell'anno 2013, in cui il calo della redditività lorda delle vendite è risultato maggiormente significativo, rispetto alla variazione negativa del fatturato.

148

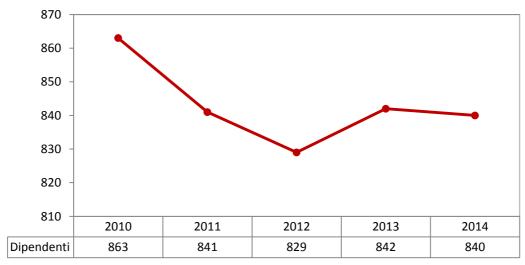
²⁶ Per settore della Produzione di mezzi di trasporto si intendono le imprese classificate con i seguenti codici ATECO 2007: 29.1 Fabbricazione di autoveicoli; 29.2 Fabbricazione di carrozzerie per autoveicoli, rimorchi e semirimorchi; 29.3 Fabbricazione di parti ed accessori per autoveicoli e loro motori; 30.1 Costruzione di navi e imbarcazioni; 30.2 Costruzione di locomotive e di materiale rotabile ferrotranviario; 30.3 Costruzione di aeromobili, di veicoli spaziali e dei relativi dispositivi; 30.4 Fabbricazione di veicoli militari da combattimento; 30.9 Fabbricazione di mezzi di trasporto nca.

170 1/0 165 160 155 150 145 2010 2011 2014 2012 2013 Fatturato 153.605.994 166.803.795 157.325.062 155.689.656 161.297.888

Figura 0.1: Andamento generale del fatturato del settore dei Trasporti. Anni 2010-2014

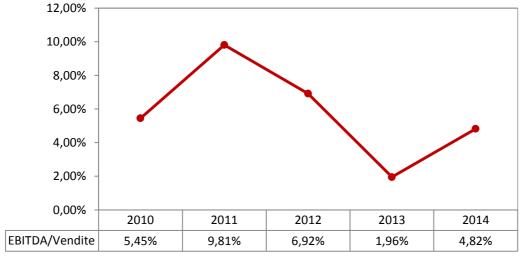
Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 0.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore dei Trasporti. Anni 2010-2014



Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Figura 0.3: Andamento generale dell'EBITDA/Vendite del settore dei Trasporti. Anni 2010-2014



Il dato relativo all'andamento del fatturato per classe dimensionale (*cfr.* fig. 16.4) evidenzia un leggero aumento del valore del giro d'affari per le piccole imprese nel corso del quinquennio (+7,01%) e uno decisamente più consistente per le medie imprese (+19,77%). Le grandi imprese, se si fa eccezione per la buona performance realizzata nel 2011, hanno visto complessivamente diminuire il proprio giro d'affari tra il 2010 e il 2014 (-4,78%).

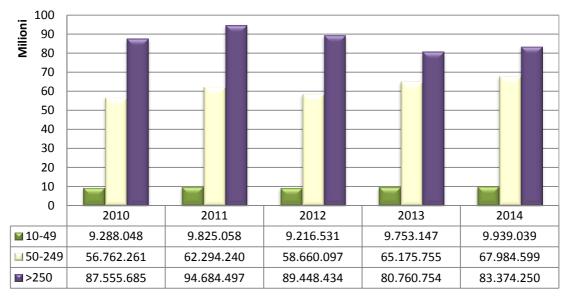


Figura 0.4: Segmentazione del fatturato aggregato del settore dei Trasporti per classe dimensionale. Anni 2010-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Come emerge dal grafico di figura 16.5, il giro d'affari del settore dei Trasporti nel 2014 vede le grandi imprese responsabili di oltre la metà del fatturato complessivo e le medie imprese di poco più del 40%. La quota di fatturata realizzata invece dalle piccole imprese ammonta a circa sei punti percentuali.

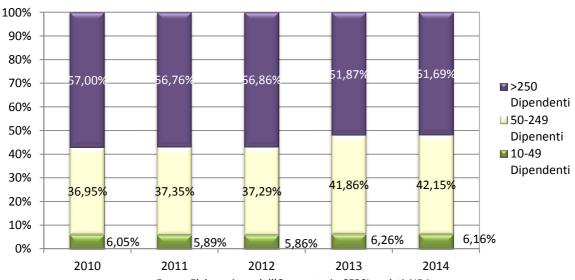


Figura 0.5: Segmentazione del fatturato aggregato del settore dei Trasporti per classe dimensionale. Anni 2010-2014

Analisi economico-finanziaria aggregata di settore

Le dinamiche degli indici di redditività aggregati di questo settore risultano condizionate in modo decisivo dagli avvenimenti riguardanti l'impresa di maggiori dimensioni. Così, il loro assumere valori positivi nel 2011 – +20,49% il ROE, +7,54% il ROA – è conseguenza dei contratti firmati da parte di VHIT Spa nel corso dell'anno con alcune grosse case automobilistiche. Al contrario, i valori negativi registrati nel 2013 – -4,03% il ROE, -2,11% il ROA – dipendono dal difficile momento attraversato dal settore automotive in cui l'azienda opera e da costi di ristrutturazione sostenuti nell'anno dalla stessa per poter essere maggiormente competitiva sul mercato.

Se si eccettuano i loro livelli nel 2011, ROE e ROA del settore dei Trasporti presentano, in tutti gli anni considerati, valori e tendenze sostanzialmente omogenei.

Quanto alle grandezze aggregate poste al denominatore dei due indici, esse evolvono in modo discorde durante il quinquennio considerato, concludendo, il patrimonio netto, con un incremento del +20,59%, l'altro, il totale attivo, con un calo del -1,10%.

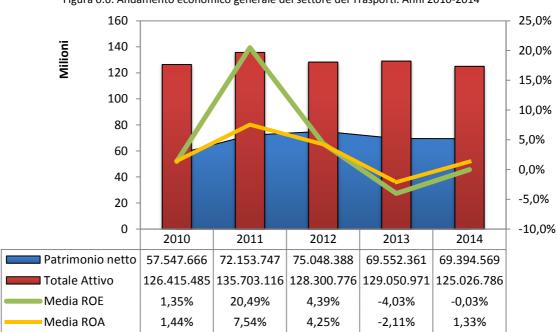


Figura 0.6: Andamento economico generale del settore dei Trasporti. Anni 2010-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La tabella 16.2 illustra, in sintesi, i principali risultati economico-finanziari del settore dei Trasporti.

La liquidità è molto positiva, tra le più elevate di tutti i comparti manifatturieri: per tutti gli anni in esame l'indicatore oscilla infatti tra valori pari a 1,5 e 2 punti. Sotto il profilo della solidità patrimoniale e finanziaria emerge, a differenza della maggior parte degli altri settori, una forte incidenza del capitale proprio rispetto al capitale di prestito. I debiti contratti dalle aziende del settore sono, ad esclusione di una minima percentuale, debiti a breve. Anche gli oneri finanziari sulle vendite sono estremamente bassi, mentre le immobilizzazioni sono adeguatamente coperte dall'apporto dei capitali a lungo termine.

Tabella 0.2: Sintesi dei principali indicatori economico-finanziari aggregati del settore dei Trasporti. Anni 2010-2014

		Redditività	'n	Liquidità			Solidità	
Anno	ROE	ROA	EBITDA/ Vendite	Quick ratio	MP/MT	Indice di esigibilità debito	Oneri fi- nanziari/ Vendite	Grado di coper- tura delle im- mobilizzazioni
	4.250/	2.240/	F 450/	4.56	4.46	05.270/	0.050/	4.26
2010	1,35%	2,21%	5,45%	1,56	1,46	95,37%	0,06%	1,36
2011	20,49%	11,11%	9,81%	1,82	1,89	96,64%	0,06%	1,70
2012	4,39%	6,31%	6,92%	1,94	2,12	97,53%	0,08%	1,84
2013	-4,03%	-3,16%	1,96%	1,96	1,87	98,11%	0,08%	1,67
2014	-0,03%	2,09%	4,82%	1,79	1,88	97,55%	0,09%	1,57
Media	4,44%	3,71%	5,79%	1,81	1,85	97,04%	0,07%	1,63

Analisi di posizionamento delle imprese

Se si esclude il comparto Petrolifero, composto da due sole aziende, è il settore dei Trasporti ad essere il meno numeroso del comparto Manifatturiero cremonese, con sole sette aziende presenti. Nonostante questo, le imprese che competono in questo settore sono per lo più medie e grandi imprese e il fatturato aggregato ottenuto nel 2014 è superiore a quello dei Minerali, del Legno e dei Mobili.

La figura 16.7 mette a confronto il tasso di crescita del fatturato con il ROE medio, espressione della remunerazione dei mezzi finanziari apportati all'interno dell'impresa dalla compagine societaria. Il tasso di crescita medio del settore della Produzione di mezzi di trasporto, pur non essendo negativo, è tra i più bassi dell'intera Manifattura cremonese (+2,53%). Il valore medio risente della performance negativa dell'azienda più importante (Vhit Spa). Osservando la matrice il campione si divide piuttosto equamente tra chi ha visto crescere nel triennio il proprio giro d'affari, in alcuni casi quasi del +50%, e chi, invece, ha registrato una debole riduzione delle vendite (valore minimo -11,07%).

Anche per quanto riguarda l'indice di redditività dei mezzi propri il valore medio del comparto è sì positivo, ma tra i più bassi della Manifattura (+2,53%).

Le performance reddituali relative al ritorno dei mezzi propri delle singole aziende non sono particolarmente elevate. Ad eccezione di Wonder Spa (+13,08%), le aziende del comparto mostrano valori di ROE bassi, se non addirittura negativi.

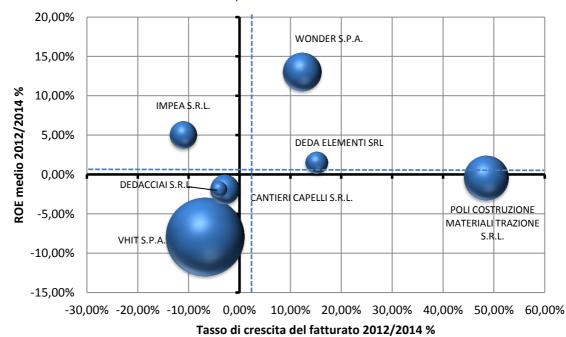


Figura 0.7: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - redditività del capitale proprio (ROE) del comparto Trasporti. Anni 2012-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

La redditività delle vendite, il cui indicatore di riferimento è il rapporto EBITDA/Vendite, non è particolarmente elevata (+4,58%) e infatti colloca il settore tra gli ultimi comparti della Manifattura cremonese.

Come si evince dal grafico sotto riportato (*cfr.* fig. 16.8), la maggior parte delle aziende presenta valori compresi tra 0% e +5%. Fanno eccezione due medie imprese (Impea Srl e Wonder Spa), che si distinguono per i loro elevati risulta.

18,00% WONDER S.P.A. 16,00% EBITDA/Vendite medio 2012/2014 % 14,00% IMPEA \$.R.L. 12,00% 10,00% 8,00% DEDACCIAI S.R.L POLI COSTRUZIONE 6,00% MATERIALI TRAZIONE DEDA ELEMENTI SRL VHIT S.P.A. S.R.L 4,00% 2,00% CANTIER CAPELLI S.R.L. 0,00% -2,00% -30,00% -20,00% -10,00% 0,00% 10,00% 20,00% 30,00% 40,00% 50,00% 60,00% Tasso di crescita del fatturato 2012/2014 %

Figura 0.8: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vendite) del comparto Trasporti. Anni 2012-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

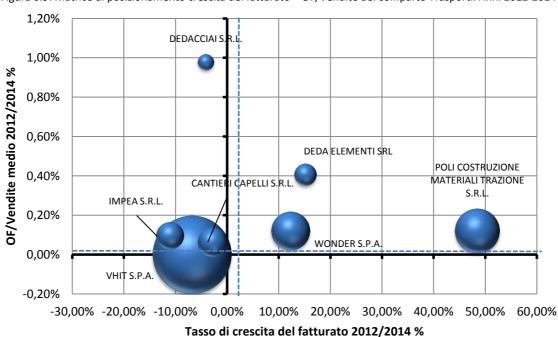


Figura 0.9: Matrice di posizionamento crescita del fatturato – OF/Vendite del comparto Trasporti. Anni 2012-2014

Le ultime due matrici forniscono alcune informazioni circa la situazione finanziaria e patrimoniale delle società del settore.

Il grafico di figura 16.9 mostra la distribuzione del campione rispetto agli oneri finanziari su fatturato, un indicatore di onerosità. Nel caso dei Trasporti il valore medio dell'indice è pressoché uguale a zero (+0,08%) e anche i valori delle singole imprese non superano mai l'1%. Ciò significa che la quota di ricavi che viene utilizzata per il ripianamento dei capitali di terzi non desta problemi in quanto irrisoria.

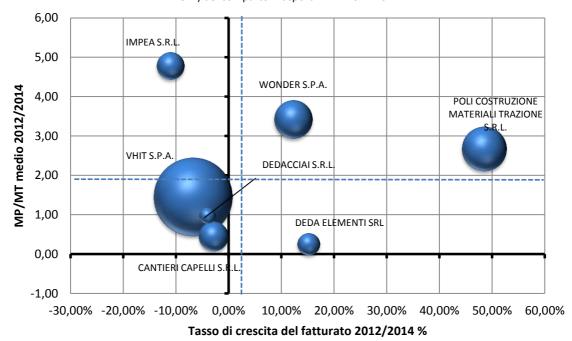


Figura 0.10: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - grado di indipendenza da terzi (Mezzi Propri/Mezzi di Terzi) del comparto Trasporti. Anni 2012-2014

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Le imprese operanti nel settore dei Trasporti, per quanto concerne il grado di indipendenza da terze economie (*cfr.* fig. 16.10), presentano una situazione finanziaria particolarmente solida (valore medio +1,96). Quattro imprese sembrano preferire il ricorso all'autofinanziamento per sostenere le proprie strategie di crescita, mentre l'unica piccola impresa presenta una situazione di sostanziale equilibrio tra le due fonti di finanziamento. Sono solo due le aziende che privilegiano l'utilizzo di capitali esterni ai mezzi propri.

L'azienda che manifesta un maggior grado di dipendenza da terze economie è anche quella che, nella matrice precedente, presenta il valore dell'indice Oneri finanziari/Fatturato maggiore.

Classifiche di Settore

Le tabelle 16.3, 16.4 e 16.5 riportano, rispettivamente, la classifica delle aziende del settore dei Trasporti per fatturato 2014, per tasso di crescita del fatturato 2012-2014 e per EBITDA/Vendite 2014.

Tabella 0.3: Classifica delle aziende del settore dei Trasporti per fatturato 2014

	Denominazione	Fatturato 2014	Fatturato medio 2012/2014
1	VHIT S.P.A.	83.374.250	84.527.813
2	POLI COSTRUZIONE MATERIALI TRAZIONE S.R.L.	26.769.808	23.059.152
3	WONDER S.P.A.	19.840.718	18.973.628
4	CANTIERI CAPELLI S.R.L.	11.401.261	11.143.858
5	IMPEA S.R.L.	9.972.812	10.763.512
6	DEDA ELEMENTI SRL	6.581.530	6.198.201
7	DEDACCIAI S.R.L.	3.357.509	3.438.038
	Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio C	ERSI su dati AIDA	

Tabella 0.4: Classifica delle aziende del settore dei Trasporti per tasso di crescita del fatturato. Anni 2012-2014

	Denominazione	Tasso di crescita del fatturato 2012-2014
1	POLI COSTRUZIONE MATERIALI TRAZIONE S.R.L.	48,47%
2	DEDA ELEMENTI SRL	15,14%
3	WONDER S.P.A.	12,25%
4	CANTIERI CAPELLI S.R.L.	-2,88%
5	DEDACCIAI S.R.L.	-4,09%
6	VHIT S.P.A.	-6,79%
7	IMPEA S.R.L.	-11,07%

Fonte: Elaborazione dell'Osservatorio CERSI su dati AIDA

Tabella 0.5: Classifica delle aziende del settore dei Trasporti per EBITDA/Vendite 2014

	Denominazione	EBITDA/Vendite 2014	EBITDA/Vendite medio 2012-2014
1	WONDER S.P.A.	17,04%	15,19%
2	IMPEA S.R.L.	12,01%	11,24%
3	DEDACCIAI S.R.L.	4,87%	4,25%
4	DEDA ELEMENTI SRL	4,42%	4,00%
5	VHIT S.P.A.	3,01%	2,38%
6	CANTIERI CAPELLI S.R.L.	1,54%	1,18%
7	POLI COSTRUZIONE MATERIALI TRAZIONE S.R.L	0,24%	1,86%

Indice delle tabelle

TABELLA 2.1 PRODOTTO INTERNO LORDO PER PRINCIPALI AREE ECONOMICHE E PAESI. ANNI 2011–2015	
TABELLA 2.2: MOVIMENTAZIONE DELLE IMPRESE IN PROVINCIA DI CREMONA. ANNI 2010-2014	12
TABELLA 3.1: CAMPIONE OGGETTO DI INDAGINE PER SETTORE E CLASSE DI FATTURATO (IN MILIONI DI	
EURO)	
TABELLA 3.2: CAMPIONE OGGETTO DI INDAGINE PER SETTORE E CLASSE DI DIPENDENTI	16
TABELLA 3.3: CAMPIONE OGGETTO DI INDAGINE PER CLASSE DI FATTURATO E PER CLASSE DI	
DIPENDENTI	
TABELLA 3.4: CLASSIFICAZIONE DEI CODICI ATECO 2007 IN SETTORI	
TABELLA 4.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE MANIFATTURIERO. ANNI 2010-2014	
TABELLA 4.2: GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI PROPRI/MEZZI TERZI) PER CLASSE DIMENSIONA	۹LE.
ANNI 2010-2014	
TABELLA 4.3: GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI PROPRI/MEZZI TERZI) PER SETTORE. ANNI 2010)-
2014	
TABELLA 4.4: INDICE DI ESIGIBILITÀ DEL DEBITO PER CLASSE DIMENSIONALE. ANNI 2010-2014	
TABELLA 4.5: INDICE DI ESIGIBILITÀ DEL DEBITO PER SETTORE. ANNI 2010-2014	
TABELLA 4.6: INDICE DI COPERTURA DELLE IMMOBILIZZAZIONI PER CLASSE DIMENSIONALE. ANNI 2010-	
2014	31
TABELLA 4.7: INDICE DI COPERTURA DELLE IMMOBILIZZAZIONI PER SETTORE. ANNI 2010-2014	32
TABELLA 4.8: INDICE DI LIQUIDITÀ PRIMARIA PER CLASSE DIMENSIONALE. ANNI 2010-2014	32
TABELLA 4.9: INDICE DI LIQUIDITÀ PRIMARIA PER SETTORE. ANNI 2010-2014	33
TABELLA 4.10: ONERI FINANZIARI/FATTURATO PER CLASSE DIMENSIONALE. ANNI 2010-2014	33
TABELLA 4.11: ONERI FINANZIARI/FATTURATO PER SETTORE. ANNI 2010-2014	34
TABELLA 4.12: SINTESI DEI PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICO-FINANZIARI AGGREGATI. ANNI 2010-20:	14
	35
TABELLA 5.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE ALIMENTARE. ANNI 2010-2014	
TABELLA 5.2: SINTESI DEI PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICO-FINANZIARI AGGREGATI. ANNI 2010-2014	4 43
TABELLA 5.3: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE ALIMENTARE PER FATTURATO 2014.	47
TABELLA 5.4: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE ALIMENTARE PER TASSO DI CRESCITA	Α
DEL FATTURATO. ANNI 2012-2014	47
TABELLA 5.5: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE ALIMENTARE PER EBITDA/VENDITE	
2014	47
TABELLA 6.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE DELLA CARTA/EDITORIA. ANNI 2010-2014	49
TABELLA 6.2: SINTESI DEI PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICO-FINANZIARI AGGREGATI DEL SETTORE	
CARTA/EDITORIA. ANNI 2010-2014	53
TABELLA 6.3: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE DELLA CARTA/EDITORIA PER	
FATTURATO 2014	
TABELLA 6.4: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE DELLA CARTA/EDITORIA PER TASSO I	DI
CRESCITA DEL FATTURATO. ANNI 2012-2014	57
TABELLA 6.5: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE DELLA CARTA/EDITORIA PER	
EBITDA/VENDITE 2014	
TABELLA 7.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE DELLA CHIMICA. ANNI 2010-2014	59
TABELLA 7.2: SINTESI DEI PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICO-FINANZIARI AGGREGATI DEL SETTORE DE	ELLA
CHIMICA. ANNI 2010-2014	63
TABELLA 7.3: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE DELLA CHIMICA PER FATTURATO 20:	14
	67
TABELLA 7.4: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE DELLA CHIMICA PER TASSO DI CRESC	CITA
DEL FATTURATO. ANNI 2012-2014	67
TABELLA 7.5: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE DELLA CHIMICA PER EBITDA/VENDIT	E.
2014	
TABELLA 8.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE DELL'ELETTRONICA. ANNI 2010-2014	
TABELLA 8.2: SINTESI DEI PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICO-FINANZIARI AGGREGATI DEL SETTORE	
DELL'ELETTRONICA. ANNI 2010-2014	
TABELLA 8.3: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE DELL'ELETTRONICA PER FATTURATO	
2014	

TABELLA 8.4: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE DELL'ELETTRONICA PER TASSO DI	
CRESCITA DEL FATTURATO. ANNI 2012-2014	77
TABELLA 8.5: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE DELL'ELETTRONICA PER	
EBITDA/VENDITE 2014	
TABELLA 9.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE DEL LEGNO. ANNI 2010-2014	
TABELLA 9.2: SINTESI DEI PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICO-FINANZIARI AGGREGATI DEL SETTORE DI	
LEGNO. ANNI 2010-2014	
TABELLA 9.3: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE DEL LEGNO PER FATTURATO 2014	
TABELLA 9.4: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE DEL LEGNO PER TASSO DI CRESCITA	
FATTURATO. ANNI 2012-2014	
TABELLA 9.5: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE DEL LEGNO PER EBITDA/VENDITE 20	87
TABELLA 10.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE DELLA MECCANICA. ANNI 2010-2014	89
TABELLA 10.2: SINTESI DEI PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICO-FINANZIARI AGGREGATI DEL SETTORE	
DELLA MECCANICA. ANNI 2010-2014	
TABELLA 10.3: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE MECCANICO PER FATTURATO 2014	497
TABELLA 10.4: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE MECCANICO PER TASSO DI CRESCI	
DEL FATTURATO. ANNI 2012-2014	
TABELLA 10.5: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE MECCANICO PER EBITDA/VENDITE 2014	
TABELLA 11.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE DELLA METALLURGIA. ANNI 2010-2014	
TABELLA 11.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE DELLA METALLORGIA. ANNI 2010-2014 TABELLA 11.2: SINTESI DEI PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICO-FINANZIARI AGGREGATI DEL SETTORE	99
DELLA METALLURGIA. ANNI 2010-2014	102
TABELLA 11.3: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE METALLURGICO PER FATTURATO 2	
TABLELA 11.5. CLASSII ICA DELLE FRIME DICCI AZIENDE DEL SETTORE METALLORGICO FER PATTORATO 2	
TABELLA 11.4: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE METALLURGICO PER TASSO DI	.107
CRESCITA DEL FATTURATO. ANNI 2012-2014	107
TABELLA 11.5: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE METALLURGICO PER EBITDA/VEND	
2014	
TABELLA 12.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE DEI MINERALI. ANNI 2010-2014	
TABELLA 12.2: SINTESI DEI PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICO-FINANZIARI AGGREGATI DEL SETTORE I	
MINERALI. ANNI 2010-2014	
TABELLA 12.3: CLASSIFICA DELLE PRIME CINQUE AZIENDE DEL SETTORE DEI MINERALI PER FATTURATO	
2014	117
TABELLA 12.4: CLASSIFICA DELLE PRIME CINQUE AZIENDE DEL SETTORE DEI MINERALI PER TASSO DI	
CRESCITA DEL FATTURATO. ANNI 2012-2014	117
TABELLA 12.5: CLASSIFICA DELLE PRIME CINQUE AZIENDE DEL SETTORE MINERALI PER EBITDA/VENDITE	:
2014	.117
TABELLA 13.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE DEI MOBILI. ANNI 2010-2014	.119
TABELLA 13.2: SINTESI DEI PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICO-FINANZIARI AGGREGATI DEL SETTORE [DEI
MOBILI. ANNI 2010-2014	.123
TABELLA 13.3: CLASSIFICA DELLE DIECI AZIENDE DEL SETTORE DEI MOBILI PER FATTURATO 2014	.127
TABELLA 13.4: CLASSIFICA DELLE CINQUE AZIENDE DEL SETTORE DEI MOBILI PER TASSO DI CRESCITA DE	L
FATTURATO. ANNI 2012-2014	
TABELLA 13.5: CLASSIFICA DELLE CINQUE AZIENDE DEL SETTORE DEI MOBILI PER EBITDA/VENDITE 2014	.127
TABELLA 14.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE DELLA PLASTICA. ANNI 2010-2014	.129
TABELLA 14.2: SINTESI DEI PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICO FINANZIARI AGGREGATI DEL SETTORE	
DELLA PLASTICA. ANNI 2010-2014	
TABELLA 14.3: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE DELLA PLASTICA PER FATTURATO 2	
TABELLA 14.4: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE DELLA PLASTICA PER TASSO DI	.13/
CRESCITA DEL FATTURATO. ANNI 2012-2014	137
TABELLA 14.5: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE DELLA PLASTICA PER EBITDA/VEND	
2014	
TABELLA 15.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE TESSILE. ANNI 2010-2014	.139
TABELLA 15.2: SINTESI DEI PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICO-FINANZIARI AGGREGATI DEL SETTORE	
TESSILE ANNI 2010-2014	143

TABELLA 15.3: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE TESSILE PER FATTURATO 2014	147
TABELLA 15.4: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE TESSILE PER TASSO DI CRESCITA I	DEL
FATTURATO. ANNI 2012-2014	147
TABELLA 15.5: CLASSIFICA DELLE PRIME DIECI AZIENDE DEL SETTORE TESSILE PER EBITDA/VENDITE 20:	14 147
TABELLA 16.1: ANDAMENTO GENERALE DEL SETTORE DEI TRASPORTI. ANNI 2010-2014	149
TABELLA 16.2: SINTESI DEI PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICO-FINANZIARI AGGREGATI DEL SETTORE	E DEI
TRASPORTI. ANNI 2010-2014	153
TABELLA 16.3: CLASSIFICA DELLE AZIENDE DEL SETTORE DEI TRASPORTI PER FATTURATO 2014	157
TABELLA 16.4: CLASSIFICA DELLE AZIENDE DEL SETTORE DEI TRASPORTI PER TASSO DI CRESCITA DEL	
FATTURATO. ANNI 2012-2014	157
TABELLA 16.5: CLASSIFICA DELLE AZIENDE DEL SETTORE DEI TRASPORTI PER EBITDA/VENDITE 2014	157

Indice delle figure

Figura 1.1 Principali risultati in forma aggregata. Anni 2010-2014	6
FATTURATO	6
Numero di dipendenti	6
EBITDA/VENDITE	6
FIGURA 2.1: DINAMICA DEL FATTURATO A LIVELLO AGGREGATO. ANNI 2012-2014	9
FIGURA 2.2: DINAMICA DEL ROI E DEL ROE PER CLASSI DIMENSIONALI. ANNI 2012-2014.	10
FIGURA 2.3: IMPORT – EXPORT PER PROVINCIA. ANNO 2014	13
Figura 2.4: Export cremonese su base geografica. Anno 2014	14
FIGURA 3.1: NATURA GIURIDICA DELLE IMPRESE DEL CAMPIONE	
FIGURA 4.1: ANDAMENTO GENERALE DEL FATTURATO DEL SETTORE MANIFATTURIERO. ANNI 2010-2014	26
FIGURA 4.2: ANDAMENTO GENERALE DEI DIPENDENTI DEL SETTORE MANIFATTURIERO. ANNI 2010-2014	26
FIGURA 4.3: ANDAMENTO GENERALE DELL'EBITDA/VENDITE DEL SETTORE MANIFATTURIERO. ANNI 2010-2014	26
FIGURA 4.4: SEGMENTAZIONE DEL FATTURATO AGGREGATO PER CLASSE DIMENSIONALE DEL SETTORE MANIFATTURIERO. A 2010-2014	
Figura 4.5: Fatturato aggregato delle imprese per classe dimensionale (% sul totale). Anni 2010-2014	
FIGURA 4.6: ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE DEL SETTORE MANIFATTURIERO. ANNI 2010-2014	
FIGURA 4.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO CRESCITA DEL FATTURATO - REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE)	20
DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA. ANNI 2012-2014	36
Figura 4.8: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vei	
DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA. ANNI 2012-2014	
FIGURA 4.9: MATRICE DI POSIZIONAMENTO CRESCITA DEL FATTURATO – OF/VENDITE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA.	
2012-2014	
Figura 4.10: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - grado di indipendenza da terzi (Mezzi	
PROPRI/MEZZI DI TERZI) DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA. ANNI 2012-2014	38
FIGURA 5.1: ANDAMENTO GENERALE DEL FATTURATO DEL SETTORE ALIMENTARE. ANNI 2010-2014	
FIGURA 5.2: ANDAMENTO GENERALE DEL NUMERO DI DIPENDENTI DEL SETTORE ALIMENTARE. ANNI 2010-2014	
FIGURA 5.3: ANDAMENTO GENERALE DELl'EBITDA/VENDITE DEL SETTORE ALIMENTARE. ANNI 2010-2014	
FIGURA 5.4: SEGMENTAZIONE DEL FATTURATO AGGREGATO DEL SETTORE ALIMENTARE PER CLASSE DIMENSIONALE. ANNI 2	
2014	
Figura 5.5: Fatturato aggregato del settore alimentare per classe dimensionale (% sul totale). Anni 2010	
Figura 5.6: Andamento economico generale del settore alimentare. Anni 2010-2014	
FIGURA 5.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO CRESCITA DEL FATTURATO - REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE) DEL	
COMPARTO ALIMENTARE. ANNI 2012-2014	44
Figura 5.8: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vei	
DEL COMPARTO ALIMENTARE. ANNI 2012-2014	
FIGURA 5.9: MATRICE DI POSIZIONAMENTO CRESCITA DEL FATTURATO – OF/VENDITE DEL COMPARTO ALIMENTARE. ANN	
2014	
FIGURA 5.10: MATRICE DI POSIZIONAMENTO CRESCITA DEL FATTURATO - GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI	
PROPRI/MEZZI DI TERZI) DEL COMPARTO ALIMENTARE. ANNI 2012-2014	46
FIGURA 6.1: ANDAMENTO GENERALE DEL FATTURATO DEL SETTORE DELLA CARTA/EDITORIA. ANNI 2010-2014	
FIGURA 6.2: ANDAMENTO GENERALE DEL NUMERO DI DIPENDENTI DEL SETTORE DELLA CARTA/EDITORIA. ANNI 2010-20	
FIGURA 6.3: ANDAMENTO GENERALE DELL'EBITDA/VENDITE DEL SETTORE DELLA CARTA/EDITORIA. ANNI 2010-2014	
Figura 6.4: Segmentazione del fatturato aggregato del settore Carta/Editoria per classe dimensionale. A	
2010-2014	
FIGURA 6.5: FATTURATO AGGREGATO DEL SETTORE CARTA/EDITORIA PER CLASSE DIMENSIONALE (% SUL TOTALE). ANNI 2	
2014	
Figura 6.6: Andamento economico generale della Carta/Editoria. Anni 2010-2014	
Figura 6.7: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - redditività del capitale proprio (ROE) del	
COMPARTO CARTA/EDITORIA. ANNI 2012-2014	54
Figura 6.8: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vei	
DEL COMPARTO CARTA/EDITORIA. ANNI 2012-2014	
Figura 6.9: Matrice di posizionamento crescita del fatturato – OF/Vendite del comparto Carta/Editoria.	
2012-2014	55

FIGURA 6.10: MATRICE DI POSIZIONAMENTO CRESCITA DEL FATTURATO - GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI	
Propri/Mezzi di Terzi) del comparto Carta/Editoria. Anni 2012-2014	
FIGURA 7.1: ANDAMENTO GENERALE DEL FATTURATO DEL SETTORE DELLA CHIMICA. ANNI 2010-2014	
FIGURA 7.2: ANDAMENTO GENERALE DEL NUMERO DI DIPENDENTI DEL SETTORE DELLA CHIMICA. ANNI 2010-2014	
FIGURA 7.3: ANDAMENTO GENERALE DELL'EBITDA/VENDITE DEL SETTORE DELLA CHIMICA. ANNI 2010-2014	60
FIGURA 7.4: SEGMENTAZIONE DEL FATTURATO AGGREGATO DEL SETTORE DELLA CHIMICA PER CLASSE DIMENSIONALE. ANNI	
2010-2014	
Figura 7.5: Fatturato aggregato delle imprese del settore della Chimica per classe dimensionale (% sul tota	
Anni 2010-2014	
FIGURA 7.6: ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE DEL SETTORE DELLA CHIMICA. ANNI 2010-2014	62
FIGURA 7.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO CRESCITA DEL FATTURATO - REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE) DEL	
COMPARTO CHIMICA. ANNI 2012-2014	
Figura 7.8: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vend	
DEL COMPARTO CHIMICA. ANNI 2012-2014	
FIGURA 7.9: MATRICE DI POSIZIONAMENTO CRESCITA DEL FATTURATO – OF/VENDITE DEL COMPARTO CHIMICA. ANNI 2012	
2014	65
FIGURA 7.10: MATRICE DI POSIZIONAMENTO CRESCITA DEL FATTURATO - GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI	
PROPRI/MEZZI DI TERZI) DEL COMPARTO CHIMICA. ANNI 2012-2014	
FIGURA 8.1: ANDAMENTO GENERALE DEL FATTURATO DEL SETTORE DELL'ELETTRONICA. ANNI 2010-2014	
FIGURA 8.2: ANDAMENTO GENERALE DEL NUMERO DI DIPENDENTI DEL SETTORE DELL'ELETTRONICA. ANNI 2010-2014	
FIGURA 8.3: ANDAMENTO GENERALE DELL'EBITDA/VENDITE DEL SETTORE DELL'ELETTRONICA. ANNI 2010-2014	
FIGURA 8.4: SEGMENTAZIONE DEL FATTURATO AGGREGATO DEL SETTORE DELL'ELETTRONICA PER CLASSE DIMENSIONALE. AN	
2010-2014	71
FIGURA 8.5: FATTURATO AGGREGATO DELLE IMPRESE DEL SETTORE DELL'ELETTRONICA PER CLASSE DIMENSIONALE (% SUL	
TOTALE). ANNI 2010-2014	
FIGURA 8.6: ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE DEL SETTORE DELL'ELETTRONICA. ANNI 2010-2014	72
FIGURA 8.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO CRESCITA DEL FATTURATO - REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE) DEL	
COMPARTO ELETTRONICA. ANNI 2012-2014	
FIGURA 8.8: MATRICE DI POSIZIONAMENTO CRESCITA DEL FATTURATO - REDDITIVITÀ LORDA DELLE VENDITE (EBITDA/VEND	
DEL COMPARTO ELETTRONICA. ANNI 2012-2014	
FIGURA 8.9: MATRICE DI POSIZIONAMENTO CRESCITA DEL FATTURATO – OF/VENDITE DEL COMPARTO ELETTRONICA. ANNI 2 2014	
	/5
Figura 8.10: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - grado di indipendenza da terzi (Mezzi Propri/Mezzi di Terzi) del comparto Elettronica. Anni 2012-2014	76
FIGURA 9.1: ANDAMENTO GENERALE DEL FATTURATO DEL SETTORE DEL LEGNO. ANNI 2010-2014	
FIGURA 9.2: ANDAMENTO GENERALE DEL PATTORATO DEL SETTORE DEL LEGNO. ANNI 2010-2014	
FIGURA 9.3: ANDAMENTO GENERALE DEL NOMERO DI DIPENDENTI DEL SETTORE DEL LEGNO. ANNI 2010-2014	
Figura 9.4: Segmentazione del fatturato aggregato del settore Legno per classe dimensionale. Anni 2010-20	
TIGONA 5.4. SEGINENTAZIONE DELTATIONATO AGGNEGATO DEL SETTONE LEGNO FEN CLASSE DIMENSIONALE. ANNI 2010-20	
Figura 9.5: Fatturato aggregato delle imprese del settore Legno per classe dimensionale (% sul totale). Ann	
2010-2014	
FIGURA 9.6: ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE DEL SETTORE DEL LEGNO. ANNI 2010-2014	
FIGURA 9.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO CRESCITA DEL FATTURATO - REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE) DEL	02
COMPARTO LEGNO. ANNI 2012-2014	2/1
Figura 9.8: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vend	
DEL COMPARTO LEGNO. ANNI 2012-2014	,
Figura 9.9: Matrice di posizionamento crescita del fatturato – OF/Vendite del comparto Legno. Anni 2012-	
TIGORA 5.5. WIATRICE DITIOSIZIONAMENTO CRESCITA DEL TATTONATO OTYVENDITE DEL COMPANIO ELGIGO. FINNI 2012	
Figura 9.10: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - grado di indipendenza da terzi (Mezzi	05
PROPRI/MEZZI DI TERZI) DEL COMPARTO LEGNO. ANNI 2012-2014	86
Figura 10.1: Andamento generale del fatturato del settore della Meccanica. Anni 2010-2014	
Figura 10.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore della Meccanica. Anni 2010-2014	
Figura 10.3: Andamento generale dell'EBITDA/Vendite del settore della Meccanica. Anni 2010-2014	
Figura 10.4: Segmentazione del fatturato aggregato del settore Meccanica per classe dimensionale. Anni 2	
2014	
Figura 10.5: Fatturato aggregato delle imprese del settore della Meccanica per classe dimensionale (% sul	
TOTALE) ANNI 2010-2014	91

FIGURA 10.6: ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE DEL SETTORE DELLA MECCANICA. ANNI 2010-2014	92
FIGURA 10.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO CRESCITA DEL FATTURATO - REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE) DEL	
COMPARTO MECCANICA. ANNI 2012-2014	94
FIGURA 10.8: MATRICE DI POSIZIONAMENTO CRESCITA DEL FATTURATO - REDDITIVITÀ LORDA DELLE VENDITE (EBITDA/VENI	DITE)
DEL COMPARTO MECCANICA. ANNI 2012-2014	95
FIGURA 10.9: MATRICE DI POSIZIONAMENTO CRESCITA DEL FATTURATO – OF/VENDITE DEL COMPARTO MECCANICA. ANNI	
2012-2014	95
Figura 10.10: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - grado di indipendenza da terzi (Mezzi	55
Propri/Mezzi di Terzi) del comparto Meccanica. Anni 2012-2014	96
Figura 11.1: Andamento generale del fatturato del settore della Metallurgia. Anni 2010-2014	
Figura 11.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore della Metallurgia. Anni 2010-2014	
Figura 11.3: Andamento generale dell'EBITDA/Vendite del settore della Metallurgia. Anni 2010-2014	
Figura 11.4: Segmentazione del fatturato aggregato del settore della Metallurgia per classe dimensionale.	
2010-2014	
Figura 11.5: Segmentazione del fatturato aggregato del settore della Metallurgia per classe dimensionale.	
2010-2014 Figura 11.6: Andamento economico generale del settore della Metallurgia. Anni 2010-2014	
	102
FIGURA 11.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO CRESCITA DEL FATTURATO - REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE) DEL	
COMPARTO METALLURGIA. ANNI 2012-2014	
FIGURA 11.8: MATRICE DI POSIZIONAMENTO CRESCITA DEL FATTURATO - REDDITIVITÀ LORDA DELLE VENDITE (EBITDA/VENI	•
DEL COMPARTO METALLURGIA. ANNI 2012-2014	
Figura 11.9: Matrice di posizionamento crescita del fatturato – OF/Vendite del comparto Metallurgia. Ann	
2012-2014	105
Figura 11.10: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - grado di indipendenza da terzi (Mezzi	
Propri/Mezzi di Terzi) del comparto Metallurgia. Anni 2012-2014	
FIGURA 12.1: ANDAMENTO GENERALE DEL FATTURATO DEL SETTORE DEI MINERALI. ANNI 2010-2014	110
Figura 12.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore dei Minerali. Anni 2010-2014	110
Figura 12.3: Andamento generale dell'EBITDA/Vendite del settore dei Minerali. Anni 2010-2014	110
FIGURA 12.4: SEGMENTAZIONE DEL FATTURATO AGGREGATO DEL SETTORE DEI MINERALI PER CLASSE DIMENSIONALE. ANNI	
2010-2014	111
FIGURA 12.5: SEGMENTAZIONE DEL FATTURATO AGGREGATO DEL SETTORE DEI MINERALI PER CLASSE DIMENSIONALE. ANNI	
2010-2014	111
FIGURA 12.6: ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE DEL SETTORE DEI MINERALI. ANNI 2010-2014	112
FIGURA 12.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO CRESCITA DEL FATTURATO - REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE) DEL	
COMPARTO MINERALI. ANNI 2012-2014	114
Figura 12.8: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - redditività lorda delle vendite (EBITDA/Veni	DITE)
DEL COMPARTO MINERALI. ANNI 2012-2014	115
FIGURA 12.9: MATRICE DI POSIZIONAMENTO CRESCITA DEL FATTURATO – OF/VENDITE DEL COMPARTO MINERALI. ANNI 20	
2014	
Figura 12.10: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - grado di indipendenza da terzi (Mezzi	
Propri/Mezzi di Terzi) del comparto Minerali. Anni 2012-2014	116
Figura 13.1: Andamento generale del fatturato del settore dei Mobili. Anni 2010-2014	
Figura 13.2: Andamento generale del numero di dipendenti del settore dei Mobili. Anni 2010-2014	
Figura 13.3: Andamento generale dell'EBITDA/Vendite del settore dei Mobili. Anni 2010-2014	
Figura 13.4: Segmentazione del fatturato aggregato del settore dei Mobili per classe dimensionale. Anni 20	
2014	
Figura 13.5: Segmentazione del fatturato aggregato del settore dei Mobili per classe dimensionale. Anni 20	
2014	
FIGURA 13.6: AND AMENTO ECONOMICO GENERALE DEL SETTORE DEI MOBILI. ANNI 2010-2014	122
FIGURA 13.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO CRESCITA DEL FATTURATO - REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE) DEL	400
COMPARTO MOBILI. ANNI 2012-2014	
FIGURA 13.8: MATRICE DI POSIZIONAMENTO CRESCITA DEL FATTURATO - REDDITIVITÀ LORDA DELLE VENDITE (EBITDA/VENI	
DEL COMPARTO MOBILI. ANNI 2012-2014.	
FIGURA 13.9: MATRICE DI POSIZIONAMENTO CRESCITA DEL FATTURATO – OF/VENDITE DEL COMPARTO MOBILI. ANNI 2012	
2014	125
FIGURA 13.10: MATRICE DI POSIZIONAMENTO CRESCITA DEL FATTURATO - GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI	
Propri/Mezzi di Terzi) del comparto Mobili. Anni 2012-2014	126

FIGURA 14.1: ANDAMENTO GENERALE DEL FATTURATO DEL SETTORE DELLA PLASTICA. ANNI 2010-2014	130
FIGURA 14.2: ANDAMENTO GENERALE DEL NUMERO DI DIPENDENTI DEL SETTORE DELLA PLASTICA. ANNI 2010-2014	
FIGURA 14.3: ANDAMENTO GENERALE DELL'EBITDA/VENDITE DEL SETTORE DELLA PLASTICA. ANNI 2010-2014	
Figura 14.4: Segmentazione del fatturato aggregato del settore della Plastica per classe dimensionale. Ann	
2010-2014	
FIGURA 14.5: SEGMENTAZIONE DEL FATTURATO AGGREGATO DEL SETTORE DELLA PLASTICA PER CLASSE DIMENSIONALE. ANN	11
2010-2014	131
FIGURA 14.6: ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE DEL SETTORE DELLA PLASTICA. ANNI 2010-2014	132
FIGURA 14.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO CRESCITA DEL FATTURATO - REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE) DEL	
COMPARTO GOMMA/PLASTICA. ANNI 2012-2014	134
FIGURA 14.8: MATRICE DI POSIZIONAMENTO CRESCITA DEL FATTURATO - REDDITIVITÀ LORDA DELLE VENDITE (EBITDA/VEN	DITE)
DEL COMPARTO GOMMA/PLASTICA. ANNI 2012-2014	135
FIGURA 14.9: MATRICE DI POSIZIONAMENTO CRESCITA DEL FATTURATO – OF/VENDITE DEL COMPARTO GOMMA/PLASTICA.	Anni
2012-2014	135
FIGURA 14.10: MATRICE DI POSIZIONAMENTO CRESCITA DEL FATTURATO - GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI	
PROPRI/MEZZI DI TERZI) DEL COMPARTO GOMMA/PLASTICA. ANNI 2012-2014	136
FIGURA 15.1: ANDAMENTO GENERALE DEL FATTURATO DEL SETTORE TESSILE. ANNI 2010-2014	
FIGURA 15.2: ANDAMENTO GENERALE DEL NUMERO DI DIPENDENTI DEL SETTORE TESSILE. ANNI 2010-2014	140
FIGURA 15.3: ANDAMENTO GENERALE DELL'EBITDA/VENDITE DEL SETTORE TESSILE. ANNI 2010-2014	
FIGURA 15.4: SEGMENTAZIONE DEL FATTURATO AGGREGATO DEL SETTORE TESSILE PER CLASSE DIMENSIONALE. ANNI 2010-	2014
	141
FIGURA 15.5: SEGMENTAZIONE DEL FATTURATO AGGREGATO DEL SETTORE TESSILE PER CLASSE DIMENSIONALE. ANNI 2010-	2014
	141
FIGURA 15.6: ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE DEL SETTORE TESSILE. ANNI 2010-2014	142
FIGURA 15.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO CRESCITA DEL FATTURATO - REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE) DEL	
COMPARTO TESSILE. ANNI 2012-2014	144
FIGURA 15.8: MATRICE DI POSIZIONAMENTO CRESCITA DEL FATTURATO - REDDITIVITÀ LORDA DELLE VENDITE (EBITDA/VEN	DITE)
DEL COMPARTO TESSILE. ANNI 2012-2014	145
FIGURA 15.9: MATRICE DI POSIZIONAMENTO CRESCITA DEL FATTURATO – OF/VENDITE DEL COMPARTO TESSILE. ANNI 2012	<u>!</u> -
2014	145
Figura 15.10: Matrice di posizionamento crescita del fatturato - grado di indipendenza da terzi (Mezzi	
PROPRI/MEZZI DI TERZI) DEL COMPARTO TESSILE. ANNI 2012-2014	146
FIGURA 16.1: ANDAMENTO GENERALE DEL FATTURATO DEL SETTORE DEI TRASPORTI. ANNI 2010-2014	150
FIGURA 16.2: ANDAMENTO GENERALE DEL NUMERO DI DIPENDENTI DEL SETTORE DEI TRASPORTI. ANNI 2010-2014	150
FIGURA 16.3: ANDAMENTO GENERALE DELL'EBITDA/VENDITE DEL SETTORE DEI TRASPORTI. ANNI 2010-2014	150
FIGURA 16.4: SEGMENTAZIONE DEL FATTURATO AGGREGATO DEL SETTORE DEI TRASPORTI PER CLASSE DIMENSIONALE. ANNI	
2010-2014	151
FIGURA 16.5: SEGMENTAZIONE DEL FATTURATO AGGREGATO DEL SETTORE DEI TRASPORTI PER CLASSE DIMENSIONALE. ANNI	
2010-2014	151
FIGURA 16.6: ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE DEL SETTORE DEI TRASPORTI. ANNI 2010-2014	152
FIGURA 16.7: MATRICE DI POSIZIONAMENTO CRESCITA DEL FATTURATO - REDDITIVITÀ DEL CAPITALE PROPRIO (ROE) DEL	
COMPARTO TRASPORTI. ANNI 2012-2014	154
FIGURA 16.8: MATRICE DI POSIZIONAMENTO CRESCITA DEL FATTURATO - REDDITIVITÀ LORDA DELLE VENDITE (EBITDA/VEN	DITE)
DEL COMPARTO TRASPORTI. ANNI 2012-2014	155
FIGURA 16.9: MATRICE DI POSIZIONAMENTO CRESCITA DEL FATTURATO – OF/VENDITE DEL COMPARTO TRASPORTI. ANNI 20	
2014	
FIGURA 16.10: MATRICE DI POSIZIONAMENTO CRESCITA DEL FATTURATO - GRADO DI INDIPENDENZA DA TERZI (MEZZI	
PROPRI/MEZZI DI TERZI) DEL COMPARTO TRASPORTI. ANNI 2012-2014	156

Elenco delle Imprese del Panel

2M S.R.L.	VIA I MAGGIO 11	POZZAGLIO ED UNITI
3T SOCIETA' COOPERATIVA	PIAZZA DELLA LIBERTA' 24/A	CREMONA
A. E P. BIANCHI ABBIGLIAMENTO UOMO S.R.L.	VIA BRESCIA 96	CREMONA
A.E.C. S.R.L.	VIA CARLO URBINO 62/A	CREMA
A.P.I S.R.L.	VIA LIBERO GRASSI 1	BAGNOLO CREMASCO
A.S.T.R.A. BIO S.R.L.	CASCINA REGONA 1	CALVATONE
ACCIAIERIA ARVEDI S.P.A.	VIA ACQUAVIVA 18	CREMONA
ACHITEX MINERVA S.P.A.	VIA DEGLI ARTIGIANI 6	VAIANO CREMASCO
ACM - S.R.L.	VIA PRADONE 54	CREMOSANO
ACTIVE S.R.L.	VIA DELMONCELLO 12	SAN GIOVANNI IN CROCE
ADIEMME S.R.L.	STRADA STATALE 415 PAULLESE KM 58	GRUMELLO CREMONESE ED UNITI
AERRE INOX SRL	LOCALITA' GEROLA 4	FIESCO
AFT SOCIETA' PER AZIONI	VIA DEL COMMERCIO 40	PIACENZA
AGARDI S.R.L.	VIA BUONARROTI 12/14	CREMA
AGRICO C. SRL	VIA RONCOBASSO 9	CREMONA
A.R.CRE.MAN. SOCIETA' AGRICOLA COOPERATIVA	VIA CASE SPARSE 16	CASALMAGGIORE
AGRIMECCANICA S.R.L.	VIA VISCONTI 1	CREMA
AGRISILOS SRL	VIA PADANA INFERIORE 11/C	VESCOVATO
AIRGAM SRL	VIA UMBERTO I 25	DOVERA
ALETEL S.R.L.	VIA DEGLI ARTIGIANI 5	CREMONA
ALGHISI S.R.L.	STRADA PRATI MAGRI 6	PALAZZO PIGNANO
ALIMENTARI NORDITALIA S.P.A.	VIA VITTORIO VENETO 1/O	RIPALTA CREMASCA
ALINTECH - CME SRL	VIA VITTORIO VENETO 35/37	PIANENGO
ALPHAITALIA S.P.A.	VIA ALESSANDRO MANZONI 172/176	CASALMAGGIORE
AMPASPACE SRL	VIA DELLE TRE VENEZIE 10	CASALETTO VAPRIO
AMPATEC S.R.L.	VIA DELLE TRE VENEZIE 2	CASALETTO VAPRIO
ANCOROTTI COSMETICS S.P.A.	VIA DEL COMMERCIO 1	CREMA
ANTICA LATTERIA AGRICOLA DI PANDINO S.R.L.	VIA MILANO 112	PANDINO
ANTONIAZZI S.P.A.	VIA CREMONA 11/13	PIZZIGHETTONE
APIS SRL	VIA MAURIZIO FERRANTE GONZAGA 5	VESCOVATO
ARAMINI SRL	VIA SOLFERINO 75/B	CASTELLEONE
ARINOX SPA	VIA GRAMSCI 41/A	SESTRI LEVANTE
ARISTON CLEANING SOLUTIONS S.R.L.	VIA DELLE QUERCE 16	VIADANA
ARTI GRAFICHE PERSICO S.R.L.	VIA SESTO 14	CREMONA
ART-SYSTEM S.R.L.	VIA PAPA GIOVANNI XXIII SNC	ANNICCO
ARVEDI TUBI ACCIAIO S.P.A.	VIA ACQUAVIVA 3	CREMONA
ASCHIERI - DE PIETRI S.R.L.	VIA MARSALA 15	CASALMAGGIORE
ATP S.R.L.	CASCINA MADONNA DEL BOSCO SNC	SPINO D'ADDA
ATTREZZERIA M.V. DI MARIN VISINO & C. S.R.L.	VIA VANONI 126	CASALMAGGIORE
AUTOROTOR SRL	VIA DELLE INDUSTRIE 4	VAIANO CREMASCO
AVIMATIC SRL	STRATA STATALE PAULLESE KM 30 230	BAGNOLO CREMASCO
AVISCO S.R.L.	VIA GIACOMO PUCCINI 15	RIVOLTA D'ADDA
AZZINI S.P.A.	VIA CADUTI SUL LAVORO 2/4	CASALMORANO
B.P. MECCANICA SRL	VIA MEDAGLIE D' ARGENTO SNC	CASTELLEONE
B.S.N BIOLOGICAL SALES NETWORK - S.R.L.	VIA DEL LAVORO 18/20	CASTELLEONE
BARBIERI SRL	VIA GARIBALDI 54	SCANDOLARA RAVARA
BASSI PROJECTS S.R.L.	VIA DEL COMMERCIO 11	ROMANENGO
BENELLI MACCHINE SRL	VIA DEL LAVORO	CASTELLEONE
BERNUZZI GIUSEPPE SRL	VIA TREDICI MARTIRI 7	GUSSOLA
BERTANA S.P.A.	STS BERGAMASCA 98/100	CASTELVERDE
BETTINELLI F.LLI S.P.A.	VIA LEONARDO DA VINCI 56	BAGNOLO CREMASCO
BIANCHI S.R.L.	VIA GIACOMO MATTEOTTI 60	PIADENA
BIGNAMINI SRL	VIA CODOGNOLA 17	PIZZIGHETTONE
BINEX S.R.L.	VIA VERDI 4	GABBIONETA-BINANUOVA
BIONINFEA S.R.L.	VIA TESINO 60	CAPERGNANICA
BONETTI COSTRUZIONI MECCANICHE S.R.L.	VIA MEDAGLIE D' ARGENTO 8	CASTELLEONE
BOSELLI S.R.L.	VIA ENRICO MATTEI 5	MADIGNANO
BRAGA S.P.A.	VIA EZIO VANONI 51	CASALMAGGIORE
BRAGAPAN SRL	VIA EZIO VANONI 61	CASALMAGGIORE
BRUSAFERRI & C. S.R.L.	STRADA PROVINCIALE 6	CASALBUTTANO ED UNITI
BRUSAFERRI & C. S.R.L. C.B.M. S.R.L.	STRADA PROVINCIALE 6 VIA CASTELLO 10/A	TORRE DE' PICENARDI
C.B.M. S.R.L.	VIA CASTELLO 10/A	TORRE DE' PICENARDI

0 14 5 140 5 001 51 5 55 0101 001	\ \ \ \ \ \ \ \ \ \ \ \ \ \ \ \ \ \ \	1.445.64.44.6
C.M.E. MOTORI ELETTRICI SRL	VIA STATALE PAULLESE 4	MADIGNANO
C.R. CUSCINETTI A RULLI S.R.L.	VIA PERTINI 6/8	CODOGNO
CADEI & MERLETTI SRL	VIA ORIOLO 35	MADIGNANO
CALDAIE MELGARI S.R.L.	VIA ARTI E MESTIERI 9	GADESCO-PIEVE DELMONA
CALZATURIFICIO DUE BI S.R.L.	VIA MILANO 40	SONCINO
CALZIFICIO GENNY DI VIOLA FERNANDA & C. SRL	VIA REPUBBLICA 106	CASALMAGGIORE
CANTIERI CAPELLI S.R.L.	VIA DELLE INDUSTRIE 19	SPINADESCO
CARBONI ALDO TECHNOLOGY S.R.L.	VIA MADONNINA DELLA BREDA 1	AZZANELLO
CARP.A.L. S.R.L.	LOCALITA' ORIOLO 27/29	MADIGNANO
CARPENTERIA MALINVERNO S.R.L.	VIA SACCHINI 37	SAN GIOVANNI IN CROCE
CARPENTERIA MECCANICA PEROTTI S.R.L.	VIA I MAGGIO 17	SONCINO
CARTOTECNICA CREMASCA - SIRA SRL	VIA RAFFAELLO SANZIO 7/9/11	CREMA
CARTOTECNICA G. BIANCHINI S.R.L.	VIA BREDINA 2	CREMONA
CARTOTECNICA GOLDPRINT S.P.A.	VIA FELICE FERRI 19/21	VAILATE
CASEIFICIO DEL CIGNO SPA	LOCALITA' SANTA LUCIA 1/5	AGNADELLO
CASELLA BURRO S.R.L.	VIA BALILLA 7/B	RIVAROLO DEL RE ED UNITI
CENTRO LATTE BONIZZI S.R.L.	VIA BERGAMO 6	SONCINO
CEREALICOLA ROSSI SRL	VIA MARTIRI DELLA LIBERTA' 57	GADESCO-PIEVE DELMONA
CHEMICAL PROJECT HOLDING S.R.L.	VIA LEONARDO DA VINCI 40	CASALBUTTANO ED UNITI
CHROMAVIS S.P.A.	VIA MARTIRI DELLE FOIBE 77	VAIANO CREMASCO
CIP S.R.L.	VIA SAN BERNARDO 25	CREMONA
CIPIEMME CALZE S.R.L.	VIA ALDO MORO 2	VOLONGO
CLOETTA ITALIA S.R.L.	VIA MILANO 16	CREMONA
COMAND TOOL S.R.L.	VIA DEI CASCINOTTI 2	CREDERA RUBBIANO
COMANDULLI COSTRUZIONI MECCANICHE S.R.L.	VIA MEDAGLIE D' ARGENTO 20	CASTELLEONE
CONFEZIONI KATY S.R.L.	VIA FIORANO 93	SONCINO
CONSORZIO AGRARIO DI CREMONA SOC. COOP. A R.L.	VIA CLAUDIO MONTEVERDI 17	CREMONA
CONSORZIO CASALASCO DEL POMODORO SOC. COOP	STRADA PROVINCIALE 32	RIVAROLO DEL RE ED UNITI
AGR.		
CONSORZIO SERVIZI ZOOTECNICI SOC. COOP AGR.	VIA BERGAMO 292	CREMONA
CONTROL SYSTEMS SRL	VIA DEL BROLO 14	CREMONA
COVA S.R.L.	VIA PALAZZINA 24	CAPERGNANICA
COVEN SRL	VIA DEGLI IMPRENDITORI 5	SPINO D'ADDA
CREM CARNI SRL	LOCALITA' PRATO SARDO	NUORO
CSM ITALIA S.R.L.	VIALE S. MARIA DELLA CROCE 12	CREMA
D.R.N. S.R.L.	VIA BELLISARIO 23/25	PALAZZO PIGNANO
DECAL-DEPOSITI COSTIERI CALLIOPE-S.P.A.	VIA TRIBOLDI PIETRO 4	SORESINA
DEDA ELEMENTI SRL	VIA LEONARDO DA VINCI 21/23	CAMPAGNOLA CREMASCA
DEDA EFFICIALI SUF	I VIA LEGINANDO DA VINCI 21/25	
DEDACCIAI S.R.L.	PIAZZA GIOVANNI AMENDOLA 3	MILANO
DEDACCIAI S.R.L.	PIAZZA GIOVANNI AMENDOLA 3	MILANO
DEDACCIAI S.R.L. DELIZIE NOSTRANE DI ROSSI S.R.L.	PIAZZA GIOVANNI AMENDOLA 3 VIA PER PIEVE TERZAGNI 9	MILANO PESCAROLO ED UNITI
DEDACCIAI S.R.L. DELIZIE NOSTRANE DI ROSSI S.R.L. DELMA S.R.L.	PIAZZA GIOVANNI AMENDOLA 3 VIA PER PIEVE TERZAGNI 9 VIA MARCORA 6	MILANO PESCAROLO ED UNITI GENIVOLTA
DEDACCIAI S.R.L. DELIZIE NOSTRANE DI ROSSI S.R.L. DELMA S.R.L. DELTA S.R.L.	PIAZZA GIOVANNI AMENDOLA 3 VIA PER PIEVE TERZAGNI 9 VIA MARCORA 6 LOCALITA' GEROLA 34	MILANO PESCAROLO ED UNITI GENIVOLTA FIESCO FIESCO
DEDACCIAI S.R.L. DELIZIE NOSTRANE DI ROSSI S.R.L. DELMA S.R.L. DELTA S.R.L. DINO PLAST S.R.L. DITTA CALZA CLEMENTE S.R.L.	PIAZZA GIOVANNI AMENDOLA 3 VIA PER PIEVE TERZAGNI 9 VIA MARCORA 6 LOCALITA' GEROLA 34 VIA PIER CAPPONI 8	MILANO PESCAROLO ED UNITI GENIVOLTA FIESCO FIESCO ACQUANEGRA CREMONESE
DEDACCIAI S.R.L. DELIZIE NOSTRANE DI ROSSI S.R.L. DELMA S.R.L. DELTA S.R.L. DINO PLAST S.R.L. DITTA CALZA CLEMENTE S.R.L. DOLCIARIA CASTELCREM SRL	PIAZZA GIOVANNI AMENDOLA 3 VIA PER PIEVE TERZAGNI 9 VIA MARCORA 6 LOCALITA' GEROLA 34 VIA PIER CAPPONI 8 CASCINA VERNAZZUOLA 2 VIA KENNEDY 12	MILANO PESCAROLO ED UNITI GENIVOLTA FIESCO FIESCO ACQUANEGRA CREMONESE CASTELLEONE
DEDACCIAI S.R.L. DELIZIE NOSTRANE DI ROSSI S.R.L. DELMA S.R.L. DELTA S.R.L. DINO PLAST S.R.L. DITTA CALZA CLEMENTE S.R.L.	PIAZZA GIOVANNI AMENDOLA 3 VIA PER PIEVE TERZAGNI 9 VIA MARCORA 6 LOCALITA' GEROLA 34 VIA PIER CAPPONI 8 CASCINA VERNAZZUOLA 2	MILANO PESCAROLO ED UNITI GENIVOLTA FIESCO FIESCO ACQUANEGRA CREMONESE
DEDACCIAI S.R.L. DELIZIE NOSTRANE DI ROSSI S.R.L. DELMA S.R.L. DELTA S.R.L. DINO PLAST S.R.L. DITTA CALZA CLEMENTE S.R.L. DOLCIARIA CASTELCREM SRL DOLCIARIA GADESCHI S.P.A.	PIAZZA GIOVANNI AMENDOLA 3 VIA PER PIEVE TERZAGNI 9 VIA MARCORA 6 LOCALITA' GEROLA 34 VIA PIER CAPPONI 8 CASCINA VERNAZZUOLA 2 VIA KENNEDY 12 STRADA PROVINCIALE 26 KM 5,00	MILANO PESCAROLO ED UNITI GENIVOLTA FIESCO FIESCO ACQUANEGRA CREMONESE CASTELLEONE CORTE DE' FRATI
DEDACCIAI S.R.L. DELIZIE NOSTRANE DI ROSSI S.R.L. DELMA S.R.L. DELTA S.R.L. DINO PLAST S.R.L. DITTA CALZA CLEMENTE S.R.L. DOLCIARIA CASTELCREM SRL DOLCIARIA GADESCHI S.P.A. DUMAX S.R.L. E.M.G. S.R.L.	PIAZZA GIOVANNI AMENDOLA 3 VIA PER PIEVE TERZAGNI 9 VIA MARCORA 6 LOCALITA' GEROLA 34 VIA PIER CAPPONI 8 CASCINA VERNAZZUOLA 2 VIA KENNEDY 12 STRADA PROVINCIALE 26 KM 5,00 VIA ROMA 71 VIA I MAGGIO 7	MILANO PESCAROLO ED UNITI GENIVOLTA FIESCO FIESCO ACQUANEGRA CREMONESE CASTELLEONE CORTE DE' FRATI RIPALTA CREMASCA POZZAGLIO ED UNITI
DEDACCIAI S.R.L. DELIZIE NOSTRANE DI ROSSI S.R.L. DELMA S.R.L. DELTA S.R.L. DINO PLAST S.R.L. DITTA CALZA CLEMENTE S.R.L. DOLCIARIA CASTELCREM SRL DOLCIARIA GADESCHI S.P.A. DUMAX S.R.L. E.M.G. S.R.L. ECOLINE S.R.L.	PIAZZA GIOVANNI AMENDOLA 3 VIA PER PIEVE TERZAGNI 9 VIA MARCORA 6 LOCALITA' GEROLA 34 VIA PIER CAPPONI 8 CASCINA VERNAZZUOLA 2 VIA KENNEDY 12 STRADA PROVINCIALE 26 KM 5,00 VIA ROMA 71 VIA I MAGGIO 7 VIA FORNACE 34	MILANO PESCAROLO ED UNITI GENIVOLTA FIESCO FIESCO ACQUANEGRA CREMONESE CASTELLEONE CORTE DE' FRATI RIPALTA CREMASCA POZZAGLIO ED UNITI VESCOVATO
DEDACCIAI S.R.L. DELIZIE NOSTRANE DI ROSSI S.R.L. DELMA S.R.L. DELTA S.R.L. DINO PLAST S.R.L. DITTA CALZA CLEMENTE S.R.L. DOLCIARIA CASTELCREM SRL DOLCIARIA GADESCHI S.P.A. DUMAX S.R.L. E.M.G. S.R.L. ECOLINE S.R.L. EDILKAMIN S.P.A.	PIAZZA GIOVANNI AMENDOLA 3 VIA PER PIEVE TERZAGNI 9 VIA MARCORA 6 LOCALITA' GEROLA 34 VIA PIER CAPPONI 8 CASCINA VERNAZZUOLA 2 VIA KENNEDY 12 STRADA PROVINCIALE 26 KM 5,00 VIA ROMA 71 VIA I MAGGIO 7 VIA FORNACE 34 VIA PIETRO MASCAGNI 7/9	MILANO PESCAROLO ED UNITI GENIVOLTA FIESCO FIESCO ACQUANEGRA CREMONESE CASTELLEONE CORTE DE' FRATI RIPALTA CREMASCA POZZAGLIO ED UNITI VESCOVATO LAINATE
DEDACCIAI S.R.L. DELIZIE NOSTRANE DI ROSSI S.R.L. DELMA S.R.L. DELTA S.R.L. DINO PLAST S.R.L. DITTA CALZA CLEMENTE S.R.L. DOLCIARIA CASTELCREM SRL DOLCIARIA GADESCHI S.P.A. DUMAX S.R.L. E.M.G. S.R.L. ECOLINE S.R.L. EFFEGIELLE S.R.L.	PIAZZA GIOVANNI AMENDOLA 3 VIA PER PIEVE TERZAGNI 9 VIA MARCORA 6 LOCALITA' GEROLA 34 VIA PIER CAPPONI 8 CASCINA VERNAZZUOLA 2 VIA KENNEDY 12 STRADA PROVINCIALE 26 KM 5,00 VIA ROMA 71 VIA I MAGGIO 7 VIA FORNACE 34 VIA PIETRO MASCAGNI 7/9 VIA DELLE VIOLE 23	MILANO PESCAROLO ED UNITI GENIVOLTA FIESCO FIESCO ACQUANEGRA CREMONESE CASTELLEONE CORTE DE' FRATI RIPALTA CREMASCA POZZAGLIO ED UNITI VESCOVATO LAINATE CREMONA
DEDACCIAI S.R.L. DELIZIE NOSTRANE DI ROSSI S.R.L. DELMA S.R.L. DELTA S.R.L. DINO PLAST S.R.L. DITTA CALZA CLEMENTE S.R.L. DOLCIARIA CASTELCREM SRL DOLCIARIA GADESCHI S.P.A. DUMAX S.R.L. E.M.G. S.R.L. ECOLINE S.R.L. EDILKAMIN S.P.A.	PIAZZA GIOVANNI AMENDOLA 3 VIA PER PIEVE TERZAGNI 9 VIA MARCORA 6 LOCALITA' GEROLA 34 VIA PIER CAPPONI 8 CASCINA VERNAZZUOLA 2 VIA KENNEDY 12 STRADA PROVINCIALE 26 KM 5,00 VIA ROMA 71 VIA I MAGGIO 7 VIA FORNACE 34 VIA PIETRO MASCAGNI 7/9	MILANO PESCAROLO ED UNITI GENIVOLTA FIESCO FIESCO ACQUANEGRA CREMONESE CASTELLEONE CORTE DE' FRATI RIPALTA CREMASCA POZZAGLIO ED UNITI VESCOVATO LAINATE
DEDACCIAI S.R.L. DELIZIE NOSTRANE DI ROSSI S.R.L. DELMA S.R.L. DELTA S.R.L. DINO PLAST S.R.L. DITTA CALZA CLEMENTE S.R.L. DOLCIARIA CASTELCREM SRL DOLCIARIA GADESCHI S.P.A. DUMAX S.R.L. E.M.G. S.R.L. ECOLINE S.R.L. EFFEGIELLE S.R.L.	PIAZZA GIOVANNI AMENDOLA 3 VIA PER PIEVE TERZAGNI 9 VIA MARCORA 6 LOCALITA' GEROLA 34 VIA PIER CAPPONI 8 CASCINA VERNAZZUOLA 2 VIA KENNEDY 12 STRADA PROVINCIALE 26 KM 5,00 VIA ROMA 71 VIA I MAGGIO 7 VIA FORNACE 34 VIA PIETRO MASCAGNI 7/9 VIA DELLE VIOLE 23	MILANO PESCAROLO ED UNITI GENIVOLTA FIESCO FIESCO ACQUANEGRA CREMONESE CASTELLEONE CORTE DE' FRATI RIPALTA CREMASCA POZZAGLIO ED UNITI VESCOVATO LAINATE CREMONA GRUMELLO CREMONESE ED
DEDACCIAI S.R.L. DELIZIE NOSTRANE DI ROSSI S.R.L. DELMA S.R.L. DELTA S.R.L. DINO PLAST S.R.L. DITTA CALZA CLEMENTE S.R.L. DOLCIARIA CASTELCREM SRL DOLCIARIA GADESCHI S.P.A. DUMAX S.R.L. E.M.G. S.R.L. ECOLINE S.R.L. EFFEGIELLE S.R.L. ELCOS - S.R.L.	PIAZZA GIOVANNI AMENDOLA 3 VIA PER PIEVE TERZAGNI 9 VIA MARCORA 6 LOCALITA' GEROLA 34 VIA PIER CAPPONI 8 CASCINA VERNAZZUOLA 2 VIA KENNEDY 12 STRADA PROVINCIALE 26 KM 5,00 VIA ROMA 71 VIA I MAGGIO 7 VIA FORNACE 34 VIA PIETRO MASCAGNI 7/9 VIA DELLE VIOLE 23 STRADA STATALE 234 KM. 58,250	MILANO PESCAROLO ED UNITI GENIVOLTA FIESCO FIESCO ACQUANEGRA CREMONESE CASTELLEONE CORTE DE' FRATI RIPALTA CREMASCA POZZAGLIO ED UNITI VESCOVATO LAINATE CREMONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI
DEDACCIAI S.R.L. DELIZIE NOSTRANE DI ROSSI S.R.L. DELMA S.R.L. DELTA S.R.L. DINO PLAST S.R.L. DITTA CALZA CLEMENTE S.R.L. DOLCIARIA CASTELCREM SRL DOLCIARIA GADESCHI S.P.A. DUMAX S.R.L. E.M.G. S.R.L. ECOLINE S.R.L. EFFEGIELLE S.R.L. ELCOS - S.R.L. ELEX ITALIA S.R.L.	PIAZZA GIOVANNI AMENDOLA 3 VIA PER PIEVE TERZAGNI 9 VIA MARCORA 6 LOCALITA' GEROLA 34 VIA PIER CAPPONI 8 CASCINA VERNAZZUOLA 2 VIA KENNEDY 12 STRADA PROVINCIALE 26 KM 5,00 VIA ROMA 71 VIA I MAGGIO 7 VIA FORNACE 34 VIA PIETRO MASCAGNI 7/9 VIA DELLE VIOLE 23 STRADA STATALE 234 KM. 58,250 VIA DELL' INDUSTRIA 2	MILANO PESCAROLO ED UNITI GENIVOLTA FIESCO FIESCO ACQUANEGRA CREMONESE CASTELLEONE CORTE DE' FRATI RIPALTA CREMASCA POZZAGLIO ED UNITI VESCOVATO LAINATE CREMONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI MONTODINE
DEDACCIAI S.R.L. DELIZIE NOSTRANE DI ROSSI S.R.L. DELMA S.R.L. DELTA S.R.L. DINO PLAST S.R.L. DITTA CALZA CLEMENTE S.R.L. DOLCIARIA CASTELCREM SRL DOLCIARIA GADESCHI S.P.A. DUMAX S.R.L. E.M.G. S.R.L. ECOLINE S.R.L. EDILKAMIN S.P.A. EFFEGIELLE S.R.L. ELCOS - S.R.L. ELEX ITALIA S.R.L. ELEGI S.R.L. EMME ERRE S.R.L.	PIAZZA GIOVANNI AMENDOLA 3 VIA PER PIEVE TERZAGNI 9 VIA MARCORA 6 LOCALITA' GEROLA 34 VIA PIER CAPPONI 8 CASCINA VERNAZZUOLA 2 VIA KENNEDY 12 STRADA PROVINCIALE 26 KM 5,00 VIA ROMA 71 VIA I MAGGIO 7 VIA FORNACE 34 VIA PIETRO MASCAGNI 7/9 VIA DELLE VIOLE 23 STRADA STATALE 234 KM. 58,250 VIA DELL' INDUSTRIA 2 VIA DEL LAVORO 18 VIA TENSINI 2	MILANO PESCAROLO ED UNITI GENIVOLTA FIESCO FIESCO ACQUANEGRA CREMONESE CASTELLEONE CORTE DE' FRATI RIPALTA CREMASCA POZZAGLIO ED UNITI VESCOVATO LAINATE CREMONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI MONTODINE GADESCO-PIEVE DELMONA OFFANENGO
DEDACCIAI S.R.L. DELIZIE NOSTRANE DI ROSSI S.R.L. DELMA S.R.L. DELTA S.R.L. DINO PLAST S.R.L. DITTA CALZA CLEMENTE S.R.L. DOLCIARIA CASTELCREM SRL DOLCIARIA GADESCHI S.P.A. DUMAX S.R.L. E.M.G. S.R.L. ECOLINE S.R.L. EDILKAMIN S.P.A. EFFEGIELLE S.R.L. ELCOS - S.R.L. ELEX ITALIA S.R.L. ELEGI S.R.L. EMME ERRE S.R.L. ENNE-EFFE S.R.L.	PIAZZA GIOVANNI AMENDOLA 3 VIA PER PIEVE TERZAGNI 9 VIA MARCORA 6 LOCALITA' GEROLA 34 VIA PIER CAPPONI 8 CASCINA VERNAZZUOLA 2 VIA KENNEDY 12 STRADA PROVINCIALE 26 KM 5,00 VIA ROMA 71 VIA I MAGGIO 7 VIA FORNACE 34 VIA PIETRO MASCAGNI 7/9 VIA DELLE VIOLE 23 STRADA STATALE 234 KM. 58,250 VIA DELL' INDUSTRIA 2 VIA DEL LAVORO 18 VIA TENSINI 2 VIA SEMINARIO 1	MILANO PESCAROLO ED UNITI GENIVOLTA FIESCO FIESCO ACQUANEGRA CREMONESE CASTELLEONE CORTE DE' FRATI RIPALTA CREMASCA POZZAGLIO ED UNITI VESCOVATO LAINATE CREMONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI MONTODINE GADESCO-PIEVE DELMONA OFFANENGO CREMONA
DEDACCIAI S.R.L. DELIZIE NOSTRANE DI ROSSI S.R.L. DELMA S.R.L. DELTA S.R.L. DINO PLAST S.R.L. DITTA CALZA CLEMENTE S.R.L. DOLCIARIA CASTELCREM SRL DOLCIARIA GADESCHI S.P.A. DUMAX S.R.L. E.M.G. S.R.L. ECOLINE S.R.L. EDILKAMIN S.P.A. EFFEGIELLE S.R.L. ELCOS - S.R.L. ELEX ITALIA S.R.L. EMME ERRE S.R.L. ENNE-EFFE S.R.L. ENNE-EFFE S.R.L. ER.MO. S.P.A.	PIAZZA GIOVANNI AMENDOLA 3 VIA PER PIEVE TERZAGNI 9 VIA MARCORA 6 LOCALITA' GEROLA 34 VIA PIER CAPPONI 8 CASCINA VERNAZZUOLA 2 VIA KENNEDY 12 STRADA PROVINCIALE 26 KM 5,00 VIA ROMA 71 VIA I MAGGIO 7 VIA FORNACE 34 VIA PIETRO MASCAGNI 7/9 VIA DELLE VIOLE 23 STRADA STATALE 234 KM. 58,250 VIA DELL' INDUSTRIA 2 VIA DEL LAVORO 18 VIA TENSINI 2 VIA SEMINARIO 1 VIA BERGAMO 10	MILANO PESCAROLO ED UNITI GENIVOLTA FIESCO FIESCO ACQUANEGRA CREMONESE CASTELLEONE CORTE DE' FRATI RIPALTA CREMASCA POZZAGLIO ED UNITI VESCOVATO LAINATE CREMONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI MONTODINE GADESCO-PIEVE DELMONA OFFANENGO CREMONA CASALBUTTANO ED UNITI
DEDACCIAI S.R.L. DELIZIE NOSTRANE DI ROSSI S.R.L. DELMA S.R.L. DELTA S.R.L. DINO PLAST S.R.L. DITTA CALZA CLEMENTE S.R.L. DOLCIARIA CASTELCREM SRL DOLCIARIA GADESCHI S.P.A. DUMAX S.R.L. E.M.G. S.R.L. ECOLINE S.R.L. EDILKAMIN S.P.A. EFFEGIELLE S.R.L. ELCOS - S.R.L. ELEX ITALIA S.R.L. ELEX ITALIA S.R.L. ENNE-EFFE S.R.L. ENNE-EFFE S.R.L. ERIMO. S.P.A. ERIDANEO S.R.L.	PIAZZA GIOVANNI AMENDOLA 3 VIA PER PIEVE TERZAGNI 9 VIA MARCORA 6 LOCALITA' GEROLA 34 VIA PIER CAPPONI 8 CASCINA VERNAZZUOLA 2 VIA KENNEDY 12 STRADA PROVINCIALE 26 KM 5,00 VIA ROMA 71 VIA I MAGGIO 7 VIA FORNACE 34 VIA PIETRO MASCAGNI 7/9 VIA DELLE VIOLE 23 STRADA STATALE 234 KM. 58,250 VIA DELL' INDUSTRIA 2 VIA DEL LAVORO 18 VIA TENSINI 2 VIA SEMINARIO 1 VIA BERGAMO 10 VIALE DEL SANTUARIO 10	MILANO PESCAROLO ED UNITI GENIVOLTA FIESCO FIESCO ACQUANEGRA CREMONESE CASTELLEONE CORTE DE' FRATI RIPALTA CREMASCA POZZAGLIO ED UNITI VESCOVATO LAINATE CREMONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI MONTODINE GADESCO-PIEVE DELMONA OFFANENGO CREMONA CASALBUTTANO ED UNITI CASALMAGGIORE
DEDACCIAI S.R.L. DELIZIE NOSTRANE DI ROSSI S.R.L. DELMA S.R.L. DELTA S.R.L. DINO PLAST S.R.L. DITTA CALZA CLEMENTE S.R.L. DOLCIARIA CASTELCREM SRL DOLCIARIA GADESCHI S.P.A. DUMAX S.R.L. E.M.G. S.R.L. ECOLINE S.R.L. EDILKAMIN S.P.A. EFFEGIELLE S.R.L. ELCOS - S.R.L. ELEX ITALIA S.R.L. EMME ERRE S.R.L. ENNE-EFFE S.R.L. ENNE-EFFE S.R.L. ERIMO. S.P.A. ERIDANEO S.R.L. ESPERIA S.R.L.	PIAZZA GIOVANNI AMENDOLA 3 VIA PER PIEVE TERZAGNI 9 VIA MARCORA 6 LOCALITA' GEROLA 34 VIA PIER CAPPONI 8 CASCINA VERNAZZUOLA 2 VIA KENNEDY 12 STRADA PROVINCIALE 26 KM 5,00 VIA ROMA 71 VIA I MAGGIO 7 VIA FORNACE 34 VIA PIETRO MASCAGNI 7/9 VIA DELLE VIOLE 23 STRADA STATALE 234 KM. 58,250 VIA DELL' INDUSTRIA 2 VIA DEL LAVORO 18 VIA TENSINI 2 VIA SEMINARIO 1 VIA BERGAMO 10 VIALE DEL SANTUARIO 10 VIA CAVALIER FRANCESCO MININI 86	MILANO PESCAROLO ED UNITI GENIVOLTA FIESCO FIESCO ACQUANEGRA CREMONESE CASTELLEONE CORTE DE' FRATI RIPALTA CREMASCA POZZAGLIO ED UNITI VESCOVATO LAINATE CREMONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI MONTODINE GADESCO-PIEVE DELMONA OFFANENGO CREMONA CASALBUTTANO ED UNITI CASALMAGGIORE VEROLAVECCHIA
DEDACCIAI S.R.L. DELIZIE NOSTRANE DI ROSSI S.R.L. DELMA S.R.L. DELTA S.R.L. DINO PLAST S.R.L. DITTA CALZA CLEMENTE S.R.L. DOLCIARIA CASTELCREM SRL DOLCIARIA GADESCHI S.P.A. DUMAX S.R.L. E.M.G. S.R.L. ECOLINE S.R.L. EDILKAMIN S.P.A. EFFEGIELLE S.R.L. ELCOS - S.R.L. ELEX ITALIA S.R.L. ELEX ITALIA S.R.L. ENNE-EFFE S.R.L. ENNE-EFFE S.R.L. ERIMO. S.P.A. ERIDANEO S.R.L. ESPERIA S.R.L. ESPERIA S.R.L.	PIAZZA GIOVANNI AMENDOLA 3 VIA PER PIEVE TERZAGNI 9 VIA MARCORA 6 LOCALITA' GEROLA 34 VIA PIER CAPPONI 8 CASCINA VERNAZZUOLA 2 VIA KENNEDY 12 STRADA PROVINCIALE 26 KM 5,00 VIA ROMA 71 VIA I MAGGIO 7 VIA FORNACE 34 VIA PIETRO MASCAGNI 7/9 VIA DELLE VIOLE 23 STRADA STATALE 234 KM. 58,250 VIA DELL' INDUSTRIA 2 VIA DEL LAVORO 18 VIA TENSINI 2 VIA SEMINARIO 1 VIA BERGAMO 10 VIALE DEL SANTUARIO 10 VIA CAVALIER FRANCESCO MININI 86 VIA DELLE VIOLE 11	MILANO PESCAROLO ED UNITI GENIVOLTA FIESCO FIESCO ACQUANEGRA CREMONESE CASTELLEONE CORTE DE' FRATI RIPALTA CREMASCA POZZAGLIO ED UNITI VESCOVATO LAINATE CREMONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI MONTODINE GADESCO-PIEVE DELMONA OFFANENGO CREMONA CASALBUTTANO ED UNITI CASALMAGGIORE VEROLAVECCHIA CREMONA
DEDACCIAI S.R.L. DELIZIE NOSTRANE DI ROSSI S.R.L. DELMA S.R.L. DELTA S.R.L. DINO PLAST S.R.L. DITTA CALZA CLEMENTE S.R.L. DOLCIARIA CASTELCREM SRL DOLCIARIA GADESCHI S.P.A. DUMAX S.R.L. E.M.G. S.R.L. ECOLINE S.R.L. EDILKAMIN S.P.A. EFFEGIELLE S.R.L. ELCOS - S.R.L. ELEX ITALIA S.R.L. ELEX ITALIA S.R.L. ENNE-EFFE S.R.L. ENNE-EFFE S.R.L. ERIMO. S.P.A. ERIDANEO S.R.L. ESPERIA S.R.L. ETA AUTOMAZIONE SRL EURO INOX S.R.L.	PIAZZA GIOVANNI AMENDOLA 3 VIA PER PIEVE TERZAGNI 9 VIA MARCORA 6 LOCALITA' GEROLA 34 VIA PIER CAPPONI 8 CASCINA VERNAZZUOLA 2 VIA KENNEDY 12 STRADA PROVINCIALE 26 KM 5,00 VIA ROMA 71 VIA I MAGGIO 7 VIA FORNACE 34 VIA PIETRO MASCAGNI 7/9 VIA DELLE VIOLE 23 STRADA STATALE 234 KM. 58,250 VIA DELL' INDUSTRIA 2 VIA DEL LAVORO 18 VIA TENSINI 2 VIA SEMINARIO 1 VIA BERGAMO 10 VIALE DEL SANTUARIO 10 VIA CAVALIER FRANCESCO MININI 86 VIA DELL' INDUSTRIA 10	MILANO PESCAROLO ED UNITI GENIVOLTA FIESCO FIESCO ACQUANEGRA CREMONESE CASTELLEONE CORTE DE' FRATI RIPALTA CREMASCA POZZAGLIO ED UNITI VESCOVATO LAINATE CREMONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI MONTODINE GADESCO-PIEVE DELMONA OFFANENGO CREMONA CASALBUTTANO ED UNITI CASALMAGGIORE VEROLAVECCHIA CREMONA CAPPELLA CANTONE
DEDACCIAI S.R.L. DELIZIE NOSTRANE DI ROSSI S.R.L. DELMA S.R.L. DELTA S.R.L. DINO PLAST S.R.L. DITTA CALZA CLEMENTE S.R.L. DOLCIARIA CASTELCREM SRL DOLCIARIA GADESCHI S.P.A. DUMAX S.R.L. E.M.G. S.R.L. ECOLINE S.R.L. EDILKAMIN S.P.A. EFFEGIELLE S.R.L. ELCOS - S.R.L. ELEX ITALIA S.R.L. ELEX ITALIA S.R.L. ENNE-EFFE S.R.L. ENNE-EFFE S.R.L. ER.MO. S.P.A. ERIDANEO S.R.L. ESPERIA S.R.L. ETA AUTOMAZIONE SRL EUROGAS S.R.L. EUROGAS S.R.L.	PIAZZA GIOVANNI AMENDOLA 3 VIA PER PIEVE TERZAGNI 9 VIA MARCORA 6 LOCALITA' GEROLA 34 VIA PIER CAPPONI 8 CASCINA VERNAZZUOLA 2 VIA KENNEDY 12 STRADA PROVINCIALE 26 KM 5,00 VIA ROMA 71 VIA I MAGGIO 7 VIA FORNACE 34 VIA PIETRO MASCAGNI 7/9 VIA DELLE VIOLE 23 STRADA STATALE 234 KM. 58,250 VIA DELL' INDUSTRIA 2 VIA DEL LAVORO 18 VIA TENSINI 2 VIA SEMINARIO 1 VIA BERGAMO 10 VIALE DEL SANTUARIO 10 VIA CAVALIER FRANCESCO MININI 86 VIA DELL' INDUSTRIA 10 VIA PRADAZZO 22	MILANO PESCAROLO ED UNITI GENIVOLTA FIESCO FIESCO ACQUANEGRA CREMONESE CASTELLEONE CORTE DE' FRATI RIPALTA CREMASCA POZZAGLIO ED UNITI VESCOVATO LAINATE CREMONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI MONTODINE GADESCO-PIEVE DELMONA OFFANENGO CREMONA CASALBUTTANO ED UNITI CASALMAGGIORE VEROLAVECCHIA CREMONA CAPPELLA CANTONE CASTELLEONE
DEDACCIAI S.R.L. DELIZIE NOSTRANE DI ROSSI S.R.L. DELMA S.R.L. DELTA S.R.L. DINO PLAST S.R.L. DITTA CALZA CLEMENTE S.R.L. DOLCIARIA CASTELCREM SRL DOLCIARIA GADESCHI S.P.A. DUMAX S.R.L. E.M.G. S.R.L. ECOLINE S.R.L. EDILKAMIN S.P.A. EFFEGIELLE S.R.L. ELCOS - S.R.L. ELEX ITALIA S.R.L. ELEX ITALIA S.R.L. ENNE-EFFE S.R.L. ENNE-EFFE S.R.L. ER.MO. S.P.A. ERIDANEO S.R.L. ESPERIA S.R.L. ETA AUTOMAZIONE SRL EUROGAS S.R.L. EUROGAS S.R.L. EUROMET S.R.L.	PIAZZA GIOVANNI AMENDOLA 3 VIA PER PIEVE TERZAGNI 9 VIA MARCORA 6 LOCALITA' GEROLA 34 VIA PIER CAPPONI 8 CASCINA VERNAZZUOLA 2 VIA KENNEDY 12 STRADA PROVINCIALE 26 KM 5,00 VIA ROMA 71 VIA I MAGGIO 7 VIA FORNACE 34 VIA PIETRO MASCAGNI 7/9 VIA DELLE VIOLE 23 STRADA STATALE 234 KM. 58,250 VIA DELL' INDUSTRIA 2 VIA DELL' INDUSTRIA 2 VIA SEMINARIO 1 VIA SEMINARIO 1 VIA BERGAMO 10 VIALE DEL SANTUARIO 10 VIA CAVALIER FRANCESCO MININI 86 VIA DELL' INDUSTRIA 10 VIA PRADAZZO 22 CASCINA CONFORTINA 18/C	MILANO PESCAROLO ED UNITI GENIVOLTA FIESCO FIESCO ACQUANEGRA CREMONESE CASTELLEONE CORTE DE' FRATI RIPALTA CREMASCA POZZAGLIO ED UNITI VESCOVATO LAINATE CREMONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI MONTODINE GADESCO-PIEVE DELMONA OFFANENGO CREMONA CASALBUTTANO ED UNITI CASALMAGGIORE VEROLAVECCHIA CREMONA CAPPELLA CANTONE CASTELLEONE VOLONGO
DEDACCIAI S.R.L. DELIZIE NOSTRANE DI ROSSI S.R.L. DELMA S.R.L. DELTA S.R.L. DINO PLAST S.R.L. DITTA CALZA CLEMENTE S.R.L. DOLCIARIA GADESCHI S.P.A. DUMAX S.R.L. E.M.G. S.R.L. ECOLINE S.R.L. EDILKAMIN S.P.A. EFFEGIELLE S.R.L. ELEX ITALIA S.R.L. ELEX ITALIA S.R.L. ENNE-EFFE S.R.L. ENNE-EFFE S.R.L. ERMO. S.P.A. ERIDANEO S.R.L. ESPERIA S.R.L. ETA AUTOMAZIONE SRL EUROGAS S.R.L. EUROMET S.R.L. EUROMET S.R.L. EUROMET S.R.L.	PIAZZA GIOVANNI AMENDOLA 3 VIA PER PIEVE TERZAGNI 9 VIA MARCORA 6 LOCALITA' GEROLA 34 VIA PIER CAPPONI 8 CASCINA VERNAZZUOLA 2 VIA KENNEDY 12 STRADA PROVINCIALE 26 KM 5,00 VIA ROMA 71 VIA I MAGGIO 7 VIA FORNACE 34 VIA PIETRO MASCAGNI 7/9 VIA DELLE VIOLE 23 STRADA STATALE 234 KM. 58,250 VIA DELL' INDUSTRIA 2 VIA DELL AVORO 18 VIA TENSINI 2 VIA SEMINARIO 1 VIA BERGAMO 10 VIALE DEL SANTUARIO 10 VIA CAVALIER FRANCESCO MININI 86 VIA DELL' INDUSTRIA 10 VIA PRADAZZO 22 CASCINA CONFORTINA 18/C VIA CREMA 19	MILANO PESCAROLO ED UNITI GENIVOLTA FIESCO FIESCO ACQUANEGRA CREMONESE CASTELLEONE CORTE DE' FRATI RIPALTA CREMASCA POZZAGLIO ED UNITI VESCOVATO LAINATE CREMONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI MONTODINE GADESCO-PIEVE DELMONA OFFANENGO CREMONA CASALBUTTANO ED UNITI CASALMAGGIORE VEROLAVECCHIA CREMONA CAPPELLA CANTONE CASTELLEONE VOLONGO IZANO
DEDACCIAI S.R.L. DELIZIE NOSTRANE DI ROSSI S.R.L. DELMA S.R.L. DELTA S.R.L. DINO PLAST S.R.L. DITTA CALZA CLEMENTE S.R.L. DOLCIARIA GADESCHI S.P.A. DUMAX S.R.L. E.M.G. S.R.L. ECOLINE S.R.L. EDILKAMIN S.P.A. EFFEGIELLE S.R.L. ELEX ITALIA S.R.L. ELEX ITALIA S.R.L. ENNE-EFFE S.R.L. ENNE-EFFE S.R.L. ERMO. S.P.A. ERIDANEO S.R.L. ESPERIA S.R.L. ETA AUTOMAZIONE SRL EUROGAS S.R.L. EUROGAS S.R.L. EUROMET S.R.L. EUROMET S.R.L. EUROMET S.R.L. EUROSTEEL S.R.L. EUROSTEEL S.R.L. EUROSTEEL S.R.L.	PIAZZA GIOVANNI AMENDOLA 3 VIA PER PIEVE TERZAGNI 9 VIA MARCORA 6 LOCALITA' GEROLA 34 VIA PIER CAPPONI 8 CASCINA VERNAZZUOLA 2 VIA KENNEDY 12 STRADA PROVINCIALE 26 KM 5,00 VIA ROMA 71 VIA I MAGGIO 7 VIA FORNACE 34 VIA PIETRO MASCAGNI 7/9 VIA DELLE VIOLE 23 STRADA STATALE 234 KM. 58,250 VIA DELL' INDUSTRIA 2 VIA DELL AVORO 18 VIA TENSINI 2 VIA SEMINARIO 1 VIA BERGAMO 10 VIALE DEL SANTUARIO 10 VIA CAVALIER FRANCESCO MININI 86 VIA DELL' INDUSTRIA 10 VIA PRADAZZO 22 CASCINA CONFORTINA 18/C VIA CREMA 19 VIA CREMA 19 VIA CREMA 19	MILANO PESCAROLO ED UNITI GENIVOLTA FIESCO FIESCO ACQUANEGRA CREMONESE CASTELLEONE CORTE DE' FRATI RIPALTA CREMASCA POZZAGLIO ED UNITI VESCOVATO LAINATE CREMONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI MONTODINE GADESCO-PIEVE DELMONA OFFANENGO CREMONA CASALBUTTANO ED UNITI CASALMAGGIORE VEROLAVECCHIA CREMONA CAPPELLA CANTONE CASTELLEONE VOLONGO IZANO PANDINO
DEDACCIAI S.R.L. DELIZIE NOSTRANE DI ROSSI S.R.L. DELMA S.R.L. DELTA S.R.L. DINO PLAST S.R.L. DITTA CALZA CLEMENTE S.R.L. DOLCIARIA GADESCHI S.P.A. DUMAX S.R.L. E.M.G. S.R.L. ECOLINE S.R.L. EDILKAMIN S.P.A. EFFEGIELLE S.R.L. ELEX ITALIA S.R.L. ELEX ITALIA S.R.L. ENNE-EFFE S.R.L. ENNE-EFFE S.R.L. ERMO. S.P.A. ERIDANEO S.R.L. ESPERIA S.R.L. ETA AUTOMAZIONE SRL EUROGAS S.R.L. EUROMET S.R.L. EUROMET S.R.L. EUROMET S.R.L.	PIAZZA GIOVANNI AMENDOLA 3 VIA PER PIEVE TERZAGNI 9 VIA MARCORA 6 LOCALITA' GEROLA 34 VIA PIER CAPPONI 8 CASCINA VERNAZZUOLA 2 VIA KENNEDY 12 STRADA PROVINCIALE 26 KM 5,00 VIA ROMA 71 VIA I MAGGIO 7 VIA FORNACE 34 VIA PIETRO MASCAGNI 7/9 VIA DELLE VIOLE 23 STRADA STATALE 234 KM. 58,250 VIA DELL' INDUSTRIA 2 VIA DELL AVORO 18 VIA TENSINI 2 VIA SEMINARIO 1 VIA BERGAMO 10 VIALE DEL SANTUARIO 10 VIA CAVALIER FRANCESCO MININI 86 VIA DELL' INDUSTRIA 10 VIA PRADAZZO 22 CASCINA CONFORTINA 18/C VIA CREMA 19	MILANO PESCAROLO ED UNITI GENIVOLTA FIESCO FIESCO ACQUANEGRA CREMONESE CASTELLEONE CORTE DE' FRATI RIPALTA CREMASCA POZZAGLIO ED UNITI VESCOVATO LAINATE CREMONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI MONTODINE GADESCO-PIEVE DELMONA OFFANENGO CREMONA CASALBUTTANO ED UNITI CASALMAGGIORE VEROLAVECCHIA CREMONA CAPPELLA CANTONE CASTELLEONE VOLONGO IZANO

F.B. TECNOPOLIMERI SRL	VIA TRADONE 24/28	CREMOSANO
F.LLI BODINI S.R.L GRUPPO AUTOROTOR	VIA COELLI 7	CASTELLEONE
F.LLI SALANTI SRL	VIA ACQUANEGRA 46	ACQUANEGRA CREMONESE
F.O.I S.R.L.	VIALE TRENTO E TRIESTE 36/A	CREMONA
FABBRICA ITALIANA DADI S.R.L.	VIA VALSORDELLA 1	SONCINO
FABBRICA ITALIANA PALANCOLE SRL	VIA BRESCIA 8	POZZAGLIO ED UNITI
FANTIGRAFICA S.R.L. FAPES S.R.L.	VIA DELLE INDUSTRIE 38 VIA MARCONI 23/25	CREMONA SERGNANO
	·	PIANENGO
FARCK S.P.A. FASTER S.P.A.	VIA ROMA 94 VIA ARIOSTO 7	RIVOLTA D'ADDA
FAVAGROSSA EDOARDO SRL	VIA ARIOSTO 7 VIA LEPANTO 51	CASALMAGGIORE
FERRARINI & BENELLI S.R.L.	VIA DEL COMMERCIO 22	ROMANENGO
FERRARONI S.P.A.	VIA CASALMAGGIORE 18	BONEMERSE
FILMAG ITALIA - S.P.A.	VIA GAETANO DONIZETTI 28	RIVOLTA D'ADDA
FIMI SPA	VIA DELLE INDUSTRIE 6	IZANO
FIR ELETTROMECCANICA S.R.L.	VIA ROMA 19	CASALMAGGIORE
FONDINOX SPA	VIA MARCONI 40/42 44 46 48	SERGNANO
FORNACI LATERIZI DANESI S.P.A.	VIA BINDINA 8	SONCINO
FRESENIUS MEDICAL CARE ITALIA SPA	VIA CREMA 8	PALAZZO PIGNANO
FUGAZZA FRATELLI E C. S.P.A.	VIA MILANO 22	SPINO D'ADDA
GAGA' MILANO - S.R.L.	VIA MILANO 83	CREMA
GAIOTTO AUTOMATION S.P.A.	STRADA. STATALE 415 KM 27	VAIANO CREMASCO
GALLI S.R.L.	VIA MEDESINE 62	CASALMAGGIORE
GALVAN S.P.A.	VIA ANTONIO ROSMINI 19/21	BARANZATE
GARDONI SPI	VIA MEDESINE 39	CASALMAGGIORE
GARDONI SRL	VIA EROI DELL' ARIA 22	PANDINO
GDN SRL GENNARO AURICCHIO S.P.A.	VIA CREMONA 12 VIA DANTE 27	SORESINA CREMONA
GIANT SRL	VIA LAGO GERUNDO 5	CASTELVERDE
GOLD PRINT - S.R.L.	VIA ANDREA INZANI 25	SORESINA
GRABI CHEMICAL S.P.A.	VIA ARTI E MESTIERI 8	GADESCO-PIEVE DELMONA
GRAFICART PADANA S.R.L.	VIA SILVIO PELLICO 111	CASALMAGGIORE
GRAFICHE ROZZI S.R.L.	VIA MORANDI 15	VESCOVATO
GRIMALDELLI SRL	STRADA PROVINCIALE 20	SALVIROLA
H.T. SOLUTIONS S.R.L.	VIA SANDRO PERTINI 19	VAILATE
HAPPY S.R.L.	VIA DEL LAVORO 1	GADESCO-PIEVE DELMONA
HOLDING DOLCIARIA ITALIANA S.P.A.	S.S. 415 KM.45,6 SN	CASTELLEONE
I.C.F. SRL	VIA BENZONI 50	PALAZZO PIGNANO
I.L.E.A. SRL	VIA LEGORI LIBERO 1	ANNICCO
I.M.L. INDUSTRIA MECCANICA LOMBARDA SRL I.N.T. SRL	CIRCONVALLAZIONE SUD 55 VIA S. PREDENGO 27/29	OFFANENGO CASTELVERDE
ICAS S.R.L.	VIA MARTIRI DI MARZABOTTO 61	VAIANO CREMASCO
ICEA S.R.L.	VIA BERGAMO 8	CASALBUTTANO ED UNITI
ILTA INOX S.P.A.	STRADA STATALE 45 BIS	ROBECCO D'OGLIO
ILTOM - SOCIETA' PER AZIONI	VIA DELLE INDUSTRIE 26/28	ROMANENGO
IMBAL CARTON CREMONA S.R.L.	VIA DELLA LIBERTA' 103/A B	DRIZZONA
IMBAL PLAST S.R.L.	VIA MILANO 46	SONCINO
IMECON ENGINEERING S.R.L.	LOCALITA' GEROLA 13/15	FIESCO
IMPEA S.R.L.	VIALE TRENTO TRIESTE 106	CREMONA
INDUSTRIA CAVEL S.R.L.	VIA SAN PREDENGO 46	CREMONA
INDUSTRIA RACCORDERIE CORTEMAGGIORE S.P.A.	VIA ENRICO FERMI 7	CORTEMAGGIORE
INDUSTRIALFLEX - S.R.L.	VIA MOTTAIOLA 5/7	CASALMAGGIORE
INDUSTRIE EMILIANA PARATI S.P.A. INDUSTRIE MECCANICHE DI BAGNOLO S.R.L.	VIA CASE SPARSE 21 STRADA PAULLESE KM 2	CASALMAGGIORE RAGNOLO CREMASCO
INDUSTRIE MECCANICHE DI BAGNOLO S.R.L. INOXDADI S.R.L.	VIA LEONARDO DA VINCI 445	BAGNOLO CREMASCO BARBATA
INTERCOS EUROPE S.P.A.	STRADA PROVINCIALE 472 KM. 21,150	DOVERA
INTERNATIONAL COMBUSTION EQUIPMENT S.R.L.	VIA CESARE BATTISTI 112	ARCORE
INTIMIDEA S.R.L.	VIA GRECIA 2/4	CASTEL GOFFREDO
INVERNIZZI S.P.A.	STRADA PROVINCIALE PER GUSSOLA	SOLAROLO RAINERIO
ITALCOPPIE SENSORI S.R.L.	VIA TONANI 10	MALAGNINO
ITALMODULAR SRL	VIA DE GASPERI 25	PANDINO
ITALVITINOX S.R.L.	VIA REGINA DELLA SCALA 10	SONCINO
ITI ENGINEERING SRL	CORSO GIACOMO MATTEOTTI 15	CREMONA
JAM JOVIS ALTA MECCANICA S.R.L.	VIA MARCORA 4	GENIVOLTA
JMG CRANES S.R.L.	VIA DANTE ALIGHIERI 15	CREMONA
L.C.T. S.R.L.	VIA INDUSTRIA 1	AGNADELLO
L.S.I. SRL	VIA DELLA PIERINA 33	CREMA
LA FUTURA SALUMI S.R.L.	VIA DELLE ARTI SNC	SALVIROLA

	CTD 4 D 4 D D 0 V 4 4 0 4 4 5 0 5 V 4 4 0	
LA GERUNDA MERLETTI S.R.L.	STRADA PROVINCIALE 35 KM. 3	PALAZZO PIGNANO
LA PROTEC S.R.L.	VIA SACCHINI 29 VIA CATTANEO 28/30	SAN GIOVANNI IN CROCE
LAMERI S.P.A.	,	SAN BASSANO
LANDOLL - S.R.L. LATTERIA DI CASALBUTTANO SOC. COOP. AGR.	STRADA PER SONCINO 15 VIA SONZOGNO 7	RICENGO CASALBUTTANO ED UNITI
LATTERIA DI CASALBOTTANO SOC. COOP. AGR. LATTERIA PIZZIGHETTONESE SOC. COOP. AGR.	VIA SONZOGNO 7 VIA MONTEGRAPPA 87/89	PIZZIGHETTONE
LATTERIA FIZZIGHETTONESE SOC. COOP. AGR. LATTERIA SOCIALE CA' DE' STEFANI SOC. COOP. AGR.	VIA MONTEGRAFFA 87/89 VIA PADANA INFERIORE 12	VESCOVATO
LATTERIA SORESINA SOC. COOP. AGR.	VIA DEI MILLE 13/17	SORESINA
LAZZARI ISAIA S.R.L.	VIA EUROPA 46	SCANDOLARA RAVARA
LEUENBERGER & C. SPA	VIA DE CHIRICO 2	CREMA
LITOGRAF S.R.L.	VIA MARCONI 30	SAN DANIELE PO
LUMSON S.P.A.	VIA TESINO 62/64	CAPERGNANICA
M.P.F. SRL	VIA DEI LONGOBARDI 1	RIPALTA ARPINA
MA.AG. S.R.L.	VIA GIOVANNI PAOLO II 12/14	CASALBUTTANO ED UNITI
MAGIC PACK S.R.L	VIA DEL LAVORO 1	GADESCO-PIEVE DELMONA
MAGLIFICIO RIPA S.P.A.	VIA DELL' INDUSTRIA 32	SPINO D'ADDA
MAI S.R.L.	VIA DELLE INDUSTRIE	SALVIROLA
MANIFATTURA DI CASALMAGGIORE S.R.L.	VIA CASE SPARSE 28	CASALMAGGIORE
MARCHI S.R.L.	VIA PADANA INFERIORE 10 KM 234	VESCOVATO
MARIO FERRI SRL	VIA MIGLIOLI 2	CASTELLEONE
MARISTELLA S.R.L.	VIA I MAGGIO 8	POZZAGLIO ED UNITI
MARSILLI & CO. S.P.A.	VIA VECCHIA PER RIPALTA ARPINA 14	CASTELLEONE
MASCHIO FIENAGIONE S.P.A.	VIA BREDINA 6	CREMONA
ME.COM S.R.L.	VIA DEGLI ARTIGIANI 3	CREMONA
MHT S.R.L. ENVIROTHERM TECHNOLOGIES	VIA PAOLO BORSELLINO E GIOVANNI	NOVATE MILANESE
	FALCONE 29	
MICROMILK S.R.L.	VIA DEGLI ARTIGIANI 37/39	CREMOSANO
MICRON S.R.L.	VIA DELL' ARTIGIANATO 42	SONCINO
MOLINO OLEIFICIO MANZONI S.R.L.	VIA GIUSEPPE SARAGAT 16	VAILATE
MOLINO RONCA F.LLI S.R.L.	VIA MALCANTONE 10	CREMONA
MOSCONI S.R.L.	VIA VILLA FORNACE 4	ANNICCO
NASTRO TECNO S.R.L.	VIA DELLE INDUSTRIE 12	SESTO ED UNITI
NEW PIPE S.R.L.	VIA SANDRO PERTINI 21	VAILATE
NEW PLAST S.R.L.	VIA BRESCIA 10/B	POZZAGLIO ED UNITI
		\ \ / \ \ \ \ \ \ T C
NICRO S.P.A.	VIA I MAGGIO SNC	VAILATE
NORMAN S.R.L.	VIA GRECIA 2/4	CASTEL GOFFREDO
NORMAN S.R.L. NUOVA CO.GE.ME. S.R.L.	VIA GRECIA 2/4 VIA ENRICO FERMI 34	CASTEL GOFFREDO CASALMAGGIORE
NORMAN S.R.L. NUOVA CO.GE.ME. S.R.L. NUOVA METAL S.R.L.	VIA GRECIA 2/4 VIA ENRICO FERMI 34 VIA DEI PLATANI 1065 STRADA STATALE 10	CASTEL GOFFREDO CASALMAGGIORE DRIZZONA
NORMAN S.R.L. NUOVA CO.GE.ME. S.R.L.	VIA GRECIA 2/4 VIA ENRICO FERMI 34	CASTEL GOFFREDO CASALMAGGIORE
NORMAN S.R.L. NUOVA CO.GE.ME. S.R.L. NUOVA METAL S.R.L.	VIA GRECIA 2/4 VIA ENRICO FERMI 34 VIA DEI PLATANI 1065 STRADA STATALE 10	CASTEL GOFFREDO CASALMAGGIORE DRIZZONA GRUMELLO CREMONESE ED
NORMAN S.R.L. NUOVA CO.GE.ME. S.R.L. NUOVA METAL S.R.L. NUOVA OLEODINAMICA BONVICINI SRL	VIA GRECIA 2/4 VIA ENRICO FERMI 34 VIA DEI PLATANI 1065 STRADA STATALE 10 VIA CASTELLEONESE KM. 60,600	CASTEL GOFFREDO CASALMAGGIORE DRIZZONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI
NORMAN S.R.L. NUOVA CO.GE.ME. S.R.L. NUOVA METAL S.R.L. NUOVA OLEODINAMICA BONVICINI SRL NUOVA RUGGERI SRL	VIA GRECIA 2/4 VIA ENRICO FERMI 34 VIA DEI PLATANI 1065 STRADA STATALE 10 VIA CASTELLEONESE KM. 60,600 VIA LEGIONE CECCOPIERI 2	CASTEL GOFFREDO CASALMAGGIORE DRIZZONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI CREMONA
NORMAN S.R.L. NUOVA CO.GE.ME. S.R.L. NUOVA METAL S.R.L. NUOVA OLEODINAMICA BONVICINI SRL NUOVA RUGGERI SRL O.C.L. S.R.L.	VIA GRECIA 2/4 VIA ENRICO FERMI 34 VIA DEI PLATANI 1065 STRADA STATALE 10 VIA CASTELLEONESE KM. 60,600 VIA LEGIONE CECCOPIERI 2 VIA DELLE ARTI	CASTEL GOFFREDO CASALMAGGIORE DRIZZONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI CREMONA SALVIROLA
NORMAN S.R.L. NUOVA CO.GE.ME. S.R.L. NUOVA METAL S.R.L. NUOVA OLEODINAMICA BONVICINI SRL NUOVA RUGGERI SRL O.C.L. S.R.L. O.M.T.R. SRL O.M.Z. OFFICINA MECCANICA ZANOTTI S.P.A. O.R.M. DI VITALI IRMO S.R.L.	VIA GRECIA 2/4 VIA ENRICO FERMI 34 VIA DEI PLATANI 1065 STRADA STATALE 10 VIA CASTELLEONESE KM. 60,600 VIA LEGIONE CECCOPIERI 2 VIA DELLE ARTI VIA AMERIGO VESPUCCI 2 VIA ALESSANDRO VOLTA 17/19 21 23 VIA CANOVA 12	CASTEL GOFFREDO CASALMAGGIORE DRIZZONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI CREMONA SALVIROLA RIPALTA CREMASCA
NORMAN S.R.L. NUOVA CO.GE.ME. S.R.L. NUOVA METAL S.R.L. NUOVA OLEODINAMICA BONVICINI SRL NUOVA RUGGERI SRL O.C.L. S.R.L. O.M.T.R. SRL O.M.Z. OFFICINA MECCANICA ZANOTTI S.P.A. O.R.M. DI VITALI IRMO S.R.L. OCRIM - SOCIETA' PER L'INDUSTRIA MECCANICA S.P.A.	VIA GRECIA 2/4 VIA ENRICO FERMI 34 VIA DEI PLATANI 1065 STRADA STATALE 10 VIA CASTELLEONESE KM. 60,600 VIA LEGIONE CECCOPIERI 2 VIA DELLE ARTI VIA AMERIGO VESPUCCI 2 VIA ALESSANDRO VOLTA 17/19 21 23 VIA CANOVA 12 VIA MASSAROTTI ANGELO 76	CASTEL GOFFREDO CASALMAGGIORE DRIZZONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI CREMONA SALVIROLA RIPALTA CREMASCA CREMA FIESCO CREMONA
NORMAN S.R.L. NUOVA CO.GE.ME. S.R.L. NUOVA METAL S.R.L. NUOVA OLEODINAMICA BONVICINI SRL NUOVA RUGGERI SRL O.C.L. S.R.L. O.M.T.R. SRL O.M.Z. OFFICINA MECCANICA ZANOTTI S.P.A. O.R.M. DI VITALI IRMO S.R.L. OCRIM - SOCIETA' PER L'INDUSTRIA MECCANICA S.P.A. OFFICINA MECCANICA F.B.F. S.R.L.	VIA GRECIA 2/4 VIA ENRICO FERMI 34 VIA DEI PLATANI 1065 STRADA STATALE 10 VIA CASTELLEONESE KM. 60,600 VIA LEGIONE CECCOPIERI 2 VIA DELLE ARTI VIA AMERIGO VESPUCCI 2 VIA ALESSANDRO VOLTA 17/19 21 23 VIA CANOVA 12 VIA MASSAROTTI ANGELO 76 VIA DELL' ARTIGIANATO 6	CASTEL GOFFREDO CASALMAGGIORE DRIZZONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI CREMONA SALVIROLA RIPALTA CREMASCA CREMA FIESCO CREMONA SONCINO
NORMAN S.R.L. NUOVA CO.GE.ME. S.R.L. NUOVA METAL S.R.L. NUOVA OLEODINAMICA BONVICINI SRL NUOVA RUGGERI SRL O.C.L. S.R.L. O.M.T.R. SRL O.M.Z. OFFICINA MECCANICA ZANOTTI S.P.A. O.R.M. DI VITALI IRMO S.R.L. OCRIM - SOCIETA' PER L'INDUSTRIA MECCANICA S.P.A. OFFICINA MECCANICA F.B.F. S.R.L. OFFICINA MECCANICA FRATELLI ARAMINI S.R.L.	VIA GRECIA 2/4 VIA ENRICO FERMI 34 VIA DEI PLATANI 1065 STRADA STATALE 10 VIA CASTELLEONESE KM. 60,600 VIA LEGIONE CECCOPIERI 2 VIA DELLE ARTI VIA AMERIGO VESPUCCI 2 VIA ALESSANDRO VOLTA 17/19 21 23 VIA CANOVA 12 VIA MASSAROTTI ANGELO 76 VIA DELL' ARTIGIANATO 6 VIA DORDONI 5	CASTEL GOFFREDO CASALMAGGIORE DRIZZONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI CREMONA SALVIROLA RIPALTA CREMASCA CREMA FIESCO CREMONA SONCINO CASTELLEONE
NORMAN S.R.L. NUOVA CO.GE.ME. S.R.L. NUOVA METAL S.R.L. NUOVA OLEODINAMICA BONVICINI SRL NUOVA RUGGERI SRL O.C.L. S.R.L. O.M.T.R. SRL O.M.Z. OFFICINA MECCANICA ZANOTTI S.P.A. O.R.M. DI VITALI IRMO S.R.L. OCRIM - SOCIETA' PER L'INDUSTRIA MECCANICA S.P.A. OFFICINA MECCANICA F.B.F. S.R.L. OFFICINA MECCANICA FRATELLI ARAMINI S.R.L. OFFICINE AIOLFI S.R.L.	VIA GRECIA 2/4 VIA ENRICO FERMI 34 VIA DEI PLATANI 1065 STRADA STATALE 10 VIA CASTELLEONESE KM. 60,600 VIA LEGIONE CECCOPIERI 2 VIA DELLE ARTI VIA AMERIGO VESPUCCI 2 VIA ALESSANDRO VOLTA 17/19 21 23 VIA CANOVA 12 VIA MASSAROTTI ANGELO 76 VIA DELL' ARTIGIANATO 6 VIA DORDONI 5 VIA ROSSINI 34	CASTEL GOFFREDO CASALMAGGIORE DRIZZONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI CREMONA SALVIROLA RIPALTA CREMASCA CREMA FIESCO CREMONA SONCINO CASTELLEONE MADIGNANO
NORMAN S.R.L. NUOVA CO.GE.ME. S.R.L. NUOVA METAL S.R.L. NUOVA OLEODINAMICA BONVICINI SRL NUOVA RUGGERI SRL O.C.L. S.R.L. O.M.T.R. SRL O.M.Z. OFFICINA MECCANICA ZANOTTI S.P.A. O.R.M. DI VITALI IRMO S.R.L. OCRIM - SOCIETA' PER L'INDUSTRIA MECCANICA S.P.A. OFFICINA MECCANICA F.B.F. S.R.L. OFFICINA MECCANICA FRATELLI ARAMINI S.R.L. OFFICINE AIOLFI S.R.L.	VIA GRECIA 2/4 VIA ENRICO FERMI 34 VIA DEI PLATANI 1065 STRADA STATALE 10 VIA CASTELLEONESE KM. 60,600 VIA LEGIONE CECCOPIERI 2 VIA DELLE ARTI VIA AMERIGO VESPUCCI 2 VIA ALESSANDRO VOLTA 17/19 21 23 VIA CANOVA 12 VIA MASSAROTTI ANGELO 76 VIA DELL' ARTIGIANATO 6 VIA DORDONI 5 VIA ROSSINI 34 VIA MARCORA 18	CASTEL GOFFREDO CASALMAGGIORE DRIZZONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI CREMONA SALVIROLA RIPALTA CREMASCA CREMA FIESCO CREMONA SONCINO CASTELLEONE MADIGNANO GENIVOLTA
NORMAN S.R.L. NUOVA CO.GE.ME. S.R.L. NUOVA METAL S.R.L. NUOVA OLEODINAMICA BONVICINI SRL NUOVA RUGGERI SRL O.C.L. S.R.L. O.M.T.R. SRL O.M.Z. OFFICINA MECCANICA ZANOTTI S.P.A. O.R.M. DI VITALI IRMO S.R.L. OCRIM - SOCIETA' PER L'INDUSTRIA MECCANICA S.P.A. OFFICINA MECCANICA F.B.F. S.R.L. OFFICINA MECCANICA FRATELLI ARAMINI S.R.L. OFFICINE AIOLFI S.R.L. OFFICINE FAMIGLIE DENTI S.R.L. OFFICINE MECCANICHE VILLA&BONALDI S.P.A.	VIA GRECIA 2/4 VIA ENRICO FERMI 34 VIA DEI PLATANI 1065 STRADA STATALE 10 VIA CASTELLEONESE KM. 60,600 VIA LEGIONE CECCOPIERI 2 VIA DELLE ARTI VIA AMERIGO VESPUCCI 2 VIA ALESSANDRO VOLTA 17/19 21 23 VIA CANOVA 12 VIA MASSAROTTI ANGELO 76 VIA DELL' ARTIGIANATO 6 VIA DORDONI 5 VIA ROSSINI 34 VIA MARCORA 18 STRADA PER SONCINO 19	CASTEL GOFFREDO CASALMAGGIORE DRIZZONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI CREMONA SALVIROLA RIPALTA CREMASCA CREMA FIESCO CREMONA SONCINO CASTELLEONE MADIGNANO GENIVOLTA RICENGO
NORMAN S.R.L. NUOVA CO.GE.ME. S.R.L. NUOVA METAL S.R.L. NUOVA OLEODINAMICA BONVICINI SRL NUOVA RUGGERI SRL O.C.L. S.R.L. O.M.T.R. SRL O.M.Z. OFFICINA MECCANICA ZANOTTI S.P.A. O.R.M. DI VITALI IRMO S.R.L. OCRIM - SOCIETA' PER L'INDUSTRIA MECCANICA S.P.A. OFFICINA MECCANICA F.B.F. S.R.L. OFFICINA MECCANICA FRATELLI ARAMINI S.R.L. OFFICINE AIOLFI S.R.L. OFFICINE FAMIGLIE DENTI S.R.L. OFFICINE MECCANICHE VILLA&BONALDI S.P.A. OFFICINE VALMETAL S.R.L.	VIA GRECIA 2/4 VIA ENRICO FERMI 34 VIA DEI PLATANI 1065 STRADA STATALE 10 VIA CASTELLEONESE KM. 60,600 VIA LEGIONE CECCOPIERI 2 VIA DELLE ARTI VIA AMERIGO VESPUCCI 2 VIA ALESSANDRO VOLTA 17/19 21 23 VIA CANOVA 12 VIA MASSAROTTI ANGELO 76 VIA DELL' ARTIGIANATO 6 VIA DORDONI 5 VIA ROSSINI 34 VIA MARCORA 18 STRADA PER SONCINO 19 VIA ORIOLO 23	CASTEL GOFFREDO CASALMAGGIORE DRIZZONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI CREMONA SALVIROLA RIPALTA CREMASCA CREMA FIESCO CREMONA SONCINO CASTELLEONE MADIGNANO GENIVOLTA RICENGO MADIGNANO
NORMAN S.R.L. NUOVA CO.GE.ME. S.R.L. NUOVA METAL S.R.L. NUOVA OLEODINAMICA BONVICINI SRL NUOVA RUGGERI SRL O.C.L. S.R.L. O.M.T.R. SRL O.M.Z. OFFICINA MECCANICA ZANOTTI S.P.A. O.R.M. DI VITALI IRMO S.R.L. OCRIM - SOCIETA' PER L'INDUSTRIA MECCANICA S.P.A. OFFICINA MECCANICA F.B.F. S.R.L. OFFICINA MECCANICA FRATELLI ARAMINI S.R.L. OFFICINE AIOLFI S.R.L. OFFICINE FAMIGLIE DENTI S.R.L. OFFICINE MECCANICHE VILLA&BONALDI S.P.A. OFFICINE VALMETAL S.R.L.	VIA GRECIA 2/4 VIA ENRICO FERMI 34 VIA DEI PLATANI 1065 STRADA STATALE 10 VIA CASTELLEONESE KM. 60,600 VIA LEGIONE CECCOPIERI 2 VIA DELLE ARTI VIA AMERIGO VESPUCCI 2 VIA ALESSANDRO VOLTA 17/19 21 23 VIA CANOVA 12 VIA MASSAROTTI ANGELO 76 VIA DELL' ARTIGIANATO 6 VIA DORDONI 5 VIA ROSSINI 34 VIA MARCORA 18 STRADA PER SONCINO 19 VIA ORIOLO 23 VIALE RISORGIMENTO 23	CASTEL GOFFREDO CASALMAGGIORE DRIZZONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI CREMONA SALVIROLA RIPALTA CREMASCA CREMA FIESCO CREMONA SONCINO CASTELLEONE MADIGNANO GENIVOLTA RICENGO MADIGNANO TRESCORE CREMASCO
NORMAN S.R.L. NUOVA CO.GE.ME. S.R.L. NUOVA METAL S.R.L. NUOVA OLEODINAMICA BONVICINI SRL NUOVA RUGGERI SRL O.C.L. S.R.L. O.M.T.R. SRL O.M.Z. OFFICINA MECCANICA ZANOTTI S.P.A. O.R.M. DI VITALI IRMO S.R.L. OCRIM - SOCIETA' PER L'INDUSTRIA MECCANICA S.P.A. OFFICINA MECCANICA F.B.F. S.R.L. OFFICINA MECCANICA FRATELLI ARAMINI S.R.L. OFFICINE AIOLFI S.R.L. OFFICINE FAMIGLIE DENTI S.R.L. OFFICINE MECCANICHE VILLA&BONALDI S.P.A. OFFICINE VALMETAL S.R.L. OGLIARI S.R.L.	VIA GRECIA 2/4 VIA ENRICO FERMI 34 VIA DEI PLATANI 1065 STRADA STATALE 10 VIA CASTELLEONESE KM. 60,600 VIA LEGIONE CECCOPIERI 2 VIA DELLE ARTI VIA AMERIGO VESPUCCI 2 VIA ALESSANDRO VOLTA 17/19 21 23 VIA CANOVA 12 VIA MASSAROTTI ANGELO 76 VIA DELL' ARTIGIANATO 6 VIA DORDONI 5 VIA ROSSINI 34 VIA MARCORA 18 STRADA PER SONCINO 19 VIA ORIOLO 23 VIALE RISORGIMENTO 23 VIA ACQUAVIVA 12	CASTEL GOFFREDO CASALMAGGIORE DRIZZONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI CREMONA SALVIROLA RIPALTA CREMASCA CREMA FIESCO CREMONA SONCINO CASTELLEONE MADIGNANO GENIVOLTA RICENGO MADIGNANO TRESCORE CREMASCO CREMONA
NORMAN S.R.L. NUOVA CO.GE.ME. S.R.L. NUOVA METAL S.R.L. NUOVA OLEODINAMICA BONVICINI SRL NUOVA RUGGERI SRL O.C.L. S.R.L. O.M.T.R. SRL O.M.Z. OFFICINA MECCANICA ZANOTTI S.P.A. O.R.M. DI VITALI IRMO S.R.L. OCRIM - SOCIETA' PER L'INDUSTRIA MECCANICA S.P.A. OFFICINA MECCANICA F.B.F. S.R.L. OFFICINA MECCANICA FRATELLI ARAMINI S.R.L. OFFICINE AIOLFI S.R.L. OFFICINE FAMIGLIE DENTI S.R.L. OFFICINE WECCANICHE VILLA&BONALDI S.P.A. OFFICINE VALMETAL S.R.L. OGLIARI S.R.L. OLEIFICIO ZUCCHI S.P.A.	VIA GRECIA 2/4 VIA ENRICO FERMI 34 VIA DEI PLATANI 1065 STRADA STATALE 10 VIA CASTELLEONESE KM. 60,600 VIA LEGIONE CECCOPIERI 2 VIA DELLE ARTI VIA AMERIGO VESPUCCI 2 VIA ALESSANDRO VOLTA 17/19 21 23 VIA CANOVA 12 VIA MASSAROTTI ANGELO 76 VIA DELL' ARTIGIANATO 6 VIA DORDONI 5 VIA ROSSINI 34 VIA MARCORA 18 STRADA PER SONCINO 19 VIA ORIOLO 23 VIALE RISORGIMENTO 23 VIA ACQUAVIVA 12 VIA SESTO 60/C	CASTEL GOFFREDO CASALMAGGIORE DRIZZONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI CREMONA SALVIROLA RIPALTA CREMASCA CREMA FIESCO CREMONA SONCINO CASTELLEONE MADIGNANO GENIVOLTA RICENGO MADIGNANO TRESCORE CREMASCO CREMONA CREMONA CREMONA
NORMAN S.R.L. NUOVA CO.GE.ME. S.R.L. NUOVA METAL S.R.L. NUOVA OLEODINAMICA BONVICINI SRL NUOVA RUGGERI SRL O.C.L. S.R.L. O.M.T.R. SRL O.M.Z. OFFICINA MECCANICA ZANOTTI S.P.A. O.R.M. DI VITALI IRMO S.R.L. OCRIM - SOCIETA' PER L'INDUSTRIA MECCANICA S.P.A. OFFICINA MECCANICA F.B.F. S.R.L. OFFICINA MECCANICA FRATELLI ARAMINI S.R.L. OFFICINE AIOLFI S.R.L. OFFICINE FAMIGLIE DENTI S.R.L. OFFICINE WECCANICHE VILLA&BONALDI S.P.A. OFFICINE VALMETAL S.R.L. OGLIARI S.R.L. OLEIFICIO ZUCCHI S.P.A. OLEOMECCANICA LOSI SRL OMA DI MARTINELLI E BELTRAMI S.R.L.	VIA GRECIA 2/4 VIA ENRICO FERMI 34 VIA DEI PLATANI 1065 STRADA STATALE 10 VIA CASTELLEONESE KM. 60,600 VIA LEGIONE CECCOPIERI 2 VIA DELLE ARTI VIA AMERIGO VESPUCCI 2 VIA ALESSANDRO VOLTA 17/19 21 23 VIA CANOVA 12 VIA MASSAROTTI ANGELO 76 VIA DELL' ARTIGIANATO 6 VIA DORDONI 5 VIA ROSSINI 34 VIA MARCORA 18 STRADA PER SONCINO 19 VIA ORIOLO 23 VIALE RISORGIMENTO 23 VIA ACQUAVIVA 12 VIA SESTO 60/C VIA DELLA FOGARINA	CASTEL GOFFREDO CASALMAGGIORE DRIZZONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI CREMONA SALVIROLA RIPALTA CREMASCA CREMA FIESCO CREMONA SONCINO CASTELLEONE MADIGNANO GENIVOLTA RICENGO MADIGNANO TRESCORE CREMASCO CREMONA CREMONA CREMONA CREMONA
NORMAN S.R.L. NUOVA CO.GE.ME. S.R.L. NUOVA METAL S.R.L. NUOVA OLEODINAMICA BONVICINI SRL NUOVA RUGGERI SRL O.C.L. S.R.L. O.M.T.R. SRL O.M.Z. OFFICINA MECCANICA ZANOTTI S.P.A. O.R.M. DI VITALI IRMO S.R.L. OCRIM - SOCIETA' PER L'INDUSTRIA MECCANICA S.P.A. OFFICINA MECCANICA F.B.F. S.R.L. OFFICINA MECCANICA FRATELLI ARAMINI S.R.L. OFFICINE AIOLFI S.R.L. OFFICINE FAMIGLIE DENTI S.R.L. OFFICINE WECCANICHE VILLA&BONALDI S.P.A. OFFICINE VALMETAL S.R.L. OGLIARI S.R.L. OLEIFICIO ZUCCHI S.P.A. OLEOMECCANICA LOSI SRL OMA DI MARTINELLI E BELTRAMI S.R.L.	VIA GRECIA 2/4 VIA ENRICO FERMI 34 VIA DEI PLATANI 1065 STRADA STATALE 10 VIA CASTELLEONESE KM. 60,600 VIA LEGIONE CECCOPIERI 2 VIA DELLE ARTI VIA AMERIGO VESPUCCI 2 VIA ALESSANDRO VOLTA 17/19 21 23 VIA CANOVA 12 VIA MASSAROTTI ANGELO 76 VIA DELL' ARTIGIANATO 6 VIA DORDONI 5 VIA ROSSINI 34 VIA MARCORA 18 STRADA PER SONCINO 19 VIA ORIOLO 23 VIALE RISORGIMENTO 23 VIA ACQUAVIVA 12 VIA SESTO 60/C VIA DELLA FOGARINA VIA DELLA FOGARINA VIA DEL COMMERCIO 8/B	CASTEL GOFFREDO CASALMAGGIORE DRIZZONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI CREMONA SALVIROLA RIPALTA CREMASCA CREMA FIESCO CREMONA SONCINO CASTELLEONE MADIGNANO GENIVOLTA RICENGO MADIGNANO TRESCORE CREMASCO CREMONA CREMONA CREMONA CREMONA CREMONA ROMANENGO
NORMAN S.R.L. NUOVA CO.GE.ME. S.R.L. NUOVA METAL S.R.L. NUOVA OLEODINAMICA BONVICINI SRL NUOVA RUGGERI SRL O.C.L. S.R.L. O.M.T.R. SRL O.M.Z. OFFICINA MECCANICA ZANOTTI S.P.A. O.R.M. DI VITALI IRMO S.R.L. OCRIM - SOCIETA' PER L'INDUSTRIA MECCANICA S.P.A. OFFICINA MECCANICA F.B.F. S.R.L. OFFICINA MECCANICA FRATELLI ARAMINI S.R.L. OFFICINE AIOLFI S.R.L. OFFICINE FAMIGLIE DENTI S.R.L. OFFICINE WECCANICHE VILLA&BONALDI S.P.A. OFFICINE VALMETAL S.R.L. OGLIARI S.R.L. OLEIFICIO ZUCCHI S.P.A. OLEOMECCANICA LOSI SRL OMA DI MARTINELLI E BELTRAMI S.R.L. OMNICOS GROUP S.R.L.	VIA GRECIA 2/4 VIA ENRICO FERMI 34 VIA DEI PLATANI 1065 STRADA STATALE 10 VIA CASTELLEONESE KM. 60,600 VIA LEGIONE CECCOPIERI 2 VIA DELLE ARTI VIA AMERIGO VESPUCCI 2 VIA ALESSANDRO VOLTA 17/19 21 23 VIA CANOVA 12 VIA MASSAROTTI ANGELO 76 VIA DELL' ARTIGIANATO 6 VIA DORDONI 5 VIA ROSSINI 34 VIA MARCORA 18 STRADA PER SONCINO 19 VIA ORIOLO 23 VIALE RISORGIMENTO 23 VIA ACQUAVIVA 12 VIA SESTO 60/C VIA DELLA FOGARINA VIA DEL COMMERCIO 8/B VIA ARTI E MESTIERI 8	CASTEL GOFFREDO CASALMAGGIORE DRIZZONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI CREMONA SALVIROLA RIPALTA CREMASCA CREMA FIESCO CREMONA SONCINO CASTELLEONE MADIGNANO GENIVOLTA RICENGO MADIGNANO TRESCORE CREMASCO CREMONA CREMONA CREMONA CREMONA CREMONA CREMONA GRONA CREMONA
NORMAN S.R.L. NUOVA CO.GE.ME. S.R.L. NUOVA METAL S.R.L. NUOVA OLEODINAMICA BONVICINI SRL NUOVA RUGGERI SRL O.C.L. S.R.L. O.M.T.R. SRL O.M.Z. OFFICINA MECCANICA ZANOTTI S.P.A. O.R.M. DI VITALI IRMO S.R.L. OCRIM - SOCIETA' PER L'INDUSTRIA MECCANICA S.P.A. OFFICINA MECCANICA F.B.F. S.R.L. OFFICINA MECCANICA FRATELLI ARAMINI S.R.L. OFFICINE AIOLFI S.R.L. OFFICINE FAMIGLIE DENTI S.R.L. OFFICINE WECCANICHE VILLA&BONALDI S.P.A. OFFICINE VALMETAL S.R.L. OGLIARI S.R.L. OLEIFICIO ZUCCHI S.P.A. OLEOMECCANICA LOSI SRL OMA DI MARTINELLI E BELTRAMI S.R.L. OMNICOS GROUP S.R.L. OPEN GREEN S.R.L.	VIA GRECIA 2/4 VIA ENRICO FERMI 34 VIA DEI PLATANI 1065 STRADA STATALE 10 VIA CASTELLEONESE KM. 60,600 VIA LEGIONE CECCOPIERI 2 VIA DELLE ARTI VIA AMERIGO VESPUCCI 2 VIA ALESSANDRO VOLTA 17/19 21 23 VIA CANOVA 12 VIA MASSAROTTI ANGELO 76 VIA DELL' ARTIGIANATO 6 VIA DORDONI 5 VIA ROSSINI 34 VIA MARCORA 18 STRADA PER SONCINO 19 VIA ORIOLO 23 VIALE RISORGIMENTO 23 VIA SESTO 60/C VIA DELLA FOGARINA VIA DELLA FOGARINA VIA DEL COMMERCIO 8/B VIA ARTI E MESTIERI 8 VIA OGLIO 4	CASTEL GOFFREDO CASALMAGGIORE DRIZZONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI CREMONA SALVIROLA RIPALTA CREMASCA CREMA FIESCO CREMONA SONCINO CASTELLEONE MADIGNANO GENIVOLTA RICENGO MADIGNANO TRESCORE CREMASCO CREMONA COMANENGO GADESCO-PIEVE DELMONA CICOGNOLO
NORMAN S.R.L. NUOVA CO.GE.ME. S.R.L. NUOVA METAL S.R.L. NUOVA OLEODINAMICA BONVICINI SRL NUOVA RUGGERI SRL O.C.L. S.R.L. O.M.T.R. SRL O.M.Z. OFFICINA MECCANICA ZANOTTI S.P.A. O.R.M. DI VITALI IRMO S.R.L. OCRIM - SOCIETA' PER L'INDUSTRIA MECCANICA S.P.A. OFFICINA MECCANICA F.B.F. S.R.L. OFFICINA MECCANICA FRATELLI ARAMINI S.R.L. OFFICINE AIOLFI S.R.L. OFFICINE FAMIGLIE DENTI S.R.L. OFFICINE WECCANICHE VILLA&BONALDI S.P.A. OFFICINE VALMETAL S.R.L. OLEIFICIO ZUCCHI S.P.A. OLEOMECCANICA LOSI SRL OMA DI MARTINELLI E BELTRAMI S.R.L. OMNICOS GROUP S.R.L. OPEN GREEN S.R.L. ORSINI IMBALLAGGI S.P.A.	VIA GRECIA 2/4 VIA ENRICO FERMI 34 VIA DEI PLATANI 1065 STRADA STATALE 10 VIA CASTELLEONESE KM. 60,600 VIA LEGIONE CECCOPIERI 2 VIA DELLE ARTI VIA AMERIGO VESPUCCI 2 VIA ALESSANDRO VOLTA 17/19 21 23 VIA CANOVA 12 VIA MASSAROTTI ANGELO 76 VIA DELL' ARTIGIANATO 6 VIA DORDONI 5 VIA ROSSINI 34 VIA MARCORA 18 STRADA PER SONCINO 19 VIA ORIOLO 23 VIALE RISORGIMENTO 23 VIA ACQUAVIVA 12 VIA SESTO 60/C VIA DELLA FOGARINA VIA DELLA FOGARINA VIA DEL COMMERCIO 8/B VIA OGLIO 4 VIA MADONNA DEL BOSCO 1	CASTEL GOFFREDO CASALMAGGIORE DRIZZONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI CREMONA SALVIROLA RIPALTA CREMASCA CREMA FIESCO CREMONA SONCINO CASTELLEONE MADIGNANO GENIVOLTA RICENGO MADIGNANO TRESCORE CREMASCO CREMONA CREMONA CREMONA CREMONA CREMONA CREMONA GRONA CREMONA CREMONA CREMONA CREMONA CREMONA CREMONA ROMANENGO GADESCO-PIEVE DELMONA
NORMAN S.R.L. NUOVA CO.GE.ME. S.R.L. NUOVA METAL S.R.L. NUOVA OLEODINAMICA BONVICINI SRL NUOVA RUGGERI SRL O.C.L. S.R.L. O.M.T.R. SRL O.M.Z. OFFICINA MECCANICA ZANOTTI S.P.A. O.R.M. DI VITALI IRMO S.R.L. OCRIM - SOCIETA' PER L'INDUSTRIA MECCANICA S.P.A. OFFICINA MECCANICA F.B.F. S.R.L. OFFICINA MECCANICA FRATELLI ARAMINI S.R.L. OFFICINE AIOLFI S.R.L. OFFICINE FAMIGLIE DENTI S.R.L. OFFICINE WECCANICHE VILLA&BONALDI S.P.A. OFFICINE VALMETAL S.R.L. OGLIARI S.R.L. OLEIFICIO ZUCCHI S.P.A. OLEOMECCANICA LOSI SRL OMA DI MARTINELLI E BELTRAMI S.R.L. OMNICOS GROUP S.R.L. OPEN GREEN S.R.L.	VIA GRECIA 2/4 VIA ENRICO FERMI 34 VIA DEI PLATANI 1065 STRADA STATALE 10 VIA CASTELLEONESE KM. 60,600 VIA LEGIONE CECCOPIERI 2 VIA DELLE ARTI VIA AMERIGO VESPUCCI 2 VIA ALESSANDRO VOLTA 17/19 21 23 VIA CANOVA 12 VIA MASSAROTTI ANGELO 76 VIA DELL' ARTIGIANATO 6 VIA DORDONI 5 VIA ROSSINI 34 VIA MARCORA 18 STRADA PER SONCINO 19 VIA ORIOLO 23 VIALE RISORGIMENTO 23 VIA SESTO 60/C VIA DELLA FOGARINA VIA DELLA FOGARINA VIA DEL COMMERCIO 8/B VIA ARTI E MESTIERI 8 VIA OGLIO 4	CASTEL GOFFREDO CASALMAGGIORE DRIZZONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI CREMONA SALVIROLA RIPALTA CREMASCA CREMA FIESCO CREMONA SONCINO CASTELLEONE MADIGNANO GENIVOLTA RICENGO MADIGNANO TRESCORE CREMASCO CREMONA
NORMAN S.R.L. NUOVA CO.GE.ME. S.R.L. NUOVA METAL S.R.L. NUOVA OLEODINAMICA BONVICINI SRL NUOVA RUGGERI SRL O.C.L. S.R.L. O.M.T.R. SRL O.M.Z. OFFICINA MECCANICA ZANOTTI S.P.A. O.R.M. DI VITALI IRMO S.R.L. OCRIM - SOCIETA' PER L'INDUSTRIA MECCANICA S.P.A. OFFICINA MECCANICA F.B.F. S.R.L. OFFICINA MECCANICA FRATELLI ARAMINI S.R.L. OFFICINE AIOLFI S.R.L. OFFICINE FAMIGLIE DENTI S.R.L. OFFICINE WECCANICHE VILLA&BONALDI S.P.A. OFFICINE VALMETAL S.R.L. OLEIFICIO ZUCCHI S.P.A. OLEOMECCANICA LOSI SRL OMA DI MARTINELLI E BELTRAMI S.R.L. OMNICOS GROUP S.R.L. OPEN GREEN S.R.L. ORSINI IMBALLAGGI S.P.A. OTM ITALIA S.R.L.	VIA GRECIA 2/4 VIA ENRICO FERMI 34 VIA DEI PLATANI 1065 STRADA STATALE 10 VIA CASTELLEONESE KM. 60,600 VIA LEGIONE CECCOPIERI 2 VIA DELLE ARTI VIA AMERIGO VESPUCCI 2 VIA ALESSANDRO VOLTA 17/19 21 23 VIA CANOVA 12 VIA MASSAROTTI ANGELO 76 VIA DELL' ARTIGIANATO 6 VIA DORDONI 5 VIA ROSSINI 34 VIA MARCORA 18 STRADA PER SONCINO 19 VIA ORIOLO 23 VIALE RISORGIMENTO 23 VIA SESTO 60/C VIA DELLA FOGARINA VIA DELLA FOGARINA VIA DELLA FOGARINA VIA DEL COMMERCIO 8/B VIA AGLIO 4 VIA MADONNA DEL BOSCO 1 LOCALITA' ORIOLO - VIA FERMI 27/29	CASTEL GOFFREDO CASALMAGGIORE DRIZZONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI CREMONA SALVIROLA RIPALTA CREMASCA CREMA FIESCO CREMONA SONCINO CASTELLEONE MADIGNANO GENIVOLTA RICENGO MADIGNANO TRESCORE CREMASCO CREMONA
NORMAN S.R.L. NUOVA CO.GE.ME. S.R.L. NUOVA METAL S.R.L. NUOVA OLEODINAMICA BONVICINI SRL NUOVA RUGGERI SRL O.C.L. S.R.L. O.M.T.R. SRL O.M.Z. OFFICINA MECCANICA ZANOTTI S.P.A. O.R.M. DI VITALI IRMO S.R.L. OCRIM - SOCIETA' PER L'INDUSTRIA MECCANICA S.P.A. OFFICINA MECCANICA F.B.F. S.R.L. OFFICINA MECCANICA FRATELLI ARAMINI S.R.L. OFFICINE FAMIGLIE DENTI S.R.L. OFFICINE MECCANICHE VILLA&BONALDI S.P.A. OFFICINE VALMETAL S.R.L. OGLIARI S.R.L. OLEIFICIO ZUCCHI S.P.A. OLEOMECCANICA LOSI SRL OMA DI MARTINELLI E BELTRAMI S.R.L. OMNICOS GROUP S.R.L. OPEN GREEN S.R.L. ORSINI IMBALLAGGI S.P.A. OTM ITALIA S.R.L. P SYSTEM S.R.L.	VIA GRECIA 2/4 VIA ENRICO FERMI 34 VIA DEI PLATANI 1065 STRADA STATALE 10 VIA CASTELLEONESE KM. 60,600 VIA LEGIONE CECCOPIERI 2 VIA DELLE ARTI VIA AMERIGO VESPUCCI 2 VIA ALESSANDRO VOLTA 17/19 21 23 VIA CANOVA 12 VIA MASSAROTTI ANGELO 76 VIA DELL' ARTIGIANATO 6 VIA DORDONI 5 VIA ROSSINI 34 VIA MARCORA 18 STRADA PER SONCINO 19 VIA ORIOLO 23 VIALE RISORGIMENTO 23 VIA ERISORGIMENTO 23 VIA SESTO 60/C VIA DELLA FOGARINA VIA DELLA FOGARINA VIA DEL COMMERCIO 8/B VIA ORIOLO 4 VIA MADONNA DEL BOSCO 1 LOCALITA' ORIOLO - VIA FERMI 27/29 VIA DELLE VIGNE 166	CASTEL GOFFREDO CASALMAGGIORE DRIZZONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI CREMONA SALVIROLA RIPALTA CREMASCA CREMA FIESCO CREMONA SONCINO CASTELLEONE MADIGNANO GENIVOLTA RICENGO MADIGNANO TRESCORE CREMASCO CREMONA CICOGNOLO SPINO D'ADDA MADIGNANO CREMONA
NORMAN S.R.L. NUOVA CO.GE.ME. S.R.L. NUOVA METAL S.R.L. NUOVA OLEODINAMICA BONVICINI SRL NUOVA RUGGERI SRL O.C.L. S.R.L. O.M.T.R. SRL O.M.Z. OFFICINA MECCANICA ZANOTTI S.P.A. O.R.M. DI VITALI IRMO S.R.L. OCRIM - SOCIETA' PER L'INDUSTRIA MECCANICA S.P.A. OFFICINA MECCANICA F.B.F. S.R.L. OFFICINA MECCANICA FRATELLI ARAMINI S.R.L. OFFICINE AIOLFI S.R.L. OFFICINE FAMIGLIE DENTI S.R.L. OFFICINE WECCANICHE VILLA&BONALDI S.P.A. OFFICINE VALMETAL S.R.L. OLEIFICIO ZUCCHI S.P.A. OLEOMECCANICA LOSI SRL OMA DI MARTINELLI E BELTRAMI S.R.L. OMNICOS GROUP S.R.L. OPEN GREEN S.R.L. ORI & BONETTI S.R.L. ORSINI IMBALLAGGI S.P.A. OTM ITALIA S.R.L. P.Y. COLOR SRL	VIA GRECIA 2/4 VIA ENRICO FERMI 34 VIA DEI PLATANI 1065 STRADA STATALE 10 VIA CASTELLEONESE KM. 60,600 VIA LEGIONE CECCOPIERI 2 VIA DELLE ARTI VIA AMERIGO VESPUCCI 2 VIA ALESSANDRO VOLTA 17/19 21 23 VIA CANOVA 12 VIA MASSAROTTI ANGELO 76 VIA DELL' ARTIGIANATO 6 VIA DORDONI 5 VIA ROSSINI 34 VIA MARCORA 18 STRADA PER SONCINO 19 VIA ORIOLO 23 VIALE RISORGIMENTO 23 VIA ACQUAVIVA 12 VIA SESTO 60/C VIA DELLA FOGARINA VIA DELLA FOGARINA VIA DEL COMMERCIO 8/B VIA ACII O I VIA MADONNA DEL BOSCO 1 LOCALITA' ORIOLO - VIA FERMI 27/29 VIA DELLE VIGNE 166 VIA VITTORIO VENETO 18	CASTEL GOFFREDO CASALMAGGIORE DRIZZONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI CREMONA SALVIROLA RIPALTA CREMASCA CREMA FIESCO CREMONA SONCINO CASTELLEONE MADIGNANO GENIVOLTA RICENGO MADIGNANO TRESCORE CREMASCO CREMONA
NORMAN S.R.L. NUOVA CO.GE.ME. S.R.L. NUOVA METAL S.R.L. NUOVA OLEODINAMICA BONVICINI SRL NUOVA RUGGERI SRL O.C.L. S.R.L. O.M.T.R. SRL O.M.Z. OFFICINA MECCANICA ZANOTTI S.P.A. O.R.M. DI VITALI IRMO S.R.L. OCRIM - SOCIETA' PER L'INDUSTRIA MECCANICA S.P.A. OFFICINA MECCANICA F.B.F. S.R.L. OFFICINA MECCANICA FRATELLI ARAMINI S.R.L. OFFICINE AIOLFI S.R.L. OFFICINE FAMIGLIE DENTI S.R.L. OFFICINE WECCANICHE VILLA&BONALDI S.P.A. OFFICINE VALMETAL S.R.L. OLEIFICIO ZUCCHI S.P.A. OLEOMECCANICA LOSI SRL OMA DI MARTINELLI E BELTRAMI S.R.L. OMNICOS GROUP S.R.L. OPEN GREEN S.R.L. ORSINI IMBALLAGGI S.P.A. OTM ITALIA S.R.L. P SYSTEM S.R.L. P.V. COLOR SRL PADANA CLEANROOM S.R.L.	VIA GRECIA 2/4 VIA ENRICO FERMI 34 VIA DEI PLATANI 1065 STRADA STATALE 10 VIA CASTELLEONESE KM. 60,600 VIA LEGIONE CECCOPIERI 2 VIA DELLE ARTI VIA AMERIGO VESPUCCI 2 VIA ALESSANDRO VOLTA 17/19 21 23 VIA CANOVA 12 VIA MASSAROTTI ANGELO 76 VIA DELL' ARTIGIANATO 6 VIA DORDONI 5 VIA ROSSINI 34 VIA MARCORA 18 STRADA PER SONCINO 19 VIA ORIOLO 23 VIALE RISORGIMENTO 23 VIA ACQUAVIVA 12 VIA SESTO 60/C VIA DELLA FOGARINA VIA DELLA FOGARINA VIA DEL COMMERCIO 8/B VIA ARTI E MESTIERI 8 VIA OGLIO 4 VIA MADONNA DEL BOSCO 1 LOCALITA' ORIOLO - VIA FERMI 27/29 VIA DILLE VIGNE 166 VIA VITTORIO VENETO 18 VIA JOHN FITZGERALD KENNEDY 29	CASTEL GOFFREDO CASALMAGGIORE DRIZZONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI CREMONA SALVIROLA RIPALTA CREMASCA CREMA FIESCO CREMONA SONCINO CASTELLEONE MADIGNANO GENIVOLTA RICENGO MADIGNANO TRESCORE CREMASCO CREMONA CICOGNOLO SPINO D'ADDA MADIGNANO CREMONA PIANENGO GRONTARDO
NORMAN S.R.L. NUOVA CO.GE.ME. S.R.L. NUOVA METAL S.R.L. NUOVA OLEODINAMICA BONVICINI SRL NUOVA RUGGERI SRL O.C.L. S.R.L. O.M.T.R. SRL O.M.Z. OFFICINA MECCANICA ZANOTTI S.P.A. O.R.M. DI VITALI IRMO S.R.L. OCRIM - SOCIETA' PER L'INDUSTRIA MECCANICA S.P.A. OFFICINA MECCANICA F.B.F. S.R.L. OFFICINA MECCANICA FRATELLI ARAMINI S.R.L. OFFICINE AIOLFI S.R.L. OFFICINE FAMIGLIE DENTI S.R.L. OFFICINE WECCANICHE VILLA&BONALDI S.P.A. OFFICINE VALMETAL S.R.L. OLEIFICIO ZUCCHI S.P.A. OLEOMECCANICA LOSI SRL OMA DI MARTINELLI E BELTRAMI S.R.L. OMNICOS GROUP S.R.L. OPEN GREEN S.R.L. ORSINI IMBALLAGGI S.P.A. OTM ITALIA S.R.L. P SYSTEM S.R.L. P.V. COLOR SRL PADANA CLEANROOM S.R.L. PADANIA ALIMENTI S.R.L.	VIA GRECIA 2/4 VIA ENRICO FERMI 34 VIA DEI PLATANI 1065 STRADA STATALE 10 VIA CASTELLEONESE KM. 60,600 VIA LEGIONE CECCOPIERI 2 VIA DELLE ARTI VIA AMERIGO VESPUCCI 2 VIA ALESSANDRO VOLTA 17/19 21 23 VIA CANOVA 12 VIA MASSAROTTI ANGELO 76 VIA DELL' ARTIGIANATO 6 VIA DORDONI 5 VIA ROSSINI 34 VIA MARCORA 18 STRADA PER SONCINO 19 VIA ORIOLO 23 VIALE RISORGIMENTO 23 VIA ACQUAVIVA 12 VIA SESTO 60/C VIA DELLA FOGARINA VIA DELLA FOGARINA VIA DEL COMMERCIO 8/B VIA ARTI E MESTIERI 8 VIA OGLIO 4 VIA MADONNA DEL BOSCO 1 LOCALITA' ORIOLO - VIA FERMI 27/29 VIA DELLE VIGNE 166 VIA VITTORIO VENETO 18 VIA JOHN FITZGERALD KENNEDY 29 VIA ENRICO FERMI 79	CASTEL GOFFREDO CASALMAGGIORE DRIZZONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI CREMONA SALVIROLA RIPALTA CREMASCA CREMA FIESCO CREMONA SONCINO CASTELLEONE MADIGNANO GENIVOLTA RICENGO MADIGNANO TRESCORE CREMASCO CREMONA CICOGNOLO SPINO D'ADDA MADIGNANO CREMONA PIANENGO GRONTARDO CASALMAGGIORE
NORMAN S.R.L. NUOVA CO.GE.ME. S.R.L. NUOVA METAL S.R.L. NUOVA OLEODINAMICA BONVICINI SRL NUOVA RUGGERI SRL O.C.L. S.R.L. O.M.T.R. SRL O.M.Z. OFFICINA MECCANICA ZANOTTI S.P.A. O.R.M. DI VITALI IRMO S.R.L. OCRIM - SOCIETA' PER L'INDUSTRIA MECCANICA S.P.A. OFFICINA MECCANICA F.B.F. S.R.L. OFFICINA MECCANICA FRATELLI ARAMINI S.R.L. OFFICINE AIOLFI S.R.L. OFFICINE FAMIGLIE DENTI S.R.L. OFFICINE WECCANICHE VILLA&BONALDI S.P.A. OFFICINE VALMETAL S.R.L. OLEIFICIO ZUCCHI S.P.A. OLEOMECCANICA LOSI SRL OMA DI MARTINELLI E BELTRAMI S.R.L. OMNICOS GROUP S.R.L. OPEN GREEN S.R.L. ORSINI IMBALLAGGI S.P.A. OTM ITALIA S.R.L. P SYSTEM S.R.L. P.V. COLOR SRL PADANIA ALIMENTI S.R.L. PADANIA SRL	VIA GRECIA 2/4 VIA ENRICO FERMI 34 VIA DEI PLATANI 1065 STRADA STATALE 10 VIA CASTELLEONESE KM. 60,600 VIA LEGIONE CECCOPIERI 2 VIA DELLE ARTI VIA AMERIGO VESPUCCI 2 VIA ALESSANDRO VOLTA 17/19 21 23 VIA CANOVA 12 VIA MASSAROTTI ANGELO 76 VIA DELL' ARTIGIANATO 6 VIA DORDONI 5 VIA ROSSINI 34 VIA MARCORA 18 STRADA PER SONCINO 19 VIA ORIOLO 23 VIALE RISORGIMENTO 23 VIA ACQUAVIVA 12 VIA SESTO 60/C VIA DELLA FOGARINA VIA DELLA FOGARINA VIA DEL COMMERCIO 8/B VIA ARTI E MESTIERI 8 VIA OGLIO 4 VIA MADONNA DEL BOSCO 1 LOCALITA' ORIOLO - VIA FERMI 27/29 VIA DELLE VIGNE 166 VIA JOHN FITZGERALD KENNEDY 29 VIA ENRICO FERMI 79 CIRCONVALLAZIONE SUD 47	CASTEL GOFFREDO CASALMAGGIORE DRIZZONA GRUMELLO CREMONESE ED UNITI CREMONA SALVIROLA RIPALTA CREMASCA CREMA FIESCO CREMONA SONCINO CASTELLEONE MADIGNANO GENIVOLTA RICENGO MADIGNANO TRESCORE CREMASCO CREMONA CICOGNOLO SPINO D'ADDA MADIGNANO CREMONA PIANENGO GRONTARDO CASALMAGGIORE OFFANENGO

PANIFICIO GENERALI ERMANNO SRL	VIA PERSICO 11/F	CREMONA
PAOLO CORAZZI FIBRE S.R.L.	VIA PAOLO CORAZZI 2	CREMONA
PAPERMON S.R.L.	VIA GIACOMO MARENGHI 52	CASTELVERDE
PENNELLI FARO S.R.L.	VIA EZIO VANONI 37/A	CASALMAGGIORE
PHARMA COS. S.R.L.	VIA ALESSANDRO VOLTA 7	CARAVAGGIO
PHARMATEK PMC S.R.L.	PIAZZA DELLE INDUSTRIE 3/B	CREMOSANO
PIAZZI ERNESTO S.R.L.	VIA DE' BERENZANI 8	CREMONA
PLASTIFER S.R.L.	VIA INDUSTRIALE 3	MONTE CREMASCO
PLG S.R.L.	VIA DEI PIZZI 4	SERGNANO
POLA S.R.L.	VIA DEL PEROLO 13	SONCINO
POLI COSTRUZIONE MATERIALI TRAZIONE S.R.L.	VIA FONTANELLA 11	CAMISANO
POLISERVICE S.R.L.	VIA LEONARDO DA VINCI 10	TICENGO
PRABO SRL	VIA DELL' INDUSTRIA 78	SPINO D'ADDA
PRODUTTORI LATTE ASSOCIATI CREMONA SOC. COOP.	VIA OSTIANO 70	PERSICO DOSIMO
AGR. (P.L.A.C.)	\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\	DALA770LO CULLIOCUO
PROFILI BRAGA SRL	VIA MIOLA 6-6/A	PALAZZOLO SULL'OGLIO
PROPHOS CHEMICALS S.R.L.	VIA VILLETTA 9	SAN GIOVANNI IN CROCE
PROSCIUTTIFICIO VALSERIO S.R.L.	VIA VITTORIO VENETO 1/M	RIPALTA CREMASCA
R. PRODUZIONI S.R.L.	VIA ADELIO STEFANONI A	CASTELVERDE
R.G.M. ELETTROTECNICA INDUSTRIALE S.R.L.	VIA ADELIO STEFANONI 4	CREMONA
RAVARA S.P.A.	VIA BRESCIA 83 VIA BENZONI 44	CREMONA PALAZZO PIGNANO
RED OF VIEW S.R.L.		PALAZZO PIGNANO
REGI S.R.L.	VIA ENRICO MATTEI 6-10-14 VIA GIUSEPPE MAZZINI 12/14	BAGNOLO CREMASCO
RIBOLI S.R.L. ROTOFIL S.R.L.	VIA GIUSEPPE MAZZINI 12/14 VIA PASQUALI CELESTINO 39	MADIGNANO
RUPLAST SRL	VIA PASQUALI CELESTINO 39 VIA DELL' INDUSTRIA 24	CASALMAGGIORE CASTELLEONE
S.A.L.P. INOX SRL	VIA DELL INDUSTRIA 24 VIA DEL CARROCCIO 14	CASTELLEONE
S.A.M.E.C. S.P.A COSTRUZIONI MECCANICHE	VIA DEL CARROCCIO 14 VIA IV NOVEMBRE 1	CASTELLEONE
S.I.L.C. SOCIETA' ITALIANA LAVORAZIONE CELLULOSA	STRADA PROVINCIALE 35 KM 4	TRESCORE CREMASCO
S.P.A.	STRADAT ROVINCIALE 33 RIVI 4	TRESCORE CREIVIASCO
S.P.E.R S.R.L.	VIA ENRICO FERMI 1	SOLAROLO RAINERIO
SALGAR S.R.L.	VIA TRESCORE 28	PALAZZO PIGNANO
SALI ABELE AVVOLGIMENTI ELETTRICI - S.R.L.	VIA MEDAGLIE D' ARGENTO 24/26	CASTELLEONE
SALUMIFICIO COMPAT S.R.L.	CIRCONVALLAZIONE SUD 65	OFFANENGO
SALUMIFICIO MANCLOSSI SRL	VIA ROSSIGNOLI 31/33	CREMA
SALUMIFICIO SAN MICHELE - S.P.A.	VIA PALLAVICINA 11	OFFANENGO
SANFELICE S.P.A.	VIA CESARE BATTISTI 65	GADESCO-PIEVE DELMONA
SANTINI S.R.L.	VIA MADRE TERESA DI CALCUTTA 1	TORRE DE' PICENARDI
SECONDO VERGANI S.P.A.	VIA TACITO 7	CREMONA
SENSOR TECHNOLOGY S.R.L.	VIA DOSOLO 41	MALAGNINO
SERENI COPERTURE S.R.L.	VIA CADEFERRO 60	MARTIGNANA DI PO
SERI-ART S.R.L.	VIA DEGLI ARTIGIANI 14/C	CREMONA
SILOS SAMARANI S.R.L.	VIA ANTONIO GRAMSCI 5	CREMA
SIMAR - COSTRUZIONI MECCANICHE S.R.L.	VIA GIUSEPPINA 68	SOSPIRO
SISTEMI S.R.L.	VIA DELLA FOGARINA 11	CREMONA
SIS-TER S.P.A.	VIA CREMA 8	PALAZZO PIGNANO
SO.C.I.M. S.R.L.	VIA GIUSEPPINA 124	SOSPIRO
SO.G.I.SINDUSTRIA CHIMICA S.P.A.	VIA GIUSEPPINA 132	SOSPIRO
SOCIETA' INDUSTRIALE BAGNOLO SIB - S.R.L.	VIA PROVINCIALE 415 KM 30 638 SNC	BAGNOLO CREMASCO
SOCIETA' INDUSTRIALE CREMONESE SICREM SPA	VIA G. B. PIRELLI 56	PIZZIGHETTONE
SOCIETA' INTERNAZIONALE LUBRIFICANTI S.P.A.	LOCALITA' VANZELLE 14	VIGNOLE BORBERA DESSINA CREMONESE
SOLARYS S.R.L. SOLCHIM S.R.L.	VIA M. CURIE 1 VIA DELLE ARTI 3/5	PESSINA CREMONESE FIESCO
SONDEX ITALIA S.R.L.	VIA STRADA PROVINCIALE 23 N. 10	SALVIROLA
SOTECO S.P.A.	VIA STRADA PROVINCIALE 23 N. 10 VIA ENRICO FERMI 2	CASTELVERDE
SPR S.R.L.	VIA VECCHIA PER RIPALTA ARPINA 1	CASTELLEONE
STEEL COLOR S.P.A.	VIA PER PIEVE TERZAGNI 15	PESCAROLO ED UNITI
STEEL GROUP S.R.L.	VIA DEGLI ARTIGIANI 2	CICOGNOLO
STEELCREMA S.R.L.	VIA DEGLI ARTIGIANI 22	CREMOSANO
STEV & CO. S.R.L.	VIA DELLE INDUSTRIE 20	ROMANENGO
STOCK HOUSE ITALIA LOGISTIC - SRL	STRADA STATALE BERGAMINA KM 11	AGNADELLO
STORTI S.P.A.	VIA DIOLI FRANCESCO 11	MOTTA BALUFFI
T.A.B.A. SAMPELLEGRINI S.R.L.	VIA DEGLI ARTIGIANI 1	PANDINO
T.I.A. S.R.L.	VIA I MAGGIO 28	SONCINO
T.M.T. S.R.L.	LOCALITA' GEROLA 14/30	FIESCO
TECHNOMAX S.R.L.	VIA CASA BIANCA 10	SAN GIOVANNI IN CROCE
TECMES SRL	STRADA PROVINCIALE N. 36 KM. 3,950	VAIANO CREMASCO
TECNIMETAL INTERNATIONAL S.R.L.	VIA CASA BIANCA 28	SAN GIOVANNI IN CROCE

TECNO IMBALLI S.R.L.	VIA DEL BERTOLINO 2	PANDINO
TECNO VENTIL S.P.A.	VIA DEL BERTOLINO 2 VIA PARMA 2	SPINO D'ADDA
12010 121012		
TECNOMAC S.R.L.	VIA PERSICO 9	PERSICO DOSIMO
TECSAS SRL	VIA ENRICO FERMI 9	CASTELVERDE
TEKNOWEB MATERIALS S.R.L.	VIA VERDI 23/BIS	PALAZZO PIGNANO
TERCOM S.R.L.	VIA DELLA FOGARINA 19	CREMONA
TERMICS SRL	VIA S. PREDENGO 27/29	CASTELVERDE
THERMO ENGINEERING S.R.L.	VIA GIUSEPPINA 19	MALAGNINO
TIPOGRAFIA MORETTI S.R.L.	VIA FALLAGRATE 2	SONCINO
TITANOX S.R.L.	VIA CANOVE DEI BIAZZI 2/A	TORRE DE' PICENARDI
TOP SINGLE SERVICE SRL	VIA CASA BIANCA 4	SAN GIOVANNI IN CROCE
TRASMEC S.R.L.	VIA BERGAMO 2/A	CASALBUTTANO ED UNITI
TREDI ITALIA S.R.L.	VIA CADUTI DEL LAVORO 88	CARPENEDOLO
VA.RE.L S.R.L.	VIA DELL' ARTIGIANATO 18	SONCINO
VANCOM IMBALLAGGI S.R.L.	VIA DELLE TRE VENEZIE 15	CASALETTO VAPRIO
VASINI, DIANA & GUALANDI S.R.L.	VIA ARTI E MESTIERI 4	GADESCO-PIEVE DELMONA
VE.TRA.CO. S.R.L.	VIA LEONARDO DA VINCI 2	TICENGO
VENERONI S.R.L.	VIA DELLA RESISTENZA 8	FORMIGARA
VERNISOL S.P.A.	VIA DELLE INDUSTRIE 4	SPINADESCO
VETRERIA TACCA S.R.L.	VIA LIBERO GRASSI 4	BAGNOLO CREMASCO
VETROPADANA S.R.L.	QUARTIERE L. LONGO 32	CASTELVETRO PIACENTINO
VHIT S.P.A.	STRADA VICINALE DELLE SABBIONE 5	OFFANENGO
VILLA SCAMBIATORI S.R.L.	VIA PAPA GIOVANNI XXIII 2/4	MADIGNANO
VINICOLA DECORDI DEL BORGO IMPERIALE -	VIA DELLE BREDE 6	MOTTA BALUFFI
CORTESOLE S.P.A.		
WITOR'S S.P.A.	VIA LEVATA 2	CORTE DE' FRATI
WONDER S.P.A.	VIA NAZARIO SAURO 12	CREMONA
WORLD CART S.R.L.	VIA GRAMSCI 32	PERSICO DOSIMO
ZAC S.R.L.	VIA FONTANILI	CASTELLEONE
ZEMA S.R.L.	STRADA PROVINCIALE 2020	SALVIROLA
ZINCOFER S.R.L.	VIA REGINA DELLA SCALA 7	SONCINO
1		