



RAPPORTO SUI BILANCI DELLE SOCIETÀ DI CAPITALE IN PROVINCIA DI RIMINI (2007 – 2009)

CAMERA DI COMMERCIO DI RIMINI
FONDAZIONE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI DI RIMINI

PRESENTAZIONE

Ricorre quest'anno il quindicesimo anniversario dall'istituzione del Registro delle Imprese presso le Camere di Commercio. Durante questo tempo, il sistema camerale non ha mai smesso di interrogarsi sul valore informativo di questo enorme serbatoio di dati integralmente informatizzato, che contiene ormai più di sei milioni di imprese, e su come utilizzare al meglio lo straordinario patrimonio di conoscenza rappresentato dalle informazioni registrate e dai documenti conservati. Sarebbe infatti alquanto riduttivo utilizzare il Registro unicamente come strumento di trasparenza lasciandone inespresse le potenzialità come strumento di analisi e di studio del sistema delle imprese a fini statistici e, più in generale, di informazione economica.

Le Camere di Commercio gestiscono, e mettono a disposizione di tutti, un complesso sistema statistico che ricava dai dati anagrafici del Registro delle Imprese sia indicatori di tipo strutturale che di andamento congiunturale. Le stesse Camere utilizzano poi quei dati per rilevazioni periodiche sullo stato dell'economia territoriale: il *Rapporto sull'Economia della provincia di Rimini*, giunto alla sua 17^a edizione, rappresenta un esempio particolarmente significativo, divenuto negli anni un immancabile e atteso momento di verifica e di riflessione per tutti gli operatori, pubblici e privati. Ma si può andare oltre utilizzando, ad esempio, la banca dati dei bilanci delle Società depositati presso il Registro Imprese. Se è vero che il bilancio rappresenta la fotografia annuale della ricchezza che un'impresa è riuscita a produrre, e della propria consistenza patrimoniale, la sommatoria di tutti i bilanci delle imprese di una determinata area geografica fornisce indicazioni decisive sulle condizioni economiche di quel territorio e sulle dinamiche che vi sono in atto. Le Camere di Commercio detengono un archivio in cui sono conservati complessivamente milioni di documenti contabili; solo per restare al periodo 2007 - 2010, si sono avuti in Italia 4 milioni e 700 mila depositi. Presso la Camera di Commercio di Rimini, durante lo stesso intervallo di tempo, i depositi sono stati 30.200. Riguardo all'importanza di tale banca dati, occorre sottolineare che pur essendo solo le Società di capitali e le Società cooperative tenute alla presentazione dei propri bilanci, e che quindi tale archivio è solo parzialmente rappresentativo della realtà imprenditoriale complessiva, è pur vero che i numeri appena citati parlano ugualmente di una base informativa di solide e ingenti proporzioni, in grado di descrivere con precisione e completezza la situazione delle imprese più strutturate e pertanto capace di fornire indicazioni di massima rilevanza sullo stato di salute dell'intera economia.

Grande quindi è il valore del ***Rapporto sui bilanci delle società di capitale in provincia di Rimini (2007 – 2009)***, che la Fondazione dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili della Provincia di Rimini ha svolto in collaborazione con la Camera di Commercio; uno studio che mira a trarre dal complesso dei dati di bilancio preziosi elementi di conoscenza, dai quali desumere indicazioni essenziali per quegli attori che, Pubblica Amministrazione avanti a tutti, hanno bisogno, per poter agire, di *osservare* e *comprendere* il sistema economico territoriale. Si tratta di una nuova iniziativa e di un nuovo prodotto di informazione economica attraverso il quale si valorizza il patrimonio di informazioni raccolto dalle imprese e conservato nella banca dati della Camera di Commercio di Rimini.

È del resto particolarmente significativo che l'indagine abbia preso a riferimento il triennio 2007 – 2009, periodo nel quale si è manifestata la crisi economica che ha investito, sia pure con diverse intensità, tutti i settori economici e una grande parte delle imprese. Per quanto riguarda il mondo dei bilanci d'impresa sono anche stati gli ultimi dell'epoca dei bilanci *ottici* – cioè del periodo che va dal 1993 al 2009, durante il quale i bilanci di esercizio sono stati conservati dalle Camere di Commercio nella forma di documenti elettronici recanti una rappresentazione anche graficamente fedele, ma *statica*, dei prospetti contabili e dei relativi allegati. A partire dal 2010, questo schema ormai consolidato è stato sostituito da modalità di deposito completamente nuove, basate sulla tecnica del cosiddetto *formato elaborabile* chiamato XBRL (*eXtensible Business Reporting Language*) che consentirà di compiere analisi di precisione, nelle quali il campo di indagine è delimitato a piacere, azzerando o quasi, nel contempo, il costo dell'estrazione dei dati. Quando potrà avvalersi delle ampie e tuttora inesplorate possibilità offerte dal formato XBRL, il *Rapporto sui bilanci* sarà in condizione di esprimere un grado ancora maggiore di dettaglio, approfondimento e complessità rispetto a quello, già ragguardevole, della presente edizione.

Camera di Commercio di Rimini

Il Presidente
Dott. Manlio Maggioli

INTRODUZIONE

INDICE

Premesse metodologiche	1
IL QUADRO COMPLESSIVO	
Aggregato dei settori della provincia di Rimini	11
I MACROSETTORI	
Agricoltura e pesca	27
Manifatturiero.....	35
Costruzioni.....	49
Commercio	59
Servizi.....	73
ANALISI DEL SETTORE MANIFATTURIERO	
Alimentare	89
Sistema moda.....	97
Legno e prodotti del legno	105
Carta e stampa	113
Chimico, farmaceutico, gomma e plastica	121
Vetro, ceramica ed altri materiali edili.....	129
Metallurgia, fabbricazione prodotti in metallo	137
Meccanica ed elettronica.....	145
Fabbricazione di mobili.....	153
Altri settori manifatturieri e riparazioni	161
ANALISI DEL SETTORE COMMERCIO	
Commercio, manutenzione e riparazione autoveicoli e motocicli	171
Commercio all'ingrosso (escluso autoveicoli).....	179
Commercio al dettaglio (escluso autoveicoli)	187
ANALISI DEL SETTORE SERVIZI	
Raccolta e trattamento acqua e rifiuti	197
Trasporto e magazzinaggio	205
Alberghi	213
Ristorazione.....	221
Informazione e comunicazione	229
Attività finanziarie e assicurative.....	237
Attività immobiliari.....	245
Attività professionali, scientifiche e tecniche.....	253
Noleggio, agenzie viaggio e servizi supporto imprese.....	261
Altri servizi	269
CONCLUSIONI	
APPENDICE	
Codifica ATECO 2007	283

PREMESSE METODOLOGICHE

La selezione dell'universo indagato

L'analisi dei bilanci delle imprese della provincia di Rimini indaga un arco temporale di riferimento triennale (2007-2009), nel quale si sono considerate 2.226 imprese in ciascun esercizio di analisi.

La scelta di lavorare su un campione di imprese in numero fisso in ogni anno considerato deriva da motivi di comparabilità temporale, per cui l'analisi è stata implementata su di un aggregato che considera solo le imprese per le quali era disponibile la serie storica completa di bilanci per il triennio considerato.

I dati sono stati acquisiti dal database AIDA (Bureau Van Dijk) e sottoposti a nostre elaborazioni. Le linee guida di estrazione delle imprese sono state le seguenti:

- a) iscrizione alla Camera di Commercio della provincia di Rimini;
- b) forma giuridica di società di capitali (SpA, Srl, SApA) comprese le società cooperative;
- c) bilanci regolarmente depositati per il triennio 2007-2009 (e almeno per cinque esercizi – parametro specifico AIDA);

Ne deriva che non rientrano nel campione quelle imprese per le quali non sono simultaneamente esistenti le condizioni sopra specificate, comprese conseguentemente quelle imprese che hanno forma giuridica differente (per esempio tutte le società di persone e le ditte individuali che non hanno obbligo di deposito del bilancio e per cui, non è disponibile la serie storica di dati) così come quelle società di capitali di recente costituzione per le quali non è ancora esistente la serie storica completa.

Inoltre si è scelto di escludere dal campione quelle imprese risultate inattive oppure in stato di liquidazione o sottoposte a procedura concorsuale.

Sono state inoltre escluse le imprese i cui bilanci evidenziavano dati anomali, frutto di situazioni del tutto eccezionali o di errori di immissione dei dati.

Alla luce delle caratteristiche dell'universo selezionato ne deriva che il numero di imprese analizzato nel presente lavoro è necessariamente inferiore rispetto al numero di aziende effettivamente iscritte alla Camera di Commercio della provincia di Rimini.

Gli ambiti di indagine

Lo studio è stato eseguito sui dati aggregati delle imprese appartenenti all'universo indagato, declinato per macrosettori economici di appartenenza, così come individuati dall'ISTAT (secondo la classificazione ATECO 2007) quali:

- 1) Agricoltura e pesca
- 2) Manifatturiero
- 3) Costruzioni
- 4) Commercio
- 5) Servizi

Lo studio dei macrosettori più rilevanti all'interno dell'intero aggregato è stato ulteriormente declinato per singolo settore economico di appartenenza, secondo i codici Ateco 2007. I singoli settori analizzati e i corrispondenti codici Ateco sono riportati nella tabella seguente.

Settore	Codice Ateco 2007	Macro settore
Agricoltura e pesca	01 - 03	Agricoltura
Alimentare	10 - 11	Manifatturiero
Sistema moda	13 - 15	
Legno e prodotti in legno	16	
Carta e stampa	17 - 18	
Chimico, farmaceutico, gomma e plastica	19 - 22	
Vetro, ceramica ed altri materiali edili	23	
Metallurgia, fabbricazione prodotti in metallo	24 - 25	
Meccanico	26 - 30	
Fabbricazione di mobili	31	
Altri settori manifatturieri e riparazioni	32 - 33	
Costruzioni	41 - 43	Costruzioni
Commercio, manutenzioni e riparazioni autoveicoli e motocicli	45	Commercio
Commercio all'ingrosso (escluso autoveicoli)	46	
Commercio al dettaglio (escluso autoveicoli)	47	
Raccolta e trattamento acqua e rifiuti	36 - 39	Servizi
Trasporto e magazzinaggio	49 - 53	
Alberghi	55	
Ristorazione	56	
Informazioni e comunicazione	58 - 63	
Attività finanziarie e assicurative	66 - 64	
Attività immobiliari	68	
Attività professionali, scientifiche e tecniche	69 - 74	
Noleggi, agenzie viaggio e servizi supporto imprese	77 - 82	
Terziario avanzato	85 - 96	

Non sono stati analizzati a livello di singoli settori quelli appartenenti al comparto “Agricoltura e pesca” e “Costruzioni” in quanto la numerosità limitata di bilanci analizzati non consentiva di formulare analisi significative a livello di singolo sotto settore.

Lo studio sia dell'intero aggregato che dei singoli macrosettori riferito all'esercizio più recente (2009) è stato condotto anche per classi di fatturato secondo la seguente scomposizione:

- fatturato < a 2 milioni di €;
- fatturato compreso tra 2 e 10 milioni di €;
- fatturato compreso tra 10 e 25 milioni di €;
- fatturato compreso tra 25 e 50 milioni di €;
- fatturato > a 50 milioni di €.

La categoria a) ricomprende le cosiddette micro imprese, la categoria b) le piccole imprese, la categoria c) le medie imprese, mentre le categorie d) ed e) sono riferite alle imprese con una dimensione elevata, precisamente le imprese medio grandi e le grandi imprese.

È opportuno segnalare che i dati per le classi di fatturato risultano talvolta non significativi, in quanto soggetti ad una limitata numerosità che ne limiterebbe notevolmente l'interpretazione gestionale.

Le riclassificazioni di bilancio

Lo studio è stato realizzato sulla base di una riclassificazione dei prospetti di stato patrimoniale e di conto economico effettuata senza l'ausilio delle informazioni eventualmente ritraibili dalle note integrative e senza richiedere alcuna collaborazione alle imprese selezionate.

Lo studio è formulato sui dati "aggregati" delle imprese selezionate (e non "consolidati"), comportando inevitabilmente l'esistenza di talune duplicazioni di natura patrimoniale ed economica.

I dati contabili, desunti dai bilanci reperiti sulla banca dati IADA sono stati rielaborati secondo i seguenti criteri:

- a) per lo stato patrimoniale si è utilizzato il criterio finanziario;
- b) per il conto economico si è utilizzato il criterio del valore aggiunto.

La riclassificazione dello stato patrimoniale secondo il criterio finanziario risponde all'esigenza conoscitiva circa la capacità dell'impresa di assolvere alle proprie obbligazioni, in funzione del criterio temporale. Tale configurazione è tesa a mettere in luce il grado di affidabilità finanziaria dell'impresa e si basa sull'attitudine delle grandezze patrimoniali a ritornare in forma liquida. In questa ottica, le componenti dell'attivo vengono suddivise ed ordinate in funzione del loro grado di liquidità (solitamente decrescente) in:

- attivo corrente (AC), che comprende le liquidità immediate e gli investimenti la cui trasformabilità in denaro avverrà in una prospettiva temporale di breve periodo;
- attivo immobilizzato (AI), costituito dagli investimenti la cui trasformabilità in denaro avverrà in una prospettiva temporale pluriennale.

A sua volta l'attivo corrente, al netto di eventuali fondi svalutazione e fondi rischi specifici, viene articolato in:

- disponibilità, rappresentate dai fattori della produzione non ancora impiegati nel ciclo produttivo e disponibili per l'esercizio successivo, come le rimanenze di prodotti finiti, di semilavorati, materie prime, ecc.;
- liquidità differite (Ld), costituite da crediti di natura commerciale e finanziaria con scadenze nel breve termine, comprese le quote con scadenza entro l'anno di prestiti a medio / lungo termine, ratei attivi, attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni, ecc.;
- liquidità immediate (Li), rappresentate da valori di cassa, c/c bancari attivi, c/c postali, titoli immediatamente convertibili in denaro.

L'attivo immobilizzato, al netto dei fondi ammortamento e dei fondi svalutazione, include:

- immobilizzazioni tecniche nette, ovvero fattori produttivi tangibili pluriennali, come fabbricati, impianti, attrezzature, ecc.;
- immobilizzazioni immateriali, ovvero fattori produttivi intangibili pluriennali, come brevetti, marchi, oneri pluriennali, avviamento, ecc.;
- immobilizzazioni finanziarie, tra cui partecipazioni e altri titoli non destinati allo smobilizzo nel breve termine, nonché tutti i crediti di funzionamento e finanziamento con scadenza oltre l'anno.

Seguendo la medesima impostazione, le componenti del passivo, ovvero le fonti di finanziamento, vengono anch'esse suddivise ed ordinate in funzione della loro esigibilità (solitamente decrescente), cioè del tempo di rimborso o scadenza, in:

- passivo corrente (PC), che comprende i debiti di funzionamento e di finanziamento a breve termine e quindi da regolare entro dodici mesi;
- passivo consolidato (PD), che comprende i debiti di funzionamento e di finanziamento a medio / lungo termine;
- patrimonio netto (N), rappresentato dagli apporti della proprietà, ovvero il capitale sociale, le riserve di utili e di capitale, il risultato dell'esercizio e quelli prodotti negli esercizi già chiusi.

La riclassificazione del conto economico secondo il criterio del valore aggiunto presuppone la distinzione dei fattori produttivi in fattori interni che fanno parte dalla combinazione produttiva aziendale (il personale dipendente, gli impianti e macchinari, ecc.), e fattori esterni acquisiti dall'azienda per lo sviluppo del ciclo produttivo.

La portata informativa è quella di mostrare la ripartizione della ricchezza generata dall'attività produttiva tra i fattori utilizzati, i quali sono remunerati attraverso: (1) retribuzioni ed oneri sociali, al personale dipendente; (2) oneri finanziari, ai finanziatori del capitale di terzi; (3) imposte, allo Stato; (4) ammortamenti, per i fattori a fecondità ripetuta; (5) utile netto per la remunerazione del capitale di rischio.

La riespressione degli elementi di conto economico secondo la configurazione a valore aggiunto dà luogo ad un conto economico in forma scalare che mette in evidenza tutta una serie di risultati reddituali intermedi di significativa portata informativa.

Il valore aggiunto (VA) rappresenta la quota di prodotto di esercizio che, coperti i costi relativi ai fattori produttivi esterni, è in grado di remunerare i fattori interni. Esso rappresenta il valore che l'attività di trasformazione dell'impresa aggiunge a beni e servizi già presenti sul mercato.

Il margine operativo lordo (MOL), che si ottiene sottraendo dal valore aggiunto i costi del lavoro, consente di analizzare il reddito operativo non influenzato dalle politiche di bilancio relative agli ammortamenti e agli accantonamenti. Si tratta dunque di un risultato molto importante in quanto deriva dalla contrapposizione di costi e ricavi di carattere monetario.

Vale la pena di ricordare che la riclassificazione a valore aggiunto, proprio per i suoi presupposti di costruzione, viene impiegata nelle analisi dell'utilità sociale delle imprese e non solo per le finalità conoscitive del soggetto economico posto alla sua direzione. Inoltre risulta sicuramente più agevole rispetto al criterio funzionale poiché le informazioni necessarie sono ritraibili in misura sufficiente dai documenti di bilancio, senza ricorrere necessariamente all'ausilio di dati di natura extra-contabile.

Le aree di analisi

Lo studio si è concentrato sull'analisi degli aggregati come sopra declinati con riferimento alle seguenti aree di analisi:

- 1) andamento del settore;
- 2) analisi della redditività;
- 3) analisi dell'efficienza;
- 4) analisi finanziaria;
- 5) analisi patrimoniale.

Di seguito vengono presentate alcune considerazioni in merito ai parametri ed indici scelti per ciascuna area di analisi.

Andamento del settore

In questa area si vuole mettere in evidenza l'andamento generale del settore nel triennio considerato attraverso una fotografia dei due parametri che ne segnalano la crescita ovvero la contrazione, ossia:

- il valore della produzione;
- il capitale investito (ovvero il totale degli attivi di stato patrimoniale).

Questa analisi è stata applicata per l'aggregato sintetico, per i macrosettori e per i singoli settori.

I valori sono espressi in migliaia di € senza eseguire, dato il lasso temporale di analisi limitato ad un triennio, alcuna deflazione.

Analisi della redditività

L'andamento reddituale è stato analizzato attraverso una scomposizione dell'indice di redditività complessiva (ROE) nelle sue determinanti. Precisamente, l'analisi parte dall'indice di redditività del capitale proprio (ROE) il quale pone a confronto il reddito netto con il capitale proprio (RN/N) per avere un'indicazione sintetica circa l'andamento reddituale nel suo complesso.

Il dato sintetico della redditività del capitale proprio è scomponibile nelle seguenti determinanti:

- 1) il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI (ROG/CI), il quale pone a confronto il risultato

- operativo globale con l'intero capitale investito;
- 2) il rapporto di indebitamento RI (CI/N) il quale pone a confronto il capitale investito con il patrimonio netto, ossia la parte di risorse finanziarie apportate dai soci;
 - 3) Il tasso di incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurato dall'indice TIGEC (RN/ROG), il quale evidenzia il contributo, positivo o negativo, al risultato netto dell'esercizio della gestione finanziaria, straordinaria e fiscale.

Il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI, viene ulteriormente analizzato, depurandolo dagli effetti della gestione accessoria (RGA), nelle sue componenti rappresentate dall'indice di redditività delle vendite (ROS) e dall'indice di rotazione del capitale investito tipico (TCI')

L'indice di redditività delle vendite ROS (ROC/V) pone a confronto il risultato operativo caratteristico con il fatturato ed esprime un parametro di economicità della gestione caratteristica, misurando la percentuale di risultato operativo caratteristico generata da ogni € di fatturato.

L'indice di rotazione del capitale investito tipico (TCI') pone a confronto il fatturato con il capitale investito tipico e rappresenta un parametro di efficienza in quanto esprime il numero delle volte in cui le risorse impiegate si rinnovano per effetto delle vendite.

Il rapporto di indebitamento RI (CI/N), dato dal rapporto tra capitale investito e capitale proprio, esprime il ricorso al finanziamento dei terzi da parte dell'azienda, ovvero quanta parte del capitale investito è coperto con capitale proprio. Tale quoziente è dunque rappresentativo delle scelte in materia di copertura finanziaria dei mezzi investiti nella gestione da parte dell'impresa.

L'incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurata dall'indice TIGEC (RN/ROG), esprime quanta parte delle ricchezze originata dalla gestione operativa viene erosa dalle componenti della gestione finanziaria, straordinaria e fiscale. Quanto più elevato è il divario tra il reddito netto d'esercizio e il risultato operativo, tanto più questo indice si allontana dall'unità. Se esso assume valori maggiori di 1 significa che la gestione extra-caratteristica ha concorso positivamente alla formazione del reddito netto d'esercizio.

Questa analisi è stata applicata per l'aggregato sintetico, per i macrosettori e per i singoli settori.

Analisi dell'efficienza

L'efficienza è stata analizzata attraverso l'osservazione di due distinte tipologie di indici.

Una prima tipologia riguarda gli indici per addetto riferiti a:

- Ricavi per addetto;
- Valore aggiunto per addetto;
- Costo del lavoro per addetto.

Sul fronte del costo del lavoro si è analizzata anche il tasso di incidenza del costo del lavoro sul totale del valore della produzione in modo da comprenderne l'andamento (in crescita o declino) al fine di conoscere al contempo il grado di flessibilità del fattore produttivo e l'atteggiamento delle imprese circa la possibilità/volontà di modulare l'entità di tale fattore in funzione dell'andamento del fatturato.

Una seconda tipologia riguarda gli indici di rotazione riferiti a:

- Capitale investito;
- Attività immobilizzate;
- Attivo corrente.

In questa sezione ci si riferisce alla rotazione del capitale investito nel suo complesso senza la distinzione tra tipico e non tipico e si vuole evidenziare quale componente del capitale investito (immobilizzata o corrente) contribuisce maggiormente al conseguimento dell'efficienza gestionale.

Questa analisi è stata applicata per l'aggregato sintetico, per macrosettori e per singoli settori.

I valori sono espressi in migliaia di € senza eseguire, dato il lasso temporale di analisi limitato ad un triennio, alcuna deflazione.

Analisi finanziaria

L'analisi della situazione finanziaria di un'impresa riguarda la sua attitudine a fronteggiare, tempestivamente ed in modo economico, le uscite imposte dallo svolgimento della gestione. In particolare tale analisi si concretizza con l'esame della liquidità aziendale, intesa come capacità dell'impresa di fronteggiare gli impegni finanziari di breve periodo. L'approccio indicato è stato sviluppato attraverso l'impiego di indici di liquidità e di durata.

Gli indici di liquidità hanno la funzione di evidenziare la possibilità dell'impresa di fare fronte regolarmente ai suoi impegni di breve periodo. Al riguardo sono stati presi in considerazione i seguenti indici:

- rapporto corrente (RC);
- indice di liquidità primaria, o Test acido (TA);
- capitale circolante netto finanziario (CCN);
- margine di tesoreria (MT).

L'indice del Rapporto corrente (AC/PC), indica la capacità dell'impresa di fare fronte agli impegni a breve termine attraverso il realizzo delle attività correnti (compreso il magazzino). Può considerarsi positivo quando assume un valore nettamente superiore all'unità. Tale indice si ricollega ad un altro importante indicatore: il capitale circolante netto (CCN) dato dalla differenza tra attivo corrente e passivo corrente, il quale misura lo stesso fenomeno, ma in termini assoluti.

L'indice di liquidità primaria $(Li+Ld)/PC$ esprime l'attitudine dell'impresa a svolgere la sua gestione in condizioni di adeguata liquidità, senza considerare la liquidità potenzialmente derivante dallo smobilizzo delle scorte. Se l'indice è inferiore ad 1 significa che l'impresa ha serie difficoltà a rimborsare nei modi ordinari i propri debiti. Anche tale indice si ricollega ad un altro importante indicatore: il margine di tesoreria (MT) che misura lo stesso fenomeno in termini assoluti.

Gli indici di durata rappresentano un aspetto rilevante per l'analisi della liquidità aziendale concerne la valutazione delle dilazioni di pagamento concesse sui crediti e/o ottenute sui debiti, che misurano il ciclo finanziario della gestione. Il ciclo finanziario è il tempo che mediamente intercorre tra l'uscita monetaria collegata agli acquisti di fattori produttivi e l'entrata monetaria originata dalla vendita di beni e servizi. Naturalmente un mancato coordinamento tra uscite ed entrate potrebbe generare problemi di sofferenze di crediti per via di mancanza di liquidità con cui farvi fronte. L'indice di durata del ciclo finanziario rappresenta la durata media dell'investimento nel capitale circolante netto.

Al riguardo alcuni indici possono offrire una valutazione sull'opportunità delle politiche di vendita e di approvvigionamento intraprese dall'azienda. Assolvono questa finalità alcuni indici di durata come l'indice di durata dei crediti $IDC=CR/(V/365)$ e l'indice di durata dei debiti $IDD=DB/(V/365)$. Il ciclo finanziario è stato dunque analizzato riferendosi ai seguenti indici:

- indice di durata del ciclo finanziario;
- indice di durata dei crediti commerciali;
- indice di durata dei debiti commerciali.

Questa analisi è stata applicata per l'aggregato sintetico, per macrosettori e per singoli settori.

I valori sono espressi in migliaia di € senza eseguire, dato il lasso temporale di analisi limitato ad un triennio, alcuna deflazione.

Analisi patrimoniale

L'analisi della solidità aziendale parte dall'osservazione della struttura patrimoniale dell'impresa, ed ha l'obiettivo di valutare il grado di compatibilità e coerenza temporale tra impieghi e fonti di finanziamento. Al riguardo sono stati osservati i seguenti indici di copertura:

- indice del margine di struttura (IMS);
- indice del margine di struttura allargato (IMASA);
- margine di struttura (MS);
- margine di struttura allargato (MASA).

Gli indici di copertura finanziaria evidenziano le politiche adottate dall'azienda per finanziare i propri investimenti

durevoli, mettendo in luce così anche la solidità patrimoniale dell'impresa, garanzia per i suoi finanziatori.

L'indice del margine di struttura, il quale pone a confronto il capitale proprio con l'attivo immobilizzato (N/AI), esprime la misura in cui le immobilizzazioni sono coperte dal capitale di proprietà. Un valore superiore ad 1 indica che l'azienda riesce a finanziare completamente con il capitale proprio le immobilizzazioni e anche una parte dell'attivo circolante. Tale indice è fortemente collegato all'aggregato del margine di struttura ($MS=N-AI$) che esprime il medesimo concetto ma in termini assoluti.

L'indice del margine di struttura allargato, il quale pone a confronto il capitale proprio e quello di terzi con l'attivo immobilizzato ($(N+PD)/AI$), esprime la misura in cui il complesso delle fonti di finanziamento consolidate è in grado di coprire gli impieghi a lungo termine. In situazioni di equilibrio finanziario tale indice assume valori superiori all'unità. In caso contrario l'azienda finanzierebbe gli investimenti a medio / lungo termine attingendo all'indebitamento a breve. Tale indice è fortemente collegato all'aggregato del margine di struttura allargato ($MASA=N+PD-AI$) che esprime il medesimo concetto ma in termini assoluti.

L'analisi della solidità patrimoniale è stata inoltre indagata attraverso l'osservazione della composizione di impieghi e fonti, ricercando l'evidenza di un equilibrio o meno tra essi. Gli indici tipicamente impiegati nell'analisi della solidità patrimoniale si riconducono agli indici di struttura, volti a misurare l'incidenza dei diversi aggregati patrimoniali sul capitale investito.

Il grado di elasticità o di rigidità del capitale investito e di quello acquisito indica la capacità o meno dell'impresa di adeguarsi, in tempi brevi, alle mutevoli condizioni dell'ambiente. L'elasticità di un'impresa deriva infatti dalla sua attitudine a modificare le combinazioni produttive sostituendo i fattori della produzione in funzione delle mutevoli condizioni ambientali. Tale analisi viene effettuata, sul fronte del capitale investito, attraverso la costruzione di specifici quozienti, come l'indice di elasticità degli impieghi ($Ac/Ci\%$) e l'indice di rigidità degli impieghi ($Af/Ci\%$).

Sul fronte dei finanziamenti l'elasticità viene individuata attraverso l'analisi della composizione del capitale acquisito, attraverso dei quozienti che misurano il peso rispettivamente del capitale proprio, delle passività consolidate e delle passività correnti sul totale del capitale investito. Tali indici misurano anche il grado di indebitamento dell'impresa, che presenta una maggiore o minore dipendenza finanziaria in relazione alla predominanza del capitale di terzi o del capitale di proprietà.

Questa analisi è stata applicata per l'aggregato sintetico, per i macrosettori e per i singoli settori.

I valori sono espressi in migliaia di € senza eseguire, dato il lasso temporale di analisi limitato ad un triennio, alcuna deflazione.

Prof. Giuseppe Savioli



IL QUADRO COMPLESSIVO

AGGREGATO DEI SETTORI DELLA PROVINCIA DI RIMINI



I MACROSETTORI

AGRICOLTURA E PESCA

MANIFATTURIERO

COSTRUZIONI

COMMERCIO

SERVIZI

Codice Ateco 01 - 03

AGRICOLTURA E PESCA**Presentazione del macrosettore**

Il macrosettore "Agricoltura e pesca" rappresenta l'aggregato delle imprese che si occupano di attività produttive che utilizzano le risorse di origine vegetale ed animale. La sezione include attività dell'agricoltura, della zootecnia, della silvicoltura, della cattura di animali in aree di allevamento o ripopolamento o nei loro habitat naturali (Istat, Definizioni e classificazioni, reperibile su: www.istat.it).

Andamento del macrosettore

Il settore dell'Agricoltura e pesca registra nel triennio una crescita per ciò che concerne sia il valore della produzione registra (+24,6%) sia il capitale investito (+46,4%).

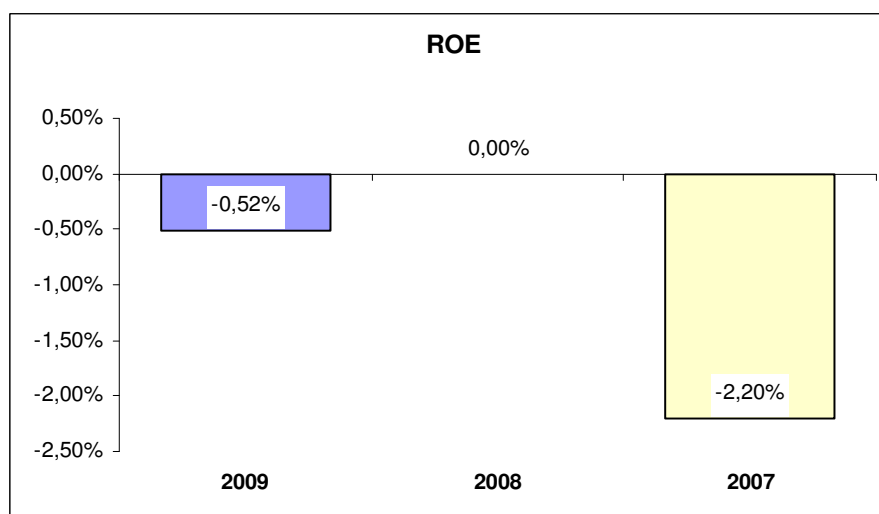
Tale ultimo dato risente probabilmente di una distorsione di natura contabile, derivante dalla possibilità concessa dal D.L. 29 novembre 2008 n. 185 di operare nell'anno 2008 una rivalutazione del valore di carico dei beni immobili strumentali per allinearli a quello corrente. In effetti la riserva di rivalutazione monetaria proprio nell'anno 2008 registra un incremento di circa € 17 milioni. Al netto di tale dato il capitale investito crolla sensibilmente con una contrazione pari a -58,0%.

La variazione del capitale investito relativa solo all'ultimo biennio 2008-2009 registra una crescita decisamente più contenuta pari a +4,4%.

	2009	2008	2007	Var.% 09/07
Valore della produzione	17.071	16.280	13.696	24,6%
Capitale investito	23.683	22.684	16.174	46,4%

Analisi della redditività

L'analisi della redditività evidenzia un lieve miglioramento nel rendimento del capitale proprio, misurato dall'indice ROE che, pur rimanendo nell'intero triennio in territorio negativo, passa da un valore di -2,20% nell'anno 2007, ad un valore di -0,52% nel 2009.



Il dato sintetico della redditività del capitale proprio è scomponibile nelle seguenti determinanti:

- 1) il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI (ROG/CI), il quale pone a confronto il risultato

- operativo globale con l'intero capitale investito;
- 2) il rapporto di indebitamento RI (CI/N) il quale pone a confronto il capitale investito con il patrimonio netto, ossia la parte di risorse finanziarie apportate dai soci;
 - 3) Il tasso di incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurato dall'indice TIGEC (RN/ROG), il quale evidenzia il contributo, positivo o negativo, al risultato netto dell'esercizio della gestione finanziaria, straordinaria e fiscale.

Di seguito commenteremo l'evoluzione subita dagli indicatori sopra esposti.

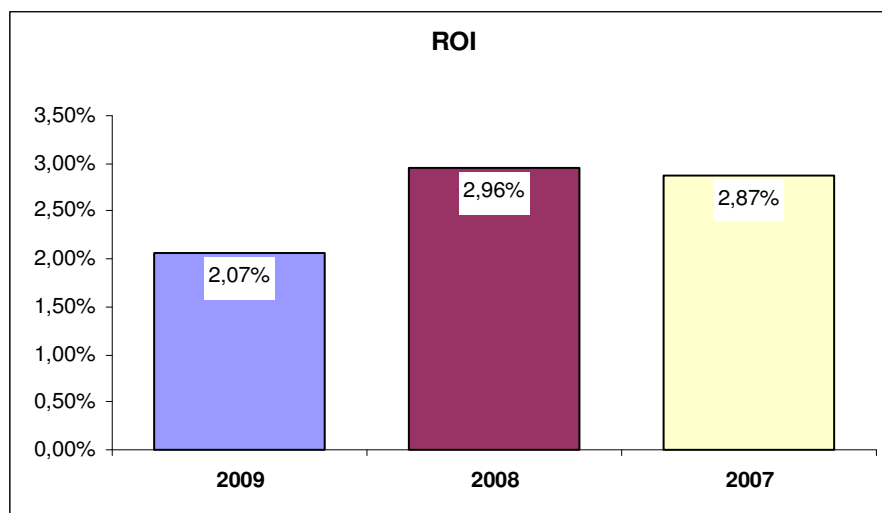
- 1) Il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI, subisce nel triennio un leggero decremento, passando dal 2,87% del 2007 al 2,07% del 2009.

Su tale risultato ha influito significativamente la contrazione della componente accessoria (misurata dall'indice di redditività della gestione accessoria RGA) che passa da un valore di -1,76 del 2007 ad un valore di -21,45 del 2009. La componente tipica (ROI tipico) è andata invece recuperando valore, passando da -1,63% del 2007 a -0,10% del 2009.

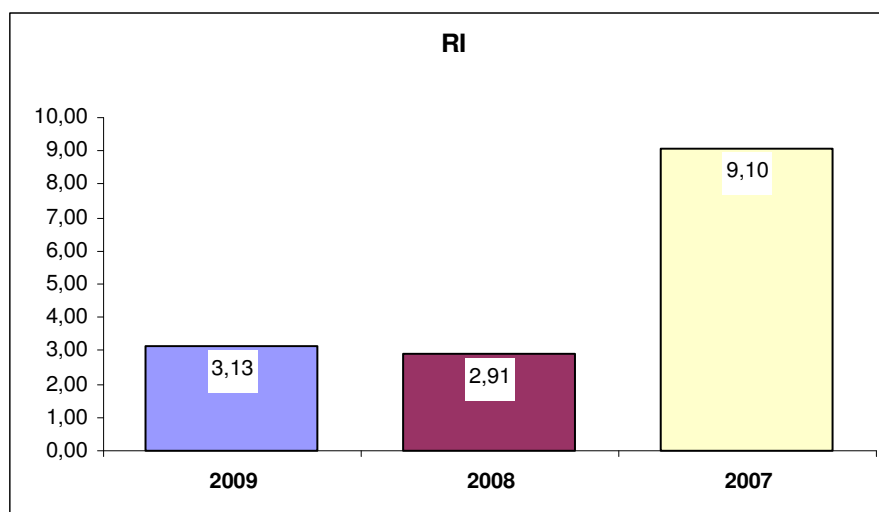
La scomposizione del ROI tipico nelle sue determinanti (ROS e TCI') porta all'ulteriore constatazione che la citata ripresa, anche se non tale da portarlo in territorio positivo, è frutto della crescita dell'indice di redditività delle vendite (ROS) mentre l'indice di rotazione del capitale investito tipico (TCI') presenta un andamento in costante decremento.

Il primo indice esprime un parametro di economicità della gestione caratteristica, misurando la percentuale di risultato operativo caratteristico generata da ogni Euro di fatturato. Il secondo rappresenta un parametro di efficienza ed indica il tasso di rotazione del capitale investito.

L'andamento dei due indici segnala, dunque, da un lato un aumento di economicità complessiva (maggiori margini sulle vendite) e dall'altro una perdita di efficienza gestionale (minor fatturato realizzato a parità di capitale investito). L'indice ROS passa da -1,92% del 2007 a -0,13% del 2009, segnalando così la conseguente ripresa di marginalità, mentre il TCI' si contrae per circa il 15%, coerentemente con i dati sopra esposti relativamente all'aumento del capitale investito più che proporzionale rispetto all'incremento del fatturato.



- 2) Il rapporto di indebitamento (RI), dato dal rapporto tra capitale investito e capitale proprio, registra un significativo miglioramento nel triennio, passando da un valore di 9,10 del 2007 a 2,96 del 2008, a 3,13 del 2009. Il dato risente evidentemente in maniera determinante della distorsione contabile dovuta alla rivalutazione delle attività immobilizzate, esposte in premessa.



- 3) L'incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurata dall'indice TIGEC, è stata significativa in tutto l'arco temporale considerato, assorbendone circa il 108%. In altre parole, a fronte di un risultato della gestione ordinaria pari a 100 il carico per imposte, interessi passivi e oneri/proventi straordinari ha gravato sul risultato di esercizio per 108%.

Scomponendo tale dato complessivo nelle sue componenti emerge un quadro più chiaro: considerato che la gestione straordinaria ha avuto segno positivo (quando negativa la gestione straordinaria non ha comunque inciso significativamente sul risultato operativo globale, erodendolo per circa il 2,5%), il margine operativo lordo è stato eroso prevalentemente dalla gestione finanziaria e fiscale con le seguenti incidenze percentuali:

	2009	%	2008	%	2007	%
ROG	491		671		464	
Oneri finanziari	371	75,6%	514	76,6%	415	89,4%
Imposte	147	29,9%	120	17,9%	135	29,1%

Si nota la rilevante incidenza degli oneri finanziari sul risultato operativo, diminuiti in termini percentuali, con un'incidenza che passa dall'89,4% del 2007 a circa il 75,6% del 2009.

Il carico per imposte scende nel primo biennio dal 29,1% del 2007 al 17,9% del 2008, per poi attestarsi al 29,9% nel 2009, confermando il dato dell'anno 2007.

Il dato relativo al carico fiscale va però meglio apprezzato confrontandolo con il risultato al netto degli interessi passivi e della gestione straordinaria (risultato prima delle imposte) per poterne ritrarre l'esatta misura della ripartizione del risultato della gestione tra apportatori del capitale di rischio e amministrazione finanziaria, come esplicitato nella tabella che segue.

	2009	%	2008	%	2007	%
Reddito pre-imposte	108		120		95	
Imposte	147	136,1%	120	100%	135	142,1%
Risultato netto	-39	-36,1%	0	0%	-39	41,1%

Si riportano di seguito le tabelle riepilogative degli indici commentati ai punti precedenti:

	2009	2008	2007
ROE (RN/N)	-0,52%	0,00%	-2,20%
Determinanti del ROE (RN/N)			
ROI (ROI*RG)	2,07%	2,96%	2,87%
RI (CI/N)	3,13	2,91	9,10
TIGEC (RN/ROG)	-0,08	0,00	-0,08
Determinanti del ROI (ROI*RG)			
ROI' (ROS/TCI')	-0,10%	-0,55%	-1,63%
RG ((CI/CI)*(ROG/ROC))	-21,45	-5,40	-1,76
Determinanti del ROI' (ROS/TCI')			
ROS (ROC/N)	-0,13%	-0,77%	-1,92%
TCI' (V/CI)	0,72	0,71	0,85
Determinanti del TIGEC (RN/ROG)			
Incidenza Gestione Finanziaria IGF (RCM/ROG)	0,24	0,23	0,11
Incidenza Gestione Straordinaria IGS (RN'/RCM)	0,90	0,76	1,94
Incidenza Gestione Fiscale IGT (RN/RN')	-0,36	0,00	-0,41

Analisi dell'efficienza

Passando all'esame dell'efficienza, si nota come i ricavi per addetto hanno registrato un progressivo incremento dal 2007 al 2009 passando da € 104.400 del 2007 a € 134.600 del 2008. L'effetto preponderante sull'andamento di tale indice deriva con certezza dalla crescita del fatturato già segnalata nel paragrafo relativo all'andamento generale del macrosette.

Analogo progressivo incremento si registra nel parametro del valore aggiunto per addetto, che passa da € 28.700 del 2007 a € 36.800 del 2009.

Il costo del lavoro per addetto ha registrato un discreto aumento nel passaggio dall'anno 2007 all'anno 2008 per arrestarsi nel 2009.

Il costo del lavoro per addetto registra nel triennio un lieve incremento, mentre la sua incidenza sul fatturato rimane pressoché costante nel triennio intorno al 20%.

Indici per addetto	2009	2008	2007
Ricavi per addetto	134,6	132,7	104,4
Valore aggiunto per addetto	36,8	35,9	28,7
Costo del lavoro per addetto	28,6	28,6	23,0

Per quanto riguarda il rapporto input/output i dati esaminati evidenziano una modesta rotazione del capitale investito che si attesta al di sotto dell'unità nel nell'intero triennio, per scendere addirittura allo 0,71 nell'ultimo biennio.

Su tale risultato sembra influire prevalentemente il tasso di rotazione dell'attivo immobilizzato, che scende dal 2007 al 2009 di -0,35 punti percentuali a fronte di un tasso di rotazione dell'attivo circolante che resta sostanzialmente invariato (piuttosto in leggero miglioramento).

Indici di rotazione	2009	2008	2007
Rotazione CI	0,71	0,71	0,83
Rotazione AI	1,07	1,04	1,42
Rotazione AC	2,11	2,22	2,01

Analisi finanziaria

Gli indici di liquidità denotano un miglioramento nel passaggio dal 2007 al biennio 2008-2009, come evidenziato dall'indice di liquidità primaria (TA), che si attesta comunque al di sotto della soglia critica dell'unità. Le fonti di liquidità correnti, con esclusione del magazzino, non riescono cioè a far fronte alle passività con analoghi tempi di scadenza, denotando una possibile tensione di cassa.

La circostanza è evidenziata anche dall'analisi degli aggregati del capitale circolante netto (CCN) e del margine di tesoreria (MT) che rimangono sempre negativi, ancorché in leggero miglioramento.

Indici di liquidità	2009	2008	2007
RC (AC/PC)	0,80	0,89	0,71
TA ((Li+Ld)/PC)	0,65	0,71	0,57
CCN (AC-PC)	-2.011	-936	-2.714
MT ((Li+Ld)-PC)	-3.507	-2.372	-4.052

Indici di durata	2009	2008	2007
Durata dei crediti commerciali (<i>giorni</i>)	85	N.D.	N.D.
Durata dei debiti commerciali (<i>giorni</i>)	120	N.D.	N.D.
Durata del ciclo finanziario (<i>giorni</i>)	-2	N.D.	N.D.

Analisi patrimoniale

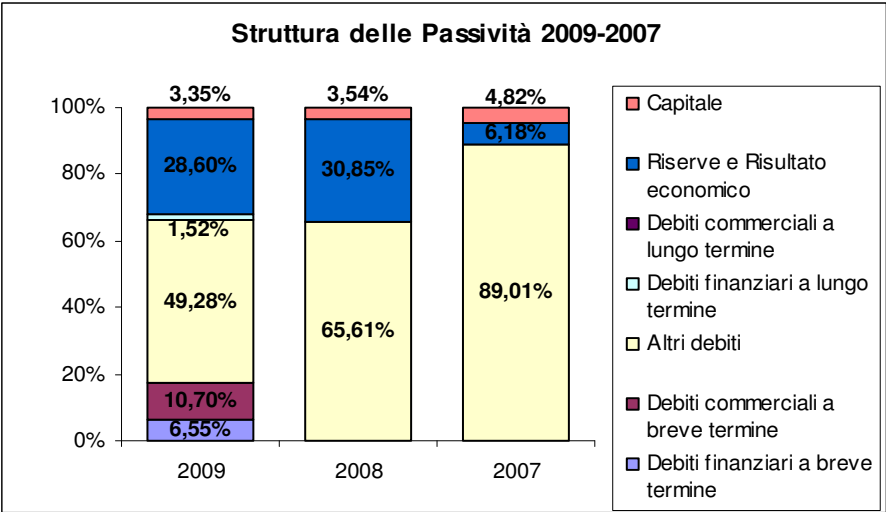
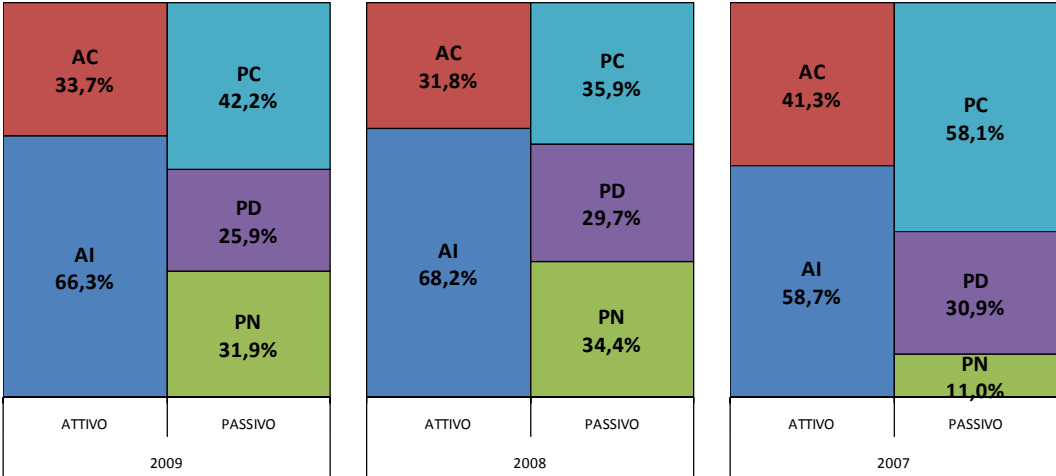
L'analisi patrimoniale mostra una correlazione tra fonti di finanziamento ed impieghi di capitale piuttosto squilibrata, anche se in progressivo miglioramento. In nessuno degli esercizi considerati gli investimenti in capitale fisso sono integralmente finanziati da capitale proprio, per cui parte di tali investimenti è coperto da fonti di terzi. La circostanza è segnalata dall'aggregato margine di struttura (MS) e dal relativo indicatore (IMS) che assumo valori, rispettivamente, negativi e inferiori all'unità nell'intero triennio, anche se in progressivo miglioramento.

Le attività immobilizzate non sono nemmeno integralmente finanziate da fonti con analoghi tempi di rimborso (capitale proprio e passività a medio / lungo termine) come segnalato dall'aggregato relativo al margine di struttura allargato (MASA) e dal relativo indicatore (IMASA), che nel triennio rimangono comunque sempre, rispettivamente, negativi e inferiori all'unità, ancorché in progressivo miglioramento.

Indici di copertura	2009	2008	2007
IMS (N/AI)	0,48	0,50	0,19
IMASA ((N+PD)/AI)	0,87	0,94	0,71
MS (N-AI)	-8.143	-7.666	-7.711
MASA ((N+PD)-AI)	-2.011	-936	-2.714

L'analisi della struttura delle fonti di finanziamento mostra una composizione tra mezzi propri (capitale sociale, riserve e risultato d'esercizio) e mezzi di terzi in sensibile miglioramento, con un incremento del patrimonio netto sul totale delle fonti di ben 20 punti percentuali (dal 11% del 2007 a 31,9% del 2009). Tale ultimo dato, come già in precedenza accennato, è in gran parte di natura puramente contabile, frutto della rivalutazione patrimoniale facoltativa concessa dal legislatore nell'anno 2008. La componente del netto che registra una variazione in aumento significativa è infatti quella relativa alle riserve, la cui incidenza sul totale delle fonti passa dal 6,4% del 2007 al 28,8% del 2009.

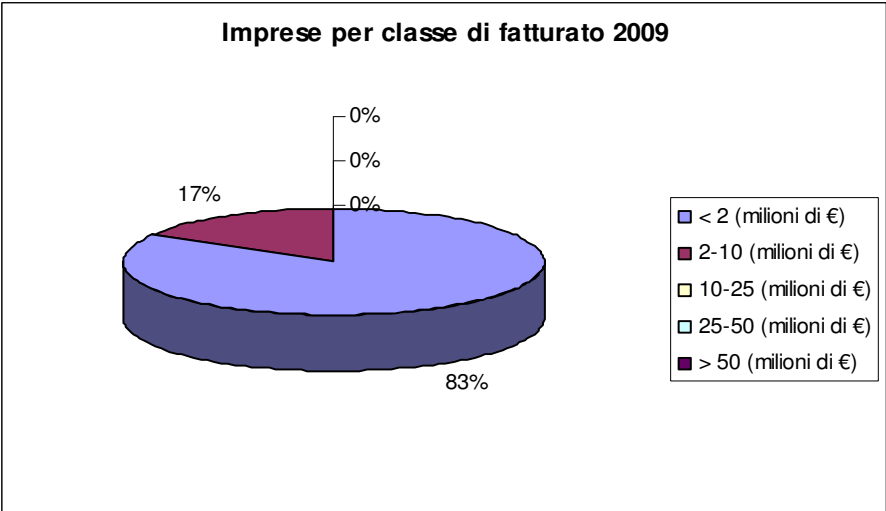
A fronte della variazione contabile del patrimonio netto si registra invece un incremento effettivo del debito, sia a breve che a medio/lungo termine.



L'analisi per classi di fatturato

L'analisi dei risultati economico finanziari relativi all'esercizio 2009 del comparto Agricoltura e pesca può essere arricchita di alcune considerazioni formulate sulla base della scomposizione dei risultati per classi di fatturato.

In primo luogo si nota come l'83% delle imprese del settore rientri nella classe delle microimprese, con fatturato inferiore a 2 milioni di euro, mentre la restante parte afferisce interamente alle piccole imprese (con fatturato compreso tra 2 e 10 milioni di euro).



Considerazioni conclusive

L'analisi complessiva del comparto Agricoltura e pesca evidenzia un progressivo incremento del fatturato, con una redditività netta però sempre negativa. La struttura patrimoniale risulta precaria a causa del peso eccessivo dell'indebitamento rispetto ai mezzi propri. Sul fronte dell'analisi della liquidità la situazione evidenzia segnali di evidente tensione dovuti alla mancata correlazione tra passività ed attività correnti.

Riclassificazione aggregati

Stato Patrimoniale aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio finanziario . Valori in migliaia di €.

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Disponibilità Liquide	586	2,5%	863	3,8%	522	3,2%
Attività finanziarie non immobilizzate	0	0,0%	0	0,0%	290	1,8%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	586	2,5%	863	3,8%	813	5,0%
Crediti commerciali a breve termine	2.141	9,0%	0	0,0%	0	0,0%
Crediti diversi a breve termine	3.750	15,8%	4.918	21,7%	4.534	28,0%
LIQUIDITA' DIFFERITE	5.892	24,9%	4.918	21,7%	4.534	28,0%
RIMANENZE FINALI	1.497	6,3%	1.436	6,3%	1.339	8,3%
ATTIVO CORRENTE	7.974	33,7%	7.217	31,8%	6.686	41,3%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	582	2,5%	584	2,6%	634	3,9%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	13.382	56,5%	13.215	58,3%	7.138	44,1%
Partecipazioni e titoli	13	0,1%	1	0,0%	3	0,0%
Crediti Commerciali a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Crediti Diversi a lungo termine	1.731	7,3%	1.667	7,3%	1.713	10,6%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	1.744	7,4%	1.668	7,4%	1.716	10,6%
ATTIVO IMMOBILIZZATO	15.709	66,3%	15.467	68,2%	9.488	58,7%
CAPITALE INVESTITO	23.683	100%	22.684	100%	16.174	100%
di cui						
Capitale Investito Tipico	23.457		22.669		15.864	
Capitale Investito Netto	9.477		7.801		1.778	
Capitale Investito Netto Tipico	9.251		7.786		1.468	

STATO PATRIMONIALE - PASSIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Debiti finanziari a breve termine	1.551	6,5%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti commerciali a breve termine	2.534	10,7%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti diversi a breve termine	5.897	24,9%	8.142	35,9%	9.375	58,0%
Fondo rischi e oneri	3	0,0%	11	0,0%	24	0,2%
PASSIVO CORRENTE	9.985	42,2%	8.153	35,9%	9.399	58,1%
Debiti finanziari a lungo termine	360	1,5%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti commerciali a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti diversi a lungo termine	5.416	22,9%	6.420	28,3%	4.749	29,4%
Fondo TFR	355	1,5%	310	1,4%	247	1,5%
PASSIVO CONSOLIDATO	6.132	25,9%	6.731	29,7%	4.997	30,9%
Capitale	794	3,4%	804	3,5%	779	4,8%
Riserve	6.811	28,8%	6.997	30,8%	1.038	6,4%
Azioni proprie (-)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Risultato esercizio	-39	-0,2%	0	0,0%	-39	-0,2%
PATRIMONIO NETTO	7.566	31,9%	7.801	34,4%	1.778	11,0%
PASSIVO E NETTO	23.683	100%	22.684	100%	16.174	100%

Conto Economico aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio del valore aggiunto .
Valori in migliaia di €.

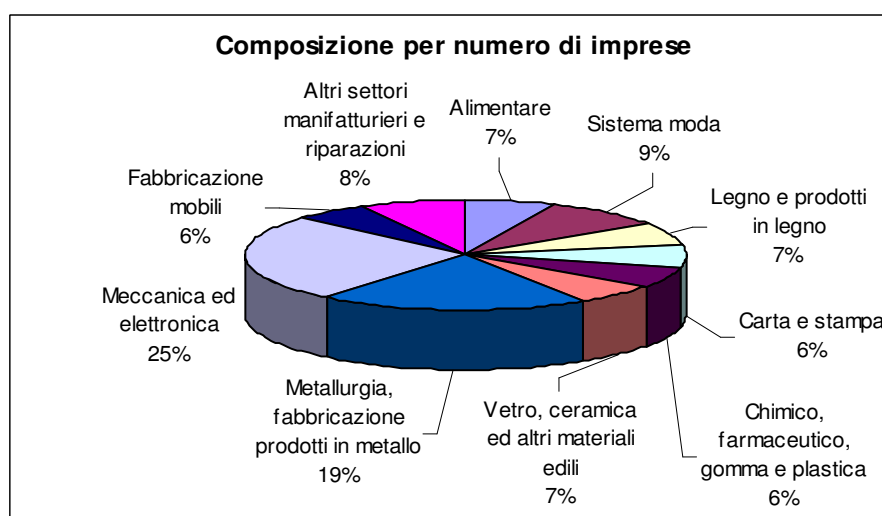
CONTO ECONOMICO	2009	%	2008	%	2007	%
Valore della produzione	17.071	100%	16.280	100%	13.696	100%
<i>di cui Ricavi Netti</i>	16.831	98,6%	16.051	98,6%	13.465	98,3%
Consumi	9.934	58,2%	9.315	57,2%	7.825	57,1%
Costi per servizi	2.539	14,9%	2.621	16,1%	2.171	15,9%
Valore aggiunto	4.598	26,9%	4.344	26,7%	3.700	27,0%
Costo del lavoro	3.573	20,9%	3.464	21,3%	2.967	21,7%
Margine operativo lordo	1.025	6,0%	880	5,4%	733	5,4%
Costi per godimento beni di terzi	524	3,1%	490	3,0%	444	3,2%
Ammortamenti ed altri accantonamenti	524	3,1%	515	3,2%	548	4,0%
Totale Costi Operativi	17.094	100,1%	16.404	100,8%	13.955	101,9%
Reddito Operativo Caratteristico	-23	-0,1%	-124	-0,8%	-259	-1,9%
Proventi Accessori	8	0,0%	12	0,1%	13	0,1%
Saldo ricavi/oneri diversi	506	3,0%	784	4,8%	710	5,2%
Reddito Operativo Globale	491	2,9%	671	4,1%	464	3,4%
Oneri finanziari	371	2,2%	514	3,2%	415	3,0%
Reddito di competenza	120	0,7%	157	1,0%	49	0,4%
Risultato gestione straordinaria	-12	-0,1%	-37	-0,2%	46	0,3%
Reddito pre - imposte	108	0,6%	120	0,7%	95	0,7%
Imposte	147	0,9%	120	0,7%	135	1,0%
Reddito netto d'esercizio	-39	-0,2%	0	0,0%	-39	-0,3%

Codice Ateco 10 - 33

MANIFATTURIERO**Presentazione del macrosettore**

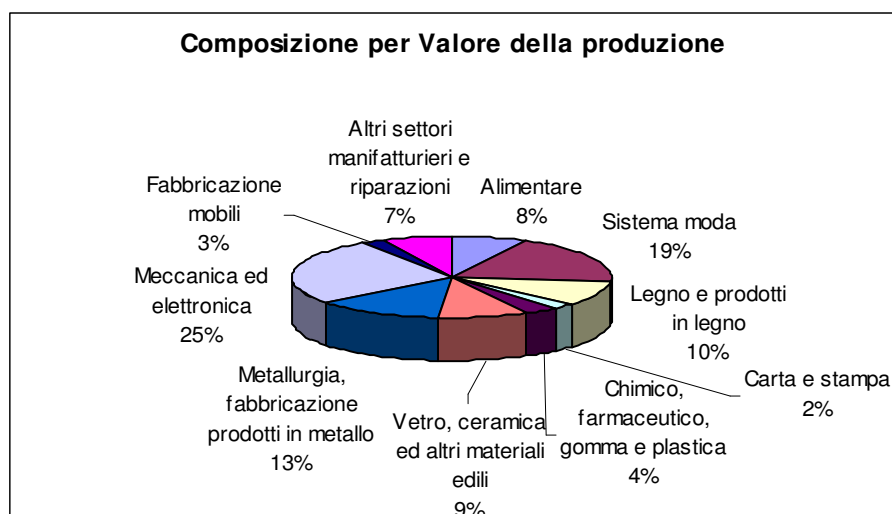
Il macrosettore "Manifatturiero" rappresenta l'aggregato delle imprese che si occupano della trasformazione fisica o chimica di materiali, sostanze o componenti in nuovi prodotti. Generalmente i materiali, le sostanze o i componenti trasformati sono materie prime che provengono dall'agricoltura, dalla silvicoltura, dalla pesca, dall'estrazione di minerali oppure sono il prodotto di altre attività manifatturiere. La trasformazione di tali materiali (o prodotti di altre attività manifatturiere), che si sostanzia nell'alterazione, rigenerazione o ricostruzione dei prodotti, qualifica un'attività economica come manifatturiera (Istat, Definizioni e classificazioni, reperibile su: www.istat.it).

L'analisi del settore manifatturiero della provincia di Rimini relativo al periodo 2007-2009 per numero di imprese evidenzia una netta predominanza dei comparti Meccanica ed elettronica (25%) e Metallurgico (19%), seguiti a notevole distanza dal Sistema moda (9%).



L'analisi secondo il parametro del valore della produzione evidenzia che il settore con peso maggiore è quello della Meccanica ed elettronica (25%), seguito dal Sistema moda (19%), mentre il Metallurgico registra un'incidenza meno rilevante (13%). Seguono a decrescere il Legno e prodotti in legno (10%), Vetro, ceramica ed altri materiali edili (9%), Alimentare (8%), Altri settori manifatturieri e riparazioni (7%), Chimico, farmaceutico, gomma e plastica (4%), Fabbricazione di mobili (3%) e dell'Agricoltura e pesca (0,3%).

Ne consegue che il settore maggiormente in grado di condizionare l'andamento economico e finanziario dell'intero macrosettore risulta essere quello della Meccanica ed elettronica, con un peso rilevante per il Sistema moda e per il settore Metallurgico.



Andamento del macrosettore

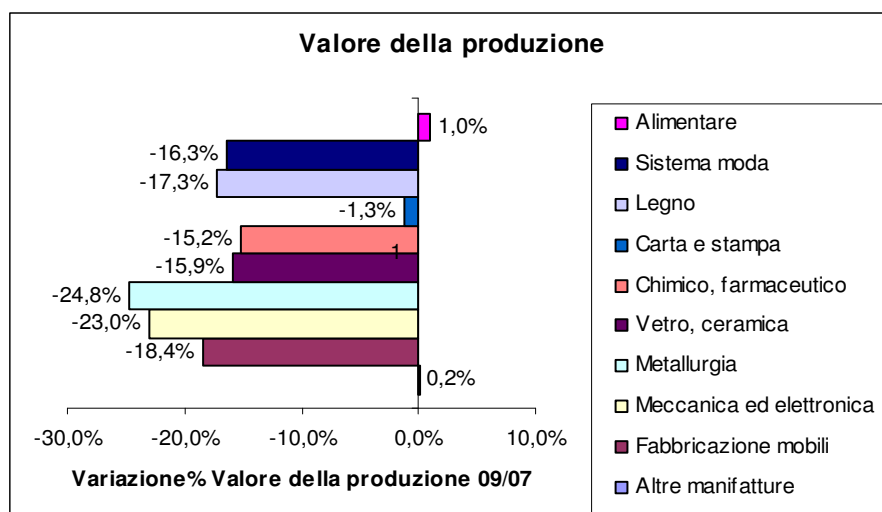
Il macrosettore Manifatturiero registra nel triennio una contrazione del valore della produzione (-17,1%) mentre l'andamento del capitale investito rimane pressoché invariato (+1,1%). Tale ultimo dato risente probabilmente di una distorsione di natura contabile, derivante dalla possibilità concessa dal D.L. 29 novembre 2008 n. 185 di operare nell'anno 2008 una rivalutazione del valore di carico dei beni immobili strumentali per allinearli a quello corrente. In effetti la riserva di rivalutazione monetaria proprio nell'anno 2008 registra, a livello aggregato, un incremento di circa € 48 milioni. Al netto di tale dato il capitale investito registrerebbe addirittura una leggera flessione nel triennio riducendosi del -1,0%.

La variazione del capitale investito relativa solo all'ultimo biennio 2008-2009 registra invece una sensibile contrazione pari a -5,8%.

	2009	2008	2007	Var.% 09/07
Valore della produzione	1.890.051	2.321.480	2.280.720	-17,1%
Capitale investito	2.192.248	2.328.023	2.168.078	1,1%

L'analisi dell'andamento del valore della produzione nel triennio riferita ai singoli settori che compongono il macrosettore Manifatturiero evidenzia una generalizzata flessione.

Procedendo nell'analisi occorre però notare come la flessione più significativa sia quella riferita al settore Metallurgico (-24,8% nel triennio) che, essendo uno di quelli con maggior peso all'interno della macrocategoria, ne condiziona pesantemente il risultato complessivo. Gli altri settori ad avere subito una significativa flessione sono quelli della Meccanica ed elettronica (-23,0%) e Fabbricazione di mobili (-18,4%), seguiti dal Legno e prodotti in legno (-17,3%), Sistema moda (-16,3%), Vetro, ceramica ed altri materiali edili (-15,9%) e Chimico, farmaceutico, gomma e plastica (-15,2%). Il settore Carta e stampa riesce invece a contenere la contrazione delle vendite (-1,3%). Il settore residuale Altri settori manifatturieri e riparazioni registra addirittura un incremento (+0,2%) così come il settore Alimentare (+1,0%).



L'analisi dell'andamento del capitale investito nel triennio riferita ai singoli settori pone invece in evidenza un comportamento più differenziato e non una tendenza univoca.

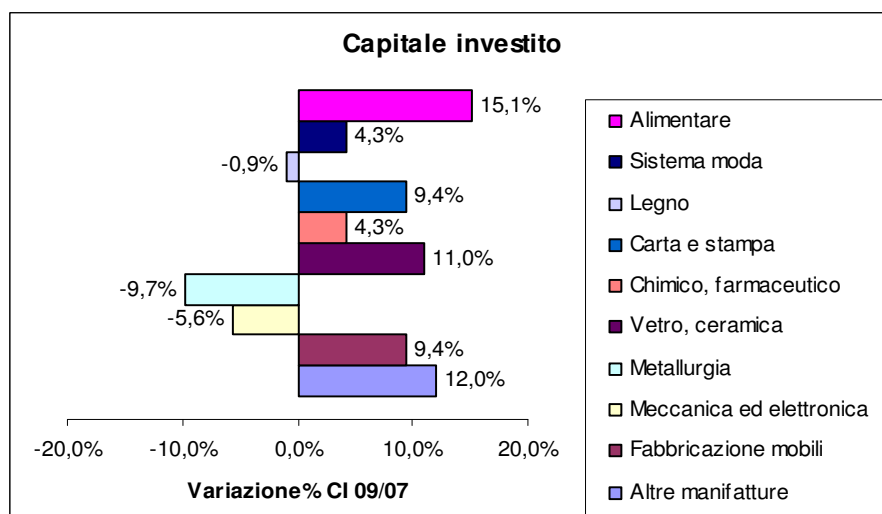
Il settore della Meccanica ed elettronica registra, infatti, una pesante riduzione dell'entità del capitale investito pari al -9,70%, comportamento che, dato il suo peso rilevante all'interno della macroclasse, determina la leggera flessione precedentemente riscontrata a livello aggregato, nonostante gli incrementi anche significativi registrati negli altri settori.

Registra una flessione del capitale investito, seppure di minor rilievo, anche il settore della Meccanica ed elettronica (-5,60%), mentre risulta sostanzialmente invariato quello del settore Legno e prodotti in legno (-0,90%).

Tutti gli altri settori registrano, invece, un incremento significativo del capitale investito, con punte sino al +15,10% del settore Alimentare.

L'andamento crescente del capitale investito deve tener conto dell'avvertenza, sopra riferita, in tema di distorsione contabile dovuta alla possibile rivalutazione monetaria.

In effetti nella maggioranza dei settori si registra un incremento nel valore riferito alla riserva di rivalutazione nell'anno 2008.

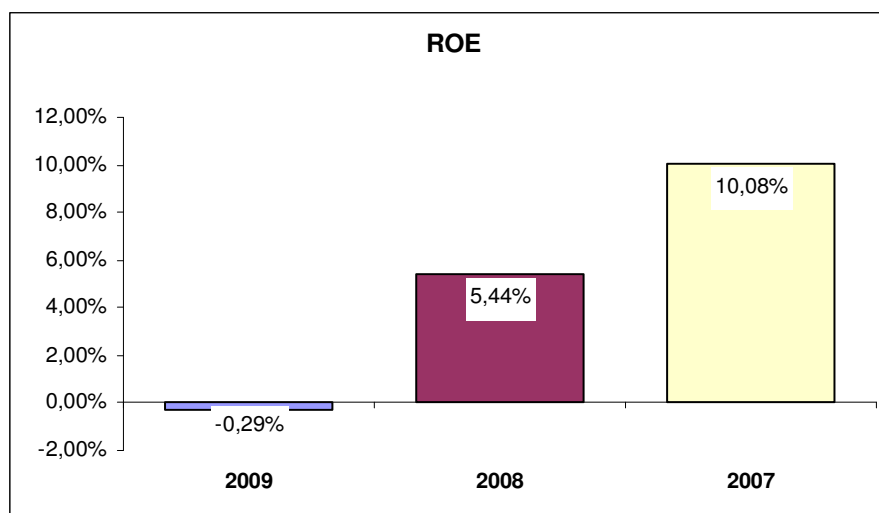


Analisi della redditività

L'analisi della redditività evidenzia una forte contrazione nel rendimento del capitale proprio, misurato dall'indice ROE, che passa dal + 10,08% nell'anno 2007, al + 5,44% del 2008, sino a scendere in territorio negativo, con un valore del -0,29% nel 2009.

Si registra pertanto una progressiva erosione del rendimento del capitale proprio nel settore, che subisce nel

triennio di redditività una perdita di circa 10 punti percentuali.



Il dato sintetico della redditività del capitale proprio è scomponibile nelle seguenti determinanti:

1. il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI (ROG/CI), il quale pone a confronto il risultato operativo globale con l'intero capitale investito;
2. il rapporto di indebitamento RI (CI/N) il quale pone a confronto il capitale investito con il patrimonio netto, ossia la parte di risorse finanziarie apportate dai soci;
3. Il tasso di incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurato dall'indice TIGEC (RN/ROG), il quale evidenzia il contributo, positivo o negativo, al risultato netto dell'esercizio della gestione finanziaria, straordinaria e fiscale.

Di seguito commenteremo l'evoluzione subita dagli indicatori sopra esposti.

1. Il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI, subisce nel triennio un notevole decremento, passando dal 6,03% del 2007 al 4,90% del 2008, al 2,26% del 2009, con una contrazione complessiva di 3,77 punti percentuali.

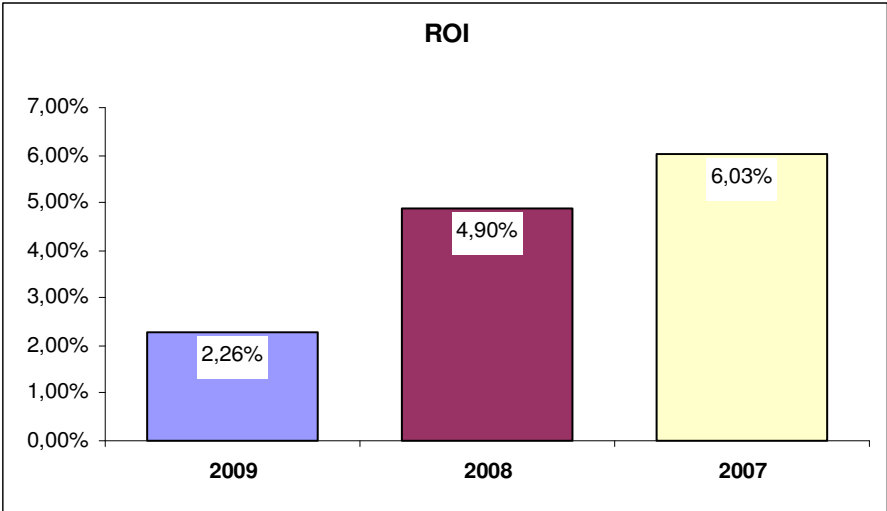
Su tale risultato ha influito significativamente la contrazione della componente tipica (ROI tipico) che è passata dal 6,37% del 2007 all'1,60% del 2009, mentre il contributo della componente accessoria (misurata dall'indice di redditività della gestione accessoria RGA) registra un lieve incremento, passando dal 0,95 del 2007 al 1,41 del 2009.

La scomposizione del ROI tipico nelle sue determinanti (ROS e TCI') porta all'ulteriore constatazione che la sua contrazione è frutto soprattutto dell'andamento dell'indice di redditività delle vendite (ROS), piuttosto che dell'indice di rotazione del capitale investito tipico (TCI').

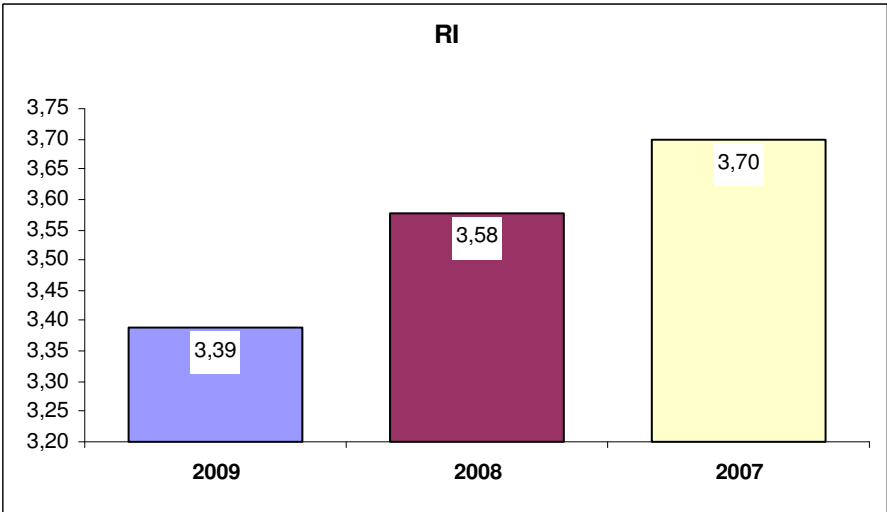
Il primo indice esprime un parametro di economicità della gestione caratteristica, misurando la percentuale di risultato operativo caratteristico generata da ogni Euro di fatturato. Il secondo rappresenta un parametro di efficienza ed indica il tasso di rotazione del capitale investito.

Il primo indice si è ridotto in misura drastica nel corso del triennio, passando dal + 5,36% del 2007 al + 1,50% del 2009, denunciando quindi un calo di economicità complessiva (minori margini sulle vendite)

Il secondo rimane sostanzialmente costante, passando dal valore di 1,19 del 2007 a 1,07 del 2009, a causa dei già denunciati congiunti fenomeni di calo del fatturato e tenuta del capitale investito.



2. Il rapporto di indebitamento (RI), dato dal rapporto tra capitale investito e capitale proprio, si mantiene sostanzialmente costante nel triennio, attestandosi su valori compresi tra il 3,70 del 2007 ed il 3,39 del 2009, non incidendo quindi sulla variazione del ROE, la quale dipende conseguentemente dalle sole variazioni del ROI, scomposte nelle determinanti illustrate ai precedenti punti e dal TIGEC.
- L'indice segnala però un altro aspetto degno di nota, che sarà esaminato nel successivo paragrafo relativo all'analisi patrimoniale, consistente nella circostanza che l'attivo è finanziato con mezzi propri solo per 1/3 mentre per 2/3 si ricorre all'utilizzo di mezzi di terzi (debito).



3. L'incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurata dall'indice TIGEC, è stata significativa in tutto l'arco temporale considerato, assorbendone circa il 55% nell'esercizio 2007, il 69% nell'esercizio 2009 e portandolo in territorio negativo nel 2009, con un'incidenza pari al 104%.
- In altre parole il carico per imposte, interessi passivi e oneri/proventi straordinari ha integralmente assorbito il risultato della gestione ordinaria.
- Scomponendo tale dato complessivo nelle sue determinanti si nota come la gestione straordinaria abbia avuto sempre segno positivo, ed il margine operativo lordo sia stato eroso dalla gestione finanziaria e da quella fiscale, con le seguenti incidenze percentuali:

	2009	%	2008	%	2007	%
ROG	49.536		114.070		130.775	
Oneri finanziari	30.603	61,8%	42.565	37,3%	41.317	31,6%
Imposte	22.926	46,3%	41.536	36,4%	55.225	42,2%

Si nota l'incremento dell'incidenza degli oneri finanziari sul risultato operativo, nonostante una loro riduzione in valore assoluto dal 2008 al 2009.

Anche il carico per imposte incrementa la sua incidenza sul risultato operativo globale, nonostante un'ovvia contrazione in valore assoluto, passando dal 42,2% del 2007 al 46,3% del 2009.

Il dato relativo al carico fiscale va però meglio apprezzato confrontandolo con il risultato al netto degli interessi passivi e della gestione straordinaria (risultato prima delle imposte) per poter ritrarre l'esatta misura della ripartizione del risultato della gestione tra apportionatori del capitale di rischio e amministrazione finanziaria, come esplicitato nella tabella che segue:

	2009	%	2008	%	2007	%
Reddito pre-imposte	21.043		76.927		114.297	
Imposte	22.926	108,9%	41.536	54,0%	55.225	48,3%
Risultato netto	-1.883	-8,9%	35.391	46,0%	59.072	51,7%

Si riportano di seguito le tabelle riepilogative degli indici commentati ai punti precedenti:

	2009	2008	2007
ROE (RN/N)	-0,29%	5,44%	10,08%
Determinanti del ROE (RN/N)			
ROI (ROI*RG)	2,26%	4,90%	6,03%
RI (CI/N)	3,39	3,58	3,70
TIGEC (RN/ROG)	-0,04	0,31	0,45
Determinanti del ROI (ROI*RG)			
ROI' (ROS/TCI')	1,60%	4,67%	6,37%
RG ((CIC/CI)*(ROG/ROC))	1,41	1,05	0,95
Determinanti del ROI' (ROS/TCI')			
ROS (ROC/V)	1,50%	4,05%	5,36%
TCI' (V/CIC)	1,07	1,15	1,19
Determinanti del TIGEC (RN/ROG)			
Incidenza Gestione Finanziaria IGF (RCM/ROG)	0,38	0,63	0,68
Incidenza Gestione Straordinaria IGS (RN'/RCM)	1,11	1,08	1,28
Incidenza Gestione Fiscale IGT (RN/RN')	-0,09	0,46	0,52

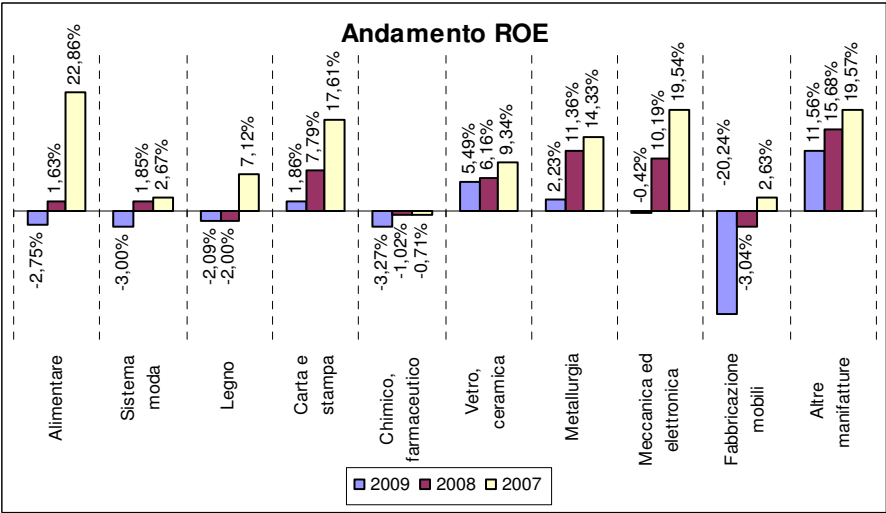
L'analisi della redditività per Settori

L'analisi comparata dell'indice di redditività complessiva (ROE) nel triennio riferita ai singoli settori che compongono il macrosettore Manifatturiero denota una flessione generalizzata, in taluni casi anche considerevole.

Emerge innanzitutto il dato molto rilevante del settore della Meccanica ed elettronica, che ha un peso notevole all'interno della macroclasse, il quale registra una caduta precipitosa dell'indice dal 19,54% del 2007 al -0,42% del 2009, con una contrazione pari a circa 20 punti percentuali.

Flessione ancora più forte della redditività si riscontrano nel settore Alimentare, in cui l'indice ROE passa dal 22,86% del 2007 al -2,75% del 2009 (con una contrazione quindi pari a oltre 25 punti percentuali), e nel settore della Fabbricazione dei mobili, in cui l'indice passa dal 2,63% del 2007 al -20,42% del 2009 (con una contrazione di oltre 23 punti percentuali).

Pur con variazioni meno eclatanti, passano in territorio negativo il settore Legno e prodotti in legno ed il Sistema moda, amplifica la negatività l'indice calcolato per il settore Chimico e farmaceutico, mentre mantengono una redditività del capitale netto positiva, nonostante una forte contrazione, i restanti settori.

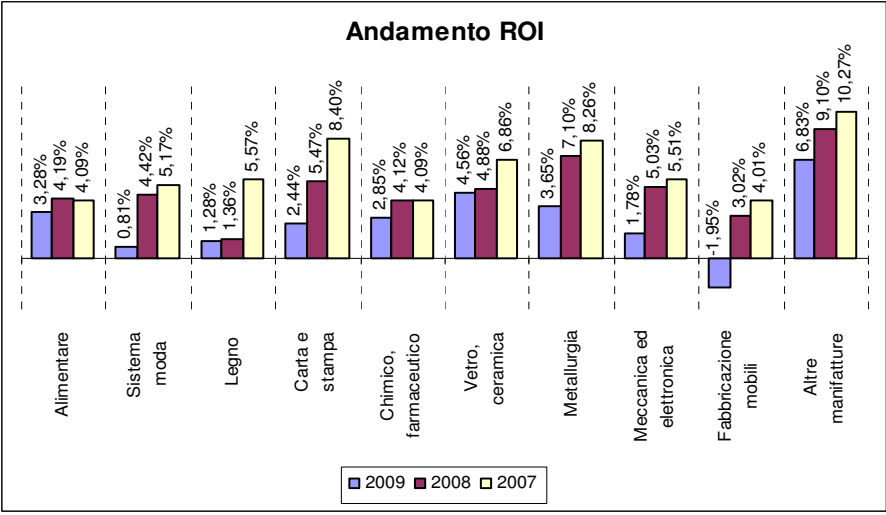


L'analisi comparata dell'indice di redditività del capitale investito (ROI) riferita ai singoli sottosettori evidenzia anch'essa una considerevole e generalizzata flessione.

Scarti significativi si rilevano nei comparti con maggior peso sul macrosettore: il Metallurgico passa dal 8,26% nel 2007 al 3,65% nel 2009, la Meccanica ed elettronica passa dal 5,51% nel 2007 a 1,78% nel 2009, mentre il Sistema moda passa da 5,57% nel 2007 al 1,36% nel 2008, sceso ulteriormente a 1,28% nel 2009.

La contrazione maggiore è registrata dal settore Carte e stampa (che passa da 8,40% nel 2007 a 5,47% nel 2008, sceso ulteriormente a 2,44% nel 2009) ma, come sopra anticipato, tutti i settori subiscono una netta riduzione del parametro.

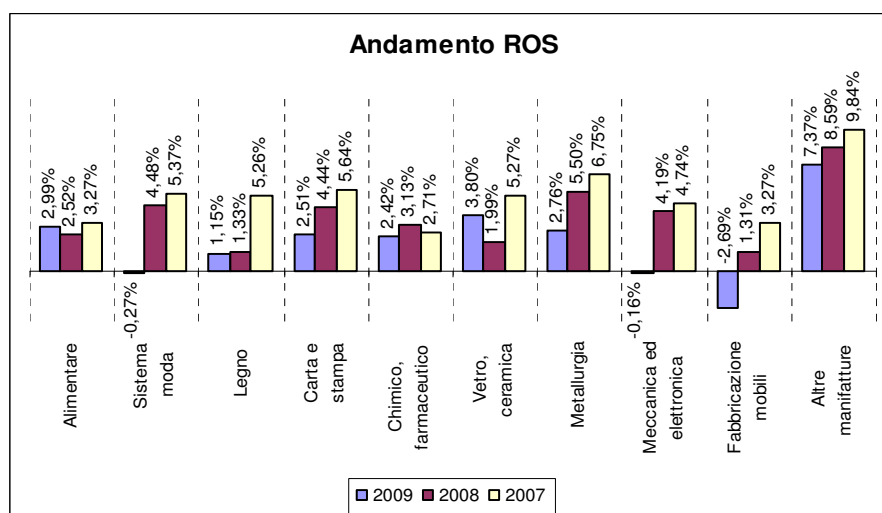
Va evidenziato che nonostante la flessione generalizzata dell'indice, il ROI mantiene comunque segno positivo sia a livello di Macro settore che in tutti i settori (salvo nel settore Fabbricazione Mobili), evidenziando così la capacità della gestione caratteristica di produrre un reddito positivo.



Anche l'indice di redditività delle vendite (ROS) dei singoli sottosettori subisce nel triennio una flessione generalizzata.

La riduzione più significativa riguarda il settore Sistema moda (che passa da 5,37% nel 2007 a 4,48% nel 2008, sceso ulteriormente a -0,27% nel 2009), il settore della Fabbricazione dei mobili (che passa da 3,27% nel 2007 a 1,13% nel 2008, sceso ulteriormente a -2,69% nel 2009) e il settore della Meccanica ed elettronica – settore con maggior peso all'interno del comparto – (che passa da 4,74% nel 2007 a -0,16% nel 2009).

Va evidenziato che nonostante l'indicata flessione di carattere generalizzato, l'indice ROS rimane comunque nella maggioranza dei casi (e a livello di macrosettore) su valori positivi, segno della perdurante capacità di produrre ricchezza tramite le vendite.



Analisi dell'efficienza

L'analisi dell'efficienza evidenzia innanzitutto una progressiva riduzione dei ricavi per addetto nel periodo considerato che passano da € 232.400 del 2007 ad € 203.900 del 2009. L'effetto preponderante sull'andamento di tale indice deriva dalla contrazione del fatturato già segnalata nel paragrafo relativo all'andamento generale del macrosettorio.

Analoga progressiva contrazione si registra nel parametro del valore aggiunto per addetto, che passa da € 62.600 del 2007 ad € 54.400 del 2009.

Il costo del lavoro per addetto rimane invece pressoché invariato nel triennio, mentre la sua incidenza sul fatturato passa dal 14,5% al 17,6% nel triennio considerato.

Indici per addetto	2009	2008	2007
Ricavi per addetto	203,9	224,2	232,4
Valore aggiunto per addetto	54,4	60,2	62,6
Costo del lavoro per addetto	34,8	35,3	34,4

Per quanto riguarda il rapporto input/output, i risultati del macrosettorio Manifatturiero evidenziano una rotazione del capitale piuttosto bassa, che scende al di sotto dell'unità nel biennio 2008-2009. Su tale risultato sembra avere influito prevalentemente il tasso di rotazione dell'attivo immobilizzato che scende dal 2007 al 2009 di quasi un punto percentuale, a fronte di un tasso di rotazione dell'attivo circolante che resta sostanzialmente invariato.

Indici di rotazione	2009	2008	2007
Rotazione CI	0,89	0,97	1,03
Rotazione AI	2,56	3,08	3,39
Rotazione AC	1,36	1,42	1,47

Analisi finanziaria

Gli indici di liquidità rimangono sostanzialmente immutati nel corso di tutto il triennio.

L'indice di liquidità primaria (TA), costantemente al di sotto della soglia critica dell'unità, evidenzia l'insufficienza delle fonti di liquidità corrente, con esclusione del magazzino, a coprire le passività con analoghi tempi di scadenza, denotando una possibile tensione di cassa, circostanza confermata dal margine di tesoreria (MT), costantemente negativo nel triennio.

Il capitale circolante netto (CCN), dato dalla differenza tra attività correnti, comprensive del magazzino, e

passività correnti, è comunque positivo, come evidenziato dal rapporto corrente (RC), segnalando comunque la circostanza dell'esigenza di smobilizzo del magazzino per fare fronte agli impegni di breve periodo.

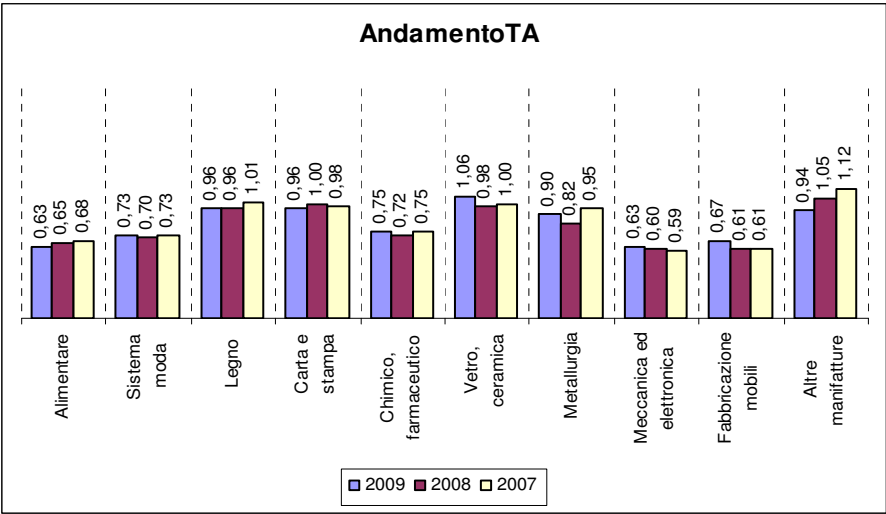
Il ciclo finanziario registra un miglioramento, anche se leggero, nel triennio passando da 27 giorni a 20 giorni. Tale variazione è dovuta principalmente ad un aumento dei giorni di pagamento medio dei debiti commerciali (che passano da 163 a 175 giorni), a fronte di una contrazione, seppur lieve, dei tempi di pagamento concessi ai clienti (che passano da 105 a 100).

Indici di liquidità	2009	2008	2007
RC (AC/PC)	1,20	1,17	1,19
TA ((Li+Ld)/PC)	0,77	0,73	0,78
CCN (AC-PC)	235.966	228.152	238.272
MT ((Li+Ld)-PC)	-270.484	-363.668	-285.636

Indici di durata	2009	2008	2007
Durata dei crediti commerciali (giorni)	100	89	105
Durata dei debiti commerciali (giorni)	175	176	163
Durata del ciclo finanziario (giorni)	20	9	27

L'analisi finanziaria per Settori

L'analisi comparata dell'indice di liquidità primaria (TA) nel triennio riferita ai singoli settori che compongono il comparto Manifatturiero evidenzia una situazione piuttosto variegata, con casi di valori al di sopra o nell'intorno della soglia critica dell'unità (Vetro e ceramica, Carta e stampa, Legno e prodotti in legno, Altri settori e riparazioni) a fronte di altri casi di evidente tensione finanziaria (Alimentare, Meccanica ed elettronica, Fabbricazione Mobili).



Analisi patrimoniale

L'analisi patrimoniale mostra una correlazione tra fonti di finanziamento ed impieghi di capitale sostanzialmente equilibrata, senza variazioni significative nel corso del triennio.

Gli investimenti in capitale fisso non sono però integralmente coperti da capitale proprio (situazione ottimale), come evidenziato dal Margine di struttura (MS), costantemente negativo nel triennio, e dal relativo indice (IMS) costantemente al di sotto dell'unità.

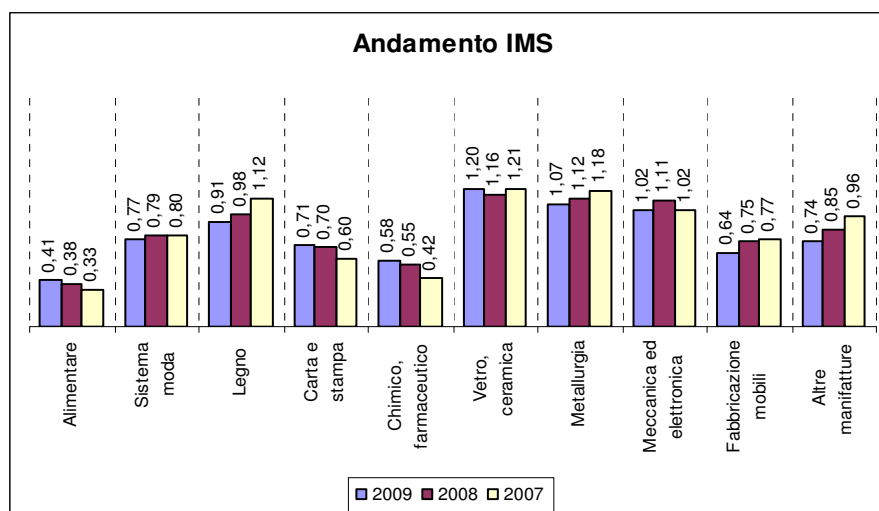
Le attività immobilizzate sono però integralmente finanziate da fonti con analoghi tempi di rimborso (capitale

proprio e passività a medio / lungo termine) come segnalato dall'aggregato relativo al Margine di Struttura Allargato (MASA) e dal relativo indicatore (IMASA), che nel triennio rimangono comunque sempre, rispettivamente, positivi e superiori all'unità.

Indici di copertura	2009	2008	2007
IMS (N/AI)	0,85	0,89	0,89
IMASA ((N+PD)/AI)	1,31	1,31	1,36
MS (N-AI)	-115.001	-84.257	-70.857
MASA ((N+PD)-AI)	235.966	228.152	238.272

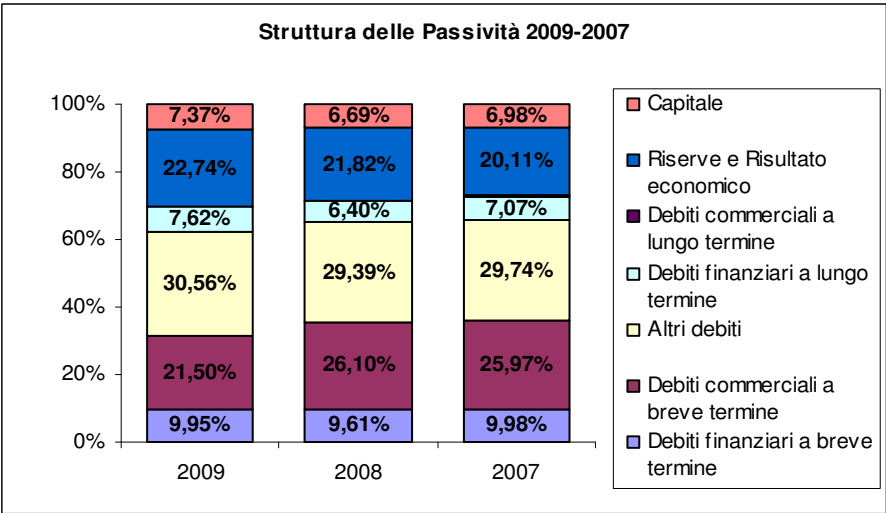
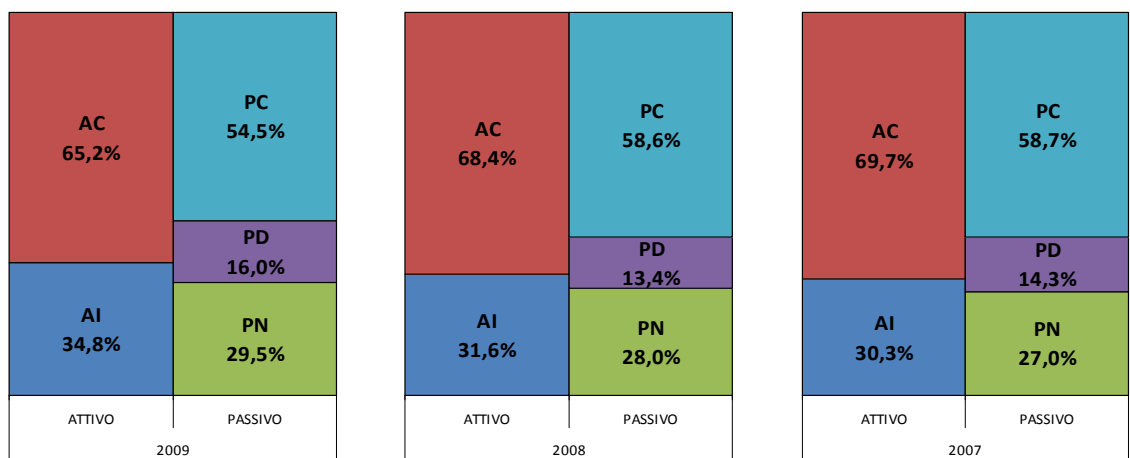
L'analisi patrimoniale per Settori

L'analisi comparata dell'indice di del margine di struttura (IMS) nel triennio riferita ai singoli settori che compongono il comparto Manifatturiero evidenzia una situazione piuttosto variegata, con settori che finanziano integralmente gli investimenti in capitale fisso con mezzi propri (Vetro e ceramica, Metallurgia e Meccanica ed elettronica) a fronte di altri con una dotazione di mezzi propri largamente insufficiente rispetto agli investimenti immobilizzati (Alimentare, Chimico, Fabbricazione Mobili).



L'analisi della struttura aggregata delle fonti di finanziamento mostra un'incidenza del patrimonio netto (capitale sociale, riserve e risultato d'esercizio) sostanzialmente costante nel triennio, ma in leggero aumento (dal 27,0% del 2007 al 29,5% del 2009). Da segnalare è un incremento del capitale sociale nel triennio per circa 11.630.000 euro, segno dell'investimento da parte della proprietà di nuove risorse a titolo di capitale di rischio, nonché delle riserve, segno solo in parte della destinazione del risultato di esercizio a capitalizzazione delle imprese, anziché a remunerazione del capitale investito. Tale ultimo dato, come già in precedenza accennato, è infatti probabilmente in gran parte di natura puramente contabile, frutto della rivalutazione patrimoniale facoltativa concessa dal legislatore nell'anno 2008.

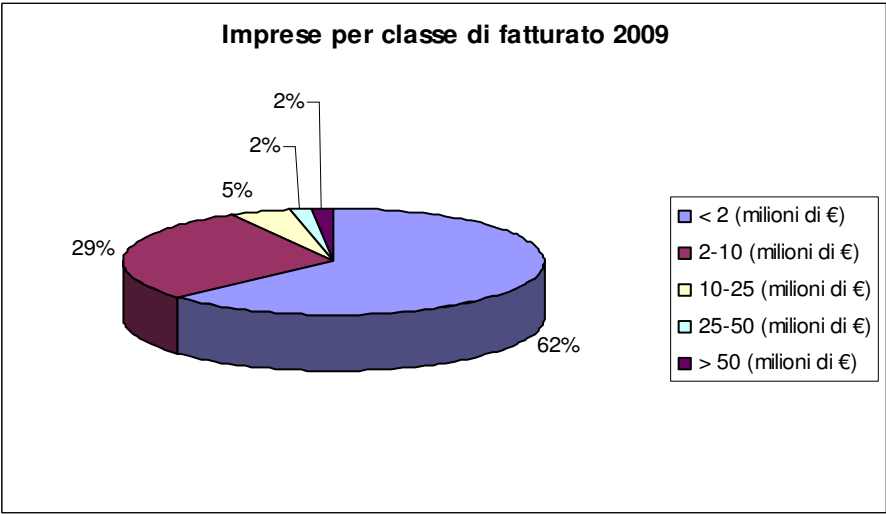
Sul fronte del patrimonio di terzi è da notare un leggero incremento nel triennio dei debiti finanziari a lungo, mentre i debiti finanziari a breve termine rimangono sostanzialmente costanti. Si riducono, per contro, i debiti commerciali a breve termine. Ne risulta una struttura finanziaria che, pur non subendo significative variazioni, mostra accenni verso un riequilibrio, con un aumento dei mezzi propri e delle passività a medio lungo termine. Si riduce per contro il debito commerciale a breve, probabilmente anche per effetto della riduzione del volume degli acquisti, mentre il peso complessivo dell'indebitamento finanziario cresce.



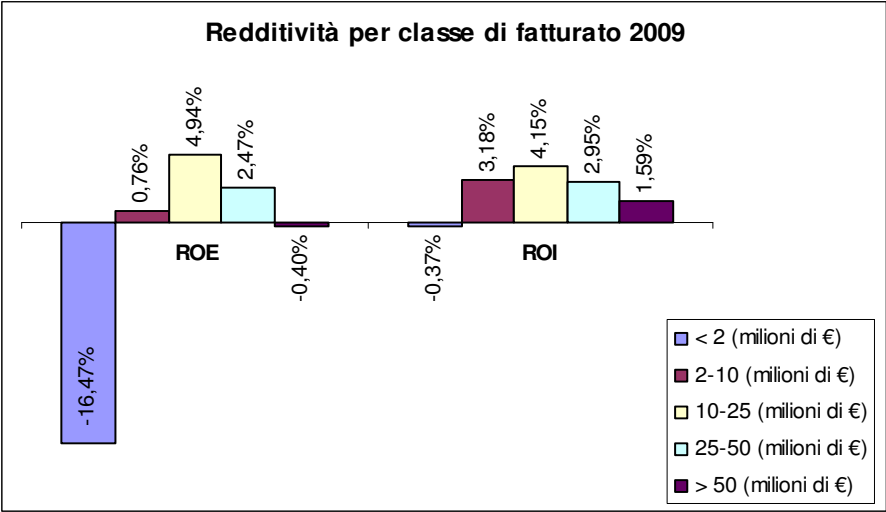
L'analisi per classi di fatturato

L'analisi dei risultati economico finanziari relativi all'esercizio 2009 del comparto Manifatturiero può essere arricchita di alcune considerazioni formulate sulla base della scomposizione dei risultati per classi di fatturato.

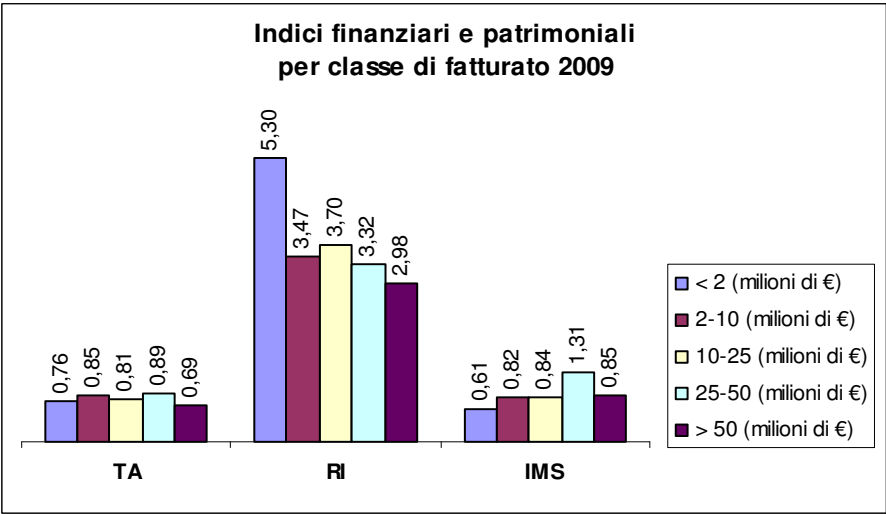
In primo luogo si nota come il 62% delle imprese del settore rientri nella classe delle microimprese, con fatturato inferiore a 2 milioni di euro, seguite, al 29%, da quelle considerate piccole, con fatturato tra i 2 e i 10 milioni di euro. Le due categorie assorbono quindi ben il 91% del totale delle imprese del settore.



Passando all'esame della redditività scomposta per classe di fatturato, si nota il dato fortemente negativo del ROE registrato dalle micro imprese (-16,47%), mentre le altre classi di fatturato evidenziano un indice di redditività del capitale proprio positivo, salvo che per le grandi imprese dove si attesta vicino alla parità (-0,40%). Anche la redditività del capitale investito, misurata dall'indice ROI, scende al di sotto dello zero solo per le micro imprese, mentre per le altre categorie si stabilizza intorno a valori compresi tra 4% e 1,5%.



L'analisi dell'equilibrio finanziario e patrimoniale per classi di fatturato evidenzia una generalizzata potenziale tensione di cassa, evidenziata dal Test Acido (TA) il quale è sempre inferiore alla soglia critica dell'unità. Sul fronte dell'equilibrio patrimoniale il rapporto di indebitamento (RI) si attesta a valori che segnalando un indebitamento sempre consistente, pari a circa 3-4 volte il capitale proprio, con un miglioramento correlato all'aumentare della dimensione. Infine, il grado di copertura delle immobilizzazioni con capitale proprio, misurato dall'indice del margine di struttura (IMS), è positivo (situazione ottimale) solo per le imprese medio-grandi (classe di fatturato compresa tra 25 e 50 milioni di euro), mentre per tutte le altre evidenzia valori inferiori all'unità, con, anche in questo caso, una diretta correlazione tra dimensione ed equilibrio patrimoniale.



Considerazioni conclusive

L'analisi complessiva del macrosettore Manifatturiero evidenzia una progressiva riduzione del fatturato e conseguente erosione dei margini che porta, nell'esercizio 2009, a risultati d'esercizio negativi. Data la rigidità del capitale investito e del fattore lavoro, la circostanza ha portato a perdita di efficienza, soprattutto per quanto attiene agli indicatori del fatturato per dipendente.

Manifatturiero

La struttura patrimoniale complessiva, non ottimale a causa del peso eccessivo dell'indebitamento rispetto ai mezzi propri, segna però movimenti verso un riequilibrio grazie sia ad apporti di nuove risorse a titolo di capitale proprio, sia ad una rimodulazione del debito con spostamento verso fonti a medio lunga scadenza. Sul fronte dell'analisi della liquidità la situazione, ancorché non immediatamente preoccupante, evidenzia segnali di possibile tensione.

Riclassificazione aggregati

Stato Patrimoniale aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio finanziario .
Valori in migliaia di €.

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Disponibilità Liquide	119.694	5,5%	118.094	5,1%	109.438	5,0%
Attività finanziarie non immobilizzate	9.577	0,4%	16.071	0,7%	16.455	0,8%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	129.271	5,9%	134.164	5,8%	125.893	5,8%
Crediti commerciali a breve termine	369.207	16,8%	376.593	16,2%	449.815	20,7%
Crediti diversi a breve termine	425.203	19,4%	490.340	21,1%	411.290	19,0%
LIQUIDITA' DIFFERITE	794.410	36,2%	866.933	37,2%	861.105	39,7%
RICMANENZE FINALI	506.449	23,1%	591.820	25,4%	523.908	24,2%
ATTIVO CORRENTE	1.430.130	65,2%	1.592.917	68,4%	1.510.906	69,7%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	56.622	2,6%	54.479	2,3%	51.840	2,4%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	465.036	21,2%	460.885	19,8%	378.724	17,5%
Partecipazioni e titoli	151.927	6,9%	138.787	6,0%	148.401	6,8%
Crediti Commerciali a lungo termine	323	0,0%	281	0,0%	550	0,0%
Crediti Diversi a lungo termine	88.211	4,0%	80.673	3,5%	77.658	3,6%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	240.461	11,0%	219.741	9,4%	226.608	10,5%
ATTIVO IMMOBILIZZATO	762.119	34,8%	735.106	31,6%	657.172	30,3%
CAPITALE INVESTITO	2.192.248	100%	2.328.023	100%	2.168.078	100%
di cui						
Capitale Investito Tipico	1.824.997		1.962.684		1.875.466	
Capitale Investito Netto	1.035.926		1.026.385		956.611	
Capitale Investito Netto Tipico	668.675		661.047		663.998	

STATO PATRIMONIALE - PASSIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Debiti finanziari a breve termine	220.175	10,0%	225.443	9,7%	216.741	10,0%
Debiti commerciali a breve termine	475.602	21,7%	612.394	26,3%	564.049	26,0%
Debiti diversi a breve termine	468.092	21,4%	495.597	21,3%	463.621	21,4%
Fondo rischi e oneri	30.295	1,4%	31.331	1,3%	28.223	1,3%
PASSIVO CORRENTE	1.194.164	54,5%	1.364.765	58,6%	1.272.634	58,7%
Debiti finanziari a lungo termine	168.633	7,7%	150.093	6,4%	153.554	7,1%
Debiti commerciali a lungo termine	5.571	0,3%	45	0,0%	3.369	0,2%
Debiti diversi a lungo termine	95.204	4,3%	80.773	3,5%	73.123	3,4%
Fondo TFR	81.559	3,7%	81.497	3,5%	79.083	3,6%
PASSIVO CONSOLIDATO	350.966	16,0%	312.408	13,4%	309.129	14,3%
Capitale	163.133	7,4%	156.892	6,7%	151.503	7,0%
Riserve	494.148	22,5%	466.846	20,1%	376.021	17,3%
Azioni proprie (-)	-8.281	-0,4%	-8.281	-0,4%	-281	0,0%
Risultato esercizio	-1.883	-0,1%	35.391	1,5%	59.072	2,7%
PATRIMONIO NETTO	647.118	29,5%	650.849	28,0%	586.315	27,0%
PASSIVO E NETTO	2.192.248	100%	2.328.023	100%	2.168.078	100%

Conto Economico aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio del valore aggiunto .
Valori in migliaia di €.

CONTO ECONOMICO	2009	%	2008	%	2007	%
Valore della produzione	1.890.051	100%	2.321.480	100%	2.280.720	100%
<i>di cui Ricavi Netti</i>	1.951.059	103,2%	2.263.704	97,5%	2.227.050	97,6%
Consumi	814.848	43,1%	1.052.989	45,4%	1.055.167	46,3%
Costi per servizi	554.774	29,4%	660.289	28,4%	625.367	27,4%
Valore aggiunto	520.429	27,5%	608.201	26,2%	600.186	26,3%
Costo del lavoro	332.629	17,6%	356.340	15,3%	330.027	14,5%
Margine operativo lordo	187.801	9,9%	251.861	10,8%	270.158	11,8%
Costi per godimento beni di terzi	86.859	4,6%	92.999	4,0%	85.757	3,8%
Ammortamenti ed altri accantonamenti	71.769	3,8%	67.162	2,9%	64.971	2,8%
Totale Costi Operativi	1.860.879	98,5%	2.229.780	96,0%	2.161.290	94,8%
Reddito Operativo Caratteristico	29.172	1,5%	91.700	4,0%	119.430	5,2%
Proventi Accessori	4.513	0,2%	8.177	0,4%	6.915	0,3%
Saldo ricavi/oneri diversi	15.850	0,8%	14.193	0,6%	4.430	0,2%
Reddito Operativo Globale	49.536	2,6%	114.070	4,9%	130.775	5,7%
Oneri finanziari	30.603	1,6%	42.565	1,8%	41.317	1,8%
Reddito di competenza	18.933	1,0%	71.505	3,1%	89.458	3,9%
Risultato gestione straordinaria	2.110	0,1%	5.422	0,2%	24.839	1,1%
Reddito pre - imposte	21.043	1,1%	76.927	3,3%	114.297	5,0%
Imposte	22.926	1,2%	41.536	1,8%	55.225	2,4%
Reddito netto d'esercizio	-1.883	-0,1%	35.391	1,5%	59.072	2,6%

Codice Ateco 41 - 43

Costruzioni**Presentazione del macrosettore**

Il macrosettore "Costruzioni" rappresenta l'aggregato delle imprese che si occupano in via generica e specializzata, di attività per la costruzione di edifici e di opere di ingegneria civile. Essa include i nuovi lavori, le riparazioni, le aggiunte, le alterazioni, l'installazione nei cantieri di edifici prefabbricati o di strutture e le costruzioni di natura temporanea. I lavori di costruzione generali riguardano la costruzione, tra gli altri, di complessi abitativi, fabbricati per uffici, negozi, ed altri edifici pubblici e di servizio, fabbricati rurali, nonché la costruzione di opere del genio civile come autostrade, strade, ponti, gallerie, ferrovie, campi di aviazione, porti e altre opere idrauliche, la costruzione di sistemi di irrigazione e di fognatura, impianti industriali, condotte e linee elettriche, impianti sportivi (Istat, Definizioni e classificazioni, reperibile su: www.istat.it).

Andamento del macrosettore

Il settore delle Costruzioni registra nel triennio un andamento differenziato in relazione ai parametri analizzati, registrando un incremento nel capitale investito (+20,9%), mentre il valore della produzione registra una contrazione in misura pari al -5,3%.

Il dato riferito all'andamento del capitale investito risente probabilmente di una distorsione di natura contabile, derivante dalla possibilità concessa dal D.L. 29 novembre 2008 n. 185 di operare nell'anno 2008 una rivalutazione del valore di carico dei beni immobili strumentali per allinearlo a quello corrente. In effetti la riserva di rivalutazione monetaria proprio nell'anno 2008 registra un incremento di circa € 7 milioni. Anche al netto di tale dato, tuttavia, il capitale investito registra un significativo incremento.

La variazione del capitale investito relativa solo all'ultimo biennio 2008-2009 registra invece una crescita più contenuta pari a 7,6%.

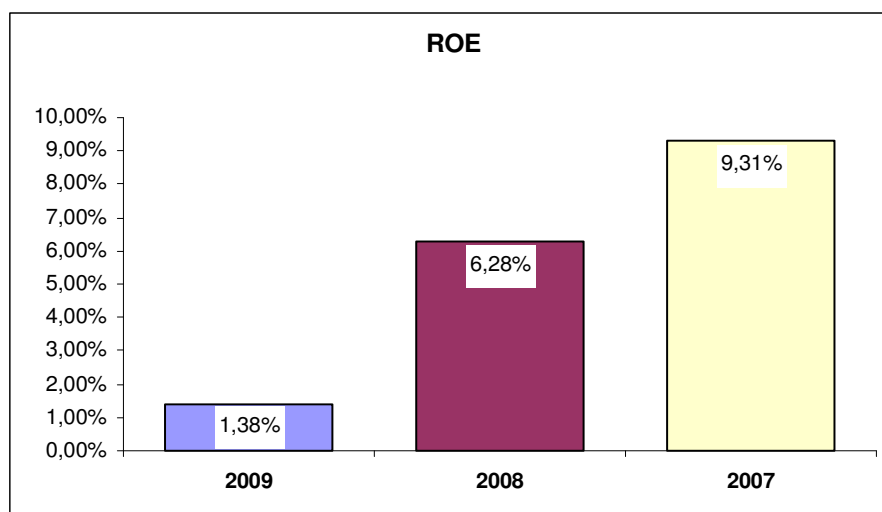
La circostanza che determina l'incremento del capitale investito è però riferibile al valore delle rimanenze di magazzino, denunciando così una difficoltà nella collocazione della produzione sul mercato, confermata dalla contrazione del fatturato, piuttosto che un segnale positivo di ricapitalizzazione.

	2009	2008	2007	Var.% 09/07
Valore della produzione	435.035	476.025	459.209	-5,3%
Capitale investito	763.557	709.735	631.531	20,9%

Analisi della redditività

L'analisi della redditività evidenzia una marcata contrazione nel rendimento del capitale proprio, misurato dall'indice ROE che, pur registrando sempre valori positivi, passa da un valore pari al 9,31% nell'anno 2007, ad un valore pari al 6,28% nel 2008, ulteriormente contrattosi all'1,38% nel 2009.

E' pertanto significativa la repentina contrazione della redditività verificatasi dal 2008 al 2009, per quasi 5 punti percentuali, mentre nel biennio precedente la contrazione appare meno pesante con una perdita di 3 punti percentuali dal 2007 al 2008.



Il dato sintetico della redditività del capitale proprio è scomponibile nelle seguenti determinanti:

- 1) il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI (ROG/CI), il quale pone a confronto il risultato operativo globale con l'intero capitale investito;
- 2) il rapporto di indebitamento RI (CI/N) il quale pone a confronto il capitale investito con il patrimonio netto, ossia la parte di risorse finanziarie apportate dai soci;
- 3) Il tasso di incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurato dall'indice TIGEC (RN/ROG), il quale evidenzia il contributo, positivo o negativo, al risultato netto dell'esercizio della gestione finanziaria, straordinaria e fiscale.

Di seguito commenteremo l'evoluzione subita dagli indicatori sopra esposti.

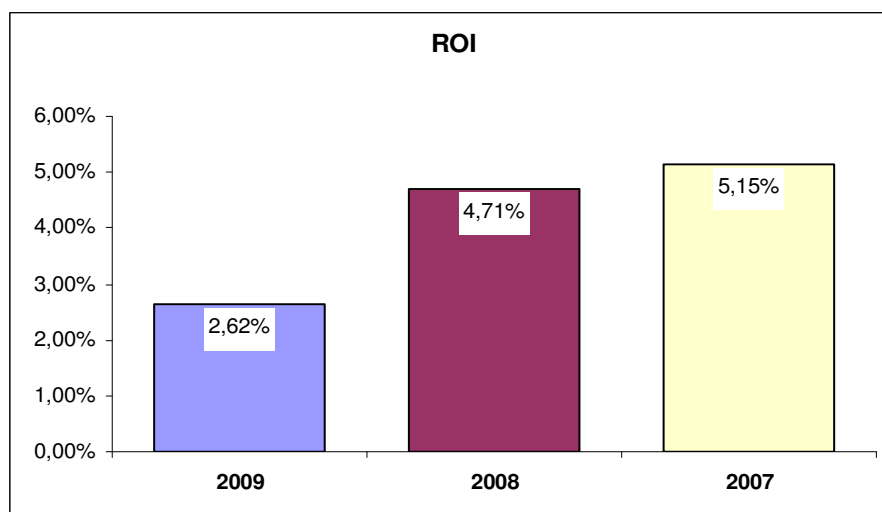
- 1) Il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI, subisce nel triennio un notevole decremento, passando dal 5,15% del 2007 al 2,62% del 2009. Anche in questo caso la repentina caduta viene rilevata dal 2008 al 2009 (con una contrazione dell'indice di 2,09 punti percentuali), preceduta da una contrazione sensibilmente meno significativa registrata nel biennio precedente, con una perdita di 0,44 punti percentuali dal 2007 al 2008

Su tale risultato ha influito significativamente la contrazione della componente tipica (ROI tipico) che è passata dal 5,79% del 2007 al 2,80% del 2009, mentre il contributo della componente accessoria (misurata dall'indice di redditività della gestione accessoria RGA) è rimasto sostanzialmente costante.

La scomposizione del ROI tipico nelle sue determinanti (ROS e TCI') porta all'ulteriore constatazione che la sua contrazione è frutto sia della contrazione dell'indice di redditività delle vendite (ROS) che dell'indice di rotazione del capitale investito tipico (TCI').

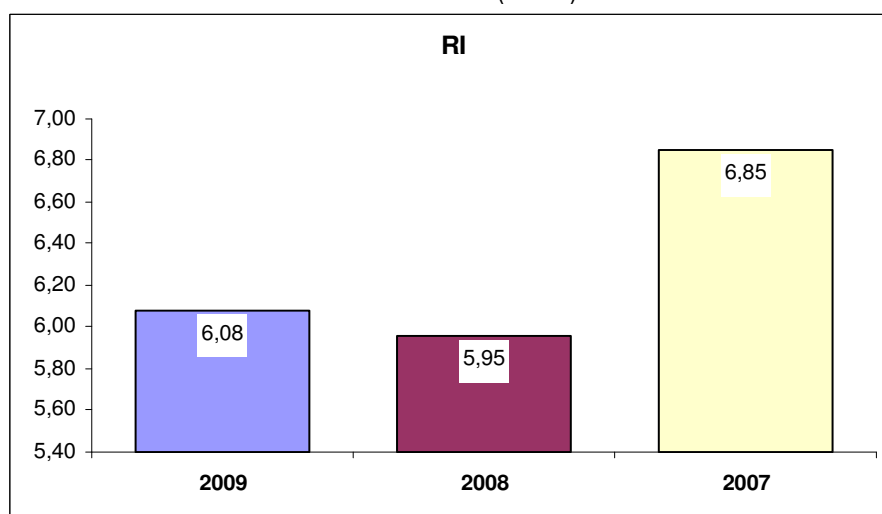
Il primo indice esprime un parametro di economicità della gestione caratteristica, misurando la percentuale di risultato operativo caratteristico generata da ogni Euro di fatturato. Il secondo rappresenta un parametro di efficienza ed indica il tasso di rotazione del capitale investito.

Entrambi gli indici si sono ridotti notevolmente nel corso del triennio, denunciando quindi sia un calo di economicità complessiva (minori margini sulle vendite) che di efficienza gestionale (minor fatturato realizzato a parità di capitale investito). E' in particolare da segnalare la forte contrazione dell'indice ROS, che passa dal 7,46% del 2007 al 5,11% del 2009, segnalando così la conseguente riduzione di marginalità, mentre il TCI' si contrae per circa il 30%, coerentemente con i dati sopra esposti relativamente al calo del valore della produzione e all'incremento del capitale investito.



- 2) Il rapporto di indebitamento (RI), dato dal rapporto tra capitale investito e capitale proprio, si mantiene sostanzialmente costante nel triennio, e in tendenziale miglioramento, attestandosi su valori compresi tra il 6,85 del 2007 e il 6,08 del 2009, non incidendo quindi sulla variazione del ROE, la quale dipende conseguentemente dalle sole variazioni del ROI, scomposte nelle determinanti illustrate ai precedenti punti e del TIGEC.

L'indice segnala però un altro aspetto degno di nota, che sarà esaminato nel successivo paragrafo relativo all'analisi patrimoniale, consistente nella circostanza che l'attivo è finanziato con mezzi propri per circa 1/6 mentre per circa 5/6 si ricorre all'utilizzo di mezzi di terzi (debito).



- 3) L'incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurata dall'indice TIGEC, è stata significativa in tutto l'arco temporale considerato, assorbendone circa il 74% nell'esercizio 2007, sino a giungere al 91% nell'anno 2009. In altre parole, a fronte di un risultato della gestione ordinaria pari a 100 il carico per imposte, interessi passivi e oneri/proventi straordinari ha gravato sul risultato di esercizio per 91, considerando il dato più recente.

Scomponendo tale dato complessivo nelle sue componenti emerge un quadro più preciso: considerato che la gestione straordinaria ha avuto un impatto marginale sulla formazione del risultato economico, il margine operativo lordo è stato eroso essenzialmente dalla gestione finanziaria e fiscale con le seguenti incidenze percentuali:

	2009	%	2008	%	2007	%
ROG	20.038		33.431		32.500	
Oneri finanziari	11.612	57,9%	16.134	48,3%	13.664	42,0%
Imposte	6.712	33,5%	8.545	25,6%	10.078	31,0%

Si nota l'incremento dell'incidenza degli oneri finanziari sul risultato operativo, diminuiti in valore assoluto, ma incrementati in termini percentuali, con un'incidenza che passa dal 42,0% del 2007 a circa il 57,9% del 2009.

Il carico per imposte incrementa anch'esso nel triennio anche se in misura più lieve, passando dal 31,0% del 2007 al 33,5% del 2009, con una significativa riduzione al 25,6% nel 2008.

Il dato relativo al carico fiscale va però meglio apprezzato confrontandolo con il risultato al netto degli interessi passivi e della gestione straordinaria (risultato prima delle imposte) per poterne ritrarre l'esatta misura della ripartizione del risultato della gestione tra apportatori del capitale di rischio e amministrazione finanziaria, come esplicitato nella tabella che segue.

	2009	%	2008	%	2007	%
Reddito pre-imposte	8.449		16.037		18.658	
Imposte	6.712	79,4%	8.545	53,3%	10.078	54,0%
Risultato netto	1.737	20,6%	7.493	46,7%	8.580	46,0%

Si riportano di seguito le tabelle riepilogative degli indici commentati ai punti precedenti:

	2009	2008	2007
ROE (RN/N)	1,38%	6,28%	9,31%
Determinanti del ROE (RN/N)			
ROI (ROI*RG)	2,62%	4,71%	5,15%
RI (CI/N)	6,08	5,95	6,85
TIGEC (RN/ROG)	0,09	0,22	0,26
Determinanti del ROI (ROI*RG)			
ROI' (ROS/TCI')	2,80%	4,59%	5,79%
RG ((CIC/CI)*(ROG/ROC))	0,94	1,03	0,89
Determinanti del ROI' (ROS/TCI')			
ROS (ROC/N)	5,11%	6,65%	7,46%
TCI' (V/CIC)	0,55	0,69	0,78
Determinanti del TIGEC (RN/ROG)			
Incidenza Gestione Finanziaria IGF (RCM/ROG)	0,42	0,52	0,58
Incidenza Gestione Straordinaria IGS (RN'/RCM)	1,00	0,93	0,99
Incidenza Gestione Fiscale IGT (RN/RN')	0,21	0,47	0,46

Analisi dell'efficienza

L'analisi dell'efficienza evidenzia innanzitutto una progressiva riduzione dei ricavi per addetto nel periodo considerato che passano da € 254.300 del 2007 ad € 216.300 del 2009. L'effetto preponderante sull'andamento di tale indice deriva con certezza dalla contrazione del fatturato già segnalata nel paragrafo relativo all'andamento generale del macrosette.

Analoga progressiva contrazione si registra nel parametro del valore aggiunto per addetto, che passa da € 60.300 del 2007 ad € 54.900 del 2009.

Il costo del lavoro per addetto rimane invece pressoché invariato nel triennio, mentre la sua incidenza sul fatturato passa da 11,4% a 13,4% nel triennio considerato.

Indici per addetto	2009	2008	2007
Ricavi per addetto	216,3	244,6	254,3
Valore aggiunto per addetto	54,9	58,8	60,3
Costo del lavoro per addetto	31,5	30,8	29,4

Per quanto riguarda il rapporto input/output i risultati del macrosettore Costruzioni si dimostrano deboli con una rotazione del capitale che non supera l'unità nell'intero triennio, per scendere addirittura allo 0,52 nell'anno 2009. In altri termini, il fatturato ottenuto in un anno non è sufficiente per rigenerare il capitale investito e su tale risultato sembra avere influito sia il tasso di rotazione dell'attivo immobilizzato, che scende dal 2007 al 2009 di -0,86 punti, sia il tasso di rotazione dell'attivo circolante, che diminuisce di -0,25 punti.

Indici di rotazione	2009	2008	2007
Rotazione CI	0,52	0,65	0,72
Rotazione AI	2,63	3,18	3,49
Rotazione AC	0,65	0,82	0,90

Analisi finanziaria

Gli indici di liquidità denotano un andamento differenziato nel triennio; in particolare l'indice del rapporto corrente (RC) registra una lieve diminuzione nel 2009 rispetto al valore assunto nel 2008 (valore comunque superiore all'1,16 raggiunto nel 2007), mentre l'indice di liquidità primaria (TA) segnala una diminuzione nel 2009 rispetto al valore assunto nel biennio 2007-2008. Le liquidità correnti comprensive del magazzino sono sufficienti nell'intero arco temporale di riferimento a garantire una copertura delle passività correnti, mentre le liquidità correnti ad esclusione del magazzino in tutto il triennio non riescono a fare fronte alle passività correnti, denotando una evidente tensione finanziaria, anche alla luce delle sopra accennate difficoltà di smobilizzare le rimanenze accumulate.

La circostanza è evidenziata anche dall'analisi degli aggregati del CCN che nel triennio rimane significativamente superiore all'unità, e del margine di tesoreria (MT) che assume nel triennio valori sempre negativi e in costante diminuzione.

Il ciclo finanziario è notevolmente peggiorato nel triennio passando da 77 giorni a 184 giorni. Tale variazione trova la sua giustificazione in un aumento della durata delle scorte (da 239 a 351 giorni) e in un aumento dei giorni di incasso medio dei crediti commerciali (da 105 a 169 giorni); occorre però segnalare un positivo incremento nei giorni di pagamento medio dei debiti commerciali.

Indici di liquidità	2009	2008	2007
RC (AC/PC)	1,24	1,26	1,16
TA ((Li+Ld)/PC)	0,46	0,48	0,48
CCN (AC-PC)	117.330	117.273	69.677
MT ((Li+Ld)-PC)	-268.149	-231.418	-226.469

Indici di durata	2009	2008	2007
Durata dei crediti commerciali (giorni)	169	120	105
Durata dei debiti commerciali (giorni)	336	307	267
Durata del ciclo finanziario (giorni)	184	90	77

Analisi patrimoniale

L'analisi patrimoniale mostra una correlazione tra fonti di finanziamento ed impieghi di capitale sostanzialmente equilibrata, ed in progressivo miglioramento. Le attività immobilizzate sono integralmente coperte dai mezzi propri

e dalle passività consolidate (IMASA); tuttavia se si considerano solo i mezzi propri, questi nel triennio 2007-2009 non sono sufficienti a tale copertura denotando un possibile squilibrio patrimoniale. La circostanza è segnalata dall'aggregato del margine di struttura (MS) che, pur segnalando un miglioramento, rimane comunque negativo in tutto il triennio.

Le attività immobilizzate sono comunque integralmente finanziate da fonti con analoghi tempi di rimborso (capitale proprio e passività a medio / lungo termine) come segnalato dall'aggregato relativo al margine di struttura allargato (MASA) che nel triennio mostra valori positivi ed in crescita.

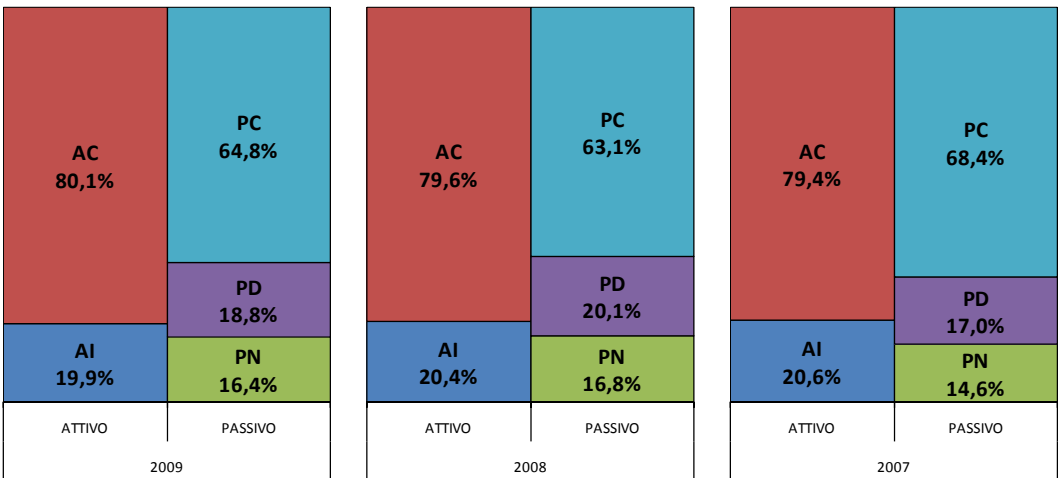
Indici di copertura	2009	2008	2007
IMS (N/AI)	0,83	0,82	0,71
IMASA ((N+PD)/AI)	1,77	1,81	1,54
MS (N-AI)	-26.538	-25.496	-37.742
MASA ((N+PD)-AI)	117.330	117.273	69.677

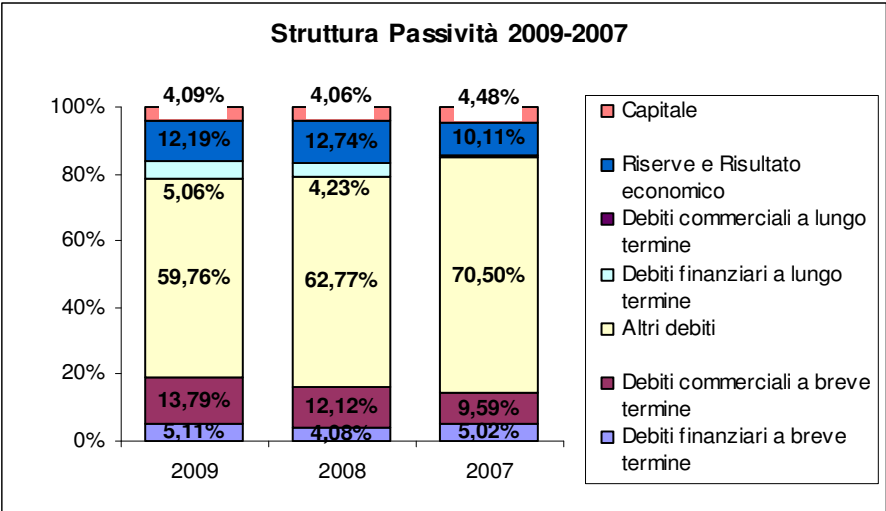
L'analisi della struttura delle fonti di finanziamento mostra una composizione tra mezzi propri (capitale sociale, riserve e risultato d'esercizio) e mezzi di terzi in tendenziale variazione nel triennio, con un'incidenza del patrimonio netto sul totale delle fonti che si incrementa dal 2007 al 2009 di quasi 2 punti percentuali.

Da segnalare è un significativo incremento del capitale sociale nel triennio per circa 4.200.000 euro, segno che la proprietà ha immesso nuove risorse a titolo di capitale di rischio, nonché delle riserve. Tale ultimo dato, come già in precedenza accennato, è probabilmente in gran parte di natura puramente contabile, frutto della rivalutazione patrimoniale facoltativa concessa dal legislatore nell'anno 2008.

Sul fronte del patrimonio di terzi è da notare una progressiva riduzione dell'indebitamento a breve, che passa dal 68,4% del totale delle fonti nel 2007, al 64,8% nel 2009. Quasi specularmente si registra un incremento del passivo consolidato, che passa dal 17,0% al 18,8% delle fonti nel medesimo periodo di riferimento. Si assiste quindi ad una sostanziale, ancorché non imponente, "ristrutturazione del debito" con spostamento dalle scadenze a breve a quelle a medio / lungo termine.

Per quanto riguarda la rimodulazione delle fonti occorre anche segnalare un incremento dei debiti commerciali a breve termine (che passano dal 9,6% al 13,9% delle fonti di finanziamento) a fronte di una sostanziale invarianza dei debiti finanziari a breve termine. Subiscono un incremento considerevole i debiti finanziari a lungo termine, che passano dallo 0,3% al 5,1% del passivo.

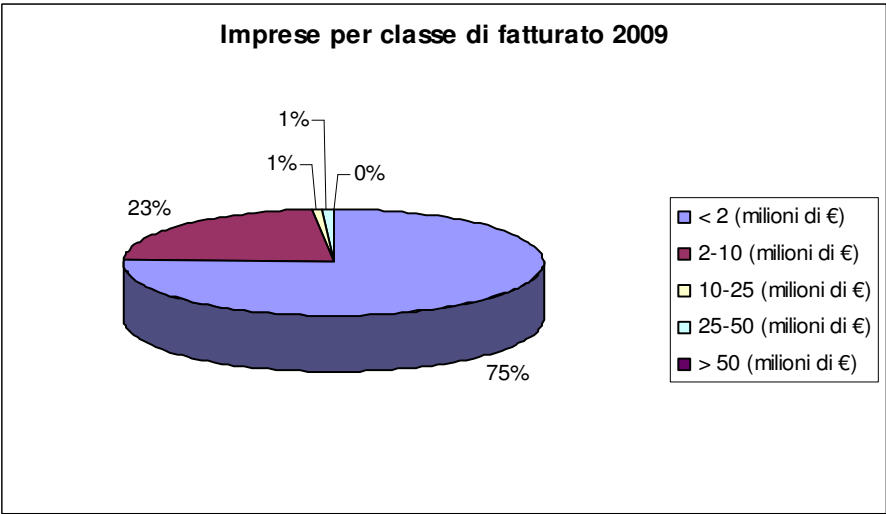




L'analisi per classi di fatturato

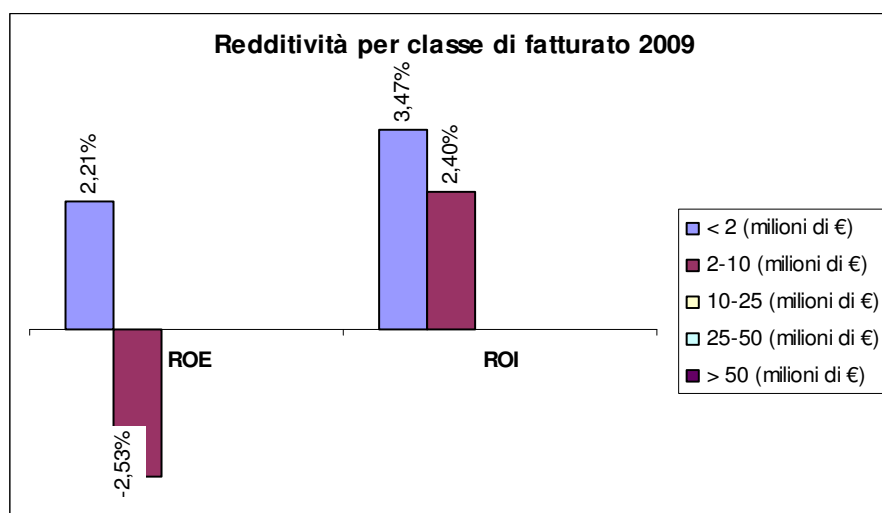
L'analisi dei risultati economico finanziari relativi all'esercizio 2009 del comparto Costruzioni può essere arricchita di alcune considerazioni formulate sulla base della scomposizione dei risultati per classi di fatturato.

In primo luogo si nota come il 75% delle imprese del settore rientri nella classe delle micro imprese, con fatturato inferiore a 2 milioni di euro, seguite, al 23%, da quelle piccole, con fatturato tra i 2 e i 10 milioni di euro. Le due categorie assorbono quindi ben il 98% del totale delle imprese del settore.



Passando all'esame della redditività scomposta per classe di fatturato, si nota il dato negativo del ROE registrato dalle imprese piccole (-2,53%), mentre le micro imprese registrano un indice di redditività del capitale positivo (2,21%).

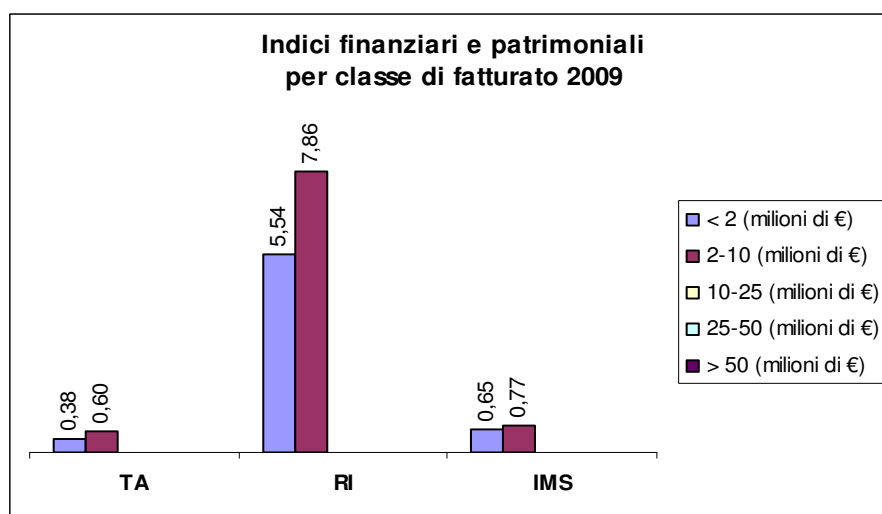
La redditività del capitale investito, misurata dall'indice ROI, non scende mai al di sotto dello zero e si stabilizza intorno a valori compresi tra il 3,47% ed il 2,40%, con una redditività operativa migliore per le micro imprese.



L'analisi dell'equilibrio finanziario e patrimoniale per classi di fatturato evidenzia una generalizzata tensione di cassa, evidenziata dal Test Acido (TA) il quale è sempre inferiore alla soglia critica dell'unità ed in lieve peggioramento.

Sul fronte dell'equilibrio patrimoniale il rapporto di indebitamento (RI) si attesta a valori che segnalano un indebitamento sempre discreto, compreso tra 4 e 6 volte il capitale proprio, con una situazione peggiore per le piccole imprese rispetto alle micro imprese.

Infine, il grado di copertura delle immobilizzazioni con capitale proprio, misurato dall'indice del margine di struttura (IMS), è negativo (situazione non ottimale) in tutte la classi per fascia di fatturato, con un peggioramento correlato con la riduzione della dimensione e quindi con una sofferenza predominante per le micro imprese.



Considerazioni conclusive

L'analisi complessiva del comparto Costruzioni evidenzia una progressiva riduzione del fatturato e conseguente erosione dei margini.

Data la rigidità del capitale investito e del fattore lavoro, la circostanza ha portato a perdita di efficienza, soprattutto per quanto attiene agli indicatori del fatturato per dipendente.

La struttura patrimoniale complessiva appare critica a causa del peso eccessivo dell'indebitamento rispetto ai mezzi propri.

Sul fronte dell'analisi della liquidità la situazione è preoccupante, con segnali di evidente tensione anche a causa nella necessità di finanziare le scorte accumulate e non collocate sul mercato.

Riclassificazione aggregati

Stato Patrimoniale aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio finanziario .
Valori in migliaia di €.

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Disponibilità Liquide	19.436	2,5%	22.509	3,2%	20.563	3,3%
Attività finanziarie non immobilizzate	1.532	0,2%	2.596	0,4%	5.845	0,9%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	20.967	2,7%	25.104	3,5%	26.408	4,2%
Crediti commerciali a breve termine	49.181	6,4%	34.493	4,9%	29.640	4,7%
Crediti diversi a breve termine	155.791	20,4%	156.738	22,1%	149.443	23,7%
LIQUIDITA' DIFFERITE	204.972	26,8%	191.231	26,9%	179.083	28,4%
RIMANENZE FINALI	385.479	50,5%	348.690	49,1%	296.145	46,9%
ATTIVO CORRENTE	611.418	80,1%	565.026	79,6%	501.636	79,4%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	12.606	1,7%	11.196	1,6%	10.832	1,7%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	100.869	13,2%	101.421	14,3%	79.933	12,7%
Partecipazioni e titoli	9.643	1,3%	9.287	1,3%	18.446	2,9%
Crediti Commerciali a lungo termine	1.308	0,2%	147	0,0%	200	0,0%
Crediti Diversi a lungo termine	27.713	3,6%	22.658	3,2%	20.484	3,2%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	38.664	5,1%	32.093	4,5%	39.130	6,2%
ATTIVO IMMOBILIZZATO	152.138	19,9%	144.709	20,4%	129.895	20,6%
CAPITALE INVESTITO	763.557	100%	709.735	100%	631.531	100%
di cui						
Capitale Investito Tipico	730.382		667.149		583.692	
Capitale Investito Netto	204.076		178.192		125.790	
Capitale Investito Netto Tipico	170.901		135.605		77.951	

STATO PATRIMONIALE - PASSIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Debiti finanziari a breve termine	39.438	5,2%	28.953	4,1%	31.693	5,0%
Debiti commerciali a breve termine	106.390	13,9%	86.042	12,1%	60.538	9,6%
Debiti diversi a breve termine	345.227	45,2%	329.288	46,4%	336.391	53,3%
Fondo rischi e oneri	3.033	0,4%	3.470	0,5%	3.337	0,5%
PASSIVO CORRENTE	494.088	64,7%	447.753	63,1%	431.959	68,4%
Debiti finanziari a lungo termine	39.037	5,1%	30.025	4,2%	1.945	0,3%
Debiti commerciali a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti diversi a lungo termine	94.068	12,3%	103.074	14,5%	96.909	15,3%
Fondo TFR	10.763	1,4%	9.670	1,4%	8.565	1,4%
PASSIVO CONSOLIDATO	143.868	18,8%	142.769	20,1%	107.419	17,0%
Capitale	31.550	4,1%	28.780	4,1%	28.324	4,5%
Riserve	92.314	12,1%	82.941	11,7%	55.249	8,7%
Azioni proprie (-)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Risultato esercizio	1.737	0,2%	7.492	1,1%	8.580	1,4%
PATRIMONIO NETTO	125.601	16,4%	119.213	16,8%	92.153	14,6%
PASSIVO E NETTO	763.557	100%	709.735	100%	631.531	100%

Conto Economico aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio del valore aggiunto.
Valori in migliaia di €.

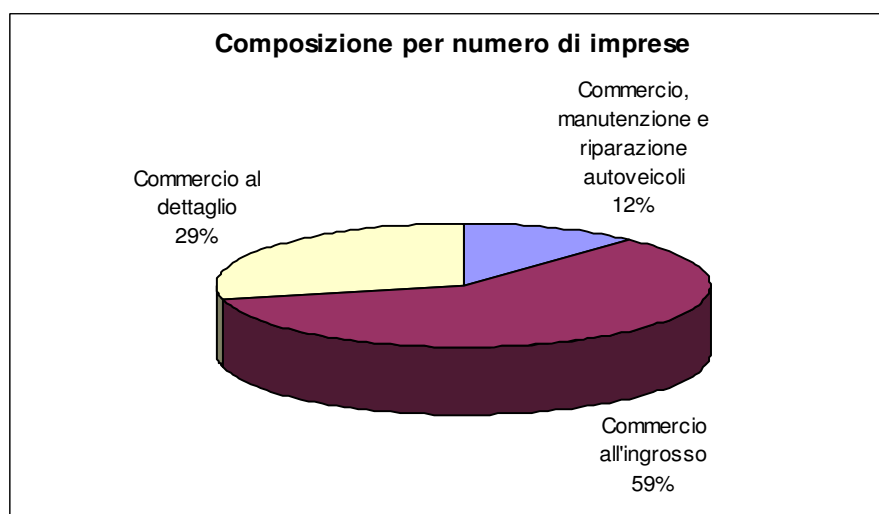
CONTO ECONOMICO	2009	%	2008	%	2007	%
Valore della produzione	435.035	100%	476.025	100%	459.209	100%
<i>di cui Ricavi Netti</i>	400.460	92,1%	460.636	96,8%	452.732	98,6%
Consumi	160.326	36,9%	184.977	38,9%	185.076	40,3%
Costi per servizi	173.155	39,8%	180.323	37,9%	166.755	36,3%
Valore aggiunto	101.554	23,3%	110.726	23,3%	107.378	23,4%
Costo del lavoro	58.276	13,4%	58.082	12,2%	52.336	11,4%
Margine operativo lordo	43.278	9,9%	52.643	11,1%	55.042	12,0%
Costi per godimento beni di terzi	11.874	2,7%	12.030	2,5%	11.925	2,6%
Ammortamenti ed altri accantonamenti	10.940	2,5%	9.988	2,1%	9.348	2,0%
Totale Costi Operativi	414.571	95,3%	445.400	93,6%	425.440	92,6%
Reddito Operativo Caratteristico	20.464	4,7%	30.625	6,4%	33.769	7,4%
Proventi Accessori	1.434	0,3%	3.839	0,8%	1.452	0,3%
Saldo ricavi/oneri diversi	-1.859	-0,4%	-1.034	-0,2%	-2.721	-0,6%
Reddito Operativo Globale	20.038	4,6%	33.431	7,0%	32.500	7,1%
Oneri finanziari	11.612	2,7%	16.134	3,4%	13.664	3,0%
Reddito di competenza	8.426	1,9%	17.297	3,6%	18.835	4,1%
Risultato gestione straordinaria	23	0,0%	-1.260	-0,3%	-178	0,0%
Reddito pre - imposte	8.449	1,9%	16.037	3,4%	18.658	4,1%
Imposte	6.712	1,5%	8.545	1,8%	10.078	2,2%
Reddito netto d'esercizio	1.737	0,4%	7.493	1,6%	8.580	1,9%

Codice Ateco 45 - 47

COMMERCIO**Presentazione del macrosettore**

Il macrosettore "Commercio" rappresenta l'aggregato delle imprese che hanno come oggetto l'attività di vendita all'ingrosso e al dettaglio (ossia vendita senza trasformazione) di ogni genere di beni, nonché la fornitura di servizi correlati alla vendita di merci. La vendita all'ingrosso e quella al dettaglio costituiscono le fasi finali della catena di distribuzione di merci. Sono incluse in questa sezione anche la riparazione di autoveicoli e di motocicli. La vendita senza trasformazione comprende le operazioni di movimentazione delle merci abitualmente connesse all'attività di commercio, ad esempio la suddivisione, il riordinamento e il raggruppamento di merci, la miscelatura di merci, l'imbottigliamento, l'imballaggio, la suddivisione di grosse partite di merci e il reimballaggio per la distribuzione in partite più piccole, l'immagazzinaggio (con o senza congelamento o refrigerazione), la pulitura e l'essiccazione di prodotti agricoli, il taglio di pannelli di fibre o di lamine metalliche come attività connesse. In particolare, il sottosettore 45 include tutte le attività legate al commercio e alla riparazione di autoveicoli e di motocicli, mentre i sottosectori 46 e 47 includono tutte le altre attività commerciali. La distinzione tra il commercio all'ingrosso e il commercio al dettaglio si basa sulla tipologia di clientela predominante (Istat, Definizioni e classificazioni, reperibile su: www.istat.it).

L'analisi del settore del Commercio della provincia di Rimini relativo al periodo 2007-2009 per numero di imprese evidenzia una netta predominanza del Commercio all'ingrosso (59%), seguito a notevole distanza da quello del Commercio al dettaglio (29%) ed infine dal settore del Commercio di autoveicoli (12%).



La predominanza del settore del Commercio all'ingrosso all'interno della macroclasse è confermata anche dall'analisi effettuabile con riferimento al parametro del valore della produzione. L'incidenza del settore del Commercio all'ingrosso sale in questo caso sino al 65%, mentre quello al dettaglio e quello relativo agli autoveicoli sono sostanzialmente allineati (con, rispettivamente, il 17% e il 18%).



Andamento del settore

Il macrosettore del Commercio registra nel triennio una contrazione del valore della produzione (-8,6%) mentre il parametro riferito al capitale investito registra una modesta crescita (+3,6%).

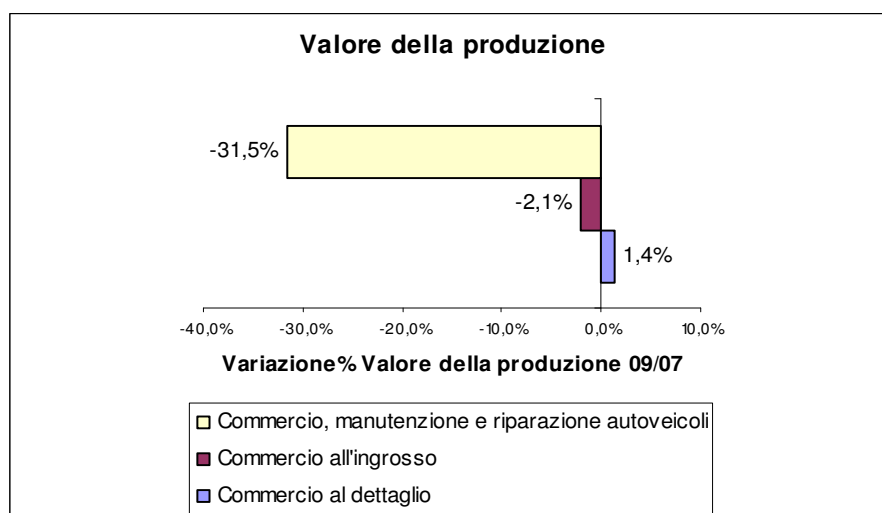
Tale ultimo dato risente probabilmente di una distorsione di natura contabile, derivante dalla possibilità concessa dal D.L. 29 novembre 2008 n. 185 di operare nell'anno 2008 una rivalutazione del valore di carico dei beni immobili strumentali per allinearli a quello corrente. In effetti la riserva di rivalutazione monetaria proprio nell'anno 2008 registra un incremento di circa € 10 milioni. Al netto di tale dato il capitale investito si incrementa in misura inferiore (+ 2,7%).

La variazione del capitale investito relativa solo all'ultimo biennio 2008-2009 è invece in contrazione del -1,7%.

	2009	2008	2007	Var.% 09/07
Valore della produzione	1.737.845	1.962.239	1.902.141	-8,6%
Capitale investito	1.159.605	1.180.201	1.119.336	3,6%

L'analisi comparata dell'andamento del valore della produzione nel triennio riferita ai singoli settori che compongono il macrosettore Commercio evidenzia una generalizzata flessione.

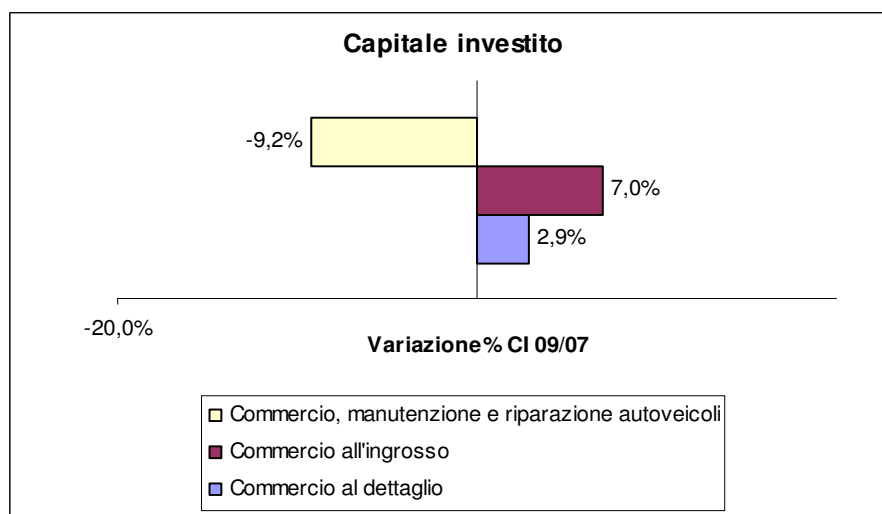
Procedendo nell'analisi occorre però notare come la flessione più significativa sia quella riferita al settore del Commercio di autoveicoli (-31,5% nel triennio), seguita da quella riferita al Commercio all'ingrosso (-2,1%) che, dato il suo peso relativo all'interno della macrocategoria, condiziona l'andamento del macrosettore a livello complessivo. In controtendenza il settore del Commercio al dettaglio che registra un incremento nel valore della produzione anche se lieve (+1,4%).



L'analisi dell'andamento del capitale investito nel triennio riferita ai singoli settori pone invece in evidenza un comportamento più differenziato.

Il settore del Commercio di autoveicoli registra, infatti, una pesante riduzione dell'entità del capitale investito pari al -9,2%, comportamento che, dato suo peso limitato all'interno della macroclasse, non incide sull'andamento del parametro a livello complessivo, che anzi cresce.

Registra invece un incremento del capitale investito il settore del Commercio all'ingrosso (+7,0%), andamento che condiziona quello dell'intera macroclasse, mentre risulta sostanzialmente invariato, anche se in leggero aumento quello del settore del Commercio al dettaglio (+2,9%).

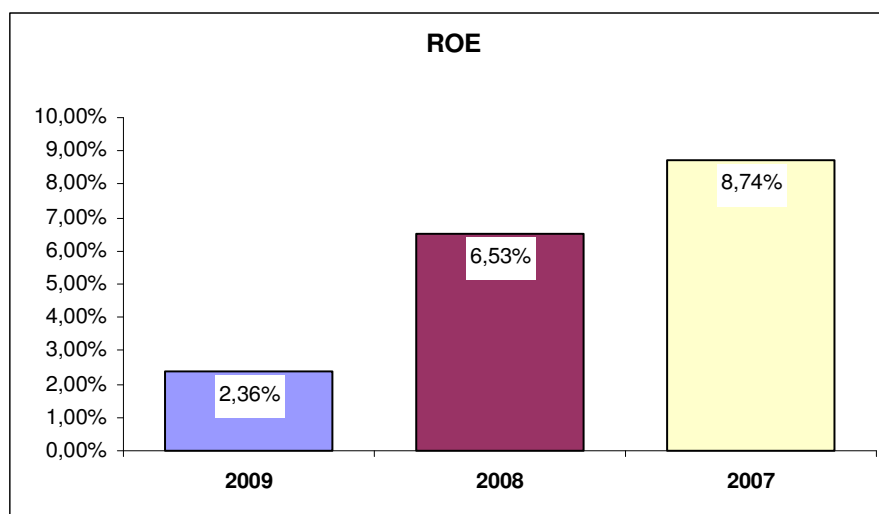


L'andamento crescente del capitale investito nel triennio deve tener conto dell'avvertenza sopra riferita in tema di distorsione contabile. Si registra infatti un incremento nel valore riferito alle immobilizzazioni materiali proprio nel passaggio all'anno 2008 con corrispondente incremento a livello di riserve di patrimonio netto sia nel settore del Commercio al dettaglio che nel settore del Commercio all'ingrosso. Nonostante la sua contrazione, anche il settore del Commercio di autoveicoli fa registrare un incremento del valore patrimoniale dovuto a rivalutazione monetaria.

Analisi della redditività

L'analisi della redditività evidenzia una forte contrazione nel rendimento del capitale proprio, misurato dall'indice ROE, che passa dal +8,74% nell'anno 2007, al +6,53% del 2008, sino a scendere ad un valore di +2,36% nel 2009.

Si registra pertanto una progressiva erosione del rendimento del capitale proprio nel settore, che subisce nel triennio una perdita di circa 6 punti percentuali.



Il dato sintetico della redditività del capitale proprio è scomponibile nelle seguenti determinanti:

- 1) il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI (ROG/CI), il quale pone a confronto il risultato operativo globale con l'intero capitale investito;
- 2) il rapporto di indebitamento RI (CI/N) il quale pone a confronto il capitale investito con il patrimonio netto, ossia la parte di risorse finanziarie apportate dai soci;
- 3) Il tasso di incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurato dall'indice TIGEC (RN/ROG), il quale evidenzia il contributo, positivo o negativo, al risultato netto dell'esercizio della gestione finanziaria, straordinaria e fiscale.

Di seguito commenteremo l'evoluzione subita dagli indicatori sopra esposti.

- 1) Il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI, subisce nel triennio un notevole decremento, passando dal 5,64% del 2007 al 5,01% del 2008, al 3,63% del 2009, con una contrazione complessiva di 2 punti percentuali.

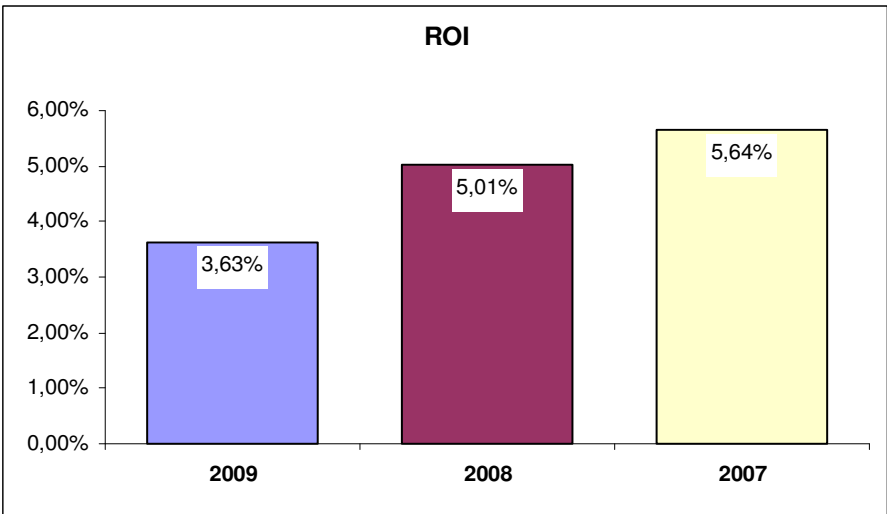
Su tale risultato ha influito significativamente la contrazione della componente tipica (ROI tipico) che è passata dal 3,91% del 2007 al 2,34% del 2009, mentre il contributo della componente accessoria (misurata dall'indice di redditività della gestione accessoria RGA) registra un lieve incremento, passando da 1,44 del 2007 a 1,55 del 2009.

La scomposizione del ROI tipico nelle sue determinanti (ROS e TCI') porta all'ulteriore constatazione che la sua contrazione è frutto soprattutto dell'andamento dell'indice di redditività delle vendite (ROS), piuttosto che dell'indice di rotazione del capitale investito tipico (TCI').

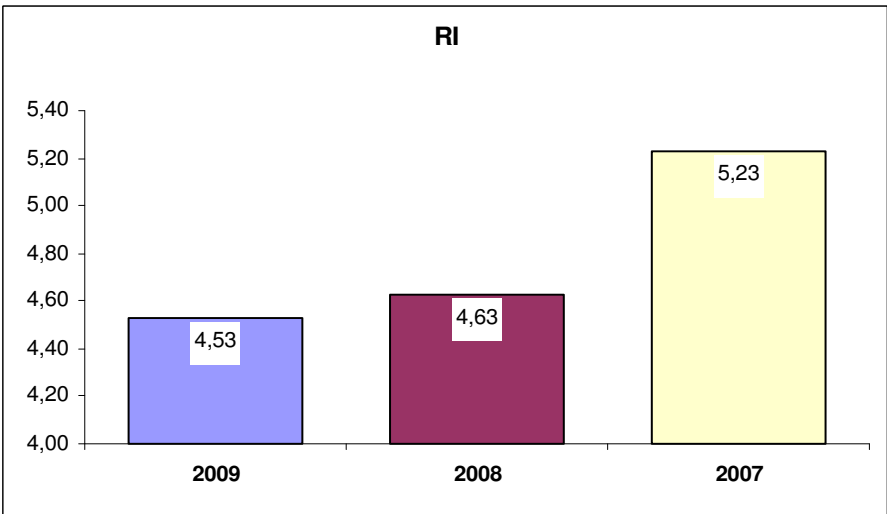
Il primo indice esprime un parametro di economicità della gestione caratteristica, misurando la percentuale di risultato operativo caratteristico generata da ogni Euro di fatturato. Il secondo rappresenta un parametro di efficienza ed indica il tasso di rotazione del capitale investito.

Il primo indice si è ridotto in misura discreta nel corso del triennio, passando dal 2,19% del 2007 all'1,45% del 2009, denunciando quindi un calo di economicità complessiva (minori margini sulle vendite).

Il secondo rimane sostanzialmente costante, passando dal valore di 1,79 del 2007 a 1,61 del 2009, a causa dei già denunciati congiunti fenomeni di calo del fatturato aumento del capitale investito.



- 2) Il rapporto di indebitamento (RI), dato dal rapporto tra capitale investito e capitale proprio, registra un lieve progressivo miglioramento, attestandosi su valori compresi tra il 5,23 del 2007 ed il 4,53 del 2009, incidendo quindi in misura marginale sulla variazione del ROE, la quale dipende conseguentemente in prevalenza dalle variazioni del ROI, scomposte nelle determinanti illustrate ai precedenti punti e dal TIGEC. L'indice segnala però un altro aspetto degno di nota, che sarà esaminato nel successivo paragrafo relativo all'analisi patrimoniale, consistente nella circostanza che l'attivo è finanziato con mezzi propri solo per 1/5 mentre per 4/5 si ricorre all'utilizzo di mezzi di terzi (debito).



- 3) L'incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurata dall'indice TIGEC, è stata significativa in tutto l'arco temporale considerato, assorbendone circa il 70% nell'esercizio 2007, il 72% nell'esercizio 2009 per arrivare all'86% nell'esercizio 2009. In altre parole il carico per imposte, interessi passivi e oneri/proventi straordinari ha integralmente assorbito il risultato della gestione ordinaria. Scomponendo tale dato complessivo nelle sue determinanti si nota come la gestione straordinaria abbia avuto sempre segno positivo (ad eccezione dell'esercizio 2007, in cui si registra un contributo negativo per €/000 1.051) ed il margine operativo lordo sia stato quindi eroso dalla gestione finanziaria e da quella fiscale, con le seguenti incidenze percentuali:

	2009	%	2008	%	2007	%
ROG	42.115		59.148		63.136	
Oneri finanziari	16.846	40,0%	23.037	33,9%	18.652	29,5%
Imposte	20.179	47,9%	20.679	35,0%	24.732	39,2%

Si nota l'incremento dell'incidenza degli oneri finanziari sul risultato operativo, nonostante una loro riduzione in valore assoluto dal 2008 al 2009.

Anche il carico per imposte incrementa la sua incidenza sul risultato operativo globale, nonostante un'ovvia contrazione in valore assoluto, passando dal 39,2% del 2007 al 47,9% del 2009.

Il dato relativo al carico fiscale va però meglio apprezzato confrontandolo con il risultato al netto degli interessi passivi e della gestione straordinaria (risultato prima delle imposte) per poter ritrarre l'esatta misura della ripartizione del risultato della gestione tra apportatori del capitale di rischio e amministrazione finanziaria, come esplicitato nella tabella che segue:

	2009	%	2008	%	2007	%
Reddito pre-imposte	26.205		37.321		43.433	
Imposte	20.179	77,0%	20.679	55,4%	24.732	56,9%
Risultato netto	6.027	33,0%	16.643	44,6%	18.701	43,1%

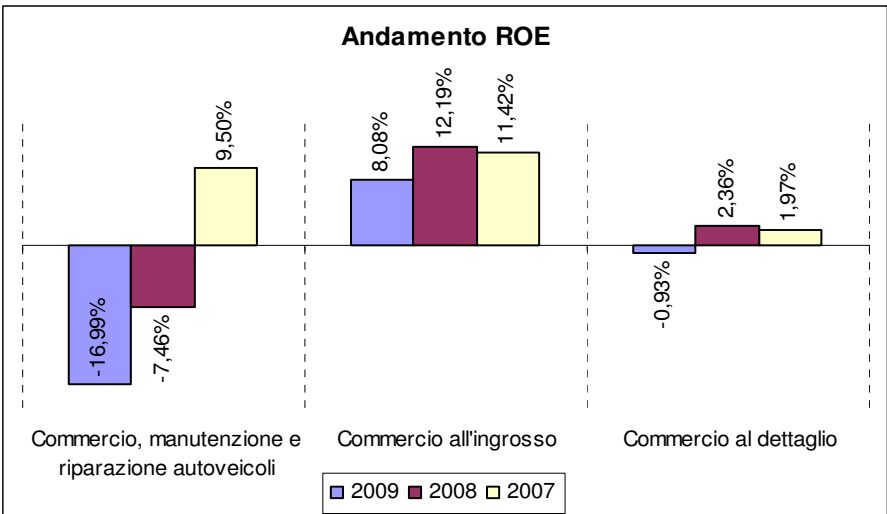
Si riportano di seguito le tabelle riepilogative degli indici commentati ai punti precedenti:

	2009	2008	2007
ROE (RN/N)	2,36%	6,53%	8,74%
Determinanti del ROE (RN/N)			
ROI (ROI*RG)	3,63%	5,01%	5,64%
RI (CI/N)	4,53	4,63	5,23
TIGEC (RN/ROG)	0,14	0,28	0,30
Determinanti del ROI (ROI*RG)			
ROI' (ROS/TCI')	2,34%	3,83%	3,91%
RG ((CIC/CI)*(ROG/ROC))	1,55	1,31	1,44
Determinanti del ROI' (ROS/TCI')			
ROS (ROC/V)	1,45%	2,14%	2,19%
TCI' (V/CIC)	1,61	1,79	1,79
Determinanti del TIGEC (RN/ROG)			
Incidenza Gestione Finanziaria IGF (RCM/ROG)	0,60	0,61	0,70
Incidenza Gestione Straordinaria IGS (RN'/RCM)	1,04	1,03	0,98
Incidenza Gestione Fiscale IGT (RN/RN')	0,23	0,45	0,43

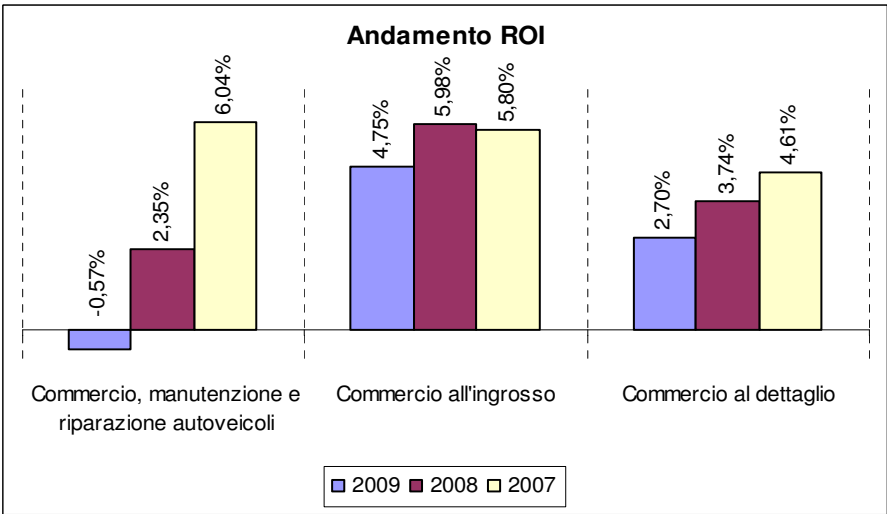
L'analisi della redditività per Settori

L'analisi comparata dell'indice di redditività complessiva (ROE) nel triennio riferita ai singoli settori che compongono il macrosettorio Commercio denota una flessione generalizzata, in taluni casi anche considerevole. Emerge innanzitutto il dato molto rilevante del settore del Commercio di autoveicoli, che registra una caduta precipitosa dell'indice dal +9,50% del 2007 al -16,99% del 2009, con una contrazione pari a circa 26 punti percentuali. Anche il settore del Commercio al dettaglio registra una flessione dell'indice che lo porta in territorio negativo per l'anno 2009, ma decisamente più contenuta.

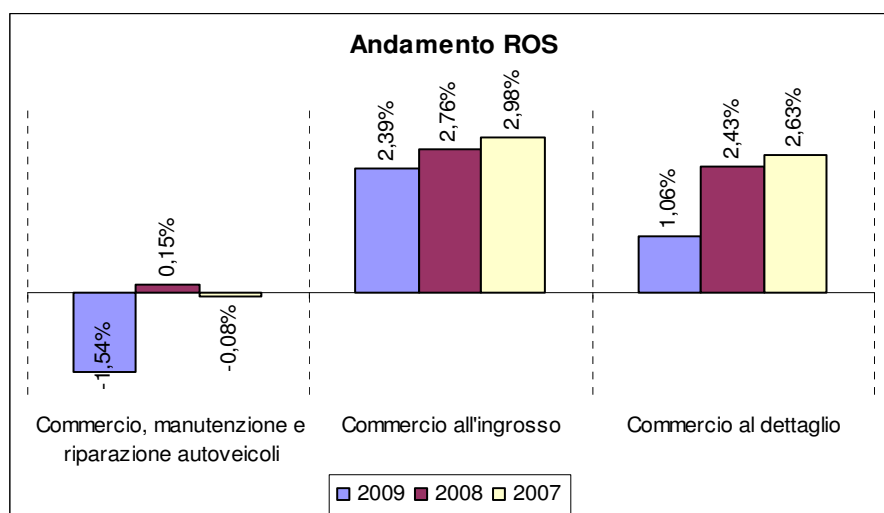
In controtendenza il dato del settore del Commercio all'ingrosso, che ha un peso notevole all'interno della macroclasse, il quale vede contenere la perdita di redditività mantenendola a valori positivi, anche se comunque in leggera flessione rispetto ai dati del primo biennio.



L'analisi comparata dell'indice di redditività del capitale investito (ROI) riferita ai singoli sottosettori evidenzia anch'essa una considerevole e generalizzata flessione. Scarti significativi si rilevano nel settore del Commercio di autoveicoli che passa da 6,04% nel 2007 a -0,57% nel 2009, e nel Commercio al dettaglio, che passa da 4,61% nel 2007 a 2,70% nel 2009. Anche il settore del Commercio all'ingrosso, che ha il peso maggiore all'interno della macrocategoria, registra una flessione della redditività operativa, anche se di minore entità, che passa dal 5,80% al 4,75%.



Anche l'indice di redditività delle vendite (ROS) dei singoli sottosettori subisce nel triennio una flessione generalizzata. La riduzione più significativa riguarda il settore del Commercio di autoveicoli, che dopo ad una lieve ripresa dell'indice nel 2008 tornato in territorio positivo con il +0,15% riprende nel 2009 una scesa sino al -1,45%. I settori del Commercio all'ingrosso e al dettaglio perdono rispettivamente 0,59 e 1,57 punti percentuali nel triennio.



Analisi dell'efficienza

L'analisi dell'efficienza evidenzia innanzitutto una progressiva riduzione dei ricavi per addetto nel periodo considerato che passano da € 414.000 del 2007 ad € 348.200 del 2009. L'effetto preponderante sull'andamento di tale indice deriva con certezza dalla contrazione del fatturato già segnalata nel paragrafo relativo all'andamento generale del macrosettore.

Il parametro del valore aggiunto per addetto, non subisce sostanziali variazioni, attestandosi intorno ad un valore di € 53.000.

Il costo del lavoro per addetto registra un lieve incremento nel triennio, con un'incidenza sul fatturato che passa dal 6,8 all'8,0%, segnalando, alla luce della contrazione del fatturato, la rigidità del fattore produttivo.

Indici per addetto	2009	2008	2007
Ricavi per addetto	384,2	435,7	414,0
Valore aggiunto per addetto	53,2	57,0	52,7
Costo del lavoro per addetto	31,0	31,4	28,3

Per quanto riguarda il rapporto input/output, i risultati del macrosettore Servizi evidenziano una rotazione del capitale che non scende mai al di sotto dell'unità nel triennio, anche se in lieve peggioramento, segnalando la capacità delle vendite di rigenerare il capitale investito almeno una volta e mezzo nell'esercizio. Su tale risultato sembra avere influito prevalentemente il tasso di rotazione dell'attivo immobilizzato che scende dal 2007 al 2009 di circa 1,6 punti, a fronte di un tasso di rotazione dell'attivo circolante che resta sostanzialmente invariato.

Indici di rotazione	2009	2008	2007
Rotazione CI	1,50	1,66	1,69
Rotazione AI	5,62	6,55	7,22
Rotazione AC	2,04	2,22	2,21

Analisi finanziaria

Gli indici di liquidità rimangono sostanzialmente immutati nel corso di tutto il triennio.

L'indice di liquidità primaria (TA), costantemente al di sotto della soglia critica dell'unità, evidenzia l'insufficienza delle fonti di liquidità corrente, con esclusione del magazzino, a coprire le passività con analoghi tempi di scadenza, denotando una possibile tensione di cassa, circostanza confermata dal margine di tesoreria (MT), costantemente negativo nel triennio.

Il capitale circolante netto (CCN), dato dalla differenza tra attività correnti, comprensive del magazzino, e passività correnti, è comunque positivo, come evidenziato dal rapporto corrente (RC), segnalando comunque la circostanza dell'esigenza di smobilizzo del magazzino per fare fronte agli impegni di breve periodo.

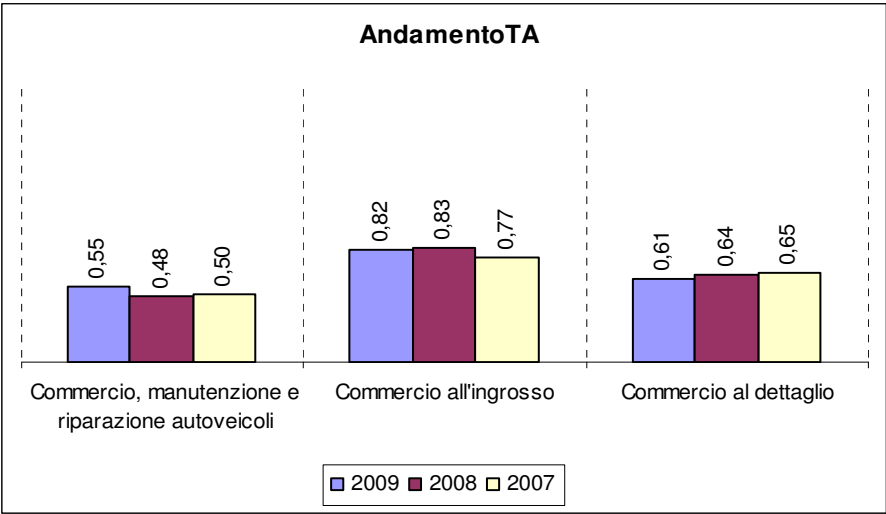
Il ciclo finanziario registra un miglioramento, anche se leggero, nel triennio passando da 54 giorni a 51 giorni. Tale variazione è dovuta principalmente ad un aumento dei giorni di pagamento medio dei debiti commerciali (che passano da 77 a 92 giorni), a fronte di una contrazione, seppur lieve, dei tempi di pagamento concessi ai clienti (che passano da 71 a 78).

Indici di liquidità	2009	2008	2007
RC (AC/PC)	1,18	1,18	1,11
TA ((Li+Ld)/PC)	0,75	0,74	0,71
CCN (AC-PC)	127.671	137.583	82.428
MT ((Li+Ld)-PC)	-180.528	-191.225	-227.511

Indici di durata	2009	2008	2007
Durata dei crediti commerciali (giorni)	78	69	71
Durata dei debiti commerciali (giorni)	92	71	77
Durata del ciclo finanziario (giorni)	51	60	54

L'analisi finanziaria per Settori

L'analisi comparata dell'indice di liquidità primaria (TA) nel triennio riferita ai singoli settori che compongono il comparto del Commercio evidenzia una situazione piuttosto generalizzata in cui i valori non salgono mai al di sopra della soglia critica dell'unità. Quanto alla variazione dell'indicatore nel triennio la situazione è molto differenziata per ciascun sottosettore, non denotando così un andamento predominante. In particolare occorre osservare una sostanziale costanza dell'indicatore (che si attesta nel triennio su valori che vanno dallo 0,77 del 2007 allo 0,82 del 2009) per il settore del Commercio all'ingrosso che condiziona senz'altro in misura rilevante il dato a livello aggregato, considerando il peso significativo di tale sottosettore sulla macrocategoria.



Analisi patrimoniale

L'analisi patrimoniale mostra una correlazione tra fonti di finanziamento ed impieghi di capitale sostanzialmente equilibrata, senza variazioni significative nel corso del triennio.

Gli investimenti in capitale fisso non sono però integralmente coperti da capitale proprio (situazione ottimale), come evidenziato dal Margine di struttura (MS), costantemente negativo nel triennio, e dal relativo indice (IMS)

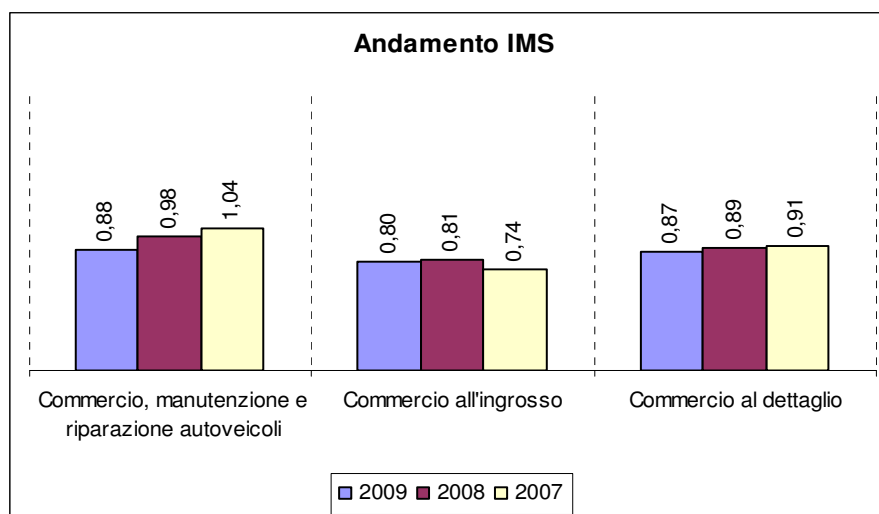
costantemente al di sotto dell'unità.

Le attività immobilizzate sono però integralmente finanziate da fonti con analoghi tempi di rimborso (capitale proprio e passività a medio / lungo termine) come segnalato dall'aggregato relativo al Margine di Struttura Allargato (MASA) e dal relativo indicatore (IMASA), che nel triennio rimangono comunque sempre, rispettivamente, positivi e superiori all'unità.

Indici di copertura	2009	2008	2007
IMS (N/AI)	0,83	0,85	0,82
IMASA ((N+PD)/AI)	1,41	1,46	1,31
MS (N-AI)	-52.866	-43.890	-48.319
MASA ((N+PD)-AI)	127.671	137.583	82.427

L'analisi patrimoniale per Settori

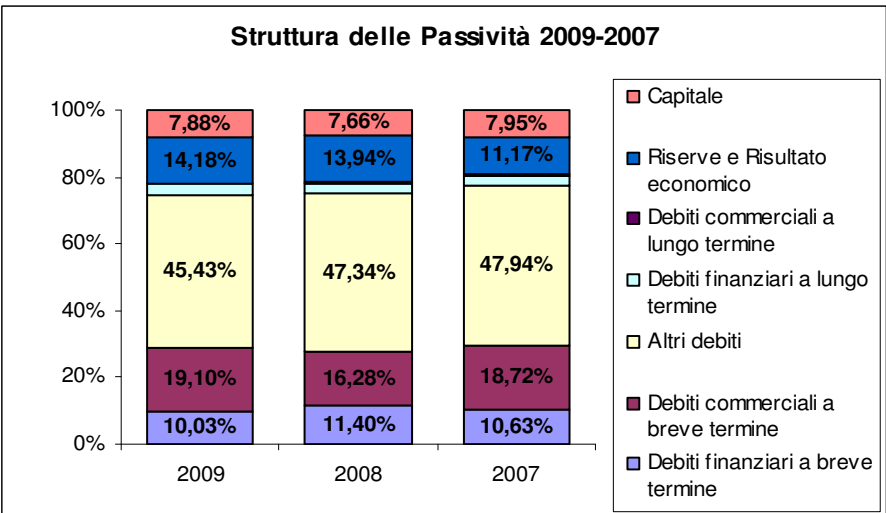
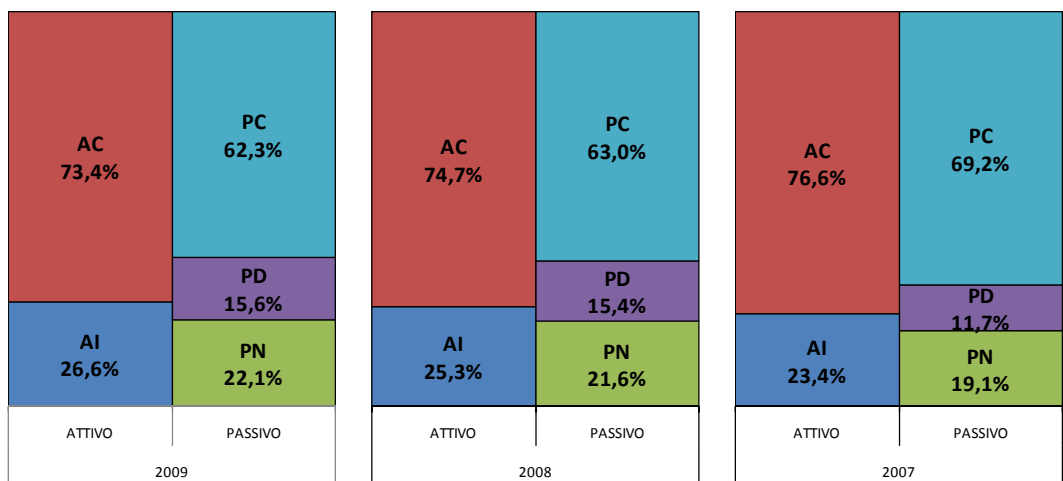
L'analisi comparata dell'indice di del margine di struttura (IMS) nel triennio riferita ai singoli settori che compongono il comparto del Commercio evidenzia una situazione piuttosto uniforme in cui i settori non riescono a finanziare integralmente gli investimenti in capitale fisso con mezzi propri. Il dato risulta essere sostanzialmente costante nel triennio, e precisamente in leggero peggioramento nei settori del Commercio di autoveicoli e al dettaglio, mentre in leggero miglioramento in quello del Commercio all'ingrosso.



L'analisi della struttura aggregata delle fonti di finanziamento mostra un'incidenza del patrimonio netto (capitale sociale, riserve e risultato d'esercizio) in lieve aumento (dal 19,1% del 2007 al 22,1% del 2009). Da segnalare è un incremento del capitale sociale nel triennio per circa 2.400.000 euro, segno dell'investimento da parte della proprietà di nuove risorse a titolo di capitale di rischio, nonché delle riserve. Tale ultimo dato, come già in precedenza accennato, è probabilmente in gran parte di natura puramente contabile, frutto della rivalutazione patrimoniale facoltativa concessa dal legislatore nell'anno 2008.

Sul fronte del patrimonio di terzi è da notare una progressiva riduzione dell'indebitamento a breve, che passa dal 69,2% del totale delle fonti nel 2007, al 62,4% nel 2009. Quasi specularmente si registra un incremento del passivo consolidato, che passa dall'11,7% al 15,7% delle fonti nel medesimo periodo di riferimento. Si assiste quindi ad una sostanziale, ancorché non imponente, "ristrutturazione del debito" con spostamento dalle scadenze a breve a quelle a medio / lungo termine.

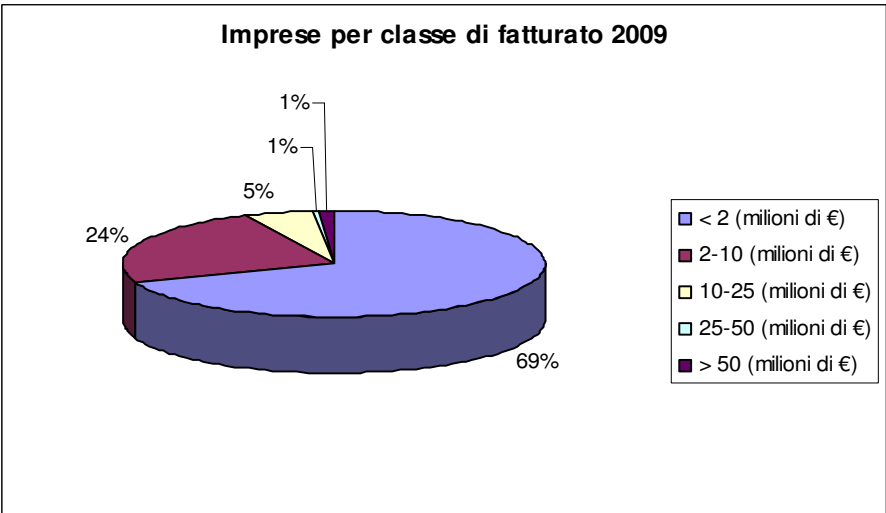
Ne risulta una struttura finanziaria che, pur non subendo significative variazioni, mostra accenni verso un riequilibrio, con un aumento dei mezzi propri e delle passività a medio lungo termine. La situazione è confermata anche dall'indice del rapporto di indebitamento che subisce, come già osservato, nel periodo un leggero miglioramento.



L'analisi per classi di fatturato

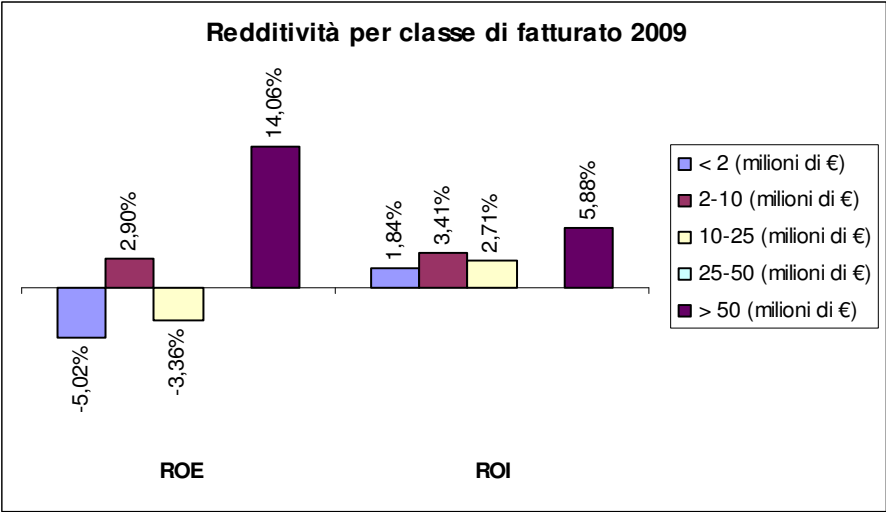
L'analisi dei risultati economico finanziari relativi all'esercizio 2009 del comparto Commercio può essere arricchita di alcune considerazioni formulate sulla base della scomposizione dei risultati per classi di fatturato.

In primo luogo si nota come il 69% delle imprese del settore rientri nella classe delle microimprese, con fatturato inferiore a 2 milioni di euro, seguite, al 24%, da quelle considerate piccole, con fatturato tra i 2 e i 10 milioni di euro. Le due categorie assorbono quindi ben il 93% del totale delle imprese del settore.



Passando all'esame della redditività scomposta per classe di fatturato, si nota il dato fortemente negativo del ROE registrato dalle micro imprese (-5,02%) e delle medie imprese medio (con fatturato tra 10 e 25 milioni di euro) (-3,36%) mentre le altre classi di fatturato evidenziano un indice di redditività del capitale positivo, ed in modo particolare per le grandi imprese (+14,06%).

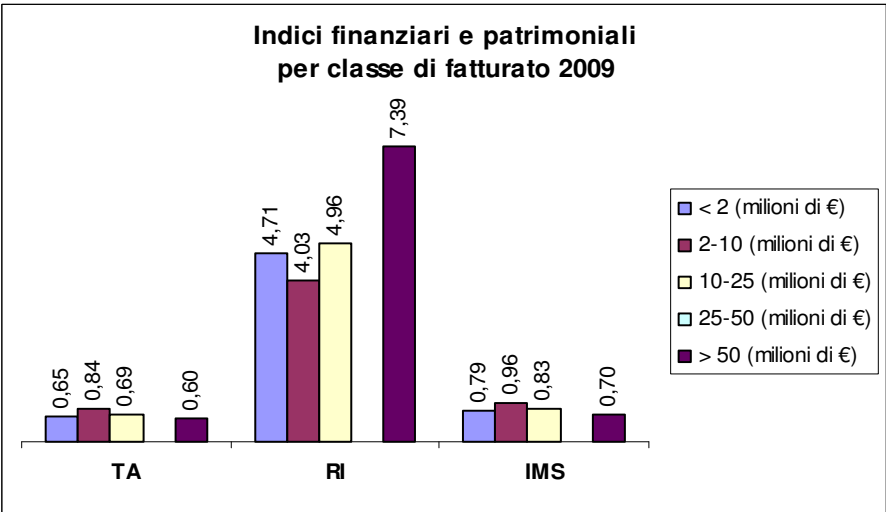
La redditività del capitale investito, misurata dall'indice ROI, non scende mai al di sotto dello zero e si stabilizza intorno a valori compresi tra il 3,41% e l'1,84% con una punta di 5,88% per le grandi imprese (con fatturato > di 50 milioni di euro).



L'analisi dell'equilibrio finanziario e patrimoniale per classi di fatturato evidenzia una generalizzata potenziale tensione di cassa, evidenziata dal Test Acido (TA) il quale è sempre inferiore alla soglia critica dell'unità.

Sul fronte dell'equilibrio patrimoniale il rapporto di indebitamento (RI) si attesta a valori che segnalando un indebitamento sempre consistente, con un peggioramento correlato all'aumentare della dimensione.

Infine, il grado di copertura delle immobilizzazioni con capitale proprio, misurato dall'indice del margine di struttura (IMS), non è mai positivo segnalando una difficoltà generalizzata delle imprese del macrosettore a coprire gli investimenti immobilizzati con adeguate fonti di finanziamento, a prescindere dalla dimensione aziendale.



Considerazioni conclusive

L'analisi complessiva del comparto Commercio evidenzia una progressiva riduzione del fatturato e conseguente erosione dei margini che non pregiudica, tuttavia, il conseguimento di risultati d'esercizio positivi nell'intero triennio considerato, ancorché in progressiva diminuzione.

Data la rigidità del capitale investito e del fattore lavoro, la circostanza ha portato a perdita di efficienza,

soprattutto per quanto attiene agli indicatori del fatturato per dipendente. La struttura patrimoniale complessiva, non ottimale a causa del peso eccessivo dell'indebitamento rispetto ai mezzi propri, segna però movimenti verso un riequilibrio grazie sia ad apporti di nuove risorse a titolo di capitale proprio, sia ad una rimodulazione del debito con spostamento verso fonti a medio lunga scadenza. Sul fronte dell'analisi della liquidità la situazione evidenzia segnali di possibile tensione dovuti alla mancata correlazione tra passività e attività circolanti, comprensive del magazzino.

Riclassificazione aggregati

Stato Patrimoniale aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio finanziario .
Valori in migliaia di €.

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Disponibilità Liquide	60.789	5,2%	59.969	5,1%	60.229	5,4%
Attività finanziarie non immobilizzate	1.842	0,2%	1.936	0,2%	2.142	0,2%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	62.631	5,4%	61.904	5,2%	62.371	5,6%
Crediti commerciali a breve termine	212.991	18,4%	204.195	17,3%	210.904	18,8%
Crediti diversi a breve termine	267.062	23,0%	286.475	24,3%	273.762	24,5%
LIQUIDITA' DIFFERITE	480.053	41,4%	490.670	41,6%	484.666	43,3%
RIMANENZE FINALI	308.199	26,6%	328.808	27,9%	309.940	27,7%
ATTIVO CORRENTE	850.883	73,4%	881.382	74,7%	856.977	76,6%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	74.535	6,4%	77.197	6,5%	79.017	7,1%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	184.082	15,9%	185.550	15,7%	151.986	13,6%
Partecipazioni e titoli	9.970	0,9%	9.564	0,8%	8.185	0,7%
Crediti Commerciali a lungo termine	1.552	0,1%	3.222	0,3%	2.148	0,2%
Crediti Diversi a lungo termine	38.583	3,3%	23.286	2,0%	21.023	1,9%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	50.105	4,3%	36.072	3,1%	31.356	2,8%
ATTIVO IMMOBILIZZATO	308.722	26,6%	298.820	25,3%	262.359	23,4%
CAPITALE INVESTITO	1.159.605	100%	1.180.201	100%	1.119.336	100%
di cui						
Capitale Investito Tipico	1.075.994		1.091.779		1.059.691	
Capitale Investito Netto	409.431		427.969		370.297	
Capitale Investito Netto Tipico	325.820		339.547		310.652	

STATO PATRIMONIALE - PASSIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Debiti finanziari a breve termine	116.306	10,0%	134.493	11,4%	118.950	10,6%
Debiti commerciali a breve termine	221.428	19,1%	192.173	16,3%	209.523	18,7%
Debiti diversi a breve termine	377.215	32,5%	409.996	34,7%	437.383	39,1%
Fondo rischi e oneri	8.263	0,7%	7.137	0,6%	8.693	0,8%
PASSIVO CORRENTE	723.212	62,4%	743.799	63,0%	774.548	69,2%
Debiti finanziari a lungo termine	37.269	3,2%	38.547	3,3%	37.308	3,3%
Debiti commerciali a lungo termine	1.927	0,2%	1.352	0,1%	2.875	0,3%
Debiti diversi a lungo termine	108.150	9,3%	110.339	9,3%	60.872	5,4%
Fondo TFR	33.191	2,9%	31.235	2,6%	29.692	2,7%
PASSIVO CONSOLIDATO	180.536	15,6%	181.473	15,4%	130.746	11,7%
Capitale	91.429	7,9%	90.402	7,7%	89.014	8,0%
Riserve	158.924	13,7%	148.410	12,6%	106.850	9,5%
Azioni proprie (-)	-524	0,0%	-524	0,0%	-524	0,0%
Risultato esercizio	6.027	0,5%	16.643	1,4%	18.700	1,7%
PATRIMONIO NETTO	255.856	22,1%	254.930	21,6%	214.040	19,1%
PASSIVO E NETTO	1.159.605	100%	1.180.201	100%	1.119.334	100%

Conto Economico aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio del valore aggiunto .
Valori in migliaia di €.

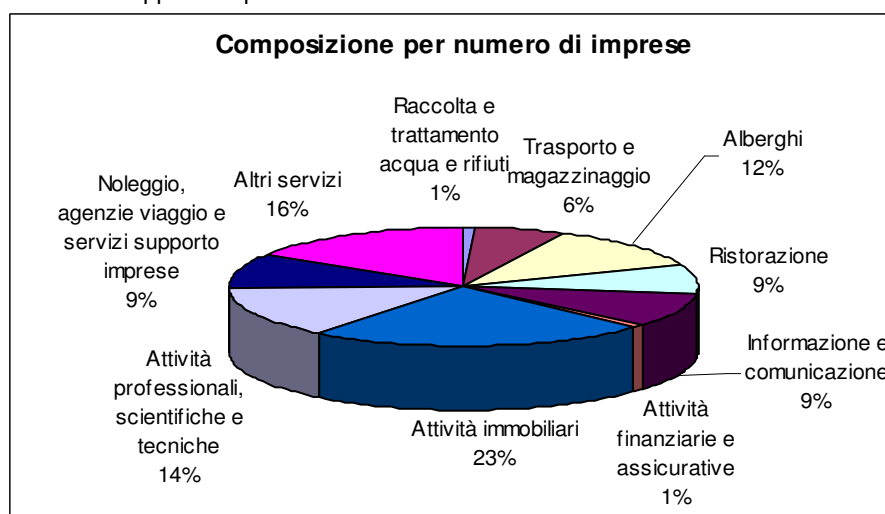
CONTO ECONOMICO	2009	%	2008	%	2007	%
Valore della produzione	1.737.845	100%	1.962.239	100%	1.902.141	100%
<i>di cui Ricavi Netti</i>	1.734.372	99,8%	1.955.865	99,7%	1.893.418	99,5%
Consumi	1.283.114	73,8%	1.479.262	75,4%	1.443.457	75,9%
Costi per servizi	214.477	12,3%	226.967	11,6%	217.665	11,4%
Valore aggiunto	240.253	13,8%	256.011	13,0%	241.019	12,7%
Costo del lavoro	139.812	8,0%	140.772	7,2%	129.368	6,8%
Margine operativo lordo	100.441	5,8%	115.239	5,9%	111.651	5,9%
Costi per godimento beni di terzi	41.528	2,4%	43.651	2,2%	40.820	2,1%
Ammortamenti ed altri accantonamenti	33.754	1,9%	29.762	1,5%	29.405	1,5%
Totale Costi Operativi	1.712.685	98,6%	1.920.413	97,9%	1.860.715	97,8%
Reddito Operativo Caratteristico	25.160	1,4%	41.826	2,1%	41.426	2,2%
Proventi Accessori	2.751	0,2%	3.953	0,2%	2.956	0,2%
Saldo ricavi/oneri diversi	14.204	0,8%	13.369	0,7%	18.754	1,0%
Reddito Operativo Globale	42.115	2,4%	59.148	3,0%	63.136	3,3%
Oneri finanziari	16.846	1,0%	23.037	1,2%	18.652	1,0%
Reddito di competenza	25.269	1,5%	36.112	1,8%	44.484	2,3%
Risultato gestione straordinaria	937	0,1%	1.210	0,1%	-1.051	-0,1%
Reddito pre - imposte	26.205	1,5%	37.321	1,9%	43.433	2,3%
Imposte	20.179	1,2%	20.679	1,1%	24.732	1,3%
Reddito netto d'esercizio	6.027	0,3%	16.643	0,8%	18.701	1,0%

Codice Ateco 35 - 39, 49 - 96

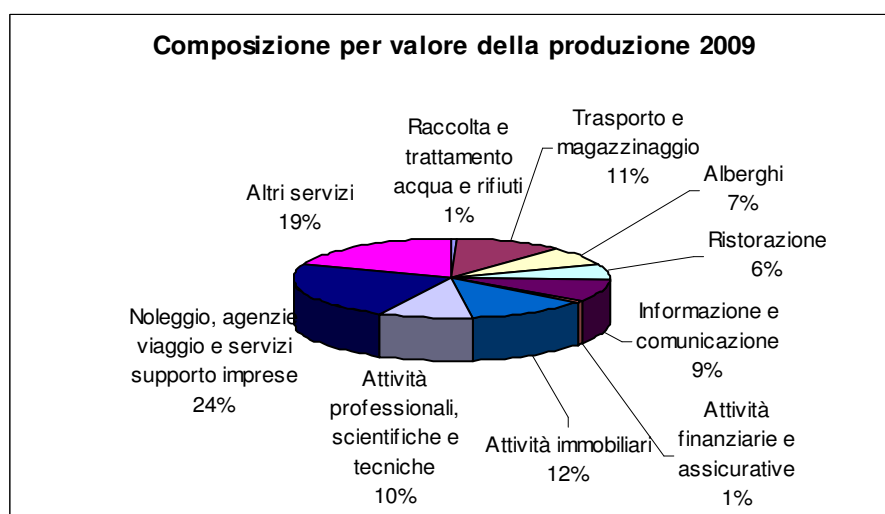
SERVIZI**Presentazione del macrosettore**

Il macrosettore "Servizi" rappresenta l'aggregato delle imprese che si occupano della produzione e/o fornitura di servizi e comprende tutte quelle attività complementari e di ausilio alle attività dei settori primario (agricoltura, allevamento, estrazione mineraria, ecc.) e secondario (industria) che vanno sotto il nome di servizi. In sostanza si occupa di prestazioni immateriali le quali possono essere incorporate o meno in un bene (Istat, Definizioni e classificazioni, reperibile su: www.istat.it).

L'analisi del settore dei Servizi della provincia di Rimini relativo al periodo 2007-2009 per numero di imprese evidenzia una netta predominanza dei comparti Immobiliare (23%), Altri servizi (16%) e Attività professionali, scientifiche e tecniche (14%), seguiti a qualche punto percentuale di distanza, dal settore Alberghi (12%). Seguono con la medesima incidenza del 9% i settori Ristorazione, Informazione e comunicazione e Noleggio, e agenzie viaggio e servizi supporto imprese.



In relazione al contributo alla formazione del valore della produzione, il peso relativo maggiore è quello del settore Noleggio e agenzie viaggio (24%) seguito da Altri servizi (19%), mentre il settore Immobiliare registra un'incidenza meno rilevante (12%). Seguono, a decrescere, il settore Trasporto e magazzinaggio (11%), Attività professionali, scientifiche e tecniche (10%), Informazione e comunicazione (9%), Alberghi (7%) e Ristorazione (6%). I settori Raccolta e trattamento acqua e rifiuti e Attività finanziarie e assicurative sono marginali intorno all'1%.



Andamento del settore

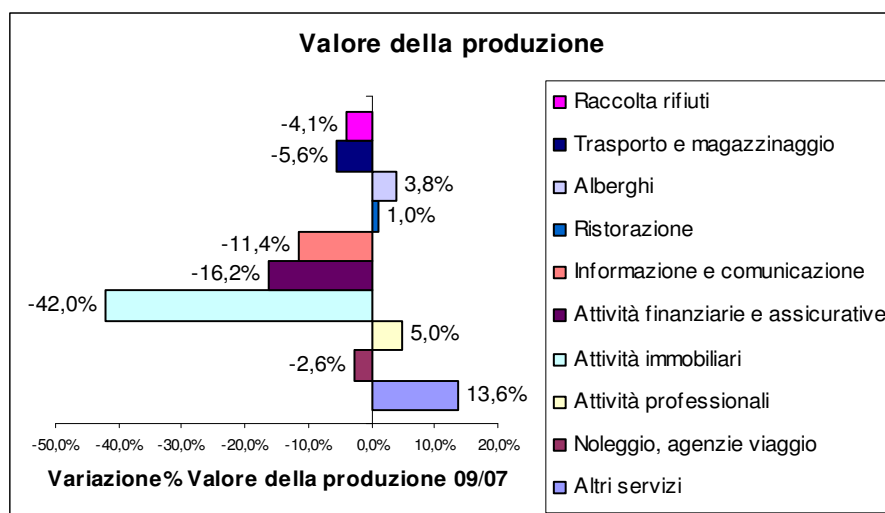
Il macrosettore dei Servizi registra nel triennio una contrazione del valore della produzione (-7,9%), mentre il parametro riferito al capitale investito incrementa notevolmente (+17,7%).

Tale ultimo dato risente probabilmente di una distorsione di natura contabile, derivante dalla possibilità concessa dal D.L. 29 novembre 2008 n. 185 di operare nell'anno 2008 una rivalutazione del valore di carico dei beni immobili strumentali per allinearli a quello corrente. In effetti la riserva di rivalutazione monetaria proprio nell'anno 2008 registra un incremento di circa € 367 milioni. Al netto di tale dato il capitale investito incrementa con una intensità decisamente inferiore (+ 4,8%).

La variazione del capitale investito relativa solo all'ultimo biennio 2008-2009 registra invece un sostanziale arresto, con una crescita pari a +0,5%.

	2009	2008	2007	Var.% 09/07
Valore della produzione	1.412.491	1.527.429	1.533.770	-7,9%
Capitale investito	3.342.523	3.323.315	2.839.573	17,7%

L'analisi comparata dell'andamento del valore della produzione nel triennio riferita ai singoli settori che compongono il macrosettore dei Servizi evidenzia una generalizzata flessione.



Procedendo nell'analisi occorre però notare come la flessione più significativa sia quella riferita al settore Immobiliare (-42,0%) che, essendo uno di quelli con maggior peso all'interno della macrocategoria, ne condiziona il risultato complessivo. Gli altri settori ad avere subito una significativa flessione sono quelli delle Attività finanziarie e assicurative (-16,2%) e Informazione e comunicazione (-11,4%), seguiti dal Trasporto e magazzinaggio (-5,6%), Raccolta e trattamento acqua e rifiuti (-4,1%) e Noleggio, agenzie viaggio e servizi supporto imprese (-2,6%). Pochi settori registrano un incremento del valore della produzione nel triennio considerato, precisamente, il settore degli Altri servizi (+13,6%), seguito, anche se con valori decisamente più modesti, dalle Attività professionali, scientifiche e tecniche (+5,0%), dal settore Alberghiero (+3,8%) e dal settore della Ristorazione (+1,0%).

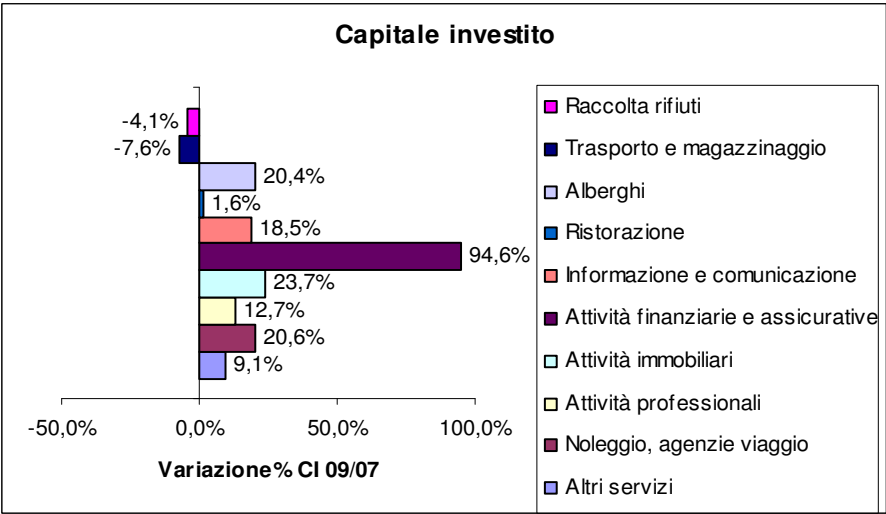
L'analisi dell'andamento del capitale investito nel triennio riferita ai singoli settori pone invece in evidenza una crescita a livello generale.

I settori con maggiore peso all'interno della macrocategoria registrano un significativo incremento nel parametro, determinando l'andamento in crescita precedentemente riscontrata a livello aggregato. In particolare, il settore Immobiliare registra una crescita nel capitale investito del 23,7%, seguito dal settore del Noleggio e agenzie viaggio (20,6%), Alberghi (20,4%) e Informazione e comunicazione (18,5%).

Il settore delle Attività finanziarie e assicurative registra la massima crescita pari al 94,6%, ma rappresentando un settore decisamente residuale, non condiziona comunque andamento del macrosettore.

Anche gli altri settori registrano incrementi nel capitale investito anche se di entità meno rilevante. Solamente i settori Raccolta e trattamento acqua e rifiuti e Trasporto e magazzinaggio registrano una flessione che si attesta

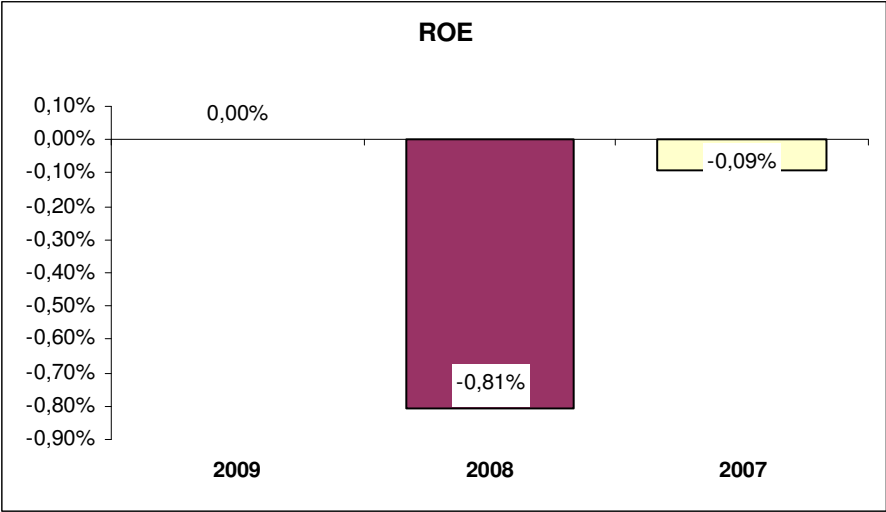
rispettivamente al 4,1% e 7,6%.



L'andamento crescente del capitale investito nel triennio deve tener conto dell'avvertenza sopra riferita in tema di distorsione contabile. Nella maggioranza dei settori, soprattutto in quelli dove l'elemento immobiliare rappresenta un fattore della produzione significativo, si registra un incremento nel valore riferito alla riserva di rivalutazione nel passaggio all'anno 2008.

Analisi della redditività

L'analisi della redditività evidenzia rendimento del capitale proprio, misurato dall'indice ROE, sostanzialmente costante, nell'intorno del valore zero.



- Il dato sintetico della redditività del capitale proprio è scomponibile nelle seguenti determinanti:
1. il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI (ROG/CI), il quale pone a confronto il risultato operativo globale con l'intero capitale investito;
 2. il rapporto di indebitamento RI (CI/N) il quale pone a confronto il capitale investito con il patrimonio netto, ossia la parte di risorse finanziarie apportate dai soci;
 3. Il tasso di incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurato dall'indice TIGEC (RN/ROG), il quale evidenzia il contributo, positivo o negativo, al risultato netto dell'esercizio della gestione finanziaria, straordinaria e fiscale.

Di seguito commenteremo l'evoluzione subita dagli indicatori sopra esposti.

1. Il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI, subisce nel triennio un leggero decremento, passando dal 3,09% del 2007 al 2,77% del 2008, al 2,50% del 2009, con una contrazione complessiva di 0,59 punti percentuali.

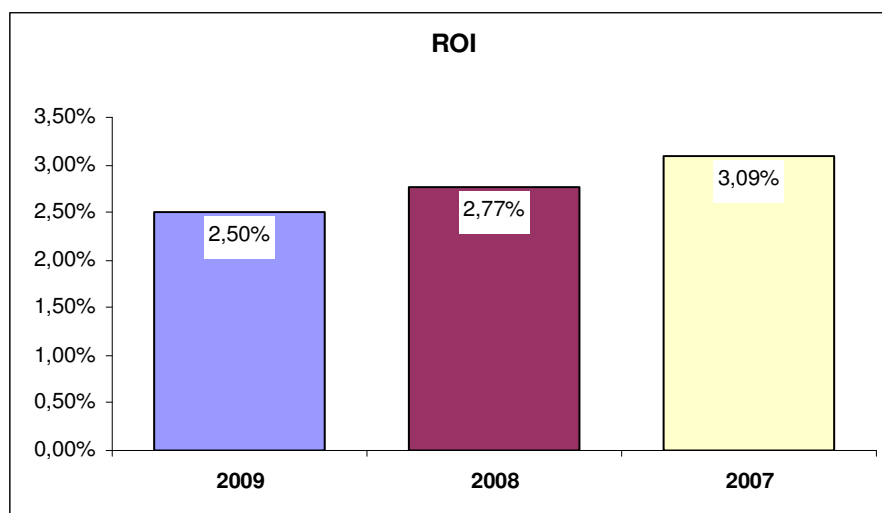
Su tale risultato ha influito significativamente la contrazione della componente tipica (ROI tipico) che è passata dal 3,16% del 2007 al 2,19% del 2009, mentre il contributo della componente accessoria (misurata dall'indice di redditività della gestione accessoria RGA) registra un lieve incremento, passando dallo 0,98 del 2007 a 1,14 del 2009.

La scomposizione del ROI tipico nelle sue determinanti (ROS e TCI') porta all'ulteriore constatazione che la sua contrazione è frutto sia dell'andamento dell'indice di redditività delle vendite (ROS) che dell'indice di rotazione del capitale investito tipico (TCI').

Il primo indice esprime un parametro di economicità della gestione caratteristica, misurando la percentuale di risultato operativo caratteristico generata da ogni Euro di fatturato. Il secondo rappresenta un parametro di efficienza ed indica il tasso di rotazione del capitale investito.

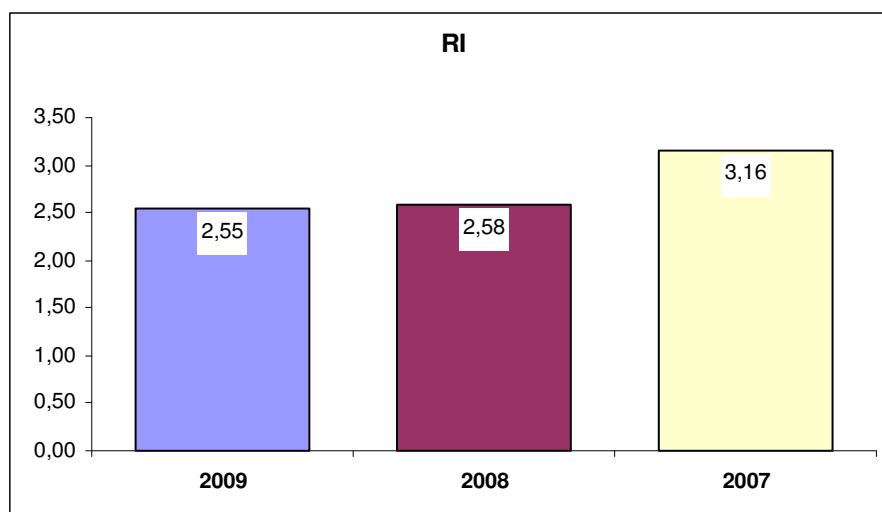
Il primo indice si è ridotto in misura lieve nel corso del triennio, passando dal +5,07% del 2007 al +4,19% del 2009, denunciando quindi un calo di economicità complessiva (minori margini sulle vendite).

Il secondo registra una lieve flessione, passando dal valore di 0,62 del 2007 a 0,52 del 2009, a causa dei già denunciati congiunti fenomeni di calo del fatturato e incremento del capitale investito.



2. Il rapporto di indebitamento (RI), dato dal rapporto tra capitale investito e capitale proprio, registra un lieve miglioramento nel triennio, passando da un valore di 3,16 del 2007 ad un valore di 2,55 del 2009, incidendo solo in misura marginale, quindi, sulla variazione del ROE, la quale dipende principalmente dalle sole variazioni del ROI, scomposte nelle determinanti illustrate ai precedenti punti e dal TIGEC.

L'indice segnala però un altro aspetto degno di nota, che sarà esaminato nel successivo paragrafo relativo all'analisi patrimoniale, consistente nella circostanza che l'attivo è finanziato con mezzi propri per 2/5 mentre per 3/5 si ricorre all'utilizzo di mezzi di terzi (debito).



3. L'incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurata dall'indice TIGEC, è stata significativa in tutto l'arco temporale considerato, assorbendone circa il 100% nel triennio considerato. In altre parole il carico per imposte, interessi passivi e oneri/proventi straordinari ha integralmente assorbito il risultato della gestione ordinaria.

Scomponendo tale dato complessivo nelle sue determinanti si nota come la gestione straordinaria abbia avuto segno negativo negli esercizi 2008 e 2009, ma di lieve entità (con una incidenza sul reddito operativo globale pari a circa il 2%). Il margine operativo lordo è pertanto stato eroso integralmente dalla gestione finanziaria e da quella fiscale, con le seguenti incidenze percentuali:

	2009	%	2008	%	2007	%
ROG	83.701		91.923		87.856	
Oneri finanziari	49.372	59,0%	70.393	76,6%	60.659	69,0%
Imposte	32.739	39,1%	29.740	32,4%	35.461	40,4%

Si nota la flessione dell'incidenza degli oneri finanziari sul risultato operativo, sia in termini percentuali che in valore assoluto.

Anche il carico per imposte decrementa la sua incidenza sul risultato operativo globale, passando dal 40,4% del 2007 al 39,1% del 2009.

Il dato relativo al carico fiscale va però meglio apprezzato confrontandolo con il risultato al netto degli interessi passivi e della gestione straordinaria (risultato prima delle imposte) per poter ritrarre l'esatta misura della ripartizione del risultato della gestione tra apportatori del capitale di rischio e amministrazione finanziaria, come esplicitato nella tabella che segue:

	2009	%	2008	%	2007	%
Reddito pre-imposte	32.787		19.328		34.633	
Imposte	32.739	99,9%	29.740	153,9%	35.461	102,4%
Risultato netto	48	0,1%	-10.412	-53,9%	-828	-2,4%

Si riportano di seguito le tabelle riepilogative degli indici commentati ai punti precedenti:

	2009	2008	2007
ROE (RN/N)	0,00%	-0,81%	-0,09%
Determinanti del ROE (RN/N)			
ROI (ROI'*RGA)	2,50%	2,77%	3,09%
RI (CI/N)	2,55	2,58	3,16
TIGEC (RN/ROG)	0,00	-0,11	-0,01
Determinanti del ROI (ROI'*RGA)			
ROI' (ROS/TCI')	2,19%	2,63%	3,16%
RGA ((CIC/CI)*(ROG/ROC))	1,14	1,05	0,98
Determinanti del ROI' (ROS/TCI')			
ROS (ROC/V)	4,19%	4,71%	5,07%
TCI' (V/CIC)	0,52	0,56	0,62
Determinanti del TIGEC (RN/ROG)			
Incidenza Gestione Finanziaria IGF (RCM/ROG)	0,41	0,23	0,31
Incidenza Gestione Straordinaria IGS (RN'/RCM)	0,96	0,90	1,27
Incidenza Gestione Fiscale IGT (RN/RN')	0,00	-0,54	-0,02

L'analisi della redditività per Settori

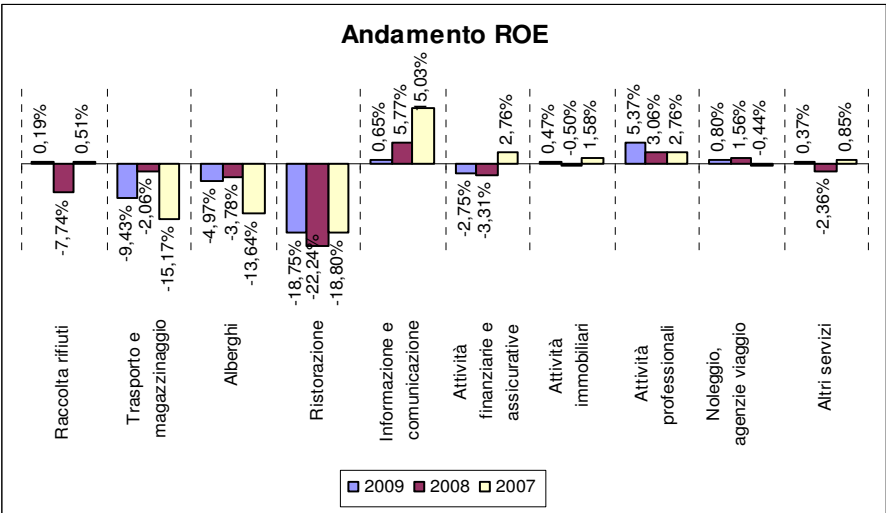
L'analisi comparata dell'indice di redditività complessiva (ROE) nel triennio riferita ai singoli settori che compongono il macrosettore Servizi denota un andamento alquanto diversificato nei vari sottosettori.

Emerge innanzitutto il dato molto rilevante del settore Ristorazione, che ha un peso discreto (6%) all'interno della macroclasse, il quale registra una redditività del capitale proprio decisamente negativa, con una caduta ulteriore dell'indice dal -18,8% del 2007 al -22,24% del 2008, e con una lieve ripresa pari a circa 3,5 punti percentuali, e che conferma il dato del 2007.

Sempre in territorio negativo, ancorché in progressivo miglioramento, si trovano anche i settori Trasporto e magazzinaggio e Alberghi. I settori residui hanno un andamento del tutto oscillante nel periodo ma non significativo.

Il settore che registra il maggior decremento è quello della Informazione e comunicazione, registrando una contrazione di 14 punti percentuali nel triennio (dal 15,03% del 2007 allo 0,65% del 2009).

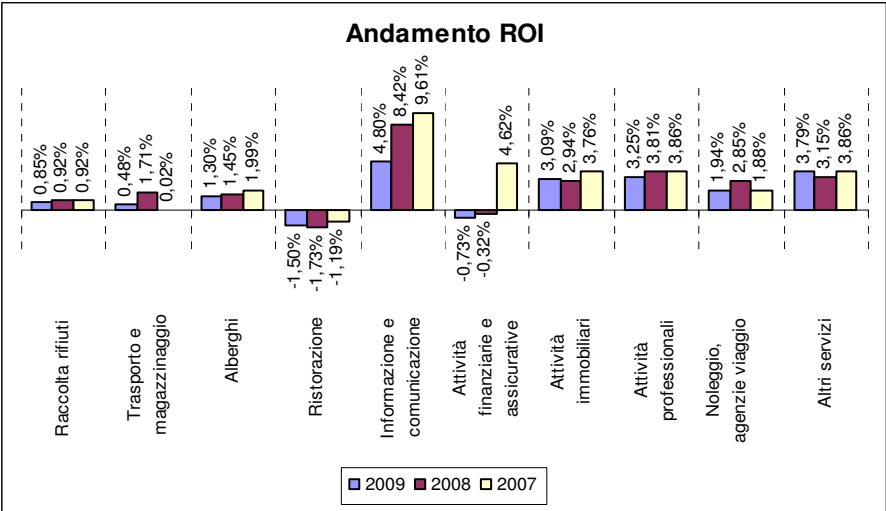
Solo il settore delle Attività professionali, che tra l'altro ha anche un peso discreto all'interno della macrocategoria (10%), registra un miglioramento della redditività complessiva. I settori Noleggio e agenzie viaggio, Immobiliare e Altri servizi, registrano una contrazione della redditività complessiva con valori che si attestano prossimi allo zero.



L'analisi comparata dell'indice di redditività del capitale investito (ROI) riferita ai singoli settori che compongono il macrosettore Servizi denota anch'essa un andamento alquanto diversificato nei vari sottosettori.

Nei settori con maggiore peso all'interno della macrocategoria, Noleggio e agenzie viaggio e Altri servizi, non si registrano scarti significativi dell'indice nel triennio considerato, così come si evidenzia anche nel settore Raccolta e trattamento acque e rifiuti.

Una rilevante contrazione è registrata nei settori dell'Informazione e comunicazione (che perde 4,81 punti percentuali) e delle Attività finanziarie e assicurative (che perde 5,35 punti percentuali, passando addirittura in territorio negativo). Una contrazione lieve viene rilevata, invece, nel settore Alberghi, Attività immobiliari e Attività professionali e scientifiche. Solamente il settore Ristorazione presenta una redditività operativa negativa ed in progressivo peggioramento nell'intero triennio, mentre in tutti gli altri settori (salvo nel settore Attività finanziarie e assicurative), il ROI permane in area positiva evidenziando così la capacità della gestione caratteristica di produrre un reddito positivo.



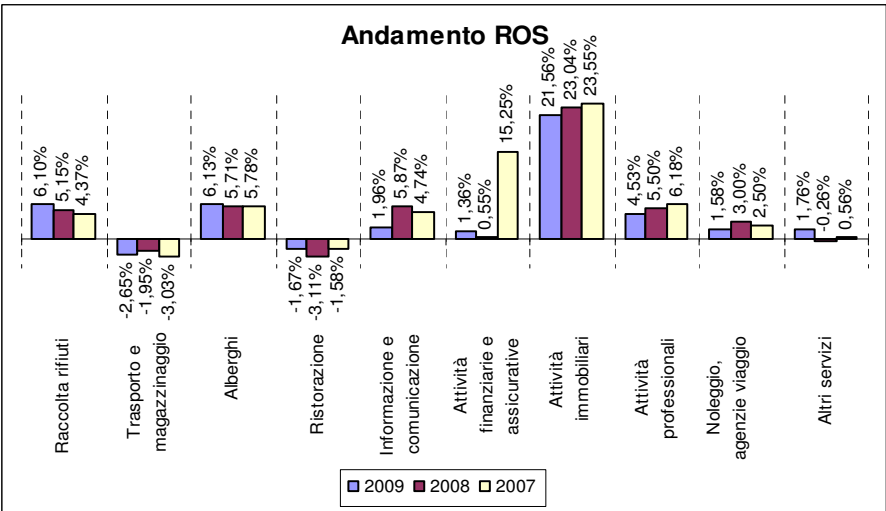
Anche l'indice di redditività delle vendite (ROS) dei singoli sottosettori denota un andamento alquanto diversificato.

La riduzione più significativa riguarda il settore Attività finanziarie e assicurative (che passa da 15,25% nel 2007 a 1,35% nel 2009) e il settore Informazione e comunicazione (che passa da 4,74% nel 2007 a 1,96% nel 2009).

I settori che registrano un incremento dell'indice, anche se di entità non significativa, sono quelli della Raccolta e trattamento acqua e rifiuti, Alberghi e Altri servizi (settore con peso rilevante all'interno del comparto).

Solamente i settori Trasporto e magazzino e Ristorazione registrano un indice di redditività delle vendite costantemente negativo nel triennio, mentre nei residui casi l'indice non registra una riduzione significativa.

Va evidenziato che l'indice ROS rimane comunque nella maggioranza dei casi (e a livello di macrosettore) su valori positivi, segno della perdurante capacità di produrre ricchezza tramite le vendite.



Analisi dell'efficienza

L'analisi dell'efficienza evidenzia innanzitutto una progressiva riduzione dei ricavi per addetto nel periodo considerato che passano da € 125.100 del 2007 ad € 116.500 del 2009. L'effetto preponderante sull'andamento di tale indice deriva con certezza dalla contrazione del fatturato già segnalata nel paragrafo relativo all'andamento generale del macrosette.

Analoga progressiva contrazione si registra nel parametro del valore aggiunto per addetto, che passa da € 49.200 del 2007 ad € 47.400 del 2009.

Il costo del lavoro per addetto rimane invece pressoché invariato nel triennio, mentre la sua incidenza sul fatturato passa dal 18,6% al 22,4% nel triennio considerato.

Indici per addetto	2009	2008	2007
Ricavi per addetto	116,5	125,7	125,1
Valore aggiunto per addetto	47,4	51,0	49,2
Costo del lavoro per addetto	26,1	26,2	25,2

Per quanto riguarda il rapporto input/output, i risultati del macrosette Servizi evidenziano una rotazione del capitale piuttosto bassa, sempre al di sotto dell'unità. Su tale risultato sembra avere influito prevalentemente il tasso di rotazione dell'attivo immobilizzato che non raggiunge mai la soglia critica dell'unità, a fronte di un tasso di rotazione dell'attivo circolante che resta sostanzialmente invariato.

Indici di rotazione	2009	2008	2007
Rotazione CI	0,42	0,45	0,50
Rotazione AI	0,62	0,66	0,78
Rotazione AC	1,35	1,42	1,38

Analisi finanziaria

Gli indici di liquidità rimangono sostanzialmente immutati nel corso di tutto il triennio.

L'indice di liquidità primaria (TA), costantemente al di sotto della soglia critica dell'unità, evidenzia l'insufficienza delle fonti di liquidità corrente, con esclusione del magazzino, a coprire le passività con analoghi tempi di scadenza, denotando una evidente tensione di cassa, circostanza confermata dal margine di tesoreria (MT), costantemente negativo nel triennio.

Il capitale circolante netto (CCN), dato dalla differenza tra attività correnti, comprensive del magazzino, e passività correnti, è anch'esso negativo, come evidenziato dal rapporto corrente (RC), che rimane appena al di sotto dell'unità, segnalando una situazione di squilibrio strutturale e la conseguente concreta possibilità di una crisi di natura finanziaria.

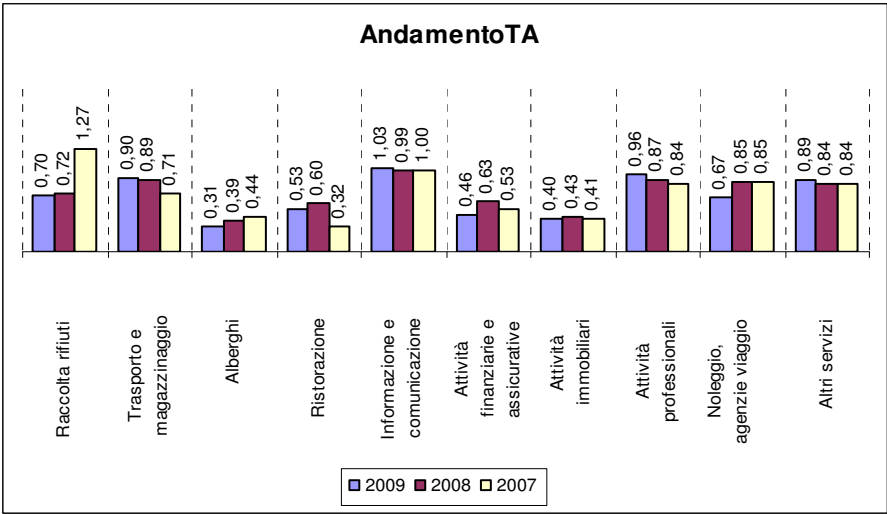
Il ciclo finanziario registra un peggioramento, anche se leggero, nel triennio passando da 71 giorni a 79 giorni. Tale variazione è dovuta principalmente all'incremento dei giorni di pagamento concessi ai clienti (che passano dal 100 e 104) abbinata alla durata delle scorte (che passa da 78 a 83 giorni), mentre il tempo di pagamento dei debiti commerciali registra un miglioramento anche se molto lieve (passando da 106 a 108 giorni).

Indici di liquidità	2009	2008	2007
RC (AC/PC)	0,93	0,99	0,91
TA ((Li+Ld)/PC)	0,65	0,68	0,64
CCN (AC-PC)	-73.522	-14.311	-103.195
MT ((Li+Ld)-PC)	-394.530	-342.713	-406.095

Indici di durata	2009	2008	2007
Durata dei crediti commerciali (giorni)	104	95	100
Durata dei debiti commerciali (giorni)	108	101	106
Durata del ciclo finanziario (giorni)	79	74	71

L'analisi finanziaria per Settori

L'analisi comparata dell'indice di liquidità primaria (TA) nel triennio riferita ai singoli settori che compongono la macroclasse Servizi evidenzia una situazione piuttosto generalizzata in cui molto raramente i valori salgono al di sopra della soglia critica dell'unità. Quanto alla variazione dell'indicatore nel triennio la situazione è molto differenziata per ciascun singolo settore, non denotando così un andamento predominante. La variazione peggiorativa più rilevante si registra nel settore della Raccolta e trattamento acqua e rifiuti, con un decremento nel triennio pari a 0,57 portando l'indice al di sotto della soglia critica dell'unità. I settori con maggiore peso all'interno della classe non registrano variazioni significative nel triennio dell'indicatore.



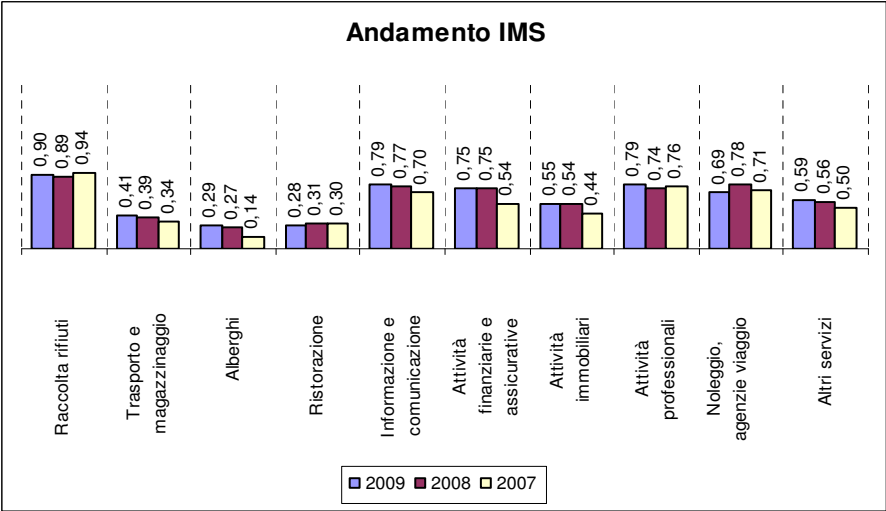
Analisi patrimoniale

L'analisi patrimoniale mostra una correlazione tra fonti di finanziamento ed impieghi che evidenzia una situazione di incipiente squilibrio strutturale, senza variazioni significative nel corso del triennio. Gli investimenti in capitale fisso non sono infatti coperti da capitale proprio (situazione ottimale), come evidenziato dal Margine di struttura (MS), costantemente negativo nel triennio, e dal relativo indice (IMS) costantemente al di sotto dell'unità. Le attività immobilizzate, inoltre, non sono finanziate integralmente neppure da fonti con analoghi tempi di rimborso (capitale proprio e passività a medio / lungo termine) come segnalato dall'aggregato relativo al Margine di Struttura Allargato (MASA) e dal relativo indicatore (IMASA), che nel triennio rimangono comunque sempre, rispettivamente, negativi e appena inferiori all'unità, ancorché in progressivo miglioramento.

Indici di copertura	2009	2008	2007
IMS (N/AI)	0,57	0,57	0,50
IMASA ((N+PD)/AI)	0,97	0,99	0,94
MS (N-AI)	-981.872	-983.367	-914.327
MASA ((N+PD)-AI)	-73.522	-14.311	-103.196

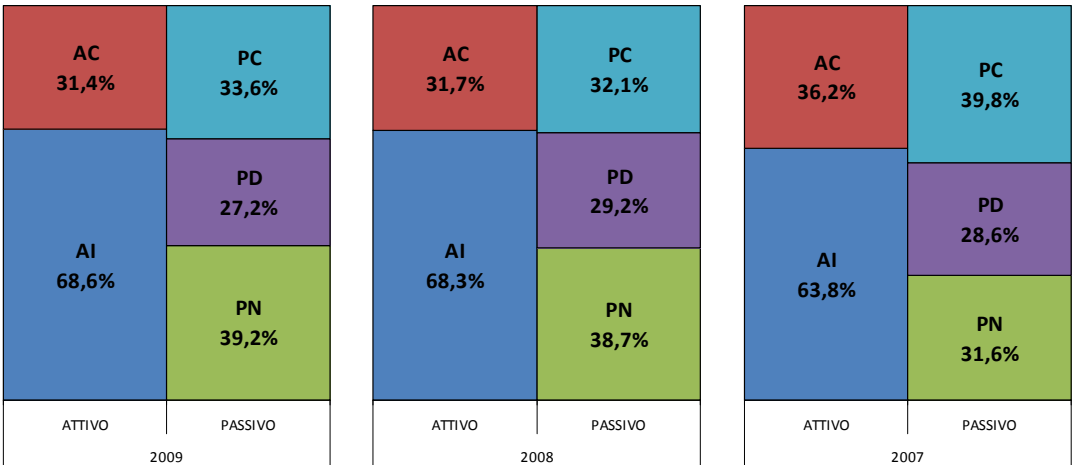
L'analisi comparata dell'indice di del margine di struttura (IMS) nel triennio riferita ai singoli settori che

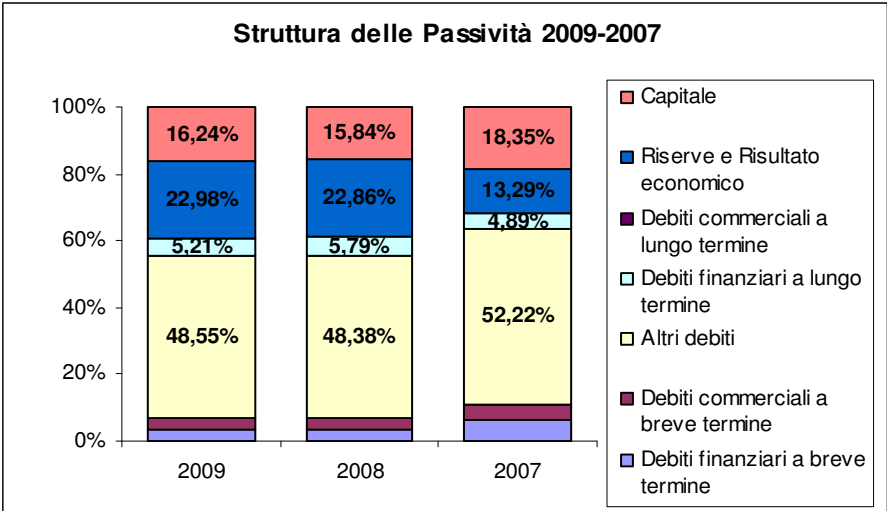
compongono il comparto Servizi evidenzia una situazione piuttosto uniforme in cui i settori non riescono a finanziare integralmente gli investimenti in capitale fisso con mezzi propri. I settori che registrano un miglioramento dell'indice, anche se comunque inferiore alla soglia critica dell'unità sono quello del Trasporto e magazzinaggio (+0,07 punti), Alberghi (+0,15 punti), Informazione e comunicazione (+0,09 punti), Attività finanziarie e assicurative (+0,21 punti), Attività immobiliari (+0,11 punti), Altri servizi (+0,09 punti). Tutti gli altri settori rimangono sostanzialmente invariati.



L'analisi della struttura aggregata delle fonti di finanziamento mostra un'incidenza del patrimonio netto (capitale sociale, riserve e risultato d'esercizio) in discreto aumento (dal 31,6% del 2007 al 39,2% del 2009). Da segnalare è un incremento del capitale sociale nel triennio per circa 21.600.000 euro, segno dell'investimento da parte della proprietà di nuove risorse a titolo di capitale di rischio, nonché delle riserve. Tale ultimo dato, come già in precedenza accennato, è però probabilmente in gran parte di natura puramente contabile, frutto della rivalutazione patrimoniale facoltativa concessa dal legislatore nell'anno 2008.

Sul fronte del patrimonio di terzi è da notare un leggero incremento nel triennio dei debiti finanziari a lungo, mentre i debiti finanziari a breve termine subiscono una flessione passando dal 6,6% del 2007 al 3,5% del 2009. Si riducono, inoltre, i debiti commerciali a breve termine che passano dal 4,6% del 2007 al 3,5% del 2009. Ne risulta una struttura finanziaria che, pur non subendo significative variazioni, mostra accenni verso un riequilibrio, con un aumento dei mezzi propri e delle passività a medio lungo termine. La situazione è confermata anche dall'indice del rapporto di indebitamento che subisce, come già osservato, nel periodo un discreto miglioramento. Si riduce per contro il debito commerciale a breve, probabilmente anche per effetto della riduzione del volume degli acquisti.

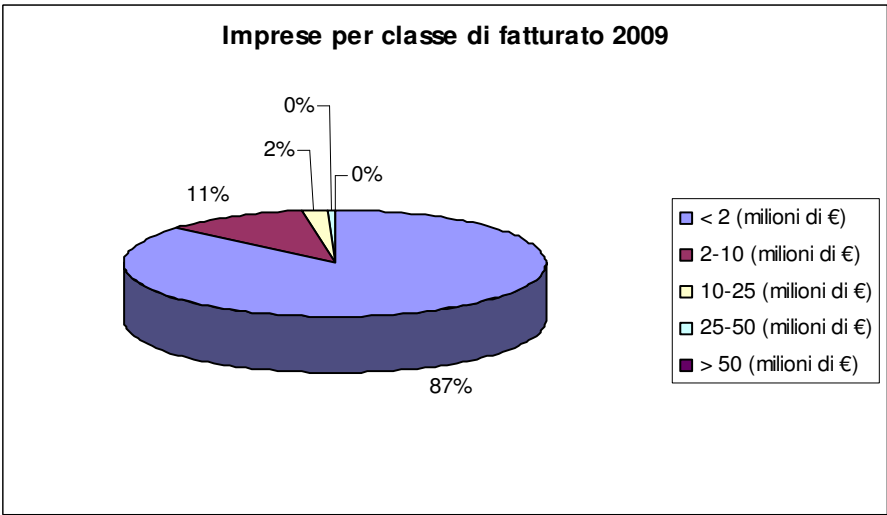




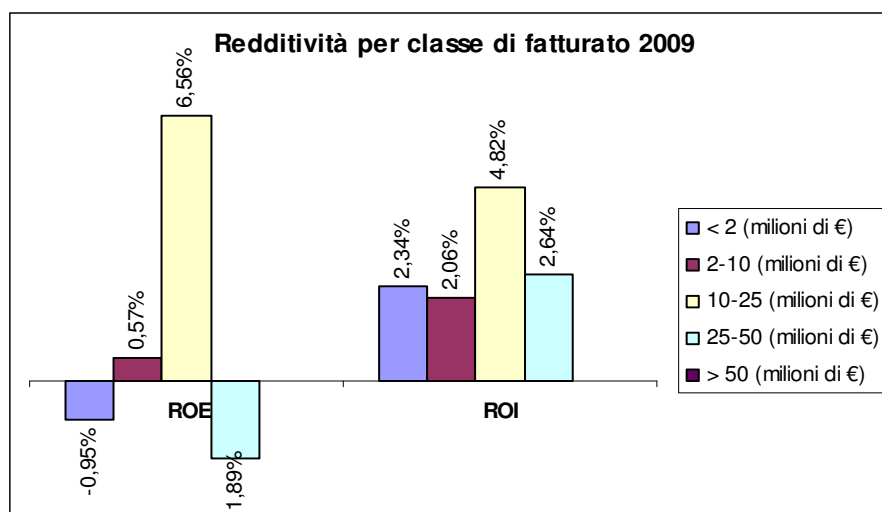
L'analisi per classi di fatturato

L'analisi dei risultati economico finanziari relativi all'esercizio 2009 del comparto Servizi può essere arricchita di alcune considerazioni formulate sulla base della scomposizione dei risultati per classi di fatturato.

In primo luogo si nota come l'87% delle imprese del settore rientri nella classe delle microimprese, con fatturato inferiore a 2 milioni di euro, seguite, all'11%, da quelle considerate piccole, con fatturato tra i 2 e i 10 milioni di euro. Le due categorie assorbono quindi ben il 98% del totale delle imprese del settore. Nessuna delle 2.034 imprese del macrosettore Servizi considerate nel campione rientra nella fascia di fatturato delle grandi imprese (con fatturato maggiore di 50 milioni di euro).



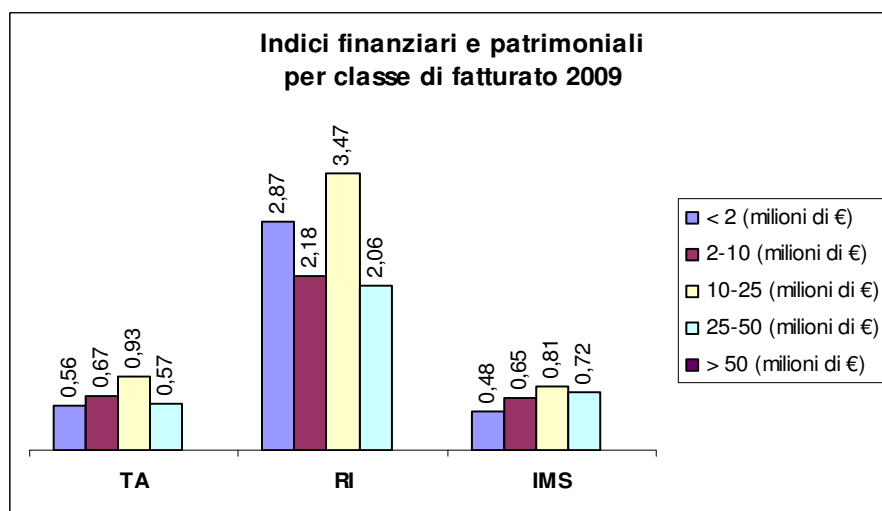
Passando all'esame della redditività scomposta per classe di fatturato, si nota il dato negativo del ROE registrato dalle imprese medio grandi (-1,89%) e dalle micro imprese (-0,95%) mentre le altre classi di fatturato evidenziano un indice di redditività del capitale proprio positivo. La redditività del capitale investito, misurata dall'indice ROI, non scende mai al di sotto dello zero, e si stabilizza intorno a valori compresi tra il 4,82% ed il 2,06%, con una redditività operativa migliore per le medie imprese (con fatturato tra i 10 e i 25 milioni di euro).



L'analisi dell'equilibrio finanziario e patrimoniale per classi di fatturato evidenzia una generalizzata potenziale tensione di cassa, evidenziata dal Test Acido (TA) il quale è sempre inferiore alla soglia critica dell'unità.

Sul fronte dell'equilibrio patrimoniale il rapporto di indebitamento (RI) si attesta a valori che segnalando un indebitamento sempre discreto, pari a circa 2 volte il capitale proprio, con un peggioramento per le micro e per le medie imprese.

Infine, il grado di copertura delle immobilizzazioni con capitale proprio, misurato dall'indice del margine di struttura (IMS), è negativo (situazione non ottimale) in tutte le classi per fascia di fatturato, con un peggioramento correlato con la riduzione della dimensione e quindi con una sofferenza predominante per le micro e piccole imprese.



Considerazioni conclusive

L'analisi complessiva del comparto Servizi evidenzia una progressiva contrazione del fatturato, con conseguente erosione dei margini, che portano la redditività del capitale proprio ad attestarsi su valori negativi, in prossimità dello zero.

Data la rigidità del capitale investito e del fattore lavoro, la circostanza ha portato a perdita di efficienza, soprattutto per quanto attiene agli indicatori del fatturato per dipendente.

La struttura patrimoniale complessiva, strutturalmente squilibrata a causa della scarsa correlazione tra investimenti e fonti di finanziamento, segna però movimenti verso la posizione di equilibrio grazie sia ad apporti di nuove risorse a titolo di capitale proprio che ad una rimodulazione del debito con spostamento verso fonti a medio lunga scadenza.

Sul fronte dell'analisi della liquidità la situazione è preoccupante, evidenziando segnali di probabile tensione.

Riclassificazione aggregati

Stato Patrimoniale aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio finanziario .
Valori in migliaia di €.

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Disponibilità Liquide	120.844	3,6%	110.161	3,3%	115.310	4,1%
Attività finanziarie non immobilizzate	26.797	0,8%	24.260	0,7%	23.193	0,8%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	147.641	4,4%	134.421	4,0%	138.503	4,9%
Crediti commerciali a breve termine	161.271	4,8%	165.101	5,0%	165.681	5,8%
Crediti diversi a breve termine	419.887	12,6%	425.665	12,8%	419.604	14,8%
LIQUIDITA' DIFFERITE	581.158	17,4%	590.766	17,8%	585.285	20,6%
RICMANENZE FINALI	321.008	9,6%	328.402	9,9%	302.900	10,7%
ATTIVO CORRENTE	1.049.806	31,4%	1.053.589	31,7%	1.026.688	36,2%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	87.340	2,6%	87.381	2,6%	90.765	3,2%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	1.868.236	55,9%	1.851.463	55,7%	1.419.932	50,0%
Partecipazioni e titoli	151.232	4,5%	152.222	4,6%	155.634	5,5%
Crediti Commerciali a lungo termine	10.052	0,3%	11.097	0,3%	7.296	0,3%
Crediti Diversi a lungo termine	175.855	5,3%	167.563	5,0%	139.257	4,9%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	337.140	10,1%	330.881	10,0%	302.187	10,6%
ATTIVO IMMOBILIZZATO	2.292.716	68,6%	2.269.726	68,3%	1.812.885	63,8%
CAPITALE INVESTITO	3.342.523	100%	3.323.315	100%	2.839.573	100%
di cui						
Capitale Investito Tipico	2.702.350		2.680.319		2.274.512	
Capitale Investito Netto	1.603.568		1.588.263		1.225.856	
Capitale Investito Netto Tipico	963.395		945.268		660.796	

STATO PATRIMONIALE - PASSIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Debiti finanziari a breve termine	118.541	3,5%	109.500	3,3%	188.428	6,6%
Debiti commerciali a breve termine	115.618	3,5%	123.682	3,7%	130.451	4,6%
Debiti diversi a breve termine	840.810	25,2%	794.535	23,9%	781.299	27,5%
Fondo rischi e oneri	48.359	1,4%	40.183	1,2%	29.704	1,0%
PASSIVO CORRENTE	1.123.328	33,6%	1.067.899	32,1%	1.129.883	39,8%
Debiti finanziari a lungo termine	174.183	5,2%	192.405	5,8%	138.870	4,9%
Debiti commerciali a lungo termine	497	0,0%	3.577	0,1%	421	0,0%
Debiti diversi a lungo termine	676.845	20,2%	716.821	21,6%	617.526	21,7%
Fondo TFR	56.825	1,7%	56.253	1,7%	54.314	1,9%
PASSIVO CONSOLIDATO	908.350	27,2%	969.057	29,2%	811.131	28,6%
Capitale	542.698	16,2%	526.569	15,8%	521.083	18,4%
Riserve	769.591	23,0%	771.698	23,2%	379.797	13,4%
Azioni proprie (-)	-1.493	0,0%	-1.493	0,0%	-1.493	-0,1%
Risultato esercizio	48	0,0%	-10.415	-0,3%	-829	0,0%
PATRIMONIO NETTO	1.310.844	39,2%	1.286.359	38,7%	898.557	31,6%
PASSIVO E NETTO	3.342.523	100%	3.323.315	100%	2.839.571	100%

Conto Economico aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio del valore aggiunto .
Valori in migliaia di €.

CONTO ECONOMICO	2009	%	2008	%	2007	%
Valore della produzione	1.412.491	100%	1.527.429	100%	1.533.770	100%
<i>di cui Ricavi Netti</i>	1.413.849	100,1%	1.495.404	97,9%	1.417.777	92,4%
Consumi	245.265	17,4%	313.862	20,5%	412.616	26,9%
Costi per servizi	591.327	41,9%	607.019	39,7%	563.306	36,7%
Valore aggiunto	575.898	40,8%	606.548	39,7%	557.847	36,4%
Costo del lavoro	316.662	22,4%	311.010	20,4%	285.340	18,6%
Margine operativo lordo	259.236	18,4%	295.538	19,3%	272.507	17,8%
Costi per godimento beni di terzi	102.959	7,3%	121.554	8,0%	105.549	6,9%
Ammortamenti ed altri accantonamenti	96.966	6,9%	103.596	6,8%	95.054	6,2%
Totale Costi Operativi	1.353.180	95,8%	1.457.041	95,4%	1.461.866	95,3%
Reddito Operativo Caratteristico	59.311	4,2%	70.388	4,6%	71.904	4,7%
Proventi Accessori	8.769	0,6%	14.261	0,9%	10.456	0,7%
Saldo ricavi/oneri diversi	15.621	1,1%	7.274	0,5%	5.496	0,4%
Reddito Operativo Globale	83.701	5,9%	91.923	6,0%	87.856	5,7%
Oneri finanziari	49.372	3,5%	70.393	4,6%	60.659	4,0%
Reddito di competenza	34.328	2,4%	21.530	1,4%	27.197	1,8%
Risultato gestione straordinaria	-1.541	-0,1%	-2.202	-0,1%	7.436	0,5%
Reddito pre - imposte	32.787	2,3%	19.328	1,3%	34.633	2,3%
Imposte	32.739	2,3%	29.740	1,9%	35.461	2,3%
Reddito netto d'esercizio	48	0,0%	-10.412	-0,7%	-828	-0,1%



ANALISI DEL SETTORE MANIFATTURIERO

ALIMENTARE

SISTEMA MODA

LEGNO E PRODOTTI IN LEGNO

CARTA E STAMPA

CHIMICO, FARMACEUTICO, GOMMA E PLASTICA

VETRO, CERAMICA ED ALTRI MATERIALI EDILI

METALLURGIA, FABBRICAZIONE PRODOTTI IN METALLO

MECCANICA ED ELETTRONICA

FABBRICAZIONE DI MOBILI

ALTRI SETTORI MANIFATTURIERI E RIPARAZIONI

Codice Ateco 10 - 11

ALIMENTARE**Andamento del settore**

Il settore Alimentare registra nel triennio un incremento nel capitale investito (+15,1%), mentre il valore della produzione rimane pressoché invariato nel triennio di riferimento anche se in leggera crescita (+1,0%).

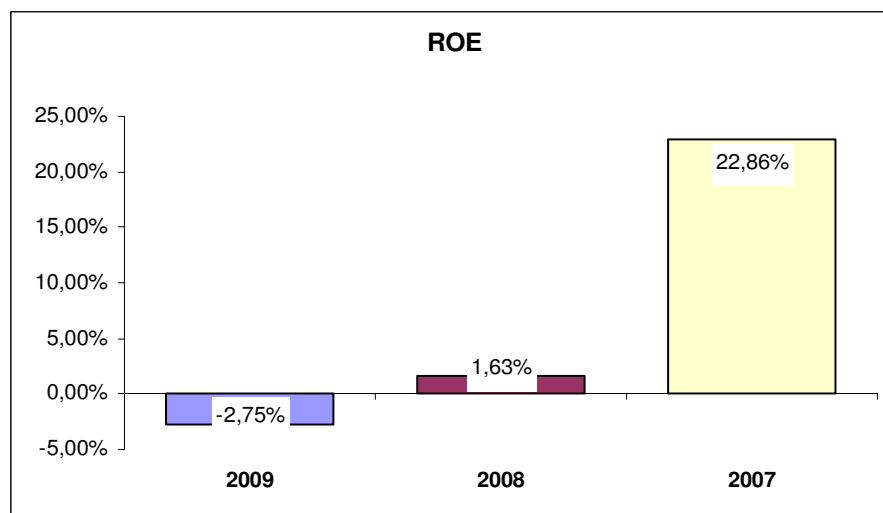
Il primo dato risente probabilmente di una distorsione di natura contabile, derivante dalla possibilità concessa dal D.L. 29 novembre 2008 n. 185 di operare nell'anno 2008 una rivalutazione del valore di carico dei beni immobili strumentali per allinearli a quello corrente. In effetti la riserva di rivalutazione monetaria proprio nell'anno 2008 registra un incremento di circa € 5 milioni. Al netto di tale dato il capitale investito incrementa con una intensità decisamente inferiore (+ 11,0%).

La variazione del capitale investito relativa solo all'ultimo biennio 2008-2009 registra invece una lieve contrazione pari a -1,3%.

	2009	2008	2007	Var.% 09/07
Valore della produzione	146.680	150.607	145.223	1,0%
Capitale investito	142.590	144.416	123.860	15,1%

Analisi della redditività

L'analisi della redditività evidenzia un crollo nel rendimento del capitale proprio, misurato dall'indice ROE, che passa da una redditività elevata positiva del 22,86% riscontrata nell'anno 2007 ad una redditività complessiva di 1,63% nel 2008 ulteriormente scesa in territorio negativo nell'anno 2009 al -2,75%.



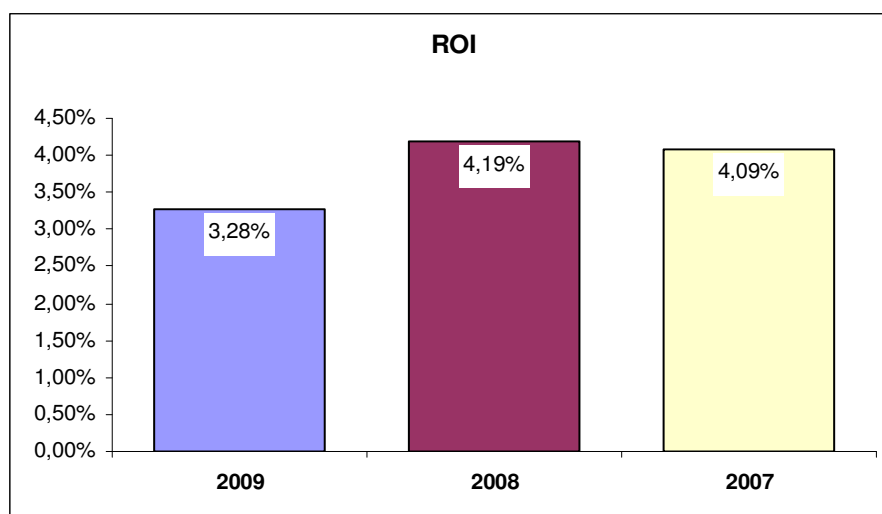
Il dato sintetico della redditività del capitale proprio è scomponibile nelle seguenti determinanti:

- 1) il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI (ROG/CI), il quale pone a confronto il risultato operativo globale con l'intero capitale investito;
- 2) il rapporto di indebitamento RI (CI/N) il quale pone a confronto il capitale investito con il patrimonio netto, ossia la parte di risorse finanziarie apportate dai soci;
- 3) Il tasso di incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurato dall'indice TIGEC (RN/ROG), il quale evidenzia il contributo, positivo o negativo, al risultato netto dell'esercizio della gestione finanziaria, straordinaria e fiscale.

Di seguito commenteremo l'evoluzione subita dagli indicatori sopra esposti.

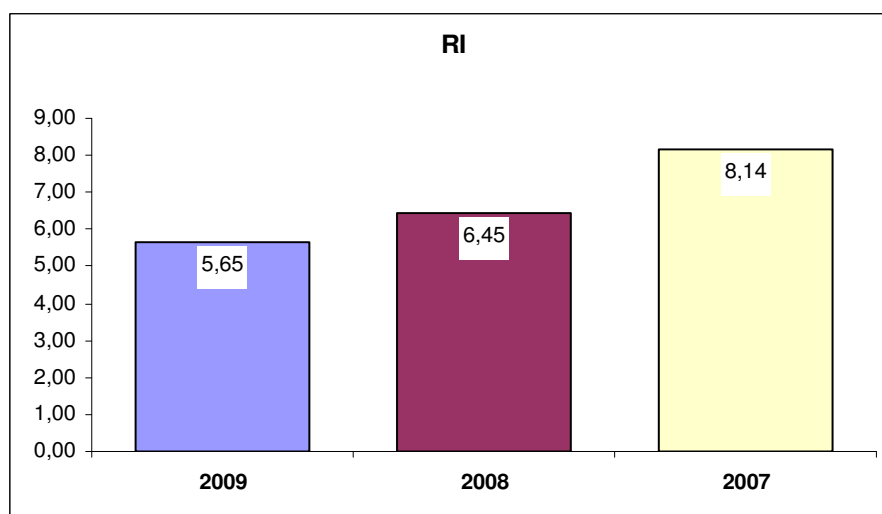
- 1) L'analisi della redditività del capitale investito, misurato dall'indice ROI, evidenzia un decremento nel triennio, passando dal 4,09% del 2007 al 3,28% del 2009; in questo caso il decremento più significativo avviene tra il 2008 e il 2009; su tale andamento ha influito significativamente quello della componente tipica (ROI tipico), che è scesa dal 4,37% del 2007 al 3,69% del 2009, mentre la componente accessoria (misurata dall'indice di redditività della gestione accessoria RGA) si dimostra altalenante nel triennio intorno a valori prossimi all'unità.

L'analisi approfondita del ROI tipico scomposto nelle sue determinanti ($ROS \cdot TCI$) è frutto dell'andamento decrescente sia dell'indice di redditività delle vendite (ROS) che dell'indice di rotazione del capitale investito tipico (TCI). Il primo esprime un parametro di economicità della gestione caratteristica e misura la ricchezza percentuale generata dalla stessa sul fatturato. Il secondo esprime un parametro di efficienza considerando come output il fatturato e come input il capitale investito tipico. Entrambi gli indici nel corso del triennio esaminato pur restando leggermente positivi registrano un andamento decrescente, segno della perdita di efficienza del settore nel lasso temporale considerato circa la capacità delle vendite di generare ricchezza e di rigenerare il capitale investito.



- 2) Il rapporto di indebitamento (RI) dato dal rapporto tra capitale investito e capitale proprio, presenta un andamento decrescente (positivo) nel triennio e si attesta, per l'esercizio 2009 a 5,65. La sua contrazione tra il 2007 ed il 2008 è sicuramente in gran parte effetto della distorsione contabile, sopra denunciata, conseguente alla rivalutazione monetaria operata, mentre l'ulteriore riduzione registrata dal 2008 al 2009 segnala un'effettiva riduzione della leva finanziaria. La variazione dell'indice può quindi avere avuto effetti significativi sull'andamento de ROE, il quale dipende anche dalle variazioni del ROI, scomposte nelle determinanti illustrate ai precedenti punti, e dal TIGEC.

L'indice segnala però un aspetto degno di nota, che sarà esaminato nel successivo paragrafo relativo all'analisi patrimoniale, consistente nella circostanza che l'attivo è finanziato con mezzi propri solo per 1/5 mentre per 4/5 si ricorre all'utilizzo di mezzi di terzi (debito).



- 3) L'incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurata dall'indice TIGEC, è stata significativa e crescente in misura esponenziale in tutto l'arco temporale considerato, assorbendone circa il 31% nell'esercizio 2007 e portandolo addirittura in territorio negativo nell'esercizio 2009, con un'incidenza pari al 115%. In altre parole, a fronte di un risultato della gestione ordinaria pari a 100 il carico per imposte, interessi passivi e oneri/proventi straordinari ha gravato sul risultato di esercizio per 115, se consideriamo il dato più recente.

Scomponendo tale dato complessivo nelle sue componenti emerge un quadro più preciso: considerato che la gestione straordinaria ha avuto segno negativo solo nell'ultimo esercizio, con un'incidenza sul ROG del 9,0%, risulta che il margine operativo lordo è stato effettivamente eroso esclusivamente dalla gestione finanziaria e fiscale con le seguenti incidenze percentuali:

	2009	%	2008	%	2007	%
ROG	4.678		6.058		5.064	
Oneri finanziari	3.337	71,3%	4.153	68,6%	3.602	71,1%
Imposte	1.613	34,5%	1.843	30,4%	3.335	65,9%

Si nota la cospicua incidenza degli oneri finanziari sul risultato operativo, costante sia in valore assoluto, che in termini percentuali, con un'incidenza che si attesta dal 71,1% del 2007 a circa il 71,3% del 2009.

Il carico per imposte decresce significativamente passando dal 65,9% del 2007 al 34,5% del 2009.

Il dato relativo al carico fiscale va però meglio apprezzato confrontandolo con il risultato al netto degli interessi passivi e della gestione straordinaria (risultato prima delle imposte) per poterne ritrarre l'esatta misura della ripartizione del risultato della gestione tra apportatori del capitale di rischio e amministrazione finanziaria, come esplicitato nella tabella che segue.

	2009	%	2008	%	2007	%
Reddito pre-imposte	919		2.207		6.814	
Imposte	1.613	175,5%	1.843	83,5%	3.335	48,9%
Risultato netto	-694	-75,5%	364	16,5%	3.479	51,1%

Si riportano di seguito le tabelle riepilogative degli indici commentati ai punti precedenti:

	2009	2008	2007
ROE (RN/N)	-2,75%	1,63%	22,86%
Determinanti del ROE (RN/N)			
ROI (ROI*RG)	3,28%	4,19%	4,09%
RI (CI/N)	5,65	6,45	8,14
TIGEC (RN/ROG)	-0,15	0,06	0,69
Determinanti del ROI (ROI*RG)			
ROI' (ROS/TCI')	3,69%	3,03%	4,37%
RG ((CIC/CI)*(ROG/ROC))	0,89	1,39	0,94
Determinanti del ROI' (ROS/TCI')			
ROS (ROC/V)	2,99%	2,52%	3,27%
TCI' (V/CIC)	1,23	1,20	1,34
Determinanti del TIGEC (RN/ROG)			
Incidenza Gestione Finanziaria IGF (RCM/ROG)	0,29	0,31	0,29
Incidenza Gestione Straordinaria IGS (RN'/RCM)	0,69	1,16	4,66
Incidenza Gestione Fiscale IGT (RN/RN')	-0,76	0,17	0,51

Analisi dell'efficienza

Passando all'esame dell'efficienza, si nota come i ricavi per addetto si sono ridotti progressivamente dal 2007 al 2009 passando da € 315.800 a € 297.400. L'effetto preponderante sull'andamento di tale indice deriva con certezza dall'arresto del fatturato già segnalata nel paragrafo relativo all'andamento generale del settore.

Si noti che a fronte di un modesto incremento in valore assoluto del costo del lavoro (passato da € 15,097 milioni del 2007 a € 16,712 milioni del 2009) vi è una parallela crescita della sua incidenza sul fatturato, passato dal 10,4% del 2007 all'11,4% del 2009, segno, da un lato, della scarsa flessibilità del fattore produttivo in esame e, dall'altro, della probabile volontà delle imprese di non privarsi di risorse importanti nonostante l'arresto del fatturato.

Indici per addetto	2009	2008	2007
Ricavi per addetto	297,4	290,2	315,8
Valore aggiunto per addetto	62,9	58,8	61,3
Costo del lavoro per addetto	34,0	33,5	32,8

Per quanto riguarda il rapporto input/output i risultati ottenuti nel settore in analisi si dimostrano deboli, con una rotazione del capitale che si attesta nell'intorno dell'unità e con un trend in leggero peggioramento. In altri termini, il fatturato ottenuto in un anno è appena sufficiente per rigenerare il capitale investito e su tale risultato sembra avere influito prevalentemente il tasso di rotazione dell'attivo immobilizzato che scende dal 2007 al 2009 di -0,82 punti a fronte di un tasso di rotazione dell'attivo circolante che resta sostanzialmente invariato.

Indici di rotazione	2009	2008	2007
Rotazione CI	1,03	1,04	1,17
Rotazione AI	2,37	2,54	3,19
Rotazione AC	1,81	1,75	1,86

Analisi finanziaria

Gli indici di liquidità denotano una situazione di tensione finanziaria costante nel triennio confermata sia dall'indice del rapporto corrente (RC) che dall'indice di liquidità primaria (TA). Le liquidità correnti anche se comprensive del magazzino nel triennio 2007-2009 non riescono a fare fronte alle passività correnti, denotando un evidente squilibrio delle risorse disponibili sia nel breve che nel brevissimo periodo.

La circostanza è evidenziata anche dall'analisi degli aggregati del CCN, che nel triennio rimane inferiore all'unità, e del margine di tesoreria (MT), che resta negativo per tutto il triennio, con una tendenza al peggioramento nel passaggio dal 2007 al 2008.

Il ciclo finanziario è leggermente peggiorato nel triennio passando da 75 giorni a 76 giorni. Tale variazione trova la sua giustificazione nella durata delle scorte (da 53 a 60) peggioramento in controtendenza con la durata dei crediti e debiti. Su questi ultimi, infatti, è da notare aumento dei giorni di pagamento medio dei debiti commerciali e ad una contestuale riduzione di quello di incasso dei crediti, denotando una correlazione tra incassi e pagamenti adeguata.

Indici di liquidità	2009	2008	2007
RC (AC/PC)	0,90	0,90	0,93
TA ((Li+Ld)/PC)	0,63	0,65	0,68
CCN (AC-PC)	-9.122	-9.744	-5.813
MT ((Li+Ld)-PC)	-33.077	-33.694	-26.752

Indici di durata	2009	2008	2007
Durata dei crediti commerciali (giorni)	109	109	114
Durata dei debiti commerciali (giorni)	93	97	92
Durata del ciclo finanziario (giorni)	76	71	75

Analisi patrimoniale

L'analisi patrimoniale mostra una correlazione tra fonti di finanziamento ed impieghi di capitale squilibrata, e in progressivo peggioramento.

Le attività immobilizzate non sono infatti integralmente coperte né dai mezzi propri (IMS) né dai mezzi di terzi a media / lunga scadenza (IMASA).

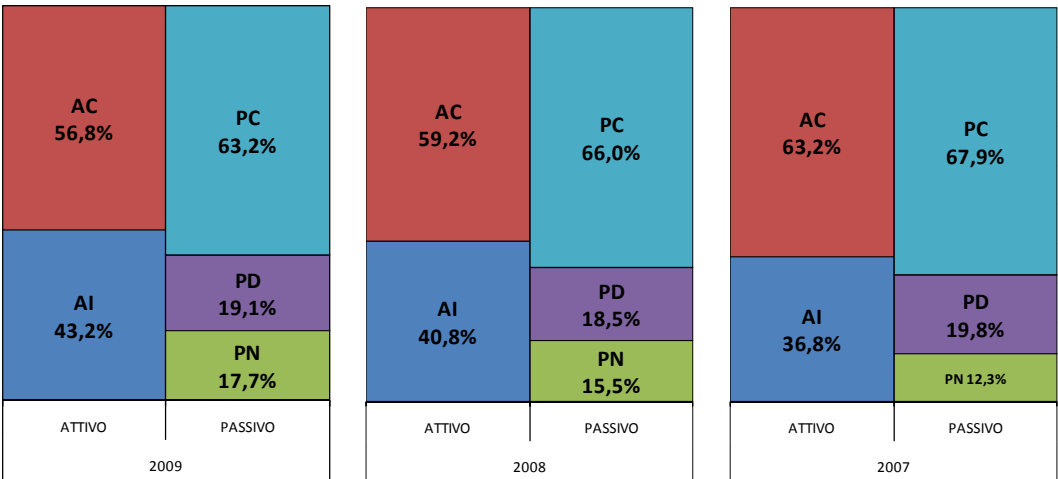
Le attività immobilizzate non sono dunque integralmente finanziate da fonti con analoghi tempi di rimborso (capitale proprio e passività a medio / lungo termine), come segnalato dall'aggregato relativo al margine di struttura allargato (MASA) che nel triennio rimane sempre negativo.

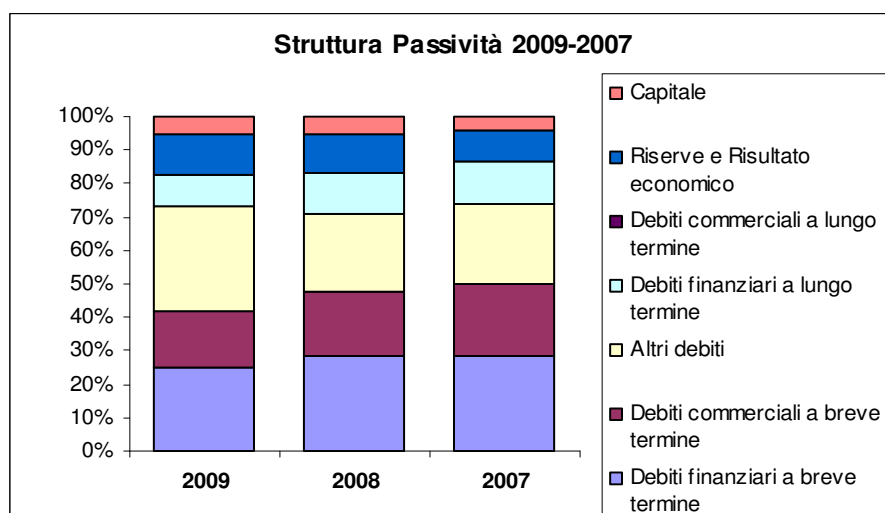
Indici di copertura	2009	2008	2007
IMS (N/AI)	0,41	0,38	0,33
IMASA ((N+PD)/AI)	0,85	0,83	0,87
MS (N-AI)	-36.374	-36.472	-30.376
MASA ((N+PD)-AI)	-9.122	-9.744	-5.812

L'analisi della struttura delle fonti di finanziamento mostra una composizione tra mezzi propri (capitale sociale, riserve e risultato d'esercizio) e mezzi di terzi in tendenziale variazione nel triennio, con un'incidenza del patrimonio netto sul totale delle fonti che incrementa dal 2007 al 2009 di oltre 5 punti percentuali.

Da segnalare è un significativo incremento del capitale sociale nel triennio 2007-2009 per circa 2.200.000 euro, segno che la proprietà ha immesso nuove risorse a titolo di capitale di rischio, nonché delle riserve. Tale ultimo dato, come già in precedenza accennato, è probabilmente in gran parte di natura puramente contabile, frutto della rivalutazione patrimoniale facoltativa concessa dal legislatore nell'anno 2008.

Sul fronte del patrimonio di terzi è da notare una progressiva riduzione dell'incidenza dell'indebitamento a breve sul totale delle fonti (dal 67,9% del 2007, al 63,2% del 2009) a fronte di un suo incremento in valore assoluto. Si registra altresì un decremento dell'incidenza del passivo consolidato sul totale delle fonti (dal 19,8% al 19,1%) a fronte di un suo incremento in valore assoluto. La circostanza è conseguenza dell'incremento del patrimonio netto, in gran parte, come più volte esposto, di origine puramente contabile.





Considerazioni conclusive

L'analisi complessiva del settore Alimentare evidenzia un lieve incremento del valore della produzione, pari al +1,0%, a fronte di una forte contrazione del reddito netto.

Data la rigidità del capitale investito e del fattore lavoro, la circostanza ha portato a perdita di efficienza, soprattutto per quanto attiene agli indicatori del fatturato per dipendente.

La struttura patrimoniale complessiva è squilibrata, a causa del peso eccessivo dell'indebitamento rispetto ai mezzi propri e della mancata correlazione tra capitale fisso e fonti di finanziamento con correlati tempi di rimborso. La progressiva patrimonializzazione, evidenziata dall'andamento decrescente dell'indice del rapporto di indebitamento, è probabilmente più di origine contabile che sostanziale.

Sul fronte dell'analisi della liquidità la situazione evidenzia segnali di evidente tensione.

Riclassificazione aggregati

Stato Patrimoniale aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio finanziario .
Valori in migliaia di €.

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Disponibilità Liquide	3.243	2,3%	6.502	4,5%	5.432	4,4%
Attività finanziarie non immobilizzate	362	0,3%	60	0,0%	158	0,1%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	3.605	2,5%	6.562	4,5%	5.590	4,5%
Crediti commerciali a breve termine	31.897	22,4%	32.988	22,8%	34.497	27,9%
Crediti diversi a breve termine	21.502	15,1%	22.064	15,3%	17.240	13,9%
LIQUIDITA' DIFFERITE	53.399	37,4%	55.052	38,1%	51.738	41,8%
RIMANENZE FINALI	23.954	16,8%	23.949	16,6%	20.940	16,9%
ATTIVO CORRENTE	80.959	56,8%	85.564	59,2%	78.267	63,2%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	4.586	3,2%	4.416	3,1%	4.219	3,4%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	43.794	30,7%	47.701	33,0%	30.274	24,4%
Partecipazioni e titoli	8.235	5,8%	2.092	1,4%	8.364	6,8%
Crediti Commerciali a lungo termine	149	0,1%	186	0,1%	169	0,1%
Crediti Diversi a lungo termine	4.867	3,4%	4.458	3,1%	2.566	2,1%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	13.252	9,3%	6.735	4,7%	11.099	9,0%
ATTIVO IMMOBILIZZATO	61.631	43,2%	58.853	40,8%	45.592	36,8%
CAPITALE INVESTITO	142.590	100%	144.416	100%	123.860	100%
di cui						
Capitale Investito Tipico	118.501		124.751		108.789	
Capitale Investito Netto	74.240		76.793		61.574	
Capitale Investito Netto Tipico	50.151		57.128		46.504	

STATO PATRIMONIALE - PASSIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Debiti finanziari a breve termine	35.884	25,2%	37.767	26,2%	32.281	26,1%
Debiti commerciali a breve termine	23.754	16,7%	25.847	17,9%	24.143	19,5%
Debiti diversi a breve termine	29.138	20,4%	30.428	21,1%	27.087	21,9%
Fondo rischi e oneri	1.305	0,9%	1.266	0,9%	569	0,5%
PASSIVO CORRENTE	90.081	63,2%	95.308	66,0%	84.080	67,9%
Debiti finanziari a lungo termine	13.098	9,2%	16.645	11,5%	14.077	11,4%
Debiti commerciali a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti diversi a lungo termine	10.777	7,6%	6.676	4,6%	7.722	6,2%
Fondo TFR	3.376	2,4%	3.407	2,4%	2.764	2,2%
PASSIVO CONSOLIDATO	27.251	19,1%	26.727	18,5%	24.564	19,8%
Capitale	7.086	5,0%	7.144	4,9%	4.865	3,9%
Riserve	18.866	13,2%	14.872	10,3%	6.872	5,5%
Azioni proprie (-)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Risultato esercizio	-694	-0,5%	364	0,3%	3.479	2,8%
PATRIMONIO NETTO	25.257	17,7%	22.381	15,5%	15.216	12,3%
PASSIVO E NETTO	142.590	100%	144.416	100%	123.860	100%

Conto Economico aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio del valore aggiunto .
Valori in migliaia di €.

CONTO ECONOMICO	2009	%	2008	%	2007	%
Valore della produzione	146.680	100%	150.607	100%	145.223	100%
<i>di cui Ricavi Netti</i>	146.301	99,7%	149.761	99,4%	145.269	100,0%
Consumi	75.787	51,7%	80.900	53,7%	78.251	53,9%
Costi per servizi	39.958	27,2%	39.350	26,1%	38.755	26,7%
Valore aggiunto	30.935	21,1%	30.357	20,2%	28.216	19,4%
Costo del lavoro	16.712	11,4%	17.307	11,5%	15.097	10,4%
Margine operativo lordo	14.223	9,7%	13.050	8,7%	13.119	9,0%
Costi per godimento beni di terzi	4.901	3,3%	4.243	2,8%	3.727	2,6%
Ammortamenti ed altri accantonamenti	4.948	3,4%	5.032	3,3%	4.638	3,2%
Totale Costi Operativi	142.306	97,0%	146.832	97,5%	140.468	96,7%
Reddito Operativo Caratteristico	4.374	3,0%	3.775	2,5%	4.755	3,3%
Proventi Accessori	128	0,1%	1.120	0,7%	480	0,3%
Saldo ricavi/oneri diversi	176	0,1%	1.163	0,8%	-171	-0,1%
Reddito Operativo Globale	4.678	3,2%	6.058	4,0%	5.064	3,5%
Oneri finanziari	3.337	2,3%	4.153	2,8%	3.602	2,5%
Reddito di competenza	1.341	0,9%	1.905	1,3%	1.462	1,0%
Risultato gestione straordinaria	-422	-0,3%	302	0,2%	5.352	3,7%
Reddito pre - imposte	919	0,6%	2.207	1,5%	6.814	4,7%
Imposte	1.613	1,1%	1.843	1,2%	3.335	2,3%
Reddito netto d'esercizio	-694	-0,5%	364	0,2%	3.479	2,4%

Codice Ateco 13 - 15

SISTEMA MODA**Andamento del settore**

Il settore Sistema moda registra nel triennio una contrazione del valore della produzione pari a -16,3%, mentre il capitale investito segnala un andamento crescente + 4,3%.

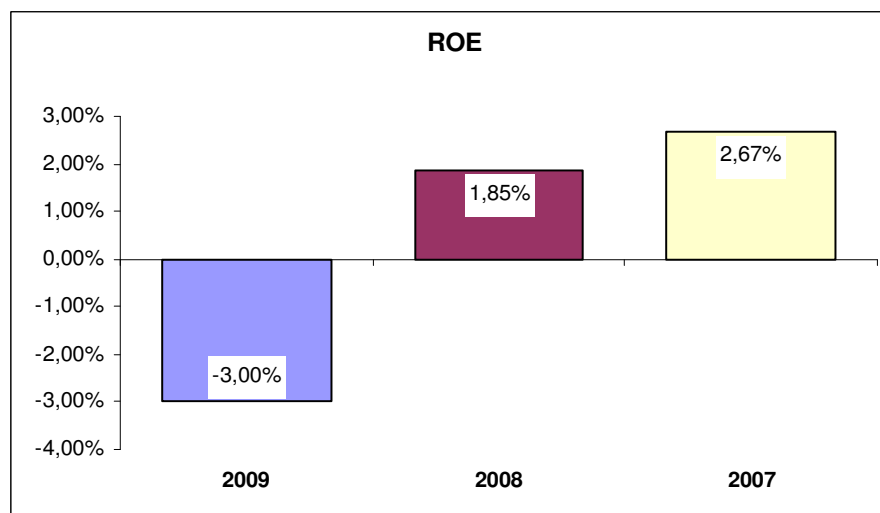
La riserva di rivalutazione monetaria nel triennio non segnala alcuna variazione per cui non si registrano rivalutazioni contabili tali da alterare l'andamento della relativa variabile.

La variazione del capitale investito relativa solo all'ultimo biennio 2008-2009 registra una crescita sostanzialmente nulla pari a +0,7%.

	2009	2008	2007	Var.% 09/07
Valore della produzione	356.021	446.348	425.456	-16,3%
Capitale investito	590.831	586.914	566.470	4,3%

Analisi della redditività

L'analisi della redditività evidenzia un rendimento netto del capitale proprio, misurato dall'indice ROE, in forte contrazione nel triennio. In particolare si passa da una redditività positiva del 2,67% riscontrata nell'anno 2007 al 1,85% del 2008, sino a scendere in territorio negativo nell'anno 2009 (-3,00%).



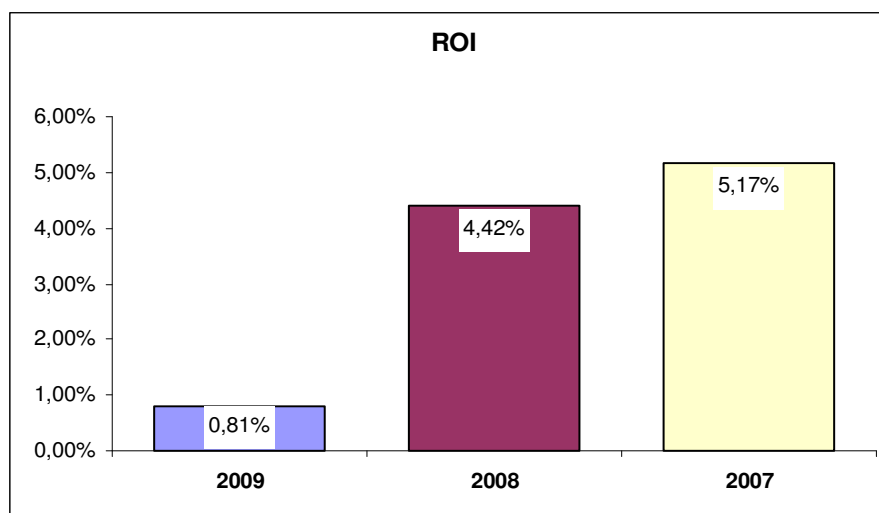
Il dato sintetico della redditività del capitale proprio è scomponibile nelle seguenti determinanti:

- 1) il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI (ROG/CI), il quale pone a confronto il risultato operativo globale con l'intero capitale investito;
- 2) il rapporto di indebitamento RI (CI/N) il quale pone a confronto il capitale investito con il patrimonio netto, ossia la parte di risorse finanziarie apportate dai soci;
- 3) Il tasso di incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurato dall'indice TIGEC (RN/ROG), il quale evidenzia il contributo, positivo o negativo, al risultato netto dell'esercizio della gestione finanziaria, straordinaria e fiscale.

Di seguito commenteremo l'evoluzione subita dagli indicatori sopra esposti.

- 1) L'analisi della redditività del capitale investito, misurato dall'indice ROI, evidenzia un decremento nel triennio, passando dal 5,17% del 2007 al 4,42% del 2008, sino a giungere ad un valore appena superiore all'unità, +0,81%, nel 2009; su tale andamento ha influito significativamente l'andamento della componente tipica (ROI

tipico) che è scesa anch'essa di diversi punti percentuali, passando dal 5,31% del 2007 a -0,25% del 2009, e della componente accessoria (misurata dall'indice di redditività della gestione accessoria RGA) che subisce un decremento significativo nel triennio (passando da 0,97 del 2007 a -3,28).



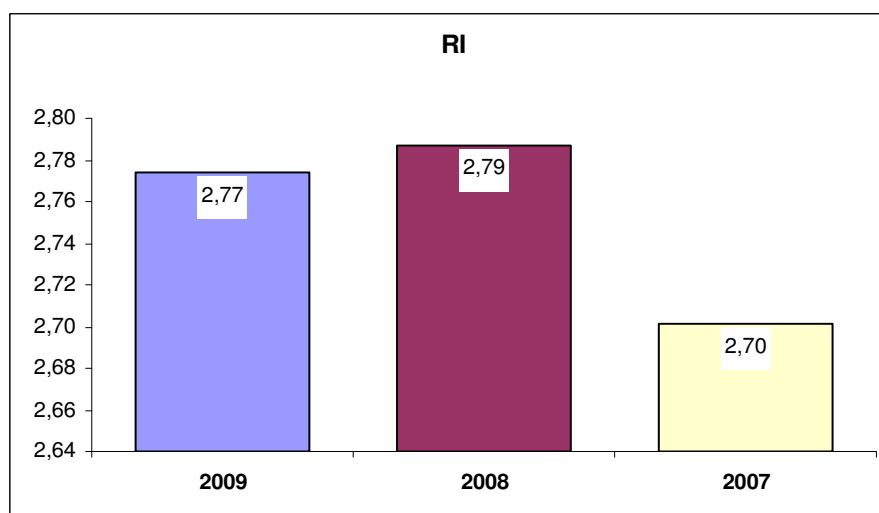
La scomposizione del ROI tipico nelle sue determinanti (ROS e TCI') porta all'ulteriore constatazione che la sua contrazione è frutto sia della contrazione dell'indice di redditività delle vendite (ROS) che dell'indice di rotazione del capitale investito tipico (TCI').

Il primo indice esprime un parametro di economicità della gestione caratteristica, misurando la percentuale di risultato operativo caratteristico generata da ogni Euro di fatturato. Il secondo rappresenta un parametro di efficienza ed indica il tasso di rotazione del capitale investito.

Il primo indice, il ROS, passa da valori positivi nel biennio 2007-2008 a valori negativi nell'anno 2009, mentre la rotazione del capitale investito tipico mantiene un livello costante intorno allo 0,9. Dunque la scarsa capacità di rigenerazione del capitale investito per effetto delle vendite, e il crollo della redditività delle vendite segnalano un andamento negativo sul fronte dell'economicità ed efficienza aziendali.

- 2) Il rapporto di indebitamento (RI), dato dal rapporto tra capitale investito e capitale proprio, si mantiene sostanzialmente costante nel triennio, anche se il leggero peggioramento, attestandosi su valori compresi tra il 2,70 del 2007 e il 2,77 del 2009, non incidendo quindi significativamente sulla variazione del ROE, la quale dipende conseguentemente dalle sole variazioni del ROI, scomposte nelle determinanti illustrate ai precedenti punti, e dal TIGEC.

L'indice segnala però un altro aspetto degno di nota, che sarà esaminato nel successivo paragrafo relativo all'analisi patrimoniale, consistente nella circostanza che l'attivo è finanziato con mezzi propri solo per 1/3 circa mentre per 2/5 si ricorre all'utilizzo di mezzi di terzi (debito).



- 3) L'incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurata dall'indice TIGEC, è stata significativa e crescente in misura esponenziale in tutto l'arco temporale considerato, assorbendone circa il 81% nell'esercizio 2007 e portandolo addirittura in territorio negativo nell'esercizio 2009, con un'incidenza pari al 233%. In altre parole, a fronte di un risultato della gestione ordinaria pari a 100 il carico per imposte, interessi passivi e oneri/proventi straordinari ha gravato sul risultato di esercizio per 233, se consideriamo il dato più recente.

Scomponendo tale dato complessivo nelle sue componenti emerge un quadro più preciso: considerato che la gestione straordinaria ha avuto sempre segno positivo, il margine operativo lordo è stato eroso esclusivamente dalla gestione finanziaria e fiscale con le seguenti incidenze percentuali:

	2009	%	2008	%	2007	%
ROG	4.806		25.944		29.271	
Oneri finanziari	9.634	200,5%	15.194	58,6%	16.191	55,3%
Imposte	2.176	45,3%	7.078	27,3%	8.557	29,2%

Si nota l'esplosione dell'incidenza degli oneri finanziari sul risultato operativo, scesi in valore assoluto, ma drasticamente incrementati in termini percentuali, con un'incidenza che passa dal 55,3% del 2007 a circa il 200,5% del 2009.

Il carico per imposte incrementa considerevolmente e passa dal 29,2% del 2007 al 45,3% del 2009.

Il dato relativo al carico fiscale va però meglio apprezzato confrontandolo con il risultato al netto degli interessi passivi e della gestione straordinaria (risultato prima delle imposte) per poterne ritrarre l'esatta misura della ripartizione del risultato della gestione tra apportatori del capitale di rischio e amministrazione finanziaria, come esplicitato nella tabella che segue.

	2009	%	2008	%	2007	%
Reddito pre-imposte	-4.210		10.981		14.166	
Imposte	2.176	-51,7%	7.078	64,5%	8.557	60,4%
Risultato netto	-6.386	151,7%	3.903	35,5%	5.609	39,6%

Si riportano di seguito le tabelle riepilogative degli indici commentati ai punti precedenti:

	2009	2008	2007
ROE (RN/N)	-3,00%	1,85%	2,67%
Determinanti del ROE (RN/N)			
ROI (ROI*RG)	0,81%	4,42%	5,17%
RI (CI/N)	2,77	2,79	2,70
TIGEC (RN/ROG)	-1,33	0,15	0,19
Determinanti del ROI (ROI*RG)			
ROI' (ROS/TCI')	-0,25%	4,89%	5,31%
RG ((CIC/CI)*(ROG/ROC))	-3,28	0,90	0,97
Determinanti del ROI' (ROS/TCI')			
ROS (ROC/V)	-0,27%	4,48%	5,37%
TCI' (V/CIC)	0,91	1,09	0,99
Determinanti del TIGEC (RN/ROG)			
Incidenza Gestione Finanziaria IGF (RCM/ROG)	-1,00	0,41	0,45
Incidenza Gestione Straordinaria IGS (RN'/RCM)	0,87	1,02	1,08
Incidenza Gestione Fiscale IGT (RN/RN')	1,52	0,36	0,40

Analisi dell'efficienza

Passando all'esame dell'efficienza, si nota come i ricavi per addetto si sono ridotti progressivamente dal 2007 al 2009 passando da € 236.200 a 202.700. L'effetto preponderante sull'andamento di tale indice deriva con certezza dalla significativa contrazione del fatturato già segnalata nel paragrafo relativo all'andamento generale del settore.

Si noti che a fronte di un significativo incremento in valore assoluto del costo del lavoro (passato da € 60,441 milioni del 2007 a € 65,428 milioni del 2009) vi è una parallela crescita della sua incidenza sul fatturato, passato dal 14,2% del 2007 al 18,4% del 2009, segno, da un lato, della scarsa flessibilità del fattore produttivo in esame e, dall'altro, della probabile volontà delle imprese di non privarsi di risorse importanti nonostante il forte arresto del fatturato.

Indici per addetto	2009	2008	2007
Ricavi per addetto	202,7	244,0	246,2
Valore aggiunto per addetto	57,8	71,2	73,4
Costo del lavoro per addetto	36,5	36,9	35,6

Per quanto riguarda il rapporto input/output i risultati ottenuti nel settore in analisi si dimostrano deboli con una rotazione del capitale che si attesta al di sotto dell'unità nel triennio di riferimento. In altri termini, il fatturato ottenuto in un anno non è sufficiente per rigenerare il capitale investito e su tale risultato sembra avere influito prevalentemente il tasso di rotazione dell'attivo immobilizzato che scende dal 2007 al 2009 di -0,29 punti a fronte di un tasso di rotazione dell'attivo circolante che resta sostanzialmente invariato.

Indici di rotazione	2009	2008	2007
Rotazione CI	0,61	0,75	0,74
Rotazione AI	1,31	1,65	1,60
Rotazione AC	1,16	1,37	1,37

Analisi finanziaria

Gli indici di liquidità denotano un andamento negativo costante nel triennio 2007-2009, come evidenziato dall'indice di liquidità primaria (TA). Le liquidità correnti ad esclusione del magazzino nel triennio 2007-2009 non riescono a fare fronte alle passività correnti, denotando uno squilibrio delle risorse disponibili nel breve periodo. La circostanza è evidenziata anche dall'analisi degli aggregati del CCN, che nel triennio rimane comunque superiore all'unità, e del margine di tesoreria (MT), che registra valori negativi nell'intero arco temporale di riferimento.

Il ciclo finanziario è andato migliorando nel triennio e tale variazione è dovuta principalmente ad una diminuzione dei giorni di incasso medio dei crediti commerciali e ad un contestuale incremento di quello di pagamento dei debiti.

Indici di liquidità	2009	2008	2007
RC (AC/PC)	1,13	1,12	1,16
TA ((Li+Ld)/PC)	0,73	0,70	0,73
CCN (AC-PC)	36.596	34.358	43.136
MT ((Li+Ld)-PC)	-75.820	-86.813	-71.432

Indici di durata	2009	2008	2007
Durata dei crediti commerciali (giorni)	80	68	108
Durata dei debiti commerciali (giorni)	209	183	164
Durata del ciclo finanziario (giorni)	-16	-13	44

Analisi patrimoniale

L'analisi patrimoniale mostra una correlazione tra fonti di finanziamento ed impieghi di capitale sostanzialmente equilibrata, anche se in progressivo peggioramento.

Le attività immobilizzate sono integralmente coperte dai mezzi propri e dalle passività consolidate (IMASA); tuttavia se si considerano solo i mezzi propri, questi nel triennio 2007-2009 non sono sufficienti a tale copertura denotando un possibile squilibrio patrimoniale. La circostanza è segnalata dall'aggregato del margine di struttura (MS) che registra valori negativi per tutto l'arco temporale considerato.

Le attività immobilizzate sono comunque integralmente finanziate da fonti con analoghi tempi di rimborso (capitale proprio e passività a medio / lungo termine) come segnalato dall'aggregato relativo al margine di struttura allargato (MASA) che nel triennio rimane comunque superiori all'unità, ancorché in leggera flessione.

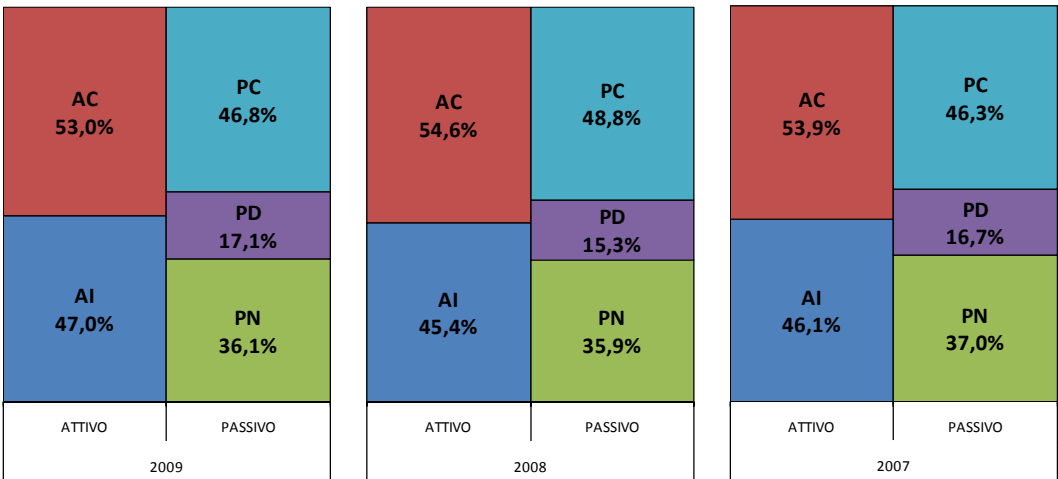
Indici di copertura	2009	2008	2007
IMS (N/AI)	0,77	0,79	0,80
IMASA ((N+PD)/AI)	1,13	1,13	1,17
MS (N-AI)	-64.518	-55.599	-51.614
MASA ((N+PD)-AI)	36.596	34.358	43.136

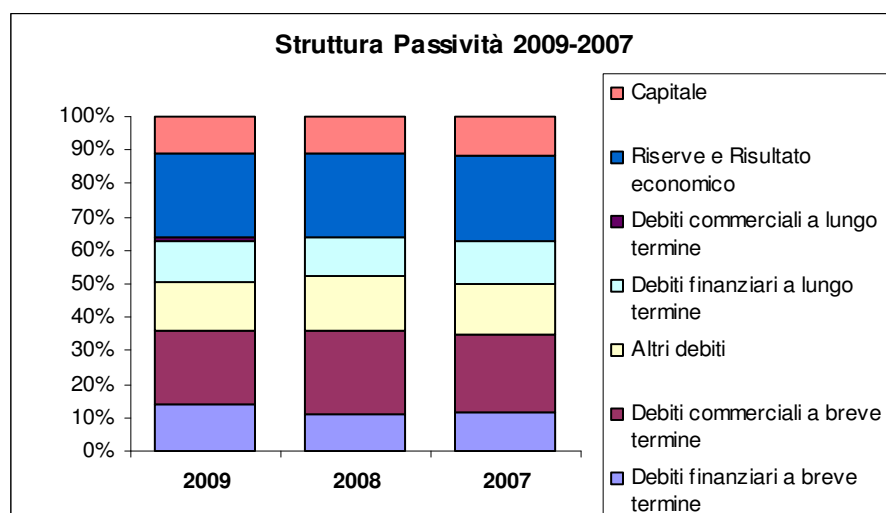
L'analisi della struttura delle fonti di finanziamento mostra una composizione tra mezzi propri (capitale sociale, riserve e risultato d'esercizio) e mezzi di terzi sostanzialmente costante nel triennio, con un'incidenza del patrimonio netto sul totale delle fonti, come sopra anticipato, pari a circa il 36%.

Il capitale sociale non subisce variazioni significative nell'arco temporale di riferimento, mentre le riserve incrementano accogliendo gli utili dell'esercizio precedente.

Sul fronte del patrimonio di terzi è da notare una situazione costante nel tempo che vede leggere oscillazioni a favore di un lieve incremento dell'indebitamento, sia di breve che di medio / lungo periodo, a scapito della componente del capitale proprio. La circostanza è confermata dall'andamento dell'indice del rapporto di indebitamento (RI) che registra, come già illustrato precedentemente, un peggioramento nel periodo determinando una sottopatrimonializzazione del settore.

Per quanto riguarda la rimodulazione delle fonti, occorre anche segnalare un incremento dei debiti finanziari a breve termine (che passano dall'11,4% al 13,8% delle fonti di finanziamento) a fronte di una riduzione dei debiti commerciali a breve termine. Subiscono invece un incremento anche debiti commerciali a medio / lungo periodo, che passano dallo 0,1% allo 0,9% del passivo.





Considerazioni conclusive

L'analisi complessiva del settore Sistema moda evidenzia una contrazione del valore della produzione in misura pari al -16,3% tale da portare il settore dalla situazione di utile conseguito negli anni 2007 e 2008 ad un risultato d'esercizio negativo nell'anno 2009.

Data la rigidità del capitale investito e del fattore lavoro, la circostanza ha portato a perdita di efficienza, soprattutto per quanto attiene agli indicatori del fatturato per dipendente.

La struttura patrimoniale complessiva sostanzialmente equilibrata anche se in progressivo peggioramento, con un indebitamento crescente.

Sul fronte dell'analisi della liquidità la situazione evidenzia segnali di possibile tensione.

Riclassificazione aggregati

Stato Patrimoniale aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio finanziario .
Valori in migliaia di €.

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Disponibilità Liquide	21.480	3,6%	17.338	3,0%	15.616	2,8%
Attività finanziarie non immobilizzate	1.280	0,2%	1.648	0,3%	1.602	0,3%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	22.761	3,9%	18.986	3,2%	17.218	3,0%
Crediti commerciali a breve termine	69.649	11,8%	68.660	11,7%	110.738	19,5%
Crediti diversi a breve termine	108.505	18,4%	111.891	19,1%	62.603	11,1%
LIQUIDITA' DIFFERITE	178.154	30,2%	180.551	30,8%	173.341	30,6%
RIMANENZE FINALI	112.416	19,0%	121.171	20,6%	114.568	20,2%
ATTIVO CORRENTE	313.331	53,0%	320.707	54,6%	305.126	53,9%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	10.067	1,7%	11.258	1,9%	12.441	2,2%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	111.006	18,8%	103.241	17,6%	99.340	17,5%
Partecipazioni e titoli	100.663	17,0%	99.130	16,9%	99.103	17,5%
Crediti Commerciali a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	3	0,0%
Crediti Diversi a lungo termine	55.765	9,4%	52.576	9,0%	50.456	8,9%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	156.428	26,5%	151.707	25,8%	149.562	26,4%
ATTIVO IMMOBILIZZATO	277.501	47,0%	266.206	45,4%	261.343	46,1%
CAPITALE INVESTITO	590.831	100%	586.914	100%	566.470	100%
di cui						
Capitale Investito Tipico	397.133		401.463		422.236	
Capitale Investito Netto	367.352		343.984		348.476	
Capitale Investito Netto Tipico	173.653		158.533		204.242	

STATO PATRIMONIALE - PASSIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Debiti finanziari a breve termine	81.274	13,8%	65.692	11,2%	64.584	11,4%
Debiti commerciali a breve termine	133.207	22,5%	146.556	25,0%	133.742	23,6%
Debiti diversi a breve termine	50.974	8,6%	64.116	10,9%	53.116	9,4%
Fondo rischi e oneri	11.279	1,9%	9.984	1,7%	10.548	1,9%
PASSIVO CORRENTE	276.735	46,8%	286.350	48,8%	261.990	46,2%
Debiti finanziari a lungo termine	73.095	12,4%	67.684	11,5%	74.163	13,1%
Debiti commerciali a lungo termine	5.221	0,9%	0	0,0%	350	0,1%
Debiti diversi a lungo termine	5.747	1,0%	4.750	0,8%	2.477	0,4%
Fondo TFR	17.051	2,9%	17.523	3,0%	17.760	3,1%
PASSIVO CONSOLIDATO	101.114	17,1%	89.957	15,3%	94.749	16,7%
Capitale	64.010	10,8%	64.216	10,9%	64.769	11,4%
Riserve	155.359	26,3%	142.488	24,3%	139.351	24,6%
Azioni proprie (-)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Risultato esercizio	-6.386	-1,1%	3.903	0,7%	5.609	1,0%
PATRIMONIO NETTO	212.983	36,0%	210.607	35,9%	209.730	37,0%
PASSIVO E NETTO	590.831	100%	586.914	100%	566.470	100%

Conto Economico aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio del valore aggiunto.
Valori in migliaia di €.

CONTO ECONOMICO	2009	%	2008	%	2007	%
Valore della produzione	356.021	100%	446.348	100%	425.456	100%
<i>di cui Ricavi Netti</i>	363.179	102,0%	438.279	98,2%	417.719	98,2%
Consumi	141.082	39,6%	177.688	39,8%	167.431	39,4%
Costi per servizi	111.287	31,3%	140.752	31,5%	133.523	31,4%
Valore aggiunto	103.652	29,1%	127.908	28,7%	124.501	29,3%
Costo del lavoro	65.428	18,4%	66.317	14,9%	60.441	14,2%
Margine operativo lordo	38.224	10,7%	61.590	13,8%	64.061	15,1%
Costi per godimento beni di terzi	26.513	7,4%	32.143	7,2%	31.670	7,4%
Ammortamenti ed altri accantonamenti	12.695	3,6%	9.827	2,2%	9.972	2,3%
Totale Costi Operativi	357.005	100,3%	426.726	95,6%	403.037	94,7%
Reddito Operativo Caratteristico	-984	-0,3%	19.621	4,4%	22.418	5,3%
Proventi Accessori	1.162	0,3%	2.041	0,5%	1.195	0,3%
Saldo ricavi/oneri diversi	4.627	1,3%	4.281	1,0%	5.657	1,3%
Reddito Operativo Globale	4.806	1,3%	25.944	5,8%	29.271	6,9%
Oneri finanziari	9.634	2,7%	15.194	3,4%	16.191	3,8%
Reddito di competenza	-4.828	-1,4%	10.749	2,4%	13.079	3,1%
Risultato gestione straordinaria	618	0,2%	232	0,1%	1.087	0,3%
Reddito pre - imposte	-4.210	-1,2%	10.981	2,5%	14.166	3,3%
Imposte	2.176	0,6%	7.078	1,6%	8.557	2,0%
Reddito netto d'esercizio	-6.386	-1,8%	3.903	0,9%	5.609	1,3%

Codice Ateco 16

LEGNO E PRODOTTI DEL LEGNO**Andamento del settore**

Il settore del Legno e prodotti del legno registra nel triennio una contrazione del valore della produzione (-17,3%) mentre il capitale investito rimane invece pressoché invariato (-0,9%).

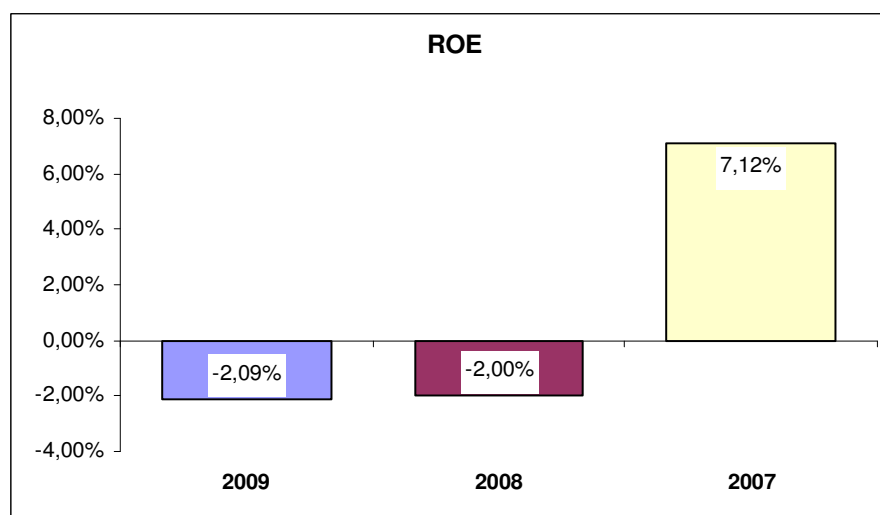
Tale ultimo dato risente probabilmente di una distorsione di natura contabile, derivante dalla possibilità concessa dal D.L. 29 novembre 2008 n. 185 di operare nell'anno 2008 una rivalutazione del valore di carico dei beni immobili strumentali per allinearli a quello corrente. In effetti la riserva di rivalutazione monetaria proprio nell'anno 2008 registra un incremento di circa € 6 milioni. Al netto di tale dato il capitale investito registrerebbe una contrazione decisamente più marcata (-4,0%).

La variazione del capitale investito relativa solo all'ultimo biennio 2008-2009 registra una contrazione pari a -0,5%.

	2009	2008	2007	Var.% 09/07
Valore della produzione	183.996	195.503	222.362	-17,3%
Capitale investito	194.526	193.639	196.353	-0,9%

Analisi della redditività

L'analisi della redditività evidenzia una marcata contrazione nel rendimento del capitale proprio, misurato dall'indice ROE, che passa da un valore positivo pari al 7,12% nell'anno 2007, ad un valore negativo pari al -2,00% nel 2008, ulteriormente contrattosi al -2,09% nel 2009.

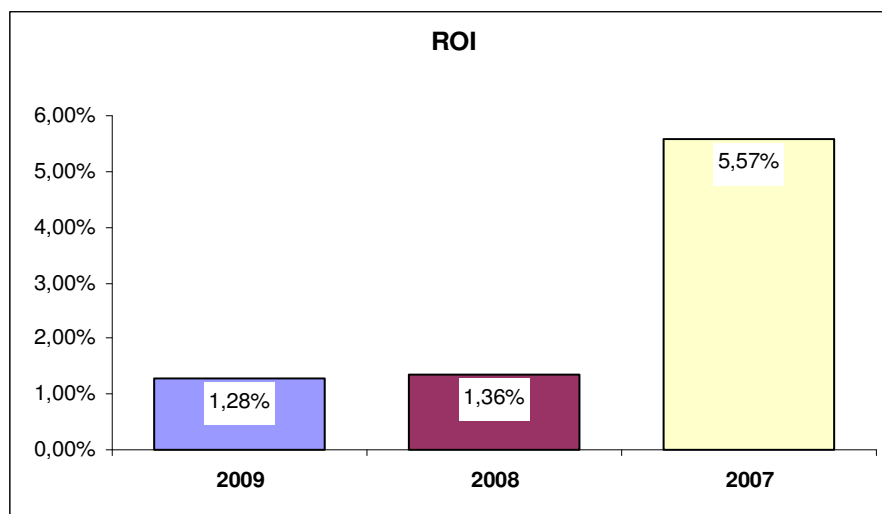


Il dato sintetico della redditività del capitale proprio è scomponibile nelle seguenti determinanti:

- 1) il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI (ROG/CI), il quale pone a confronto il risultato operativo globale con l'intero capitale investito;
- 2) il rapporto di indebitamento RI (CI/N) il quale pone a confronto il capitale investito con il patrimonio netto, ossia la parte di risorse finanziarie apportate dai soci;
- 3) Il tasso di incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurato dall'indice TIGEC (RN/ROG), il quale evidenzia il contributo, positivo o negativo, al risultato netto dell'esercizio della gestione finanziaria, straordinaria e fiscale.

Di seguito commenteremo l'evoluzione subita dagli indicatori sopra esposti.

- 1) Il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI, subisce nel triennio un notevole decremento, passando dal 5,57% del 2007 all'1,28% del 2009. Anche in questo caso alla repentina caduta rilevata dal 2007 al 2008 (con una contrazione dell'indice di ben 4,21 punti percentuali), segue una sostanziale tenuta dell'anno 2009, in cui l'indice ha perso rispetto all'anno precedente solo 0,08 punti percentuali.



Su tale risultato ha influito significativamente la contrazione della componente tipica (ROI tipico) che è passata dal 6,56% del 2007 all'1,18% del 2009, mentre il contributo della componente accessoria (misurata dall'indice di redditività della gestione accessoria RGA) è rimasto sostanzialmente costante.

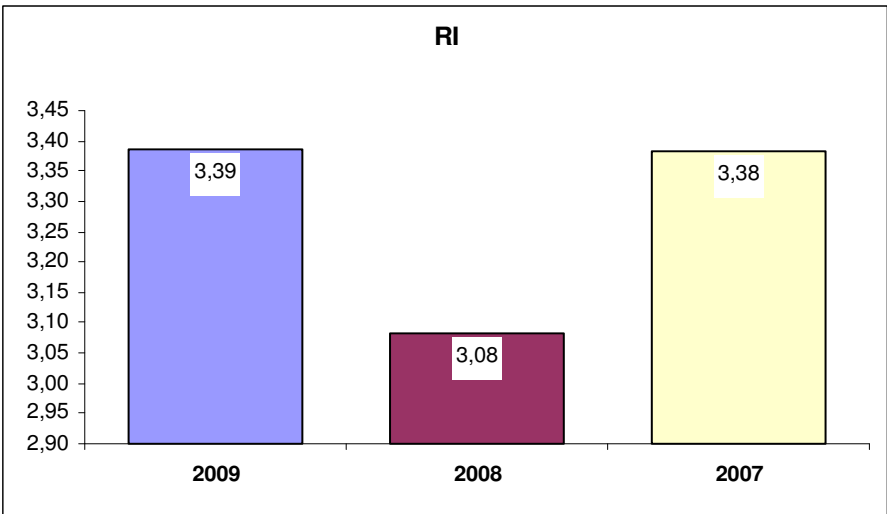
La scomposizione del ROI tipico nelle sue determinanti (ROS e TCI') porta all'ulteriore constatazione che la sua contrazione è frutto sia della contrazione dell'indice di redditività delle vendite (ROS) che dell'indice di rotazione del capitale investito tipico (TCI').

Il primo indice esprime un parametro di economicità della gestione caratteristica, misurando la percentuale di risultato operativo caratteristico generata da ogni Euro di fatturato. Il secondo rappresenta un parametro di efficienza ed indica il tasso di rotazione del capitale investito.

Entrambi gli indici si sono ridotti notevolmente nel corso del triennio, denunciando quindi sia un calo di economicità complessiva (minori margini sulle vendite) che di efficienza gestionale (minor fatturato realizzato a parità di capitale investito). E' in particolare da segnalare la forte contrazione dell'indice ROS, che passa dal 5,26% del 2007 al 1,15% del 2009, segnalando così la conseguente riduzione di marginalità, mentre il TCI' si contrae per circa il 20%, coerentemente con i dati sopra esposti relativamente al calo del valore della produzione e alla sostanziale invarianza del capitale investito.

- 2) Il rapporto di indebitamento (RI), dato dal rapporto tra capitale investito e capitale proprio, si mantiene sostanzialmente costante nel triennio, attestandosi su valori compresi tra il 3,08 del 2008 ed 3,39 del 2009, non incidendo quindi significativamente sulla variazione del ROE, la quale dipende conseguentemente dalle sole variazioni del ROI, scomposte nelle determinanti illustrate ai precedenti punti.

L'indice segnala però un altro aspetto degno di nota, che sarà esaminato nel successivo paragrafo relativo all'analisi patrimoniale, consistente nella circostanza che l'attivo è finanziato con mezzi propri solo per 1/3 mentre per 2/3 si ricorre all'utilizzo di mezzi di terzi (debito).



- 3) L'incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurata dall'indice TIGEC, è stata significativa in tutto l'arco temporale considerato, assorbendone circa il 62% nell'esercizio 2007 e portandolo addirittura in territorio negativo negli esercizi 2008 e 2009, con un'incidenza, in entrambi gli anni, pari al 148%. In altre parole, a fronte di un risultato della gestione ordinaria pari a 100 il carico per imposte, interessi passivi e oneri/proventi straordinari ha gravato sul risultato di esercizio per 148. Scomponendo tale dato complessivo nelle sue componenti emerge un quadro più preciso: considerato che la gestione straordinaria ha avuto sempre segno positivo, il margine operativo lordo è stato eroso esclusivamente dalla gestione finanziaria e fiscale con le seguenti incidenze percentuali:

	2009	%	2008	%	2007	%
ROG	2.484		2.630		10.938	
Oneri finanziari	3.024	121,74%	3.190	121,30%	2.674	24,45%
Imposte	1.096	44,12%	1.809	68,78%	4.719	43,14%

Si nota l'esplosione dell'incidenza degli oneri finanziari sul risultato operativo, cresciuti in valore assoluto, ma soprattutto in termini percentuali, con un'incidenza che passa dal 24,45% del 2007 a circa il 123% del 2009. Il carico per imposte passa dal 43,14% del 2007 al 44,12% del 2009, con un'impennata al 68,78% nel 2008. Il dato relativo al carico fiscale va però meglio apprezzato confrontandolo con il risultato al netto degli interessi passivi e della gestione straordinaria (risultato prima delle imposte) per poterne ritrarre l'esatta misura della ripartizione del risultato della gestione tra apportatori del capitale di rischio e amministrazione finanziaria, come esplicitato nella tabella che segue.

	2009	%	2008	%	2007	%
Reddito pre-imposte	-101		551		8.851	
Imposte	1.096	1.085%	1.809	328,3%	4.719	53.3%
Risultato netto	-1.198	1.186%	-1.258	228,3%	4.132	46,7%

Si riportano di seguito le tabelle riepilogative degli indici commentati ai punti precedenti:

	2009	2008	2007
ROE (RN/N)	-2,09%	-2,00%	7,12%
Determinanti del ROE (RN/N)			
ROI (ROI*RG)	1,28%	1,36%	5,57%
RI (CI/N)	3,39	3,08	3,38
TIGEC (RN/ROG)	-0,48	-0,48	0,38
Determinanti del ROI (ROI*RG)			
ROI' (ROS/TCI')	1,18%	1,55%	6,56%
RG ((CIC/CI)*(ROG/ROC))	1,09	0,88	0,85
Determinanti del ROI' (ROS/TCI')			
ROS (ROC/V)	1,15%	1,33%	5,26%
TCI' (V/CIC)	1,02	1,16	1,25
Determinanti del TIGEC (RN/ROG)			
Incidenza Gestione Finanziaria IGF (RCM/ROG)	-0,22	-0,21	0,76
Incidenza Gestione Straordinaria IGS (RN'/RCM)	0,19	-0,98	1,07
Incidenza Gestione Fiscale IGT (RN/RN')	11,81	-2,28	0,47

Analisi dell'efficienza

Passando all'esame dell'efficienza, si nota come i ricavi per addetto si siano progressivamente ridotti dal 2007 al 2009, passando da € 191.400 del 2007 a € 165.700 del 2009. L'effetto preponderante sull'andamento di tale indice deriva con certezza dall'arresto del fatturato già segnalata nel paragrafo relativo all'andamento generale del settore.

Il costo del lavoro per addetto è rimasto pressoché invariato nel triennio anche se è leggermente diminuito nell'anno 2009 rispetto al biennio precedente.

Si noti che a fronte di una modesta riduzione in valore assoluto del costo del lavoro (passato da € 38,802 milioni del 2007 a € 37,321 milioni del 2009) vi è una crescita della sua incidenza sul fatturato, passato dal 17,4% del 2007 al 20,3% del 2009, segno, da un lato, della scarsa flessibilità del fattore produttivo in esame e, dall'altro, della probabile volontà delle imprese di non privarsi di risorse importanti nonostante la riduzione di fatturato.

Indici per addetto	2009	2008	2007
Ricavi per addetto	165,7	173,2	191,4
Valore aggiunto per addetto	50,7	49,8	56,6
Costo del lavoro per addetto	33,7	34,1	33,9

Per quanto riguarda il rapporto input/output i dati esaminati evidenziano una modesta rotazione del capitale investito che si attesta attorno all'unità nel biennio 2007-2008, per scendere addirittura allo 0,94 nell'anno 2009.

Su tale risultato sembra influire prevalentemente il tasso di rotazione dell'attivo immobilizzato, che scende dal 2007 al 2009 di -2,32 punti percentuali a fronte di un tasso di rotazione dell'attivo circolante che resta sostanzialmente invariato.

Indici di rotazione	2009	2008	2007
Rotazione CI	0,94	1,01	1,12
Rotazione AI	2,92	3,05	4,24
Rotazione AC	1,39	1,51	1,52

Analisi finanziaria

Gli indici di liquidità denotano un peggioramento nel passaggio dal 2007 al biennio 2008-2009, come evidenziato dall'indice di liquidità primaria (TA), che segna il passaggio al di sotto della soglia critica dell'unità. Le fonti di liquidità correnti, con esclusione del magazzino, non riescono cioè a far fronte alle passività con analoghi tempi di scadenza, denotando una possibile tensione di cassa.

La circostanza è evidenziata anche dall'analisi degli aggregati del Capitale Circolante Netto (CCN) e del Margine di Tesoreria (MT). Mentre il primo rimane sempre positivo, ancorché in leggera contrazione, il margine di tesoreria diventa negativo nel passaggio dall'anno 2007 al biennio successivo.

Il ciclo finanziario è andato peggiorando nel triennio passando da 45 giorni a 105 giorni. Tale variazione è dovuta principalmente ad un aumento dei giorni medi di incasso dei crediti commerciali, passati da 124 del 2007 a 156 del 2009, e ad una contestuale riduzione di quello di pagamento dei debiti, passati da 138 del 2007 a 125 del 2009, evidenziando una correlazione tra andamento degli incassi e dei pagamenti non adeguata e suscettibile di generare situazioni di illiquidità.

Indici di liquidità	2009	2008	2007
RC (AC/PC)	1,34	1,34	1,34
TA ((Li+Ld)/PC)	0,96	0,96	1,01
CCN (AC-PC)	33.669	33.077	36.693
MT ((Li+Ld)-PC)	-3.586	-3.999	888

Indici di durata	2009	2008	2007
Durata dei crediti commerciali (giorni)	156	120	124
Durata dei debiti commerciali (giorni)	125	137	138
Durata del ciclo finanziario (giorni)	105	52	45

Analisi patrimoniale

L'analisi patrimoniale mostra una correlazione tra fonti di finanziamento ed impieghi di capitale sostanzialmente equilibrata, anche se in progressivo peggioramento. Mentre nell'anno 2007 gli investimenti in capitale fisso sono, infatti, integralmente finanziati da capitale proprio, negli esercizi 2008 e 2009 parte di tali investimenti è coperto da fonti di terzi. La circostanza è segnalata dall'aggregato Margine di struttura (MS) e dal relativo indicatore (IMS) che assumo valori, rispettivamente, positivi e superiori all'unità nel 2007, mentre passano al segno negativo e a valori inferiori all'unità negli esercizi 2008 e 2009.

Le attività immobilizzate sono comunque integralmente finanziate da fonti con analoghi tempi di rimborso (capitale proprio e passività a medio / lungo termine) come segnalato dall'aggregato relativo al Margine di Struttura Allargato (MSA) e dal relativo indicatore (IMASA), che nel triennio rimangono comunque sempre, rispettivamente, positivi e superiori all'unità, ancorché in progressiva riduzione.

Indici di copertura	2009	2008	2007
IMS (N/AI)	0,91	0,98	1,12
IMASA ((N+PD)/AI)	1,54	1,52	1,71
MS (N-AI)	-5.387	-1.234	6.307
MSA ((N+PD)-AI)	33.669	33.077	36.693

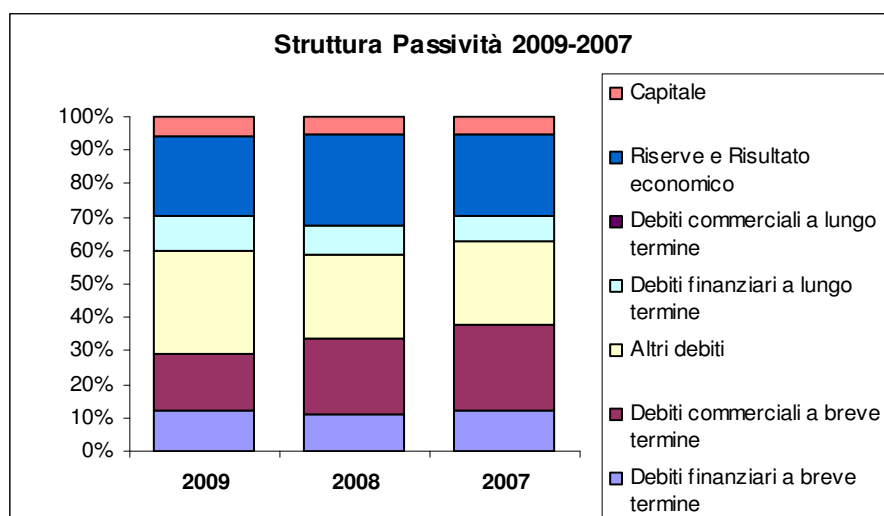
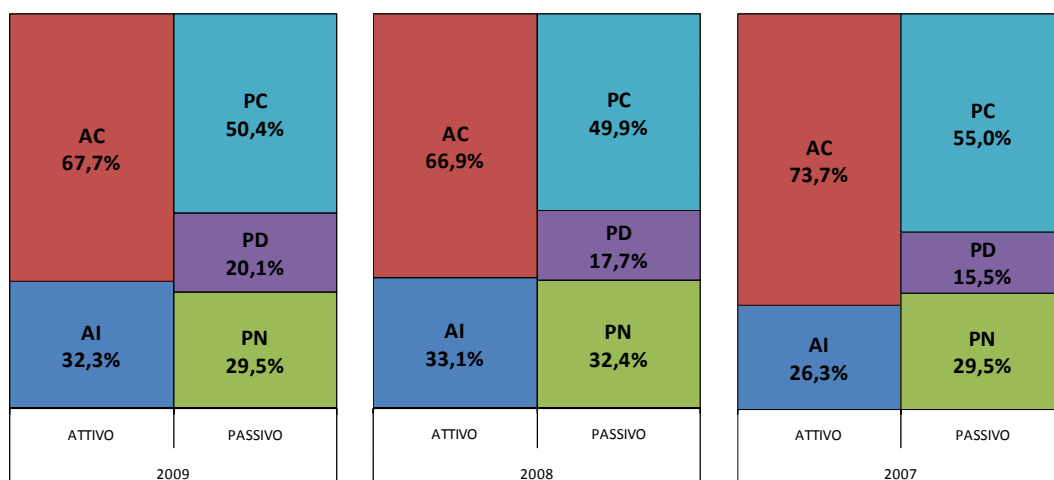
L'analisi della struttura delle fonti di finanziamento mostra una composizione tra mezzi propri (capitale sociale, riserve e risultato d'esercizio) e mezzi di terzi sostanzialmente costante nel triennio, con un'incidenza del patrimonio netto sul totale delle fonti, come sopra anticipato, pari a circa il 30%.

Da segnalare è un leggero incremento del capitale sociale nell'anno 2009 rispetto al 2008 per circa 1.100.000 euro, segno che la proprietà ha immesso nuove risorse a titolo di capitale di rischio, nonché delle riserve. Tale ultimo dato, come già in precedenza accennato, è probabilmente in gran parte di natura puramente contabile,

frutto della rivalutazione patrimoniale facoltativa concessa dal legislatore nell'anno 2008.

Sul fronte del patrimonio di terzi è da notare una progressiva riduzione dell'indebitamento a breve, che passa dal 55% del totale delle fonti nel 2007, al 50,4% nel 2009. Quasi specularmente si registra un incremento del passivo consolidato, che passa dal 15,5% al 20,1% delle fonti nel medesimo periodo di riferimento. Si assiste quindi ad una sostanziale, ancorché non imponente, "ristrutturazione del debito" con spostamento dalle scadenze a breve a quelle a medio / lungo termine.

Per quanto riguarda la rimodulazione delle fonti occorre anche segnalare un incremento dei debiti finanziari a lungo termine (che passano dal 7,7% al 10,6% delle fonti di finanziamento) a fronte di una sostanziale invarianza dei debiti finanziari a breve termine. Subiscono invece una riduzione i debiti commerciali, che passano dal 25,9% al 16,9% del passivo.



Considerazioni conclusive

L'analisi complessiva del settore Legno e prodotti del legno evidenzia una contrazione del valore della produzione in misura pari a -17,3% tale da portare il settore dalla situazione di utile conseguito nell'anno 2007 a risultati netti d'esercizio negativi per gli anni 2008 e 2009.

Data la rigidità del capitale investito e del fattore lavoro, la circostanza ha portato a perdita di efficienza, soprattutto per quanto attiene agli indicatori del fatturato per dipendente.

La struttura patrimoniale complessiva, ancorché in progressivo peggioramento, non appare squilibrata, grazie anche a una sostanziale ristrutturazione dell'indebitamento con progressivo trasferimento da posizioni a breve a quelle a medio / lungo termine. Sul fronte dell'analisi della liquidità la situazione, ancorché non preoccupante, evidenzia segnali di possibile tensione.

Riclassificazione aggregati

Stato Patrimoniale aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio finanziario .
Valori in migliaia di €.

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Disponibilità Liquide	10.024	5,2%	13.517	7,0%	12.994	6,6%
Attività finanziarie non immobilizzate	2.136	1,1%	4.804	2,5%	5.003	2,5%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	12.160	6,3%	18.321	9,5%	17.998	9,2%
Crediti commerciali a breve termine	54.357	27,9%	49.375	25,5%	60.981	31,1%
Crediti diversi a breve termine	27.924	14,4%	24.826	12,8%	29.840	15,2%
LIQUIDITA' DIFFERITE	82.282	42,3%	74.201	38,3%	90.821	46,3%
RICMANENZE FINALI	37.255	19,2%	37.076	19,1%	35.806	18,2%
ATTIVO CORRENTE	131.696	67,7%	129.598	66,9%	144.624	73,7%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	6.431	3,3%	4.280	2,2%	3.615	1,8%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	53.509	27,5%	54.560	28,2%	43.264	22,0%
Partecipazioni e titoli	1.753	0,9%	2.444	1,3%	2.424	1,2%
Crediti Commerciali a lungo termine	78	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Crediti Diversi a lungo termine	1.059	0,5%	2.757	1,4%	2.425	1,2%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	2.890	1,5%	5.201	2,7%	4.849	2,5%
ATTIVO IMMOBILIZZATO	62.829	32,3%	64.042	33,1%	51.728	26,3%
CAPITALE INVESTITO	194.526	100%	193.639	100%	196.353	100%
di cui						
Capitale Investito Tipico	179.042		167.949		176.050	
Capitale Investito Netto	101.822		101.468		96.511	
Capitale Investito Netto Tipico	86.339		75.779		76.208	

STATO PATRIMONIALE - PASSIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Debiti finanziari a breve termine	23.806	12,2%	21.793	11,3%	23.436	11,9%
Debiti commerciali a breve termine	32.852	16,9%	43.351	22,4%	50.805	25,9%
Debiti diversi a breve termine	40.190	20,7%	30.137	15,6%	32.398	16,5%
Fondo rischi e oneri	1.179	0,6%	1.241	0,6%	1.292	0,7%
PASSIVO CORRENTE	98.027	50,4%	96.521	49,8%	107.931	55,0%
Debiti finanziari a lungo termine	20.574	10,6%	16.868	8,7%	15.039	7,7%
Debiti commerciali a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti diversi a lungo termine	9.813	5,0%	8.412	4,3%	5.840	3,0%
Fondo TFR	8.669	4,5%	9.030	4,7%	9.507	4,8%
PASSIVO CONSOLIDATO	39.056	20,1%	34.311	17,7%	30.386	15,5%
Capitale	11.395	5,9%	10.211	5,3%	10.216	5,2%
Riserve	47.245	24,3%	53.855	27,8%	43.687	22,2%
Azioni proprie (-)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Risultato esercizio	-1.198	-0,6%	-1.258	-0,6%	4.132	2,1%
PATRIMONIO NETTO	57.443	29,5%	62.807	32,4%	58.036	29,6%
PASSIVO E NETTO	194.526	100%	193.639	100%	196.353	100%

Conto Economico aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio del valore aggiunto.
Valori in migliaia di €.

CONTO ECONOMICO	2009	%	2008	%	2007	%
Valore della produzione	183.996	100%	195.503	100%	222.362	100%
<i>di cui Ricavi Netti</i>	183.268	99,6%	195.547	100,0%	219.335	98,6%
Consumi	81.099	44,1%	91.765	46,9%	107.235	48,2%
Costi per servizi	46.876	25,5%	47.507	24,3%	50.303	22,6%
Valore aggiunto	56.021	30,4%	56.232	28,8%	64.825	29,2%
Costo del lavoro	37.321	20,3%	38.552	19,7%	38.802	17,4%
Margine operativo lordo	18.700	10,2%	17.680	9,0%	26.023	11,7%
Costi per godimento beni di terzi	8.153	4,4%	7.688	3,9%	7.707	3,5%
Ammortamenti ed altri accantonamenti	8.440	4,6%	7.387	3,8%	6.770	3,0%
Totale Costi Operativi	181.890	98,9%	192.897	98,7%	210.817	94,8%
Reddito Operativo Caratteristico	2.107	1,1%	2.606	1,3%	11.546	5,2%
Proventi Accessori	431	0,2%	789	0,4%	1.062	0,5%
Saldo ricavi/oneri diversi	-53	0,0%	-765	-0,4%	-1.670	-0,8%
Reddito Operativo Globale	2.484	1,3%	2.630	1,3%	10.938	4,9%
Oneri finanziari	3.024	1,6%	3.190	1,6%	2.674	1,2%
Reddito di competenza	-540	-0,3%	-560	-0,3%	8.264	3,7%
Risultato gestione straordinaria	438	0,2%	1.111	0,6%	587	0,3%
Reddito pre - imposte	-101	-0,1%	551	0,3%	8.851	4,0%
Imposte	1.096	0,6%	1.809	0,9%	4.719	2,1%
Reddito netto d'esercizio	-1.198	-0,7%	-1.258	-0,6%	4.132	1,9%

Codice Ateco 17 - 18

CARTA E STAMPA**Andamento del settore**

Il settore della Carta e stampa registra nel triennio una contrazione del valore della produzione (-1,3%) a fronte di una crescita considerevole del capitale investito (+9,4%).

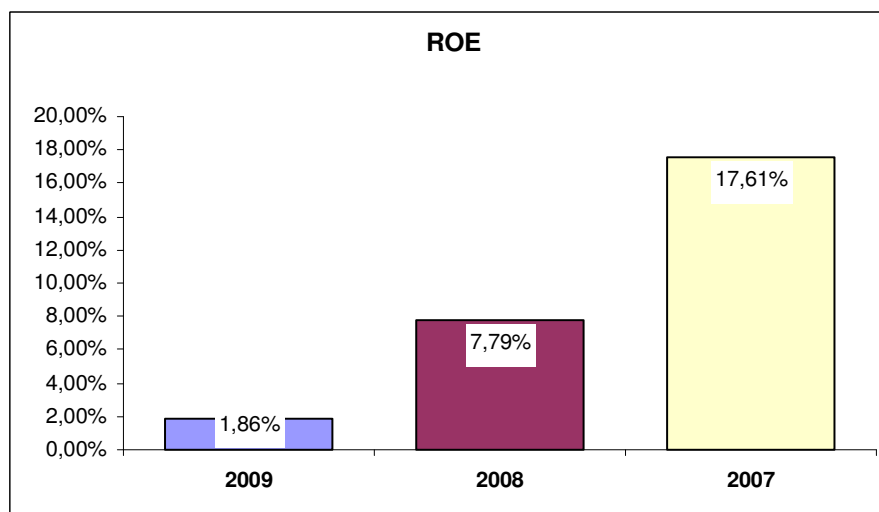
Tale ultimo dato risente probabilmente di una distorsione di natura contabile, derivante dalla possibilità concessa dal D.L. 29 novembre 2008 n. 185 di operare nell'anno 2008 una rivalutazione del valore di carico dei beni immobili strumentali per allinearli a quello corrente. In effetti la riserva di rivalutazione monetaria proprio nell'anno 2008 registra un incremento di circa € 3,8 milioni. Al netto di tale dato il capitale investito rimane sostanzialmente costante, con una crescita pari a zero.

La variazione del capitale investito relativa solo all'ultimo biennio 2008-2009 è invece negativa (-3,3%).

	2009	2008	2007	Var.% 09/07
Valore della produzione	43.827	46.188	44.393	-1,3%
Capitale investito	44.300	45.817	40.507	9,4%

Analisi della redditività

L'analisi della redditività evidenzia una marcata contrazione nel rendimento del capitale proprio, misurato dall'indice ROE, che passa da un valore elevato, pari al 17,61% del 2007 al 7,79% del 2008, al 1,86% del 2009.



Il dato sintetico della redditività del capitale proprio è scomponibile nelle seguenti determinanti:

- 1) il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI (ROG/CI), il quale pone a confronto il risultato operativo globale con l'intero capitale investito;
- 2) il rapporto di indebitamento RI (CI/N) il quale pone a confronto il capitale investito con il patrimonio netto, ossia la parte di risorse finanziarie apportate dai soci;
- 3) Il tasso di incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurato dall'indice TIGEC (RN/ROG), il quale evidenzia il contributo, positivo o negativo, al risultato netto dell'esercizio della gestione finanziaria, straordinaria e fiscale.

Di seguito commenteremo l'evoluzione subita dagli indicatori sopra esposti.

- 1) Il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI, subisce nel triennio un notevole decremento, passando dall'8,40% del 2007 al 2,44% del 2009. Anche in questo caso alla repentina caduta rilevata dal

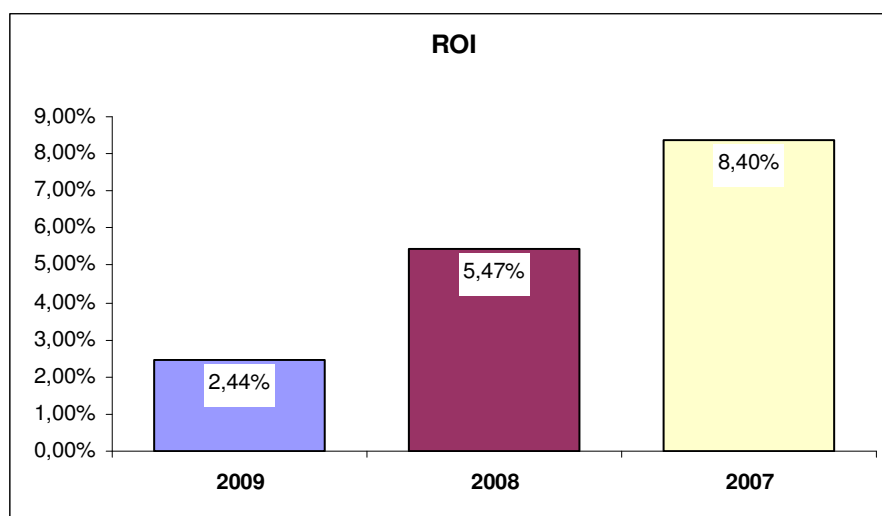
2007 al 2008 (con una contrazione dell'indice di ben quasi 3 punti percentuali), segue un ulteriore crollo nell'anno 2009, in cui l'indice perde rispetto all'anno precedente ulteriori 3 punti percentuali.

Su tale risultato ha influito significativamente la contrazione della componente tipica (ROI tipico) che è passata dal 6,42% del 2007 al 2,68% del 2009, mentre il contributo della componente accessoria (misurata dall'indice di redditività della gestione accessoria RGA) è rimasto sostanzialmente costante, anche se in leggera flessione.

La scomposizione del ROI tipico nelle sue determinanti (ROS e TCI') porta all'ulteriore constatazione che la sua contrazione è frutto sia dell'andamento dell'indice di redditività delle vendite (ROS) che dell'indice di rotazione del capitale investito tipico (TCI').

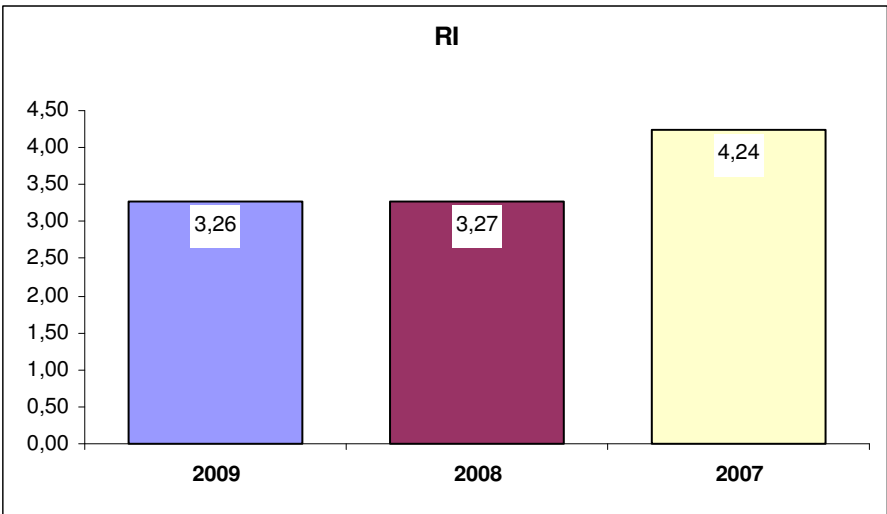
Il primo indice esprime un parametro di economicità della gestione caratteristica, misurando la percentuale di risultato operativo caratteristico generata da ogni Euro di fatturato. Il secondo rappresenta un parametro di efficienza ed indica il tasso di rotazione del capitale investito.

Entrambi gli indici si sono ridotti nel corso del triennio, denunciando quindi sia un calo di economicità complessiva (minori margini sulle vendite) che di efficienza gestionale (minor fatturato realizzato a parità di capitale investito). E' in particolare da segnalare la forte contrazione dell'indice ROS, che passa dal 5,64% del 2007 al 2,51% del 2009, segnalando così la conseguente riduzione di marginalità, mentre il TCI' si contrae di circa 0,07 punti coerentemente con i dati sopra esposti relativamente al calo del valore della produzione e incremento del capitale investito.



- 2) Il rapporto di indebitamento (RI), dato dal rapporto tra capitale investito e capitale proprio, registra un significativo miglioramento nel triennio, passando dal 4,24 del 2007 al 3,26 del 2009. La variazione è però frutto della distorsione contabile sopra denunciata, relativa alla rivalutazione monetaria operata. Essa incide sull'andamento del ROE, il quale dipende anche dalle variazioni del ROI, scomposte nelle determinanti illustrate ai precedenti punti e dal TIGEC.

L'indice segnala però un altro aspetto degno di nota, che sarà esaminato nel successivo paragrafo relativo all'analisi patrimoniale, consistente nella circostanza che l'attivo è finanziato con mezzi propri solo per 1/3 mentre per 2/3 si ricorre all'utilizzo di mezzi di terzi (debito).



- 3) L'incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurata dall'indice TIGEC, è stata significativa in tutto l'arco temporale considerato, assorbendone circa il 51% nell'esercizio 2007 ed il 77% nel 2009. In altre parole, a fronte di un risultato della gestione ordinaria pari a 100 il carico per imposte, interessi passivi e oneri/proventi straordinari ha gravato sul risultato di esercizio per 77, considerando il dato più recente.
- Scomponendo tale dato complessivo nelle sue componenti emerge un quadro più preciso: considerato che la gestione straordinaria ha avuto sempre segno positivo, il margine operativo lordo è stato eroso esclusivamente dalla gestione finanziaria e fiscale con le seguenti incidenze percentuali:

	2009	%	2008	%	2007	%
ROG	1.082		2.505		3.401	
Oneri finanziari	587	54,3%	818	32,7%	711	20,9%
Imposte	626	57,9%	867	34,6%	1.028	30,2%

Si nota l'incremento dell'incidenza degli oneri finanziari sul risultato operativo, diminuiti in valore assoluto, ma incrementati in termini percentuali, con un'incidenza che passa dal 20,9% del 2007 a circa il 54,3% del 2009. Il carico per imposte incrementa anch'esso nel triennio anche se in misura più lieve, passando dal 30,2% del 2007 al 57,9% del 2009.

Il dato relativo al carico fiscale va però meglio apprezzato confrontandolo con il risultato al netto degli interessi passivi e della gestione straordinaria (risultato prima delle imposte) per poterne ritrarre l'esatta misura della ripartizione del risultato della gestione tra apportatori del capitale di rischio e amministrazione finanziaria, come esplicitato nella tabella che segue.

	2009	%	2008	%	2007	%
Reddito pre-imposte	880		1.957		2.708	
Imposte	626	71,1%	867	44,3%	1.028	38,0%
Risultato netto	253	28,9%	1.090	55,7%	1.680	62,0%

Si riportano di seguito le tabelle riepilogative degli indici commentati ai punti precedenti:

	2009	2008	2007
ROE (RN/N)	1,86%	7,79%	17,61%
Determinanti del ROE (RN/N)			
ROI (ROI*RG)	2,44%	5,47%	8,40%
RI (CI/N)	3,26	3,27	4,24
TIGEC (RN/ROG)	0,23	0,44	0,49
Determinanti del ROI (ROI*RG)			
ROI' (ROS/TCI')	2,68%	4,79%	6,42%
RG ((CIC/CI)*(ROG/ROC))	0,91	1,14	1,31
Determinanti del ROI' (ROS/TCI')			
ROS (ROC/V)	2,51%	4,44%	5,64%
TCI' (V/CIC)	1,07	1,08	1,14
Determinanti del TIGEC (RN/ROG)			
Incidenza Gestione Finanziaria IGF (RCM/ROG)	0,46	0,67	0,79
Incidenza Gestione Straordinaria IGS (RN'/RCM)	1,78	1,16	1,01
Incidenza Gestione Fiscale IGT (RN/RN')	0,29	0,56	0,62

Analisi dell'efficienza

Passando all'esame dell'efficienza, si nota come i ricavi per addetto si sono ridotti progressivamente dal 2007 al 2009 passando da € 146.600 a 126.000. L'effetto preponderante sull'andamento di tale indice deriva con certezza dall'arresto del fatturato già segnalata nel paragrafo relativo all'andamento generale del settore.

Si noti che a fronte di un leggero incremento in valore assoluto del costo del lavoro (passato da € 8,045 milioni del 2007 a € 9,194 milioni del 2009) vi è una parallela crescita della sua incidenza sul fatturato, passato dal 18,1% del 2007 al 21,0% del 2009, segno, da un lato, della scarsa flessibilità del fattore produttivo in esame e, dall'altro, della probabile volontà delle imprese di non privarsi di risorse importanti nonostante l'arresto del fatturato.

Indici per addetto	2009	2008	2007
Ricavi per addetto	126,0	138,1	146,6
Valore aggiunto per addetto	44,2	47,2	50,6
Costo del lavoro per addetto	26,3	26,2	26,6

Per quanto riguarda il rapporto input/output i risultati ottenuti nel settore in analisi si dimostrano deboli con una rotazione del capitale che si attesta appena all'unità nel triennio considerato. In altri termini, il fatturato ottenuto in un anno è appena sufficiente per rigenerare il capitale investito e su tale risultato sembra avere influito prevalentemente il tasso di rotazione dell'attivo immobilizzato che scende dal 2007 al 2009 di -0,52 punti a fronte di un tasso di rotazione dell'attivo circolante che resta sostanzialmente invariato.

Indici di rotazione	2009	2008	2007
Rotazione CI	0,99	1,01	1,10
Rotazione AI	2,28	2,32	2,80
Rotazione AC	1,76	1,79	1,80

Analisi finanziaria

Gli indici di liquidità denotano un andamento costante nel triennio 2007-2009 e si attestano intorno all'unità. In

particolare le liquidità correnti ad esclusione del magazzino negli anni 2007 e 2009 non riescono a fare fronte alle passività correnti, denotando un possibile squilibrio delle risorse disponibili nel breve periodo.

La circostanza è evidenziata anche dall'analisi degli aggregati del CCN, che nel triennio rimane comunque superiore all'unità, e del margine di tesoreria (MT), che risulta negativo in tutti e tre gli anni di riferimento.

Indici di liquidità	2009	2008	2007
RC (AC/PC)	1,10	1,14	1,11
TA ((Li+Ld)/PC)	0,96	1,00	0,98
CCN (AC-PC)	2.351	3.162	2.532
MT ((Li+Ld)-PC)	-854	-75	-366

Indici di durata	2009	2008	2007
Durata dei crediti commerciali (<i>giorni</i>)	N.D.	N.D.	117
Durata dei debiti commerciali (<i>giorni</i>)	N.D.	N.D.	158
Durata del ciclo finanziario (<i>giorni</i>)	N.D.	N.D.	-18

Analisi patrimoniale

L'analisi patrimoniale mostra una correlazione tra fonti di finanziamento ed impieghi di capitale sostanzialmente equilibrata.

Le attività immobilizzate sono integralmente coperte dai mezzi propri e dalle passività consolidate (IMASA); tuttavia se si considerano solo i mezzi propri, questi nel triennio 2007-2009 non sono sufficienti a tale copertura denotando un possibile squilibrio patrimoniale. La circostanza è segnalata dall'aggregato relativo al margine di struttura (MS) che risulta negativo nell'intero triennio di riferimento.

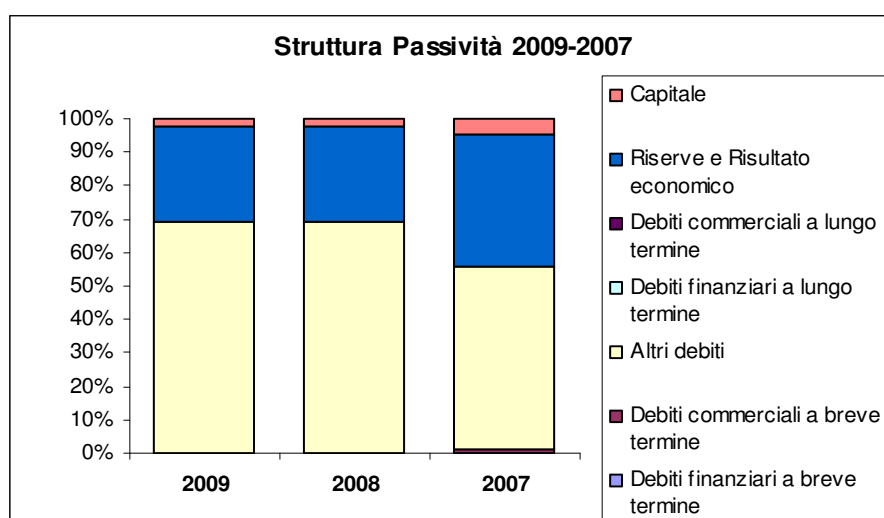
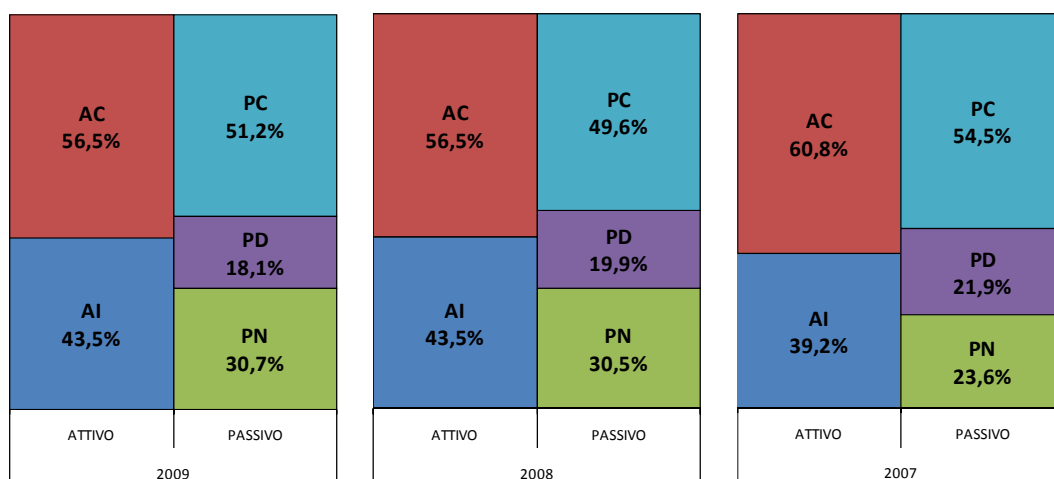
Le attività immobilizzate sono comunque integralmente finanziate da fonti con analoghi tempi di rimborso (capitale proprio e passività a medio / lungo termine) come segnalato dall'aggregato relativo al margine di struttura allargato (MASA) che nel triennio rimane comunque superiori all'unità, ancorché in leggera flessione.

Indici di copertura	2009	2008	2007
IMS (N/AI)	0,71	0,70	0,60
IMASA ((N+PD)/AI)	1,12	1,16	1,16
MS (N-AI)	-5.673	-5.938	-6.330
MASA ((N+PD)-AI)	2.351	3.162	2.532

L'analisi della struttura delle fonti di finanziamento mostra una composizione tra mezzi propri (capitale sociale, riserve e risultato d'esercizio) e mezzi di terzi in notevole variazione nel triennio, con un'incidenza del patrimonio netto sul totale delle fonti che incrementa dal 2007 al 2008 di ben oltre 7 punti percentuali, per stabilizzarsi nel 2009.

Il capitale sociale non subisce variazioni significative nell'arco temporale di riferimento, mentre la componente reddituale che registra un significativo incremento è quella delle riserve. Tale ultimo dato, come già in precedenza accennato, è probabilmente in gran parte di natura puramente contabile, frutto della rivalutazione patrimoniale facoltativa concessa dal legislatore nell'anno 2008.

Sul fronte del patrimonio di terzi è da notare una progressiva riduzione dell'incidenza sia dell'indebitamento a breve (dal 54,6% del 2007, al 51,2% del 2009) che di quello consolidato (dal 21,9% al 18,1%) sul totale delle fonti di finanziamento, a fronte di una loro sostanziale invarianza in valore assoluto.



Considerazioni conclusive

L'analisi complessiva del settore Carta e stampa evidenzia una contrazione sia del valore della produzione (-1,3%), che della redditività (-15,75%), portando i risultati economici d'esercizio vicini allo zero.

Data la rigidità del capitale investito e del fattore lavoro, la circostanza ha portato a perdita di efficienza, soprattutto per quanto attiene agli indicatori del fatturato per dipendente.

La struttura patrimoniale complessiva non appare squilibrata, grazie anche ad una progressiva patrimonializzazione e conseguente tendenza alla riduzione del debito, confermata anche dall'andamento dell'indice del rapporto di indebitamento.

Sul fronte dell'analisi della liquidità la situazione appare sostanzialmente equilibrata.

Riclassificazione aggregati

Stato Patrimoniale aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio finanziario .
Valori in migliaia di €.

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Disponibilità Liquide	2.392	5,4%	2.818	6,2%	2.500	6,2%
Attività finanziarie non immobilizzate	0	0,0%	1	0,0%	0	0,0%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	2.392	5,4%	2.819	6,2%	2.500	6,2%
Crediti commerciali a breve termine	0	0,0%	0	0,0%	180	0,4%
Crediti diversi a breve termine	19.435	43,9%	19.833	43,3%	19.055	47,0%
LIQUIDITA' DIFFERITE	19.435	43,9%	19.833	43,3%	19.235	47,5%
RIMANENZE FINALI	3.205	7,2%	3.237	7,1%	2.898	7,2%
ATTIVO CORRENTE	25.032	56,5%	25.889	56,5%	24.633	60,8%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	2.709	6,1%	2.561	5,6%	1.719	4,2%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	16.013	36,1%	16.947	37,0%	13.834	34,2%
Partecipazioni e titoli	215	0,5%	10	0,0%	10	0,0%
Crediti Commerciali a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Crediti Diversi a lungo termine	332	0,7%	410	0,9%	311	0,8%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	547	1,2%	420	0,9%	321	0,8%
ATTIVO IMMOBILIZZATO	19.269	43,5%	19.929	43,5%	15.875	39,2%
CAPITALE INVESTITO	44.300	100%	45.817	100%	40.507	100%
di cui						
Capitale Investito Tipico	41.164		42.835		39.037	
Capitale Investito Netto	13.596		13.991		9.545	
Capitale Investito Netto Tipico	10.460		11.008		8.074	

STATO PATRIMONIALE - PASSIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Debiti finanziari a breve termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti commerciali a breve termine	0	0,0%	0	0,0%	277	0,7%
Debiti diversi a breve termine	21.884	49,4%	22.360	48,8%	21.461	53,0%
Fondo rischi e oneri	796	1,8%	367	0,8%	364	0,9%
PASSIVO CORRENTE	22.680	51,2%	22.727	49,6%	22.101	54,6%
Debiti finanziari a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti commerciali a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti diversi a lungo termine	5.136	11,6%	6.068	13,2%	6.098	15,1%
Fondo TFR	2.888	6,5%	3.032	6,6%	2.764	6,8%
PASSIVO CONSOLIDATO	8.024	18,1%	9.100	19,9%	8.862	21,9%
Capitale	1.030	2,3%	1.016	2,2%	1.010	2,5%
Riserve	12.313	27,8%	11.885	25,9%	6.855	16,9%
Azioni proprie (-)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Risultato esercizio	253	0,6%	1.090	2,4%	1.680	4,1%
PATRIMONIO NETTO	13.596	30,7%	13.991	30,5%	9.545	23,6%
PASSIVO E NETTO	44.300	100%	45.817	100%	40.507	100%

Conto Economico aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio del valore aggiunto .
Valori in migliaia di €.

CONTO ECONOMICO	2009	%	2008	%	2007	%
Valore della produzione	43.827	100%	46.188	100%	44.393	100%
<i>di cui Ricavi Netti</i>	43.964	100,3%	46.253	100,1%	44.431	100,1%
Consumi	17.849	40,7%	18.935	41,0%	19.451	43,8%
Costi per servizi	10.543	24,1%	11.440	24,8%	9.618	21,7%
Valore aggiunto	15.435	35,2%	15.813	34,2%	15.324	34,5%
Costo del lavoro	9.194	21,0%	8.765	19,0%	8.045	18,1%
Margine operativo lordo	6.241	14,2%	7.048	15,3%	7.279	16,4%
Costi per godimento beni di terzi	1.972	4,5%	2.014	4,4%	2.044	4,6%
Ammortamenti ed altri accantonamenti	3.166	7,2%	2.980	6,5%	2.731	6,2%
Totale Costi Operativi	42.723	97,5%	44.135	95,6%	41.889	94,4%
Reddito Operativo Caratteristico	1.104	2,5%	2.054	4,4%	2.504	5,6%
Proventi Accessori	32	0,1%	86	0,2%	77	0,2%
Saldo ricavi/oneri diversi	-53	-0,1%	365	0,8%	820	1,8%
Reddito Operativo Globale	1.082	2,5%	2.505	5,4%	3.401	7,7%
Oneri finanziari	587	1,3%	818	1,8%	711	1,6%
Reddito di competenza	495	1,1%	1.686	3,7%	2.690	6,1%
Risultato gestione straordinaria	385	0,9%	270	0,6%	18	0,0%
Reddito pre - imposte	880	2,0%	1.957	4,2%	2.708	6,1%
Imposte	626	1,4%	867	1,9%	1.028	2,3%
Reddito netto d'esercizio	253	0,6%	1.090	2,4%	1.680	3,8%

Codice Ateco 19-22

CHIMICO, FARMACEUTICO, GOMMA E PLASTICA**Andamento del settore**

Il settore Chimico, farmaceutico, gomma e plastica registra nel triennio una significativa contrazione del valore della produzione (-15,2%) a fronte di una tenuta del capitale investito (+4,3%).

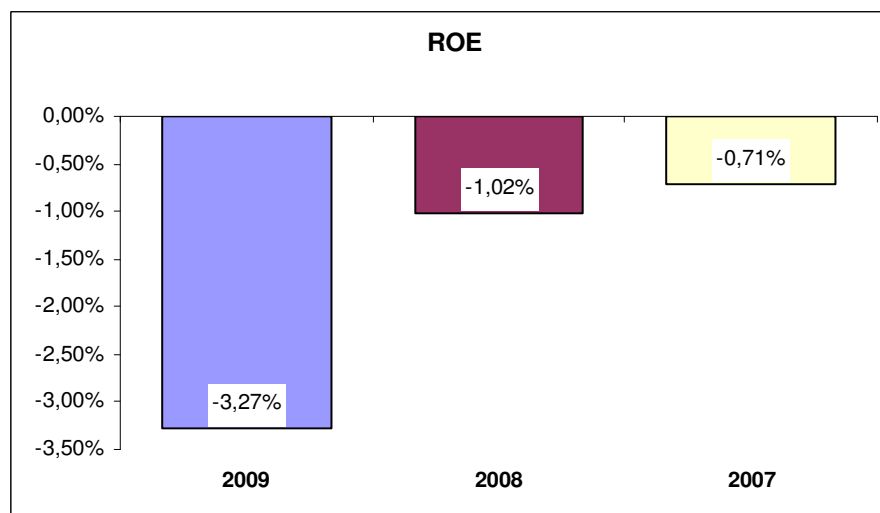
Tale ultimo dato risente probabilmente di una distorsione di natura contabile, derivante dalla possibilità concessa dal D.L. 29 novembre 2008 n. 185 di operare nell'anno 2008 una rivalutazione del valore di carico dei beni immobili strumentali per allinearli a quello corrente. In effetti la riserva di rivalutazione monetaria proprio nell'anno 2008 registra un incremento di circa € 1,8 milioni. Al netto di tale dato il capitale investito incrementa con una intensità decisamente inferiore (+ 1,2%).

La variazione del capitale investito relativa solo all'ultimo biennio 2008-2009 registra invece una contrazione pari a -2,2%.

	2009	2008	2007	Var.% 09/07
Valore della produzione	67.115	76.886	79.117	-15,2%
Capitale investito	61.741	63.155	59.191	4,3%

Analisi della redditività

L'analisi della redditività evidenzia una marcata contrazione nel rendimento del capitale proprio, misurato dall'indice ROE, che passa da un valore già negativo, pari a -0,71% nell'anno 2007, ad un valore pari a -1,02% nel 2008, ulteriormente contrattosi al -3,27% nel 2009.



Il dato sintetico della redditività del capitale proprio è scomponibile nelle seguenti determinanti:

- 1) il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI (ROG/CI), il quale pone a confronto il risultato operativo globale con l'intero capitale investito;
- 2) il rapporto di indebitamento RI (CI/N) il quale pone a confronto il capitale investito con il patrimonio netto, ossia la parte di risorse finanziarie apportate dai soci;
- 3) Il tasso di incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurato dall'indice TIGEC (RN/ROG), il quale evidenzia il contributo, positivo o negativo, al risultato netto dell'esercizio della gestione finanziaria, straordinaria e fiscale.

Di seguito commenteremo l'evoluzione subita dagli indicatori sopra esposti.

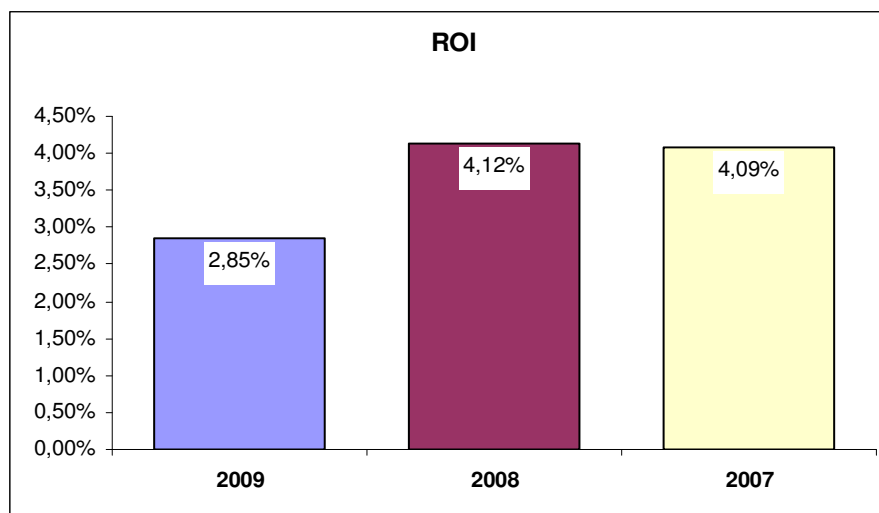
- 1) Il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI, subisce nel triennio un notevole decremento, passando dal 4,09% del 2007 al 2,85% del 2009. La repentina caduta viene rilevata dal 2008 al 2009, in cui si registra una contrazione dell'indice di 1,27 punti percentuali, mentre l'indice rimane sostanzialmente invariato nel biennio precedente.

Su tale risultato ha influito significativamente la contrazione della componente tipica (ROI tipico) che è passata dal 4,03% del 2008 al 2,76% del 2009, mentre il contributo della componente accessoria (misurata dall'indice di redditività della gestione accessoria RGA) è rimasto sostanzialmente costante.

La scomposizione del ROI tipico nelle sue determinanti (ROS e TCI') porta all'ulteriore constatazione che la sua contrazione è frutto sia dell'andamento dell'indice di redditività delle vendite (ROS) che dell'indice di rotazione del capitale investito tipico (TCI').

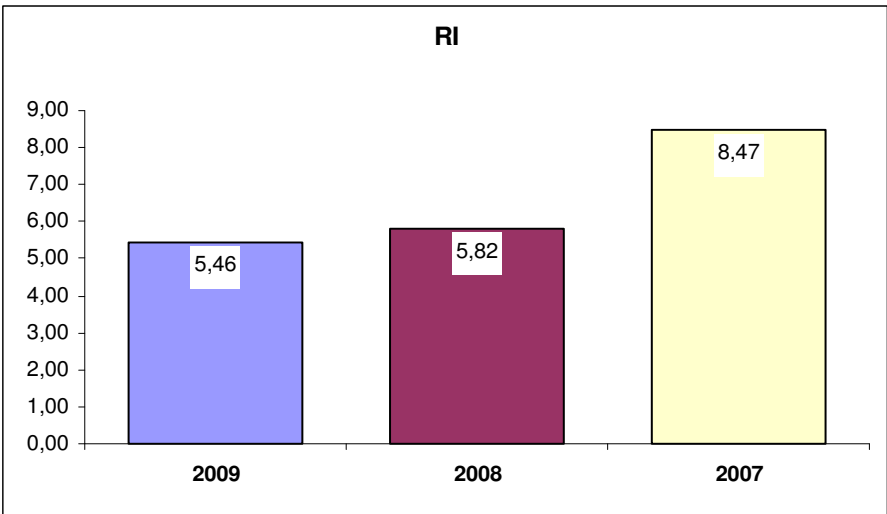
Il primo indice esprime un parametro di economicità della gestione caratteristica, misurando la percentuale di risultato operativo caratteristico generata da ogni Euro di fatturato. Il secondo rappresenta un parametro di efficienza ed indica il tasso di rotazione del capitale investito.

Entrambi gli indici si sono ridotti leggermente nel corso del triennio, denunciando quindi sia un calo di economicità complessiva (minori margini sulle vendite) che di efficienza gestionale (minor fatturato realizzato a parità di capitale investito). E' in particolare da segnalare la contrazione dell'indice ROS, che passa dal 3,13% del 2008 al 2,42% del 2009, segnalando così la conseguente riduzione di marginalità, mentre il TCI' si contrae per circa il 20%, coerentemente con i dati sopra esposti relativamente al calo del valore della produzione e all'incremento del capitale investito.



- 2) Il rapporto di indebitamento (RI), dato dal rapporto tra capitale investito e capitale proprio, registra un significativo miglioramento nel triennio, passando dal 8,47 del 2007 al 5,46 del 2009. La circostanza è frutto dell'incremento di origine puramente contabile del patrimonio netto, a seguito della rivalutazione monetaria operata. Essa incide sulla variazione del ROE, la quale dipende anche dalle variazioni del ROI, scomposte nelle determinanti illustrate ai precedenti punti e dal TIGEC.

L'indice segnala però un altro aspetto degno di nota, che sarà esaminato nel successivo paragrafo relativo all'analisi patrimoniale, consistente nella circostanza che l'attivo è finanziato con mezzi propri solo per 1/5 mentre per 4/5 si ricorre all'utilizzo di mezzi di terzi (debito).



3) L'incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurata dall'indice TIGEC, è stata significativa in tutto l'arco temporale considerato, stanziandosi addirittura in territorio negativo e assorbendone circa il 102% nell'esercizio 2007, fino al 121% nel 2009. In altre parole, a fronte di un risultato della gestione ordinaria pari a 100 il carico per imposte, interessi passivi e oneri/proventi straordinari ha gravato sul risultato di esercizio per 121, considerando il dato più recente.

Scomponendo tale dato complessivo nelle sue componenti emerge un quadro più preciso: considerato che la gestione straordinaria ha avuto segno positivo solo nel 2007 (negli anni 2008 e 2009 ha contribuito negativamente alla formazione del risultato d'esercizio per rispettivamente -91.000 euro erodendo il ROG per un 3,5% circa e -342.000 euro erodendo il ROG per circa il 20%), il margine operativo lordo nel triennio è stato eroso in misura maggiormente importante dalla gestione finanziaria e fiscale con le seguenti incidenze percentuali:

	2009	%	2008	%	2007	%
ROG	1.758		2.603		2.420	
Oneri finanziari	1.235	70,3%	1.803	69,3%	1.912	79,0%
Imposte	551	31,3%	820	31,5%	1.408	58,2%

Si nota una leggera riduzione dell'incidenza degli oneri finanziari sul risultato operativo, diminuiti anche in valore assoluto, ma soprattutto in termini percentuali, con un'incidenza che passa dal 79,0% del 2007 a circa il 70,3% del 2009.

Il carico per imposte decresce anch'esso passando dal 58,2% del 2007 al 31,3% del 2009.

Il dato relativo al carico fiscale va però meglio apprezzato confrontandolo con il risultato al netto degli interessi passivi e della gestione straordinaria (risultato prima delle imposte) per poterne ritrarre l'esatta misura della ripartizione del risultato della gestione tra apportatori del capitale di rischio e amministrazione finanziaria, come esplicitato nella tabella che segue.

	2009	%	2008	%	2007	%
Reddito pre-imposte	181		709		1.359	
Imposte	551	304,4%	820	115,7%	1.408	103,6%
Risultato netto	-370	-204,4%	-111	-15,7%	-49	-3,6%

Si riportano di seguito le tabelle riepilogative degli indici commentati ai punti precedenti:

	2009	2008	2007
ROE (RN/N)	-3,27%	-1,02%	-0,71%
Determinanti del ROE (RN/N)			
ROI (ROI*RG)	2,85%	4,12%	4,09%
RI (CI/N)	5,46	5,82	8,47
TIGEC (RN/ROG)	-0,21	-0,04	-0,02
Determinanti del ROI (ROI*RG)			
ROI' (ROS/TCI')	2,76%	4,03%	3,72%
RG ((CIC/CI)*(ROG/ROC))	1,03	1,02	1,10
Determinanti del ROI' (ROS/TCI')			
ROS (ROC/V)	2,42%	3,13%	2,71%
TCI' (V/CIC)	1,14	1,29	1,37
Determinanti del TIGEC (RN/ROG)			
Incidenza Gestione Finanziaria IGF (RCM/ROG)	0,30	0,31	0,21
Incidenza Gestione Straordinaria IGS (RN'/RCM)	0,35	0,89	2,67
Incidenza Gestione Fiscale IGT (RN/RN')	-2,04	-0,16	-0,04

Analisi dell'efficienza

Passando all'esame dell'efficienza, si nota come i ricavi per addetto si sono ridotti progressivamente dal 2007 al 2009 passando da € 178.000 a 158.000. L'effetto preponderante sull'andamento di tale indice deriva con certezza dall'arresto del fatturato già segnalata nel paragrafo relativo all'andamento generale del settore. Si noti che ad un leggero incremento in valore assoluto del costo del lavoro (passato da € 12,803 milioni del 2007 a € 13,661 milioni del 2009) corrisponde una significativa crescita della sua incidenza sul fatturato, passato dal 16,2% del 2007 al 20,4% del 2009, segno, da un lato, della scarsa flessibilità del fattore produttivo in esame e, dall'altro, della probabile volontà delle imprese di non privarsi di risorse importanti nonostante l'arresto del fatturato.

Indici per addetto	2009	2008	2007
Ricavi per addetto	158,0	168,4	178,0
Valore aggiunto per addetto	49,6	51,4	46,7
Costo del lavoro per addetto	31,8	31,7	29,3

Per quanto riguarda il rapporto input/output i risultati ottenuti nel settore in analisi si dimostrano discreti con una rotazione del capitale che si attesta all'unità nel triennio di riferimento con un trend in leggero peggioramento. In altri termini, il fatturato ottenuto in un anno è appena sufficiente per rigenerare il capitale investito e su tale risultato sembra avere influito prevalentemente il tasso di rotazione dell'attivo immobilizzato che scende dal 2007 al 2009 di -1,2 punti a fronte di un tasso di rotazione dell'attivo circolante che registra solo una lieve diminuzione (-0,22 punti).

Indici di rotazione	2009	2008	2007
Rotazione CI	1,10	1,19	1,31
Rotazione AI	3,46	3,82	4,66
Rotazione AC	1,61	1,73	1,83

Analisi finanziaria

Gli indici di liquidità denotano un lieve peggioramento nel triennio. La circostanza è evidenziata anche dall'analisi degli aggregati del CCN, che nel triennio registra una costante e significativa diminuzione, e del margine di tesoreria (MT), che rimane negativo in tutto il triennio.

Le liquidità correnti ad esclusione del magazzino nel triennio non riescono a fare fronte alle passività correnti, denotando uno squilibrio delle risorse disponibili nel breve periodo, che potrebbe condurre a tensioni di cassa.

Il ciclo finanziario è andato peggiorando nel triennio passando da 32 giorni a 52 giorni. Tale variazione è dovuta principalmente ad un aumento dei giorni di incasso medio dei crediti commerciali e ad una contestuale e significativa riduzione di quello di pagamento dei debiti. Nel complesso però, la situazione è equilibrata, dal momento che la durata media delle dilazioni concesse ai clienti è pressoché analoga a quella delle dilazioni ottenute dai fornitori.

Indici di liquidità	2009	2008	2007
RC (AC/PC)	0,99	1,01	1,03
TA ((Li+Ld)/PC)	0,75	0,72	0,75
CCN (AC-PC)	-469	282	1.067
MT ((Li+Ld)-PC)	-10.568	-12.262	-10.454

Indici di durata	2009	2008	2007
Durata dei crediti commerciali (giorni)	122	130	119
Durata dei debiti commerciali (giorni)	125	131	141
Durata del ciclo finanziario (giorni)	52	60	32

Analisi patrimoniale

L'analisi patrimoniale mostra una correlazione tra fonti di finanziamento ed impieghi di capitale non equilibrata, e in progressivo peggioramento.

Le attività immobilizzate non sono integralmente coperte dai mezzi propri (IMS); tale indicatore registra comunque un trend in aumento, segno che i mezzi propri stanno crescendo di peso sull'attivo immobilizzato. La circostanza è segnalata dall'aggregato del margine di struttura (MS) che assume valori, rispettivamente, negativi e inferiori all'unità nel triennio.

Se si considerano anche i mezzi di terzi oltre ai mezzi propri (IMASA), si riscontra comunque una situazione di leggero squilibrio patrimoniale, segnata da una costante diminuzione del parametro nel triennio.

Le attività immobilizzate sono comunque integralmente finanziate da fonti con analoghi tempi di rimborso (capitale proprio e passività a medio / lungo termine) come segnalato dall'aggregato relativo al margine di struttura allargato (MASA) che diminuisce costantemente, divenendo negativo solo nell'anno 2009.

Indici di copertura	2009	2008	2007
IMS (N/AI)	0,58	0,55	0,42
IMASA ((N+PD)/AI)	0,98	1,01	1,06
MS (N-AI)	-8.356	-8.861	-9.707
MASA ((N+PD)-AI)	-469	282	1.067

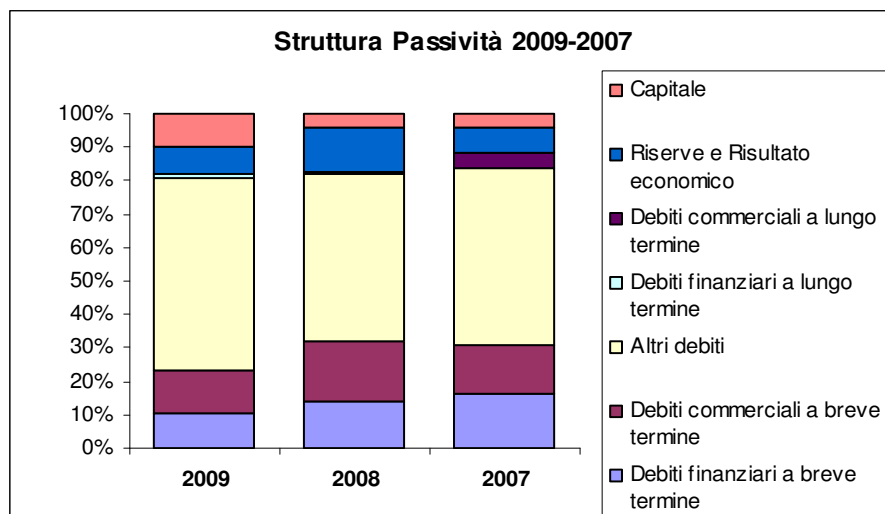
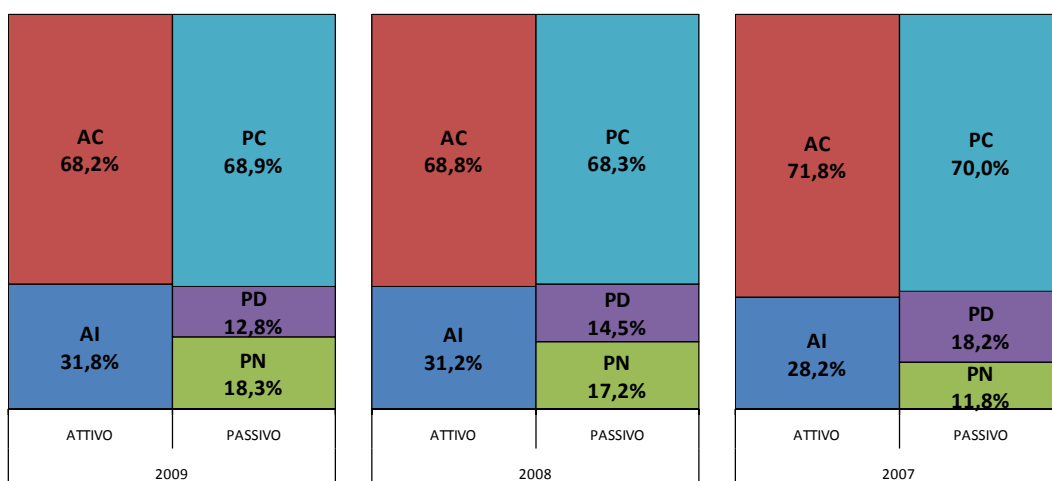
L'analisi della struttura delle fonti di finanziamento mostra una composizione tra mezzi propri (capitale sociale, riserve e risultato d'esercizio) e mezzi di terzi in notevole variazione nel triennio, con un'incidenza del patrimonio netto sul totale delle fonti che si incrementa dal 2007 al 2009 di ben oltre 6 punti percentuali.

Da segnalare è un significativo incremento del capitale sociale nel triennio considerato per circa € 3.400.000, segno che la proprietà ha immesso nuove risorse a titolo di capitale di rischio, nonché delle riserve. Tale ultimo dato, come già in precedenza accennato, è probabilmente in gran parte di natura puramente contabile, frutto della rivalutazione patrimoniale facoltativa concessa dal legislatore nell'anno 2008.

Sul fronte del patrimonio di terzi è da notare una progressiva riduzione dell'indebitamento a breve, che passa dal

70,0% del totale delle fonti nel 2007, al 68,9% nel 2009. Si registra altresì un decremento cospicuo del passivo consolidato, che passa dal 18,2% al 12,8% delle fonti nel medesimo periodo di riferimento. Si assiste quindi ad una ricomposizione delle fonti di finanziamento con riduzione del debito a fronte di una maggiore "patrimonializzazione", segnale confermato anche dal rapporto di indebitamento (RI) decrescente in misura rilevante nel triennio.

Per quanto riguarda la rimodulazione delle fonti occorre anche segnalare un decremento dei debiti commerciali sia a lungo termine (che passano dal 4,7% allo 0,0% delle fonti di finanziamento) sia a breve termine (che passano dal 14,9% al 12,8% delle fonti di finanziamento). Subiscono una riduzione anche i debiti finanziari, che passano dal 16,0% al 10,5% del passivo.



Considerazioni conclusive

L'analisi complessiva del settore Chimico, farmaceutico, gomma e plastica evidenzia una contrazione del valore della produzione in misura pari al -15,2% ed una redditività sempre negativa.

Data la rigidità del capitale investito e del fattore lavoro, la circostanza ha portato a perdita di efficienza, soprattutto per quanto attiene agli indicatori del fatturato per dipendente.

La struttura patrimoniale complessiva appare non abbastanza equilibrata a causa del peso eccessivo dell'indebitamento rispetto ai mezzi propri, nonostante una progressiva patrimonializzazione confermata dall'andamento decrescente dell'indice del rapporto di indebitamento.

Sul fronte dell'analisi della liquidità la situazione, ancorché non preoccupante, evidenzia segnali di possibile tensione.

Riclassificazione aggregati

Stato Patrimoniale aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio finanziario .
Valori in migliaia di €.

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Disponibilità Liquide	2.200	3,6%	1.851	2,9%	2.954	5,0%
Attività finanziarie non immobilizzate	125	0,2%	265	0,4%	324	0,5%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	2.325	3,8%	2.116	3,4%	3.278	5,5%
Crediti commerciali a breve termine	10.777	17,5%	14.046	22,2%	12.518	21,1%
Crediti diversi a breve termine	18.880	30,6%	14.745	23,3%	15.175	25,6%
LIQUIDITA' DIFFERITE	29.657	48,0%	28.791	45,6%	27.694	46,8%
RIMANENZE FINALI	10.098	16,4%	12.544	19,9%	11.521	19,5%
ATTIVO CORRENTE	42.080	68,2%	43.452	68,8%	42.493	71,8%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	2.771	4,5%	3.129	5,0%	2.156	3,6%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	13.116	21,2%	12.918	20,5%	11.975	20,2%
Partecipazioni e titoli	2.104	3,4%	1.244	2,0%	754	1,3%
Crediti Commerciali a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Crediti Diversi a lungo termine	1.669	2,7%	2.412	3,8%	1.814	3,1%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	3.773	6,1%	3.656	5,8%	2.567	4,3%
ATTIVO IMMOBILIZZATO	19.660	31,8%	19.703	31,2%	16.698	28,2%
CAPITALE INVESTITO	61.741	100%	63.155	100%	59.191	100%
di cui						
Capitale Investito Tipico	59.470		58.431		56.803	
Capitale Investito Netto	18.177		20.223		16.488	
Capitale Investito Netto Tipico	15.906		15.499		14.100	

STATO PATRIMONIALE - PASSIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Debiti finanziari a breve termine	6.493	10,5%	8.927	14,1%	9.496	16,0%
Debiti commerciali a breve termine	7.885	12,8%	11.125	17,6%	8.829	14,9%
Debiti diversi a breve termine	27.356	44,3%	22.163	35,1%	22.179	37,5%
Fondo rischi e oneri	817	1,3%	954	1,5%	921	1,6%
PASSIVO CORRENTE	42.550	68,9%	43.170	68,4%	41.426	70,0%
Debiti finanziari a lungo termine	379	0,6%	454	0,7%	0	0,0%
Debiti commerciali a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	2.810	4,7%
Debiti diversi a lungo termine	5.006	8,1%	6.364	10,1%	5.725	9,7%
Fondo TFR	2.501	4,1%	2.326	3,7%	2.239	3,8%
PASSIVO CONSOLIDATO	7.886	12,8%	9.143	14,5%	10.774	18,2%
Capitale	5.923	9,6%	2.724	4,3%	2.486	4,2%
Riserve	5.752	9,3%	8.229	13,0%	4.554	7,7%
Azioni proprie (-)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Risultato esercizio	-370	-0,6%	-111	-0,2%	-49	-0,1%
PATRIMONIO NETTO	11.305	18,3%	10.842	17,2%	6.992	11,8%
PASSIVO E NETTO	61.741	100%	63.155	100%	59.191	100%

Chimico, farmaceutico, gomma e plastica

Conto Economico aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio del valore aggiunto .
Valori in migliaia di €.

CONTO ECONOMICO		2009	%	2008	%	2007	%
Valore della produzione		67.115	100%	76.886	100%	79.117	100%
	<i>di cui Ricavi Netti</i>	67.931	101,2%	75.281	97,9%	77.798	98,3%
Consumi		28.857	43,0%	33.459	43,5%	37.535	47,4%
Costi per servizi		16.930	25,2%	20.452	26,6%	21.192	26,8%
Valore aggiunto		21.328	31,8%	22.975	29,9%	20.390	25,8%
Costo del lavoro		13.661	20,4%	14.156	18,4%	12.803	16,2%
Margine operativo lordo		7.668	11,4%	8.819	11,5%	7.587	9,6%
Costi per godimento beni di terzi		3.443	5,1%	3.859	5,0%	2.700	3,4%
Ammortamenti ed altri accantonamenti		2.581	3,8%	2.605	3,4%	2.776	3,5%
Totale Costi Operativi		65.471	97,6%	74.530	96,9%	77.006	97,3%
Reddito Operativo Caratteristico		1.644	2,4%	2.355	3,1%	2.111	2,7%
Proventi Accessori		163	0,2%	254	0,3%	178	0,2%
Saldo ricavi/oneri diversi		-49	-0,1%	-6	0,0%	132	0,2%
Reddito Operativo Globale		1.758	2,6%	2.603	3,4%	2.420	3,1%
Oneri finanziari		1.235	1,8%	1.803	2,3%	1.912	2,4%
Reddito di competenza		523	0,8%	800	1,0%	508	0,6%
Risultato gestione straordinaria		-342	-0,5%	-91	-0,1%	851	1,1%
Reddito pre - imposte		181	0,3%	709	0,9%	1.359	1,7%
Imposte		551	0,8%	820	1,1%	1.408	1,8%
Reddito netto d'esercizio		-370	-0,6%	-111	-0,1%	-49	-0,1%

Codice Ateco 23

VETRO, CERAMICA ED ALTRI MATERIALI EDILI**Andamento del settore**

Il settore Vetro, ceramica ed altri materiali edili registra nel triennio una riduzione nel valore della produzione (-15,9%) a fronte di una crescita del capitale investito del +11,0%.

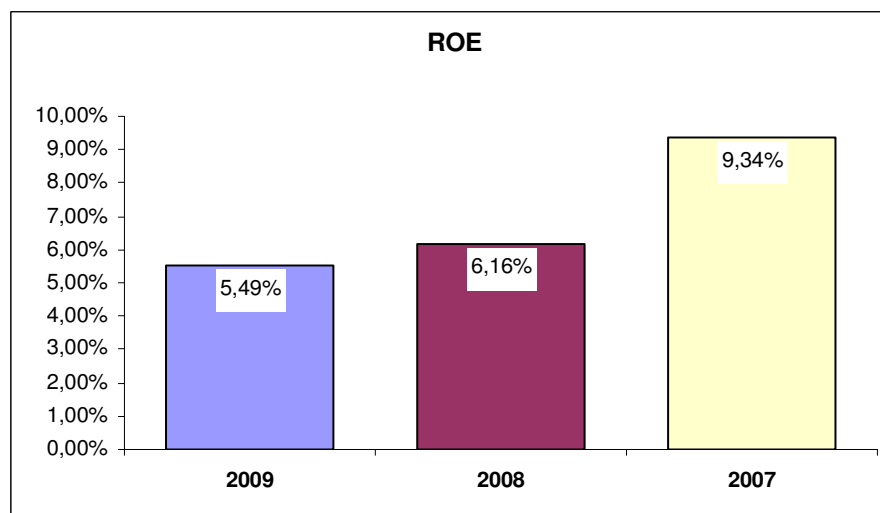
Tale ultimo dato risente probabilmente di una distorsione di natura contabile, derivante dalla possibilità concessa dal D.L. 29 novembre 2008 n. 185 di operare nell'anno 2008 una rivalutazione del valore di carico dei beni immobili strumentali per allinearli a quello corrente. In effetti la riserva di rivalutazione monetaria proprio nell'anno 2008 registra un incremento di circa € 8 milioni. Al netto di tale dato il capitale investito incrementa con una intensità decisamente inferiore (+ 6,3%).

La variazione del capitale investito relativa solo all'ultimo biennio 2008-2009 registra una crescita ancora più contenuta pari a +2,9%.

	2009	2008	2007	Var.% 09/07
Valore della produzione	173.023	194.758	205.655	-15,9%
Capitale investito	187.023	181.610	168.451	11,0%

Analisi della redditività

L'analisi della redditività evidenzia una contrazione costante nel rendimento del capitale proprio, misurato dall'indice ROE che, pur attestandosi a valori sempre positivi nel triennio, passa dal 9,34% nell'anno 2007, al 6,16% nel 2008, scendendo al 5,49% nel 2009.



Il dato sintetico della redditività del capitale proprio è scomponibile nelle seguenti determinanti:

- 1) il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI (ROG/CI), il quale pone a confronto il risultato operativo globale con l'intero capitale investito;
- 2) il rapporto di indebitamento RI (CI/N) il quale pone a confronto il capitale investito con il patrimonio netto, ossia la parte di risorse finanziarie apportate dai soci;
- 3) Il tasso di incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurato dall'indice TIGEC (RN/ROG), il quale evidenzia il contributo, positivo o negativo, al risultato netto dell'esercizio della gestione finanziaria, straordinaria e fiscale.

Di seguito commenteremo l'evoluzione subita dagli indicatori sopra esposti.

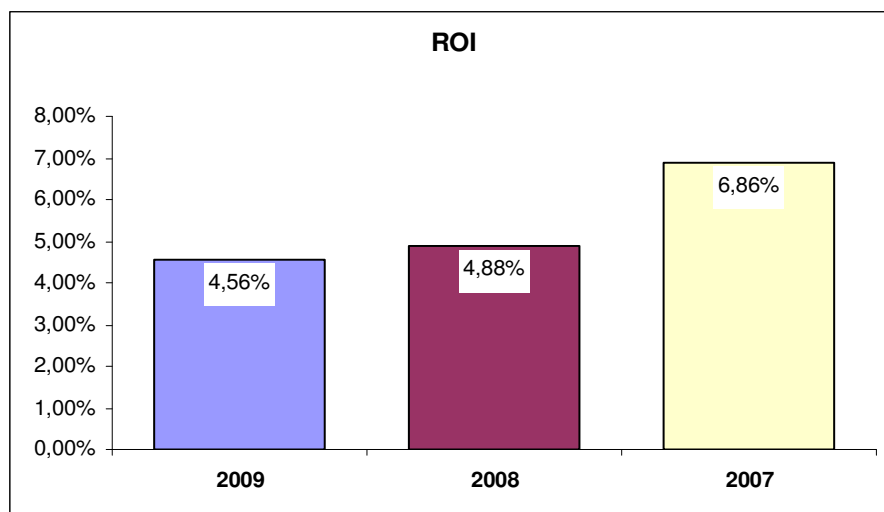
- 1) Il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI, subisce nel triennio un notevole decremento, passando dal 6,86% del 2007 al 4,56% del 2009. Anche in questo caso alla caduta rilevata dal 2007 al 2008 (con una contrazione dell'indice di circa 2 punti percentuali), segue una sostanziale tenuta dell'anno 2009, in cui l'indice ha perso rispetto all'anno precedente solo 0,32 punti percentuali.

Su tale risultato ha influito significativamente la contrazione della componente tipica (ROI tipico) che è passata dal 7,36% del 2007 a 4,14% del 2009, mentre il contributo della componente accessoria (misurata dall'indice di redditività della gestione accessoria RGA) è rimasto sostanzialmente costante (si rileva una crescita solo nell'anno 2008 che poi torna ai valori dell'anno precedente).

La scomposizione del ROI tipico nelle sue determinanti (ROS e TCI') porta all'ulteriore constatazione che la sua contrazione è frutto sia dell'andamento dell'indice di redditività delle vendite (ROS) che dell'indice di rotazione del capitale investito tipico (TCI').

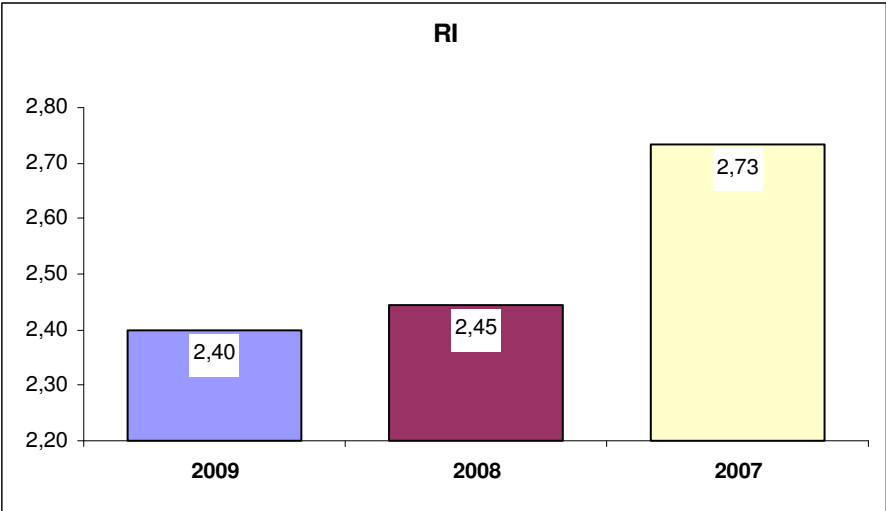
Il primo indice esprime un parametro di economicità della gestione caratteristica, misurando la percentuale di risultato operativo caratteristico generata da ogni Euro di fatturato. Il secondo rappresenta un parametro di efficienza ed indica il tasso di rotazione del capitale investito.

Entrambi gli indici si sono ridotti notevolmente nel corso del triennio, denunciando quindi sia un calo di economicità complessiva (minori margini sulle vendite) che di efficienza gestionale (minor fatturato realizzato a parità di capitale investito). E' in particolare da segnalare la contrazione dell'indice ROS, che passa dal 5,27% del 2007 al 3,80% del 2009, segnalando così la conseguente riduzione di marginalità, mentre il TCI' si contrae per circa il 22%, coerentemente con i dati sopra esposti relativamente al calo del valore della produzione e all'incremento del capitale investito.



- 2) Il rapporto di indebitamento (RI), dato dal rapporto tra capitale investito e capitale proprio, si mantiene sostanzialmente costante nel triennio, attestandosi su valori compresi tra il 2,73 del 2007 e il 2,40 del 2009, non incidendo quindi sulla variazione del ROE, la quale dipende conseguentemente dalle sole variazioni del ROI, scomposte nelle determinanti illustrate ai precedenti punti.

L'indice segnala però un altro aspetto degno di nota, che sarà esaminato nel successivo paragrafo relativo all'analisi patrimoniale, consistente nella circostanza che l'attivo è finanziato con mezzi propri solo per 2/5 mentre per 3/5 si ricorre all'utilizzo di mezzi di terzi (debito).



- 3) L'incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurata dall'indice TIGEC, è stata significativa in tutto l'arco temporale considerato, assorbendone circa il 50% nell'intero triennio considerato. In altre parole, a fronte di un risultato della gestione ordinaria pari a 100 il carico per imposte, interessi passivi e oneri/proventi straordinari ha gravato sul risultato di esercizio per 50. Scomponendo tale dato complessivo nelle sue componenti emerge un quadro più preciso: considerato che la gestione straordinaria ha avuto sempre segno positivo (o negativo ma in misura irrilevante), il margine operativo lordo è stato eroso esclusivamente dalla gestione finanziaria e fiscale con le seguenti incidenze percentuali:

	2009	%	2008	%	2007	%
ROG	8.529		8.863		11.560	
Oneri finanziari	1.357	15,9%	1.873	21,1%	1.321	11,4%
Imposte	3.036	35,6%	2.371	26,8%	4.417	38,2%

Si nota un incremento dell'incidenza degli oneri finanziari sul risultato operativo, in termini percentuali, che passano dall'11,4% del 2007 a circa il 15,9% del 2009.
Il carico per imposte passa dal 38,2% del 2007 al 35,6% del 2009, con un'impennata al ribasso al 26,8% nel 2008.
Il dato relativo al carico fiscale va però meglio apprezzato confrontandolo con il risultato al netto degli interessi passivi e della gestione straordinaria (risultato prima delle imposte) per poterne ritrarre l'esatta misura della ripartizione del risultato della gestione tra apportatori del capitale di rischio e amministrazione finanziaria, come esplicitato nella tabella che segue.

	2009	%	2008	%	2007	%
Reddito pre-imposte	7.321		6.947		10.172	
Imposte	3.036	41,5%	2.371	34,1%	4.417	43,4%
Risultato netto	4.285	58,5%	4.576	65,9%	5.755	56,6%

Si riportano di seguito le tabelle riepilogative degli indici commentati ai punti precedenti:

	2009	2008	2007
ROE (RN/N)	5,49%	6,16%	9,34%
Determinanti del ROE (RN/N)			
ROI (ROI*RG)	4,56%	4,88%	6,86%
RI (CI/N)	2,40	2,45	2,73
TIGEC (RN/ROG)	0,50	0,52	0,50
Determinanti del ROI (ROI*RG)			
ROI' (ROS/TCI')	4,14%	2,56%	7,36%
RG ((CIC/CI)*(ROG/ROC))	1,10	1,91	0,93
Determinanti del ROI' (ROS/TCI')			
ROS (ROC/V)	3,80%	1,99%	5,27%
TCI' (V/CIC)	1,09	1,28	1,40
Determinanti del TIGEC (RN/ROG)			
Incidenza Gestione Finanziaria IGF (RCM/ROG)	0,84	0,79	0,89
Incidenza Gestione Straordinaria IGS (RN'/RCM)	1,02	0,99	0,99
Incidenza Gestione Fiscale IGT (RN/RN')	0,59	0,66	0,57

Analisi dell'efficienza

Passando all'esame dell'efficienza, si nota come i ricavi per addetto si sono ridotti progressivamente dal 2007 al 2009 passando da € 324.400 a € 293.200. L'effetto preponderante sull'andamento di tale indice deriva dall'arresto del fatturato già segnalata nel paragrafo relativo all'andamento generale del settore.

Il costo del lavoro per addetto registra un lieve incremento nel triennio.

Si noti che a fronte di un modesto incremento in valore assoluto del costo del lavoro (passato dai € 20,294 milioni del 2007 a € 20,539 milioni del 2009) vi è una crescita della sua incidenza sul fatturato, passato da 9,9% del 2007 a 11,9% del 2009, segno, da un lato, della scarsa flessibilità del fattore produttivo in esame e, dall'altro, della probabile volontà delle imprese di non privarsi di risorse importanti nonostante la consistente riduzione di fatturato.

Indici per addetto	2009	2008	2007
Ricavi per addetto	293,2	320,6	324,4
Valore aggiunto per addetto	62,4	56,1	65,2
Costo del lavoro per addetto	34,6	33,2	32,8

Per quanto riguarda il rapporto input/output i risultati ottenuti nel settore in analisi si dimostrano deboli con una rotazione del capitale che si attesta all'unità nel biennio 2007-2008 per scendere addirittura allo 0,93 nell'anno 2009. In altri termini, il fatturato ottenuto in un anno non è sufficiente a rigenerare il capitale investito e su tale risultato sembra avere influito sia il tasso di rotazione dell'attivo immobilizzato, che scende dal 2007 al 2009 di - 1,26 punti percentuali, sia il tasso di rotazione dell'attivo circolante, che subisce una leggera flessione.

Indici di rotazione	2009	2008	2007
Rotazione CI	0,93	1,07	1,19
Rotazione AI	2,67	3,04	3,93
Rotazione AC	1,43	1,66	1,71

Analisi finanziaria

Gli indici di liquidità denotano un miglioramento durante l'intero triennio di riferimento. Le liquidità correnti, considerate sia comprensive (RC) che non comprensive (TA) del magazzino, riescono in tutto il triennio a far fronte alle passività correnti, dato il valore superiore all'unità di entrambi i parametri.

La circostanza è evidenziata anche dall'analisi degli aggregati del CCN, che dopo aver subito una leggera flessione tra il 2007 e il 2008, nel corso del 2009 ha registrato un andamento positivo, e del margine di tesoreria (MT), che raggiunge nel 2009 un valore positivo, dopo essere rimasto in territorio negativo nei due anni precedenti.

Il ciclo finanziario è leggermente peggiorato nel triennio passando da 55 giorni a 58 giorni. Tale variazione è dovuta principalmente ad un aumento dei giorni di incasso medio dei crediti commerciali (da 110 a 127 giorni) e della durata delle scorte (da 51 a 59 giorni); si è però registrato un contestuale aumento dei giorni di pagamento medio dei debiti commerciali, che ha fatto raggiungere una situazione di sostanziale equilibrio tra la durata media delle dilazioni accordate ai clienti e la durata media delle dilazioni ottenute dai fornitori.

Indici di liquidità	2009	2008	2007
RC (AC/PC)	1,38	1,30	1,31
TA ((Li+Ld)/PC)	1,06	0,98	1,00
CCN (AC-PC)	33.560	27.188	27.751
MT ((Li+Ld)-PC)	5.398	-1.885	-302

Indici di durata	2009	2008	2007
Durata dei crediti commerciali (giorni)	127	114	110
Durata dei debiti commerciali (giorni)	128	109	106
Durata del ciclo finanziario (giorni)	58	59	55

Analisi patrimoniale

L'analisi patrimoniale mostra una correlazione tra fonti di finanziamento ed impieghi di capitale equilibrata, anche se in progressivo peggioramento. Le attività immobilizzate sono integralmente coperte sia dai mezzi propri (IMS) che dalla somma dei mezzi propri e delle passività consolidate (IMASA), denotando una buona solidità patrimoniale.

La circostanza è segnalata dagli aggregati del margine di struttura (MS) e del margine di struttura allargato (MASA) che risultano positivi e in crescita tra il 2007 e il 2009.

Indici di copertura	2009	2008	2007
IMS (N/AI)	1,20	1,16	1,21
IMASA ((N+PD)/AI)	1,51	1,42	1,54
MS (N-AI)	12.773	10.097	10.569
MASA ((N+PD)-AI)	33.560	27.188	27.751

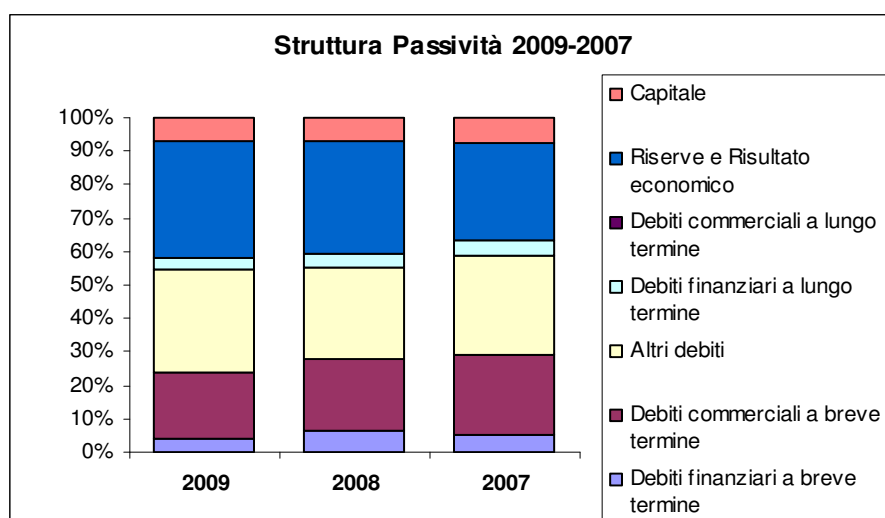
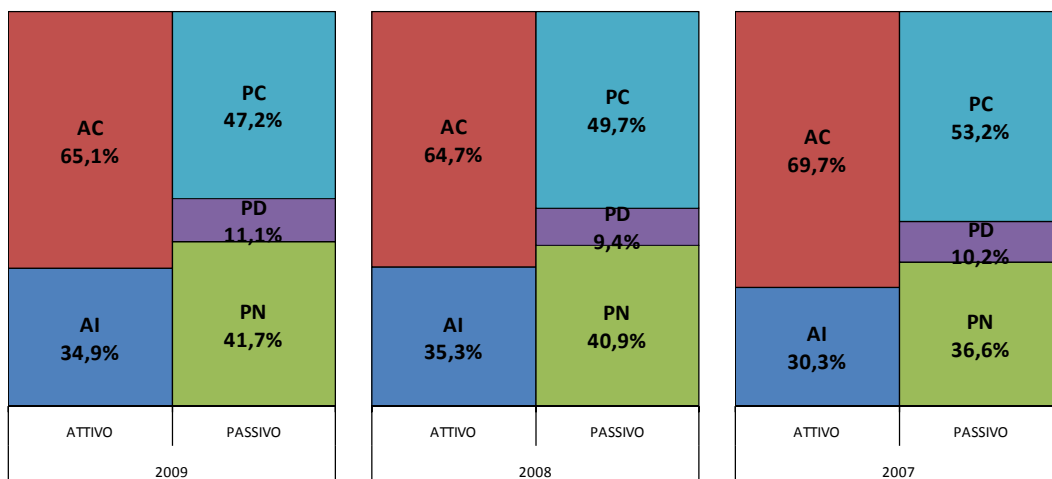
L'analisi della struttura delle fonti di finanziamento mostra una composizione tra mezzi propri (capitale sociale, riserve e risultato d'esercizio) e mezzi di terzi in notevole variazione nel triennio, con un'incidenza del patrimonio netto sul totale delle fonti che si incrementa nel triennio di ben oltre 5 punti percentuali.

Il capitale sociale non subisce variazioni significative nell'arco temporale di riferimento, mentre le riserve incrementano. Tale circostanza, come già in precedenza accennato, è probabilmente in gran parte di natura puramente contabile, frutto della rivalutazione patrimoniale facoltativa concessa dal legislatore nell'anno 2008.

Sul fronte del patrimonio di terzi è da notare una progressiva riduzione dell'indebitamento a breve, che passa dal 53,2% del totale delle fonti nel 2007, al 47,2% nel 2009. Quasi specularmente si registra un incremento del passivo consolidato, che passa dal 10,2% all'11,1% delle fonti nel medesimo periodo di riferimento. Si assiste quindi ad una sostanziale, ancorché non imponente, "ristrutturazione del debito" con spostamento dalle scadenze

a breve a quelle a medio / lungo termine.

Per quanto riguarda la rimodulazione delle fonti occorre anche segnalare un decremento dei debiti finanziari sia a lungo termine (che passano dal 4,6% al 3,9% delle fonti di finanziamento) sia a breve termine (che passano dal 5,3% al 4,1% delle fonti di finanziamento). Subiscono altresì una riduzione i debiti commerciali a breve termine, che passano dal 24,0% al 19,6% del passivo.



Considerazioni conclusive

L'analisi complessiva del settore Vetro, ceramica ed altri materiali edili evidenzia una contrazione del valore della produzione in misura pari al -15,9%; la contrazione non è tale comunque da portare il settore a registrare risultati economici negativi, per cui, ancorché in leggero decremento, il reddito nell'intero triennio considerato è positivo.

Data la rigidità del capitale investito e del fattore lavoro, la circostanza ha portato a perdita di efficienza, soprattutto per quanto attiene agli indicatori del fatturato per dipendente.

La struttura patrimoniale complessiva appare equilibrata, grazie anche una sostanziale ristrutturazione dell'indebitamento con progressivo trasferimento da posizioni a breve a quelle a medio / lungo termine.

Sul fronte dell'analisi della liquidità la situazione appare equilibrata .

Riclassificazione aggregati

Stato Patrimoniale aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio finanziario .
Valori in migliaia di €.

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Disponibilità Liquide	22.926	12,3%	20.671	11,4%	15.934	9,5%
Attività finanziarie non immobilizzate	124	0,1%	100	0,1%	1.056	0,6%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	23.050	12,3%	20.771	11,4%	16.991	10,1%
Crediti commerciali a breve termine	45.283	24,2%	47.460	26,1%	49.046	29,1%
Crediti diversi a breve termine	25.316	13,5%	20.133	11,1%	23.290	13,8%
LIQUIDITA' DIFFERITE	70.599	37,7%	67.593	37,2%	72.335	42,9%
RIMANENZE FINALI	28.162	15,1%	29.073	16,0%	28.054	16,7%
ATTIVO CORRENTE	121.810	65,1%	117.437	64,7%	117.379	69,7%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	2.706	1,4%	2.683	1,5%	866	0,5%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	52.360	28,0%	50.665	27,9%	38.436	22,8%
Partecipazioni e titoli	8.433	4,5%	8.429	4,6%	5.800	3,4%
Crediti Commerciali a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Crediti Diversi a lungo termine	1.715	0,9%	2.396	1,3%	5.969	3,5%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	10.148	5,4%	10.825	6,0%	11.769	7,0%
ATTIVO IMMOBILIZZATO	65.213	34,9%	64.173	35,3%	51.071	30,3%
CAPITALE INVESTITO	187.023	100%	181.610	100%	168.451	100%
di cui						
Capitale Investito Tipico	159.562		151.718		143.777	
Capitale Investito Netto	93.059		92.406		78.432	
Capitale Investito Netto Tipico	65.598		62.514		53.758	

STATO PATRIMONIALE - PASSIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Debiti finanziari a breve termine	7.753	4,1%	11.192	6,2%	8.959	5,3%
Debiti commerciali a breve termine	36.576	19,6%	39.085	21,5%	40.380	24,0%
Debiti diversi a breve termine	41.090	22,0%	37.280	20,5%	37.962	22,5%
Fondo rischi e oneri	2.831	1,5%	2.692	1,5%	2.327	1,4%
PASSIVO CORRENTE	88.250	47,2%	90.249	49,7%	89.628	53,2%
Debiti finanziari a lungo termine	7.320	3,9%	6.943	3,8%	7.833	4,6%
Debiti commerciali a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti diversi a lungo termine	7.149	3,8%	3.918	2,2%	3.118	1,9%
Fondo TFR	6.318	3,4%	6.229	3,4%	6.232	3,7%
PASSIVO CONSOLIDATO	20.787	11,1%	17.090	9,4%	17.183	10,2%
Capitale	13.018	7,0%	13.018	7,2%	12.913	7,7%
Riserve	60.683	32,4%	56.676	31,2%	42.972	25,5%
Azioni proprie (-)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Risultato esercizio	4.285	2,3%	4.576	2,5%	5.755	3,4%
PATRIMONIO NETTO	77.986	41,7%	74.271	40,9%	61.640	36,6%
PASSIVO E NETTO	187.023	100%	181.610	100%	168.451	100%

Conto Economico aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio del valore aggiunto.
Valori in migliaia di €.

CONTO ECONOMICO	2009	%	2008	%	2007	%
Valore della produzione	173.023	100%	194.758	100%	205.655	100%
<i>di cui Ricavi Netti</i>	173.881	100,5%	194.952	100,1%	200.782	97,6%
Consumi	82.744	47,8%	97.145	49,9%	99.671	48,5%
Costi per servizi	53.265	30,8%	63.534	32,6%	65.629	31,9%
Valore aggiunto	37.014	21,4%	34.079	17,5%	40.355	19,6%
Costo del lavoro	20.539	11,9%	20.180	10,4%	20.294	9,9%
Margine operativo lordo	16.475	9,5%	13.900	7,1%	20.060	9,8%
Costi per godimento beni di terzi	3.260	1,9%	3.621	1,9%	3.658	1,8%
Ammortamenti ed altri accantonamenti	6.611	3,8%	6.396	3,3%	5.814	2,8%
Totale Costi Operativi	166.419	96,2%	190.875	98,0%	195.066	94,9%
Reddito Operativo Caratteristico	6.604	3,8%	3.883	2,0%	10.589	5,1%
Proventi Accessori	308	0,2%	600	0,3%	487	0,2%
Saldo ricavi/oneri diversi	1.617	0,9%	4.380	2,2%	484	0,2%
Reddito Operativo Globale	8.529	4,9%	8.863	4,6%	11.560	5,6%
Oneri finanziari	1.357	0,8%	1.873	1,0%	1.321	0,6%
Reddito di competenza	7.172	4,1%	6.991	3,6%	10.239	5,0%
Risultato gestione straordinaria	149	0,1%	-43	0,0%	-66	0,0%
Reddito pre - imposte	7.321	4,2%	6.947	3,6%	10.172	4,9%
Imposte	3.036	1,8%	2.371	1,2%	4.417	2,1%
Reddito netto d'esercizio	4.285	2,5%	4.576	2,3%	5.755	2,8%

Codice Ateco 24 - 25

METALLURGIA, FABBRICAZIONE PRODOTTI IN METALLO**Andamento del settore**

Il settore Metallurgia, fabbricazione prodotti in metallo registra nel triennio una contrazione sia del valore della produzione (-24,8%) che del capitale investito (-9,7%).

Tale ultimo dato risente inoltre probabilmente di una distorsione di natura contabile, derivante dalla possibilità concessa dal D.L. 29 novembre 2008 n. 185 di operare nell'anno 2008 una rivalutazione del valore di carico dei beni immobili strumentali per allinearli a quello corrente. In effetti la riserva di rivalutazione monetaria proprio nell'anno 2008 registra un incremento di circa € 4 milioni.

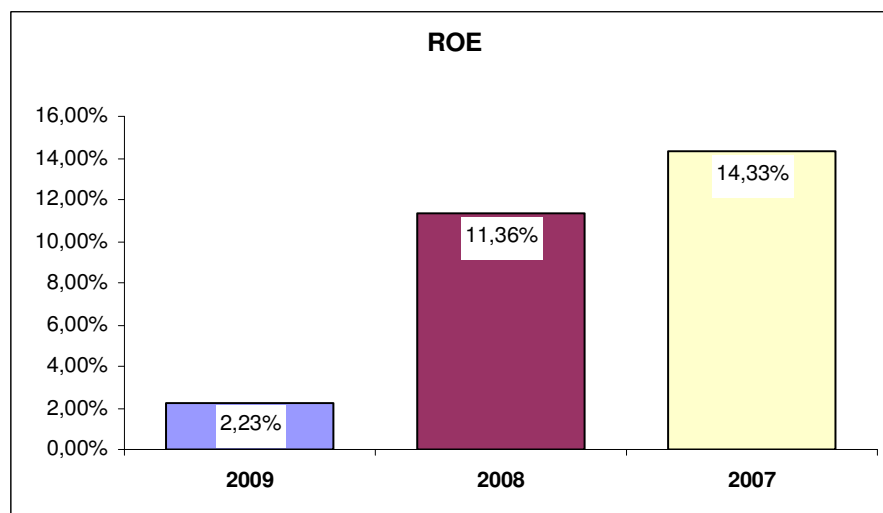
Al netto di tale dato il capitale investito registrerebbe una contrazione decisamente più marcata (- 11,0%).

La variazione del capitale investito relativa solo all'ultimo biennio 2008-2009 registra una sensibile contrazione pari a -10,3%.

	2009	2008	2007	Var.% 09/07
Valore della produzione	247.427	328.995	328.796	-24,8%
Capitale investito	259.675	289.435	287.540	-9,7%

Analisi della redditività

L'analisi della redditività evidenzia una marcata contrazione nel rendimento del capitale proprio, misurato dall'indice ROE, che passa da un valore pari al 14,33% nell'anno 2007, ad un valore pari all'11,36% nel 2008, ulteriormente contrattosi al 2,23% nel 2009.



Il dato sintetico della redditività del capitale proprio è scomponibile nelle seguenti determinanti:

- 1) il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI (ROG/CI), il quale pone a confronto il risultato operativo globale con l'intero capitale investito;
- 2) il rapporto di indebitamento RI (CI/N) il quale pone a confronto il capitale investito con il patrimonio netto, ossia la parte di risorse finanziarie apportate dai soci;
- 3) Il tasso di incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurato dall'indice TIGEC (RN/ROG), il quale evidenzia il contributo, positivo o negativo, al risultato netto dell'esercizio della gestione finanziaria, straordinaria e fiscale.

Di seguito commenteremo l'evoluzione subita dagli indicatori sopra esposti.

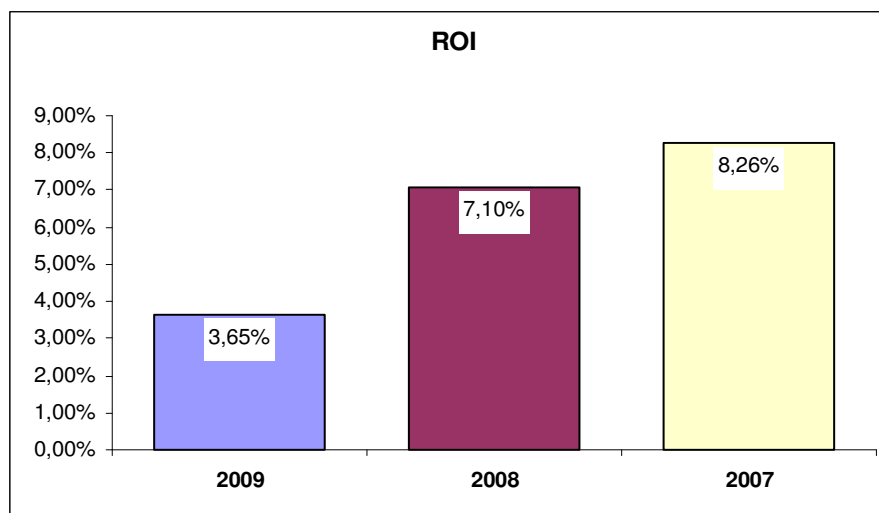
- 1) Il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI, subisce nel triennio un notevole decremento, passando dall'8,26% del 2007 al 3,65% del 2009. Anche in questo caso la repentina caduta è rilevata dal 2008 al 2009, con una contrazione dell'indice di 3,45 punti percentuali.

Su tale risultato ha influito significativamente la contrazione della componente tipica (ROI tipico) che è passata dal 8,65% del 2007 al 3,18% del 2009, mentre il contributo della componente accessoria (misurata dall'indice di redditività della gestione accessoria RGA) è rimasto sostanzialmente costante anche se in leggero aumento.

La scomposizione del ROI tipico nelle sue determinanti (ROS e TCI') porta all'ulteriore constatazione che la sua contrazione è frutto sia dell'andamento dell'indice di redditività delle vendite (ROS) che dell'indice di rotazione del capitale investito tipico (TCI').

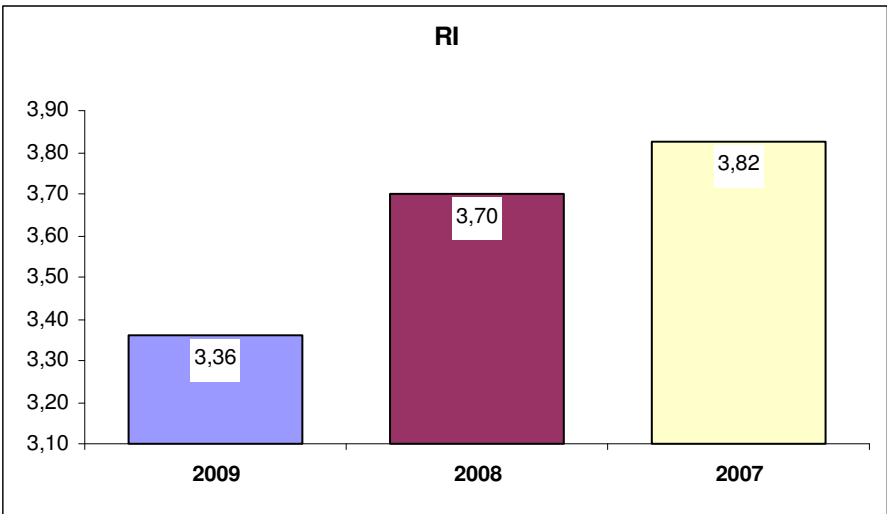
Il primo indice esprime un parametro di economicità della gestione caratteristica, misurando la percentuale di risultato operativo caratteristico generata da ogni Euro di fatturato. Il secondo rappresenta un parametro di efficienza ed indica il tasso di rotazione del capitale investito.

Entrambi gli indici si sono ridotti nel corso del triennio, denunciando quindi sia un calo di economicità complessiva (minori margini sulle vendite) che di efficienza gestionale (minor fatturato realizzato a parità di capitale investito). E' in particolare da segnalare la forte contrazione dell'indice ROS, che passa dal 6,75% del 2007 al 2,76% del 2009, segnalando così la conseguente riduzione di marginalità, mentre il TCI' si contrae per circa il 10%, coerentemente con i dati sopra esposti relativamente al calo del valore della produzione e del capitale investito.



- 2) Il rapporto di indebitamento (RI), dato dal rapporto tra capitale investito e capitale proprio, si mantiene sostanzialmente costante nel triennio (in leggera diminuzione e quindi in miglioramento), attestandosi su valori compresi tra il 3,82 del 2007 e il 3,36 del 2009, non incidendo quindi significativamente sulla variazione del ROE, la quale dipende conseguentemente dalle sole variazioni del ROI, scomposte nelle determinanti illustrate ai precedenti punti, e del TIGEC.

L'indice segnala però un altro aspetto degno di nota, che sarà esaminato nel successivo paragrafo relativo all'analisi patrimoniale, consistente nella circostanza che l'attivo è finanziato con mezzi propri solo per 1/3 mentre per 2/3 si ricorre all'utilizzo di mezzi di terzi (debito).



3) L'incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurata dall'indice TIGEC, è stata significativa in tutto l'arco temporale considerato, assorbendone circa il 55% nell'esercizio 2007 che cresce costantemente nel triennio sino a giungere nell'anno 2009 all'82%. In altre parole, a fronte di un risultato della gestione ordinaria pari a 100 il carico per imposte, interessi passivi e oneri/proventi straordinari ha gravato sul risultato di esercizio per 82, considerando il dato più recente.

Scomponendo tale dato complessivo nelle sue componenti emerge un quadro più preciso: considerato che la gestione straordinaria ha avuto sempre segno positivo, il margine operativo lordo è stato eroso esclusivamente dalla gestione finanziaria e fiscale con le seguenti incidenze percentuali:

	2009	%	2008	%	2007	%
ROG	9.482		20.549		23.756	
Oneri finanziari	3.141	33,1%	4.924	24,0%	4.305	18,1%
Imposte	4.909	51,8%	6.851	33,3%	9.438	39,7%

Si nota un incremento dell'incidenza degli oneri finanziari sul risultato operativo, in termini sia nominali che percentuali, con un'incidenza che passa dal 18,1% del 2007 a circa il 33,1% del 2009.

Il carico per imposte decresce e passa dal 39,7% del 2007 al 51,8% del 2009.

Il dato relativo al carico fiscale va però meglio apprezzato confrontandolo con il risultato al netto degli interessi passivi e della gestione straordinaria (risultato prima delle imposte) per poterne ritrarre l'esatta misura della ripartizione del risultato della gestione tra apportatori del capitale di rischio e amministrazione finanziaria, come esplicitato nella tabella che segue.

	2009	%	2008	%	2007	%
Reddito pre-imposte	6.632		15.733		20.217	
Imposte	4.909	74,0%	6.851	43,5%	9.438	46,7%
Risultato netto	1.726	26,0%	8.883	56,5%	10.779	53,3%

Si riportano di seguito le tabelle riepilogative degli indici commentati ai punti precedenti:

	2009	2008	2007
ROE (RN/N)	2,23%	11,36%	14,33%
Determinanti del ROE (RN/N)			
ROI (ROI*RG)	3,65%	7,10%	8,26%
RI (CI/N)	3,36	3,70	3,82
TIGEC (RN/ROG)	0,18	0,43	0,45
Determinanti del ROI (ROI*RG)			
ROI' (ROS/TCI')	3,18%	6,94%	8,65%
RG ((CIC/CI)*(ROG/ROC))	1,15	1,02	0,95
Determinanti del ROI' (ROS/TCI')			
ROS (ROC/V)	2,76%	5,50%	6,75%
TCI' (V/CIC)	1,15	1,26	1,28
Determinanti del TIGEC (RN/ROG)			
Incidenza Gestione Finanziaria IGF (RCM/ROG)	0,67	0,76	0,82
Incidenza Gestione Straordinaria IGS (RN'/RCM)	1,05	1,01	1,04
Incidenza Gestione Fiscale IGT (RN/RN')	0,26	0,56	0,53

Analisi dell'efficienza

Passando all'esame dell'efficienza, si nota come i ricavi per addetto si sono ridotti progressivamente dal 2007 al 2009 passando da € 212.900 a € 184.800. L'effetto preponderante sull'andamento di tale indice deriva con certezza dall'arresto del fatturato già segnalata nel paragrafo relativo all'andamento generale del settore.

Il costo del lavoro per addetto è rimasto pressoché invariato nel triennio anche se è leggermente aumentato nell'anno 2009 rispetto al biennio precedente.

Si noti che a fronte di una discreta riduzione in valore assoluto del costo del lavoro (passato da € 51,046 milioni del 2007 a € 46,980 milioni del 2009) vi è una crescita della sua incidenza sul fatturato, passato dal 15,5% del 2007 al 19,0% del 2009, segno, da un lato, della scarsa flessibilità del fattore produttivo in esame e, dall'altro, della probabile volontà delle imprese di non privarsi di risorse importanti nonostante l'importante riduzione di fatturato.

Indici per addetto	2009	2008	2007
Ricavi per addetto	184,8	193,3	212,9
Valore aggiunto per addetto	53,5	57,2	60,0
Costo del lavoro per addetto	33,9	33,7	33,4

Per quanto riguarda il rapporto input/output i risultati ottenuti nel settore in analisi si dimostrano deboli con una rotazione del capitale che si attesta all'unità nel biennio 2007-2008 per scendere allo 0,99 nell'anno 2009. In altri termini, il fatturato ottenuto in un anno non è sufficiente per rigenerare il capitale investito e su tale risultato sembra avere influito prevalentemente il tasso di rotazione dell'attivo immobilizzato che scende dal 2007 al 2009 di -1,55 punti percentuali a fronte di un tasso di rotazione dell'attivo circolante che resta sostanzialmente invariato (-0,08 punti percentuali).

Indici di rotazione	2009	2008	2007
Rotazione CI	0,99	1,10	1,13
Rotazione AI	3,53	4,55	5,08
Rotazione AC	1,37	1,45	1,45

Analisi finanziaria

Gli indici di liquidità denotano un andamento costante nel triennio di riferimento; mentre il rapporto corrente (RC) è aumentato tra il 2007 e il 2009 (nonostante una leggera flessione registrata tra il 2007 e il 2008, compensata però dall'aumento nel valore del parametro tra il 2008 e il 2009), l'indice di liquidità primaria (TA) risulta in diminuzione del 2009 rispetto al valore assunto nel 2007. Le fonti di liquidità correnti, con esclusione del magazzino, non riescono cioè a far fronte alle passività con analoghi tempi di scadenza, denotando una possibile tensione di cassa.

La circostanza è evidenziata anche dall'analisi degli aggregati del CCN che nel triennio rimane sempre positivo, e del margine di tesoreria (MT) che, ancorché negativo in tutto il triennio, dopo avere subito una impennata in diminuzione tra il 2007 e il 2008, torna poi a migliorare nel passaggio tra il 2008 e il 2009.

Il ciclo finanziario è leggermente peggiorato nel triennio passando da 29 giorni a 32 giorni. Tale variazione è dovuta principalmente ad un aumento dei giorni di incasso medio dei crediti commerciali (da 117 a 122 giorni) e della durata delle scorte (da 63 a 80 giorni); si è però registrato un contestuale aumento dei giorni di pagamento medio dei debiti commerciali. Tale incremento però, non è tale da compensare l'aumento registrato nella durata dei crediti commerciali e nelle scorte, con la conseguenza che si evidenzia una correlazione tra incassi e pagamenti non adeguata, che potrebbe contribuire a generare situazioni di illiquidità.

Indici di liquidità	2009	2008	2007
RC (AC/PC)	1,29	1,21	1,26
TA ((Li+Ld)/PC)	0,90	0,82	0,95
CCN (AC-PC)	41.774	38.790	46.752
MT ((Li+Ld)-PC)	-14.379	-33.378	-9.167

Indici di durata	2009	2008	2007
Durata dei crediti commerciali (<i>giorni</i>)	122	106	117
Durata dei debiti commerciali (<i>giorni</i>)	171	163	150
Durata del ciclo finanziario (<i>giorni</i>)	32	26	29

Analisi patrimoniale

L'analisi patrimoniale mostra una correlazione tra fonti di finanziamento ed impieghi di capitale equilibrata, anche se in progressivo peggioramento. Le attività immobilizzate sono integralmente coperte sia dai mezzi propri (IMS) che dalla somma dei mezzi propri e delle passività consolidate (IMASA), denotando una buona solidità patrimoniale. La circostanza è segnalata dall'aggregato del margine di struttura (MS) che assume valori positivi e superiori all'unità in tutto il triennio di riferimento.

Le attività immobilizzate sono dunque integralmente finanziate da fonti con analoghi tempi di rimborso (capitale proprio e passività a medio / lungo termine) come segnalato dall'aggregato relativo al margine di struttura allargato (IMASA) che risulta positivi in tutto l'arco temporale di riferimento, ancorché in progressiva riduzione.

Indici di copertura	2009	2008	2007
IMS (N/AI)	1,07	1,12	1,18
IMASA ((N+PD)/AI)	1,58	1,56	1,73
MS (N-AI)	4.734	8.455	11.252
MASA ((N+PD)-AI)	41.774	38.790	46.752

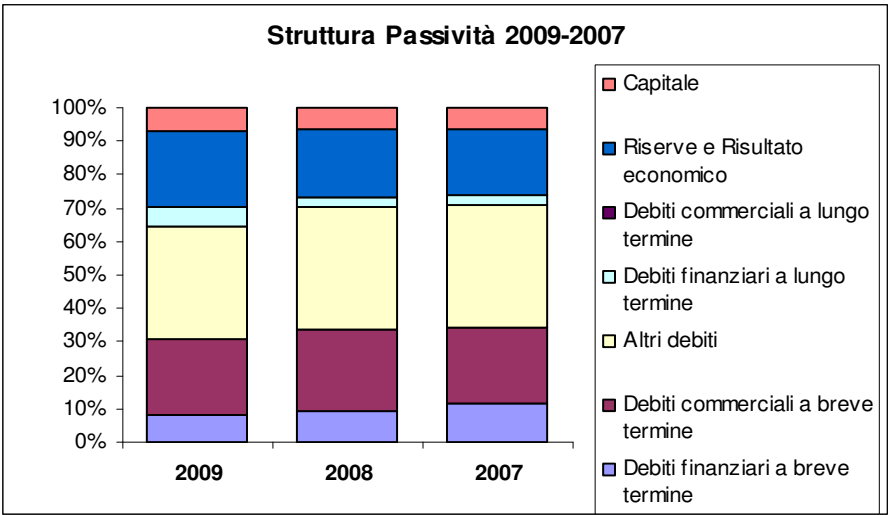
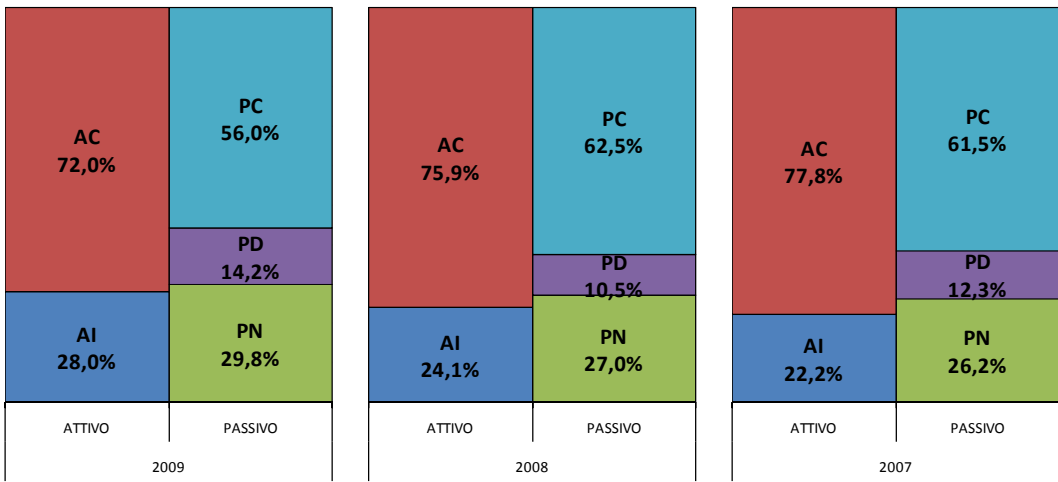
L'analisi della struttura delle fonti di finanziamento mostra una composizione tra mezzi propri (capitale sociale, riserve e risultato d'esercizio) e mezzi di terzi in leggera variazione nel triennio, con un'incidenza del patrimonio netto sul totale delle fonti che incrementa dal 2007 al 2009 di ben oltre 3 punti percentuali.

Il capitale sociale non subisce variazioni significative nell'arco temporale di riferimento. Le riserve registrano invece un incremento per effetto sia del reinvestimento degli utili degli esercizi 2007 e 2008, sia della

rivalutazione patrimoniale facoltativa concessa dal legislatore nell'anno 2008, che determina un aumento solo contabile e non anche reale della ricchezza.

Sul fronte del patrimonio di terzi è da notare una progressiva riduzione dell'indebitamento a breve, che passa dal 61,5% del totale delle fonti nel 2007, al 56,0% nel 2009. Quasi specularmente si registra un incremento del passivo consolidato, che passa dal 12,3% al 14,2% delle fonti nel medesimo periodo di riferimento. Si assiste quindi ad una sostanziale, ancorché non imponente, "ristrutturazione del debito" con spostamento dalle scadenze a breve a quelle a medio / lungo termine.

Per quanto riguarda la rimodulazione delle fonti occorre anche segnalare un incremento dei debiti finanziari a lungo termine (che passano dal 2,9% al 5,4% delle fonti di finanziamento) a fronte di una parallela riduzione dei debiti finanziari a breve termine. Non subiscono invece alcuna variazione significativa i debiti commerciali a breve termine, che si attestano nel triennio ad un'incidenza del 22,0%.



Considerazioni conclusive

L'analisi complessiva del settore Metallurgia e fabbricazione prodotti in metallo evidenzia una contrazione del valore della produzione in misura pari al -24,8%; la contrazione non è comunque tale da portare il settore a registrare risultati economici negativi, per cui, ancorché in repentina discesa, il reddito nell'intero triennio considerato è positivo.

Data la rigidità del capitale investito e del fattore lavoro, la circostanza ha portato a perdita di efficienza, soprattutto per quanto attiene agli indicatori del fatturato per dipendente.

La struttura patrimoniale complessiva, ancorché in progressivo peggioramento, appare equilibrata, grazie anche ad una sostanziale ristrutturazione dell'indebitamento con progressivo trasferimento da posizioni a breve a quelle

a medio / lungo termine e del reinvestimento degli utili nell'impresa.
Sul fronte dell'analisi della liquidità la situazione, ancorché non preoccupante, evidenzia segnali di possibile tensione.

Riclassificazione aggregati

Stato Patrimoniale aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio finanziario .
Valori in migliaia di €.

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Disponibilità Liquide	10.917	4,2%	16.611	5,7%	15.145	5,3%
Attività finanziarie non immobilizzate	2.356	0,9%	5.906	2,0%	5.871	2,0%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	13.273	5,1%	22.517	7,8%	21.016	7,3%
Crediti commerciali a breve termine	58.295	22,4%	55.323	19,1%	62.752	21,8%
Crediti diversi a breve termine	59.374	22,9%	69.699	24,1%	83.909	29,2%
LIQUIDITA' DIFFERITE	117.669	45,3%	125.022	43,2%	146.661	51,0%
RIMANENZE FINALI	56.153	21,6%	72.167	24,9%	55.919	19,4%
ATTIVO CORRENTE	187.095	72,0%	219.707	75,9%	223.596	77,8%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	7.277	2,8%	6.468	2,2%	6.052	2,1%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	48.582	18,7%	50.675	17,5%	43.964	15,3%
Partecipazioni e titoli	12.977	5,0%	9.076	3,1%	8.544	3,0%
Crediti Commerciali a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Crediti Diversi a lungo termine	3.745	1,4%	3.510	1,2%	5.385	1,9%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	16.722	6,4%	12.586	4,3%	13.928	4,8%
ATTIVO IMMOBILIZZATO	72.580	28,0%	69.729	24,1%	63.944	22,2%
CAPITALE INVESTITO	259.675	100%	289.435	100%	287.540	100%
di cui						
Capitale Investito Tipico	222.071		251.764		253.763	
Capitale Investito Netto	112.702		112.410		116.488	
Capitale Investito Netto Tipico	75.098		74.739		82.711	

STATO PATRIMONIALE - PASSIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Debiti finanziari a breve termine	21.328	8,2%	26.171	9,0%	33.044	11,5%
Debiti commerciali a breve termine	58.242	22,4%	71.709	24,8%	65.074	22,6%
Debiti diversi a breve termine	63.295	24,4%	80.440	27,8%	76.167	26,5%
Fondo rischi e oneri	2.456	0,9%	2.597	0,9%	2.559	0,9%
PASSIVO CORRENTE	145.321	56,0%	180.917	62,5%	176.844	61,5%
Debiti finanziari a lungo termine	14.060	5,4%	8.055	2,8%	8.248	2,9%
Debiti commerciali a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti diversi a lungo termine	11.476	4,4%	10.689	3,7%	16.168	5,6%
Fondo TFR	11.505	4,4%	11.590	4,0%	11.084	3,9%
PASSIVO CONSOLIDATO	37.041	14,3%	30.335	10,5%	35.500	12,3%
Capitale	17.924	6,9%	17.876	6,2%	17.566	6,1%
Riserve	65.667	25,3%	59.425	20,5%	46.851	16,3%
Azioni proprie (-)	-8.000	-3,1%	-8.000	-2,8%	0	0,0%
Risultato esercizio	1.723	0,7%	8.883	3,1%	10.779	3,7%
PATRIMONIO NETTO	77.314	29,8%	78.184	27,0%	75.197	26,2%
PASSIVO E NETTO	259.675	100%	289.435	100%	287.540	100%

Conto Economico aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio del valore aggiunto .
Valori in migliaia di €.

CONTO ECONOMICO	2009	%	2008	%	2007	%
Valore della produzione	247.427	100%	328.995	100%	328.796	100%
<i>di cui Ricavi Netti</i>	255.905	103,4%	317.542	96,5%	325.147	98,9%
Consumi	104.952	42,4%	146.432	44,5%	150.961	45,9%
Costi per servizi	68.312	27,6%	88.542	26,9%	86.150	26,2%
Valore aggiunto	74.163	30,0%	94.020	28,6%	91.685	27,9%
Costo del lavoro	46.980	19,0%	55.409	16,8%	51.046	15,5%
Margine operativo lordo	27.183	11,0%	38.611	11,7%	40.639	12,4%
Costi per godimento beni di terzi	12.512	5,1%	12.791	3,9%	10.993	3,3%
Ammortamenti ed altri accantonamenti	7.613	3,1%	8.346	2,5%	7.691	2,3%
Totale Costi Operativi	240.368	97,1%	311.520	94,7%	306.841	93,3%
Reddito Operativo Caratteristico	7.059	2,9%	17.474	5,3%	21.955	6,7%
Proventi Accessori	614	0,2%	1.173	0,4%	1.296	0,4%
Saldo ricavi/oneri diversi	1.810	0,7%	1.902	0,6%	505	0,2%
Reddito Operativo Globale	9.482	3,8%	20.549	6,2%	23.756	7,2%
Oneri finanziari	3.141	1,3%	4.924	1,5%	4.305	1,3%
Reddito di competenza	6.341	2,6%	15.626	4,7%	19.451	5,9%
Risultato gestione straordinaria	291	0,1%	108	0,0%	766	0,2%
Reddito pre - imposte	6.632	2,7%	15.733	4,8%	20.217	6,1%
Imposte	4.909	2,0%	6.851	2,1%	9.438	2,9%
Reddito netto d'esercizio	1.723	0,7%	8.883	2,7%	10.779	3,3%

Codice Ateco 26 - 30

MECCANICA ED ELETTRONICA

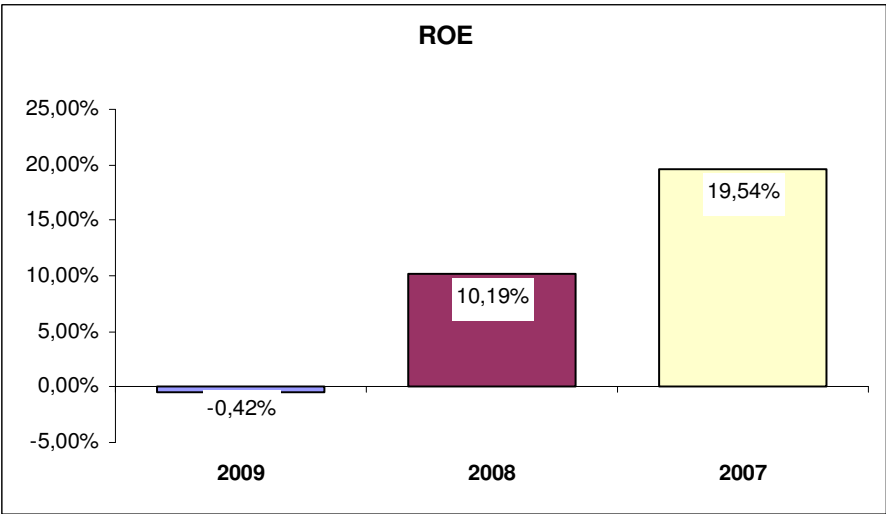
Andamento del settore

Il settore della Meccanica ed elettronica registra nel triennio una contrazione del valore sia della produzione (-23,0%) che del capitale investito (-5,6%).
Tale ultimo dato risente inoltre probabilmente di una distorsione di natura contabile, derivante dalla possibilità concessa dal D.L. 29 novembre 2008 n. 185 di operare nell'anno 2008 una rivalutazione del valore di carico dei beni immobili strumentali per allinearli a quello corrente. In effetti la riserva di rivalutazione monetaria proprio nell'anno 2008 registra un incremento di circa € 17 milioni.
Al netto di tale dato il capitale investito registrerebbe una contrazione decisamente più marcata (-8,5%).
La variazione del capitale investito relativa solo all'ultimo biennio 2008-2009 registra invece una sensibile contrazione pari a -18,2%.

	2009	2008	2007	Var.% 09/07
Valore della produzione	491.697	681.089	638.681	-23,0%
Capitale investito	536.341	655.490	568.121	-5,6%

Analisi della redditività

L'analisi della redditività evidenzia una marcata contrazione nel rendimento del capitale proprio, misurato dall'indice ROE, che passa da un valore positivo pari al 19,54% nell'anno 2007, ad un valore pari a 10,19% nel 2008, ulteriormente contrattosi al -0,42% nel 2009.
E' pertanto significativa la brusca e costante contrazione della redditività verificatasi nel triennio, per oltre 19 punti percentuali, che scende nell'anno 2009 in territorio negativo.



Il dato sintetico della redditività del capitale proprio è scomponibile nelle seguenti determinanti:

- 1) il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI (ROG/CI), il quale pone a confronto il risultato operativo globale con l'intero capitale investito;
- 2) il rapporto di indebitamento RI (CI/N) il quale pone a confronto il capitale investito con il patrimonio netto, ossia la parte di risorse finanziarie apportate dai soci;
- 3) Il tasso di incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurato dall'indice TIGEC (RN/ROG), il quale evidenzia il contributo, positivo o negativo, al risultato netto dell'esercizio della gestione finanziaria, straordinaria e fiscale.

Di seguito commenteremo l'evoluzione subita dagli indicatori sopra esposti.

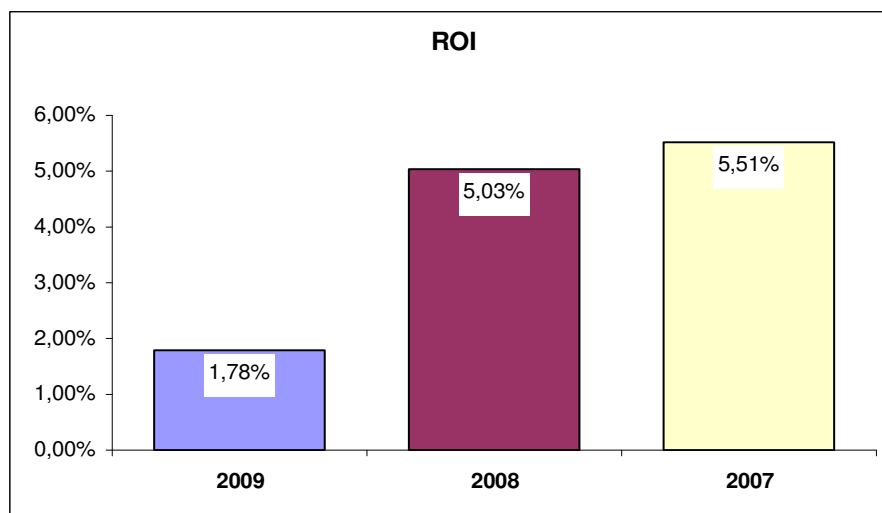
- 1) Il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI, subisce nel triennio un notevole decremento, passando dal 5,51% del 2007 all'1,78% del 2009. Anche in questo caso la caduta significativa si rileva dal 2008 al 2009 (con una contrazione dell'indice di ben 3,25 punti percentuali), mentre nel biennio precedente l'indice rimaneva sostanzialmente invariato.

Su tale risultato ha influito significativamente sia la contrazione della componente tipica (ROI tipico) che è passata dal 5,53% del 2007 al -0,18% del 2009, sia il contributo della componente accessoria (misurata dall'indice di redditività della gestione accessoria RGA) che scende bruscamente di ben 10 punti.

La scomposizione del ROI tipico nelle sue determinanti (ROS e TCI') porta all'ulteriore constatazione che la sua contrazione è frutto sia dell'andamento dell'indice di redditività delle vendite (ROS) che dell'indice di rotazione del capitale investito tipico (TCI').

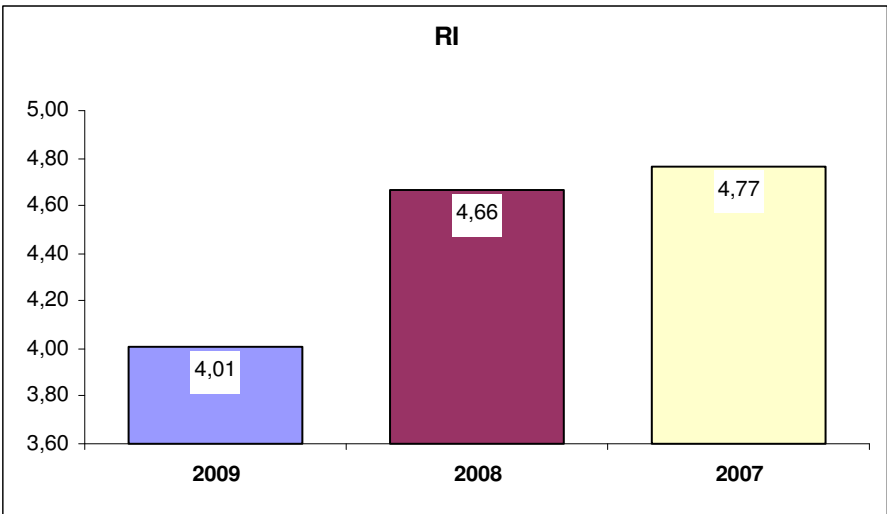
Il primo indice esprime un parametro di economicità della gestione caratteristica, misurando la percentuale di risultato operativo caratteristico generata da ogni Euro di fatturato. Il secondo rappresenta un parametro di efficienza ed indica il tasso di rotazione del capitale investito.

Entrambi gli indici si sono ridotti nel corso del triennio, denunciando quindi sia un calo di economicità complessiva (minori margini sulle vendite) che di efficienza gestionale (minor fatturato realizzato a parità di capitale investito). E' in particolare da segnalare la forte contrazione dell'indice ROS, che passa dal 4,74% del 2007 al -0,16% del 2009, segnalando così la conseguente riduzione di marginalità, mentre il TCI' rimane sostanzialmente invariato, anche se in lieve peggioramento, coerentemente con i dati sopra esposti relativamente al calo del valore della produzione e alla contestuale riduzione del capitale investito.



- 2) Il rapporto di indebitamento (RI), dato dal rapporto tra capitale investito e capitale proprio, registra un lieve miglioramento nel triennio, attestandosi su valori compresi tra il 4,77 del 2007 e il 4,01 del 2009, incidendo quindi anche se non significativamente sulla variazione del ROE, la quale dipende anche dalle variazioni del ROI, scomposte nelle determinanti illustrate ai precedenti punti e dal TIGEC.

L'indice segnala però un altro aspetto degno di nota, che sarà esaminato nel successivo paragrafo relativo all'analisi patrimoniale, consistente nella circostanza che l'attivo è finanziato con mezzi propri solo per 1/4 mentre per 3/4 si ricorre all'utilizzo di mezzi di terzi (debito).



3) L'incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurata dall'indice TIGEC, è stata significativa in tutto l'arco temporale considerato, assorbendone circa il 26% nell'esercizio 2007, il 57% nell'esercizio 2008 e portandolo addirittura in territorio negativo nell'esercizio 2009, con un'incidenza pari al 106%. In altre parole, a fronte di un risultato della gestione ordinaria pari a 100 il carico per imposte, interessi passivi e oneri/proventi straordinari ha gravato sul risultato di esercizio per 106, considerando il dato più recente.

Scomponendo tale dato complessivo nelle sue componenti emerge un quadro più preciso: considerato che la gestione straordinaria ha avuto sempre segno positivo, il margine operativo lordo è stato eroso esclusivamente dalla gestione finanziaria e fiscale con le seguenti incidenze percentuali:

	2009	%	2008	%	2007	%
ROG	9.564		32.972		31.315	
Oneri finanziari	5.493	57,4%	6.468	19,6%	7.172	22,9%
Imposte	5.533	57,9%	15.634	47,4%	17.008	54,3%

Si nota un rilevante incremento dell'incidenza degli oneri finanziari sul risultato operativo, scesi in valore assoluto, ma aumentati in termini percentuali, con un'incidenza che passa dal 22,9% del 2007 a circa il 57,4% del 2009.

Il carico per imposte, sostanzialmente costante nel triennio, passa dal 54,3% del 2007 al 57,9% del 2009.

Il dato relativo al carico fiscale va però meglio apprezzato confrontandolo con il risultato al netto degli interessi passivi e della gestione straordinaria (risultato prima delle imposte) per poterne ritrarre l'esatta misura della ripartizione del risultato della gestione tra apportatori del capitale di rischio e amministrazione finanziaria, come esplicitato nella tabella che segue.

	2009	%	2008	%	2007	%
Reddito pre-imposte	4.976		29.952		40.304	
Imposte	5.533	111,1%	15.634	52,2%	17.008	42,2%
Risultato netto	-557	-11,1%	14.318	47,8%	23.296	57,8%

Si riportano di seguito le tabelle riepilogative degli indici commentati ai punti precedenti:

	2009	2008	2007
ROE (RN/N)	-0,42%	10,19%	19,54%
Determinanti del ROE (RN/N)			
ROI (ROI*RG)	1,78%	5,03%	5,51%
RI (CI/N)	4,01	4,66	4,77
TIGEC (RN/ROG)	-0,06	0,43	0,74
Determinanti del ROI (ROI*RG)			
ROI' (ROS/TCI')	-0,18%	4,51%	5,53%
RG ((CIC/CI)*(ROG/ROC))	-10,00	1,12	1,00
Determinanti del ROI' (ROS/TCI')			
ROS (ROC/V)	-0,16%	4,19%	4,74%
TCI' (V/CIC)	1,13	1,08	1,17
Determinanti del TIGEC (RN/ROG)			
Incidenza Gestione Finanziaria IGF (RCM/ROG)	0,43	0,80	0,77
Incidenza Gestione Straordinaria IGS (RN'/RCM)	1,22	1,13	1,67
Incidenza Gestione Fiscale IGT (RN/RN')	-0,11	0,48	0,58

Analisi dell'efficienza

Passando all'esame dell'efficienza, si nota come i ricavi per addetto si sono ridotti dal 2007 al 2009 passando da € 258.200 a € 230.500. L'effetto preponderante sull'andamento di tale indice deriva con certezza dall'arresto del fatturato già segnalata nel paragrafo relativo all'andamento generale del settore.

Il costo del lavoro per addetto è rimasto pressoché invariato nel triennio anche se è leggermente diminuito nell'anno 2009 rispetto al biennio precedente.

Si noti che a fronte di una discreta riduzione in valore assoluto del costo del lavoro (passato da € 89,909 milioni del 2007 a € 86,807 milioni del 2009) vi è una crescita della sua incidenza sul fatturato, passato dal 14,1% del 2007 al 17,7% del 2009, segno, da un lato, della scarsa flessibilità del fattore produttivo in esame e, dall'altro, della probabile volontà delle imprese di non privarsi di risorse importanti nonostante la riduzione di fatturato.

Indici per addetto	2009	2008	2007
Ricavi per addetto	230,5	261,0	258,2
Valore aggiunto per addetto	50,9	64,2	63,4
Costo del lavoro per addetto	37,2	39,9	38,3

Per quanto riguarda il rapporto input/output i risultati ottenuti nel settore in analisi si dimostrano deboli con una rotazione del capitale che supera l'unità nel 2007, che scende poi progressivamente nel corso del biennio successivo, fino ad attestarsi all'1,00 nel 2009. In altri termini, il fatturato ottenuto in un anno è appena sufficiente a rigenerare il capitale investito e su tale risultato sembra avere influito prevalentemente il tasso di rotazione dell'attivo immobilizzato che scende dal 2007 al 2009 di -1,11 punti a fronte di un tasso di rotazione dell'attivo circolante che resta sostanzialmente invariato.

Indici di rotazione	2009	2008	2007
Rotazione CI	1,00	0,99	1,07
Rotazione AI	4,10	5,08	5,21
Rotazione AC	1,33	1,22	1,34

Analisi finanziaria

Gli indici di liquidità denotano un sostanziale miglioramento nel corso del triennio di riferimento. Le liquidità correnti comprensive del magazzino (RC) riescono in tutti gli anni a fare fronte alle passività correnti, mentre le liquidità correnti ad esclusione del magazzino (TA), nonostante l'incremento nel valore del parametro, non riescono a coprire le passività correnti, denotando un possibile squilibrio delle risorse disponibili nel breve periodo.

La circostanza è evidenziata anche dall'analisi degli aggregati del CCN che mostra valori positivi, e del margine di tesoreria (MT) che risulta negativo in tutto il triennio considerato.

Il ciclo finanziario passa da -35 giorni a -29 giorni. Al riguardo occorre evidenziare una favorevole riduzione dei giorni di incasso dei crediti commerciali ed una parallela riduzione di quelli di pagamento dei debiti commerciali.

Indici di liquidità	2009	2008	2007
RC (AC/PC)	1,22	1,16	1,14
TA ((Li+Ld)/PC)	0,63	0,60	0,59
CCN (AC-PC)	72.990	74.683	56.919
MT ((Li+Ld)-PC)	-123.383	-182.468	-163.138

Indici di durata	2009	2008	2007
Durata dei crediti commerciali (giorni)	63	59	66
Durata dei debiti commerciali (giorni)	225	247	233
Durata del ciclo finanziario (giorni)	-29	-43	-35

Analisi patrimoniale

L'analisi patrimoniale mostra una correlazione tra fonti di finanziamento ed impieghi di capitale equilibrata, e in progressivo miglioramento. Le attività immobilizzate sono integralmente coperte sia dai mezzi propri (IMS) che dalla somma dei mezzi propri e delle passività consolidate (IMASA), denotando una buona solidità patrimoniale.

Precisamente, l'indice del margine di struttura (IMS) e i correlati valori del margine di struttura (MS), seppur positivi in tutto il triennio, hanno registrato un significativo incremento tra il 2007 e il 2008, seguito da una riduzione del parametro tra il 2008 e il 2009; l'indice del margine di struttura allargato (IMASA) e i correlati valori del margine di struttura allargato (MASA) risultano positivi e in rilevante crescita tra il 2007 e il 2008, mentre si registra una lieve diminuzione tra il 2008 e il 2009.

Le attività immobilizzate sono dunque integralmente finanziate da fonti con analoghi tempi di rimborso (capitale proprio e passività a medio / lungo termine).

Indici di copertura	2009	2008	2007
IMS (N/AI)	1,02	1,11	1,02
IMASA ((N+PD)/AI)	1,56	1,59	1,49
MS (N-AI)	2.805	13.550	2.677
MASA ((N+PD)-AI)	72.990	74.683	56.919

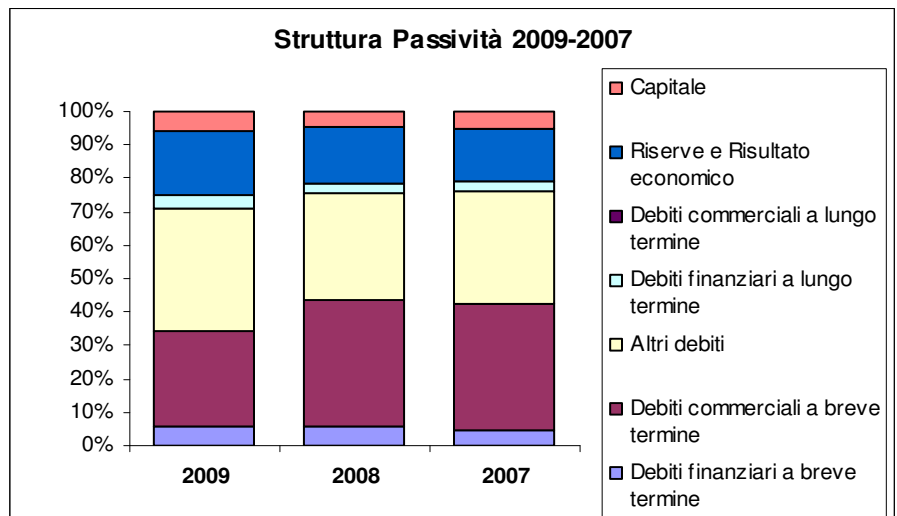
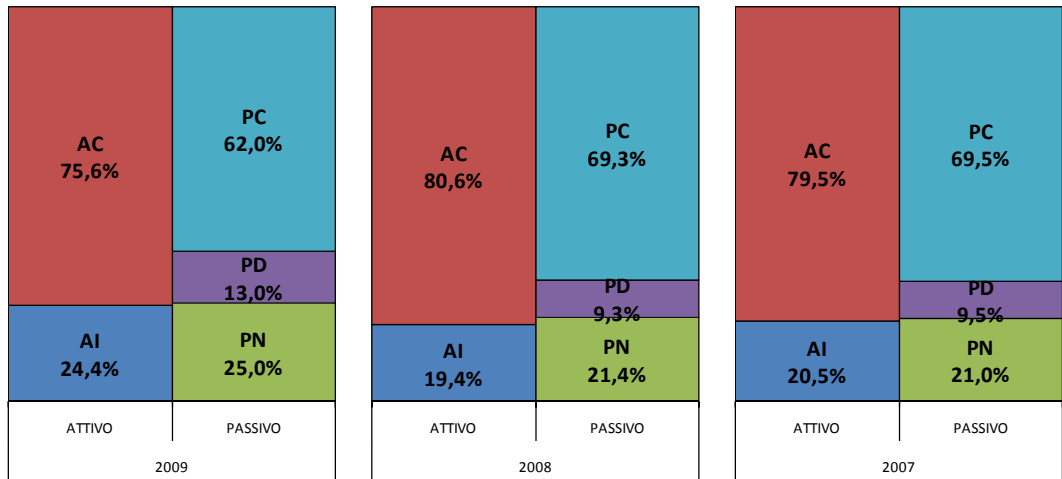
L'analisi della struttura delle fonti di finanziamento mostra una composizione tra mezzi propri (capitale sociale, riserve e risultato d'esercizio) e mezzi di terzi in leggera variazione nel triennio, con un'incidenza del patrimonio netto sul totale delle fonti che si incrementa dal 2007 al 2009 di circa 4 punti percentuali.

Da segnalare è un leggero incremento del capitale sociale nel triennio per circa € 2.800.000, segno che la proprietà ha immesso nuove risorse a titolo di capitale di rischio. Incrementano anche le riserve per effetto sia del reinvestimento degli utili degli esercizi 2007 e 2008, sia della rivalutazione patrimoniale facoltativa concessa dal legislatore nell'anno 2008, che determina un aumento solo contabile e non anche reale della ricchezza.

Sul fronte del patrimonio di terzi è da notare una progressiva riduzione dell'indebitamento a breve, che passa dal 69,5% del totale delle fonti nel 2007, al 62,0% nel 2009. Quasi specularmente si registra un incremento del

passivo consolidato, che passa dal 9,5% al 13,1% delle fonti nel medesimo periodo di riferimento. Si assiste quindi ad una sostanziale, ancorché non imponente, “ristrutturazione del debito” con spostamento dalle scadenze a breve a quelle a medio / lungo termine.

Per quanto riguarda la rimodulazione delle fonti occorre anche segnalare un incremento sia dei debiti finanziari a lungo termine (che passano dal 2,7% al 3,9% delle fonti di finanziamento) sia dei debiti finanziari a breve termine (che passano dal 4,5% al 5,9% delle fonti di finanziamento) a fronte di una sensibile riduzione i debiti commerciali breve termine, che passano dal 37,8% al 28,7% del passivo.



Considerazioni conclusive

L'analisi complessiva del settore della Meccanica ed elettronica evidenzia una contrazione del valore della produzione in misura pari al -23,0% tale da portare il settore dalla situazione di utili conseguiti negli esercizi 2007 e 2008 a un risultato netto d'esercizio negativo per l'esercizio 2009.

Data la rigidità del capitale investito e del fattore lavoro, la circostanza ha portato a perdita di efficienza, soprattutto per quanto attiene agli indicatori del fatturato per dipendente.

La struttura patrimoniale complessiva appare equilibrata, grazie anche ad una sostanziale ristrutturazione dell'indebitamento con progressivo trasferimento da posizioni a breve a quelle a medio / lungo termine e del reinvestimento degli utili nell'impresa.

Sul fronte dell'analisi della liquidità la situazione, ancorché non preoccupante, evidenzia segnali di possibile tensione.

Riclassificazione aggregati

Stato Patrimoniale aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio finanziario .
Valori in migliaia di €.

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Disponibilità Liquide	35.950	6,7%	30.065	4,6%	30.809	5,4%
Attività finanziarie non immobilizzate	2.501	0,5%	2.270	0,3%	1.628	0,3%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	38.451	7,2%	32.335	4,9%	32.437	5,7%
Crediti commerciali a breve termine	62.872	11,7%	69.182	10,6%	70.162	12,3%
Crediti diversi a breve termine	107.603	20,1%	169.797	25,9%	128.951	22,7%
LIQUIDITA' DIFFERITE	170.476	31,8%	238.979	36,5%	199.113	35,0%
RIMANENZE FINALI	196.373	36,6%	257.151	39,2%	220.057	38,7%
ATTIVO CORRENTE	405.299	75,6%	528.465	80,6%	451.607	79,5%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	12.078	2,3%	11.299	1,7%	14.342	2,5%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	87.889	16,4%	90.671	13,8%	71.922	12,7%
Partecipazioni e titoli	15.408	2,9%	15.583	2,4%	22.876	4,0%
Crediti Commerciali a lungo termine	34	0,0%	34	0,0%	319	0,1%
Crediti Diversi a lungo termine	15.634	2,9%	9.437	1,4%	7.055	1,2%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	31.075	5,8%	25.054	3,8%	30.250	5,3%
ATTIVO IMMOBILIZZATO	131.042	24,4%	127.025	19,4%	116.514	20,5%
CAPITALE INVESTITO	536.341	100%	655.490	100%	568.121	100%
di cui						
Capitale Investito Tipico	477.457		599.785		520.723	
Capitale Investito Netto	186.390		196.149		159.837	
Capitale Investito Netto Tipico	127.506		140.444		112.440	

STATO PATRIMONIALE - PASSIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Debiti finanziari a breve termine	31.410	5,9%	37.734	5,8%	25.360	4,5%
Debiti commerciali a breve termine	153.914	28,7%	248.954	38,0%	214.745	37,8%
Debiti diversi a breve termine	138.346	25,8%	155.964	23,8%	145.808	25,7%
Fondo rischi e oneri	8.640	1,6%	11.130	1,7%	8.775	1,5%
PASSIVO CORRENTE	332.309	62,0%	453.783	69,2%	394.688	69,5%
Debiti finanziari a lungo termine	21.134	3,9%	17.841	2,7%	15.286	2,7%
Debiti commerciali a lungo termine	0	0,0%	45	0,0%	208	0,0%
Debiti diversi a lungo termine	27.180	5,1%	22.099	3,4%	19.313	3,4%
Fondo TFR	21.871	4,1%	21.148	3,2%	19.434	3,4%
PASSIVO CONSOLIDATO	70.185	13,1%	61.133	9,3%	54.242	9,5%
Capitale	31.606	5,9%	31.074	4,7%	28.774	5,1%
Riserve	102.798	19,2%	95.182	14,5%	67.121	11,8%
Azioni proprie (-)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Risultato esercizio	-557	-0,1%	14.318	2,2%	23.296	4,1%
PATRIMONIO NETTO	133.847	25,0%	140.574	21,4%	119.191	21,0%
PASSIVO E NETTO	536.341	100%	655.490	100%	568.121	100%

Conto Economico aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio del valore aggiunto .
Valori in migliaia di €.

CONTO ECONOMICO	2009	%	2008	%	2007	%
Valore della produzione	491.697	100%	681.089	100%	638.681	100%
<i>di cui Ricavi Netti</i>	537.509	109,3%	645.777	94,8%	606.759	95,0%
Consumi	228.866	46,5%	340.704	50,0%	329.310	51,6%
Costi per servizi	144.073	29,3%	181.500	26,6%	160.323	25,1%
Valore aggiunto	118.759	24,2%	158.886	23,3%	149.048	23,3%
Costo del lavoro	86.807	17,7%	98.640	14,5%	89.909	14,1%
Margine operativo lordo	31.952	6,5%	60.245	8,8%	59.139	9,3%
Costi per godimento beni di terzi	15.127	3,1%	16.128	2,4%	13.972	2,2%
Ammortamenti ed altri accantonamenti	17.676	3,6%	17.061	2,5%	16.387	2,6%
Totale Costi Operativi	492.548	100,2%	654.033	96,0%	609.902	95,5%
Reddito Operativo Caratteristico	-851	-0,2%	27.056	4,0%	28.779	4,5%
Proventi Accessori	1.318	0,3%	1.584	0,2%	1.795	0,3%
Saldo ricavi/oneri diversi	9.098	1,9%	4.332	0,6%	741	0,1%
Reddito Operativo Globale	9.564	1,9%	32.972	4,8%	31.315	4,9%
Oneri finanziari	5.493	1,1%	6.468	0,9%	7.172	1,1%
Reddito di competenza	4.071	0,8%	26.504	3,9%	24.142	3,8%
Risultato gestione straordinaria	904	0,2%	3.448	0,5%	16.162	2,5%
Reddito pre - imposte	4.976	1,0%	29.952	4,4%	40.304	6,3%
Imposte	5.533	1,1%	15.634	2,3%	17.008	2,7%
Reddito netto d'esercizio	-557	-0,1%	14.318	2,1%	23.296	3,6%

Codice Ateco 31

FABBRICAZIONE DI MOBILI

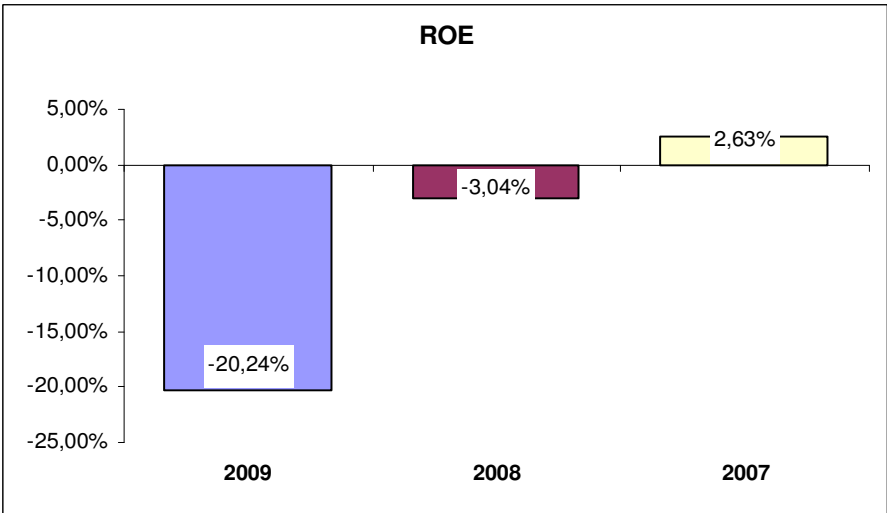
Andamento del settore

Il settore Fabbricazione di mobili registra nel triennio una significativa contrazione del valore della produzione (-18,4%) ed un sensibile incremento del capitale investito (+9,4%).
Tale ultimo dato risente probabilmente di una distorsione di natura contabile, derivante dalla possibilità concessa dal D.L. 29 novembre 2008 n. 185 di operare nell'anno 2008 una rivalutazione del valore di carico dei beni immobili strumentali per allinearli a quello corrente. In effetti la riserva di rivalutazione monetaria proprio nell'anno 2008 registra un incremento di circa € 1,6 milioni.
Al netto di tale dato il capitale investito registra una variazione incrementativa nel triennio ma in misura meno rilevante (+6,2%). La variazione del capitale investito relativa solo all'ultimo biennio 2008-2009 registra invece un sensibile arresto con una crescita pressoché nulla pari a +0,9%.
Occorre segnalare anche incrementi discreti nei valori relativi alle immobilizzazioni finanziarie e alle liquidità differite (nello specifico ai crediti diversi a breve termine).

	2009	2008	2007	Var.% 09/07
Valore della produzione	48.953	59.491	60.015	-18,4%
Capitale investito	54.831	54.347	50.136	9,4%

Analisi della redditività

L'analisi della redditività evidenzia una marcata contrazione nel rendimento del capitale proprio, misurato dall'indice ROE, che passa da un valore positivo pari al 2,63% nell'anno 2007, ad un valore negativo pari al -3,04% nel 2008, drasticamente contrattosi al -20,24% nel 2009.
E' pertanto significativa la repentina contrazione della redditività verificatasi dal 2008 al 2009, per oltre 17 punti percentuali, mentre nel biennio precedente la redditività subisce il passaggio ad un valore negativo ma comunque contenuto.



- Il dato sintetico della redditività del capitale proprio è scomponibile nelle seguenti determinanti:
- 1) il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI (ROG/CI), il quale pone a confronto il risultato operativo globale con l'intero capitale investito;
 - 2) il rapporto di indebitamento RI (CI/N) il quale pone a confronto il capitale investito con il patrimonio netto, ossia la parte di risorse finanziarie apportate dai soci;
 - 3) Il tasso di incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurato dall'indice

TIGEC (RN/ROG), il quale evidenzia il contributo, positivo o negativo, al risultato netto dell'esercizio della gestione finanziaria, straordinaria e fiscale.

Di seguito commenteremo l'evoluzione subita dagli indicatori sopra esposti.

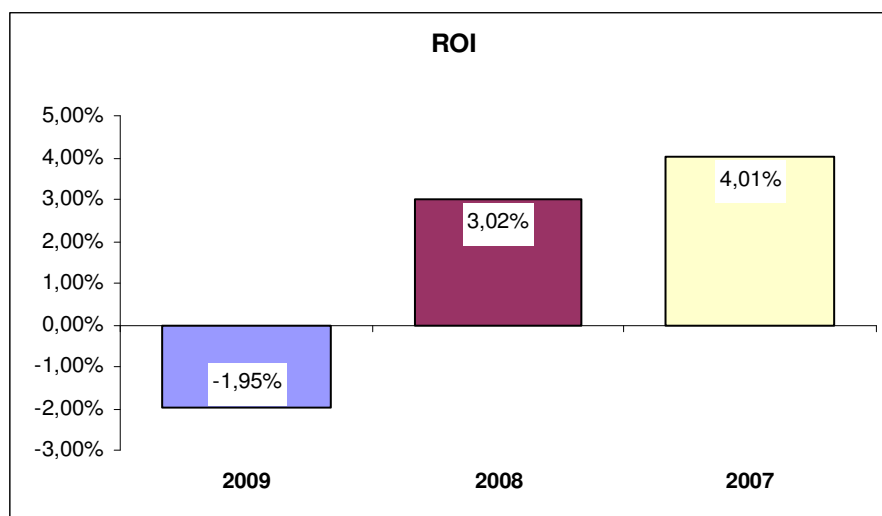
- 1) Il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI, subisce nel triennio un notevole decremento, passando dal 4,01% del 2007 a -1,95% del 2009. Anche in questo caso la repentina caduta viene rilevata dal 2008 al 2009 (con una contrazione dell'indice di ben 5,96 punti percentuali), mentre nel biennio precedente la contrazione rimane comunque maggiormente contenuta per 1 punto percentuale.

Su tale risultato ha influito significativamente la contrazione della componente tipica (ROI tipico) che è passata dal 4,06% del 2007 a -2,55% del 2009, mentre il contributo della componente accessoria (misurata dall'indice di redditività della gestione accessoria RGA) è rimasto sostanzialmente costante.

La scomposizione del ROI tipico nelle sue determinanti (ROS e TCI') porta all'ulteriore constatazione che la sua contrazione è frutto sia dell'andamento dell'indice di redditività delle vendite (ROS) che dell'indice di rotazione del capitale investito tipico (TCI').

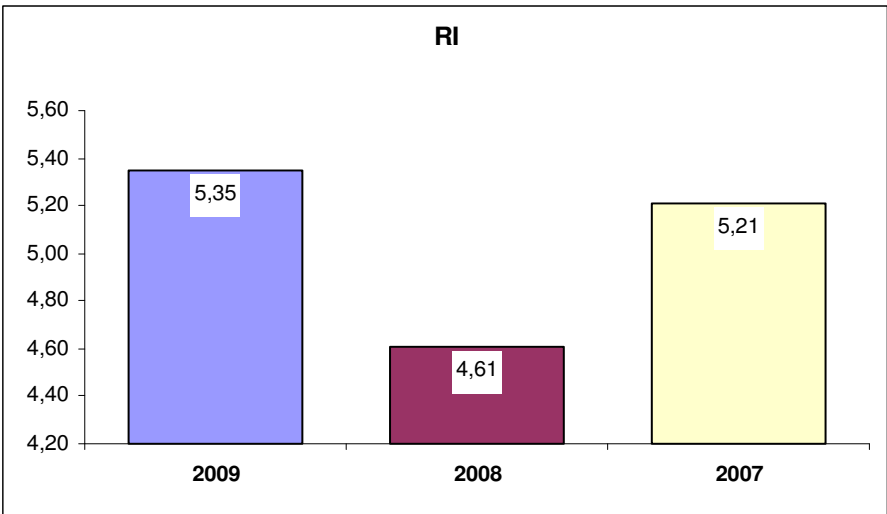
Il primo indice esprime un parametro di economicità della gestione caratteristica, misurando la percentuale di risultato operativo caratteristico generata da ogni Euro di fatturato. Il secondo rappresenta un parametro di efficienza ed indica il tasso di rotazione del capitale investito.

Entrambi gli indici si sono ridotti notevolmente nel corso del triennio, denunciando quindi sia un calo di economicità complessiva (minori margini sulle vendite) che di efficienza gestionale (minor fatturato realizzato a parità di capitale investito). E' in particolare da segnalare la forte contrazione dell'indice ROS, che passa dal 3,27% del 2007 al -2,69% del 2009, segnalando così la conseguente riduzione di marginalità, mentre il TCI' si contrae per circa il 20%, coerentemente con i dati sopra esposti relativamente al calo del valore della produzione e all'incremento del capitale investito.



- 2) Il rapporto di indebitamento (RI), dato dal rapporto tra capitale investito e capitale proprio, si mantiene sostanzialmente costante nel triennio, attestandosi su valori compresi tra il 5,21 del 2007 e il 5,35 del 2009, non incidendo quindi sulla variazione del ROE, la quale dipende conseguentemente dalle sole variazioni del ROI, scomposte nelle determinanti illustrate ai precedenti punti, e del TIGEC.

L'indice segnala però un altro aspetto degno di nota, che sarà esaminato nel successivo paragrafo relativo all'analisi patrimoniale, consistente nella circostanza che l'attivo è finanziato con mezzi propri solo per 1/5 mentre per 4/5 si ricorre all'utilizzo di mezzi di terzi (debito).



- 3) L'incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurata dall'indice TIGEC, è stata significativa in tutto l'arco temporale considerato, assorbendone circa l'87% nell'esercizio 2007 e portandolo addirittura in territorio negativo nell'esercizio 2008 con un'incidenza pari al 122%, incidenza che esplode al 194% nel 2009, determinando un risultato negativo d'esercizio di quasi 2 volte superiore rispetto al reddito operativo globale. In altre parole, considerando il dato più recente, a fronte di un risultato della gestione ordinaria pari a 100 il carico per imposte, interessi passivi e oneri/proventi straordinari ha gravato sul risultato di esercizio per 194.
- Scomponendo tale dato complessivo nelle sue componenti emerge un quadro più preciso: considerato che la gestione straordinaria ha avuto sempre segno positivo, il margine operativo lordo è stato eroso esclusivamente dalla gestione finanziaria e fiscale con le seguenti incidenze percentuali.

	2009	%	2008	%	2007	%
ROG	-1.072		1.643		2.013	
Oneri finanziari	1.088	-101,5%	1.531	93,2%	1.195	59,4%
Imposte	295	-27,5%	792	48,2%	799	39,7%

Si nota l'esplosione dell'incidenza degli oneri finanziari sul risultato operativo, ridotti in valore assoluto, ma incrementati in termini percentuali, con un'incidenza che passa dal 59,4% del 2007 a circa il 101% del 2009. Il carico per imposte si riduce nel triennio passando dal 39,7% del 2007 al 27,5% del 2009. Il dato relativo al carico fiscale va però meglio apprezzato confrontandolo con il risultato al netto degli interessi passivi e della gestione straordinaria (risultato prima delle imposte) per poterne ritrarre l'esatta misura della ripartizione del risultato della gestione tra apportatori del capitale di rischio e amministrazione finanziaria, come esplicitato nella tabella che segue.

	2009	%	2008	%	2007	%
Reddito pre-imposte	-1.780		433		1.053	
Imposte	295	-16,6%	792	183,0%	799	75,9%
Risultato netto	-2.075	116,6%	-359	-83,0%	254	24,1%

Si riportano di seguito le tabelle riepilogative degli indici commentati ai punti precedenti:

	2009	2008	2007
ROE (RN/N)	-20,24%	-3,04%	2,63%
Determinanti del ROE (RN/N)			
ROI (ROI*RG)	-1,95%	3,02%	4,01%
RI (CI/N)	5,35	4,61	5,21
TIGEC (RN/ROG)	1,94	-0,22	0,13
Determinanti del ROI (ROI*RG)			
ROI' (ROS/TCI')	-2,55%	1,50%	4,06%
RG ((CIC/CI)*(ROG/ROC))	0,77	2,02	0,99
Determinanti del ROI' (ROS/TCI')			
ROS (ROC/V)	-2,69%	1,31%	3,27%
TCI' (V/CIC)	0,95	1,14	1,24
Determinanti del TIGEC (RN/ROG)			
Incidenza Gestione Finanziaria IGF (RCM/ROG)	2,01	0,07	0,41
Incidenza Gestione Straordinaria IGS (RN'/RCM)	0,82	3,87	1,29
Incidenza Gestione Fiscale IGT (RN/RN')	1,17	-0,83	0,24

Analisi dell'efficienza

Passando all'esame dell'efficienza, si nota come i ricavi per addetto si sono ridotti progressivamente dal 2007 al 2009 passando da € 150.100 a € 135.400. L'effetto preponderante sull'andamento di tale indice deriva con certezza dall'arresto del fatturato già segnalata nel paragrafo relativo all'andamento generale del settore.

Il costo del lavoro per addetto è rimasto pressoché invariato nel triennio anche se è leggermente aumentato nell'anno 2009 rispetto al biennio precedente.

Si noti che a fronte di una sostanziale invarianza del valore assoluto del costo del lavoro (passato da € 10,295 milioni del 2007 a € 10,045 milioni del 2009) vi è una crescita della sua incidenza sul fatturato, passato dal 17,2% del 2007 al 20,5% del 2009, segno, da un lato, della scarsa flessibilità del fattore produttivo in esame e, dall'altro, della probabile volontà delle imprese di non privarsi di risorse importanti nonostante la riduzione di fatturato.

Indici per addetto	2009	2008	2007
Ricavi per addetto	135,4	142,8	150,1
Valore aggiunto per addetto	36,9	40,5	43,2
Costo del lavoro per addetto	26,9	26,7	26,0

Per quanto riguarda il rapporto input/output i risultati ottenuti nel settore in analisi si dimostrano deboli con una rotazione del capitale che si attesta all'unità nel biennio 2007-2008 per scendere allo 0,92 nell'anno 2009. In altri termini, il fatturato ottenuto in un anno non è sufficiente a rigenerare il capitale investito e su tale risultato sembra avere influito prevalentemente il tasso di rotazione dell'attivo immobilizzato che scende dal 2007 al 2009 di -1,58 punti percentuali a fronte di un tasso di rotazione dell'attivo circolante che resta sostanzialmente invariato.

Indici di rotazione	2009	2008	2007
Rotazione CI	0,92	1,09	1,19
Rotazione AI	3,18	3,80	4,76
Rotazione AC	1,30	1,53	1,58

Analisi finanziaria

Gli indici di liquidità denotano un lieve miglioramento nel triennio; in particolare, sia il rapporto corrente (RC) che l'indice di liquidità primaria (TA) registrano un incremento nel 2009, raggiungendo un valore rispettivamente pari a 1,24 e 0,67. Le liquidità correnti comprensive del magazzino (RC) riescono in tutti gli anni a fare fronte alle passività correnti, mentre le liquidità correnti ad esclusione del magazzino (TA), nonostante l'incremento nel valore del parametro, non riescono a coprire le passività correnti, denotando un possibile squilibrio delle risorse disponibili nel breve periodo.

La circostanza è evidenziata anche dall'analisi degli aggregati del CCN che nel triennio registra un costante e significativo incremento, rimanendo sempre in territorio positivo, e del margine di tesoreria (MT) che evidenzia un significativo miglioramento, seppur negativo in tutto il triennio.

Il ciclo finanziario è migliorato nel triennio di riferimento passando da 56 giorni a 35 giorni. Tale variazione è dovuta principalmente ad una riduzione dei giorni di incasso dei crediti commerciali e ad un contestuale aumento dei giorni di pagamento dei debiti.

Indici di liquidità	2009	2008	2007
RC (AC/PC)	1,24	1,21	1,20
TA ((Li+Ld)/PC)	0,67	0,61	0,61
CCN (AC-PC)	7.563	6.776	6.159
MT ((Li+Ld)-PC)	-10.487	-12.594	-12.409

Indici di durata	2009	2008	2007
Durata dei crediti commerciali (giorni)	48	45	56
Durata dei debiti commerciali (giorni)	144	120	114
Durata del ciclo finanziario (giorni)	35	44	56

Analisi patrimoniale

L'analisi patrimoniale mostra una correlazione tra fonti di finanziamento ed impieghi di capitale sostanzialmente equilibrata, anche se in progressivo peggioramento.

Le attività immobilizzate sono integralmente coperte dai mezzi propri e dalle passività consolidate (IMASA). Le attività immobilizzate sono dunque integralmente finanziate da fonti con analoghi tempi di rimborso (capitale proprio e passività a medio / lungo termine) come segnalato dall'aggregato relativo al margine di struttura allargato (MASA) che nel triennio risulta positivo e superiore all'unità, anche se in leggero peggioramento.

Se si considerano solo i mezzi propri, questi nel triennio 2007-2009 non sono sufficienti a tale copertura denotando un possibile squilibrio patrimoniale. La circostanza è segnalata dall'aggregato del margine di struttura (MS) che registra valori negativi per tutto l'arco temporale considerato, con una certa tendenza al peggioramento.

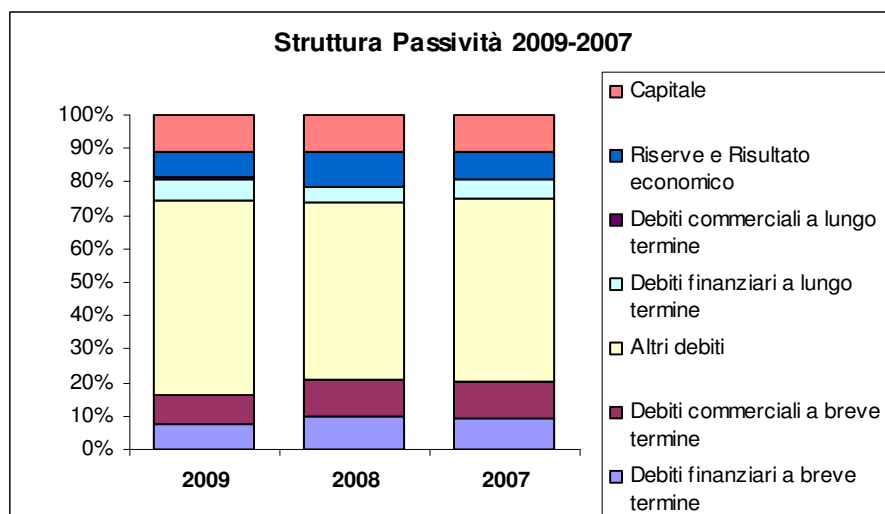
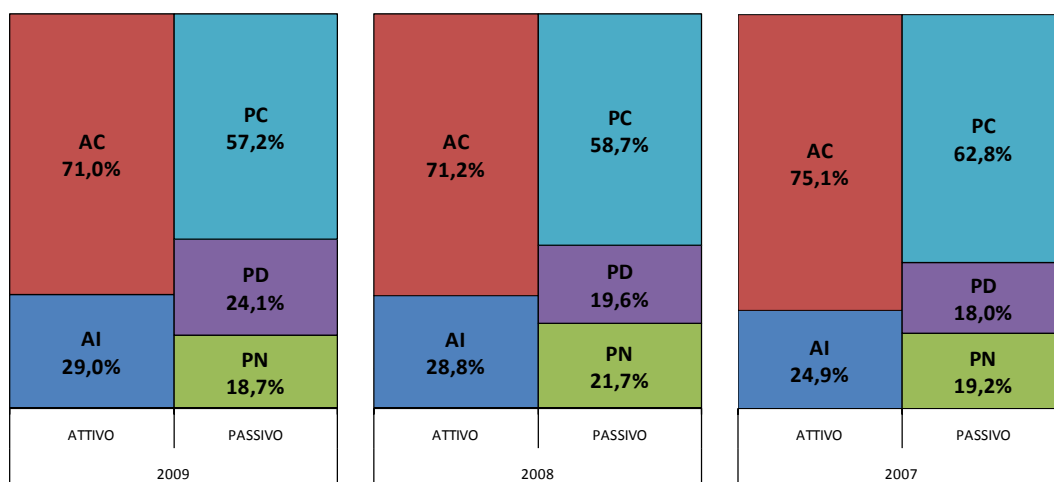
Indici di copertura	2009	2008	2007
IMS (N/AI)	0,64	0,75	0,77
IMASA ((N+PD)/AI)	1,48	1,43	1,49
MS (N-AI)	-5.650	-3.850	-2.856
MASA ((N+PD)-AI)	7.563	6.776	6.159

L'analisi della struttura delle fonti di finanziamento mostra una composizione tra mezzi propri (capitale sociale, riserve e risultato d'esercizio) e mezzi di terzi sostanzialmente costante nel triennio, con un'incidenza del patrimonio netto sul totale delle fonti, come sopra anticipato, pari a circa il 20%.

Da segnalare è un lieve incremento del capitale sociale nel triennio per circa € 500.000, segno che la proprietà ha immesso nuove risorse a titolo di capitale di rischio. Anche le riserve registrano un incremento per effetto sia del reinvestimento degli utili dell'esercizio 2007, sia della rivalutazione patrimoniale facoltativa concessa dal legislatore nell'anno 2008, che determina un aumento solo contabile e non anche reale della ricchezza.

Sul fronte del patrimonio di terzi è da notare una progressiva riduzione dell'indebitamento a breve, che passa dal 62,8% del totale delle fonti nel 2007, al 57,2% nel 2009. Quasi specularmente si registra un incremento del passivo consolidato, che passa dal 18,0% al 24,1% delle fonti nel medesimo periodo di riferimento. Si assiste quindi ad una sostanziale, ancorché non imponente, "ristrutturazione del debito" con spostamento dalle scadenze a breve a quelle a medio / lungo termine.

Per quanto riguarda la rimodulazione delle fonti, occorre segnalare un incremento dei debiti finanziari a lungo termine (che passano dal 5,7% al 6,5% delle fonti di finanziamento) e dei debiti commerciali a lungo termine (che passano dallo 0,0% allo 0,6% delle fonti di finanziamento). Subiscono invece una riduzione i debiti commerciali a breve termine, che passano dal 9,4% al 7,3% del passivo e dei debiti finanziari a breve termine, che passano dal 10,8% all'8,8% del passivo.



Considerazioni conclusive

L'analisi complessiva del settore Legno e prodotti del legno evidenzia una contrazione del valore della produzione in misura pari al -18,4% tale da portare il settore dalla situazione di utile conseguito nell'anno 2007 a risultati netti d'esercizio negativi per gli anni 2008 e 2009.

Data la rigidità del capitale investito e del fattore lavoro, la circostanza ha portato a perdita di efficienza, soprattutto per quanto attiene agli indicatori del fatturato per dipendente.

La struttura patrimoniale complessiva appare abbastanza equilibrata, grazie anche ad una sostanziale ristrutturazione dell'indebitamento con progressivo trasferimento da posizioni a breve a quelle a medio / lungo termine e del reinvestimento degli utili nell'impresa.

Sul fronte dell'analisi della liquidità la situazione, ancorché non preoccupante, evidenzia segnali di possibile tensione.

Riclassificazione aggregati

Stato Patrimoniale aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio finanziario .
Valori in migliaia di €.

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Disponibilità Liquide	3.019	5,5%	2.549	4,7%	2.670	5,3%
Attività finanziarie non immobilizzate	476	0,9%	652	1,2%	701	1,4%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	3.495	6,4%	3.201	5,9%	3.370	6,7%
Crediti commerciali a breve termine	2.157	3,9%	2.508	4,6%	3.407	6,8%
Crediti diversi a breve termine	15.230	27,8%	13.628	25,1%	12.303	24,5%
LIQUIDITA' DIFFERITE	17.387	31,7%	16.136	29,7%	15.710	31,3%
RIMANENZE FINALI	18.050	32,9%	19.370	35,6%	18.569	37,0%
ATTIVO CORRENTE	38.932	71,0%	38.707	71,2%	37.649	75,1%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	5.125	9,3%	5.670	10,4%	4.630	9,2%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	9.293	16,9%	9.256	17,0%	7.196	14,4%
Partecipazioni e titoli	225	0,4%	327	0,6%	175	0,3%
Crediti Commerciali a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Crediti Diversi a lungo termine	1.255	2,3%	388	0,7%	486	1,0%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	1.480	2,7%	715	1,3%	661	1,3%
ATTIVO IMMOBILIZZATO	15.899	29,0%	15.640	28,8%	12.487	24,9%
CAPITALE INVESTITO	54.831	100%	54.347	100%	50.136	100%
di cui						
Capitale Investito Tipico	53.368		51.974		47.872	
Capitale Investito Netto	17.809		19.720		17.175	
Capitale Investito Netto Tipico	16.347		17.347		14.911	

STATO PATRIMONIALE - PASSIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Debiti finanziari a breve termine	4.007	7,3%	5.424	10,0%	4.703	9,4%
Debiti commerciali a breve termine	4.846	8,8%	5.905	10,9%	5.411	10,8%
Debiti diversi a breve termine	22.341	40,7%	20.397	37,5%	21.135	42,2%
Fondo rischi e oneri	174	0,3%	204	0,4%	240	0,5%
PASSIVO CORRENTE	31.369	57,2%	31.931	58,8%	31.490	62,8%
Debiti finanziari a lungo termine	3.554	6,5%	2.505	4,6%	2.841	5,7%
Debiti commerciali a lungo termine	350	0,6%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti diversi a lungo termine	6.491	11,8%	5.373	9,9%	3.370	6,7%
Fondo TFR	2.818	5,1%	2.747	5,1%	2.805	5,6%
PASSIVO CONSOLIDATO	13.213	24,1%	10.626	19,6%	9.015	18,0%
Capitale	6.144	11,2%	6.105	11,2%	5.605	11,2%
Riserve	6.460	11,8%	6.325	11,6%	4.054	8,1%
Azioni proprie (-)	-281	-0,5%	-281	-0,5%	-281	-0,6%
Risultato esercizio	-2.075	-3,8%	-359	-0,7%	254	0,5%
PATRIMONIO NETTO	10.249	18,7%	11.790	21,7%	9.631	19,2%
PASSIVO E NETTO	54.831	100%	54.347	100%	50.136	100%

Conto Economico aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio del valore aggiunto .
Valori in migliaia di €.

CONTO ECONOMICO	2009	%	2008	%	2007	%
Valore della produzione	48.953	100%	59.491	100%	60.015	100%
<i>di cui Ricavi Netti</i>	50.499	103,2%	59.387	99,8%	59.448	99,1%
Consumi	20.779	42,4%	26.460	44,5%	28.113	46,8%
Costi per servizi	14.396	29,4%	16.186	27,2%	14.776	24,6%
Valore aggiunto	13.778	28,1%	16.846	28,3%	17.125	28,5%
Costo del lavoro	10.045	20,5%	11.109	18,7%	10.295	17,2%
Margine operativo lordo	3.733	7,6%	5.737	9,6%	6.830	11,4%
Costi per godimento beni di terzi	3.053	6,2%	2.978	5,0%	3.046	5,1%
Ammortamenti ed altri accantonamenti	2.040	4,2%	1.981	3,3%	1.839	3,1%
Totale Costi Operativi	50.314	102,8%	58.714	98,7%	58.069	96,8%
Reddito Operativo Caratteristico	-1.360	-2,8%	777	1,3%	1.945	3,2%
Proventi Accessori	104	0,2%	112	0,2%	74	0,1%
Saldo ricavi/oneri diversi	184	0,4%	754	1,3%	-6	0,0%
Reddito Operativo Globale	-1.072	-2,2%	1.643	2,8%	2.013	3,4%
Oneri finanziari	1.088	2,2%	1.531	2,6%	1.195	2,0%
Reddito di competenza	-2.160	-4,4%	112	0,2%	817	1,4%
Risultato gestione straordinaria	380	0,8%	321	0,5%	236	0,4%
Reddito pre - imposte	-1.780	-3,6%	433	0,7%	1.053	1,8%
Imposte	295	0,6%	792	1,3%	799	1,3%
Reddito netto d'esercizio	-2.075	-4,2%	-359	-0,6%	254	0,4%

Codice Ateco 32 - 33

ALTRI SETTORI MANIFATTURIERI E RIPARAZIONI**Andamento del settore**

Gli Altri settori manifatturieri e riparazioni registrano nel triennio un arresto della crescita relativa al valore della produzione (+ 0,2%) ed un incremento considerevole del capitale investito (+12,0%).

Tale ultimo dato risente probabilmente di una distorsione di natura contabile, derivante dalla possibilità concessa dal D.L. 29 novembre 2008 n. 185 di operare nell'anno 2008 una rivalutazione del valore di carico dei beni immobili strumentali per allinearli a quello corrente. In effetti la riserva di rivalutazione monetaria proprio nell'anno 2008 registra un incremento di circa € 1,1 milioni. L'entità non è tale, tuttavia, da alterare in misura significativa l'andamento del valore della produzione che, al netto di tale dato, registrerebbe una variazione incrementativa comunque di +11,1%. La variazione del capitale investito relativa solo all'ultimo biennio 2008-2009 registra invece una crescita decisamente più contenuta pari a +6,3%.

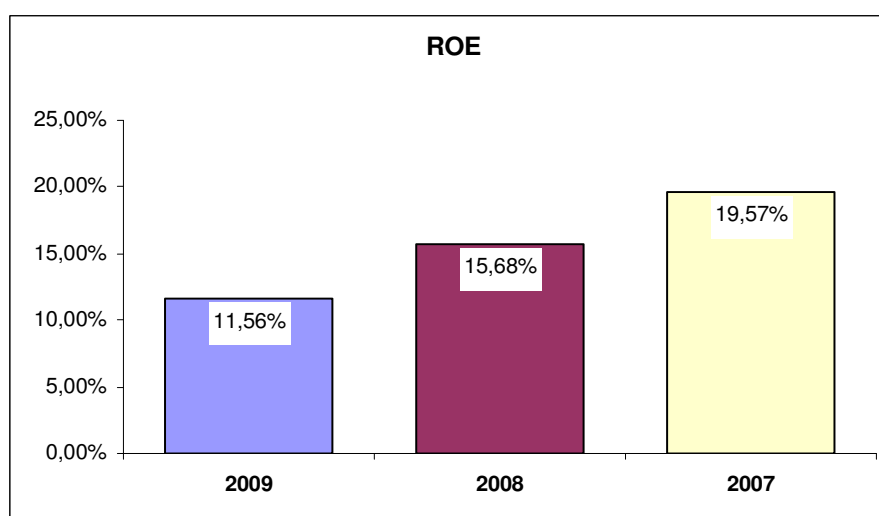
Occorre segnalare anche incrementi discreti nei valori relativi alle immobilizzazioni finanziarie e alle liquidità immediate (nello specifico alle disponibilità liquide).

	2009	2008	2007	Var.% 09/07
Valore della produzione	131.312	141.615	131.023	0,2%
Capitale investito	120.390	113.199	107.450	12,0%

Analisi della redditività

L'analisi della redditività evidenzia una progressiva contrazione nel rendimento del capitale proprio, misurato dall'indice ROE, che passa da un valore positivo pari al 19,57% nell'anno 2007, ad un valore pari a 15,68% nel 2008, ulteriormente contrattosi all'11,56% nel 2009.

La contrazione della redditività verificatasi dal 2008 al 2009, per oltre 4 punti percentuali, è in linea con la contrazione che si registra nel biennio precedente.



Il dato sintetico della redditività del capitale proprio è scomponibile nelle seguenti determinanti:

- 1) il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI (ROG/CI), il quale pone a confronto il risultato operativo globale con l'intero capitale investito;
- 2) il rapporto di indebitamento RI (CI/N) il quale pone a confronto il capitale investito con il patrimonio netto, ossia la parte di risorse finanziarie apportate dai soci;
- 3) Il tasso di incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurato dall'indice TIGEC (RN/ROG), il quale evidenzia il contributo, positivo o negativo, al risultato netto dell'esercizio della

gestione finanziaria, straordinaria e fiscale.

Di seguito commenteremo l'evoluzione subita dagli indicatori sopra esposti.

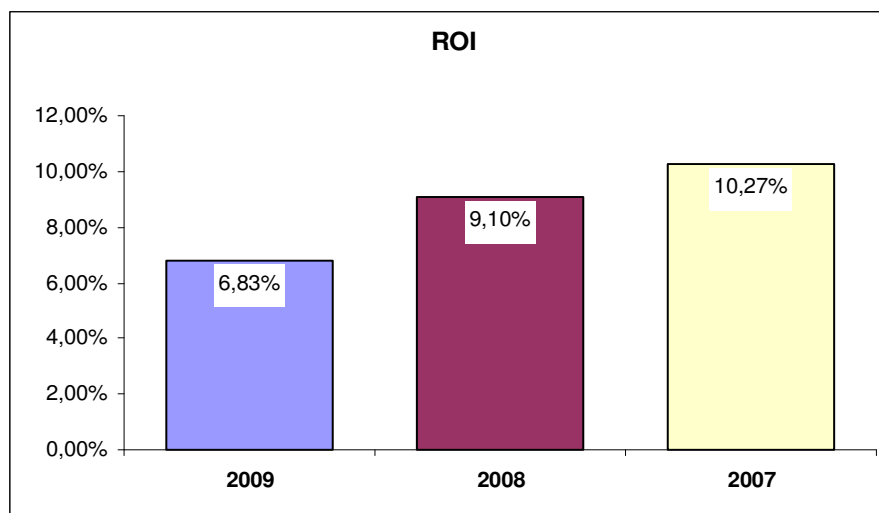
- 1) Il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI, subisce nel triennio un notevole decremento, passando dal 10,27% del 2007 al 6,83% del 2009. Anche in questo caso la caduta rilevata dal 2008 al 2009 (con una contrazione dell'indice di 2,27 punti percentuali), è maggiormente significativa, data la sostanziale costanza dell'indice nel biennio precedente (10,27% per il 2007 e 9,10% per il 2008).

Su tale risultato ha influito significativamente la contrazione della componente tipica (ROI tipico) che è passata dal 12,05% del 2007 all'8,08% del 2009, mentre il contributo della componente accessoria (misurata dall'indice di redditività della gestione accessoria RGA) è rimasto costante.

La scomposizione del ROI tipico nelle sue determinanti (ROS e TCI') porta all'ulteriore constatazione che la sua contrazione è frutto sia dell'andamento dell'indice di redditività delle vendite (ROS) che dell'indice di rotazione del capitale investito tipico (TCI').

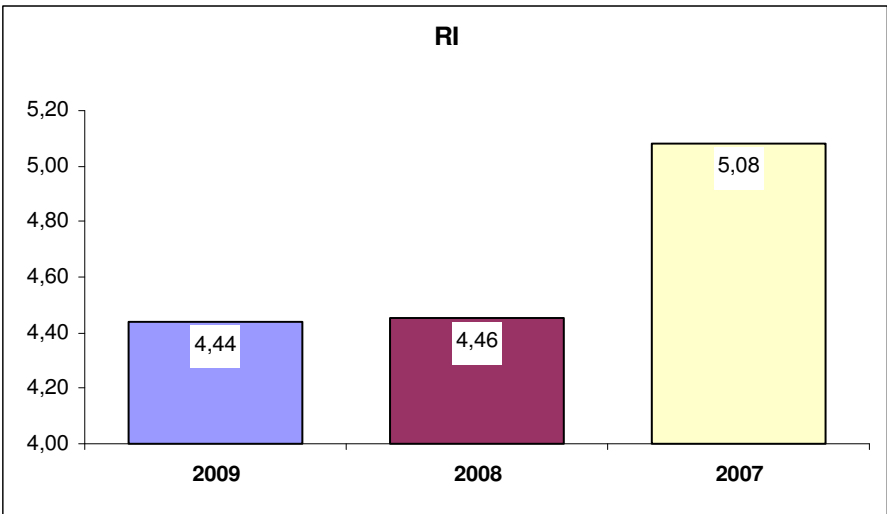
Il primo indice esprime un parametro di economicità della gestione caratteristica, misurando la percentuale di risultato operativo caratteristico generata da ogni Euro di fatturato. Il secondo rappresenta un parametro di efficienza ed indica il tasso di rotazione del capitale investito.

Entrambi gli indici si sono ridotti, anche se in misura differente, nel corso del triennio, denunciando quindi sia un calo di economicità complessiva (minori margini sulle vendite) che di efficienza gestionale (minor fatturato realizzato a parità di capitale investito). E' in particolare da segnalare la forte contrazione dell'indice ROS, che passa dal 9,84% del 2007 al 7,37% del 2009, segnalando così la conseguente riduzione di marginalità, mentre il TCI' si contrae per circa il 10%, coerentemente con i dati sopra esposti relativamente all'arresto del fatturato e aumento del capitale investito.



- 2) Il rapporto di indebitamento (RI), dato dal rapporto tra capitale investito e capitale proprio, si presenta in lieve miglioramento nel triennio, attestandosi su valori compresi tra il 5,08 del 2007 e il 4,44 del 2009, incidendo quindi sulla variazione del ROE in misura marginale, la quale dipende conseguentemente dalle sole variazioni del ROI, scomposte nelle determinanti illustrate ai precedenti punti, e del TIGEC.

L'indice segnala però un altro aspetto degno di nota, che sarà esaminato nel successivo paragrafo relativo all'analisi patrimoniale, consistente nella circostanza che l'attivo è finanziato con mezzi propri solo per 1/4 mentre per 3/4 si ricorre all'utilizzo di mezzi di terzi (debito).



- 3) L'incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurata dall'indice TIGEC, è stata significativa in tutto l'arco temporale considerato, assorbendone circa il 62%. In altre parole, a fronte di un risultato della gestione ordinaria pari a 100 il carico per imposte, interessi passivi e oneri/proventi straordinari ha gravato sul risultato di esercizio per 62.
- Scomponendo tale dato complessivo nelle sue componenti emerge un quadro più preciso: considerato che la gestione straordinaria ha avuto sempre segno negativo ma con una incidenza sul ROG del tutto marginale (1,4% nel 2007, 2,3% nel 2008 e 3,5% nel 2009) il margine operativo lordo è stato eroso esclusivamente dalla gestione finanziaria e fiscale con le seguenti incidenze percentuali:

	2009	%	2008	%	2007	%
ROG	8.225		10.303		11.039	
Oneri finanziari	1.707	20,8%	2.611	25,3%	2.233	20,2%
Imposte	3.090	37,6%	3.472	33,7%	4.516	40,9%

Si nota un andamento costante dell'incidenza degli oneri finanziari sul risultato operativo che si attesta intorno al 20%, con una punta di circa il 25% nell'anno 2008.

Il carico per imposte subisce una leggera contrazione passando dal 40,9% del 2007 al 37,6% del 2009.

Il dato relativo al carico fiscale va però meglio apprezzato confrontandolo con il risultato al netto degli interessi passivi e della gestione straordinaria (risultato prima delle imposte) per poterne ritrarre l'esatta misura della ripartizione del risultato della gestione tra apportatori del capitale di rischio e amministrazione finanziaria, come esplicitato nella tabella che segue.

	2009	%	2008	%	2007	%
Reddito pre-imposte	6.226		7.456		8.653	
Imposte	3.090	49,7%	3.472	46,6%	4.516	52,2%
Risultato netto	3.136	50,4%	3.984	53,4%	4.137	47,8%

Si riportano di seguito le tabelle riepilogative degli indici commentati ai punti precedenti:

	2009	2008	2007
ROE (RN/N)	11,56%	15,68%	19,57%
Determinanti del ROE (RN/N)			
ROI (ROI*RG)	6,83%	9,10%	10,27%
RI (CI/N)	4,44	4,46	5,08
TIGEC (RN/ROG)	0,38	0,39	0,37
Determinanti del ROI (ROI*RG)			
ROI' (ROS/TCI')	8,08%	10,80%	12,05%
RG ((CIC/CI)*(ROG/ROC))	0,85	0,84	0,85
Determinanti del ROI' (ROS/TCI')			
ROS (ROC/V)	7,37%	8,59%	9,84%
TCI' (V/CIC)	1,10	1,26	1,23
Determinanti del TIGEC (RN/ROG)			
Incidenza Gestione Finanziaria IGF (RCM/ROG)	0,79	0,75	0,80
Incidenza Gestione Straordinaria IGS (RN'/RCM)	0,96	0,97	0,98
Incidenza Gestione Fiscale IGT (RN/RN')	0,50	0,53	0,48

Analisi dell'efficienza

Passando all'esame dell'efficienza, si nota come i ricavi per addetto si sono ridotti progressivamente dal 2007 al 2009 passando da € 201.500 a € 179.100. L'effetto preponderante sull'andamento di tale indice deriva dall'arresto del fatturato già segnalata nel paragrafo relativo all'andamento generale del settore.

Il costo del lavoro per addetto è rimasto pressoché invariato nel triennio anche se è leggermente aumentato nell'anno 2009 rispetto al biennio precedente.

Si noti che a fronte di un discreto incremento in valore assoluto del costo del lavoro (passato da € 23,296 milioni del 2007 a € 25,943 milioni del 2009) vi è una parallela crescita della sua incidenza sul fatturato, passato dal 17,8% del 2007 al 19,8% del 2009, segno, da un lato, della scarsa flessibilità del fattore produttivo in esame e, dall'altro, della probabile volontà delle imprese di non privarsi di risorse importanti nonostante il forte arresto del fatturato.

Indici per addetto	2009	2008	2007
Ricavi per addetto	179,1	192,0	201,5
Valore aggiunto per addetto	68,7	69,6	75,3
Costo del lavoro per addetto	36,1	35,3	36,0

Per quanto riguarda il rapporto input/output i risultati ottenuti nel settore in analisi si dimostrano calanti, con una rotazione del capitale che supera nettamente l'unità nel biennio 2007-2008 per scendere 1,07 nell'anno 2009. Su tale risultato sembra avere influito prevalentemente il tasso di rotazione dell'attivo immobilizzato che scende dal 2007 al 2009 di -2,43 punti percentuali a fronte di un tasso di rotazione dell'attivo circolante che resta sostanzialmente invariato. In ogni modo, il fatturato ottenuto in un anno è comunque sufficiente per rigenerare il capitale investito.

Indici di rotazione	2009	2008	2007
Rotazione CI	1,07	1,24	1,21
Rotazione AI	3,52	4,73	5,95
Rotazione AC	1,53	1,69	1,52

Analisi finanziaria

Gli indici di liquidità denotano un peggioramento nell'arco temporale di riferimento, in particolare evidenziato dall'indice di liquidità primaria (TA). Le liquidità correnti comprensive del magazzino, nonostante la diminuzione nel valore del parametro, in tutto il triennio sono sufficienti a fare fronte alle passività correnti; le liquidità correnti ad esclusione del magazzino invece (TA), mentre nel biennio 2007-2008 garantivano una copertura delle passività correnti, nel corso del 2009 non riescono più a farvi fronte, denotando un possibile squilibrio delle risorse disponibili nel breve periodo.

La circostanza è evidenziata anche dall'analisi degli aggregati del CCN che nel triennio rimane comunque superiori all'unità, ancorché in diminuzione, e del margine di tesoreria (MT) che diventa negativo nell'anno 2009.

Il ciclo finanziario è migliorato nel triennio di riferimento passando da 101 giorni a 61 giorni. Tale variazione è dovuta sia ad un aumento dei giorni di pagamento medio dei debiti commerciali e sia una contestuale riduzione di quello di incasso dei crediti; questo ha fatto raggiungere una situazione di sostanziale equilibrio tra la durata media delle dilazioni accordate ai clienti e la durata media delle dilazioni ottenute dai fornitori.

Indici di liquidità	2009	2008	2007
RC (AC/PC)	1,26	1,31	1,37
TA ((Li+Ld)/PC)	0,94	1,05	1,12
CCN (AC-PC)	17.054	19.582	23.075
MT ((Li+Ld)-PC)	-3.729	3.500	7.497

Indici di durata	2009	2008	2007
Durata dei crediti commerciali (giorni)	164	164	192
Durata dei debiti commerciali (giorni)	162	130	135
Durata del ciclo finanziario (giorni)	61	75	101

Analisi patrimoniale

L'analisi patrimoniale mostra una correlazione tra fonti di finanziamento ed impieghi di capitale sostanzialmente equilibrata, anche se in progressivo peggioramento.

Le attività immobilizzate sono integralmente coperte dai mezzi propri e dalle passività consolidate (IMASA). Le attività immobilizzate sono dunque integralmente finanziate da fonti con analoghi tempi di rimborso (capitale proprio e passività a medio / lungo termine) come segnalato dall'aggregato relativo al margine di struttura allargato (MASA) che nel triennio risulta positivo e superiore all'unità, anche se in leggero peggioramento.

Se si considerano solo i mezzi propri, questi nel triennio 2007-2009 non sono sufficienti a tale copertura denotando un possibile squilibrio patrimoniale. La circostanza è segnalata dall'aggregato del margine di struttura (MS) che registra valori negativi per tutto l'arco temporale considerato, con una certa tendenza al peggioramento.

Indici di copertura	2009	2008	2007
IMS (N/AI)	0,74	0,85	0,96
IMASA ((N+PD)/AI)	1,47	1,66	2,05
MS (N-AI)	-9.356	-4.405	-780
MASA ((N+PD)-AI)	17.054	19.582	23.075

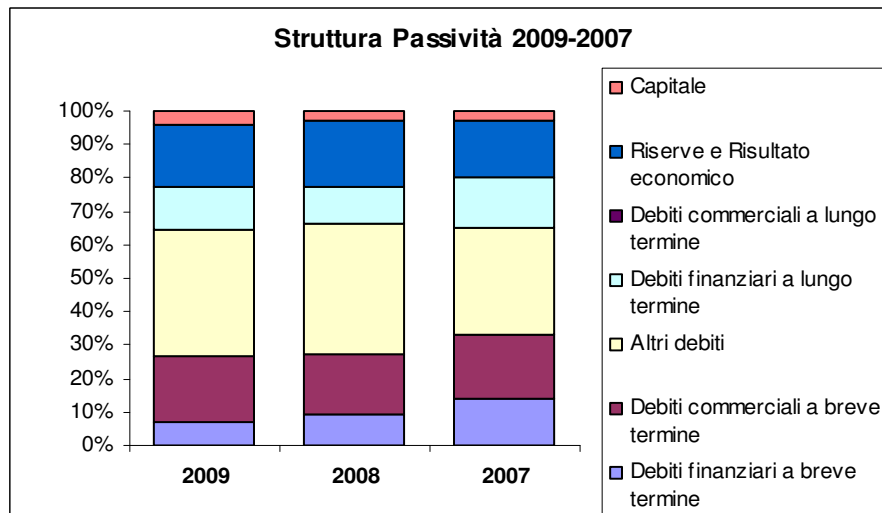
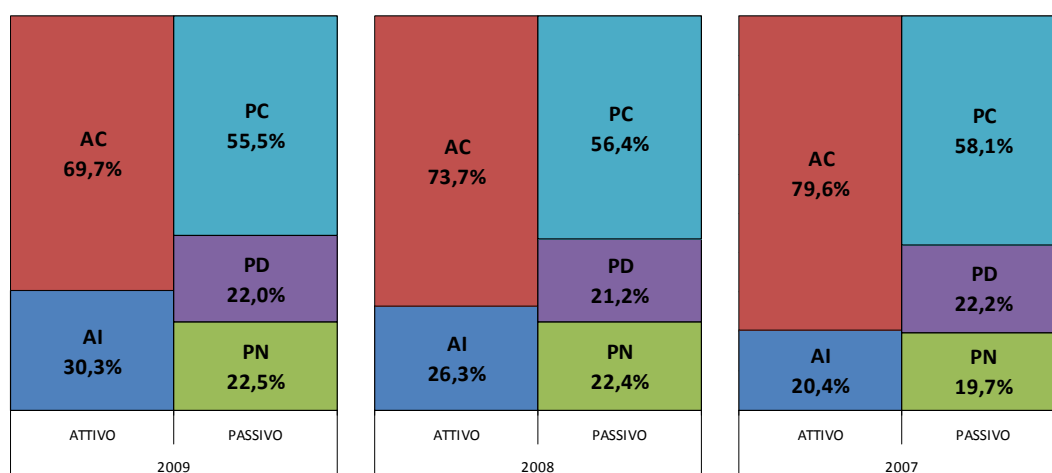
L'analisi della struttura delle fonti di finanziamento mostra una composizione tra mezzi propri (capitale sociale, riserve e risultato d'esercizio) e mezzi di terzi in leggera variazione nel triennio, con un'incidenza del patrimonio netto sul totale delle fonti che incrementa nel triennio di quasi 3 punti percentuali.

Da segnalare è un leggero incremento del capitale sociale nel triennio considerato per circa €1.600.000, segno che la proprietà ha immesso nuove risorse a titolo di capitale di rischio. Le riserve registrano invece un incremento per effetto sia del reinvestimento degli utili degli esercizi 2007 e 2008, sia della rivalutazione patrimoniale facoltativa concessa dal legislatore nell'anno 2008, che determina un aumento solo contabile e non

anche reale della ricchezza.

Sul fronte del patrimonio di terzi è da notare una progressiva riduzione dell'indebitamento a breve, che passa dal 58,1% del totale delle fonti nel 2007, al 55,5% nel 2009. Tale riduzione non è controbilanciata da uno speculare incremento del passivo consolidato, che rimane stabile nel triennio attestandosi ad un valore intorno al 21%. Si assiste dunque ad una ricomposizione delle fonti di finanziamento con riduzione del debito a fronte di una maggiore "patrimonializzazione", segnale confermato anche dal rapporto di indebitamento (RI) in leggero decremento nel triennio.

Per quanto riguarda la rimodulazione delle fonti occorre anche segnalare un decremento sia dei debiti finanziari a lungo termine (che passano dal 15,0% al 12,8% delle fonti di finanziamento) sia dei debiti finanziari a breve termine (che passano dal 13,8% al 6,8% delle fonti di finanziamento) a fronte di una sostanziale invarianza dei debiti di natura commerciale.



Considerazioni conclusive

L'analisi complessiva degli Altri settori manifatturieri e riparazioni evidenzia un sostanziale arresto del valore della produzione cresciuto in misura pari al +0,2% tale da mantenere il settore ad una situazione di risultati economici d'esercizio positivi per l'intero triennio anche se in progressiva diminuzione.

Data la rigidità del capitale investito e del fattore lavoro, la circostanza ha portato a perdita di efficienza, soprattutto per quanto attiene agli indicatori del fatturato per dipendente.

La struttura patrimoniale complessiva appare sostanzialmente equilibrata, grazie anche ad una ad una progressiva patrimonializzazione confermata dall'andamento dell'indice del rapporto di indebitamento e del reinvestimento degli utili nell'impresa.

Sul fronte dell'analisi della liquidità la situazione appare equilibrata.

Riclassificazione aggregati

Stato Patrimoniale aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio finanziario .
Valori in migliaia di €.

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Disponibilità Liquide	7.543	6,3%	6.171	5,5%	5.384	5,0%
Attività finanziarie non immobilizzate	217	0,2%	365	0,3%	112	0,1%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	7.760	6,4%	6.536	5,8%	5.496	5,1%
Crediti commerciali a breve termine	33.920	28,2%	37.051	32,7%	45.532	42,4%
Crediti diversi a breve termine	21.433	17,8%	23.724	21,0%	18.926	17,6%
LIQUIDITA' DIFFERITE	55.353	46,0%	60.775	53,7%	64.458	60,0%
RIMANENZE FINALI	20.783	17,3%	16.082	14,2%	15.578	14,5%
ATTIVO CORRENTE	83.896	69,7%	83.392	73,7%	85.532	79,6%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	2.873	2,4%	2.714	2,4%	1.799	1,7%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	29.475	24,5%	24.250	21,4%	18.518	17,2%
Partecipazioni e titoli	1.915	1,6%	452	0,4%	351	0,3%
Crediti Commerciali a lungo termine	62	0,1%	62	0,1%	59	0,1%
Crediti Diversi a lungo termine	2.169	1,8%	2.330	2,1%	1.191	1,1%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	4.145	3,4%	2.843	2,5%	1.601	1,5%
ATTIVO IMMOBILIZZATO	36.494	30,3%	29.806	26,3%	21.918	20,4%
CAPITALE INVESTITO	120.390	100%	113.199	100%	107.450	100%
di cui						
Capitale Investito Tipico	117.229		112.014		106.417	
Capitale Investito Netto	50.777		49.241		52.084	
Capitale Investito Netto Tipico	47.616		48.056		51.051	

STATO PATRIMONIALE - PASSIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Debiti finanziari a breve termine	8.220	6,8%	10.742	9,5%	14.879	13,8%
Debiti commerciali a breve termine	24.327	20,2%	19.862	17,5%	20.642	19,2%
Debiti diversi a breve termine	33.477	27,8%	32.311	28,5%	26.308	24,5%
Fondo rischi e oneri	818	0,7%	896	0,8%	628	0,6%
PASSIVO CORRENTE	66.842	55,5%	63.811	56,4%	62.457	58,1%
Debiti finanziari a lungo termine	15.419	12,8%	13.097	11,6%	16.068	15,0%
Debiti commerciali a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti diversi a lungo termine	6.428	5,3%	6.424	5,7%	3.292	3,1%
Fondo TFR	4.563	3,8%	4.466	3,9%	4.495	4,2%
PASSIVO CONSOLIDATO	26.410	21,9%	23.986	21,2%	23.855	22,2%
Capitale	4.996	4,2%	3.508	3,1%	3.298	3,1%
Riserve	19.005	15,8%	17.909	15,8%	13.704	12,8%
Azioni proprie (-)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Risultato esercizio	3.136	2,6%	3.984	3,5%	4.137	3,8%
PATRIMONIO NETTO	27.138	22,5%	25.402	22,4%	21.138	19,7%
PASSIVO E NETTO	120.390	100%	113.199	100%	107.450	100%

Conto Economico aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio del valore aggiunto .
Valori in migliaia di €.

CONTO ECONOMICO	2009	%	2008	%	2007	%
Valore della produzione	131.312	100%	141.615	100%	131.023	100%
<i>di cui Ricavi Netti</i>	128.621	98,0%	140.925	99,5%	130.361	99,5%
Consumi	32.834	25,0%	39.501	27,9%	37.209	28,4%
Costi per servizi	49.135	37,4%	51.027	36,0%	45.098	34,4%
Valore aggiunto	49.344	37,6%	51.086	36,1%	48.717	37,2%
Costo del lavoro	25.943	19,8%	25.905	18,3%	23.296	17,8%
Margine operativo lordo	23.401	17,8%	25.181	17,8%	25.421	19,4%
Costi per godimento beni di terzi	7.925	6,0%	7.535	5,3%	6.241	4,8%
Ammortamenti ed altri accantonamenti	5.999	4,6%	5.548	3,9%	6.352	4,8%
Totale Costi Operativi	121.836	92,8%	129.516	91,5%	118.196	90,2%
Reddito Operativo Caratteristico	9.476	7,2%	12.099	8,5%	12.828	9,8%
Proventi Accessori	254	0,2%	417	0,3%	271	0,2%
Saldo ricavi/oneri diversi	-1.505	-1,1%	-2.212	-1,6%	-2.060	-1,6%
Reddito Operativo Globale	8.225	6,3%	10.303	7,3%	11.039	8,4%
Oneri finanziari	1.707	1,3%	2.611	1,8%	2.233	1,7%
Reddito di competenza	6.518	5,0%	7.692	5,4%	8.805	6,7%
Risultato gestione straordinaria	-292	-0,2%	-237	-0,2%	-152	-0,1%
Reddito pre - imposte	6.226	4,7%	7.456	5,3%	8.653	6,6%
Imposte	3.090	2,4%	3.472	2,5%	4.516	3,4%
Reddito netto d'esercizio	3.136	2,4%	3.984	2,8%	4.137	3,2%



ANALISI DEL SETTORE COMMERCIO

COMMERCIO, MANUTENZIONI E RIPARAZIONI AUTOVEICOLI E MOTOCICLI

COMMERCIO ALL'INGROSSO (ESCLUSO AUTOVEICOLI)

COMMERCIO AL DETTAGLIO (ESCLUSO AUTOVEICOLI)

Codice Ateco 45

COMMERCIO, MANUTENZIONE E RIPARAZIONE AUTOVEICOLI E MOTOCICLI**Andamento del settore**

Il settore Commercio, manutenzione e riparazione autoveicoli registra nel triennio una contrazione importante sia del valore della produzione (-31,5%) che del capitale investito (-9,2%).

Tale ultimo dato risente inoltre probabilmente di una distorsione di natura contabile, derivante dalla possibilità concessa dal D.L. 29 novembre 2008 n. 185 di operare nell'anno 2008 una rivalutazione del valore di carico dei beni immobili strumentali per allinearli a quello corrente. In effetti la riserva di rivalutazione monetaria proprio nell'anno 2008 registra un incremento di circa € 1,2 milioni.

Al netto di tale dato il capitale investito registrerebbe una contrazione ancora più marcata (- 9,8%).

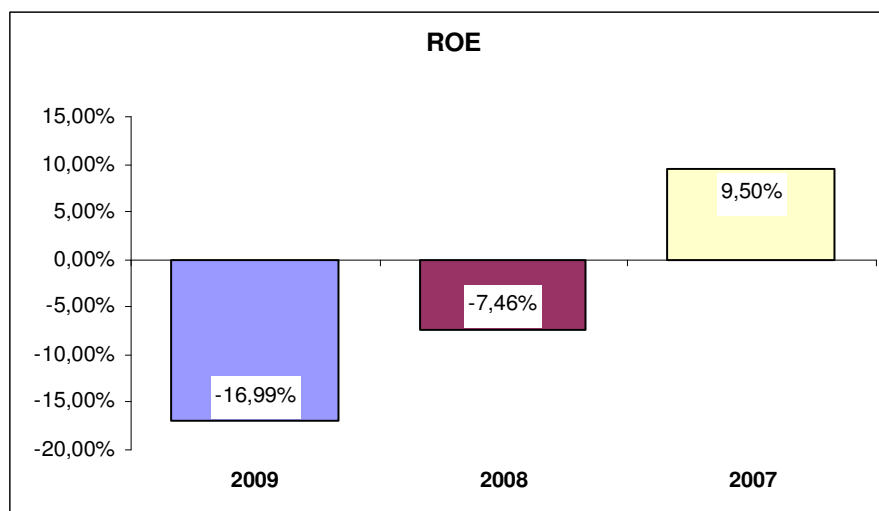
La variazione del capitale investito relativa solo all'ultimo biennio 2008-2009 registra una contrazione pari a - 10,7%.

	2009	2008	2007	Var. % 09/07
Valore della produzione	314.146	428.333	458.473	-31,5%
Capitale investito	170.341	190.766	187.606	-9,2%

Analisi della redditività

L'analisi della redditività evidenzia una marcata contrazione nel rendimento del capitale proprio, misurato dall'indice ROE, che passa da un valore positivo pari al 9,50% nell'anno 2007, ad un valore negativo pari al - 7,46% nel 2008, ulteriormente contrattosi al -16,99% nel 2009.

E' pertanto significativa la repentina contrazione della redditività verificatasi dal 2007 al 2008, per oltre 16 punti percentuali, e si nota una prosecuzione della caduta nel 2009, nel quale vengono persi ulteriori 9 punti percentuali.



Il dato sintetico della redditività del capitale proprio è scomponibile nelle seguenti determinanti:

- 1) il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI (ROG/CI), il quale pone a confronto il risultato operativo globale con l'intero capitale investito;
- 2) il rapporto di indebitamento RI (CI/N) il quale pone a confronto il capitale investito con il patrimonio netto, ossia la parte di risorse finanziarie apportate dai soci;
- 3) Il tasso di incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurato dall'indice TIGEC (RN/ROG), il quale evidenzia il contributo, positivo o negativo, al risultato netto dell'esercizio della gestione finanziaria, straordinaria e fiscale.

Di seguito commenteremo l'evoluzione subita dagli indicatori sopra esposti.

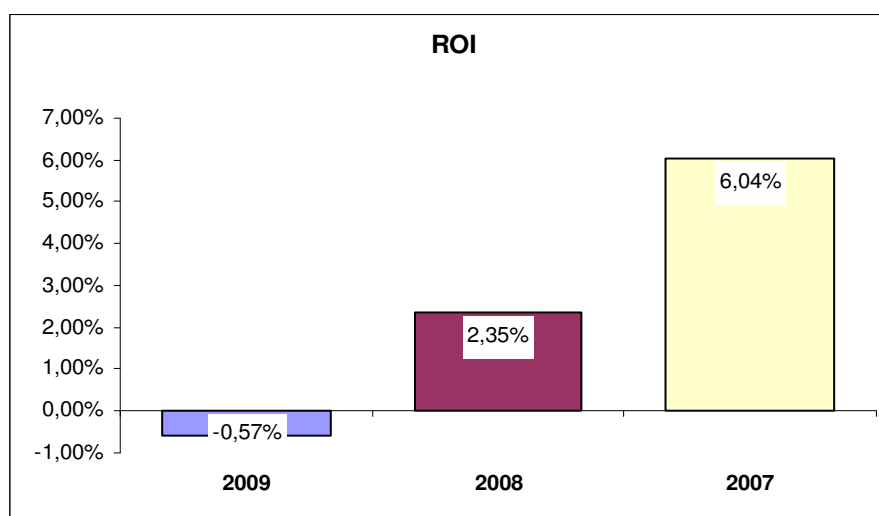
- 1) Il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI, subisce nel triennio un notevole decremento, passando da 6,04% del 2007 a -0,57% del 2009. Anche in questo caso alla repentina caduta rilevata dal 2007 al 2008 (con una contrazione dell'indice di oltre 3 punti percentuali), segue un ulteriore peggioramento della redditività operativa nell'anno 2009, in cui l'indice ha perso rispetto all'anno precedente ulteriori 3 punti percentuali, passando addirittura in area negativa.

Su tale risultato ha influito significativamente la contrazione della componente tipica (ROI tipico) che è passata dal -0,21% del 2007 al -3,39% del 2009, mentre il contributo della componente accessoria (misurata dall'indice di redditività della gestione accessoria RGA) è migliorato significativamente passando da un valore negativo di -28,16% del 2007 al + 0,17 del 2009.

La scomposizione del ROI tipico nelle sue determinanti (ROS e TCI') porta all'ulteriore constatazione che la sua contrazione è frutto sia della contrazione dell'indice di redditività delle vendite (ROS) che dell'indice di rotazione del capitale investito tipico (TCI').

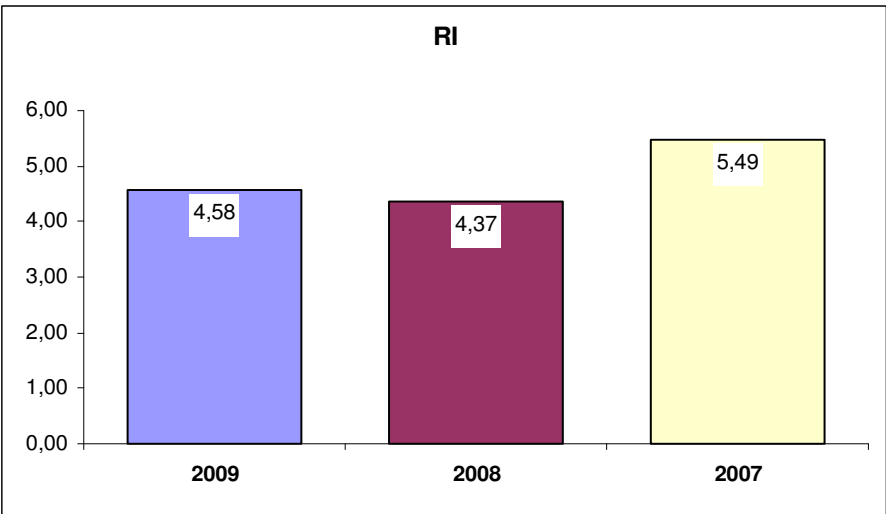
Il primo indice esprime un parametro di economicità della gestione caratteristica, misurando la percentuale di risultato operativo caratteristico generata da ogni Euro di fatturato. Il secondo rappresenta un parametro di efficienza ed indica il tasso di rotazione del capitale investito.

Entrambi gli indici si sono ridotti notevolmente nel corso del triennio, denunciando quindi sia un calo di economicità complessiva (minori margini sulle vendite) che di efficienza gestionale (minor fatturato realizzato a parità di capitale investito). E' in particolare da segnalare la forte contrazione dell'indice ROS, che passa da -0,08% del 2007 a -1,54% del 2009, segnalando così la conseguente riduzione di marginalità, mentre il TCI' si contrae per circa il 15%, coerentemente con i dati sopra esposti relativamente al calo del valore della produzione più che proporzionale rispetto alla riduzione del capitale investito.



- 2) Il rapporto di indebitamento (RI), dato dal rapporto tra capitale investito e capitale proprio, registra un lieve miglioramento nel triennio, attestandosi su valori compresi tra il 5,49 del 2007 e il 4,58 del 2009, non incidendo quindi significativamente sulla variazione del ROE, la quale dipende conseguentemente dalle variazioni del ROI, scomposte nelle determinanti illustrate ai precedenti punti, e dal TIGEC.

L'indice segnala però un altro aspetto degno di nota, che sarà esaminato nel successivo paragrafo relativo all'analisi patrimoniale, consistente nella circostanza che l'attivo è finanziato con mezzi propri solo per 1/5 mentre per 4/5 si ricorre all'utilizzo di mezzi di terzi (debito).



3) L'incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurata dall'indice TIGEC, è stata significativa in tutto l'arco temporale considerato, e in netto peggioramento, assorbendone circa il 71% nell'esercizio 2007 e portandolo addirittura in territorio negativo nell'esercizio 2008, con un'incidenza pari al 173%, per poi esplodere nell'esercizio 2009 addirittura al 645% determinando risultati negativi d'esercizio di circa 6 volte superiori rispetto ai rispettivi redditi operativi globali (in questa circostanza il ROG già negativo di € -979 milioni viene ulteriormente abbattuto, per effetto della gestione extra caratteristica, del 645%). In altre parole, se si considera il dato dell'ultimo anno, a fronte di un risultato della gestione ordinaria pari a 100 il carico per imposte, interessi passivi e oneri/proventi straordinari ha gravato sul risultato di esercizio per 640. Scomponendo tale dato complessivo nelle sue componenti emerge un quadro più preciso: considerato che la gestione straordinaria ha avuto sempre segno positivo o comunque irrilevante, il margine operativo lordo è stato eroso esclusivamente dalla gestione finanziaria e fiscale con le seguenti incidenze percentuali.

	2009	%	2008	%	2007	%
ROG	-979		4.479		11.334	
Oneri finanziari	3.186	-325,4%	4.904	109,5%	3.946	34,8%
Imposte	2.440	-228,8%	2.643	59,0%	4.288	37,8%

Si nota l'esplosione dell'incidenza degli oneri finanziari sul risultato operativo, stabili in valore assoluto, ma in drastico aumento in termini percentuali, con un'incidenza che passa dal 34,8% del 2007 a circa il 325,4% del 2009.

Il carico per imposte esplode anch'esso dal 37,8% del 2007 al 228,8% del 2009.

Il dato relativo al carico fiscale va però meglio apprezzato confrontandolo con il risultato al netto degli interessi passivi e della gestione straordinaria (risultato prima delle imposte) per poterne ritrarre l'esatta misura della ripartizione del risultato della gestione tra apportatori del capitale di rischio e amministrazione finanziaria, come esplicitato nella tabella che segue.

	2009	%	2008	%	2007	%
Reddito pre-imposte	-3.877		-612		7.533	
Imposte	2.440	-62,9%	2.643	-431,9%	4.288	56,9%
Risultato netto	-6.318	162,9%	-3.255	531,9%	3.245	43,1%

Si riportano di seguito le tabelle riepilogative degli indici commentati ai punti precedenti:

	2009	2008	2007
ROE (RN/N)	-16,99%	-7,46%	9,50%
Determinanti del ROE (RN/N)			
ROI (ROI*RG)	-0,57%	2,35%	6,04%
RI (CI/N)	4,58	4,37	5,49
TIGEC (RN/ROG)	6,45	-0,73	0,29
Determinanti del ROI (ROI*RG)			
ROI' (ROS/TCI')	-3,39%	0,39%	-0,21%
RG ((CIC/CI)*(ROG/ROC))	0,17	5,99	-28,16
Determinanti del ROI' (ROS/TCI')			
ROS (ROC/V)	-1,54%	0,15%	-0,08%
TCI' (V/CIC)	2,20	2,61	2,65
Determinanti del TIGEC (RN/ROG)			
Incidenza Gestione Finanziaria IGF (RCM/ROG)	4,25	-0,09	0,65
Incidenza Gestione Straordinaria IGS (RN'/RCM)	0,93	1,44	1,02
Incidenza Gestione Fiscale IGT (RN/RN')	1,63	5,32	0,43

Analisi dell'efficienza

Passando all'esame dell'efficienza, si nota come i ricavi per addetto si sono ridotti notevolmente dal 2007 al 2009 passando da € 642.300 a € 422.500. L'effetto preponderante sull'andamento di tale indice deriva dalla contrazione del fatturato già segnalata nel paragrafo relativo all'andamento generale del settore.

Il costo del lavoro per addetto è rimasto pressoché invariato nel triennio anche se è leggermente diminuito nel 2009 rispetto al biennio precedente.

Si noti che a fronte di una sostanziale invarianza in valore assoluto del costo del lavoro (passato da € 27,264 milioni del 2007 a € 27,638 milioni del 2009) vi è una crescita della sua incidenza sul fatturato, passato da 5,9% del 2007 a 8,8% del 2009, segno, da un lato, della scarsa flessibilità del fattore produttivo in esame e, dall'altro, della probabile volontà delle imprese di non privarsi di risorse importanti nonostante la riduzione di fatturato.

Indici per addetto	2009	2008	2007
Ricavi per addetto	422,5	564,5	642,3
Valore aggiunto per addetto	42,9	51,1	49,5
Costo del lavoro per addetto	36,9	38,5	38,3

Per quanto riguarda il rapporto input/output i risultati ottenuti nel settore in analisi evidenziano una rotazione del capitale che raggiunge un valore nettamente superiore all'unità nel 2009, anche se in diminuzione rispetto al biennio precedente; su tale risultato sembra avere influito prevalentemente il tasso di rotazione dell'attivo immobilizzato che scende dal 2007 al 2009 di -6,44 punti a fronte di un tasso di rotazione dell'attivo circolante che resta sostanzialmente invariato. Ciò nonostante, il fatturato ottenuto in un anno è ampiamente sufficiente a rigenerare il capitale investito.

Indici di rotazione	2009	2008	2007
Rotazione CI	1,86	2,23	2,44
Rotazione AI	7,49	9,51	13,93
Rotazione AC	2,47	2,91	2,95

Analisi finanziaria

Gli indici di liquidità denotano un miglioramento nel 2009 rispetto ai valori raggiunti nel biennio precedente, segnalato dall'indice di liquidità primaria (TA) che risulta essere in leggero aumento, pur rimanendo ben lontano della soglia critica dell'unità. Le liquidità correnti ad esclusione del magazzino non riescono a fare fronte alle passività correnti, denotando un possibile squilibrio delle risorse disponibili nel breve periodo.

La circostanza è evidenziata anche dall'analisi degli aggregati del CCN, che nel triennio rimane comunque positivo, e del margine di tesoreria (MT), che rimane in territorio negativo in tutto il triennio.

Il ciclo finanziario è andato peggiorando nel triennio passando da 48 giorni a 55 giorni. Tale variazione negativa è dovuta principalmente ad un aumento sia dei giorni di incasso medio dei crediti commerciali sia della durata delle scorte (da 71 a 80 giorni), nonostante un aumento dei giorni di pagamento medio dei debiti commerciali; questi dati denotano quindi una correlazione tra incassi e pagamenti non adeguata e che potrebbe contribuire a generare situazioni di illiquidità.

Indici di liquidità	2009	2008	2007
RC (AC/PC)	1,20	1,20	1,20
TA ((Li+Ld)/PC)	0,55	0,48	0,50
CCN (AC-PC)	21.590	24.685	25.471
MT ((Li+Ld)-PC)	-47.855	-62.600	-64.079

Indici di durata	2009	2008	2007
Durata dei crediti commerciali (giorni)	38	33	29
Durata dei debiti commerciali (giorni)	63	44	52
Durata del ciclo finanziario (giorni)	55	64	48

Analisi patrimoniale

L'analisi patrimoniale mostra una correlazione tra fonti di finanziamento ed impieghi di capitale sostanzialmente equilibrata, anche se in progressivo peggioramento.

Le attività immobilizzate sono integralmente coperte dai mezzi propri e dalle passività consolidate (IMASA); tuttavia i soli mezzi propri non sono sufficienti per pervenire all'indicata copertura, denotando un possibile squilibrio patrimoniale. Tale circostanza è confermata dall'andamento dell'aggregato relativo al margine di struttura (MS), che diventa negativo nel passaggio dall'anno 2007 al biennio successivo e registra una progressiva diminuzione.

Le attività immobilizzate sono comunque integralmente finanziate da fonti con analoghi tempi di rimborso (capitale proprio e passività a medio / lungo termine) come segnalato dall'aggregato relativo al margine di struttura allargato (MASA) che nel triennio rimane positivo, ancorché in leggera flessione.

Indici di copertura	2009	2008	2007
IMS (N/AI)	0,88	0,98	1,04
IMASA ((N+PD)/AI)	1,51	1,55	1,78
MS (N-AI)	-4.995	-1.086	1.318
MASA ((N+PD)-AI)	21.590	24.685	25.471

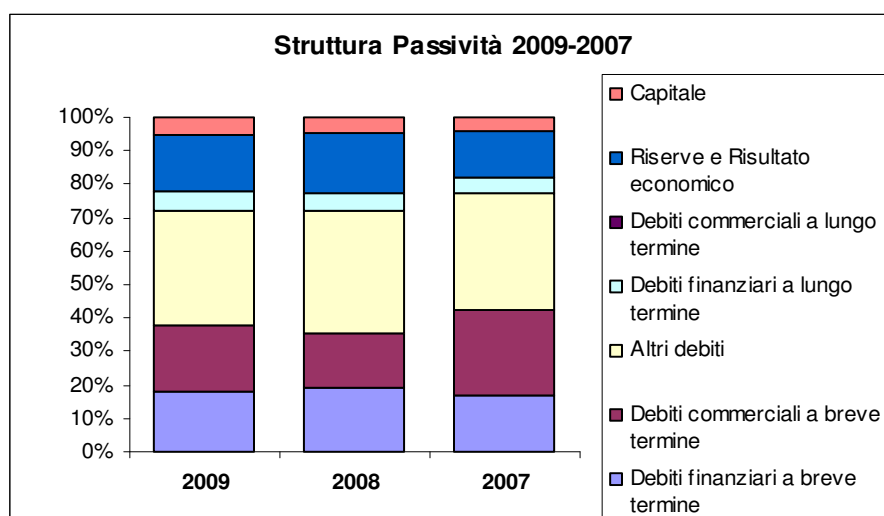
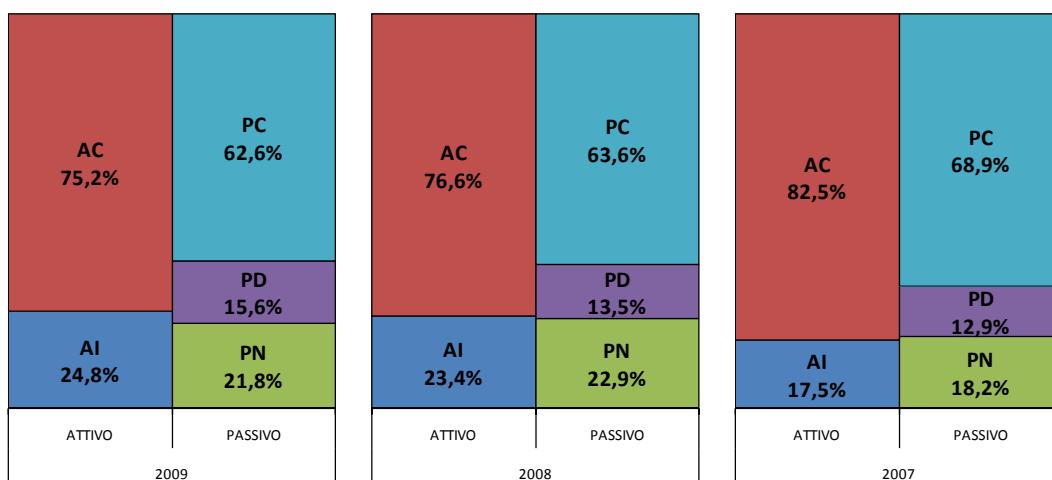
L'analisi della struttura delle fonti di finanziamento mostra una composizione tra mezzi propri (capitale sociale, riserve e risultato d'esercizio) e mezzi di terzi in tendenziale variazione nel triennio, con un'incidenza del patrimonio netto sul totale delle fonti che incrementa dal 2007 al 2009 di 3,6 punti percentuali.

Da segnalare è un leggero incremento del capitale sociale nel triennio per circa € 700.000, segno che la proprietà ha immesso nuove risorse a titolo di capitale di rischio. È riscontrabile un incremento in termini assoluti, inoltre, dalle riserve che modifica al rialzo il loro peso in termini percentuali ma tale ultimo dato, come già in precedenza accennato, è probabilmente in gran parte di natura puramente contabile, frutto della rivalutazione patrimoniale

facoltativa concessa dal legislatore nell'anno 2008.

Sul fronte del patrimonio di terzi è da notare una progressiva riduzione dell'indebitamento a breve, che passa dal 68,9% del totale delle fonti nel 2007, al 62,6% nel 2009. Quasi specularmente si registra un incremento del passivo consolidato, che passa dal 12,9% al 15,6% delle fonti nel medesimo periodo di riferimento. Si assiste quindi ad una sostanziale, ancorché non imponente, "ristrutturazione del debito" con spostamento dalle scadenze a breve a quelle a medio / lungo termine.

Per quanto riguarda la rimodulazione delle fonti occorre anche segnalare un incremento sia dei debiti finanziari a lungo termine (che passano dal 4,6% al 5,9% delle fonti di finanziamento) sia dei debiti finanziari a breve termine (che passano dal 16,9% al 18,2% delle fonti di finanziamento). Subiscono invece una riduzione i debiti commerciali a breve termine, che passano dal 25,8% al 19,4% del passivo.



Considerazioni conclusive

L'analisi complessiva del settore Commercio, manutenzione e riparazione autoveicoli e motocicli evidenzia una contrazione del valore della produzione in misura pari al 31,5%, tale da portare il settore dalla situazione di utile conseguito nell'anno 2007 a risultati netti d'esercizio negativi per gli anni 2008 e 2009.

Data la rigidità del capitale investito e del fattore lavoro, la circostanza ha portato a perdita di efficienza, soprattutto per quanto attiene agli indicatori del fatturato per dipendente.

La struttura patrimoniale complessiva, ancorché in progressivo peggioramento, non appare squilibrata, grazie anche ad una sostanziale ristrutturazione dell'indebitamento con progressivo trasferimento da posizioni a breve a quelle a medio / lungo termine.

Sul fronte dell'analisi della liquidità la situazione evidenzia segnali di tensione.

Riclassificazione aggregati

Stato Patrimoniale aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio finanziario .
Valori in migliaia di €.

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Disponibilità Liquide	10.770	6,3%	6.720	3,5%	11.081	5,9%
Attività finanziarie non immobilizzate	127	0,1%	227	0,1%	27	0,0%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	10.896	6,4%	6.947	3,6%	11.108	5,9%
Crediti commerciali a breve termine	23.062	13,5%	24.829	13,0%	27.545	14,7%
Crediti diversi a breve termine	24.766	14,5%	26.986	14,1%	26.565	14,2%
LIQUIDITA' DIFFERITE	47.828	28,1%	51.816	27,2%	54.111	28,8%
RIMANENZE FINALI	69.445	40,8%	87.285	45,8%	89.550	47,7%
ATTIVO CORRENTE	128.170	75,2%	146.047	76,6%	154.768	82,5%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	2.999	1,8%	3.300	1,7%	3.891	2,1%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	37.076	21,8%	39.169	20,5%	27.205	14,5%
Partecipazioni e titoli	578	0,3%	533	0,3%	500	0,3%
Crediti Commerciali a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Crediti Diversi a lungo termine	1.519	0,9%	1.717	0,9%	1.242	0,7%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	2.097	1,2%	2.250	1,2%	1.742	0,9%
ATTIVO IMMOBILIZZATO	42.171	24,8%	44.719	23,4%	32.838	17,5%
CAPITALE INVESTITO	170.341	100%	190.766	100%	187.606	100%
di cui						
Capitale Investito Tipico	143.416		163.166		172.493	
Capitale Investito Netto	78.150		89.263		74.410	
Capitale Investito Netto Tipico	51.225		61.663		59.297	

STATO PATRIMONIALE - PASSIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Debiti finanziari a breve termine	30.986	18,2%	36.084	18,9%	31.687	16,9%
Debiti commerciali a breve termine	33.093	19,4%	31.315	16,4%	48.434	25,8%
Debiti diversi a breve termine	41.910	24,6%	53.591	28,1%	48.810	26,0%
Fondo rischi e oneri	591	0,3%	373	0,2%	365	0,2%
PASSIVO CORRENTE	106.579	62,6%	121.362	63,6%	129.297	68,9%
Debiti finanziari a lungo termine	9.988	5,9%	9.546	5,0%	8.567	4,6%
Debiti commerciali a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti diversi a lungo termine	8.961	5,3%	8.737	4,6%	8.502	4,5%
Fondo TFR	7.637	4,5%	7.488	3,9%	7.085	3,8%
PASSIVO CONSOLIDATO	26.586	15,6%	25.771	13,5%	24.153	12,9%
Capitale	8.743	5,1%	8.740	4,6%	7.980	4,3%
Riserve	34.751	20,4%	38.148	20,0%	22.931	12,2%
Azioni proprie (-)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Risultato esercizio	-6.318	-3,7%	-3.255	-1,7%	3.245	1,7%
PATRIMONIO NETTO	37.176	21,8%	43.633	22,9%	34.156	18,2%
PASSIVO E NETTO	170.341	100%	190.766	100%	187.606	100%

Conto Economico aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio del valore aggiunto .
Valori in migliaia di €.

CONTO ECONOMICO	2009	%	2008	%	2007	%
Valore della produzione	314.146	100%	428.333	100%	458.473	100%
<i>di cui Ricavi Netti</i>	316.025	100,6%	425.106	99,2%	457.313	99,7%
Consumi	253.269	80,6%	360.069	84,1%	392.646	85,6%
Costi per servizi	28.801	9,2%	29.824	7,0%	30.574	6,7%
Valore aggiunto	32.076	10,2%	38.441	9,0%	35.252	7,7%
Costo del lavoro	27.638	8,8%	28.958	6,8%	27.264	5,9%
Margine operativo lordo	4.438	1,4%	9.483	2,2%	7.988	1,7%
Costi per godimento beni di terzi	4.996	1,6%	5.334	1,2%	4.984	1,1%
Ammortamenti ed altri accantonamenti	4.308	1,4%	3.510	0,8%	3.374	0,7%
Totale Costi Operativi	319.012	101,5%	427.694	99,9%	458.843	100,1%
Reddito Operativo Caratteristico	-4.866	-1,5%	639	0,1%	-370	-0,1%
Proventi Accessori	192	0,1%	292	0,1%	239	0,1%
Saldo ricavi/oneri diversi	3.695	1,2%	3.548	0,8%	11.465	2,5%
Reddito Operativo Globale	-979	-0,3%	4.479	1,0%	11.334	2,5%
Oneri finanziari	3.186	1,0%	4.904	1,1%	3.946	0,9%
Reddito di competenza	-4.165	-1,3%	-424	-0,1%	7.388	1,6%
Risultato gestione straordinaria	288	0,1%	-188	0,0%	146	0,0%
Reddito pre - imposte	-3.877	-1,2%	-612	-0,1%	7.533	1,6%
Imposte	2.440	0,8%	2.643	0,6%	4.288	0,9%
Reddito netto d'esercizio	-6.318	-2,0%	-3.255	-0,8%	3.245	0,7%

Codice Ateco 46

COMMERCIO ALL'INGROSSO (ESCLUSO AUTOVEICOLI)**Andamento del settore**

Il settore del Commercio all'ingrosso (esclusi autoveicoli) registra nel triennio una contrazione del valore della produzione (-2,1%), a fronte di un incremento del capitale investito segnala (+7,0%).

Tale ultimo dato risente probabilmente di una distorsione di natura contabile, derivante dalla possibilità concessa dal D.L. 29 novembre 2008 n. 185 di operare nell'anno 2008 una rivalutazione del valore di carico dei beni immobili strumentali per allinearli a quello corrente. In effetti la riserva di rivalutazione monetaria proprio nell'anno 2008 registra un incremento di circa € 3,9 milioni.

Al netto di tale dato il capitale investito registrerebbe una crescita leggermente più contenuta (+ 6,5%).

La variazione del capitale investito relativa solo all'ultimo biennio 2008-2009 registra un sostanziale arresto della crescita con un incremento pari a +0,9%.

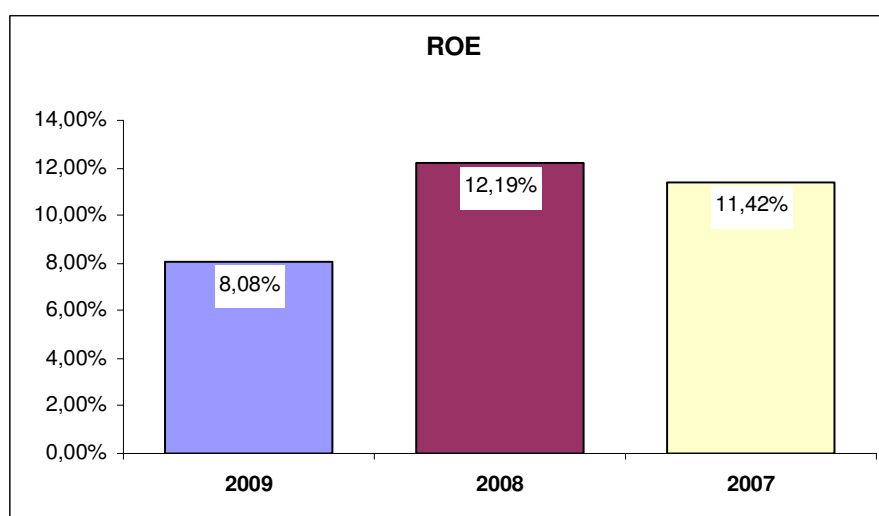
Occorre segnalare anche un sensibile incremento in termini assoluti sul fronte delle attività di stato patrimoniale del valore riferito alle rimanenze finali di magazzino.

	2009	2008	2007	Var.% 09/07
Valore della produzione	1.129.741	1.215.160	1.153.808	-2,1%
Capitale investito	797.718	790.294	745.588	7,0%

Analisi della redditività

L'analisi della redditività evidenzia una complessiva contrazione nel rendimento del capitale proprio, misurato dall'indice ROE, che passa dal 11,42% dell'anno 2007 al 8,08% del 2009 (con un leggero incremento nel 2008, pari al 12,19%).

E' pertanto significativa la repentina contrazione della redditività verificatasi dal 2008 al 2009, per oltre 4 punti percentuali, che segue ad un lieve incremento della redditività nel primo biennio.



Il dato sintetico della redditività del capitale proprio è scomponibile nelle seguenti determinanti:

- 1) il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI (ROG/CI), il quale pone a confronto il risultato operativo globale con l'intero capitale investito;
- 2) il rapporto di indebitamento RI (CI/N) il quale pone a confronto il capitale investito con il patrimonio netto, ossia la parte di risorse finanziarie apportate dai soci;
- 3) Il tasso di incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurato dall'indice TIGEC (RN/ROG), il quale evidenzia il contributo, positivo o negativo, al risultato netto dell'esercizio della

gestione finanziaria, straordinaria e fiscale.

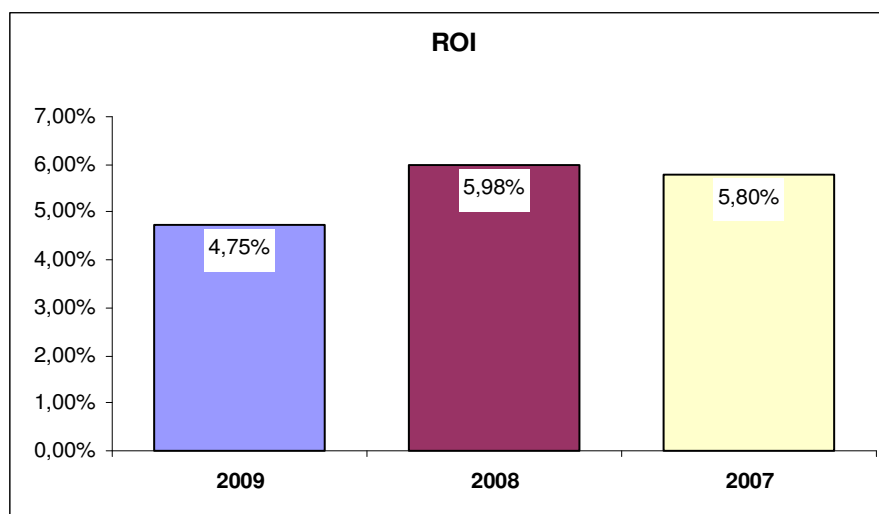
Di seguito commenteremo l'evoluzione subita dagli indicatori sopra esposti.

- 1) Il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI, subisce nel triennio un lieve decremento, passando dal 5,80% del 2007 al 4,75% del 2009. Anche in questo caso la caduta rilevata dal 2008 al 2009 (con una contrazione dell'indice di un punto percentuale), viene preceduta da un incremento, anche se del tutto irrilevante, della redditività operativa nel primo biennio, in cui l'indice acquisisce 0,08 punti percentuali. Su tale risultato ha influito significativamente la contrazione della componente tipica (ROI tipico) che è passata dal 4,75% del 2007 al 3,55% del 2009, mentre il contributo della componente accessoria (misurata dall'indice di redditività della gestione accessoria RGA) è lievemente incrementato nel periodo di riferimento passando da 1,22 del 2007 a 1,34 del 2009.

La scomposizione del ROI tipico nelle sue determinanti (ROS e TCI') porta all'ulteriore constatazione che la sua contrazione è frutto sia della contrazione dell'indice di redditività delle vendite (ROS) che dell'indice di rotazione del capitale investito tipico (TCI').

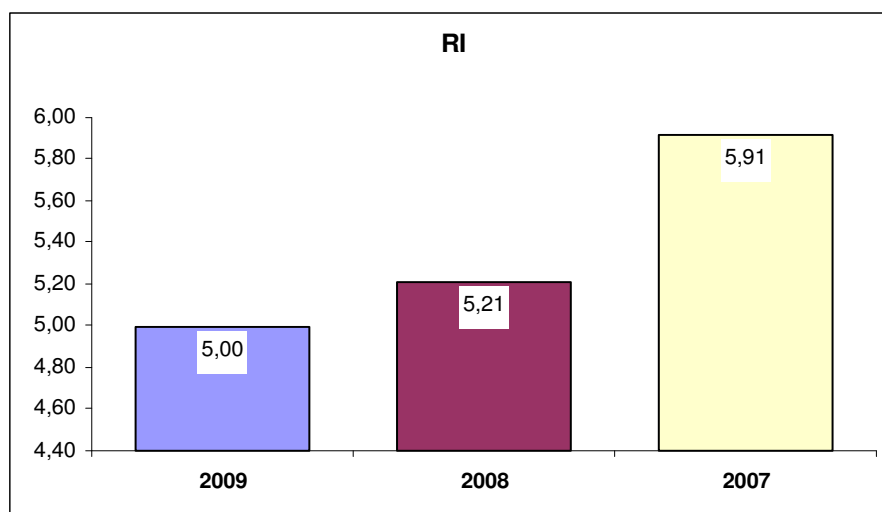
Il primo indice esprime un parametro di economicità della gestione caratteristica, misurando la percentuale di risultato operativo caratteristico generata da ogni Euro di fatturato. Il secondo rappresenta un parametro di efficienza ed indica il tasso di rotazione del capitale investito.

Entrambi gli indici si sono ridotti lievemente nel corso del triennio, denunciando quindi sia un calo di economicità complessiva (minori margini sulle vendite) che di efficienza gestionale (minor fatturato realizzato a parità di capitale investito). E' in particolare da segnalare la contrazione dell'indice ROS, che passa dal 2,98% del 2007 al 2,39% del 2009, segnalando così la conseguente riduzione di marginalità, mentre il TCI' si contrae per circa il 10%, coerentemente con i dati sopra esposti relativamente al calo del valore della produzione e all'incremento del capitale investito.



- 2) Il rapporto di indebitamento (RI), dato dal rapporto tra capitale investito e capitale proprio, registra un lieve miglioramento nel triennio, attestandosi su valori compresi tra il 5,91 del 2007 e il 4,75 del 2009, non incidendo quindi significativamente sulla variazione del ROE, la quale dipende conseguentemente dalle variazioni del ROI, scomposte nelle determinanti illustrate ai precedenti punti, e dal TIGEC.

L'indice segnala però un altro aspetto degno di nota, che sarà esaminato nel successivo paragrafo relativo all'analisi patrimoniale, consistente nella circostanza che l'attivo è finanziato con mezzi propri solo per 1/5 mentre per 4/5 si ricorre all'utilizzo di mezzi di terzi (debito).



- 3) L'incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurata dall'indice TIGEC, è stata significativa in tutto l'arco temporale considerato e decrescente nel complesso, assorbendone circa il 67% nell'esercizio 2007 valore confermato negli esercizi 2008 e 2009, con un'incidenza, in entrambi gli anni, rispettivamente pari al 61% e al 66%. In altre parole, se si considera il dato relativo all'ultimo anno, a fronte di un risultato della gestione ordinaria pari a 100 il carico per imposte, interessi passivi e oneri/proventi straordinari ha gravato sul risultato di esercizio per 66.

Scomponendo tale dato complessivo nelle sue componenti emerge un quadro più preciso: considerato che la gestione straordinaria ha avuto sempre segno positivo, il margine operativo lordo è stato eroso esclusivamente dalla gestione finanziaria e fiscale con le seguenti incidenze percentuali:

	2009	%	2008	%	2007	%
ROG	37.917		47.227		43.215	
Oneri finanziari	10.942	28,9%	14.795	31,3%	12.155	28,1%
Imposte	14.508	38,3%	14.914	31,2%	17.192	39,8%

Si nota la riduzione del peso degli oneri finanziari sul risultato operativo, scesi in valore assoluto, ma non anche in termini percentuali, con un'incidenza che sale lievemente dal 28,1% del 2007 a circa il 28,9% del 2009.

Il carico per imposte decresce lievemente nel triennio passando dal 39,8% del 2007 al 38,3% del 2009.

Il dato relativo al carico fiscale va però meglio apprezzato confrontandolo con il risultato al netto degli interessi passivi e della gestione straordinaria (risultato prima delle imposte) per poterne ritrarre l'esatta misura della ripartizione del risultato della gestione tra apportatori del capitale di rischio e amministrazione finanziaria, come esplicitato nella tabella che segue.

	2009	%	2008	%	2007	%
Reddito pre-imposte	27.404		33.410		31.587	
Imposte	14.508	52,9%	14.914	44,6%	17.192	54,4%
Risultato netto	12.895	47,1%	18.496	55,4%	14.395	45,6%

Si riportano di seguito le tabelle riepilogative degli indici commentati ai punti precedenti:

	2009	2008	2007
ROE (RN/N)	8,08%	12,19%	11,42%
Determinanti del ROE (RN/N)			
ROI (ROI*RG)	4,75%	5,98%	5,80%
RI (CI/N)	5,00	5,21	5,91
TIGEC (RN/ROG)	0,34	0,39	0,33
Determinanti del ROI (ROI*RG)			
ROI' (ROS/TCI')	3,55%	4,45%	4,75%
RG ((CIC/CI)*(ROG/ROC))	1,34	1,34	1,22
Determinanti del ROI' (ROS/TCI')			
ROS (ROC/V)	2,39%	2,76%	2,98%
TCI' (V/CIC)	1,48	1,61	1,60
Determinanti del TIGEC (RN/ROG)			
Incidenza Gestione Finanziaria IGF (RCM/ROG)	0,71	0,69	0,72
Incidenza Gestione Straordinaria IGS (RN'/RCM)	1,02	1,03	1,02
Incidenza Gestione Fiscale IGT (RN/RN')	0,47	0,55	0,46

Analisi dell'efficienza

Passando all'esame dell'efficienza, si nota come i ricavi per addetto si sono incrementati progressivamente dal 2007 al 2009 passando da € 381.100 a € 395.400. Anche il costo del lavoro per addetto è progressivamente aumentato nel corso di tutto il triennio considerato.

Si noti che a fronte di un incremento del valore assoluto del costo del lavoro (passato da € 81,132 milioni del 2007 a € 89,354 milioni del 2009) corrisponde la crescita della sua incidenza sul fatturato, passata dal 7,0% del 2007 al 7,9% del 2009.

Indici per addetto	2009	2008	2007
Ricavi per addetto	395,4	430,2	382,1
Valore aggiunto per addetto	58,5	61,3	54,6
Costo del lavoro per addetto	31,4	31,6	27,0

Per quanto riguarda il rapporto input/output i risultati ottenuti nel settore in analisi si dimostrano positivi, nonostante la riduzione dell'indice di rotazione del capitale, che supera la soglia dell'1,5 nel biennio 2007-2008, scendendo all'1,41 nell'anno 2009.

Su tale risultato sembra avere influito prevalentemente il tasso di rotazione dell'attivo immobilizzato che scende dal 2007 al 2009 di -1,07 punti percentuali a fronte di un tasso di rotazione dell'attivo circolante che resta sostanzialmente invariato. Ancorché in diminuzione, il fatturato ottenuto in un anno è quindi ampiamente sufficiente a rigenerare il capitale investito.

Indici di rotazione	2009	2008	2007
Rotazione CI	1,41	1,53	1,54
Rotazione AI	5,67	6,48	6,74
Rotazione AC	1,88	2,01	2,00

Analisi finanziaria

Gli indici di liquidità denotano un lieve miglioramento nel triennio; in particolare l'indice del rapporto corrente (RC)

nel biennio 2008-2009 registra un incremento rispetto al valore raggiunto nel 2007, mentre l'indice di liquidità primaria (TA) segna un incremento nel 2009 rispetto al valore raggiunto nel 2007.

La circostanza è evidenziata anche dall'analisi degli aggregati del CCN, che nel triennio registra un significativo incremento (nonostante una lieve diminuzione tra il 2008 e l'anno successivo), e del margine di tesoreria (MT), che, pur rimanendo negativo in tutto il triennio, registra nel passaggio dal 2007 al 2008 un rilevante miglioramento. Nonostante tale segnale positivo, le liquidità correnti, con esclusione del magazzino, non riescono comunque a fare fronte alle passività correnti, denotando un possibile squilibrio delle risorse disponibili nel breve periodo.

Il ciclo finanziario è migliorato nel triennio passando da 53 giorni a 50 giorni. Tale variazione è dovuta principalmente ad una riduzione dei giorni di incasso medio dei crediti commerciali e ad un contestuale aumento di quello di pagamento dei debiti.

Indici di liquidità	2009	2008	2007
RC (AC/PC)	1,18	1,18	1,08
TA ((Li+Ld)/PC)	0,82	0,83	0,77
CCN (AC-PC)	90.691	92.304	40.848
MT ((Li+Ld)-PC)	-90.923	-88.661	-124.242

Indici di durata	2009	2008	2007
Durata dei crediti commerciali (<i>giorni</i>)	97	90	98
Durata dei debiti commerciali (<i>giorni</i>)	106	86	97
Durata del ciclo finanziario (<i>giorni</i>)	50	58	53

Analisi patrimoniale

L'analisi patrimoniale mostra una correlazione tra fonti di finanziamento ed impieghi di capitale sostanzialmente equilibrata, e in progressivo miglioramento.

Le attività immobilizzate sono integralmente coperte dai mezzi propri e dalle passività consolidate (IMASA); tuttavia se si considerano solo i mezzi propri, questi nell'intero triennio non sono sufficienti a tale copertura denotando un possibile squilibrio patrimoniale. Tale circostanza è confermata dall'andamento dell'aggregato relativo al margine di struttura (MS) che rimane negativo in tutto l'arco temporale di riferimento.

Le attività immobilizzate sono comunque integralmente finanziate da fonti con analoghi tempi di rimborso (capitale proprio e passività a medio / lungo termine), come segnalato dall'aggregato relativo al margine di struttura allargato (MASA), che nel triennio rimane comunque sempre positivo e superiore all'unità.

Indici di copertura	2009	2008	2007
IMS (N/AI)	0,80	0,81	0,74
IMASA ((N+PD)/AI)	1,46	1,49	1,24
MS (N-AI)	-38.799	-35.301	-44.328
MASA ((N+PD)-AI)	90.691	92.304	40.847

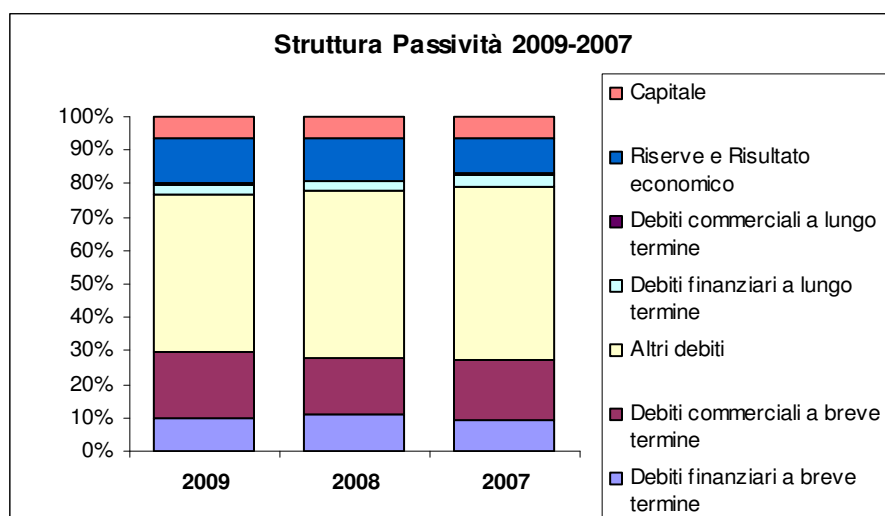
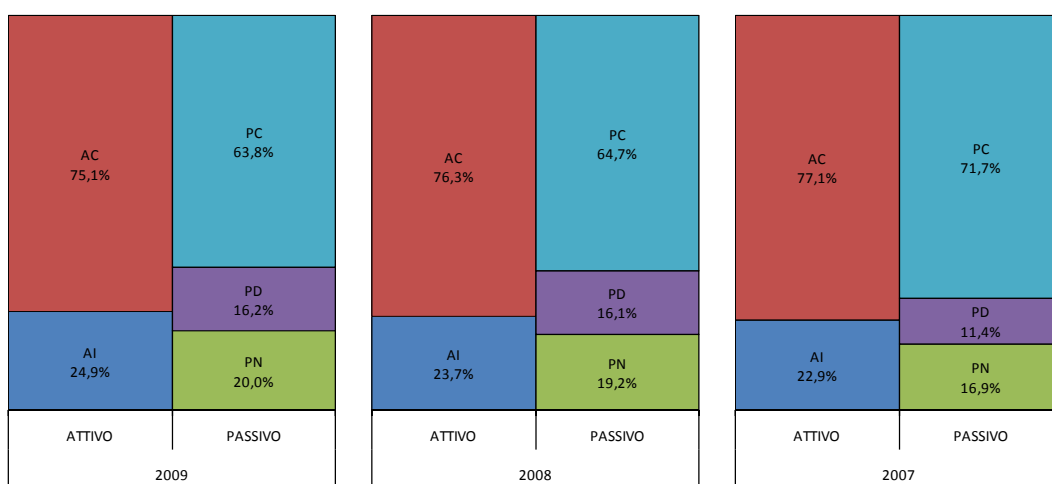
L'analisi della struttura delle fonti di finanziamento mostra una composizione tra mezzi propri (capitale sociale, riserve e risultato d'esercizio) e mezzi di terzi in tendenziale variazione nel triennio, con un'incidenza del patrimonio netto sul totale delle fonti che incrementa dal 2007 al 2009 di 3 punti percentuali.

Da segnalare è un leggero incremento del capitale sociale nel triennio per circa € 1.100.000, segno che la proprietà ha immesso nuove risorse a titolo di capitale di rischio. È riscontrabile un incremento in termini assoluti, inoltre, dalle riserve che modifica al rialzo il loro peso in termini percentuali ma tale ultimo dato, come già in precedenza accennato, è probabilmente in gran parte di natura puramente contabile, frutto della rivalutazione patrimoniale facoltativa concessa dal legislatore nell'anno 2008.

Sul fronte del patrimonio di terzi è da notare una progressiva riduzione dell'indebitamento a breve, che passa dal 71,7% del totale delle fonti nel 2007, al 63,8% nel 2009. Quasi specularmente si registra un incremento del

passivo consolidato, che passa dall'11,4% al 16,2% delle fonti nel medesimo periodo di riferimento. Si assiste quindi ad una sostanziale, ancorché non imponente, "ristrutturazione del debito" con spostamento dalle scadenze a breve a quelle a medio / lungo termine.

Per quanto riguarda la rimodulazione delle fonti occorre anche segnalare un incremento dei debiti finanziari a breve termine (che passano dal 9,2% al 9,8% delle fonti di finanziamento) e di quelli commerciali a breve termine (che passano dal 18,4% al 19,9% delle fonti di finanziamento) a fronte di una corrispondente riduzione dei debiti diversi a breve termine. Subiscono invece una riduzione i debiti sia finanziari che commerciali a medio / lungo termine a beneficio di quelli diversi, che passano dal 5,1% al 10,6% del passivo.



Considerazioni conclusive

L'analisi complessiva del settore Commercio all'ingrosso (escluso autoveicoli) evidenzia una lieve contrazione del valore della produzione in misura pari al -2,1% tale da portare ad una riduzione della redditività del settore, che rimane comunque positiva.

La rigidità del capitale investito e del fattore lavoro, non ha pregiudicato in misura rilevante l'efficienza gestionale, non penalizzando i ricavi per addetto che registrano una sostanziale tenuta nonostante l'arresto del fatturato.

La struttura patrimoniale complessiva, in progressivo miglioramento, non appare squilibrata, grazie anche ad una sostanziale ristrutturazione dell'indebitamento con progressivo trasferimento da posizioni a breve a quelle a medio / lungo termine.

Sul fronte dell'analisi della liquidità la situazione, ancorché non preoccupante, evidenzia segnali di possibile tensione.

Riclassificazione aggregati

Stato Patrimoniale aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio finanziario .
Valori in migliaia di €.

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Disponibilità Liquide	37.693	4,7%	35.414	4,5%	35.776	4,8%
Attività finanziarie non immobilizzate	1.596	0,2%	1.669	0,2%	2.092	0,3%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	39.289	4,9%	37.083	4,7%	37.869	5,1%
Crediti commerciali a breve termine	167.738	21,0%	155.384	19,7%	157.936	21,2%
Crediti diversi a breve termine	210.629	26,4%	229.774	29,1%	214.268	28,7%
LIQUIDITA' DIFFERITE	378.368	47,4%	385.158	48,7%	372.204	49,9%
RIMANENZE FINALI	181.614	22,8%	180.965	22,9%	165.090	22,1%
ATTIVO CORRENTE	599.270	75,1%	603.206	76,3%	575.163	77,1%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	49.369	6,2%	51.558	6,5%	52.748	7,1%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	107.239	13,4%	105.437	13,3%	90.301	12,1%
Partecipazioni e titoli	8.626	1,1%	8.215	1,0%	7.064	0,9%
Crediti Commerciali a lungo termine	1.216	0,2%	3.222	0,4%	2.148	0,3%
Crediti Diversi a lungo termine	31.998	4,0%	18.656	2,4%	18.163	2,4%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	41.839	5,2%	30.094	3,8%	27.375	3,7%
ATTIVO IMMOBILIZZATO	198.447	24,9%	187.089	23,7%	170.425	22,9%
CAPITALE INVESTITO	797.718	100%	790.294	100%	745.588	100%
di cui						
Capitale Investito Tipico	758.180		751.418		719.574	
Capitale Investito Netto	261.096		259.772		221.377	
Capitale Investito Netto Tipico	221.558		220.896		195.363	

STATO PATRIMONIALE - PASSIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Debiti finanziari a breve termine	77.965	9,8%	85.862	10,9%	68.804	9,2%
Debiti commerciali a breve termine	158.480	19,9%	133.284	16,9%	136.872	18,4%
Debiti diversi a breve termine	265.939	33,3%	286.669	36,3%	321.209	43,1%
Fondo rischi e oneri	6.194	0,8%	5.086	0,6%	7.429	1,0%
PASSIVO CORRENTE	508.579	63,8%	510.901	64,6%	534.315	71,7%
Debiti finanziari a lungo termine	23.482	2,9%	22.123	2,8%	26.476	3,6%
Debiti commerciali a lungo termine	1.927	0,2%	1.352	0,2%	2.875	0,4%
Debiti diversi a lungo termine	84.290	10,6%	85.659	10,8%	38.181	5,1%
Fondo TFR	19.791	2,5%	18.471	2,3%	17.643	2,4%
PASSIVO CONSOLIDATO	129.490	16,2%	127.605	16,1%	85.175	11,4%
Capitale	48.757	6,1%	48.357	6,1%	47.656	6,4%
Riserve	98.520	12,4%	85.459	10,8%	64.571	8,7%
Azioni proprie (-)	-524	-0,1%	-524	-0,1%	-524	-0,1%
Risultato esercizio	12.895	1,6%	18.496	2,3%	14.393	1,9%
PATRIMONIO NETTO	159.648	20,0%	151.787	19,2%	126.097	16,9%
PASSIVO E NETTO	797.718	100%	790.294	100%	745.587	100%

Commercio all'ingrosso (escluso autoveicoli)

Conto Economico aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio del valore aggiunto .
Valori in migliaia di €.

CONTO ECONOMICO	2009	%	2008	%	2007	%
Valore della produzione	1.129.741	100%	1.215.160	100%	1.153.808	100%
<i>di cui Ricavi Netti</i>	1.124.494	99,5%	1.212.690	99,8%	1.148.069	99,5%
Consumi	803.056	71,1%	876.140	72,1%	830.624	72,0%
Costi per servizi	160.404	14,2%	166.173	13,7%	159.104	13,8%
Valore aggiunto	166.281	14,7%	172.847	14,2%	164.080	14,2%
Costo del lavoro	89.354	7,9%	89.055	7,3%	81.132	7,0%
Margine operativo lordo	76.927	6,8%	83.792	6,9%	82.948	7,2%
Costi per godimento beni di terzi	26.356	2,3%	28.306	2,3%	26.518	2,3%
Ammortamenti ed altri accantonamenti	23.656	2,1%	22.037	1,8%	22.220	1,9%
Totale Costi Operativi	1.102.826	97,6%	1.181.711	97,2%	1.119.598	97,0%
Reddito Operativo Caratteristico	26.915	2,4%	33.449	2,8%	34.211	3,0%
Proventi Accessori	2.303	0,2%	3.247	0,3%	2.317	0,2%
Saldo ricavi/oneri diversi	8.699	0,8%	10.531	0,9%	6.688	0,6%
Reddito Operativo Globale	37.917	3,4%	47.227	3,9%	43.215	3,7%
Oneri finanziari	10.942	1,0%	14.795	1,2%	12.155	1,1%
Reddito di competenza	26.975	2,4%	32.432	2,7%	31.060	2,7%
Risultato gestione straordinaria	429	0,0%	979	0,1%	526	0,0%
Reddito pre - imposte	27.404	2,4%	33.410	2,7%	31.587	2,7%
Imposte	14.508	1,3%	14.914	1,2%	17.192	1,5%
Reddito netto d'esercizio	12.895	1,1%	18.496	1,5%	14.395	1,2%

Codice Ateco 47

COMMERCIO AL DETTAGLIO (ESCLUSO AUTOVEICOLI)

Andamento del settore

Il settore del Commercio al dettaglio (esclusi gli autoveicoli) registra nel triennio un incremento sia del valore della produzione (+1,4%) che del capitale investito (+2,9%).

Tale ultimo dato risente probabilmente di una distorsione di natura contabile, derivante dalla possibilità concessa dal D.L. 29 novembre 2008 n. 185 di operare nell'anno 2008 una rivalutazione del valore di carico dei beni immobili strumentali per allinearli a quello corrente. In effetti la riserva di rivalutazione monetaria proprio nell'anno 2008 registra un incremento di circa € 4,8 milioni.

Al netto di tale dato il capitale investito registrerebbe una crescita sostanzialmente nulla (+ 0,3%).

La variazione del capitale investito relativa solo all'ultimo biennio 2008-2009 registra invece una netta contrazione della crescita pari a -3,8%.

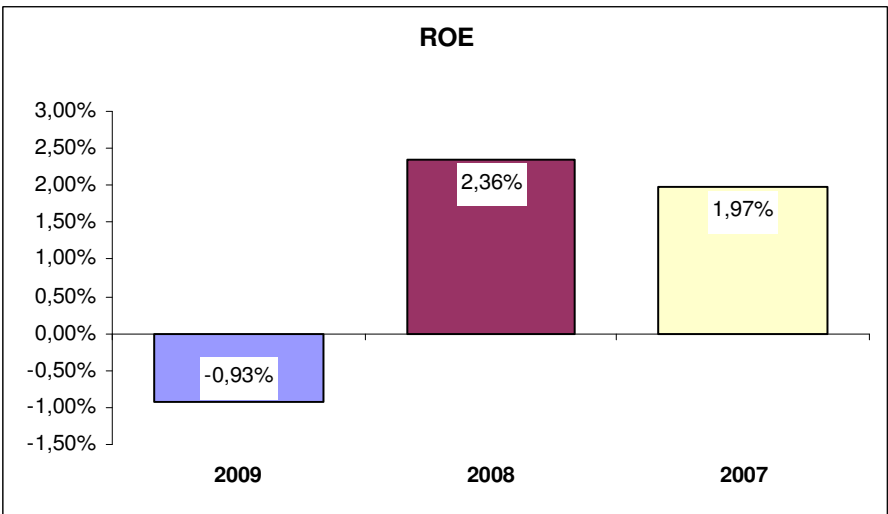
Occorre segnalare anche un sensibile incremento in termini assoluti sul fronte delle attività di stato patrimoniale del valore riferito alle rimanenze finali di magazzino.

	2009	2008	2007	Var.% 09/07
Valore della produzione	293.957	318.746	289.860	1,4%
Capitale investito	191.547	199.141	186.141	2,9%

Analisi della redditività

L'analisi della redditività evidenzia una contrazione nel rendimento del capitale proprio, misurato dall'indice ROE, che passa da un valore positivo pari a 1,97% nell'anno 2007, cresciuto al 2,36% nel 2008, contrattosi a -0,93% nel 2009.

L'andamento vede dunque un incremento della redditività nell'anno 2008 di 0,39 punti percentuali, crollata poi sino a valori negativi nell'anno 2009, con un decremento di 3,29 punti percentuali.



Il dato sintetico della redditività del capitale proprio è scomponibile nelle seguenti determinanti:

- 1) il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI (ROG/CI), il quale pone a confronto il risultato operativo globale con l'intero capitale investito;
- 2) il rapporto di indebitamento RI (CI/N) il quale pone a confronto il capitale investito con il patrimonio netto, ossia la parte di risorse finanziarie apportate dai soci;
- 3) Il tasso di incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurato dall'indice TIGEC (RN/ROG), il quale evidenzia il contributo, positivo o negativo, al risultato netto dell'esercizio della

gestione finanziaria, straordinaria e fiscale.

Di seguito commenteremo l'evoluzione subita dagli indicatori sopra esposti.

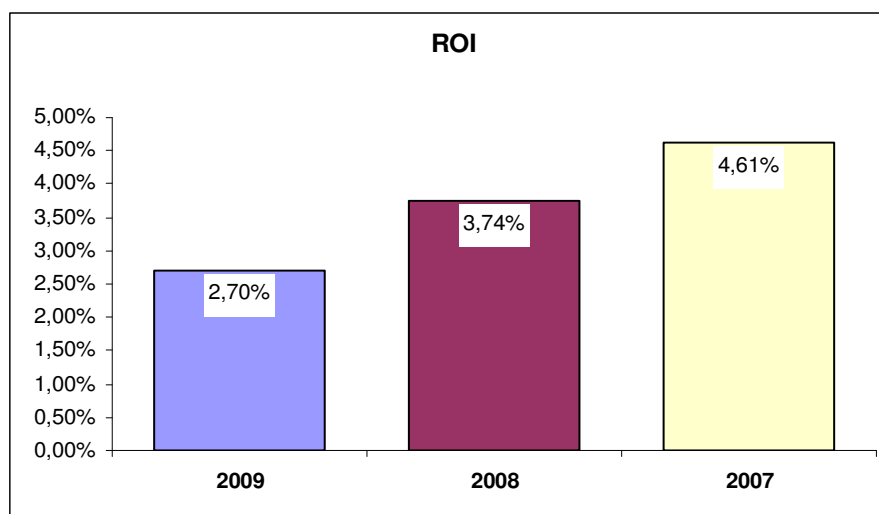
- 1) Il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI, subisce nel triennio un notevole decremento, passando dal 4,61% del 2007 al 2,70% del 2009. Alla repentina caduta rilevata dal 2007 al 2008 (con una contrazione dell'indice di 1,14 punti percentuali), segue una ulteriore contrazione nell'anno 2009, in cui l'indice ha perso rispetto all'anno precedente 0,77 punti percentuali.

Su tale risultato ha influito significativamente la contrazione della componente tipica (ROI tipico) che è passata dal 4,53% del 2007 all'1,78% del 2009, mentre il contributo della componente accessoria (misurata dall'indice di redditività della gestione accessoria RGA) ha registrato un lieve incremento passando da 1,02 del 2007 a 1,52 del 2009 (passando tuttavia da un crollo nell'anno 2008 attestandosi a 0,86).

La scomposizione del ROI tipico nelle sue determinanti (ROS e TCI') porta all'ulteriore constatazione che la sua contrazione è frutto sia della contrazione dell'indice di redditività delle vendite (ROS) che dell'indice di rotazione del capitale investito tipico (TCI').

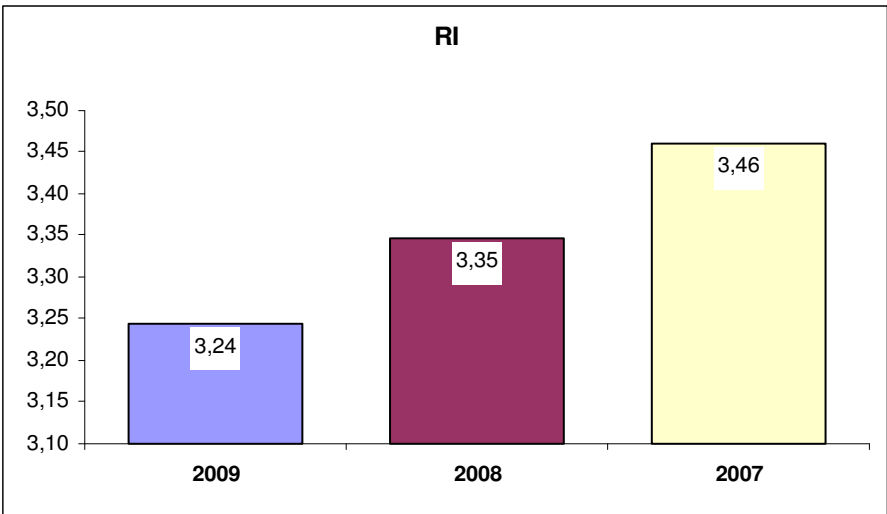
Il primo indice esprime un parametro di economicità della gestione caratteristica, misurando la percentuale di risultato operativo caratteristico generata da ogni Euro di fatturato. Il secondo rappresenta un parametro di efficienza ed indica il tasso di rotazione del capitale investito.

Entrambi gli indici si sono ridotti nel corso del triennio, denunciando quindi sia un calo di economicità complessiva (minori margini sulle vendite) che di efficienza gestionale (minor fatturato realizzato a parità di capitale investito). E' in particolare da segnalare la forte contrazione dell'indice ROS, che passa dal 2,63% del 2007 a 1,06 del 2009, segnalando così la conseguente riduzione di marginalità, mentre il TCI' si contrae ma in misura non significativa, coerentemente con i dati sopra esposti relativamente all'andamento dei ricavi e del capitale investito nel triennio.



- 2) Il rapporto di indebitamento (RI), dato dal rapporto tra capitale investito e capitale proprio, si mantiene sostanzialmente costante nel triennio, attestandosi su valori compresi tra il 3,46 del 2007 e il 3,24 del 2009, non incidendo quindi significativamente sulla variazione del ROE, la quale dipende conseguentemente dalle sole variazioni del ROI, scomposte nelle determinanti illustrate ai precedenti punti e del TIGEC.

L'indice segnala però un altro aspetto degno di nota, che sarà esaminato nel successivo paragrafo relativo all'analisi patrimoniale, consistente nella circostanza che l'attivo è finanziato con mezzi propri solo per 1/3 mentre per 2/3 si ricorre all'utilizzo di mezzi di terzi (debito).



- 3) L'incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurata dall'indice TIGEC, è stata significativa in tutto l'arco temporale considerato, assorbendone circa l'88% nell'esercizio 2007 e portandolo addirittura in territorio negativo nell'esercizio 2009, con un'incidenza pari al 111%. In altre parole, se consideriamo il dato più recente, a fronte di un risultato della gestione ordinaria pari a 100 il carico per imposte, interessi passivi e oneri/proventi straordinari ha gravato sul risultato di esercizio per 111. Scomponendo tale dato complessivo nelle sue componenti emerge un quadro più preciso: considerato che la gestione straordinaria ha avuto sempre positivo nell'ultimo biennio (ad eccezione dell'anno 2007, dove ha inciso negativamente sul ROG per il 20% circa), il margine operativo lordo è stato eroso nell'ultimo biennio esclusivamente dalla gestione finanziaria e fiscale con le seguenti incidenze percentuali:

	2009	%	2008	%	2007	%
ROG	5.177		7.442		8.587	
Oneri finanziari	2.718	52,5%	3.338	44,9%	2.551	29,7%
Imposte	3.230	62,4%	3.121	42,0%	3.252	37,9%

Si nota l'incremento significativo dell'incidenza degli oneri finanziari sul risultato operativo, cresciuti in valore assoluto, ma soprattutto in termini percentuali, con un'incidenza che passa dal 29,7% del 2007 a circa il 52,5% del 2009.

Il carico per imposte raddoppia circa passando dal 37,9% del 2007 al 62,4% del 2009.

Il dato relativo al carico fiscale va però meglio apprezzato confrontandolo con il risultato al netto degli interessi passivi e della gestione straordinaria (risultato prima delle imposte) per poterne ritrarre l'esatta misura della ripartizione del risultato della gestione tra apportatori del capitale di rischio e amministrazione finanziaria, come esplicitato nella tabella che segue.

	2009	%	2008	%	2007	%
Reddito pre-imposte	2.679		4.523		4.313	
Imposte	3.230	120,5%	3.121	69,0%	3.252	75,4%
Risultato netto	-551	-20,5%	1.402	39,0%	1.062	24,6%

Si riportano di seguito le tabelle riepilogative degli indici commentati ai punti precedenti:

	2009	2008	2007
ROE (RN/N)	-0,93%	2,36%	1,97%
Determinanti del ROE (RN/N)			
ROI (ROI*RG)	2,70%	3,74%	4,61%
RI (CI/N)	3,24	3,35	3,46
TIGEC (RN/ROG)	-0,11	0,19	0,12
Determinanti del ROI (ROI*RG)			
ROI' (ROS/TCI')	1,78%	4,37%	4,53%
RG ((CIC/CI)*(ROG/ROC))	1,52	0,86	1,02
Determinanti del ROI' (ROS/TCI')			
ROS (ROC/V)	1,06%	2,43%	2,63%
TCI' (V/CIC)	1,68	1,80	1,72
Determinanti del TIGEC (RN/ROG)			
Incidenza Gestione Finanziaria IGF (RCM/ROG)	0,47	0,55	0,70
Incidenza Gestione Straordinaria IGS (RN'/RCM)	1,09	1,10	0,71
Incidenza Gestione Fiscale IGT (RN/RN')	-0,21	0,31	0,25

Analisi dell'efficienza

Passando all'esame dell'efficienza, si nota come i ricavi per addetto si sono ridotti notevolmente dal 2007 al 2009 passando da € 333.000 a € 317.000. L'effetto preponderante sull'andamento di tale indice deriva dall'incremento del fatturato, già segnalata nel paragrafo relativo all'andamento generale del settore.

Il costo del lavoro per addetto è rimasto pressoché invariato nel triennio, anche se in leggero aumento.

Si noti che il costo del lavoro si mantiene sostanzialmente costante sia in valore assoluto che per quanto attiene alla sua incidenza sul fatturato (passata dal 7,2% del 2007 al 7,8% del 2009), segno di una certa flessibilità del fattore lavoro ma anche della probabile volontà delle imprese di moderare l'impiego di nuove risorse umane in relazione all'andamento del fatturato.

Indici per addetto	2009	2008	2007
Ricavi per addetto	317,0	341,3	333,0
Valore aggiunto per addetto	45,2	48,0	48,2
Costo del lavoro per addetto	24,6	24,4	24,2

Per quanto riguarda il rapporto input/output i risultati ottenuti nel settore in analisi si dimostrano positivi con una rotazione del capitale che supera la soglia dell'1,5 in tutto il triennio. In altri termini, il fatturato ottenuto in un anno è ampiamente sufficiente per rigenerare il capitale investito.

Indici di rotazione	2009	2008	2007
Rotazione CI	1,53	1,60	1,55
Rotazione AI	4,31	4,75	4,87
Rotazione AC	2,38	2,41	2,27

Analisi finanziaria

Gli indici di liquidità denotano un lieve peggioramento nel triennio di riferimento; mentre il rapporto corrente (RC) è diminuito tra il 2008 e il 2009 (nonostante un precedente incremento registrato tra il 2007 e il 2008), l'indice di liquidità primaria (TA) risulta in costante diminuzione in tutto il triennio.

Le liquidità correnti ad esclusione del magazzino non riescono cioè a far fronte alle passività correnti, denotando un possibile squilibrio delle risorse disponibili nel breve periodo. La circostanza è evidenziata anche dall'analisi degli aggregati del CCN, che rimane sempre positivo, e del margine di tesoreria (MT), che subisce una costante diminuzione, rimanendo negativo in tutto il triennio.

Il ciclo finanziario è migliorato nel triennio di riferimento passando da 70 giorni a 48 giorni. Tale variazione è dovuta sia ad un aumento dei giorni di pagamento medio dei debiti commerciali e sia ad una contestuale riduzione di quello di incasso dei crediti.

Indici di liquidità	2009	2008	2007
RC (AC/PC)	1,14	1,18	1,15
TA ((Li+Ld)/PC)	0,61	0,64	0,65
CCN (AC-PC)	15.389	20.593	16.109
MT ((Li+Ld)-PC)	-41.751	-39.965	-39.191

Indici di durata	2009	2008	2007
Durata dei crediti commerciali (giorni)	53	50	62
Durata dei debiti commerciali (giorni)	77	61	62
Durata del ciclo finanziario (giorni)	48	58	70

Analisi patrimoniale

L'analisi patrimoniale mostra una correlazione tra fonti di finanziamento ed impieghi di capitale sostanzialmente equilibrata, anche se in progressivo peggioramento.

Le attività immobilizzate sono integralmente coperte dai mezzi propri e dalle passività consolidate (IMASA); tuttavia se si considerano solo i mezzi propri, questi nel triennio di riferimento non sono sufficienti all'integrale copertura delle immobilizzazioni, denotando un possibile squilibrio patrimoniale. La circostanza è segnalata dall'aggregato del margine di struttura (MS), che risulta negativo in tutto il triennio, oltre che in progressiva diminuzione.

Le attività immobilizzate sono comunque integralmente finanziate da fonti con analoghi tempi di rimborso (capitale proprio e passività a medio / lungo termine), come segnalato dall'aggregato relativo al margine di struttura allargato (MASA) che nel triennio rimane comunque superiori all'unità, ancorché in leggera flessione.

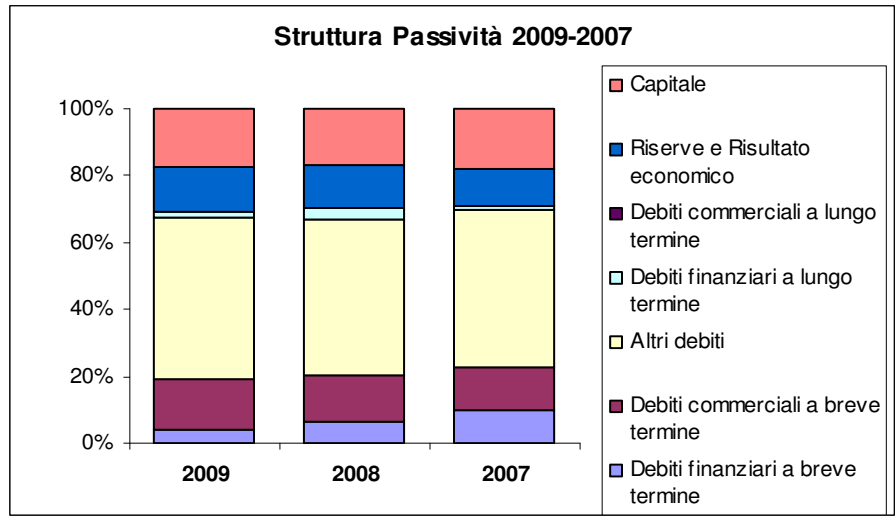
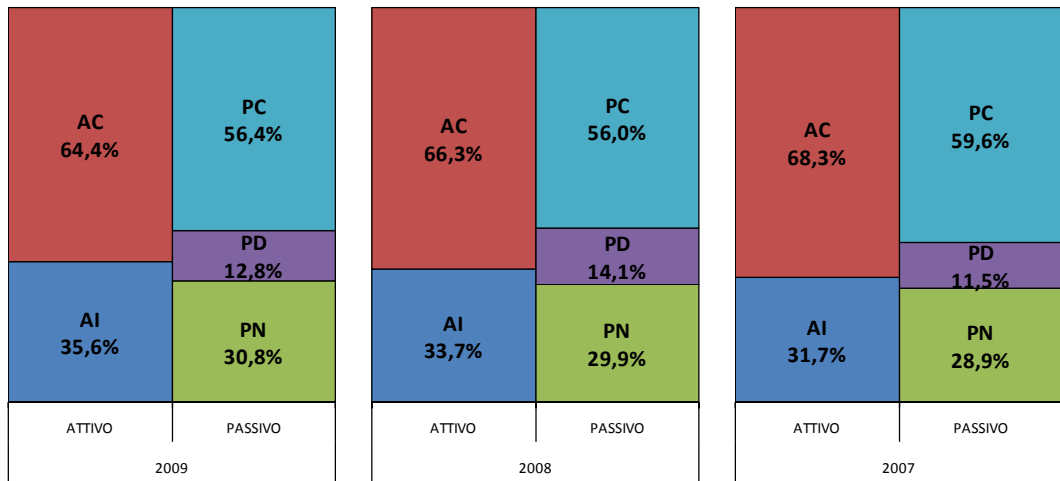
Indici di copertura	2009	2008	2007
IMS (N/AI)	0,87	0,89	0,91
IMASA ((N+PD)/AI)	1,23	1,31	1,27
MS (N-AI)	-9.071	-7.503	-5.309
MASA ((N+PD)-AI)	15.389	20.593	16.109

L'analisi della struttura delle fonti di finanziamento mostra una composizione tra mezzi propri (capitale sociale, riserve e risultato d'esercizio) e mezzi di terzi in tendenziale variazione nel triennio, con un'incidenza del patrimonio netto sul totale delle fonti che si incrementa dal 2007 al 2009 di quasi 2 punti percentuali.

Da segnalare è un leggero incremento del capitale sociale nel triennio per circa € 550, segno che la proprietà ha immesso nuove risorse a titolo di capitale di rischio. È riscontrabile un incremento in termini assoluti, inoltre, dalle riserve che modifica al rialzo il loro peso in termini percentuali ma tale ultimo dato, come già in precedenza accennato, è probabilmente in gran parte di natura puramente contabile, frutto della rivalutazione patrimoniale facoltativa concessa dal legislatore nell'anno 2008.

Sul fronte del patrimonio di terzi è da notare una progressiva riduzione dell'indebitamento a breve, che passa dal 59,6% del totale delle fonti nel 2007, al 56,4% nel 2009. Quasi specularmente si registra un incremento del passivo consolidato, che passa da 11,5% a 12,8% delle fonti nel medesimo periodo di riferimento. Si assiste quindi ad una sostanziale, ancorché non imponente, "ristrutturazione del debito" con spostamento dalle scadenze a breve a quelle a medio / lungo termine.

Per quanto riguarda la rimodulazione delle fonti occorre anche segnalare un decremento dei debiti finanziari a breve termine (che passano dal 9,9% al 3,8% delle fonti di finanziamento) a fronte di un incremento di quelli di natura commerciale di breve termine (che passano dal 13,0% al 15,6% delle fonti di finanziamento). Subiscono invece un incremento, ancorché non così significativo, i debiti finanziari di medio / lungo periodo, che passano dall'1,2% al 2,0% del passivo.



Considerazioni conclusive

L'analisi complessiva del settore Commercio al dettaglio (esclusi gli autoveicoli) evidenzia una tenuta del valore della produzione che cresce in misura pari all'1,4%, tale da consentire di mantenere la redditività in territorio positivo nel biennio 2007 e 2008. L'anno 2009, al contrario, subisce un crollo della redditività, che passa in area negativa, a causa di una netta riduzione dei margini.

Nonostante una certa flessibilità del fattore lavoro, la circostanza ha portato a perdita di efficienza, soprattutto per quanto attiene agli indicatori del fatturato per dipendente.

La struttura patrimoniale complessiva, anche se in lieve peggioramento, non appare squilibrata, grazie anche ad una sostanziale ristrutturazione dell'indebitamento con progressivo trasferimento da posizioni a breve a quelle a medio / lungo termine.

Sul fronte dell'analisi della liquidità la situazione, ancorché non preoccupante, evidenzia segnali di possibile tensione.

Riclassificazione aggregati

Stato Patrimoniale aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio finanziario .
Valori in migliaia di €.

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Disponibilità Liquide	12.327	6,4%	17.834	9,0%	13.372	7,2%
Attività finanziarie non immobilizzate	119	0,1%	40	0,0%	23	0,0%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	12.446	6,5%	17.874	9,0%	13.394	7,2%
Crediti commerciali a breve termine	22.191	11,6%	23.982	12,0%	25.423	13,7%
Crediti diversi a breve termine	31.667	16,5%	29.715	14,9%	32.929	17,7%
LIQUIDITA' DIFFERITE	53.857	28,1%	53.696	27,0%	58.351	31,3%
RIMANENZE FINALI	57.140	29,8%	60.558	30,4%	55.300	29,7%
ATTIVO CORRENTE	123.443	64,4%	132.128	66,3%	127.046	68,3%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	22.168	11,6%	22.340	11,2%	22.377	12,0%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	39.767	20,8%	40.944	20,6%	34.480	18,5%
Partecipazioni e titoli	766	0,4%	816	0,4%	620	0,3%
Crediti Commerciali a lungo termine	336	0,2%	0	0,0%	0	0,0%
Crediti Diversi a lungo termine	5.067	2,6%	2.912	1,5%	1.618	0,9%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	6.169	3,2%	3.729	1,9%	2.239	1,2%
ATTIVO IMMOBILIZZATO	68.103	35,6%	67.012	33,7%	59.096	31,7%
CAPITALE INVESTITO	191.547	100%	199.141	100%	186.141	100%
di cui						
Capitale Investito Tipico	174.398		177.195		167.624	
Capitale Investito Netto	70.186		78.934		74.509	
Capitale Investito Netto Tipico	53.037		56.988		55.992	

STATO PATRIMONIALE - PASSIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Debiti finanziari a breve termine	7.355	3,8%	12.547	6,3%	18.458	9,9%
Debiti commerciali a breve termine	29.855	15,6%	27.574	13,8%	24.217	13,0%
Debiti diversi a breve termine	69.365	36,2%	69.736	35,0%	67.363	36,2%
Fondo rischi e oneri	1.478	0,8%	1.678	0,8%	899	0,5%
PASSIVO CORRENTE	108.054	56,4%	111.535	56,0%	110.937	59,6%
Debiti finanziari a lungo termine	3.799	2,0%	6.878	3,5%	2.264	1,2%
Debiti commerciali a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti diversi a lungo termine	14.899	7,8%	15.943	8,0%	14.190	7,6%
Fondo TFR	5.763	3,0%	5.276	2,6%	4.964	2,7%
PASSIVO CONSOLIDATO	24.461	12,8%	28.096	14,1%	21.418	11,5%
Capitale	33.930	17,7%	33.305	16,7%	33.378	17,9%
Riserve	25.653	13,4%	24.803	12,5%	19.348	10,4%
Azioni proprie (-)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Risultato esercizio	-551	-0,3%	1.402	0,7%	1.062	0,6%
PATRIMONIO NETTO	59.032	30,8%	59.510	29,9%	53.787	28,9%
PASSIVO E NETTO	191.547	100%	199.141	100%	186.141	100%

Commercio al dettaglio (escluso autoveicoli)

Conto Economico aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio del valore aggiunto .
Valori in migliaia di €.

CONTO ECONOMICO	2009	%	2008	%	2007	%
Valore della produzione	293.957	100%	318.746	100%	289.860	100%
<i>di cui Ricavi Netti</i>	293.853	100,0%	318.070	99,8%	288.036	99,4%
Consumi	226.788	77,2%	243.053	76,3%	220.187	76,0%
Costi per servizi	25.272	8,6%	30.970	9,7%	27.986	9,7%
Valore aggiunto	41.896	14,3%	44.723	14,0%	41.686	14,4%
Costo del lavoro	22.820	7,8%	22.759	7,1%	20.972	7,2%
Margine operativo lordo	19.076	6,5%	21.965	6,9%	20.715	7,1%
Costi per godimento beni di terzi	10.176	3,5%	10.011	3,1%	9.319	3,2%
Ammortamenti ed altri accantonamenti	5.790	2,0%	4.215	1,3%	3.811	1,3%
Totale Costi Operativi	290.847	98,9%	311.008	97,6%	282.275	97,4%
Reddito Operativo Caratteristico	3.110	1,1%	7.738	2,4%	7.585	2,6%
Proventi Accessori	257	0,1%	414	0,1%	400	0,1%
Saldo ricavi/oneri diversi	1.810	0,6%	-711	-0,2%	602	0,2%
Reddito Operativo Globale	5.177	1,8%	7.442	2,3%	8.587	3,0%
Oneri finanziari	2.718	0,9%	3.338	1,0%	2.551	0,9%
Reddito di competenza	2.459	0,8%	4.104	1,3%	6.035	2,1%
Risultato gestione straordinaria	220	0,1%	419	0,1%	-1.722	-0,6%
Reddito pre - imposte	2.679	0,9%	4.523	1,4%	4.313	1,5%
Imposte	3.230	1,1%	3.121	1,0%	3.252	1,1%
Reddito netto d'esercizio	-551	-0,2%	1.402	0,4%	1.062	0,4%



ANALISI DEL SETTORE SERVIZI

RACCOLTA E TRATTAMENTO ACQUA E RIFIUTI

TRASPORTO E MAGAZZINAGGIO

ALBERGHI

RISTORAZIONE

INFORMAZIONE E COMUNICAZIONE

ATTIVITÀ FINANZIARIE E ASSICURATIVE

ATTIVITÀ IMMOBILIARI

ATTIVITÀ PROFESSIONALI, SCIENTIFICHE E TECNICHE

NOLEGGIO, AGENZIE VIAGGIO E SERVIZI SUPPORTO IMPRESE

ALTRI SERVIZI

Codice Ateco 36 - 39

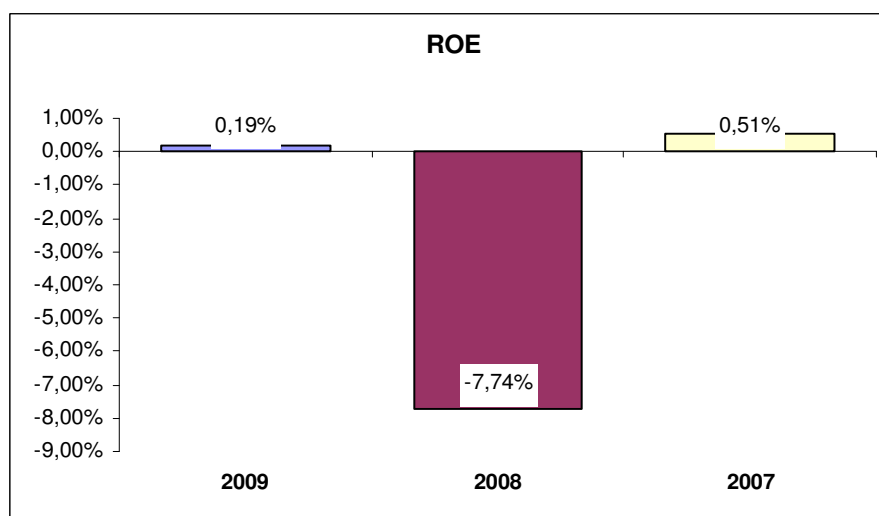
RACCOLTA E TRATTAMENTO ACQUA E RIFIUTI**Andamento del settore**

Il settore Raccolta e trattamento acqua e rifiuti registra nel triennio una contrazione sia nel valore della produzione (-4,1% nel triennio) che nel capitale investito (-4,1% nel triennio). L'andamento della riserva di rivalutazione monetaria nel triennio non segnala alcuna variazione per cui non si registrano, a livello settoriale, rivalutazioni del capitale investito tali da alterare l'andamento della relativa variabile.

	2009	2008	2007	Var.% 09/07
Valore della produzione	8.572	8.895	8.939	-4,1%
Capitale investito	55.722	57.324	58.108	-4,1%

Analisi della redditività

L'analisi della redditività evidenzia una brusca, ma transitoria, contrazione nel rendimento del capitale proprio, misurato dall'indice ROE, che passa da un valore positivo pari a 0,51% nell'anno 2007, ad un valore negativo pari al -7,74% nel 2008, attestatosi a 0,19% nel 2009.



Il dato sintetico della redditività del capitale proprio è scomponibile nelle seguenti determinanti:

- 1) il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI (ROG/CI), il quale pone a confronto il risultato operativo globale con l'intero capitale investito;
- 2) il rapporto di indebitamento RI (CI/N) il quale pone a confronto il capitale investito con il patrimonio netto, ossia la parte di risorse finanziarie apportate dai soci;
- 3) Il tasso di incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurato dall'indice TIGEC (RN/ROG), il quale evidenzia il contributo, positivo o negativo, al risultato netto dell'esercizio della gestione finanziaria, straordinaria e fiscale.

Di seguito commenteremo l'evoluzione subita dagli indicatori sopra esposti.

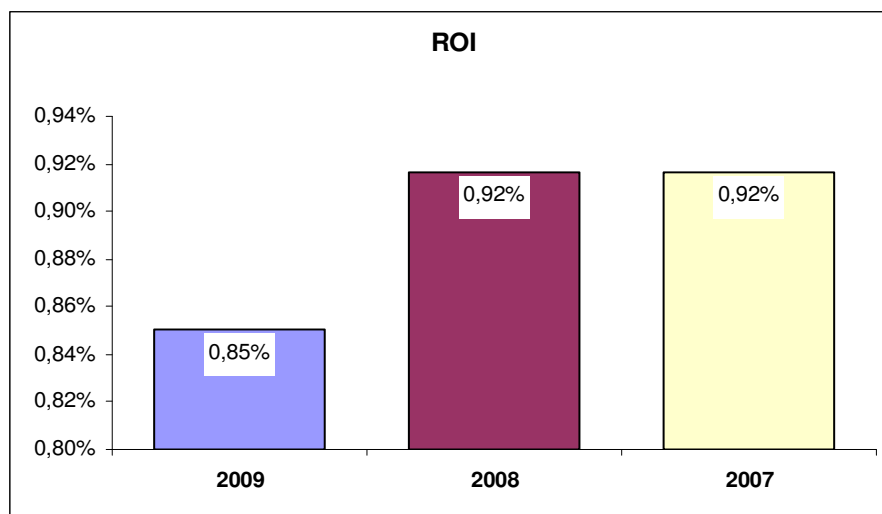
- 1) Il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI, subisce nel triennio un leggero decremento, passando da 0,92% del 2007 allo 0,85% del 2009. Su tale risultato ha influito significativamente l'andamento della componente tipica (ROI tipico) che è migliorata progressivamente nel triennio passando da 1,56% del 2007 al 2,26% del 2009, mentre il contributo

della componente accessoria (misurata dall'indice di redditività della gestione accessoria RGA) è sceso progressivamente nel periodo.

La scomposizione del ROI tipico nelle sue determinanti (ROS e TCI') porta all'ulteriore constatazione che la sua tenuta è frutto sia dell'andamento dell'indice di redditività delle vendite (ROS) che dell'indice di rotazione del capitale investito tipico (TCI').

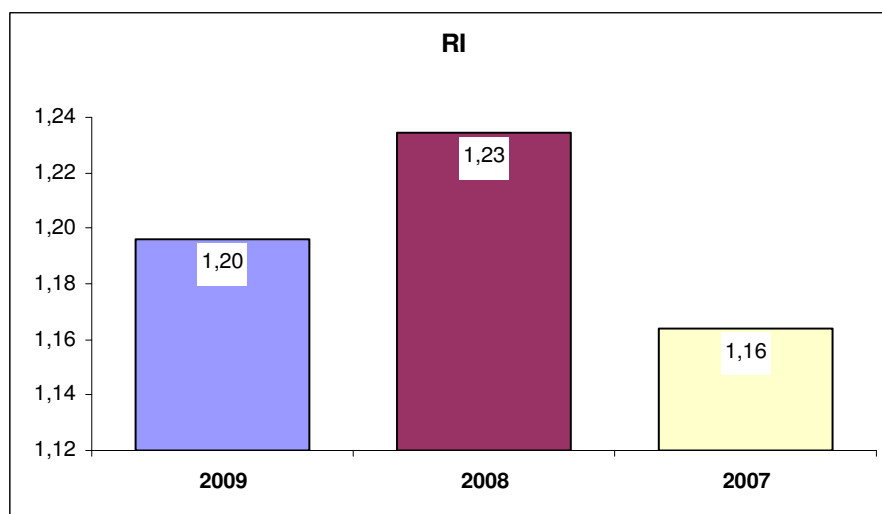
Il primo indice esprime un parametro di economicità della gestione caratteristica, misurando la percentuale di risultato operativo caratteristico generata da ogni Euro di fatturato. Il secondo rappresenta un parametro di efficienza ed indica il tasso di rotazione del capitale investito.

Entrambi gli indici sono progressivamente incrementati nel corso del triennio, denunciando quindi sia una ripresa di economicità complessiva (maggiori margini sulle vendite) che di efficienza gestionale (maggior fatturato realizzato a parità di capitale investito). E' in particolare da segnalare la ripresa dell'indice ROS, che passa dal 4,37% del 2007 al 6,10% del 2009, segnalando così il conseguente aumento di marginalità, mentre il TCI' rimane sostanzialmente invariato attestandosi su valori intorno a 0,37, comunque inferiori all'unità, ma in graduale miglioramento.



- 2) Il rapporto di indebitamento (RI), dato dal rapporto tra capitale investito e capitale proprio, si mantiene sostanzialmente costante nel triennio, attestandosi su valori compresi tra 1,16 del 2008 e 1,20 del 2009, non incidendo quindi sulla variazione del ROE, la quale dipende conseguentemente dalle sole variazioni del ROI, scomposte nelle determinanti illustrate ai precedenti punti, e dal TIGEC.

L'indice segnala però un altro aspetto degno di nota, che sarà esaminato nel successivo paragrafo relativo all'analisi patrimoniale, consistente nella circostanza che l'attivo è finanziato con mezzi propri per quasi la totalità mentre si ricorre all'utilizzo di mezzi di terzi (debito) solo marginalmente.



- 3) L'incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurata dall'indice TIGEC, è

stata significativa in tutto l'arco temporale considerato, assorbendone circa il 52% nell'esercizio 2007 e l'81% nell'esercizio 2009, passando nell'esercizio 2008 ad un'esplosione del 684%. In altre parole, considerando il dato più recente, a fronte di un risultato della gestione ordinaria pari a 100 il carico per imposte, interessi passivi e oneri/proventi straordinari ha gravato sul risultato di esercizio per 81.

Scomponendo tale dato complessivo nelle sue componenti emerge un quadro ancor più preoccupante: considerato che la gestione straordinaria ha avuto sempre segno positivo (ad esclusione dell'esercizio 2008 in cui l'area straordinaria registra un risultato considerevolmente negativo con un'incidenza sul ROG di circa il 700%) , il margine operativo lordo è stato eroso dalla gestione finanziaria e fiscale con le seguenti incidenze percentuali.

	2009	%	2008	%	2007	%
ROG	474		525		533	
Oneri finanziari	249	52,5%	321	61,1%	372	69,8%
Imposte	146	30,8%	100	19,0%	78	14,6%

Si nota un declino dell'incidenza degli oneri finanziari sul risultato operativo, sia in termini di valore assoluto, che in termini percentuali, con un'incidenza che passa dal 69,8% del 2007 a circa il 52,5% del 2009.

Il carico per imposte incrementa passando dal 14,6% del 2007 al 30,8% del 2009.

Il dato relativo al carico fiscale va però meglio apprezzato confrontandolo con il risultato al netto degli interessi passivi e della gestione straordinaria (risultato prima delle imposte) per poterne ritrarre l'esatta misura della ripartizione del risultato della gestione tra apportionatori del capitale di rischio e amministrazione finanziaria, come esplicitato nella tabella che segue.

	2009	%	2008	%	2007	%
Reddito pre-imposte	236		-3.494		332	
Imposte	146	61,9%	100	-2,9%	78	23,5%
Risultato netto	90	38,1%	-3.593	102,8%	254	76,5%

Si riportano di seguito le tabelle riepilogative degli indici commentati ai punti precedenti:

	2009	2008	2007
ROE (RN/N)	0,19%	-7,74%	0,51%
Determinanti del ROE (RN/N)			
ROI (ROI*RG)	0,85%	0,92%	0,92%
RI (CI/N)	1,20	1,23	1,16
TIGEC (RN/ROG)	0,19	-6,84	0,48
Determinanti del ROI (ROI*RG)			
ROI' (ROS/TCI')	2,26%	1,88%	1,56%
RG ((CIC/CI)*(ROG/ROC))	0,38	0,49	0,59
Determinanti del ROI' (ROS/TCI')			
ROS (ROC/V)	6,10%	5,15%	4,37%
TCI' (V/CIC)	0,37	0,36	0,36
Determinanti del TIGEC (RN/ROG)			
Incidenza Gestione Finanziaria IGF (RCM/ROG)	0,47	0,39	0,30
Incidenza Gestione Straordinaria IGS (RN'/RCM)	1,05	-17,09	2,07
Incidenza Gestione Fiscale IGT (RN/RN')	0,38	1,03	0,77

Analisi dell'efficienza

Passando all'esame dell'efficienza, si nota come i ricavi per addetto registrano una leggera crescita dal 2007 al

2009 passando da € 241.600 a € 276.500. L'effetto preponderante sull'andamento di tale indice deriva dall'abbattimento dei costi del personale registrato a livello settoriale nel triennio.

Si noti che a fronte di una modesta riduzione in valore assoluto del costo del lavoro (passato da € 1,137 milioni del 2007 a € 1,056 milioni del 2009) vi è una corrispondente lieve riduzione della sua incidenza sul fatturato, passata dal 12,7% del 2007 al 12,3% del 2009, segno, di una certa flessibilità del fattore produttivo in esame alla luce della riduzione di fatturato.

Indici per addetto	2009	2008	2007
Ricavi per addetto	276,5	247,1	241,6
Valore aggiunto per addetto	112,8	92,6	91,5
Costo del lavoro per addetto	34,1	34,8	30,7

Per quanto riguarda il rapporto input/output i risultati ottenuti nel settore in analisi si dimostrano estremamente deboli, con una rotazione del capitale che si attesta intorno allo 0,15 in tutto il triennio. In altri termini, il fatturato ottenuto in un anno non è assolutamente sufficiente per rigenerare il capitale investito.

Indici di rotazione	2009	2008	2007
Rotazione CI	0,15	0,16	0,15
Rotazione AI	0,17	0,17	0,17
Rotazione AC	2,08	1,67	1,77

Analisi finanziaria

Gli indici di liquidità denotano una situazione critica costante nel triennio, confermata sia dall'indice del rapporto corrente (RC) che dall'indice di liquidità primaria (TA). Le fonti di liquidità correnti, comprensive del magazzino, nel biennio 2008-2009 non riescono cioè a far fronte alle passività con analoghi tempi di scadenza, denotando una possibile tensione di cassa.

La circostanza è evidenziata anche dall'analisi degli aggregati del CCN e del margine di tesoreria (MT) che registrano una significativa diminuzione tra il 2007 e il 2008, tale da condurre i parametri ad un valore negativo, valore che subisce un leggero rialzo nel corso del 2009 (rimanendo comunque inferiore all'unità).

Il ciclo finanziario è andato sensibilmente peggiorando nel triennio passando da -242 giorni a -139 giorni. Tale variazione è dovuta principalmente alla riduzione dei giorni di pagamento medio dei debiti commerciali, che passa da 424 a 322 nel 2009.

Indici di liquidità	2009	2008	2007
RC (AC/PC)	0,77	0,75	1,31
TA ((Li+Ld)/PC)	0,70	0,72	1,27
CCN (AC-PC)	-1.221	-1.805	1.184
MT ((Li+Ld)-PC)	-1.583	-1.984	1.047

Indici di durata	2009	2008	2007
Durata dei crediti commerciali (giorni)	167	154	177
Durata dei debiti commerciali (giorni)	322	353	424
Durata del ciclo finanziario (giorni)	-139	-191	-242

Analisi patrimoniale

L'analisi patrimoniale mostra una correlazione tra fonti di finanziamento ed impieghi di capitale non equilibrata, e in progressivo peggioramento.

Le attività immobilizzate non sono integralmente coperte né dai mezzi propri (IMS), né dalla somma tra i mezzi propri e le passività consolidate (IMASA), denotando una scarsa correlazione tra investimenti in attività immobilizzate e fonti di finanziamento con analogo tempo di rimborso. Inoltre, nel triennio si registra una diminuzione nel valore di entrambi i parametri al di sotto dell'unità, con la conseguenza che questi non sono sufficienti a tale copertura denotando un possibile squilibrio patrimoniale.

La circostanza è confermata dagli aggregati relativi al margine di struttura (MS) e al margine di struttura allargato (MASA) che evidenziano un significativo calo nel triennio con valori costantemente negativi.

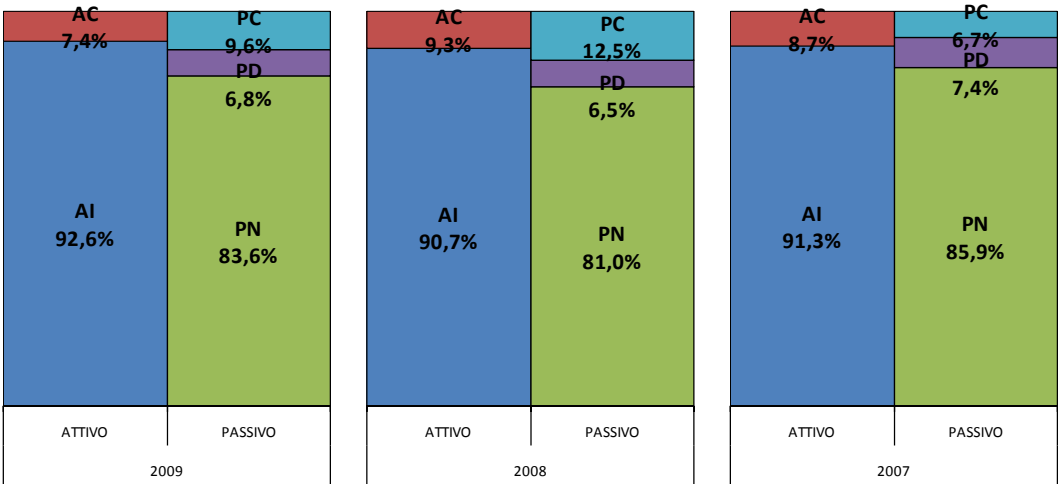
Indici di copertura	2009	2008	2007
IMS (N/AI)	0,90	0,89	0,94
IMASA ((N+PD)/AI)	0,98	0,97	1,02
MS (N-AI)	-5.005	-5.547	-3.119
MASA ((N+PD)-AI)	-1.221	-1.805	1.184

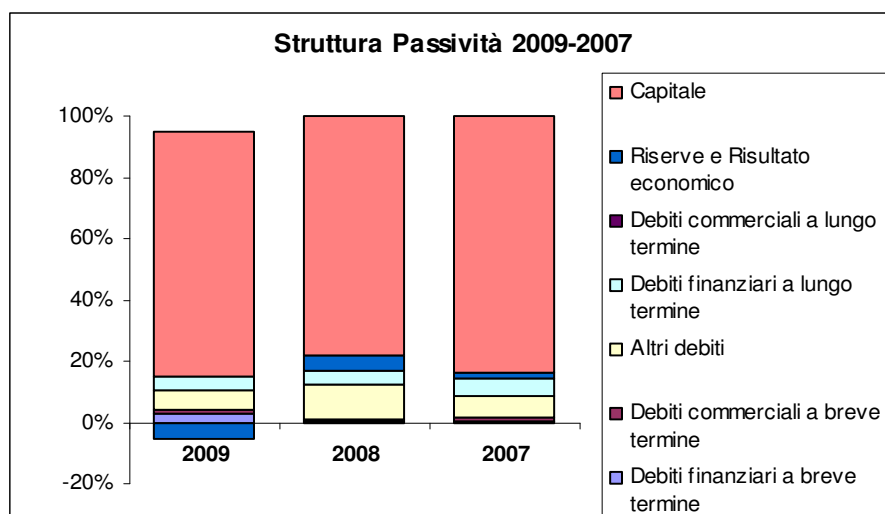
L'analisi della struttura delle fonti di finanziamento mostra una composizione tra mezzi propri (capitale sociale, riserve e risultato d'esercizio) e mezzi di terzi sostanzialmente costante nel triennio, con un'incidenza del patrimonio netto sul totale delle fonti, come sopra anticipato, pari a circa l'83%.

Da segnalare è un leggero incremento del capitale sociale nel triennio per circa € 1.100.000, segno che la proprietà ha immesso nuove risorse a titolo di capitale di rischio. Le riserve registrano un decremento dovuto alla copertura della perdita d'esercizio riferita al 2008.

Sul fronte del patrimonio di terzi è da notare un progressivo incremento dell'indebitamento a breve, che passa dal 6,7% del totale delle fonti nel 2007, al 9,6% nel 2009. Quasi specularmente si registra un decremento del passivo consolidato, che passa dal 7,4% al 6,8% delle fonti nel medesimo periodo di riferimento. Si assiste quindi ad una sostanziale, ancorché non imponente, spostamento dalle scadenze a lungo a quelle a breve termine che potrebbero contribuire a penalizzare la situazione finanziaria e la solidità patrimoniale.

Per quanto riguarda la rimodulazione delle fonti occorre anche segnalare un incremento dei debiti finanziari a breve termine (che passano dallo 0,2% al 3,4% delle fonti di finanziamento) a fronte di una riduzione di quelli commerciali a breve termine. Subiscono una riduzione anche i debiti finanziari di medio / lungo termine, che passano dal 5,6% al 4,7% del passivo.





Considerazioni conclusive

L'analisi complessiva del settore Raccolta e trattamento acqua e rifiuti evidenzia una contrazione del valore della produzione in misura pari al -4,1%.

Sul fronte dell'efficienza gestionale si riscontra una tenuta dei ricavi per addetto dovuta ad una certa elasticità del fattore produttivo in esame nell'ambito del settore che riesce ad essere adeguato all'andamento del valore della produzione.

La struttura patrimoniale complessiva, in progressivo peggioramento, appare squilibrata, a causa anche di una mancata correlazione tra impieghi e modalità di copertura attraverso fonti con i medesimi tempi di realizzo. Tale situazione è comunque mitigata da un indice del rapporto di indebitamento (RI) superiore all'unità e che denota una forte patrimonializzazione.

Sul fronte dell'analisi della liquidità la situazione evidenzia segnali di possibile tensione.

Riclassificazione aggregati

Stato Patrimoniale aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio finanziario .
Valori in migliaia di €.

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Disponibilità Liquide	300	0,5%	1.376	2,4%	763	1,3%
Attività finanziarie non immobilizzate	3	0,0%	1	0,0%	1	0,0%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	302	0,5%	1.377	2,4%	763	1,3%
Crediti commerciali a breve termine	1.084	1,9%	966	1,7%	1.072	1,8%
Crediti diversi a breve termine	2.372	4,3%	2.807	4,9%	3.083	5,3%
LIQUIDITA' DIFFERITE	3.456	6,2%	3.773	6,6%	4.155	7,2%
RIMANENZE FINALI	361	0,6%	179	0,3%	137	0,2%
ATTIVO CORRENTE	4.120	7,4%	5.329	9,3%	5.055	8,7%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	47	0,1%	42	0,1%	33	0,1%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	45.526	81,7%	46.596	81,3%	47.415	81,6%
Partecipazioni e titoli	4.635	8,3%	4.634	8,1%	4.643	8,0%
Crediti Commerciali a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Crediti Diversi a lungo termine	1.395	2,5%	723	1,3%	963	1,7%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	6.030	10,8%	5.357	9,3%	5.606	9,6%
ATTIVO IMMOBILIZZATO	51.602	92,6%	51.995	90,7%	53.053	91,3%
CAPITALE INVESTITO	55.722	100%	57.324	100%	58.108	100%
di cui						
Capitale Investito Tipico	23.100		24.447		24.995	
Capitale Investito Netto	51.096		49.590		53.326	
Capitale Investito Netto Tipico	18.474		16.714		20.213	

STATO PATRIMONIALE - PASSIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Debiti finanziari a breve termine	1.895	3,4%	263	0,5%	126	0,2%
Debiti commerciali a breve termine	519	0,9%	533	0,9%	643	1,1%
Debiti diversi a breve termine	2.673	4,8%	6.168	10,8%	2.986	5,1%
Fondo rischi e oneri	254	0,5%	170	0,3%	116	0,2%
PASSIVO CORRENTE	5.342	9,6%	7.134	12,4%	3.871	6,7%
Debiti finanziari a lungo termine	2.603	4,7%	2.880	5,0%	3.266	5,6%
Debiti commerciali a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti diversi a lungo termine	950	1,7%	646	1,1%	853	1,5%
Fondo TFR	230	0,4%	217	0,4%	185	0,3%
PASSIVO CONSOLIDATO	3.783	6,8%	3.742	6,5%	4.303	7,4%
Capitale	49.771	89,3%	49.702	86,7%	48.586	83,6%
Riserve	-2.429	-4,4%	1.175	2,0%	1.930	3,3%
Azioni proprie (-)	-835	-1,5%	-835	-1,5%	-835	-1,4%
Risultato esercizio	90	0,2%	-3.593	-6,3%	254	0,4%
PATRIMONIO NETTO	46.598	83,6%	46.448	81,0%	49.935	85,9%
PASSIVO E NETTO	55.722	100%	57.324	100%	58.108	100%

Conto Economico aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio del valore aggiunto .
Valori in migliaia di €.

CONTO ECONOMICO	2009	%	2008	%	2007	%
Valore della produzione	8.572	100%	8.895	100%	8.939	100%
<i>di cui Ricavi Netti</i>	8.572	100,0%	8.895	100,0%	8.939	100,0%
Consumi	2.163	25,2%	2.561	28,8%	2.409	27,0%
Costi per servizi	2.913	34,0%	2.998	33,7%	3.143	35,2%
Valore aggiunto	3.497	40,8%	3.335	37,5%	3.386	37,9%
Costo del lavoro	1.056	12,3%	1.252	14,1%	1.137	12,7%
Margine operativo lordo	2.440	28,5%	2.083	23,4%	2.250	25,2%
Costi per godimento beni di terzi	244	2,8%	182	2,0%	202	2,3%
Ammortamenti ed altri accantonamenti	1.674	19,5%	1.443	16,2%	1.657	18,5%
Totale Costi Operativi	8.049	93,9%	8.436	94,8%	8.548	95,6%
Reddito Operativo Caratteristico	523	6,1%	458	5,2%	390	4,4%
Proventi Accessori	63	0,7%	80	0,9%	112	1,2%
Saldo ricavi/oneri diversi	-112	-1,3%	-13	-0,1%	31	0,3%
Reddito Operativo Globale	474	5,5%	525	5,9%	533	6,0%
Oneri finanziari	249	2,9%	321	3,6%	372	4,2%
Reddito di competenza	225	2,6%	204	2,3%	161	1,8%
Risultato gestione straordinaria	12	0,1%	-3.698	-41,6%	172	1,9%
Reddito pre - imposte	236	2,8%	-3.494	-39,3%	332	3,7%
Imposte	146	1,7%	100	1,1%	78	0,9%
Reddito netto d'esercizio	90	1,1%	-3.593	-40,4%	254	2,8%

Codice Ateco 49 - 53

TRASPORTO E MAGAZZINAGGIO**Andamento del settore**

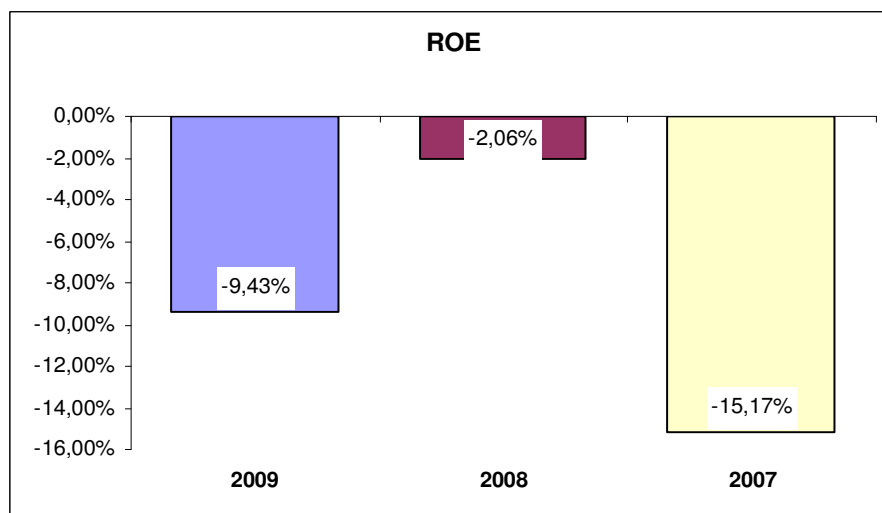
Il settore Trasporto e magazzinaggio registra nel triennio una contrazione sia del valore della produzione (-5,6%) che al capitale investito (-7,6%).

L'andamento della riserva di rivalutazione monetaria nel triennio non segnala alcuna variazione per cui non sembrano essere presenti distorsioni di origine contabile per quanto attiene al capitale investito.

	2009	2008	2007	Var.% 09/07
Valore della produzione	158.003	186.728	167.292	-5,6%
Capitale investito	157.077	157.413	170.047	-7,6%

Analisi della redditività

L'analisi della redditività evidenzia un rendimento del capitale proprio, misurato dall'indice ROE, costantemente negativo pur con una tendenza al recupero, passando dal -15,17% dell'anno 2007, al -2,06% nel 2008, sino al -9,43% del 2009.



Il dato sintetico della redditività del capitale proprio è scomponibile nelle seguenti determinanti:

- 1) il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI (ROG/CI), il quale pone a confronto il risultato operativo globale con l'intero capitale investito;
- 2) il rapporto di indebitamento RI (CI/N) il quale pone a confronto il capitale investito con il patrimonio netto, ossia la parte di risorse finanziarie apportate dai soci;
- 3) Il tasso di incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurato dall'indice TIGEC (RN/ROG), il quale evidenzia il contributo, positivo o negativo, al risultato netto dell'esercizio della gestione finanziaria, straordinaria e fiscale.

Di seguito commenteremo l'evoluzione subita dagli indicatori sopra esposti.

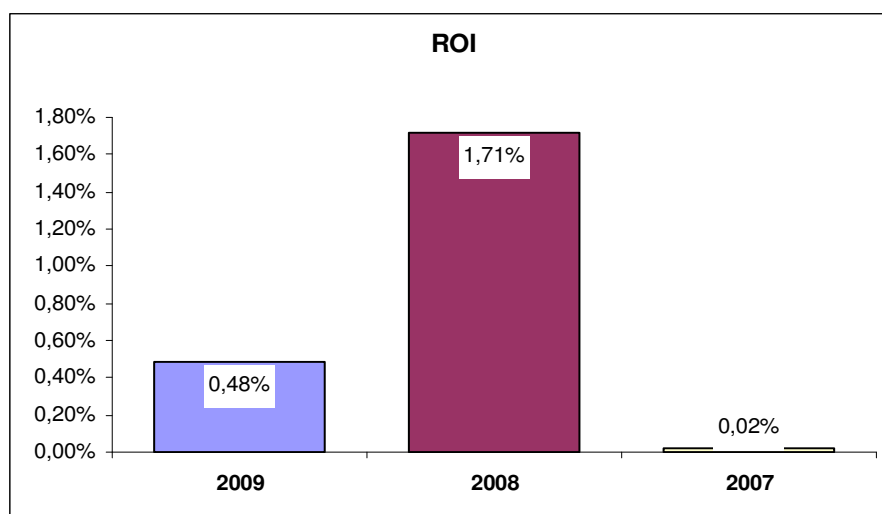
- 1) Il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI, subisce nel triennio un leggero miglioramento, passando da 0,02% del 2007 al 0,48% del 2009. La variazione più significativa si registra nell'anno 2008 con un miglioramento dell'indice di 1,7 punti percentuali per poi tornare a scendere nell'anno successivo attestandosi a valori di poco superiori a quelli del 2007.
Su tale risultato ha influito significativamente l'andamento della componente tipica (ROI tipico) che, pur

attestandosi a valori negativi, è migliorata nel triennio passando da -4,11% del 2007 a -3,66% del 2009, mentre il contributo della componente accessoria (misurata dall'indice di redditività della gestione accessoria RGA) segnala una contrazione, anche se molto leggera, nel periodo.

La scomposizione del ROI tipico nelle sue determinanti (ROS e TCI') porta all'ulteriore constatazione che la sua variazione è frutto sia dell'andamento dell'indice di redditività delle vendite (ROS) che dell'indice di rotazione del capitale investito tipico (TCI').

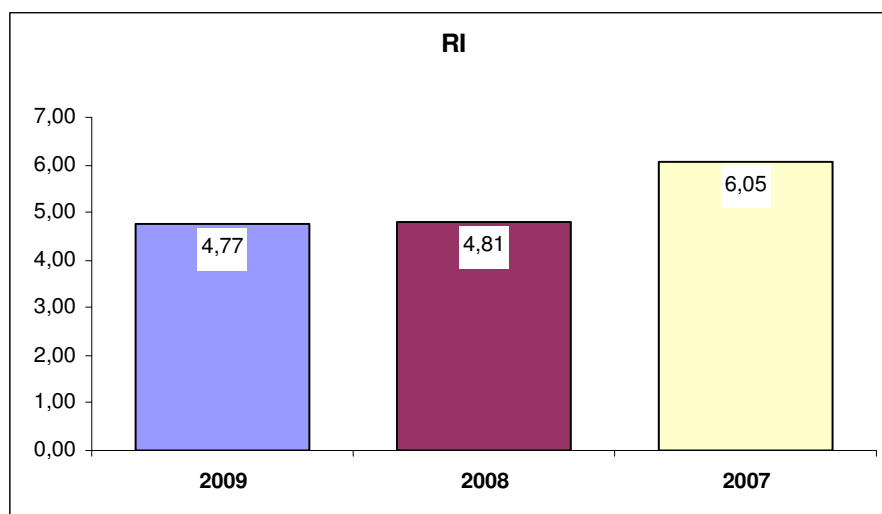
Il primo indice esprime un parametro di economicità della gestione caratteristica, misurando la percentuale di risultato operativo caratteristico generata da ogni Euro di fatturato. Il secondo rappresenta un parametro di efficienza ed indica il tasso di rotazione del capitale investito.

Entrambi gli indici registrano un miglioramento nel corso del triennio, denunciando quindi sia un incremento di economicità complessiva (maggiori margini sulle vendite) che di efficienza gestionale (maggior fatturato realizzato a parità di capitale investito). E' in particolare da segnalare l'incremento dell'indice ROS, che passa da -3,03% del 2007 a -2,65% del 2009, segnalando così il conseguente aumento di marginalità, mentre il TCI' rimane sostanzialmente invariato nel triennio, anche se in leggero aumento.



- 2) Il rapporto di indebitamento (RI), dato dal rapporto tra capitale investito e capitale proprio, presenta nel triennio un discreto miglioramento, attestandosi su valori compresi tra il 6,05 del 2007 e il 4,77 del 2009, incidendo quindi sulla variazione del ROE, la quale dipende anche dalle variazioni del ROI, scomposte nelle determinanti illustrate ai precedenti punti, e del TIGEC.

L'indice segnala però un altro aspetto degno di nota, che sarà esaminato nel successivo paragrafo relativo all'analisi patrimoniale, consistente nella circostanza che l'attivo è finanziato con mezzi propri solo per quasi 1/5 mentre per 4/5 si ricorre all'utilizzo di mezzi di terzi (debito).



- 3) L'incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurata dall'indice TIGEC, è

stata significativa in tutto l'arco temporale considerato, assorbendone in ogni anno una componente rilevante e portando il risultato operativo globale in territorio negativo in tutti gli anni considerati. Considerando il dato più recente, a fronte di un risultato della gestione ordinaria pari a 100 il carico per imposte, interessi passivi e oneri/proventi straordinari ha gravato sul risultato di esercizio per circa 410.

Scomponendo tale dato complessivo nelle sue componenti emerge un quadro più preciso: considerato che la gestione straordinaria ha avuto sempre segno positivo, il margine operativo lordo è stato eroso esclusivamente dalla gestione finanziaria e fiscale con le seguenti incidenze percentuali.

	2009	%	2008	%	2007	%
ROG	758		2.698		42	
Oneri finanziari	1.840	242,7%	1.484	55,0%	2.719	6.473,8%
Imposte	2.340	308,7%	2.428	90,0%	3.360	8.000,0%

Si notano i valori particolarmente elevati dell'incidenza degli oneri finanziari sul risultato operativo che, anche se ridotti nel triennio in termini assoluti, rimangono comunque considerevoli.

Il carico per imposte è in riduzione nel triennio attestandosi nel 2009 al 308,7%.

Si riportano di seguito le tabelle riepilogative degli indici commentati ai punti precedenti:

	2009	2008	2007
ROE (RN/N)	-9,43%	-2,06%	-15,17%
Determinanti del ROE (RN/N)			
ROI (ROI*RG)	0,48%	1,71%	0,02%
RI (CI/N)	4,77	4,81	6,05
TIGEC (RN/ROG)	-4,10	-0,25	-100,61
Determinanti del ROI (ROI*RG)			
ROI' (ROS/TCI')	-3,66%	-3,19%	-4,11%
RG ((CIC/CI)*(ROG/ROC))	-0,13	-0,54	-0,01
Determinanti del ROI' (ROS/TCI')			
ROS (ROC/V)	-2,65%	-1,95%	-3,03%
TCI' (V/CIC)	1,38	1,64	1,36
Determinanti del TIGEC (RN/ROG)			
Incidenza Gestione Finanziaria IGF (RCM/ROG)	-1,43	0,45	-63,22
Incidenza Gestione Straordinaria IGS (RN'/RCM)	0,71	1,45	0,34
Incidenza Gestione Fiscale IGT (RN/RN')	4,06	-0,38	4,73

Analisi dell'efficienza

Passando all'esame dell'efficienza, si nota come i ricavi per addetto si sono ridotti progressivamente dal 2007 al 2009 passando da € 145.100 a € 126.100. L'effetto preponderante sull'andamento di tale indice deriva dalla contrazione del fatturato già segnalata nel paragrafo relativo all'andamento generale del settore.

Il costo del lavoro per addetto è rimasto pressoché invariato nel triennio anche se è leggermente diminuito nell'anno 2009 rispetto al biennio precedente.

Si noti che a fronte di un modesto incremento in valore assoluto del costo del lavoro (passato da € 38,830 milioni del 2007 a € 41,381 milioni del 2009) corrisponde una crescita della sua incidenza sul fatturato, passato dal 23,2% del 2007 al 26,2% del 2009, segno, da un lato, della scarsa flessibilità del fattore produttivo in esame e, dall'altro, della probabile volontà delle imprese di non privarsi di risorse importanti nonostante la riduzione di fatturato.

Indici per addetto	2009	2008	2007
Ricavi per addetto	126,1	151,3	145,1
Valore aggiunto per addetto	58,7	74,6	68,5
Costo del lavoro per addetto	33,3	33,4	33,8

Per quanto riguarda il rapporto input/output i risultati ottenuti nel settore in analisi si dimostrano deboli con una rotazione del capitale che di poco non raggiunge l'unità nel 2007, per poi salire all'1,18 nel 2008 e scendere fino all'1,00 nel 2009. In altri termini, il fatturato ottenuto in un anno è appena sufficiente per rigenerare il capitale investito e su tale risultato sembra avere influito prevalentemente il tasso di rotazione dell'attivo immobilizzato, che subisce una riduzione tra il 2008 e il 2009.

Indici di rotazione	2009	2008	2007
Rotazione CI	1,00	1,18	0,98
Rotazione AI	1,97	2,23	2,01
Rotazione AC	2,03	2,52	1,92

Analisi finanziaria

Gli indici di liquidità denotano una situazione critica e costante nel triennio, confermata sia dall'indice del rapporto corrente (RC) che dall'indice di liquidità primaria (TA). Le liquidità correnti anche se comprensive del magazzino nel triennio 2007-2009 non riescono a far fronte alle passività con analoghi tempi di scadenza, denotando una possibile tensione di cassa.

La circostanza è evidenziata anche dall'analisi degli aggregati del CCN e del margine di tesoreria (MT) che, nonostante un progressivo miglioramento, rimangono comunque negativi e inferiori all'unità nell'intero triennio.

Il ciclo finanziario è andato peggiorando nel triennio passando da -30 giorni a -28 giorni. Tale variazione è dovuta principalmente ad un aumento della durata delle scorte (da 3 a 6 giorni) e ad una contestuale riduzione dei giorni di pagamento medio dei debiti commerciali. Si è inoltre registrata una riduzione dei giorni di incasso medio dei crediti commerciali; tale contrazione però, non è tale da compensare l'effetto peggiorativo dovuto alle scorte e ai debiti.

Indici di liquidità	2009	2008	2007
RC (AC/PC)	0,93	0,91	0,72
TA ((Li+Ld)/PC)	0,90	0,89	0,71
CCN (AC-PC)	-5.490	-7.151	-33.563
MT ((Li+Ld)-PC)	-8.062	-8.833	-35.142

Indici di durata	2009	2008	2007
Durata dei crediti commerciali (giorni)	91	104	115
Durata dei debiti commerciali (giorni)	125	124	148
Durata del ciclo finanziario (giorni)	-28	-17	-30

Analisi patrimoniale

L'analisi patrimoniale mostra una correlazione tra fonti di finanziamento ed impieghi di capitale non equilibrata, anche se in progressivo miglioramento.

Le attività immobilizzate non sono integralmente coperte né dai mezzi propri (IMS) né dalla somma tra i mezzi propri e passività consolidate (IMASA); entrambi gli indicatori, nonostante evidenzino un andamento in crescita in tutto il triennio, segnano che i mezzi propri e le passività a lungo termine stanno crescendo di peso sull'attivo immobilizzato, segnalano l'esistenza di una situazione di squilibrio patrimoniale.

Le attività immobilizzate non sono pertanto integralmente finanziate da fonti con analoghi tempi di rimborso (capitale proprio e passività a medio / lungo termine) come segnalato dall'aggregato relativo al margine di struttura allargato (MASA) che nel triennio rimane sempre in territorio negativo anche se in progressivo miglioramento e dall'aggregato relativo al margine di struttura (MS), anch'esso negativo nel triennio ed il leggero miglioramento.

Indici di copertura	2009	2008	2007
IMS (N/AI)	0,41	0,39	0,34
IMASA ((N+PD)/AI)	0,93	0,91	0,60
MS (N-AI)	-46.735	-50.880	-54.913
MASA ((N+PD)-AI)	-5.490	-7.151	-33.563

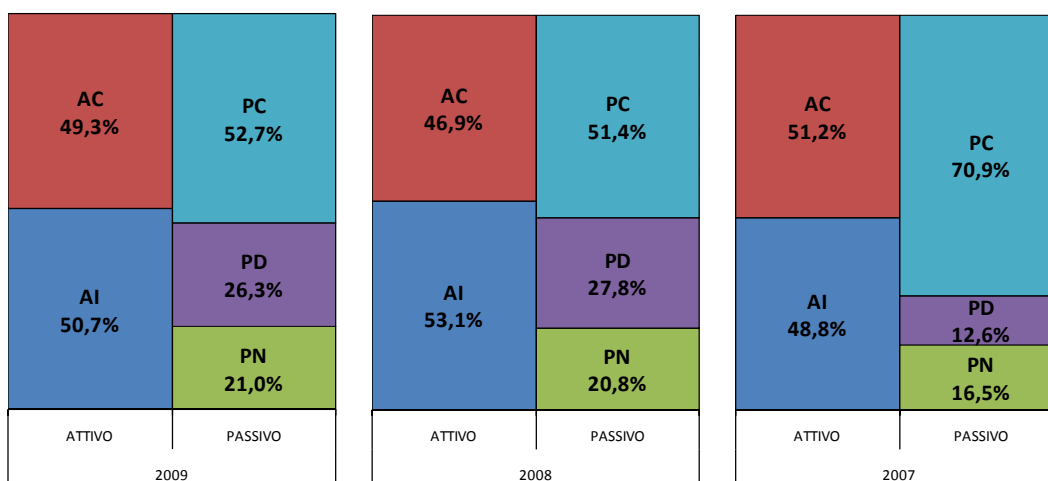
L'analisi della struttura delle fonti di finanziamento mostra una composizione tra mezzi propri (capitale sociale, riserve e risultato d'esercizio) e mezzi di terzi in tendenziale variazione nel triennio, con un'incidenza del patrimonio netto sul totale delle fonti che incrementa dal 2007 al 2009 di 4,5 punti percentuali.

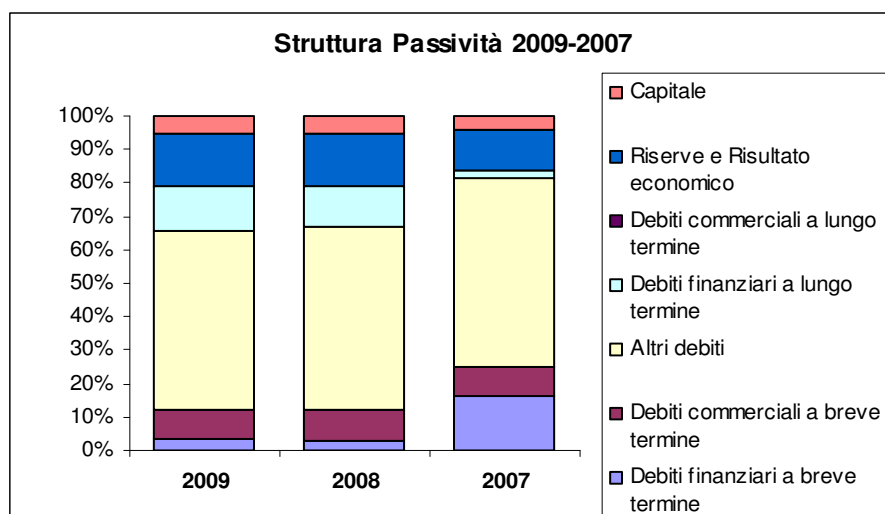
Da segnalare è un leggero incremento del capitale sociale nel triennio per circa € 2.200.000, segno che la proprietà ha immesso nuove risorse a titolo di capitale di rischio.

Sul fronte del patrimonio di terzi è da notare una progressiva riduzione dell'indebitamento a breve, che passa dal 70,9% del totale delle fonti nel 2007, al 52,8% nel 2009. Quasi specularmente si registra un incremento del passivo consolidato, che passa dal 12,6% al 26,3% delle fonti nel medesimo periodo di riferimento. Si assiste quindi ad una sostanziale, ancorché non imponente, "ristrutturazione del debito" con spostamento dalle scadenze a breve a quelle a medio / lungo termine.

Per quanto riguarda la rimodulazione delle fonti occorre anche segnalare un incremento dei debiti finanziari a lungo termine (che passano dal 2,3% al 13,1% delle fonti di finanziamento) a fronte di una riduzione dei debiti finanziari a breve termine (che passano dal 16,0% al 3,5% delle fonti di finanziamento). Non subiscono invece variazione i debiti commerciali sia a breve che a medio / lungo termine.

Occorre quindi leggere un incremento del credito concesso da soggetti di natura finanziaria (presumibilmente istituti di credito) a lungo termine ed un arresto di quello di origine commerciale, nonostante il volume di acquisiti registri un lieve incremento nel triennio considerato.





Considerazioni conclusive

L'analisi complessiva del settore Trasporto e magazzinaggio evidenzia una contrazione del valore della produzione in misura pari al -5,6% ed una redditività costantemente negativa.

Data la rigidità del capitale investito e del fattore lavoro, la circostanza ha portato a perdita di efficienza, soprattutto per quanto attiene agli indicatori del fatturato per dipendente.

La struttura patrimoniale complessiva, in progressivo miglioramento, appare squilibrata, nonostante una tendenziale ristrutturazione dell'indebitamento con progressivo trasferimento da posizioni a breve a quelle a medio / lungo termine.

Sul fronte dell'analisi della liquidità la situazione evidenzia segnali di probabile tensione.

Riclassificazione aggregati

Stato Patrimoniale aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio finanziario .
Valori in migliaia di €.

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Disponibilità Liquide	14.964	9,5%	12.774	8,1%	10.151	6,0%
Attività finanziarie non immobilizzate	349	0,2%	216	0,1%	3.427	2,0%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	15.313	9,7%	12.990	8,3%	13.578	8,0%
Crediti commerciali a breve termine	16.140	10,3%	19.253	12,2%	18.998	11,2%
Crediti diversi a breve termine	43.401	27,6%	39.897	25,3%	52.886	31,1%
LIQUIDITA' DIFFERITE	59.541	37,9%	59.150	37,6%	71.884	42,3%
RIMANENZE FINALI	2.571	1,6%	1.682	1,1%	1.579	0,9%
ATTIVO CORRENTE	77.425	49,3%	73.823	46,9%	87.041	51,2%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	4.333	2,8%	5.155	3,3%	6.070	3,6%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	70.827	45,1%	71.832	45,6%	71.637	42,1%
Partecipazioni e titoli	600	0,4%	574	0,4%	417	0,2%
Crediti Commerciali a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Crediti Diversi a lungo termine	3.892	2,5%	6.029	3,8%	4.881	2,9%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	4.492	2,9%	6.603	4,2%	5.298	3,1%
ATTIVO IMMOBILIZZATO	79.651	50,7%	83.591	53,1%	83.005	48,8%
CAPITALE INVESTITO	157.077	100%	157.413	100%	170.047	100%
di cui						
Capitale Investito Tipico	113.503		113.886		123.091	
Capitale Investito Netto	58.889		56.845		59.344	
Capitale Investito Netto Tipico	15.316		13.318		12.388	

STATO PATRIMONIALE - PASSIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Debiti finanziari a breve termine	5.432	3,5%	4.472	2,8%	27.264	16,0%
Debiti commerciali a breve termine	14.083	9,0%	14.794	9,4%	15.645	9,2%
Debiti diversi a breve termine	61.039	38,9%	59.641	37,9%	75.895	44,6%
Fondo rischi e oneri	2.362	1,5%	2.067	1,3%	1.801	1,1%
PASSIVO CORRENTE	82.915	52,8%	80.974	51,4%	120.605	70,9%
Debiti finanziari a lungo termine	20.542	13,1%	19.662	12,5%	3.987	2,3%
Debiti commerciali a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti diversi a lungo termine	11.102	7,1%	13.651	8,7%	7.221	4,2%
Fondo TFR	9.602	6,1%	10.415	6,6%	10.141	6,0%
PASSIVO CONSOLIDATO	41.245	26,3%	43.729	27,8%	21.349	12,6%
Capitale	8.650	5,5%	8.652	5,5%	6.430	3,8%
Riserve	27.369	17,4%	24.731	15,7%	25.923	15,2%
Azioni proprie (-)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Risultato esercizio	-3.103	-2,0%	-672	-0,4%	-4.261	-2,5%
PATRIMONIO NETTO	32.916	21,0%	32.711	20,8%	28.093	16,5%
PASSIVO E NETTO	157.077	100%	157.413	100%	170.046	100%

Conto Economico aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio del valore aggiunto .
Valori in migliaia di €.

CONTO ECONOMICO	2009	%	2008	%	2007	%
Valore della produzione	158.003	100%	186.728	100%	167.292	100%
<i>di cui Ricavi Netti</i>	156.822	99,3%	186.277	99,8%	166.916	99,8%
Consumi	24.211	15,3%	34.679	18,6%	29.909	17,9%
Costi per servizi	60.809	38,5%	60.244	32,3%	58.566	35,0%
Valore aggiunto	72.983	46,2%	91.805	49,2%	78.817	47,1%
Costo del lavoro	41.381	26,2%	41.151	22,0%	38.830	23,2%
Margine operativo lordo	31.602	20,0%	50.654	27,1%	39.987	23,9%
Costi per godimento beni di terzi	26.005	16,5%	44.822	24,0%	36.215	21,6%
Ammortamenti ed altri accantonamenti	9.748	6,2%	9.467	5,1%	8.826	5,3%
Totale Costi Operativi	162.154	102,6%	190.362	101,9%	172.346	103,0%
Reddito Operativo Caratteristico	-4.151	-2,6%	-3.635	-1,9%	-5.055	-3,0%
Proventi Accessori	669	0,4%	982	0,5%	546	0,3%
Saldo ricavi/oneri diversi	4.240	2,7%	5.351	2,9%	4.551	2,7%
Reddito Operativo Globale	758	0,5%	2.698	1,4%	42	0,0%
Oneri finanziari	1.840	1,2%	1.484	0,8%	2.719	1,6%
Reddito di competenza	-1.082	-0,7%	1.215	0,7%	-2.677	-1,6%
Risultato gestione straordinaria	319	0,2%	541	0,3%	1.776	1,1%
Reddito pre - imposte	-764	-0,5%	1.756	0,9%	-901	-0,5%
Imposte	2.340	1,5%	2.428	1,3%	3.360	2,0%
Reddito netto d'esercizio	-3.103	-2,0%	-672	-0,4%	-4.261	-2,5%

Codice Ateco 55

ALBERGHI**Andamento del settore**

Il settore degli Alberghi registra nel triennio un incremento del valore della produzione (+5,5%), mentre il capitale investito registra una crescita considerevole, pari al +20,4%.

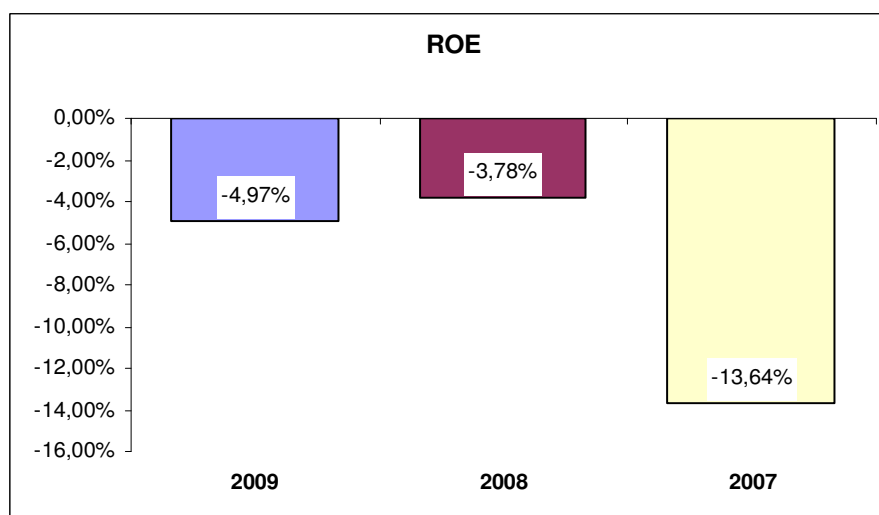
Tale ultimo dato risente inoltre probabilmente di una distorsione di natura contabile, derivante dalla possibilità concessa dal D.L. 29 novembre 2008 n. 185 di operare nell'anno 2008 una rivalutazione del valore di carico dei beni immobili strumentali per allinearli a quello corrente. In effetti la riserva di rivalutazione monetaria proprio nell'anno 2008 registra un incremento di circa € 34 milioni. Al netto di tale dato il capitale investito incrementa con una intensità decisamente inferiore (+ 4,4%).

La variazione del capitale investito relativa solo all'ultimo biennio 2008-2009 registra invece un netto arresto con una crescita sostanzialmente nulla pari a 0,0%.

	2009	2008	2007	Var.% 09/07
Valore della produzione	102.150	104.075	98.392	3,8%
Capitale investito	257.197	256.663	213.705	20,4%

Analisi della redditività

L'analisi della redditività evidenzia un netto miglioramento nel rendimento del capitale proprio, misurato dall'indice ROE che, pur rimanendo a valori negativi, passa da un valore di -13,64% nell'anno 2007, ad un valore di -3,78% nel 2008, ulteriormente contrattosi a -4,97% nel 2009.



Il dato sintetico della redditività del capitale proprio è scomponibile nelle seguenti determinanti:

- 1) il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI (ROG/CI), il quale pone a confronto il risultato operativo globale con l'intero capitale investito;
- 2) il rapporto di indebitamento RI (CI/N) il quale pone a confronto il capitale investito con il patrimonio netto, ossia la parte di risorse finanziarie apportate dai soci;
- 3) Il tasso di incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurato dall'indice TIGEC (RN/ROG), il quale evidenzia il contributo, positivo o negativo, al risultato netto dell'esercizio della gestione finanziaria, straordinaria e fiscale.

Di seguito commenteremo l'evoluzione subita dagli indicatori sopra esposti.

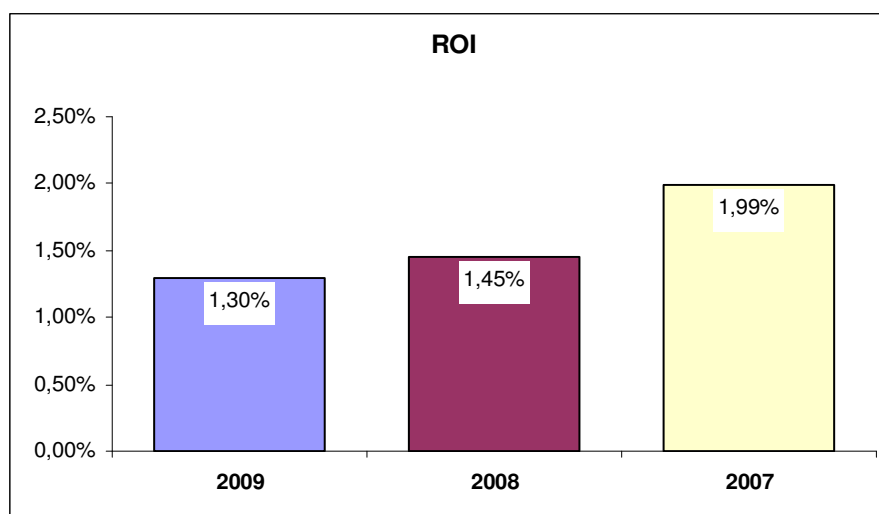
- 1) Il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI, subisce nel triennio una leggera contrazione, passando da 1,99% del 2007 a 1,30% del 2009. Anche in questo caso alla leggera caduta rilevata dal 2007 al 2008 (con una contrazione dell'indice di 0,54 punti percentuali), segue una sostanziale tenuta dell'anno 2009, in cui l'indice ha perso rispetto all'anno precedente solo 0,15 punti percentuali.

Su tale risultato ha influito significativamente la contrazione della componente tipica (ROI tipico) che è passata dal 3,08% del 2007 a 2,70% del 2009, mentre il contributo della componente accessoria (misurata dall'indice di redditività della gestione accessoria RGA) è rimasto sostanzialmente costante anche se in leggero peggioramento.

La scomposizione del ROI tipico nelle sue determinanti (ROS e TCI') porta all'ulteriore constatazione che la sua contrazione è frutto sia dell'andamento dell'indice di redditività delle vendite (ROS) che dell'indice di rotazione del capitale investito tipico (TCI').

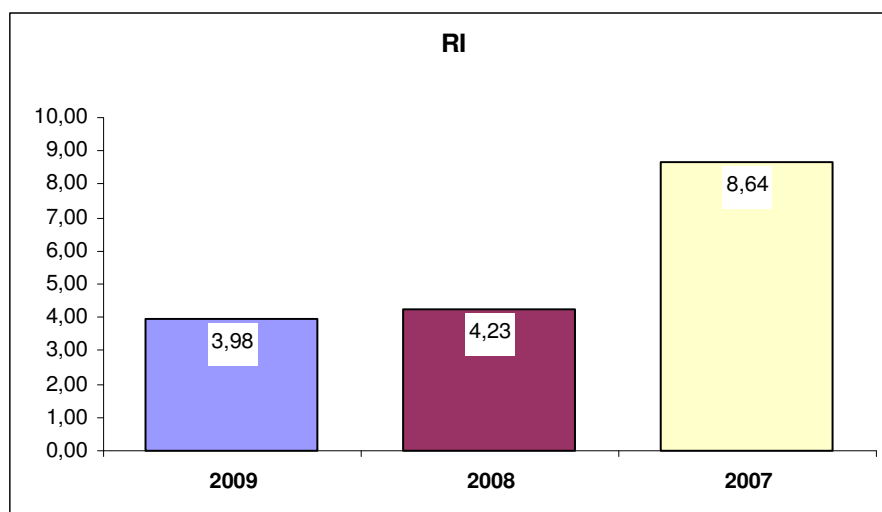
Il primo indice esprime un parametro di economicità della gestione caratteristica, misurando la percentuale di risultato operativo caratteristico generata da ogni Euro di fatturato. Il secondo rappresenta un parametro di efficienza ed indica il tasso di rotazione del capitale investito.

Tali indici registrano un andamento contrapposto nel corso del triennio, denunciando quindi da un lato un incremento di economicità complessiva (maggiori margini sulle vendite) e dall'altro un peggioramento dell'efficienza gestionale (minore fatturato realizzato a parità di capitale investito). E' in particolare da segnalare l'incremento dell'indice ROS, che passa da 5,78% del 2007 a 6,13% del 2009, segnalando così il conseguente aumento di marginalità, mentre il TCI' registra un peggioramento, anche se lieve, ma tale da determinare l'andamento decrescente del ROI tipico.



- 2) Il rapporto di indebitamento (RI), dato dal rapporto tra capitale investito e capitale proprio, si contrae notevolmente nel triennio, passando da valori compresi tra 8,64 del 2007 a 4,23 del 2008 e 3,98 del 2009, incidendo quindi sulla variazione del ROE, la quale dipende inoltre dalle variazioni del ROI, scomposte nelle determinanti illustrate ai precedenti punti, e del TIGEC.

L'indice segnala però un altro aspetto degno di nota, che sarà esaminato nel successivo paragrafo relativo all'analisi patrimoniale, consistente nella circostanza che l'attivo è finanziato con mezzi propri solo per 1/4 mentre per 3/4 si ricorre all'utilizzo di mezzi di terzi (debito).



- 3) L'incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurata dall'indice TIGEC, è stata significativa in tutto l'arco temporale considerato, portandolo in territorio negativo e assorbendone circa il 179% nell'esercizio 2007, sino al 196% dell'esercizio 2009. In altre parole, a fronte di un risultato della gestione ordinaria pari a 100 il carico per imposte, interessi passivi e oneri/proventi straordinari ha gravato sul risultato di esercizio per 196, considerando il dato più recente.

Scomponendo tale dato complessivo nelle sue componenti emerge un quadro più preciso: considerato che la gestione straordinaria ha avuto sempre segno positivo, il margine operativo lordo è stato eroso esclusivamente dalla gestione finanziaria e fiscale con le seguenti incidenze percentuali.

	2009	%	2008	%	2007	%
ROG	3.337		3.734		4.260	
Oneri finanziari	5.559	166,5%	7.441	199,3%	6.399	150,2%
Imposte	2.038	61,1%	1.482	39,7%	2.109	49,5%

Si nota l'esplosione dell'incidenza degli oneri finanziari sul risultato operativo, cresciuti in termini percentuali, con un'incidenza che passa dal 150,2% del 2007 a circa il 166,5% del 2009.

Il carico per imposte incrementa significativamente passando dal 49,5% del 2007 al 61,1% del 2009.

Il dato relativo al carico fiscale va però meglio apprezzato confrontandolo con il risultato al netto degli interessi passivi e della gestione straordinaria (risultato prima delle imposte) per poterne ritrarre l'esatta misura della ripartizione del risultato della gestione tra apportionatori del capitale di rischio e amministrazione finanziaria, come esplicitato nella tabella che segue.

	2009	%	2008	%	2007	%
Reddito pre-imposte	-1.175		-811		-1.265	
Imposte	2.038	-173,4%	1.482	-182,7%	2.109	-166,7%
Risultato netto	-3.213	273,4%	-2.293	282,3%	-3.374	266,7%

Si riportano di seguito le tabelle riepilogative degli indici commentati ai punti precedenti:

	2009	2008	2007
ROE (RN/N)	-4,97%	-3,78%	-13,64%
Determinanti del ROE (RN/N)			
ROI (ROI*RG)	1,30%	1,45%	1,99%
RI (CI/N)	3,98	4,23	8,64
TIGEC (RN/ROG)	-0,96	-0,61	-0,79
Determinanti del ROI (ROI*RG)			
ROI' (ROS/TCI')	2,70%	2,59%	3,08%
RG ((CIC/CI)*(ROG/ROC))	0,48	0,56	0,65
Determinanti del ROI' (ROS/TCI')			
ROS (ROC/V)	6,13%	5,71%	5,78%
TCI' (V/CIC)	0,44	0,45	0,53
Determinanti del TIGEC (RN/ROG)			
Incidenza Gestione Finanziaria IGF (RCM/ROG)	-0,67	-0,99	-0,50
Incidenza Gestione Straordinaria IGS (RN'/RCM)	0,53	0,22	0,59
Incidenza Gestione Fiscale IGT (RN/RN')	2,73	2,83	2,67

Analisi dell'efficienza

Passando all'esame dell'efficienza, si nota come i ricavi per addetto hanno registrato una sostanziale tenuta dal 2007 al 2009 passando da € 63.100 a € 62.100. L'effetto preponderante sull'andamento di tale indice deriva dalla tenuta del fatturato già segnalata nel paragrafo relativo all'andamento generale del settore.

Il costo del lavoro per addetto è rimasto pressoché invariato nel triennio anche se è leggermente aumentato nell'anno 2009 rispetto al biennio precedente.

Si noti che a fronte di un modesto incremento in valore assoluto del costo del lavoro (passato da € 24,152 milioni del 2007 a € 25,968 milioni del 2009) corrisponde una crescita della sua incidenza sul fatturato, passata dal 24,5% del 2007 al 25,4% del 2009, segno di una certa flessibilità del fattore produttivo alla luce del leggero incremento del valore della produzione.

Indici per addetto	2009	2008	2007
Ricavi per addetto	62,1	62,2	63,1
Valore aggiunto per addetto	34,4	33,6	33,6
Costo del lavoro per addetto	15,8	15,8	15,7

Per quanto riguarda il rapporto input/output i risultati ottenuti nel settore in analisi si dimostrano estremamente deboli, con una rotazione del capitale che dallo 0,45 registrato nel 2007 arriva ad attestarsi allo 0,40 nel biennio 2008-2009. In altri termini, il fatturato ottenuto in un anno non è assolutamente sufficiente per rigenerare il capitale investito e su tale risultato sembra avere influito prevalentemente il tasso di rotazione dell'attivo immobilizzato, anch'esso in diminuzione.

Indici di rotazione	2009	2008	2007
Rotazione CI	0,40	0,40	0,45
Rotazione AI	0,45	0,47	0,56
Rotazione AC	3,29	3,04	2,45

Analisi finanziaria

Gli indici di liquidità denotano un significativo peggioramento nell'arco triennale considerato, confermato sia dall'indice del rapporto corrente (RC) che dall'indice di liquidità primaria (TA). Le liquidità correnti, considerate sia comprensive che prive del magazzino, in tutto il triennio non riescono a fare fronte alle passività correnti, denotando una situazione di evidente e pericolosa tensione finanziaria nel breve periodo.

La circostanza è evidenziata anche dall'analisi degli aggregati del CCN e del margine di tesoreria (MT), che rimangono negativi in tutto il triennio.

Il ciclo finanziario è andato peggiorando nel triennio passando da -72 giorni a -52 giorni. Tale variazione è dovuta principalmente ad un aumento dei giorni di incasso medio dei crediti commerciali e ad una contestuale riduzione di quello di pagamento dei debiti.

Indici di liquidità	2009	2008	2007
RC (AC/PC)	0,33	0,43	0,50
TA ((Li+Ld)/PC)	0,31	0,39	0,44
CCN (AC-PC)	-62.132	-45.724	-39.790
MT ((Li+Ld)-PC)	-64.596	-48.435	-44.126

Indici di durata	2009	2008	2007
Durata dei crediti commerciali (giorni)	13	6	9
Durata dei debiti commerciali (giorni)	73	84	97
Durata del ciclo finanziario (giorni)	-52	-68	-72

Analisi patrimoniale

L'analisi patrimoniale mostra una correlazione tra fonti di finanziamento ed impieghi di capitale non equilibrata, e in progressivo peggioramento.

Le attività immobilizzate non sono integralmente coperte né dai mezzi propri (IMS), né dalla somma tra i mezzi propri e le passività consolidate (IMASA), denotando una situazione di evidente squilibrio strutturale.

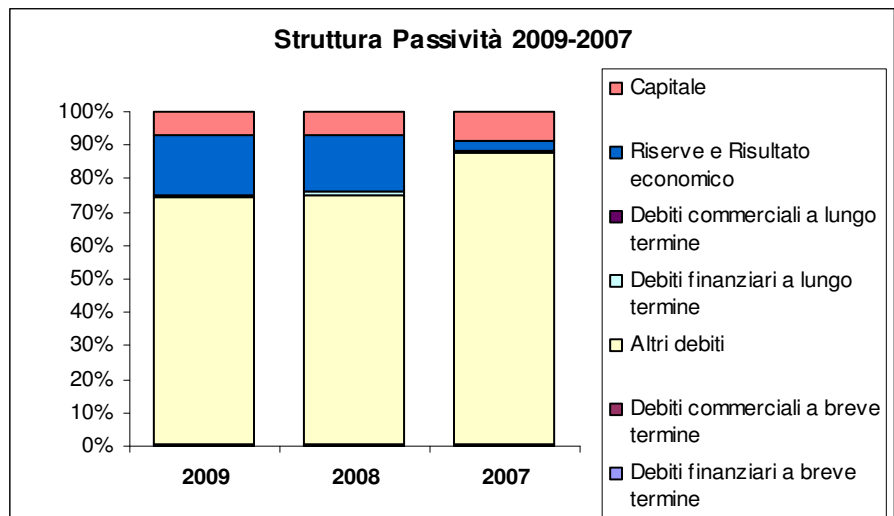
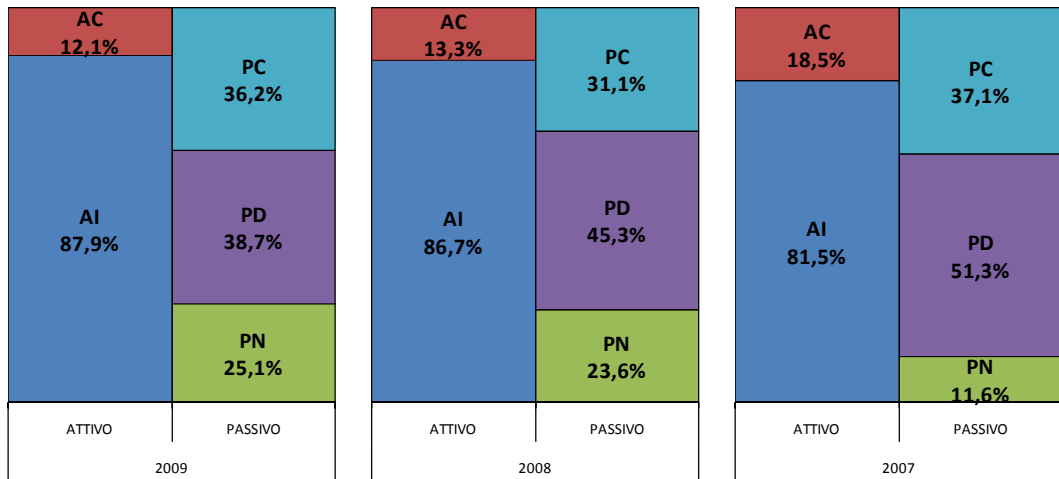
La circostanza è confermata dagli aggregati relativi al margine di struttura (MS) e al margine di struttura allargato (MASA) che evidenziano valori costantemente negativi.

Indici di copertura	2009	2008	2007
IMS (N/AI)	0,29	0,27	0,14
IMASA ((N+PD)/AI)	0,73	0,79	0,77
MS (N-AI)	-161.452	-161.772	-149.471
MASA ((N+PD)-AI)	-62.132	-45.724	-39.791

L'analisi della struttura delle fonti di finanziamento mostra una composizione tra mezzi propri (capitale sociale, riserve e risultato d'esercizio) e mezzi di terzi in tendenziale variazione nel triennio, con un'incidenza del patrimonio netto sul totale delle fonti che incrementa dal 2007 al 2009 di 4,5 punti percentuali.

Il capitale sociale non ha subito sostanziali variazioni nel triennio considerato. Le riserve registrano invece un incremento per effetto sia del reinvestimento degli utili degli esercizi 2007 e 2008, sia della rivalutazione patrimoniale facoltativa concessa dal legislatore nell'anno 2008, che determina un aumento solo contabile e non anche reale della ricchezza.

Sul fronte del patrimonio di terzi è da notare una progressiva riduzione dell'incidenza dell'indebitamento a breve sul totale delle (dal 37,1% nel 2007 al 36,2% nel 2009) ancorché si registri un incremento in valore assoluto. Parallelamente si registra un decremento del passivo consolidato sia in termini di incidenza sul totale delle fonti di finanziamento (dal 51,3% al 38,6%) che in valore assoluto..



Considerazioni conclusive

L'analisi complessiva del settore Alberghi evidenzia un incremento del valore della produzione in misura pari al +3,8%, ciò nonostante il settore consegue nell'intero triennio risultati economici d'esercizio negativi.

Sul fronte dell'efficienza gestionale si riscontra una tenuta dei ricavi per addetto dovuta ad una certa elasticità del fattore produttivo in esame nell'ambito del settore che riesce ad essere adeguato all'andamento del valore della produzione.

La struttura patrimoniale complessiva appare in una situazione di squilibrio strutturale a causa della mancata adeguata correlazione tra impieghi e fonti di finanziamento.

Sul fronte dell'analisi della liquidità la situazione è di evidente tensione.

Riclassificazione aggregati

*Stato Patrimoniale aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio finanziario .
Valori in migliaia di €.*

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Disponibilità Liquide	5.450	2,1%	5.390	2,1%	8.953	4,2%
Attività finanziarie non immobilizzate	448	0,2%	226	0,1%	1.038	0,5%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	5.898	2,3%	5.616	2,2%	9.992	4,7%
Crediti commerciali a breve termine	129	0,1%	76	0,0%	85	0,0%
Crediti diversi a breve termine	22.574	8,8%	25.810	10,1%	25.086	11,7%
LIQUIDITA' DIFFERITE	22.703	8,8%	25.886	10,1%	25.171	11,8%
RIMANENZE FINALI	2.463	1,0%	2.711	1,1%	4.336	2,0%
ATTIVO CORRENTE	31.065	12,1%	34.213	13,3%	39.498	18,5%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	5.903	2,3%	6.213	2,4%	6.579	3,1%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	194.461	75,6%	194.287	75,7%	146.234	68,4%
Partecipazioni e titoli	1.737	0,7%	1.739	0,7%	1.727	0,8%
Crediti Commerciali a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Crediti Diversi a lungo termine	24.032	9,3%	20.211	7,9%	19.667	9,2%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	25.769	10,0%	21.950	8,6%	21.393	10,0%
ATTIVO IMMOBILIZZATO	226.133	87,9%	222.450	86,7%	174.207	81,5%
CAPITALE INVESTITO	257.197	100%	256.663	100%	213.705	100%
<i>di cui</i>						
Capitale Investito Tipico	231.656		229.492		181.870	
Capitale Investito Netto	66.986		64.436		26.640	
Capitale Investito Netto Tipico	41.445		37.265		-5.195	

STATO PATRIMONIALE - PASSIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Debiti finanziari a breve termine	1.061	0,4%	672	0,3%	386	0,2%
Debiti commerciali a breve termine	431	0,2%	536	0,2%	538	0,3%
Debiti diversi a breve termine	87.863	34,2%	74.907	29,2%	78.187	36,6%
Fondo rischi e oneri	3.842	1,5%	3.821	1,5%	178	0,1%
PASSIVO CORRENTE	93.197	36,2%	79.937	31,1%	79.289	37,1%
Debiti finanziari a lungo termine	1.244	0,5%	3.086	1,2%	1.519	0,7%
Debiti commerciali a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti diversi a lungo termine	96.352	37,5%	111.335	43,4%	106.762	50,0%
Fondo TFR	1.724	0,7%	1.627	0,6%	1.399	0,7%
PASSIVO CONSOLIDATO	99.320	38,6%	116.048	45,2%	109.680	51,3%
Capitale	18.168	7,1%	18.168	7,1%	18.405	8,6%
Riserve	49.725	19,3%	44.803	17,5%	9.705	4,5%
Azioni proprie (-)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Risultato esercizio	-3.213	-1,2%	-2.293	-0,9%	-3.374	-1,6%
PATRIMONIO NETTO	64.681	25,1%	60.678	23,6%	24.736	11,6%
PASSIVO E NETTO	257.197	100%	256.663	100%	213.704	100%

Conto Economico aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio del valore aggiunto .
Valori in migliaia di €.

CONTO ECONOMICO	2009	%	2008	%	2007	%
Valore della produzione	102.150	100%	104.075	100%	98.392	100%
<i>di cui Ricavi Netti</i>	102.156	100,0%	103.948	99,9%	96.859	98,4%
Consumi	16.761	16,4%	18.936	18,2%	20.149	20,5%
Costi per servizi	28.908	28,3%	29.054	27,9%	26.654	27,1%
Valore aggiunto	56.481	55,3%	56.084	53,9%	51.589	52,4%
Costo del lavoro	25.968	25,4%	26.375	25,3%	24.152	24,5%
Margine operativo lordo	30.513	29,9%	29.709	28,5%	27.437	27,9%
Costi per godimento beni di terzi	16.320	16,0%	15.914	15,3%	14.790	15,0%
Ammortamenti ed altri accantonamenti	7.930	7,8%	7.859	7,6%	7.053	7,2%
Totale Costi Operativi	95.887	93,9%	98.139	94,3%	92.799	94,3%
Reddito Operativo Caratteristico	6.263	6,1%	5.936	5,7%	5.594	5,7%
Proventi Accessori	275	0,3%	952	0,9%	1.161	1,2%
Saldo ricavi/oneri diversi	-3.201	-3,1%	-3.154	-3,0%	-2.494	-2,5%
Reddito Operativo Globale	3.337	3,3%	3.734	3,6%	4.260	4,3%
Oneri finanziari	5.559	5,4%	7.441	7,1%	6.399	6,5%
Reddito di competenza	-2.222	-2,2%	-3.707	-3,6%	-2.139	-2,2%
Risultato gestione straordinaria	1.047	1,0%	2.896	2,8%	874	0,9%
Reddito pre - imposte	-1.175	-1,2%	-811	-0,8%	-1.265	-1,3%
Imposte	2.038	2,0%	1.482	1,4%	2.109	2,1%
Reddito netto d'esercizio	-3.213	-3,1%	-2.293	-2,2%	-3.374	-3,4%

Codice Ateco 56

RISTORAZIONE**Andamento del settore**

Il settore della Ristorazione registra nel triennio una lieve crescita del valore della produzione (+1,0%) e del capitale investito (+1,6%).

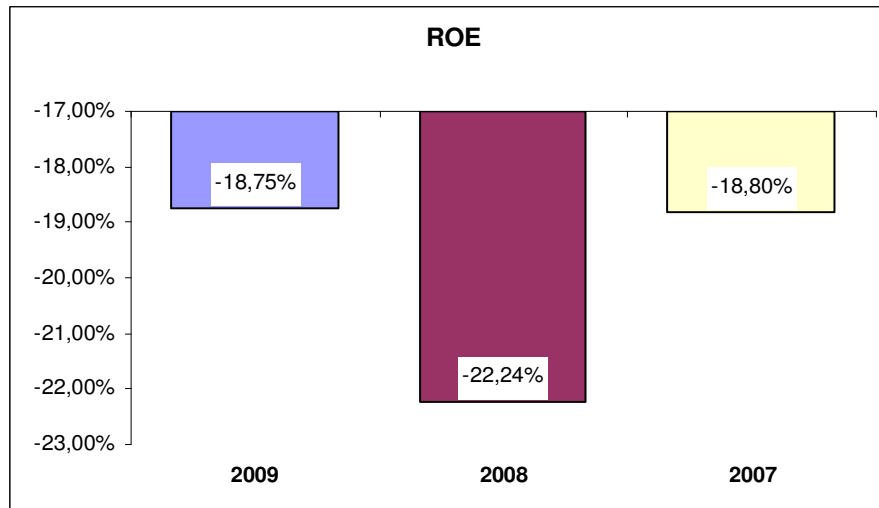
Tale ultimo dato risente inoltre probabilmente di una distorsione di natura contabile, derivante dalla possibilità concessa dal D.L. 29 novembre 2008 n. 185 di operare nell'anno 2008 una rivalutazione del valore di carico dei beni immobili strumentali per allinearli a quello corrente. In effetti la riserva di rivalutazione monetaria proprio nell'anno 2008 registra un incremento di circa € 1,8 milioni. Al netto di tale dato il capitale investito registra un sostanziale arresto della crescita (+ 0,1%).

La variazione del capitale investito relativa solo all'ultimo biennio 2008-2009 registra invece una contrazione pari a -0,9%.

	2009	2008	2007	Var.% 09/07
Valore della produzione	89.443	94.470	88.586	1,0%
Capitale investito	128.277	129.432	126.299	1,6%

Analisi della redditività

L'analisi della redditività evidenzia un rendimento del capitale proprio, misurato dall'indice ROE, fortemente negativo, passando dal -18,80% dell'anno 2007 al -22,24% del 2008, per assestarsi al -18,75% nel 2009.



Il dato sintetico della redditività del capitale proprio è scomponibile nelle seguenti determinanti:

- 1) il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI (ROG/CI), il quale pone a confronto il risultato operativo globale con l'intero capitale investito;
- 2) il rapporto di indebitamento RI (CI/N) il quale pone a confronto il capitale investito con il patrimonio netto, ossia la parte di risorse finanziarie apportate dai soci;
- 3) Il tasso di incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurato dall'indice TIGEC (RN/ROG), il quale evidenzia il contributo, positivo o negativo, al risultato netto dell'esercizio della gestione finanziaria, straordinaria e fiscale.

Di seguito commenteremo l'evoluzione subita dagli indicatori sopra esposti.

- 1) Il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI, negativo nel triennio, subisce un decremento,

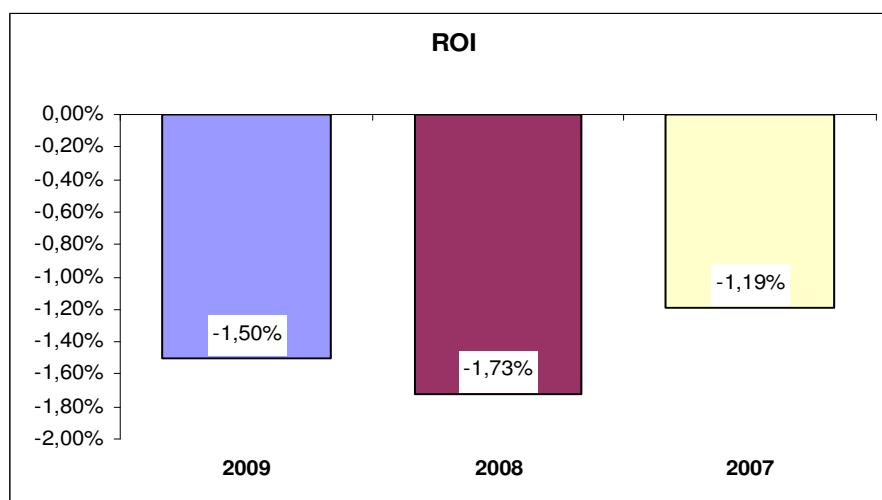
passando da -1,19% del 2007 a -1,50% del 2009. Anche in questo caso alla repentina caduta rilevata dal 2007 al 2008 (con una contrazione dell'indice di 0,54 punti percentuali), segue una sostanziale tenuta dell'anno 2009, in cui l'indice ha perso rispetto all'anno precedente solo 0,23 punti percentuali.

Su tale risultato ha influito significativamente la contrazione della componente tipica (ROI tipico) che è passata da -1,57% del 2007 a -1,61% del 2009, mentre il contributo della componente accessoria (misurata dall'indice di redditività della gestione accessoria RGA) ha registrato un incremento di circa 0,17 punti.

La scomposizione del ROI tipico nelle sue determinanti (ROS e TCI') porta all'ulteriore constatazione che la sua contrazione è frutto sia della riduzione dell'indice di redditività delle vendite (ROS) che dell'indice di rotazione del capitale investito tipico (TCI').

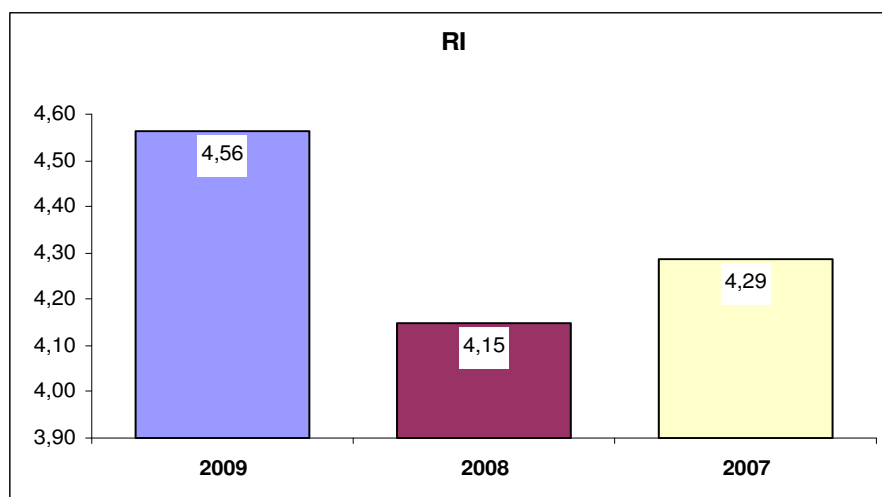
Il primo indice esprime un parametro di economicità della gestione caratteristica, misurando la percentuale di risultato operativo caratteristico generata da ogni Euro di fatturato. Il secondo rappresenta un parametro di efficienza ed indica il tasso di rotazione del capitale investito.

Entrambi gli indici si sono ridotti leggermente nel corso del triennio, denunciando quindi sia un calo di economicità complessiva (minori margini sulle vendite) che di efficienza gestionale (minor fatturato realizzato a parità di capitale investito). E' in particolare da segnalare la contrazione dell'indice ROS, che passa dal -1,58% del 2007 a -1,67% del 2009, segnalando così la conseguente riduzione di marginalità, mentre il TCI' rimane sostanzialmente invariato, coerentemente con i dati sopra esposti relativamente all'arresto del valore della produzione e alla sostanziale invarianza del capitale investito.



- 2) Il rapporto di indebitamento (RI), dato dal rapporto tra capitale investito e capitale proprio, si mantiene sostanzialmente costante nel triennio, attestandosi su valori compresi tra il 4,29 del 2007 al 4,56 del 2009, non incidendo quindi significativamente sulla variazione del ROE, la quale dipende conseguentemente dalle sole variazioni del ROI, scomposte nelle determinanti illustrate ai precedenti punti, e del TIGEC.

L'indice segnala però un altro aspetto degno di nota, che sarà esaminato nel successivo paragrafo relativo all'analisi patrimoniale, consistente nella circostanza che l'attivo è finanziato con mezzi propri solo per 1/4 mentre per 3/4 si ricorre all'utilizzo di mezzi di terzi (debito).



- 3) L'incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurata dall'indice TIGEC, è stata significativa in tutto l'arco temporale considerato, assorbendone in ogni anno una componente rilevante (369% nel 2007, 311% nel 2008 e 274% nel 2009) determinando risultati negativi d'esercizio di circa 3 volte superiori rispetto ai redditi operativi globali. In altre parole, considerando il dato più recente, a fronte di un risultato della gestione ordinaria pari a -100 il carico per imposte, interessi passivi e oneri/proventi straordinari ha gravato sul risultato di esercizio per circa 274.

Scomponendo tale dato complessivo nelle sue componenti emerge un quadro ancor più preoccupante: considerato che la gestione straordinaria ha avuto segno positivo o comunque non significativo, il margine operativo lordo è stato eroso esclusivamente dalla gestione finanziaria e fiscale con le seguenti incidenze percentuali.

	2009	%	2008	%	2007	%
ROG	-1.927		-2.233		-1.500	
Oneri finanziari	3.213	-166,7%	4.654	-208,4%	4.053	-270,2%
Imposte	72	-3,7%	-520	23,3%	-10	0,7%

Si nota l'esplosione dell'incidenza degli oneri finanziari sul risultato operativo, diminuiti in valore assoluto, ma soprattutto in termini percentuali, con un'incidenza che passa dal -270,2% del 2007 a -166,7% del 2009.

Si riportano di seguito le tabelle riepilogative degli indici commentati ai punti precedenti:

	2009	2008	2007
ROE (RN/N)	-18,75%	-22,24%	-18,80%
Determinanti del ROE (RN/N)			
ROI (ROI*RG)	-1,50%	-1,73%	-1,19%
RI (CI/N)	4,56	4,15	4,29
TIGEC (RN/ROG)	2,74	3,11	3,69
Determinanti del ROI (ROI*RG)			
ROI' (ROS/TCI')	-1,61%	-3,24%	-1,57%
RG ((CIC/CI)*(ROG/ROC))	0,93	0,53	0,76
Determinanti del ROI' (ROS/TCI')			
ROS (ROC/N)	-1,67%	-3,11%	-1,58%
TCI' (V/CIC)	0,97	1,04	0,99
Determinanti del TIGEC (RN/ROG)			
Incidenza Gestione Finanziaria IGF (RCM/ROG)	2,67	3,08	3,70
Incidenza Gestione Straordinaria IGS (RN'/RCM)	1,01	1,08	1,00
Incidenza Gestione Fiscale IGT (RN/RN')	1,01	0,93	1,00

Analisi dell'efficienza

Passando all'esame dell'efficienza, si nota come i ricavi per addetto hanno registrato una sostanziale tenuta dal 2007 al 2009 passando da € 66.700 a € 67.700. L'effetto preponderante sull'andamento di tale indice deriva dalla tenuta del fatturato già segnalata nel paragrafo relativo all'andamento generale del settore.

Il costo del lavoro per addetto è rimasto pressoché invariato nel triennio anche se è leggermente aumentato nell'anno 2009 rispetto al biennio precedente.

Si noti che a fronte di un modesto incremento in valore assoluto del costo del lavoro (passato da € 21,734 milioni del 2007 a € 23,062 milioni del 2009) corrisponde una crescita della sua incidenza sul fatturato, passato dal 24,5% del 2007 al 25,8% del 2009.

Indici per addetto	2009	2008	2007
Ricavi per addetto	67,7	66,3	66,7
Valore aggiunto per addetto	29,3	28,0	27,4
Costo del lavoro per addetto	17,5	17,0	16,4

Per quanto riguarda il rapporto input/output i risultati ottenuti nel settore in analisi segnalano una modesta rotazione del capitale investito che si attesta attorno allo 0,70 in tutto il triennio. In altri termini, il fatturato ottenuto in un anno non è sufficiente per rigenerare il capitale investito.

Indici di rotazione	2009	2008	2007
Rotazione CI	0,70	0,73	0,70
Rotazione AI	0,89	0,94	0,89
Rotazione AC	3,25	3,29	3,30

Analisi finanziaria

Gli indici di liquidità, pur segnando un miglioramento nel corso del triennio, evidenziato sia dall'indice del rapporto corrente (RC) che dall'indice di liquidità primaria (TA), si attestano al di sotto della soglia critica dell'unità. Le liquidità correnti, sia comprensive che non comprensive del magazzino, non riescono a fare fronte alle passività correnti, denotando un evidente e preoccupante squilibrio finanziario. Infatti, entrambi i valori del CCN e del margine di tesoreria (MT) rimangono negativi in tutto l'arco temporale considerato.

Il ciclo finanziario è andato peggiorando nel triennio passando da -39 giorni a -33 giorni. Tale variazione è dovuta principalmente ad una riduzione dei giorni di incasso medio dei crediti commerciali e ad una contestuale riduzione di quello di pagamento dei debiti.

Indici di liquidità	2009	2008	2007
RC (AC/PC)	0,60	0,69	0,37
TA ((Li+Ld)/PC)	0,53	0,60	0,32
CCN (AC-PC)	-18.310	-12.880	-45.962
MT ((Li+Ld)-PC)	-21.629	-16.515	-49.595

Indici di durata	2009	2008	2007
Durata dei crediti commerciali (giorni)	40	47	43
Durata dei debiti commerciali (giorni)	86	93	97
Durata del ciclo finanziario (giorni)	-33	-33	-39

Analisi patrimoniale

L'analisi patrimoniale mostra una correlazione tra fonti di finanziamento ed impieghi di capitale del tutto squilibrata, ancorché in leggero miglioramento.

Le attività immobilizzate non sono infatti coperte né dai mezzi propri (IMS), né dalla somma tra i mezzi propri e le passività consolidate (IMASA).

La circostanza è confermata dagli aggregati relativi al margine di struttura (MS) e al margine di struttura allargato (MASA) che evidenziano valori costantemente negativi.

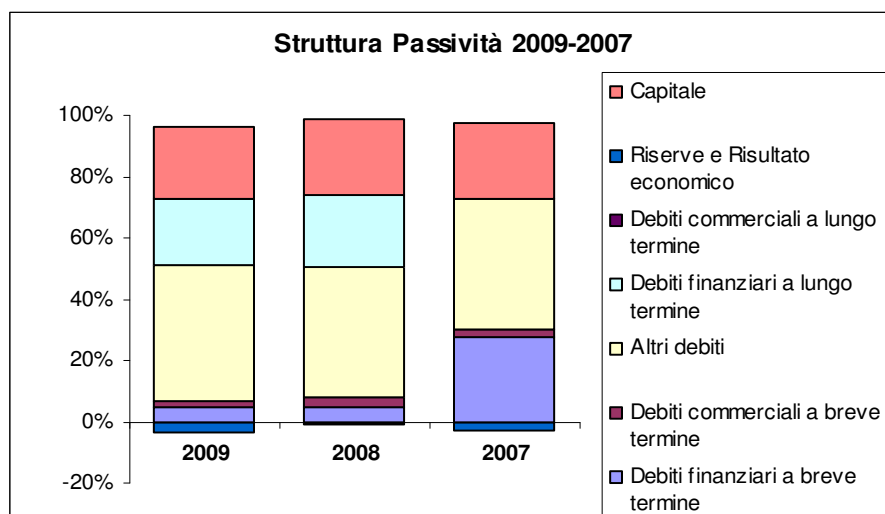
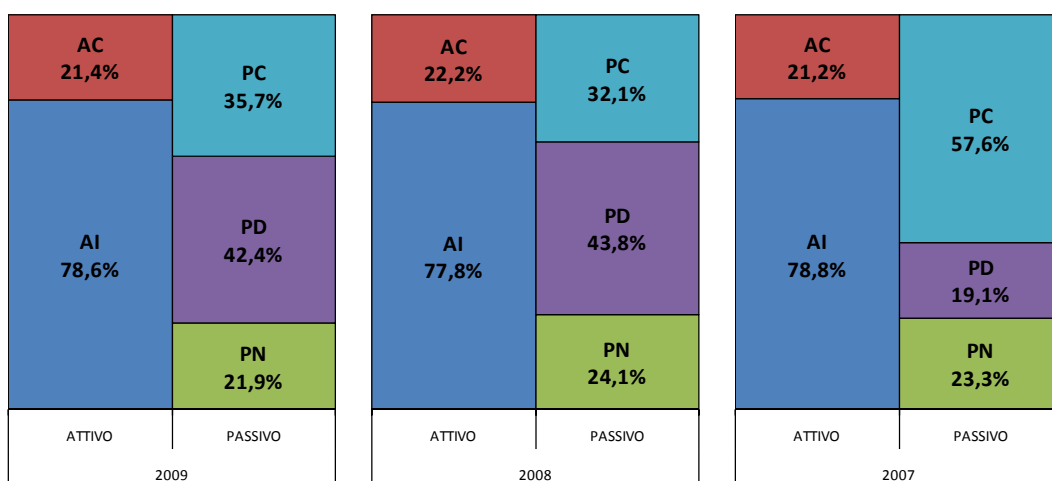
Indici di copertura	2009	2008	2007
IMS (N/AI)	0,28	0,31	0,30
IMASA ((N+PD)/AI)	0,82	0,87	0,54
MS (N-AI)	-72.668	-69.540	-70.096
MASA ((N+PD)-AI)	-18.310	-12.880	-45.962

L'analisi della struttura delle fonti di finanziamento mostra una composizione tra mezzi propri (capitale sociale, riserve e risultato d'esercizio) e mezzi di terzi in leggera variazione nel triennio, con un'incidenza del patrimonio netto sul totale delle fonti che si riduce dal 2007 al 2009 di circa 1,4 punti percentuali.

Il capitale sociale non ha subito sostanziali variazioni nel triennio considerato. Le riserve registrano invece un incremento per effetto sia del reinvestimento degli utili degli esercizi 2007 e 2008, sia della rivalutazione patrimoniale facoltativa concessa dal legislatore nell'anno 2008, che determina un aumento solo contabile e non anche reale della ricchezza.

Sul fronte del patrimonio di terzi è da notare una progressiva riduzione dell'indebitamento a breve, che passa dal 57,6% del totale delle fonti nel 2007, al 35,4% nel 2009. Quasi specularmente si registra un significativo incremento del passivo consolidato, che passa dal 19,1% al 42,4% delle fonti nel medesimo periodo di riferimento. Si assiste quindi ad una sostanziale, e significativa, "ristrutturazione del debito" con spostamento dalle scadenze a breve a quelle a medio / lungo termine.

Per quanto riguarda la rimodulazione delle fonti occorre anche segnalare un incremento dei debiti finanziari a lungo termine (che passano da 0% al 22,9% delle fonti di finanziamento) a fronte di una sostanziale riduzione dei debiti finanziari a breve termine (che passano da 29,4% a 4,8%). Non subiscono invece alcuna riduzione i debiti commerciali nel triennio.



Considerazioni conclusive

L'analisi complessiva del settore Ristorazione evidenzia una tenuta del valore della produzione che cresce in misura pari al +1,0%; ciò nonostante il settore consegue nell'intero triennio risultati economici d'esercizio negativi. Sul fronte dell'efficienza gestionale si riscontra una tenuta dei ricavi per addetto. La struttura patrimoniale complessiva appare del tutto squilibrata, anche se si assiste ad una tendenziale ristrutturazione dell'indebitamento, con progressivo trasferimento da posizioni a breve a quelle a medio / lungo termine. Sul fronte dell'analisi della liquidità la situazione, appare preoccupante con segnali di evidente tensione.

Riclassificazione aggregati

Stato Patrimoniale aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio finanziario .
Valori in migliaia di €.

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Disponibilità Liquide	5.464	4,3%	4.430	3,4%	5.271	4,2%
Attività finanziarie non immobilizzate	58	0,0%	85	0,1%	85	0,1%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	5.522	4,3%	4.515	3,5%	5.355	4,2%
Crediti commerciali a breve termine	2.420	1,9%	2.805	2,2%	2.168	1,7%
Crediti diversi a breve termine	16.237	12,7%	17.744	13,7%	15.587	12,3%
LIQUIDITA' DIFFERITE	18.656	14,5%	20.549	15,9%	17.755	14,1%
RICMANENZE FINALI	3.319	2,6%	3.635	2,8%	3.634	2,9%
ATTIVO CORRENTE	27.498	21,4%	28.698	22,2%	26.744	21,2%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	8.686	6,8%	10.153	7,8%	9.679	7,7%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	73.730	57,5%	76.706	59,3%	76.036	60,2%
Partecipazioni e titoli	229	0,2%	15	0,0%	690	0,5%
Crediti Commerciali a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Crediti Diversi a lungo termine	18.134	14,1%	13.860	10,7%	13.149	10,4%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	18.364	14,3%	13.875	10,7%	13.839	11,0%
ATTIVO IMMOBILIZZATO	100.780	78,6%	100.734	77,8%	99.554	78,8%
CAPITALE INVESTITO	128.277	100%	129.432	100%	126.299	100%
di cui						
Capitale Investito Tipico	92.475		90.501		89.068	
Capitale Investito Netto	63.599		68.759		66.634	
Capitale Investito Netto Tipico	27.796		29.829		29.404	

STATO PATRIMONIALE - PASSIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Debiti finanziari a breve termine	6.169	4,8%	6.501	5,0%	37.176	29,4%
Debiti commerciali a breve termine	3.437	2,7%	3.818	2,9%	3.100	2,5%
Debiti diversi a breve termine	35.884	28,0%	31.118	24,0%	32.293	25,6%
Fondo rischi e oneri	318	0,2%	142	0,1%	137	0,1%
PASSIVO CORRENTE	45.808	35,7%	41.578	32,1%	72.706	57,6%
Debiti finanziari a lungo termine	29.318	22,9%	31.065	24,0%	0	0,0%
Debiti commerciali a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti diversi a lungo termine	22.724	17,7%	23.431	18,1%	22.222	17,6%
Fondo TFR	2.315	1,8%	2.164	1,7%	1.913	1,5%
PASSIVO CONSOLIDATO	54.358	42,4%	56.660	43,8%	24.135	19,1%
Capitale	32.976	25,7%	32.790	25,3%	32.848	26,0%
Riserve	407	0,3%	5.344	4,1%	2.148	1,7%
Azioni proprie (-)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Risultato esercizio	-5.271	-4,1%	-6.940	-5,4%	-5.538	-4,4%
PATRIMONIO NETTO	28.111	21,9%	31.194	24,1%	29.458	23,3%
PASSIVO E NETTO	128.277	100%	129.432	100%	126.299	100%

Conto Economico aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio del valore aggiunto .
Valori in migliaia di €.

CONTO ECONOMICO	2009	%	2008	%	2007	%
Valore della produzione	89.443	100%	94.470	100%	88.586	100%
<i>di cui Ricavi Netti</i>	89.377	99,9%	94.330	99,9%	88.236	99,6%
Consumi	31.647	35,4%	35.090	37,1%	32.654	36,9%
Costi per servizi	19.075	21,3%	19.619	20,8%	19.674	22,2%
Valore aggiunto	38.721	43,3%	39.761	42,1%	36.258	40,9%
Costo del lavoro	23.062	25,8%	24.181	25,6%	21.734	24,5%
Margine operativo lordo	15.659	17,5%	15.580	16,5%	14.524	16,4%
Costi per godimento beni di terzi	9.815	11,0%	11.025	11,7%	9.630	10,9%
Ammortamenti ed altri accantonamenti	7.335	8,2%	7.485	7,9%	6.290	7,1%
Totale Costi Operativi	90.933	101,7%	97.400	103,1%	89.983	101,6%
Reddito Operativo Caratteristico	-1.490	-1,7%	-2.930	-3,1%	-1.397	-1,6%
Proventi Accessori	96	0,1%	785	0,8%	132	0,1%
Saldo ricavi/oneri diversi	-533	-0,6%	-87	-0,1%	-235	-0,3%
Reddito Operativo Globale	-1.927	-2,2%	-2.233	-2,4%	-1.500	-1,7%
Oneri finanziari	3.213	3,6%	4.654	4,9%	4.053	4,6%
Reddito di competenza	-5.140	-5,7%	-6.886	-7,3%	-5.553	-6,3%
Risultato gestione straordinaria	-59	-0,1%	-571	-0,6%	6	0,0%
Reddito pre - imposte	-5.199	-5,8%	-7.457	-7,9%	-5.547	-6,3%
Imposte	72	0,1%	-520	-0,6%	-10	0,0%
Reddito netto d'esercizio	-5.271	-5,9%	-6.938	-7,3%	-5.538	-6,3%

Codice Ateco 58 - 63

INFORMAZIONE E COMUNICAZIONE**Andamento del settore**

Il settore Informazione e comunicazione registra nel triennio una contrazione del valore della produzione (-11,4%) mentre il capitale investito segnala un incremento anche considerevole (+18,5%).

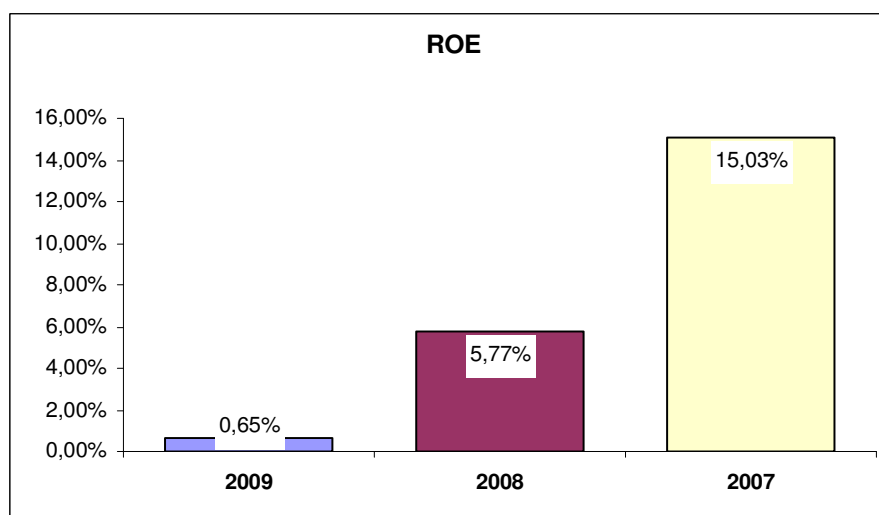
Tale ultimo dato risente inoltre probabilmente di una distorsione di natura contabile, derivante dalla possibilità concessa dal D.L. 29 novembre 2008 n. 185 di operare nell'anno 2008 una rivalutazione del valore di carico dei beni immobili strumentali per allinearli a quello corrente. In effetti la riserva di rivalutazione monetaria proprio nell'anno 2008 registra un incremento di circa € 11,6 milioni. Al netto di tale dato il capitale investito incrementa con una intensità decisamente inferiore (+ 7,8%).

La variazione del capitale investito relativa solo all'ultimo biennio 2008-2009 registra invece un netto arresto con una crescita sostanzialmente nulla pari a 0,4%.

	2009	2008	2007	Var.% 09/07
Valore della produzione	127.071	138.329	143.401	-11,4%
Capitale investito	128.874	128.319	108.749	18,5%

Analisi della redditività

L'analisi della redditività evidenzia una marcata contrazione nel rendimento del capitale proprio, misurato dall'indice ROE, che passa da un valore pari al 15,03% nell'anno 2007, ad un valore pari al 5,77% nel 2008, ulteriormente contrattosi allo 0,65% nel 2009.



Il dato sintetico della redditività del capitale proprio è scomponibile nelle seguenti determinanti:

- 1) il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI (ROG/CI), il quale pone a confronto il risultato operativo globale con l'intero capitale investito;
- 2) il rapporto di indebitamento RI (CI/N) il quale pone a confronto il capitale investito con il patrimonio netto, ossia la parte di risorse finanziarie apportate dai soci;
- 3) Il tasso di incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurato dall'indice TIGEC (RN/ROG), il quale evidenzia il contributo, positivo o negativo, al risultato netto dell'esercizio della gestione finanziaria, straordinaria e fiscale.

Di seguito commenteremo l'evoluzione subita dagli indicatori sopra esposti.

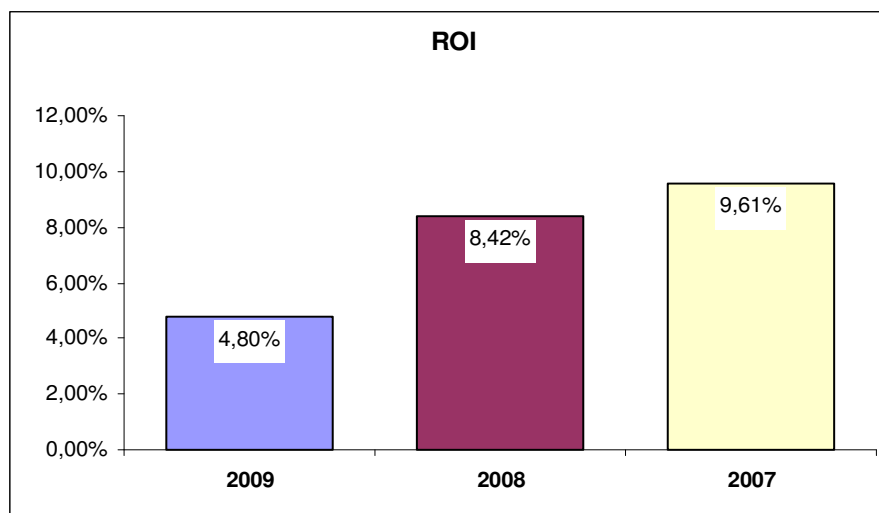
- 1) Il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI, subisce nel triennio un notevole decremento, passando dal 9,61% del 2007 al 4,80% del 2009. In questo caso alla repentina caduta viene rilevata dal 2008 al 2009 (con una contrazione dell'indice di ben 3,62 punti percentuali).

Su tale risultato ha influito significativamente la contrazione della componente tipica (ROI tipico) che è passata dal 6,74% del 2007 al 2,10% del 2009, mentre il contributo della componente accessoria (misurata dall'indice di redditività della gestione accessoria RGA) mentre è rimasto sostanzialmente costante nel primo biennio è invece notevolmente cresciuto nell'anno 2009 di circa 1 punto.

La scomposizione del ROI tipico nelle sue determinanti (ROS e TCI') porta all'ulteriore constatazione che la sua contrazione è frutto sia della contrazione dell'indice di redditività delle vendite (ROS) che dell'indice di rotazione del capitale investito tipico (TCI').

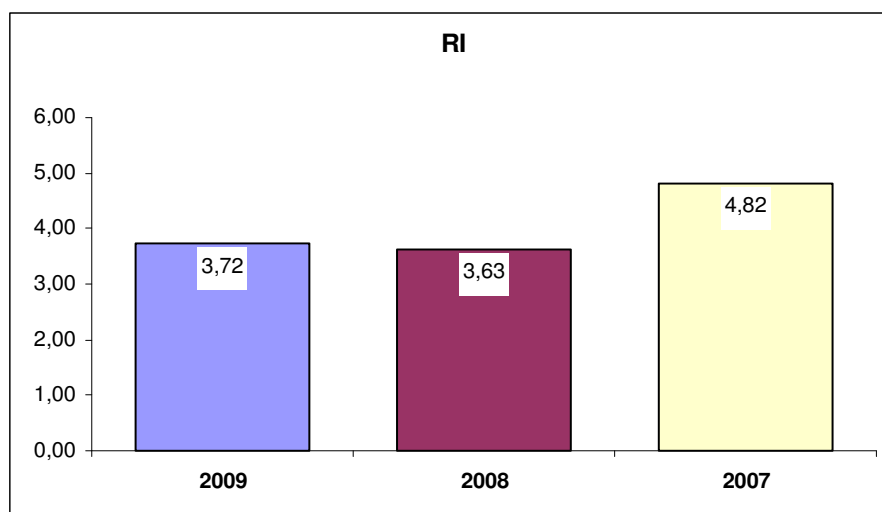
Il primo indice esprime un parametro di economicità della gestione caratteristica, misurando la percentuale di risultato operativo caratteristico generata da ogni Euro di fatturato. Il secondo rappresenta un parametro di efficienza ed indica il tasso di rotazione del capitale investito.

Entrambi gli indici si sono ridotti notevolmente nel corso del triennio, denunciando quindi sia un calo di economicità complessiva (minori margini sulle vendite) che di efficienza gestionale (minor fatturato realizzato a parità di capitale investito). E' in particolare da segnalare la forte contrazione dell'indice ROS, che passa da 4,74% del 2007 a 1,96% del 2009, segnalando così la conseguente riduzione di marginalità, mentre il TCI' si contrae per circa il 25%, coerentemente con i dati sopra esposti relativamente al calo del valore della produzione e all'incremento del capitale investito.



- 2) Il rapporto di indebitamento (RI), dato dal rapporto tra capitale investito e capitale proprio, segnala un leggero decremento nel triennio, attestandosi su valori compresi tra il 4,82 del 2007 e il 3,72 del 2009, incidendo solo marginalmente sulla variazione del ROE, la quale dipende conseguentemente dalle variazioni del ROI, scomposte nelle determinanti illustrate ai precedenti punti, e dal TIGEC.

L'indice segnala però un altro aspetto degno di nota, che sarà esaminato nel successivo paragrafo relativo all'analisi patrimoniale, consistente nella circostanza che l'attivo è finanziato con mezzi propri solo per circa 1/4 mentre per circa 3/4 si ricorre all'utilizzo di mezzi di terzi (debito).



- 3) L'incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurata dall'indice TIGEC, è stata significativa in tutto l'arco temporale considerato, assorbendone circa il 68% nell'esercizio 2007 e portandolo addirittura a valori molto vicini allo zero negli esercizi 2008 e 2009, con un'incidenza, in entrambi gli anni, dell'81% nel 2008 e del 99,96% nel 2009. In altre parole, a fronte di un risultato della gestione ordinaria pari a 100 il carico per imposte, interessi passivi e oneri/proventi straordinari ha gravato sul risultato di esercizio per 99,96, se consideriamo il dato più recente.

Scomponendo tale dato complessivo nelle sue componenti emerge un quadro maggiormente comprensibile: il margine operativo lordo è stato eroso da tutte le gestioni, compresa quella straordinaria che nel triennio registra un contributo negativo e rilevante in ogni anno (-18,6% nel 2009, -16,6% nel 2008 e -1,8% nel 2007), con le seguenti incidenze percentuali:

	2009	%	2008	%	2007	%
ROG	6.183		10.810		10.447	
Oneri finanziari	1.453	23,5%	2.203	20,4%	1.891	18,1%
Imposte	3.351	54,2%	4.775	44,2%	4.972	47,6%

Si nota l'incremento dell'incidenza degli oneri finanziari sul risultato operativo, cresciuti in termini percentuali, con un'incidenza che passa dal 18,1% del 2007 a circa il 23,5% del 2009.

Il carico per imposte passa dal 47,6% del 2007 a 54,2% del 2009.

Il dato relativo al carico fiscale va però meglio apprezzato confrontandolo con il risultato al netto degli interessi passivi e della gestione straordinaria (risultato prima delle imposte) per poterne ritrarre l'esatta misura della ripartizione del risultato della gestione tra apportatori del capitale di rischio e amministrazione finanziaria, come esplicitato nella tabella che segue.

	2009	%	2008	%	2007	%
Reddito pre-imposte	3.577		6.817		8.363	
Imposte	3.351	93,7%	4.775	70,0%	4.972	59,5%
Risultato netto	226	6,3%	2.042	30,0%	3.391	40,5%

Si riportano di seguito le tabelle riepilogative degli indici commentati ai punti precedenti:

	2009	2008	2007
ROE (RN/N)	0,65%	5,77%	15,03%
Determinanti del ROE (RN/N)			
ROI (ROI*RG)	4,80%	8,42%	9,61%
RI (CI/N)	3,72	3,63	4,82
TIGEC (RN/ROG)	0,04	0,19	0,32
Determinanti del ROI (ROI*RG)			
ROI' (ROS/TCI')	2,10%	6,90%	6,74%
RG ((CIC/CI)*(ROG/ROC))	2,29	1,22	1,43
Determinanti del ROI' (ROS/TCI')			
ROS (ROC/V)	1,96%	5,87%	4,74%
TCI' (V/CIC)	1,07	1,18	1,42
Determinanti del TIGEC (RN/ROG)			
Incidenza Gestione Finanziaria IGF (RCM/ROG)	0,76	0,80	0,82
Incidenza Gestione Straordinaria IGS (RN'/RCM)	0,76	0,79	0,98
Incidenza Gestione Fiscale IGT (RN/RN')	0,06	0,30	0,41

Analisi dell'efficienza

Passando all'esame dell'efficienza, si nota come i ricavi per addetto si sono ridotti progressivamente dal 2007 al 2009 passando da € 165.900 a € 129.200. L'effetto preponderante sull'andamento di tale indice deriva dall'arresto del fatturato già segnalata nel paragrafo relativo all'andamento generale del settore.

Il costo del lavoro per addetto è rimasto pressoché invariato nel triennio anche se è leggermente aumentato nell'anno 2009 rispetto al biennio precedente.

Si noti che a fronte di un incremento in valore assoluto del costo del lavoro (passato da € 32,088 milioni del 2007 a € 37,426 milioni del 2009) vi è una parallela crescita della sua incidenza sul fatturato, passato dal 22,4% del 2007 al 29,5% del 2009, segno, da un lato, della scarsa flessibilità del fattore produttivo in esame e, dall'altro, della probabile volontà delle imprese di non privarsi di risorse importanti nonostante la riduzione di fatturato.

Indici per addetto	2009	2008	2007
Ricavi per addetto	129,2	149,2	165,9
Valore aggiunto per addetto	53,8	59,9	59,5
Costo del lavoro per addetto	38,3	38,4	37,7

Per quanto riguarda il rapporto input/output i risultati ottenuti nel settore in analisi si dimostrano deboli con una rotazione del capitale che si attesta all'unità nel biennio 2007-2008 per scendere allo 0,98 nell'anno 2009. In altri termini, il fatturato ottenuto in un anno non è sufficiente per rigenerare il capitale investito e su tale risultato sembra avere influito prevalentemente il tasso di rotazione dell'attivo immobilizzato che scende dal 2007 al 2009 di -1,52 punti percentuali a fronte di un tasso di rotazione dell'attivo circolante che resta sostanzialmente invariato (-0,36 punti percentuali).

Indici di rotazione	2009	2008	2007
Rotazione CI	0,98	1,07	1,30
Rotazione AI	2,89	2,98	4,41
Rotazione AC	1,48	1,67	1,84

Analisi finanziaria

Gli indici di liquidità denotano un miglioramento durante l'intero arco triennale di riferimento. Le liquidità correnti, considerate sia comprensive (RC) che non comprensive (TA) del magazzino, riescono sostanzialmente in tutto il triennio a far fronte alle passività correnti, dato il valore superiore all'unità di entrambi i parametri. Tale circostanza è confermata dai valori del CCN, che dopo aver subito una leggera flessione tra il 2007 e il 2008, nel corso del 2009 hanno registrato un andamento positivo, mentre il margine di tesoreria (MT), dopo aver raggiunto un valore negativo nel corso del 2008, ritorna in crescita nell'anno 2009.

Il ciclo finanziario è leggermente migliorato nel triennio passando da 50 giorni a 47 giorni. Tale variazione è dovuta ad un aumento dei giorni di pagamento medio dei debiti commerciali; si è però registrato un contestuale aumento dei giorni di incasso dei crediti e della durata delle scorte, il cui effetto negativo non è stato comunque sufficiente a compensare quello positivo derivante dall'aumento nella durata dei debiti commerciali.

Indici di liquidità	2009	2008	2007
RC (AC/PC)	1,12	1,09	1,11
TA ((Li+Ld)/PC)	1,03	0,99	1,00
CCN (AC-PC)	9.260	6.482	7.637
MT ((Li+Ld)-PC)	2.476	-735	118

Indici di durata	2009	2008	2007
Durata dei crediti commerciali (giorni)	145	128	112
Durata dei debiti commerciali (giorni)	118	111	81
Durata del ciclo finanziario (giorni)	47	36	50

Analisi patrimoniale

L'analisi patrimoniale mostra una correlazione tra fonti di finanziamento ed impieghi di capitale sostanzialmente equilibrata e costante nel triennio.

Le attività immobilizzate sono comunque integralmente finanziate da fonti con analoghi tempi di rimborso (capitale proprio e passività a medio / lungo termine) (IMASA); tuttavia se si considerano solo i mezzi propri, questi nel biennio 2008-2009 non sono sufficienti a tale copertura denotando un possibile squilibrio patrimoniale. Infatti, mentre i valori del margine di struttura allargato (MASA) nel triennio rimangono comunque superiori all'unità, oltre che in progressivo aumento, il margine di struttura (MS) rimane negativo in tutto il triennio.

Indici di copertura	2009	2008	2007
IMS (N/AI)	0,79	0,77	0,70
IMASA ((N+PD)/AI)	1,21	1,14	1,24
MS (N-AI)	-9.014	-10.703	-9.535
MASA ((N+PD)-AI)	9.260	6.482	7.637

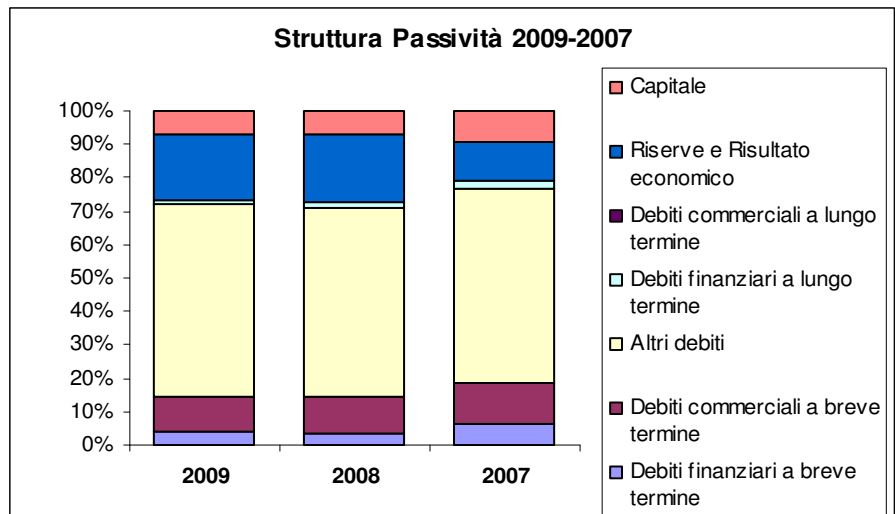
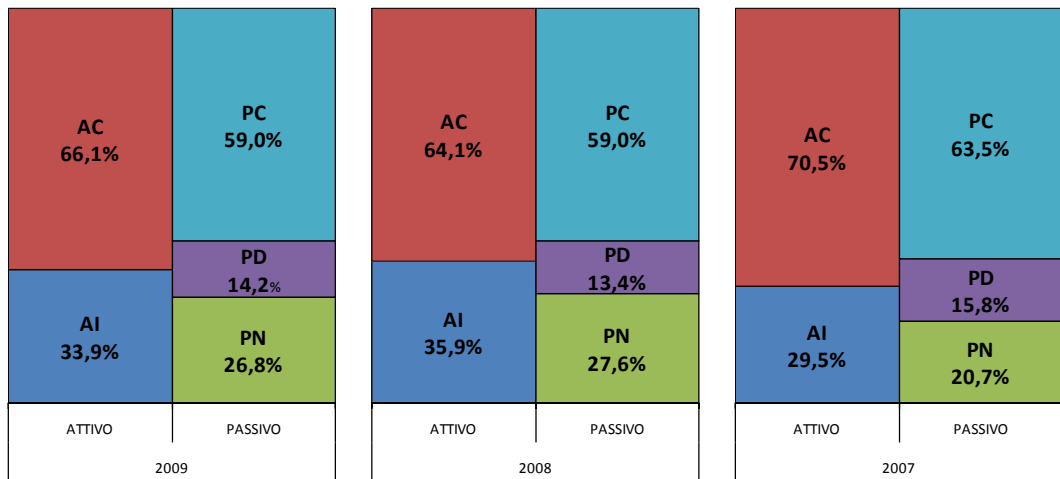
L'analisi della struttura delle fonti di finanziamento mostra una composizione tra mezzi propri (capitale sociale, riserve e risultato d'esercizio) e mezzi di terzi in tendenziale variazione nel triennio, con un'incidenza del patrimonio netto sul totale delle fonti che incrementa dal 2007 al 2009 di circa 6,2 punti percentuali.

Il capitale sociale non ha subito sostanziali variazioni nel triennio considerato e pertanto la variazione dell'entità del patrimonio netto viene registrata dalle riserve il cui peso incrementa di ben 10 punti percentuali nell'arco dell'intero triennio. Tale ultimo dato, come già in precedenza accennato, è probabilmente in gran parte di natura puramente contabile, frutto della rivalutazione patrimoniale facoltativa concessa dal legislatore nell'anno 2008.

Sul fronte del patrimonio di terzi è da notare una progressiva riduzione dell'incidenza dell'indebitamento a breve sul totale delle fonti (dal 63,5% del 2007 al 59,0% del 2009) a fronte di un suo incremento in valore assoluto. Si registra anche un leggero decremento dell'incidenza del passivo consolidato sul totale delle fonti (dal 15,8% al 14,2%) a fronte di un suo incremento in valore assoluto. Si assiste quindi ad un incremento complessivo

dell'indebitamento nonostante la sua incidenza sul totale delle fonti di finanziamento registri una contrazione a causa dell'incremento "contabile" del patrimonio netto.

Per quanto riguarda la rimodulazione delle fonti occorre anche segnalare un decremento sia dei debiti finanziari a lungo termine (che passano dal 2,5% al 1,1% delle fonti di finanziamento) che dei debiti finanziari a breve termine (che passano dal 6,2% al 3,9% delle fonti di finanziamento). Subiscono una riduzione anche i debiti commerciali a breve termine, che passano dal 12,4% al 10,4% del passivo.



Considerazioni conclusive

L'analisi complessiva del settore Informazione e comunicazione evidenzia una contrazione del valore della produzione in misura pari a -11,4%, tale da generare una forte riduzione del risultato economico d'esercizio nell'anno 2009, che comunque si mantiene in territorio positivo.

Data la rigidità del capitale investito e del fattore lavoro, la circostanza ha portato a perdita di efficienza, soprattutto per quanto attiene agli indicatori del fatturato per dipendente.

La struttura patrimoniale complessiva risulta abbastanza equilibrata. Anche sul fronte dell'analisi della liquidità non si evidenziano situazioni di potenziale tensione.

Riclassificazione aggregati

Stato Patrimoniale aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio finanziario .
Valori in migliaia di €.

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Disponibilità Liquide	6.293	4,9%	8.732	6,8%	6.482	6,0%
Attività finanziarie non immobilizzate	3.800	2,9%	2.672	2,1%	3.435	3,2%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	10.093	7,8%	11.404	8,9%	9.916	9,1%
Crediti commerciali a breve termine	25.693	19,9%	25.281	19,7%	25.322	23,3%
Crediti diversi a breve termine	42.664	33,1%	38.320	29,9%	33.897	31,2%
LIQUIDITA' DIFFERITE	68.357	53,0%	63.601	49,6%	59.218	54,5%
RIMANENZE FINALI	6.784	5,3%	7.217	5,6%	7.519	6,9%
ATTIVO CORRENTE	85.235	66,1%	82.222	64,1%	76.654	70,5%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	8.552	6,6%	10.565	8,2%	11.533	10,6%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	25.851	20,1%	26.151	20,4%	13.427	12,3%
Partecipazioni e titoli	2.862	2,2%	4.082	3,2%	4.288	3,9%
Crediti Commerciali a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Crediti Diversi a lungo termine	6.374	4,9%	5.300	4,1%	2.847	2,6%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	9.236	7,2%	9.382	7,3%	7.136	6,6%
ATTIVO IMMOBILIZZATO	43.639	33,9%	46.097	35,9%	32.095	29,5%
CAPITALE INVESTITO	128.874	100%	128.319	100%	108.749	100%
di cui						
Capitale Investito Tipico	117.925		116.847		99.417	
Capitale Investito Netto	40.998		41.315		31.919	
Capitale Investito Netto Tipico	30.049		29.842		22.587	

STATO PATRIMONIALE - PASSIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Debiti finanziari a breve termine	5.010	3,9%	4.238	3,3%	6.692	6,2%
Debiti commerciali a breve termine	13.391	10,4%	14.370	11,2%	13.473	12,4%
Debiti diversi a breve termine	54.363	42,2%	54.326	42,3%	46.829	43,1%
Fondo rischi e oneri	3.211	2,5%	2.807	2,2%	2.023	1,9%
PASSIVO CORRENTE	75.975	59,0%	75.740	59,0%	69.017	63,5%
Debiti finanziari a lungo termine	1.364	1,1%	1.682	1,3%	2.667	2,5%
Debiti commerciali a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti diversi a lungo termine	9.332	7,2%	8.188	6,4%	7.094	6,5%
Fondo TFR	7.578	5,9%	7.314	5,7%	7.410	6,8%
PASSIVO CONSOLIDATO	18.274	14,2%	17.185	13,4%	17.172	15,8%
Capitale	9.359	7,3%	8.702	6,8%	9.880	9,1%
Riserve	25.039	19,4%	24.650	19,2%	9.289	8,5%
Azioni proprie (-)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Risultato esercizio	226	0,2%	2.042	1,6%	3.391	3,1%
PATRIMONIO NETTO	34.625	26,9%	35.395	27,6%	22.561	20,7%
PASSIVO E NETTO	128.874	100%	128.319	100%	108.749	100%

Conto Economico aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio del valore aggiunto .
Valori in migliaia di €.

CONTO ECONOMICO	2009	%	2008	%	2007	%
Valore della produzione	127.071	100%	138.329	100%	143.401	100%
<i>di cui Ricavi Netti</i>	126.309	99,4%	137.457	99,4%	141.388	98,6%
Consumi	20.623	16,2%	23.622	17,1%	24.390	17,0%
Costi per servizi	53.835	42,4%	59.496	43,0%	68.349	47,7%
Valore aggiunto	52.613	41,4%	55.211	39,9%	50.663	35,3%
Costo del lavoro	37.426	29,5%	35.333	25,5%	32.088	22,4%
Margine operativo lordo	15.187	12,0%	19.878	14,4%	18.575	13,0%
Costi per godimento beni di terzi	6.398	5,0%	6.083	4,4%	5.948	4,1%
Ammortamenti ed altri accantonamenti	6.318	5,0%	5.729	4,1%	5.927	4,1%
Totale Costi Operativi	124.600	98,1%	130.263	94,2%	136.701	95,3%
Reddito Operativo Caratteristico	2.471	1,9%	8.065	5,8%	6.700	4,7%
Proventi Accessori	354	0,3%	560	0,4%	313	0,2%
Saldo ricavi/oneri diversi	3.358	2,6%	2.184	1,6%	3.434	2,4%
Reddito Operativo Globale	6.183	4,9%	10.810	7,8%	10.447	7,3%
Oneri finanziari	1.453	1,1%	2.203	1,6%	1.891	1,3%
Reddito di competenza	4.729	3,7%	8.607	6,2%	8.556	6,0%
Risultato gestione straordinaria	-1.152	-0,9%	-1.790	-1,3%	-193	-0,1%
Reddito pre - imposte	3.577	2,8%	6.817	4,9%	8.363	5,8%
Imposte	3.351	2,6%	4.775	3,5%	4.972	3,5%
Reddito netto d'esercizio	226	0,2%	2.042	1,5%	3.391	2,4%

Codice Ateco 64, 66

ATTIVITÀ FINANZIARIE E ASSICURATIVE**Andamento del settore**

Il settore relativo alle Attività finanziarie e assicurative registra nel triennio una contrazione del valore della produzione (-16,2%), mentre il capitale investito segnala una crescita esponenziale (+94,6%).

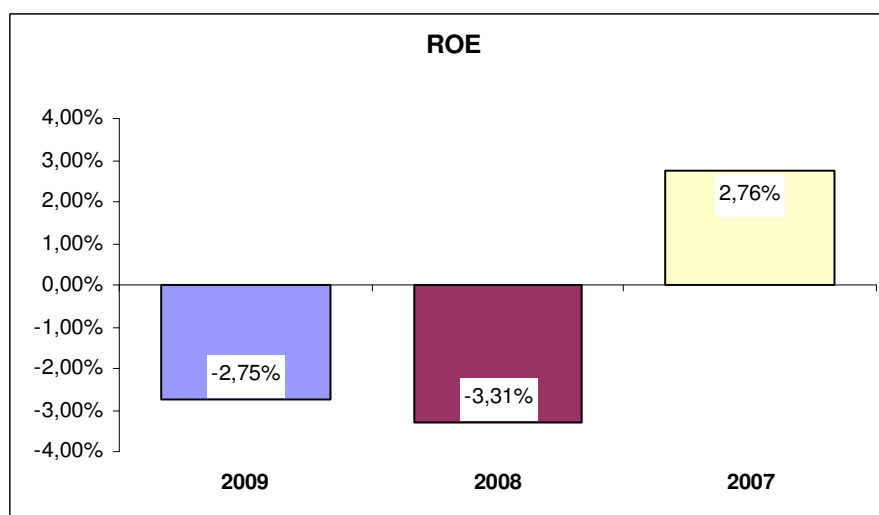
Tale ultimo dato risente inoltre probabilmente di una distorsione di natura contabile, derivante dalla possibilità concessa dal D.L. 29 novembre 2008 n. 185 di operare nell'anno 2008 una rivalutazione del valore di carico dei beni immobili strumentali per allinearli a quello corrente. In effetti la riserva di rivalutazione monetaria proprio nell'anno 2008 registra un incremento di circa € 32 milioni. Al netto di tale dato il capitale investito incrementa in misura decisamente inferiore (+ 4,5%).

La variazione del capitale investito relativa solo all'ultimo biennio 2008-2009 registra invece una sensibile contrazione pari a -7,2%.

	2009	2008	2007	Var.% 09/07
Valore della produzione	14.412	15.207	17.207	-16,2%
Capitale investito	69.174	74.562	35.543	94,6%

Analisi della redditività

L'analisi della redditività evidenzia una marcata contrazione nel rendimento del capitale proprio, misurato dall'indice ROE, che passa da un valore positivo pari al 2,76% nell'anno 2007, ad un valore negativo pari al -3,31% nel 2008, stabilizzandosi nell'anno 2009 ad un valore pari a -2,75%.



Il dato sintetico della redditività del capitale proprio è scomponibile nelle seguenti determinanti:

- 1) il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI (ROG/CI), il quale pone a confronto il risultato operativo globale con l'intero capitale investito;
- 2) il rapporto di indebitamento RI (CI/N) il quale pone a confronto il capitale investito con il patrimonio netto, ossia la parte di risorse finanziarie apportate dai soci;
- 3) Il tasso di incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurato dall'indice TIGEC (RN/ROG), il quale evidenzia il contributo, positivo o negativo, al risultato netto dell'esercizio della gestione finanziaria, straordinaria e fiscale.

Di seguito commenteremo l'evoluzione subita dagli indicatori sopra esposti.

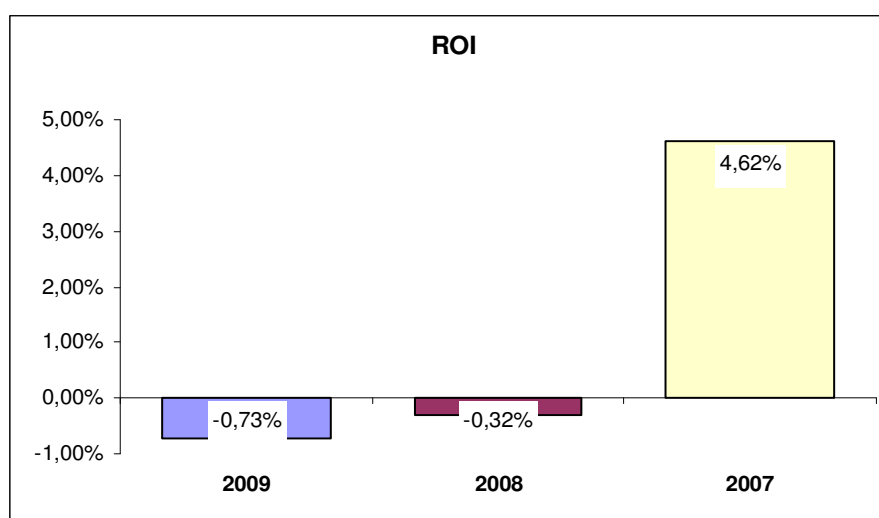
- 1) Il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI, subisce nel triennio un notevole decremento, passando dal 4,62% del 2007 al -0,73% del 2009. Anche in questo caso alla repentina caduta rilevata dal 2007 al 2008 (con una contrazione dell'indice di quasi 5 punti percentuali), segue una sostanziale tenuta dell'anno 2009, in cui l'indice ha perso rispetto all'anno precedente solo 0,41 punti percentuali.

Su tale risultato ha influito significativamente la contrazione della componente tipica (ROI tipico) che è passata dall'11,64% del 2007 all'1,01% del 2009, mentre il contributo della componente accessoria (misurata dall'indice di redditività della gestione accessoria RGA), già inferiore all'unità, è passato a valori negativi nel 2008.

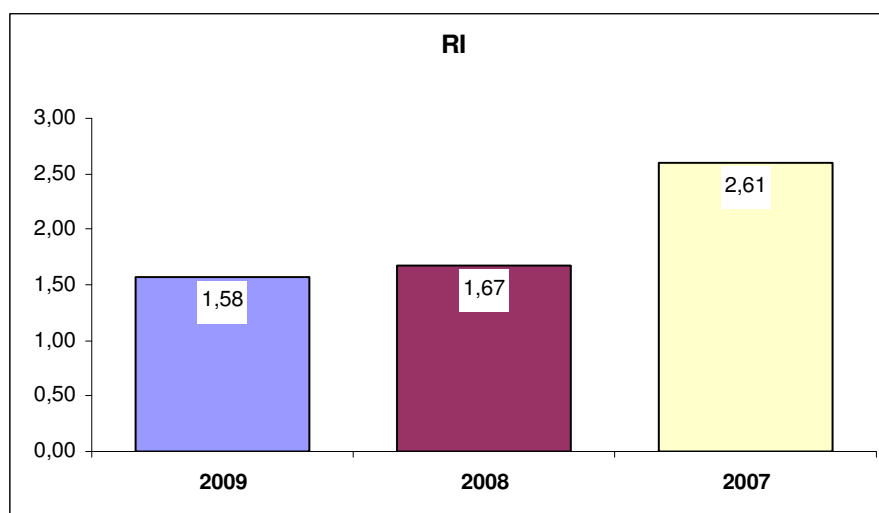
La scomposizione del ROI tipico nelle sue determinanti (ROS e TCI') porta all'ulteriore constatazione che la sua contrazione è frutto soprattutto della riduzione dell'indice di redditività delle vendite (ROS).

Il primo indice esprime un parametro di economicità della gestione caratteristica, misurando la percentuale di risultato operativo caratteristico generata da ogni Euro di fatturato. Il secondo rappresenta un parametro di efficienza ed indica il tasso di rotazione del capitale investito.

E' in particolare da segnalare la forte contrazione dell'indice ROS, che passa da 15,25% del 2007 a 1,36% del 2009, mentre il TCI' rimane sostanzialmente invariato, anche se in lieve peggioramento.



- 2) Il rapporto di indebitamento (RI), dato dal rapporto tra capitale investito e capitale proprio, registra un andamento decrescente nel triennio, attestandosi su valori compresi tra il 2,61 del 2007 e l'1,58 del 2009, incidendo anche se non significativamente sulla variazione del ROE, la quale dipende conseguentemente dalle variazioni del ROI, scomposte nelle determinanti illustrate ai precedenti punti, e dal TIGEC.



- 3) L'incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurata dall'indice TIGEC, è stata significativa in tutto l'arco temporale considerato, assorbendone in ogni anno una componente rilevante

(77% nel 2007, 620% nel 2008 e 239% nel 2009) determinando risultati negativi d'esercizio di circa 2,5 volte superiori rispetto ai rispettivi redditi operativi globali nel 2009. In altre parole, se consideriamo il dato più recente, a fronte di un risultato della gestione ordinaria pari a 100 il carico per imposte, interessi passivi e oneri/proventi straordinari ha gravato sul risultato di esercizio per circa ben 240.

Scomponendo tale dato complessivo nelle sue componenti emerge un quadro più preciso: considerato che la gestione straordinaria ha avuto una incidenza nel triennio poco significativa poiché appena al di sotto della soglia dello zero, il margine operativo lordo è stato eroso in prevalenza dalla gestione finanziaria e fiscale con le seguenti incidenze percentuali:

	2009	%	2008	%	2007	%
ROG	-503		-238		1.643	
Oneri finanziari	737	-146,5%	828	-347,9%	678	41,3%
Imposte	185	-36,8%	325	-136,6%	454	27,6%

Si nota l'esplosione dell'incidenza degli oneri finanziari sul risultato operativo, cresciuti in valore assoluto, ma soprattutto in termini percentuali, con un'incidenza che passa dal 41,3% del 2007 a circa -146,5% del 2009, passando per un picco registrato nell'anno 2008 di ben -347,9%.

Il carico per imposte passa dal 27,6% del 2007 a -36,8% del 2009, con un'impennata al -136,6% nel 2008.

Il dato relativo al carico fiscale va però meglio apprezzato confrontandolo con il risultato al netto degli interessi passivi e della gestione straordinaria (risultato prima delle imposte) per poterne ritrarre l'esatta misura della ripartizione del risultato della gestione tra apportionatori del capitale di rischio e amministrazione finanziaria, come esplicitato nella tabella che segue.

	2009	%	2008	%	2007	%
Reddito pre-imposte	-1.020		-1.151		830	
Imposte	185	-18,1%	325	-28,2%	454	54,7%
Risultato netto	-1.205	118,1%	-1.475	128,2%	376	45,3%

Si riportano di seguito le tabelle riepilogative degli indici commentati ai punti precedenti:

	2009	2008	2007
ROE (RN/N)	-2,75%	-3,31%	2,76%
Determinanti del ROE (RN/N)			
ROI (ROI*RG)	-0,73%	-0,32%	4,62%
RI (CI/N)	1,58	1,67	2,61
TIGEC (RN/ROG)	2,39	6,20	0,23
Determinanti del ROI (ROI*RG)			
ROI' (ROS/TCI')	1,01%	0,36%	11,64%
RG ((CIC/CI)*(ROG/ROC))	-0,72	-0,90	0,40
Determinanti del ROI' (ROS/TCI')			
ROS (ROC/V)	1,36%	0,55%	15,25%
TCI' (V/CIC)	0,74	0,65	0,76
Determinanti del TIGEC (RN/ROG)			
Incidenza Gestione Finanziaria IGF (RCM/ROG)	2,46	4,48	0,59
Incidenza Gestione Straordinaria IGS (RN'/RCM)	0,82	1,08	0,86
Incidenza Gestione Fiscale IGT (RN/RN')	1,18	1,28	0,45

Analisi dell'efficienza

Passando all'esame dell'efficienza, si nota come i ricavi per addetto si sono ridotti progressivamente dal 2007 al 2009 passando da € 106.300 a € 100.000. L'effetto preponderante sull'andamento di tale indice deriva dalla contrazione del fatturato, già segnalata nel paragrafo relativo all'andamento generale del settore.

Il costo del lavoro per addetto è rimasto pressoché invariato nel triennio, anche se in leggero aumento.

Si noti che a fronte di un modesto incremento in valore assoluto del costo del lavoro, vi è una crescita significativa della sua incidenza sul fatturato, passato dal 23,0% del 2007 al 28,6% del 2009, segno, da un lato, della scarsa flessibilità del fattore produttivo in esame e, dall'altro, della probabile volontà delle imprese di non privarsi di risorse importanti nonostante la riduzione di fatturato.

Indici per addetto	2009	2008	2007
Ricavi per addetto	100,0	97,6	106,3
Valore aggiunto per addetto	55,2	55,0	59,0
Costo del lavoro per addetto	30,1	29,4	28,6

Per quanto riguarda il rapporto input/output i risultati ottenuti nel settore in analisi si dimostrano estremamente deboli con una rotazione del capitale che raggiunge lo 0,41 nel 2007 e si attesta allo 0,20 nel biennio 2008-2009. In altri termini, il fatturato ottenuto in un anno non è assolutamente sufficiente per rigenerare il capitale investito e su tale risultato sembra avere influito sia il tasso di rotazione dell'attivo immobilizzato, che scende dal 2007 al 2009 di -0,35 punti percentuali, che il tasso di rotazione dell'attivo circolante che diminuisce di -0,15 punti percentuali.

Indici di rotazione	2009	2008	2007
Rotazione CI	0,20	0,20	0,41
Rotazione AI	0,23	0,25	0,58
Rotazione AC	1,26	1,00	1,41

Analisi finanziaria

Gli indici di liquidità denotano un peggioramento nel passaggio dal 2008 all'anno successivo, evidenziato sia dall'indice del rapporto corrente (RC) che dall'indice di liquidità primaria (TA). Le liquidità correnti, considerate sia comprensive che non comprensive del magazzino, in tutto il triennio non riescono a fare fronte alle passività correnti, denotando a situazione di forte squilibrio. La circostanza è evidenziata anche dall'analisi degli aggregati relativi al CCN e del margine di tesoreria (MT), che risultano negativi in tutto l'arco temporale considerato, oltre che in progressivo peggioramento.

Il ciclo finanziario è migliorato nel triennio passando da -2 giorni a -25 giorni. Tale variazione è dovuta principalmente ad un aumento dei giorni di pagamento medio dei debiti commerciali (da 208 a 266 giorni); occorre però segnalare l'effetto peggiorativo determinato da un aumento sia della durata dei crediti commerciali che delle scorte (da 72 a 91 giorni).

Indici di liquidità	2009	2008	2007
RC (AC/PC)	0,67	0,79	0,74
TA ((Li+Ld)/PC)	0,46	0,63	0,53
CCN (AC-PC)	-5.380	-3.896	-3.754
MT ((Li+Ld)-PC)	-8.813	-6.994	-6.653

Indici di durata	2009	2008	2007
Durata dei crediti commerciali (giorni)	149	142	134
Durata dei debiti commerciali (giorni)	266	310	208
Durata del ciclo finanziario (giorni)	-25	-91	-2

Analisi patrimoniale

L'analisi patrimoniale mostra una correlazione tra fonti di finanziamento ed impieghi di capitale squilibrata, anche se in progressivo miglioramento.

Le attività immobilizzate non sono integralmente coperte né dai mezzi propri (IMS), né dalla somma tra i mezzi propri e le passività consolidate (IMASA); inoltre, nel triennio si registra una diminuzione nel valore di entrambi i parametri al di sotto dell'unità, con la conseguenza che questi non sono sufficienti a tale copertura denotando un possibile squilibrio patrimoniale.

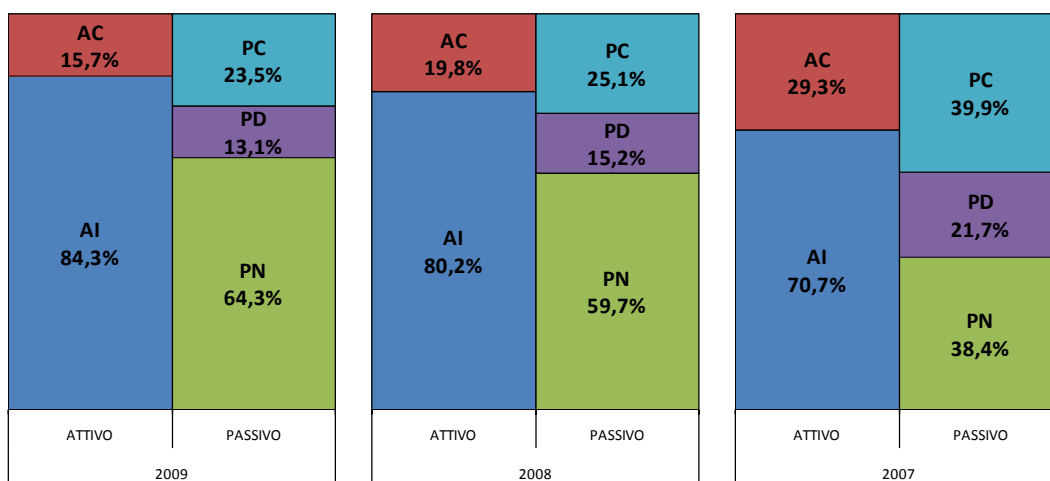
Le attività immobilizzate non sono quindi integralmente finanziate da fonti con analoghi tempi di rimborso (capitale proprio e passività a medio / lungo termine) come segnalato dall'aggregato relativo al margine di struttura (MS) e al margine di struttura allargato (MASA), i quali evidenziano entrambi un calo nei valori, che si mantengono negativi per tutto il triennio.

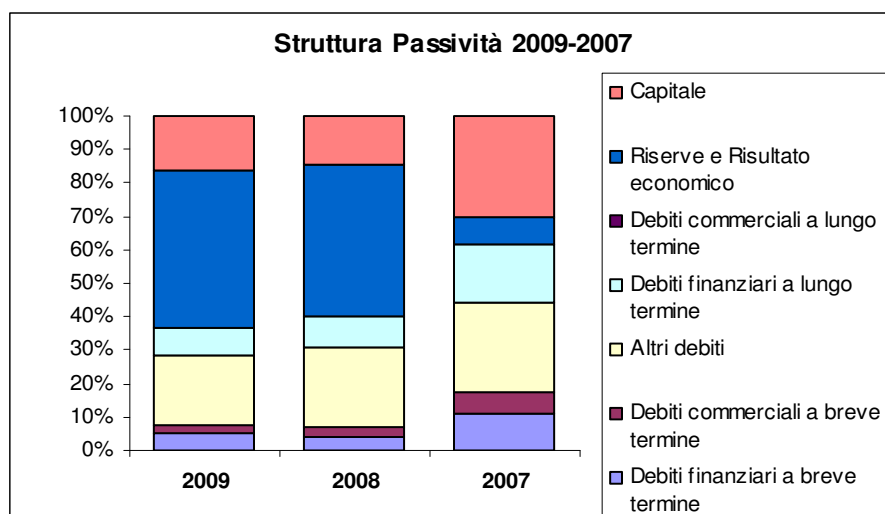
Indici di copertura	2009	2008	2007
IMS (N/AI)	0,75	0,75	0,54
IMASA ((N+PD)/AI)	0,91	0,93	0,85
MS (N-AI)	-14.439	-15.195	-11.473
MASA ((N+PD)-AI)	-5.380	-3.896	-3.754

L'analisi della struttura delle fonti di finanziamento mostra una composizione tra mezzi propri (capitale sociale, riserve e risultato d'esercizio) che si è modificata in misura significativa nel triennio, con un'incidenza del patrimonio netto sul totale delle fonti, come sopra anticipato, che passa dal 38,4% del 2007 al 63,4% del 2009.

Da segnalare è un leggero incremento del capitale sociale nel triennio per circa € 690.000, segno che la proprietà ha immesso nuove risorse a titolo di capitale di rischio. La variazione più importante dell'entità del patrimonio netto viene registrata dalle riserve il cui peso incrementa di ben 40 punti percentuali nell'arco dell'intero triennio. Tale ultimo dato, come già in precedenza accennato, è probabilmente in gran parte di natura puramente contabile, frutto della rivalutazione patrimoniale facoltativa concessa dal legislatore nell'anno 2008.

Sul fronte del patrimonio di terzi è da notare una progressiva riduzione dell'incidenza dell'indebitamento sia a breve (dal 39,9% del 2007 al 23,5% del 2009) che a medio / lungo termine (dal 21,7% del 2007 al 13,1% del 2009) sul totale delle fonti di finanziamento, a fronte di un loro incremento in valore assoluto. La riduzione dell'incidenza percentuale è frutto della distorsione contabile conseguente alla rivalutazione monetaria operata.





Considerazioni conclusive

L'analisi complessiva del settore Attività finanziarie e assicurative evidenzia una contrazione del valore della produzione in misura pari al -16,2% tale da portare il settore dalla situazione di utile del 2007 a risultati netti negativi negli anni 2008 e 2009.

Data la rigidità del capitale investito e del fattore lavoro, la circostanza ha portato a perdita di efficienza, soprattutto per quanto attiene agli indicatori del fatturato per dipendente.

La struttura patrimoniale complessiva, costante nel periodo, appare squilibrata.

Sul fronte dell'analisi della liquidità la situazione evidenzia segnali di tensione.

Riclassificazione aggregati

*Stato Patrimoniale aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio finanziario .
Valori in migliaia di €.*

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Disponibilità Liquide	2.113	3,1%	2.316	3,1%	1.624	4,6%
Attività finanziarie non immobilizzate	165	0,2%	186	0,2%	205	0,6%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	2.278	3,3%	2.501	3,4%	1.830	5,1%
Crediti commerciali a breve termine	2.384	3,4%	2.397	3,2%	2.261	6,4%
Crediti diversi a breve termine	2.762	4,0%	6.789	9,1%	3.440	9,7%
LIQUIDITA' DIFFERITE	5.146	7,4%	9.186	12,3%	5.701	16,0%
RIMANENZE FINALI	3.432	5,0%	3.098	4,2%	2.899	8,2%
ATTIVO CORRENTE	10.856	15,7%	14.785	19,8%	10.430	29,3%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	1.918	2,8%	1.872	2,5%	2.222	6,3%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	56.189	81,2%	57.726	77,4%	22.683	63,8%
Partecipazioni e titoli	2	0,0%	2	0,0%	2	0,0%
Crediti Commerciali a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Crediti Diversi a lungo termine	209	0,3%	175	0,2%	205	0,6%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	211	0,3%	177	0,2%	207	0,6%
ATTIVO IMMOBILIZZATO	58.318	84,3%	59.776	80,2%	25.113	70,7%
CAPITALE INVESTITO	69.174	100%	74.562	100%	35.543	100%
<i>di cui</i>						
<i>Capitale Investito Tipico</i>	18.469		22.777		19.221	
<i>Capitale Investito Netto</i>	53.242		54.757		23.805	
<i>Capitale Investito Netto Tipico</i>	2.537		2.973		7.482	

STATO PATRIMONIALE - PASSIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Debiti finanziari a breve termine	3.744	5,4%	3.164	4,2%	4.001	11,3%
Debiti commerciali a breve termine	1.623	2,3%	1.979	2,7%	2.259	6,4%
Debiti diversi a breve termine	6.174	8,9%	8.987	12,1%	7.862	22,1%
Fondo rischi e oneri	4.695	6,8%	4.552	6,1%	63	0,2%
PASSIVO CORRENTE	16.237	23,5%	18.682	25,1%	14.184	39,9%
Debiti finanziari a lungo termine	5.619	8,1%	7.012	9,4%	6.164	17,3%
Debiti commerciali a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti diversi a lungo termine	2.616	3,8%	3.582	4,8%	966	2,7%
Fondo TFR	823	1,2%	705	0,9%	589	1,7%
PASSIVO CONSOLIDATO	9.058	13,1%	11.298	15,2%	7.719	21,7%
Capitale	11.384	16,5%	10.689	14,3%	10.689	30,1%
Riserve	33.700	48,7%	35.368	47,4%	2.574	7,2%
Azioni proprie (-)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Risultato esercizio	-1.205	-1,7%	-1.475	-2,0%	376	1,1%
PATRIMONIO NETTO	43.879	63,4%	44.582	59,8%	13.640	38,4%
PASSIVO E NETTO	69.174	100%	74.562	100%	35.543	100%

Conto Economico aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio del valore aggiunto .
Valori in migliaia di €.

CONTO ECONOMICO	2009	%	2008	%	2007	%
Valore della produzione	14.412	100%	15.207	100%	17.207	100%
<i>di cui Ricavi Netti</i>	13.696	95,0%	14.733	96,9%	14.670	85,3%
Consumi	967	6,7%	759	5,0%	1.779	10,3%
Costi per servizi	5.881	40,8%	6.147	40,4%	7.292	42,4%
Valore aggiunto	7.564	52,5%	8.300	54,6%	8.135	47,3%
Costo del lavoro	4.129	28,6%	4.436	29,2%	3.950	23,0%
Margine operativo lordo	3.435	23,8%	3.864	25,4%	4.185	24,3%
Costi per godimento beni di terzi	491	3,4%	490	3,2%	535	3,1%
Ammortamenti ed altri accantonamenti	2.758	19,1%	3.294	21,7%	1.412	8,2%
Totale Costi Operativi	14.226	98,7%	15.126	99,5%	14.970	87,0%
Reddito Operativo Caratteristico	186	1,3%	81	0,5%	2.238	13,0%
Proventi Accessori	13	0,1%	419	2,8%	442	2,6%
Saldo ricavi/oneri diversi	-702	-4,9%	-737	-4,8%	-1.037	-6,0%
Reddito Operativo Globale	-503	-3,5%	-238	-1,6%	1.643	9,5%
Oneri finanziari	737	5,1%	828	5,4%	678	3,9%
Reddito di competenza	-1.240	-8,6%	-1.066	-7,0%	965	5,6%
Risultato gestione straordinaria	220	1,5%	-85	-0,6%	-134	-0,8%
Reddito pre - imposte	-1.020	-7,1%	-1.151	-7,6%	830	4,8%
Imposte	185	1,3%	325	2,1%	454	2,6%
Reddito netto d'esercizio	-1.205	-8,4%	-1.475	-9,7%	376	2,2%

Codice Ateco 68

ATTIVITÀ IMMOBILIARI**Andamento del settore**

Il settore delle Attività immobiliari registra nel triennio una forte contrazione del valore della produzione (-42,0%), mentre il capitale investito segnala una crescita considerevole (+23,7%).

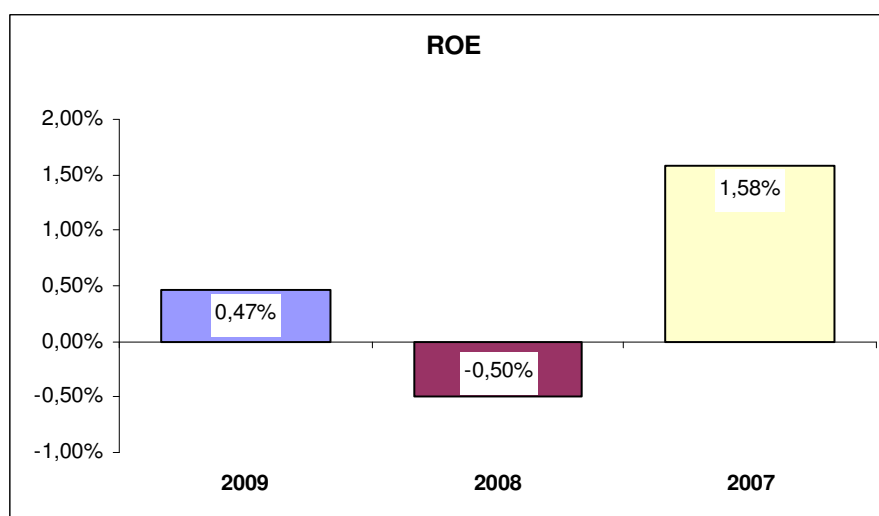
Tale ultimo dato risente probabilmente di una distorsione di natura contabile, derivante dalla possibilità concessa dal D.L. 29 novembre 2008 n. 185 di operare nell'anno 2008 una rivalutazione del valore di carico dei beni immobili strumentali per allinearli a quello corrente. In effetti la riserva di rivalutazione monetaria proprio nell'anno 2008 registra un incremento di circa € 220 milioni. Al netto di tale dato il capitale investito si incrementa in misura decisamente inferiore (+ 4,5%). Dato il peso relativo decisamente importante del settore Immobiliare all'interno della macrocategoria dei Servizi, e data l'entità della rivalutazione operata dal settore Immobiliare (che rappresenta ben il 60% del totale delle rivalutazioni operate nel macrosettore Servizi), occorre evidenziare l'impatto determinante di tale scelta non solamente sull'andamento del capitale investito della macrocategoria di riferimento, ma addirittura su tutto l'aggregato provinciale delle imprese, che ne condiziona pesantemente l'andamento.

La variazione del capitale investito relativa solo all'ultimo biennio 2008-2009 registra invece una contrazione pari a -1,5%.

	2009	2008	2007	Var.% 09/07
Valore della produzione	176.144	221.191	303.716	-42,0%
Capitale investito	1.413.565	1.435.761	1.142.606	23,7%

Analisi della redditività

L'analisi della redditività evidenzia una marcata contrazione nel rendimento del capitale proprio, misurato dall'indice ROE, che passa da un valore positivo pari a 1,58% nell'anno 2007, ad un valore negativo pari a -0,50% nel 2008, ripresosi nell'anno successivo e attestatosi allo 0,47% nel 2009.



Il dato sintetico della redditività del capitale proprio è scomponibile nelle seguenti determinanti:

- 1) il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI (ROG/CI), il quale pone a confronto il risultato operativo globale con l'intero capitale investito;
- 2) il rapporto di indebitamento RI (CI/N) il quale pone a confronto il capitale investito con il patrimonio netto, ossia la parte di risorse finanziarie apportate dai soci;
- 3) Il tasso di incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurato dall'indice

TIGEC (RN/ROG), il quale evidenzia il contributo, positivo o negativo, al risultato netto dell'esercizio della gestione finanziaria, straordinaria e fiscale.

Di seguito commenteremo l'evoluzione subita dagli indicatori sopra esposti.

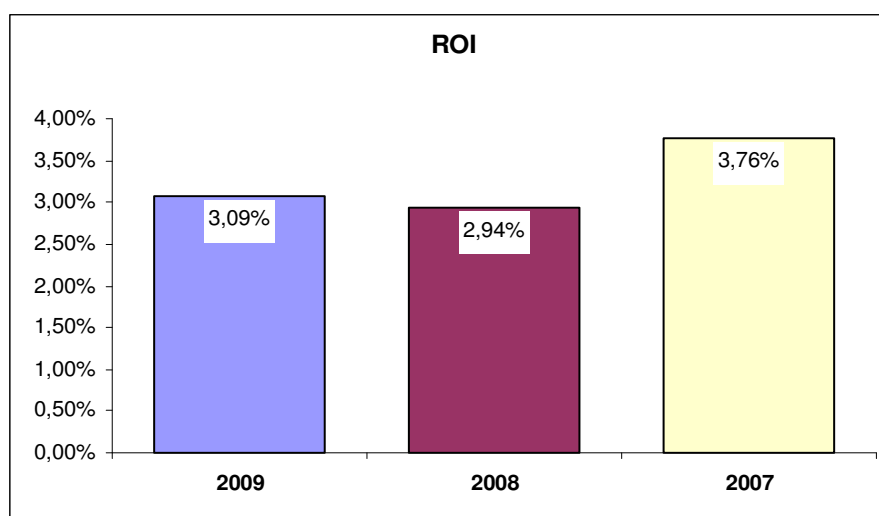
- 1) Il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI, subisce nel triennio un leggero decremento, passando dal 3,76% del 2007 al 3,09% del 2009. Anche in questo caso alla leggera caduta rilevata dal 2007 al 2008 (con una contrazione dell'indice di 0,82 punti percentuali), segue una sostanziale tenuta dell'anno 2009, in cui l'indice ha ripreso rispetto all'anno precedente 0,15 punti percentuali.

Su tale risultato ha influito significativamente la contrazione della componente tipica (ROI tipico) che è passata dal 4,20% del 2007 al 2,91% del 2009, mentre il contributo della componente accessoria (misurata dall'indice di redditività della gestione accessoria RGA) è rimasto sostanzialmente costante.

La scomposizione del ROI tipico nelle sue determinanti (ROS e TCI') porta all'ulteriore constatazione che la sua contrazione è frutto della contrazione dell'indice di redditività delle vendite (ROS) piuttosto che dell'indice di rotazione del capitale investito tipico (TCI').

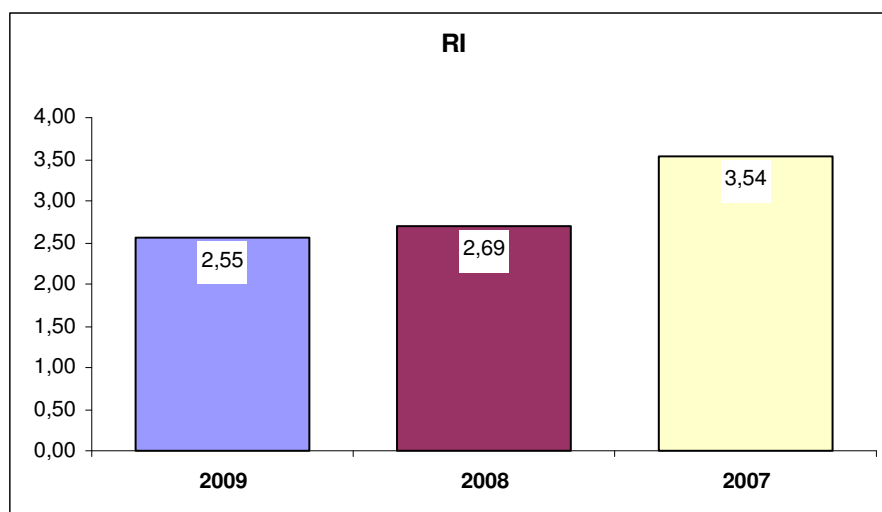
Il primo indice esprime un parametro di economicità della gestione caratteristica, misurando la percentuale di risultato operativo caratteristico generata da ogni Euro di fatturato. Il secondo rappresenta un parametro di efficienza ed indica il tasso di rotazione del capitale investito.

E' in particolare da segnalare la leggera contrazione dell'indice ROS, che passa dal 23,55% del 2007 al 21,56% del 2009, segnalando così la conseguente riduzione di marginalità, mentre il TCI' rimane sostanzialmente invariato, anche se in leggerissima diminuzione.



- 2) Il rapporto di indebitamento (RI), dato dal rapporto tra capitale investito e capitale proprio, registra un lieve miglioramento nel triennio, attestandosi su valori compresi tra il 3,54 del 2007 e il 2,55 del 2009, non incidendo quindi significativamente sulla variazione del ROE, la quale dipende conseguentemente dalle variazioni del ROI, scomposte nelle determinanti illustrate ai precedenti punti, e dal TIGEC.

L'indice segnala però un altro aspetto degno di nota, che sarà esaminato nel successivo paragrafo relativo all'analisi patrimoniale, consistente nella circostanza che l'attivo è finanziato con mezzi propri solo per 2/5 mentre per la parte residuale si ricorre all'utilizzo di mezzi di terzi (debito).



- 3) L'incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurata dall'indice TIGEC, è stata significativa in tutto l'arco temporale considerato, assorbendone circa l'88% nell'esercizio 2007, il 94% nel 2009 e portandolo addirittura in territorio negativo nell'esercizio 2008, con un'incidenza pari al 106%. In altre parole, considerando i dati più recenti, a fronte di un risultato della gestione ordinaria pari a 100 il carico per imposte, interessi passivi e oneri/proventi straordinari ha gravato sul risultato di esercizio per 94. Scomponendo tale dato complessivo nelle sue componenti emerge un quadro più preciso: considerato che la gestione straordinaria ha avuto una incidenza nel triennio sempre positiva (ad eccezione dell'anno 2009 ma con una incidenza sul risultato operativo globale del 14% circa), il margine operativo lordo è stato eroso in prevalenza dalla gestione finanziaria e fiscale con le seguenti incidenze percentuali:

	2009	%	2008	%	2007	%
ROG	43.613		42.189		43.017	
Oneri finanziari	26.310	60,3%	37.813	89,6%	30.545	71,0%
Imposte	8.521	19,5%	7.394	17,5%	9.279	21,6%

Gli oneri finanziari crescono in valore assoluto nel 2008, per poi ridursi nel 2009. In termini percentuali, la loro incidenza che passa dal 71,0% del 2007 all'89,6% nel 2008 per assestarsi al 60,3% nel 2009.

Il carico per imposte passa dal 21,6% del 2007 al 19,5% del 2009.

Il dato relativo al carico fiscale va però meglio apprezzato confrontandolo con il risultato al netto degli interessi passivi e della gestione straordinaria (risultato prima delle imposte) per poterne ritrarre l'esatta misura della ripartizione del risultato della gestione tra apportatori del capitale di rischio e amministrazione finanziaria, come esplicitato nella tabella che segue.

	2009	%	2008	%	2007	%
Reddito pre-imposte	11.132		4.725		14.369	
Imposte	8.521	76,5%	7.394	156,5%	9.279	64,6%
Risultato netto	2.611	23,5%	-2.668	-56,5%	5.090	35,4%

Si riportano di seguito le tabelle riepilogative degli indici commentati ai punti precedenti:

	2009	2008	2007
ROE (RN/N)	0,47%	-0,50%	1,58%
Determinanti del ROE (RN/N)			
ROI (ROI*RG)	3,09%	2,94%	3,76%
RI (CI/N)	2,55	2,69	3,54
TIGEC (RN/ROG)	0,06	-0,06	0,12
Determinanti del ROI (ROI*RG)			
ROI' (ROS/TCI')	2,91%	3,23%	4,20%
RG ((CIC/CI)*(ROG/ROC))	1,06	0,91	0,90
Determinanti del ROI' (ROS/TCI')			
ROS (ROC/N)	21,56%	23,04%	23,55%
TCI' (V/CIC)	0,14	0,14	0,18
Determinanti del TIGEC (RN/ROG)			
Incidenza Gestione Finanziaria IGF (RCM/ROG)	0,40	0,10	0,29
Incidenza Gestione Straordinaria IGS (RN'/RCM)	0,64	1,08	1,15
Incidenza Gestione Fiscale IGT (RN/RN')	0,23	-0,56	0,35

Analisi dell'efficienza

Passando all'esame dell'efficienza, si nota come i ricavi per addetto si sono ridotti progressivamente dal 2007 al 2009 passando da € 719.800 a € 518.900. L'effetto preponderante sull'andamento di tale indice deriva dalla contrazione del fatturato, già segnalata nel paragrafo relativo all'andamento generale del settore.

Si noti che a fronte di un incremento in valore assoluto del costo del lavoro (passato da € 7,445 milioni del 2007 a € 8,303 milioni del 2009) vi è una parallela crescita della sua incidenza sul fatturato, passato dal 2,5% del 2007 al 4,7% del 2009, segno, da un lato, della scarsa flessibilità del fattore produttivo in esame e, dall'altro, della probabile volontà delle imprese di non privarsi di risorse importanti nonostante la riduzione di fatturato.

Indici per addetto	2009	2008	2007
Ricavi per addetto	518,9	628,5	719,8
Valore aggiunto per addetto	228,8	286,9	315,1
Costo del lavoro per addetto	23,6	25,8	27,7

Per quanto riguarda il rapporto input/output i risultati ottenuti nel settore in analisi si dimostrano estremamente deboli con una rotazione del capitale che raggiunge lo 0,17 nel 2007 e si attesta allo 0,13 nel biennio 2008-2009. In altri termini, il fatturato ottenuto in un anno non è assolutamente sufficiente per rigenerare il capitale investito.

Indici di rotazione	2009	2008	2007
Rotazione CI	0,13	0,13	0,17
Rotazione AI	0,18	0,20	0,26
Rotazione AC	0,44	0,44	0,47

Analisi finanziaria

Gli indici di liquidità denotano un peggioramento nel passaggio dal 2008 all'anno successivo, in particolare evidenziato dall'indice di liquidità primaria (TA) (si evidenzia invece un incremento sia dell'indice del rapporto corrente che dell'indice di liquidità primaria tra il 2007 e il 2008). Le liquidità correnti ad esclusione del magazzino in tutto il triennio non riescono a fare fronte alle passività correnti, denotando uno squilibrio delle risorse

disponibili nel breve periodo. È necessario lo smobilizzo delle rimanenze di magazzino per fare fronte alle passività correnti senza incorrere in tensioni di cassa, come segnalato dall'indice del rapporto corrente (RC).

La circostanza è evidenziata anche dall'analisi degli aggregati relativi al CCN, che nel triennio rimane comunque superiori all'unità, ancorché in leggera flessione, e al margine di tesoreria (MT), che risulta essere negativo in tutto il triennio.

Il ciclo finanziario è migliorato nel triennio passando da 338 giorni a 331 giorni. Tale variazione è dovuta principalmente ad un aumento dei giorni di pagamento medio dei debiti commerciali; occorre comunque evidenziare l'effetto peggiorativo causato dall'incremento sia dei giorni di incasso medio dei crediti commerciali, oltre che della durata delle scorte (da 503 a 566 giorni). Nonostante tale miglioramento, si evidenzia comunque una correlazione tra incassi e pagamenti non adeguata.

Indici di liquidità	2009	2008	2007
RC (AC/PC)	1,25	1,27	1,17
TA ((Li+Ld)/PC)	0,40	0,43	0,41
CCN (AC-PC)	83.373	93.769	61.101
MT ((Li+Ld)-PC)	-200.081	-199.033	-205.572

Indici di durata	2009	2008	2007
Durata dei crediti commerciali (giorni)	68	47	45
Durata dei debiti commerciali (giorni)	304	237	210
Durata del ciclo finanziario (giorni)	331	362	338

Analisi patrimoniale

L'analisi patrimoniale mostra una correlazione tra fonti di finanziamento ed impieghi di capitale precaria, ma in progressivo miglioramento.

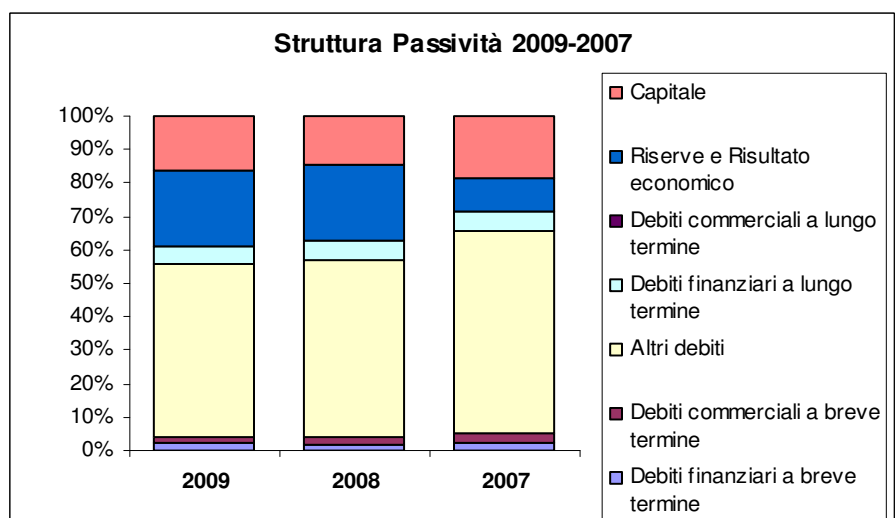
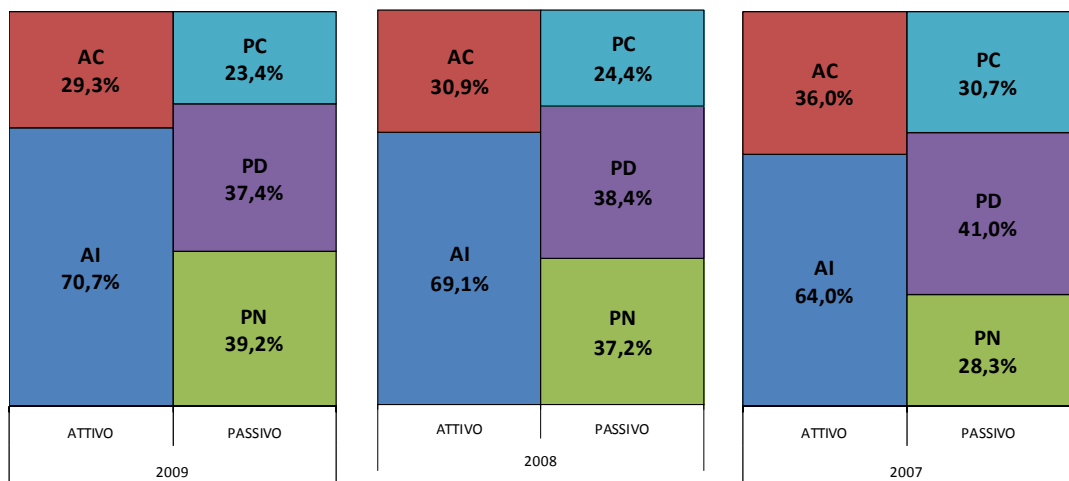
Le attività immobilizzate sono integralmente coperte dai mezzi propri e dalle passività consolidate (IMASA); tuttavia se si considerano solo i mezzi propri (IMS), questi nell'intero triennio non sono sufficienti a tale copertura denotando un possibile squilibrio patrimoniale.

Indici di copertura	2009	2008	2007
IMS (N/AI)	0,55	0,54	0,44
IMASA ((N+PD)/AI)	1,08	1,09	1,08
MS (N-AI)	-444.878	-458.501	-408.182
MASA ((N+PD)-AI)	83.373	93.769	61.101

L'analisi della struttura delle fonti di finanziamento mostra una composizione tra mezzi propri (capitale sociale, riserve e risultato d'esercizio) e mezzi di terzi in tendenziale variazione nel triennio, con un'incidenza del patrimonio netto sul totale delle fonti che incrementa dal 2007 al 2009 di circa 10 punti percentuali.

Da segnalare è un leggero incremento del capitale sociale nell'anno 2009 rispetto al 2008 per circa € 17.800.000, segno che la proprietà ha immesso nuove risorse a titolo di capitale di rischio. La variazione più importante dell'entità del patrimonio netto viene registrata dalle riserve il cui peso incrementa di ben 10 punti percentuali nell'arco dell'intero triennio. Tale ultimo dato, come già in precedenza accennato, è probabilmente in gran parte di natura puramente contabile, frutto della rivalutazione patrimoniale facoltativa concessa dal legislatore nell'anno 2008.

Sul fronte del patrimonio di terzi è da notare una progressiva riduzione dell'incidenza dell'indebitamento sia a breve (dal 30,7% del 2007 al 23,4% del 2009) che a medio / lungo termine (dal 41,2% del 2007 al 37,4% del 2009) sul totale delle fonti di finanziamento. Il dato è inficiato dalla rivalutazione monetaria operata che ha nominalmente incrementato il patrimonio netto. In valore assoluto si nota una contrazione dell'indebitamento a breve ed un incremento di quello a medio / lungo termine, con una conseguente sostanziale ristrutturazione delle fonti.



Considerazioni conclusive

L'analisi complessiva del settore Attività immobiliari evidenzia un'importante contrazione del valore della produzione in misura pari al -42,0% tale da portare il settore dalla situazione di utile dell'anno 2007 ad un risultato netto d'esercizio negativo per l'anno 2008 e nell'intorno dello zero nell'anno 2009.

Data la rigidità del capitale investito e del fattore lavoro, la circostanza ha portato a perdita di efficienza, soprattutto per quanto attiene agli indicatori del fatturato per dipendente.

La struttura patrimoniale complessiva appare precaria.

Sul fronte dell'analisi della liquidità la situazione evidenzia segnali di possibile tensione.

Riclassificazione aggregati

*Stato Patrimoniale aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio finanziario .
Valori in migliaia di €.*

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Disponibilità Liquide	20.078	1,4%	22.881	1,6%	27.691	2,4%
Attività finanziarie non immobilizzate	15.350	1,1%	13.917	1,0%	9.519	0,8%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	35.428	2,5%	36.798	2,6%	37.210	3,3%
Crediti commerciali a breve termine	12.295	0,9%	9.690	0,7%	6.907	0,6%
Crediti diversi a breve termine	83.661	5,9%	104.370	7,3%	100.611	8,8%
LIQUIDITA' DIFFERITE	95.956	6,8%	114.060	7,9%	107.518	9,4%
RIMANENZE FINALI	283.454	20,1%	292.803	20,4%	266.673	23,3%
ATTIVO CORRENTE	414.838	29,3%	443.661	30,9%	411.401	36,0%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	18.896	1,3%	17.574	1,2%	19.844	1,7%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	894.230	63,3%	893.729	62,2%	647.779	56,7%
Partecipazioni e titoli	12.836	0,9%	13.945	1,0%	13.114	1,1%
Crediti Commerciali a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Crediti Diversi a lungo termine	72.766	5,1%	66.852	4,7%	50.469	4,4%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	85.602	6,1%	80.797	5,6%	63.583	5,6%
ATTIVO IMMOBILIZZATO	998.727	70,7%	992.100	69,1%	731.205	64,0%
CAPITALE INVESTITO	1.413.565	100%	1.435.761	100%	1.142.606	100%
<i>di cui</i>						
<i>Capitale Investito Tipico</i>	1.352.399		1.382.299		1.085.773	
<i>Capitale Investito Netto</i>	652.908		635.771		423.742	
<i>Capitale Investito Netto Tipico</i>	591.742		582.309		366.909	

STATO PATRIMONIALE - PASSIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Debiti finanziari a breve termine	28.874	2,0%	23.530	1,6%	29.458	2,6%
Debiti commerciali a breve termine	29.649	2,1%	33.918	2,4%	33.065	2,9%
Debiti diversi a breve termine	254.964	18,0%	277.030	19,3%	272.415	23,8%
Fondo rischi e oneri	17.979	1,3%	15.412	1,1%	15.361	1,3%
PASSIVO CORRENTE	331.465	23,4%	349.891	24,4%	350.299	30,7%
Debiti finanziari a lungo termine	70.185	5,0%	78.642	5,5%	71.260	6,2%
Debiti commerciali a lungo termine	0	0,0%	3.142	0,2%	0	0,0%
Debiti diversi a lungo termine	456.958	32,3%	469.571	32,7%	397.331	34,8%
Fondo TFR	1.108	0,1%	916	0,1%	692	0,1%
PASSIVO CONSOLIDATO	528.251	37,4%	552.270	38,5%	469.283	41,1%
Capitale	228.615	16,2%	211.427	14,7%	210.801	18,4%
Riserve	322.623	22,8%	324.842	22,6%	107.132	9,4%
Azioni proprie (-)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Risultato esercizio	2.611	0,2%	-2.670	-0,2%	5.090	0,4%
PATRIMONIO NETTO	553.849	39,2%	533.599	37,2%	323.023	28,3%
PASSIVO E NETTO	1.413.565	100%	1.435.761	100%	1.142.606	100%

*Conto Economico aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio del valore aggiunto .
Valori in migliaia di €.*

CONTO ECONOMICO	2009	%	2008	%	2007	%
Valore della produzione	176.144	100%	221.191	100%	303.716	100%
<i>di cui Ricavi Netti</i>	182.664	103,7%	193.567	87,5%	193.628	63,8%
Consumi	34.795	19,8%	66.640	30,1%	162.571	53,5%
Costi per servizi	60.808	34,5%	66.178	29,9%	56.394	18,6%
Valore aggiunto	80.540	45,7%	88.373	40,0%	84.751	27,9%
Costo del lavoro	8.303	4,7%	7.935	3,6%	7.445	2,5%
Margine operativo lordo	72.237	41,0%	80.438	36,4%	77.305	25,5%
Costi per godimento beni di terzi	10.138	5,8%	12.237	5,5%	12.364	4,1%
Ammortamenti ed altri accantonamenti	22.717	12,9%	23.596	10,7%	19.337	6,4%
Totale Costi Operativi	136.762	77,6%	176.586	79,8%	258.113	85,0%
Reddito Operativo Caratteristico	39.382	22,4%	44.605	20,2%	45.604	15,0%
Proventi Accessori	2.373	1,3%	4.024	1,8%	2.370	0,8%
Saldo ricavi/oneri diversi	1.858	1,1%	-6.440	-2,9%	-4.957	-1,6%
Reddito Operativo Globale	43.613	24,8%	42.189	19,1%	43.017	14,2%
Oneri finanziari	26.310	14,9%	37.813	17,1%	30.545	10,1%
Reddito di competenza	17.304	9,8%	4.376	2,0%	12.472	4,1%
Risultato gestione straordinaria	-6.172	-3,5%	350	0,2%	1.898	0,6%
Reddito pre - imposte	11.132	6,3%	4.725	2,1%	14.369	4,7%
Imposte	8.521	4,8%	7.394	3,3%	9.279	3,1%
Reddito netto d'esercizio	2.611	1,5%	-2.668	-1,2%	5.090	1,7%

Codice Ateco 69 - 74

ATTIVITÀ PROFESSIONALI, SCIENTIFICHE E TECNICHE**Andamento del settore**

Il settore delle Attività professionali, scientifiche e tecniche registra nel triennio una crescita del valore della produzione (+5,0%) e del capitale investito (+12,7%).

Tale ultimo dato risente inoltre probabilmente di una distorsione di natura contabile, derivante dalla possibilità concessa dal D.L. 29 novembre 2008 n. 185 di operare nell'anno 2008 una rivalutazione del valore di carico dei beni immobili strumentali per allinearli a quello corrente. In effetti la riserva di rivalutazione monetaria proprio nell'anno 2008 registra un incremento di circa € 7,7 milioni. Al netto di tale dato il capitale investito incrementa con una intensità leggermente inferiore (+ 9,5%).

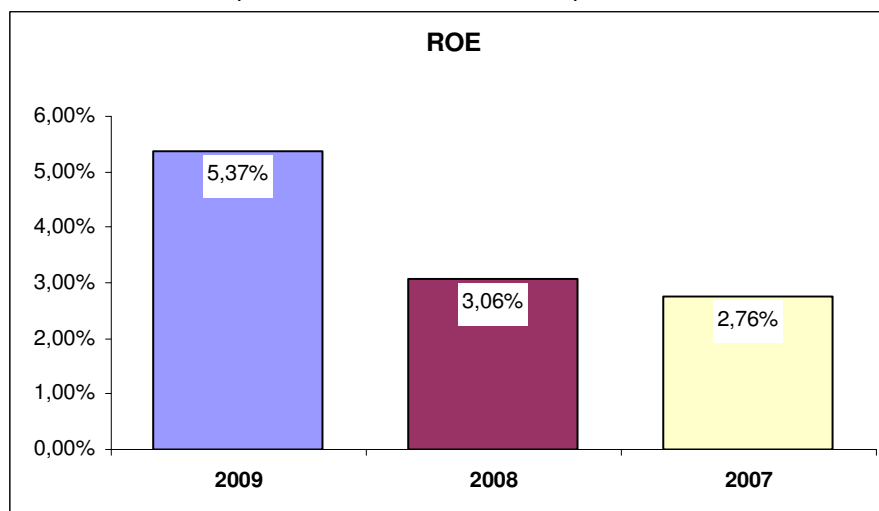
La variazione del capitale investito relativa solo all'ultimo biennio 2008-2009 registra una crescita ancora più contenuta pari a +5,0%.

Occorre segnalare, inoltre, che sul fronte delle attività correnti si registra una forte crescita sia in termini assoluti che di incidenza percentuale delle liquidità differite (crediti commerciali e non a breve termine).

	2009	2008	2007	Var.% 09/07
Valore della produzione	136.700	138.813	130.217	5,0%
Capitale investito	275.717	262.592	244.747	12,7%

Analisi della redditività

L'analisi della redditività evidenzia un incremento nel rendimento del capitale proprio, misurato dall'indice ROE, che passa da un valore pari a 2,76% nell'anno 2007 al 3,06% nel 2008, ulteriormente incrementatosi al 5,37% nel 2009. Tale ultimo dato, come si dirà in seguito, è condizionato da un anomalo incremento dei proventi di natura straordinaria, che incidono nel 2009 per ben il 3,9% del valore della produzione.



Il dato sintetico della redditività del capitale proprio è scomponibile nelle seguenti determinanti:

- 1) il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI (ROG/CI), il quale pone a confronto il risultato operativo globale con l'intero capitale investito;
- 2) il rapporto di indebitamento RI (CI/N) il quale pone a confronto il capitale investito con il patrimonio netto, ossia la parte di risorse finanziarie apportate dai soci;
- 3) Il tasso di incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurato dall'indice TIGEC (RN/ROG), il quale evidenzia il contributo, positivo o negativo, al risultato netto dell'esercizio della gestione finanziaria, straordinaria e fiscale.

Di seguito commenteremo l'evoluzione subita dagli indicatori sopra esposti.

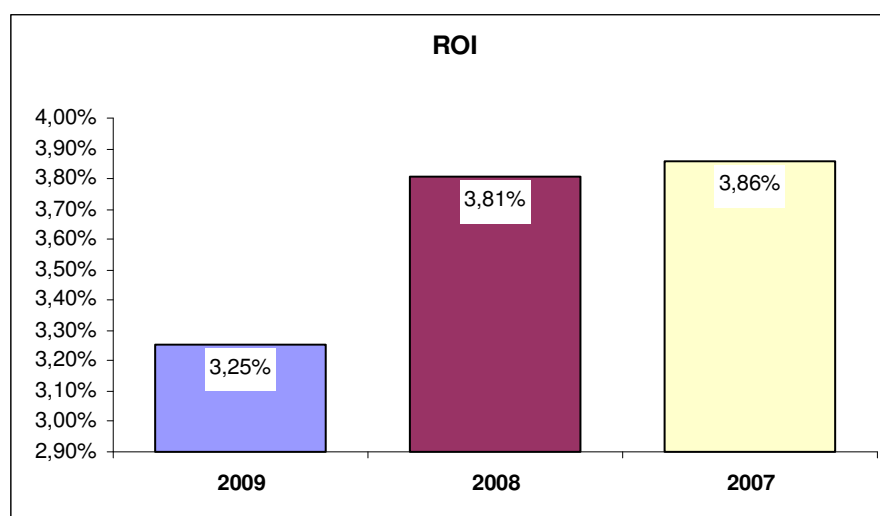
- 1) Il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI, subisce nel triennio un arresto, passando dal 3,86% del 2007 al 3,25% del 2009.

Su tale risultato ha influito significativamente la contrazione della componente tipica (ROI tipico) che è passata dal 5,86% del 2007 al 3,59% del 2009, mentre il contributo della componente accessoria (misurata dall'indice di redditività della gestione accessoria RGA) ha registrato un leggero miglioramento passando da 0,66 nel 2007 a 0,91 nel 2009.

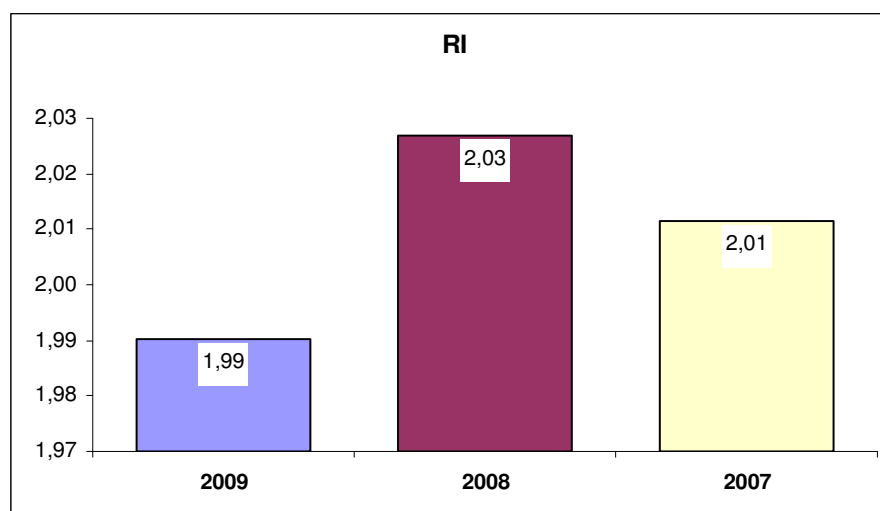
La scomposizione del ROI tipico nelle sue determinanti (ROS e TCI') porta all'ulteriore constatazione che la sua contrazione è frutto sia della contrazione dell'indice di redditività delle vendite (ROS) che di quella dell'indice di rotazione del capitale investito tipico (TCI').

Il primo indice esprime un parametro di economicità della gestione caratteristica, misurando la percentuale di risultato operativo caratteristico generata da ogni Euro di fatturato. Il secondo rappresenta un parametro di efficienza ed indica il tasso di rotazione del capitale investito.

Entrambi gli indici si sono ridotti nel corso del triennio, denunciando quindi sia un calo di economicità complessiva (minori margini sulle vendite) che di efficienza gestionale (minor fatturato realizzato a parità di capitale investito). E' in particolare da segnalare la forte contrazione dell'indice ROS, che passa dal 6,18% del 2007 al 4,53% del 2009, segnalando così la conseguente riduzione di marginalità, mentre il TCI' si contrae per circa il 20%.



- 2) Il rapporto di indebitamento (RI), dato dal rapporto tra capitale investito e capitale proprio, si mantiene sostanzialmente costante nel triennio, attestandosi su valori compresi tra 2,01 del 2007 e 1,99 del 2009, non incidendo quindi significativamente sulla variazione del ROE, la quale dipende conseguentemente dalle sole variazioni del ROI, scomposte nelle determinanti illustrate ai precedenti punti, e del TIGEC.



- 3) L'incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurata dall'indice TIGEC, è stata significativa in tutto l'arco temporale considerato, assorbendone circa il 64% nell'esercizio 2007, il 60% nel 2008 e solo il 17% nel 2009. Tale ultimo indice è conseguenza di un anomalo incremento dei proventi di natura straordinaria, che vanno a compensare gran parte del peso degli oneri finanziari e fiscali. Scomponendo tale dato complessivo nelle sue componenti, al netto della gestione straordinaria, emerge un quadro più preciso: il margine operativo lordo è stato eroso esclusivamente dalla gestione finanziaria e fiscale con le seguenti incidenze percentuali:

	2009	%	2008	%	2007	%
ROG	8.968		9.993		9.442	
Oneri finanziari	2.250	25,1%	3.214	32,2%	2.902	30,7%
Imposte	4.592	51,2%	3.220	32,2%	3.340	35,4%

Si nota l'importante incidenza degli oneri finanziari sul risultato operativo, diminuiti in valore assoluto, ma soprattutto in termini percentuali, con un'incidenza che passa dal 30,7% del 2007 a circa il 25,1% del 2009.

Il carico per imposte registra un andamento crescente passando dal 35,4% del 2007 al 51,2% del 2009.

Il dato relativo al carico fiscale va però meglio apprezzato confrontandolo con il risultato al netto degli interessi passivi e della gestione straordinaria (risultato prima delle imposte) per poterne ritrarre l'esatta misura della ripartizione del risultato della gestione tra apportatori del capitale di rischio e amministrazione finanziaria, come esplicitato nella tabella che segue.

	2009	%	2008	%	2007	%
Reddito pre-imposte	12.028		7.181		6.694	
Imposte	4.592	38,2%	3.220	44,8%	3.340	49,9%
Risultato netto	7.436	61,8%	3.961	55,2%	3.354	50,1%

Si riportano di seguito le tabelle riepilogative degli indici commentati ai punti precedenti:

	2009	2008	2007
ROE (RN/N)	5,37%	3,06%	2,76%
Determinanti del ROE (RN/N)			
ROI (ROI*RG)	3,25%	3,81%	3,86%
RI (CI/N)	1,99	2,03	2,01
TIGEC (RN/ROG)	0,83	0,40	0,36
Determinanti del ROI (ROI*RG)			
ROI' (ROS/TCI')	3,59%	4,91%	5,86%
RG ((CIC/CI)*(ROG/ROC))	0,91	0,78	0,66
Determinanti del ROI' (ROS/TCI')			
ROS (ROC/V)	4,53%	5,50%	6,18%
TCI' (V/CIC)	0,79	0,89	0,95
Determinanti del TIGEC (RN/ROG)			
Incidenza Gestione Finanziaria IGF (RCM/ROG)	0,75	0,68	0,69
Incidenza Gestione Straordinaria IGS (RN'/RCM)	1,79	1,06	1,02
Incidenza Gestione Fiscale IGT (RN/RN')	0,62	0,55	0,50

Analisi dell'efficienza

Passando all'esame dell'efficienza, si nota come i ricavi per addetto si sono ridotti progressivamente dal 2007 al 2009 passando da € 147.400 a € 127.400.

Si noti che a fronte di un modesto incremento in valore assoluto del costo del lavoro (passato da € 25,820 milioni

del 2007 a € 30,966 milioni del 2009) vi è una parallela crescita della sua incidenza sul fatturato, passato dal 19,8% del 2007 al 22,7% del 2009, segno di una certa flessibilità del fattore produttivo alla luce del leggero incremento del valore della produzione e della probabile volontà delle imprese di impiegare nuove risorse umane a fronte dell'incremento del fatturato.

Indici per addetto	2009	2008	2007
Ricavi per addetto	127,4	137,3	147,4
Valore aggiunto per addetto	45,8	49,5	49,6
Costo del lavoro per addetto	28,9	29,9	29,1

Per quanto riguarda il rapporto input/output i risultati ottenuti nel settore in analisi si dimostrano deboli con una rotazione del capitale che raggiunge lo 0,53 nel biennio 2007-2008, e che scende allo 0,50 nel corso del 2009. In altri termini, il fatturato ottenuto in un anno non è sufficiente per rigenerare il capitale investito.

Indici di rotazione	2009	2008	2007
Rotazione CI	0,50	0,53	0,53
Rotazione AI	0,78	0,80	0,81
Rotazione AC	1,36	1,57	1,56

Analisi finanziaria

Gli indici di liquidità, pur evidenziando un miglioramento in tutto il triennio in esame, segnalano una situazione di potenziale tensione a causa dell'insufficienza delle attività correnti al netto del magazzino a far fronte alle passività con analoghi tempi di rimborso. Considerato anche il magazzino il valore si avvicina alla soglia critica dell'unità, come evidenziato dall'indice del rapporto corrente (RC).

La circostanza è confermata anche dall'analisi degli aggregati del CCN, che raggiunge un valore positivo solo nell'anno 2009, e del margine di tesoreria (MT), che, seppur in progressivo miglioramento, rimane negativo in tutto il triennio.

Il ciclo finanziario è andato peggiorando nel triennio passando da 111 giorni a 116 giorni. Tale variazione deriva principalmente da un aumento dei giorni di incasso medio dei crediti commerciali, che denota quindi una correlazione tra incassi e pagamenti non adeguata e che potrebbe contribuire a generare situazioni di illiquidità, nonostante il miglioramento conseguente all'aumento della durata dei debiti commerciali.

Indici di liquidità	2009	2008	2007
RC (AC/PC)	1,00	0,92	0,89
TA ((Li+Ld)/PC)	0,96	0,87	0,84
CCN (AC-PC)	358	-8.016	-10.309
MT ((Li+Ld)-PC)	-4.210	-12.395	-15.314

Indici di durata	2009	2008	2007
Durata dei crediti commerciali (giorni)	172	157	156
Durata dei debiti commerciali (giorni)	68	56	59
Durata del ciclo finanziario (giorni)	116	113	111

Analisi patrimoniale

L'analisi patrimoniale mostra una correlazione tra fonti di finanziamento ed impieghi di capitale piuttosto squilibrata, anche se in progressivo miglioramento.

Le attività immobilizzate sono integralmente coperte dai mezzi propri e dalle passività consolidate (IMASA) nel

solo anno 2009; tuttavia se si considerano solo i mezzi propri, questi nell'intero triennio non sono sufficienti a tale copertura denotando un evidente squilibrio patrimoniale.

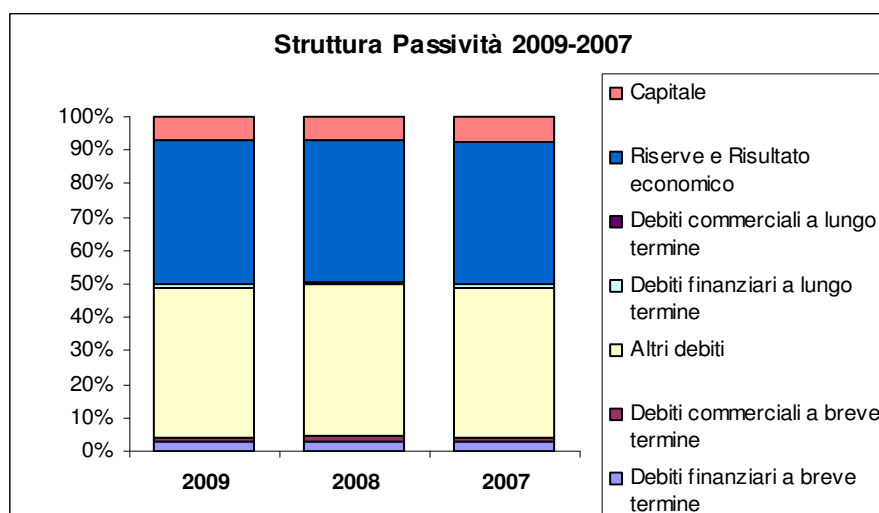
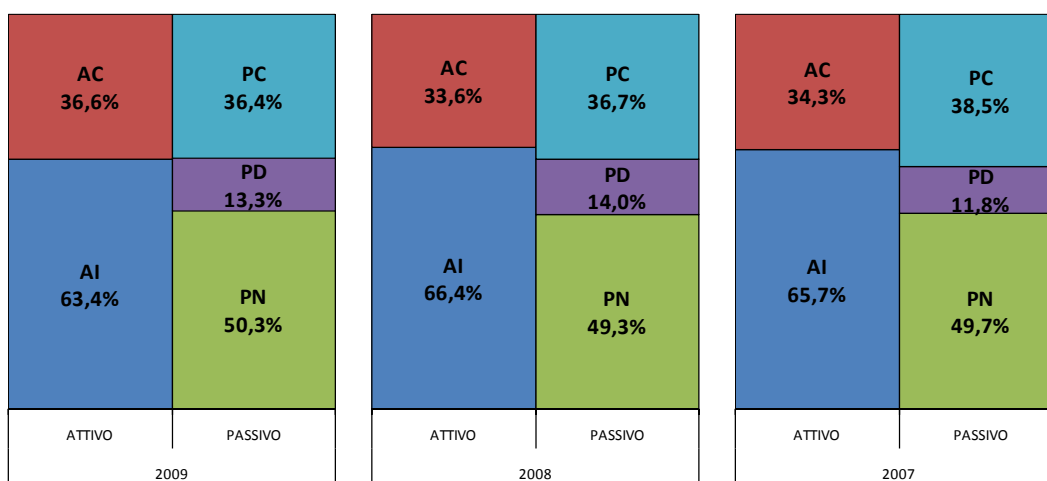
Le attività immobilizzate non sono dunque integralmente finanziate da fonti con analoghi tempi di rimborso (capitale proprio e passività a medio / lungo termine) come segnalato dall'aggregato relativo al margine di struttura allargato (MASA) che raggiunge un valore positivo solo nel 2009.

Indici di copertura	2009	2008	2007
IMS (N/AI)	0,79	0,74	0,76
IMASA ((N+PD)/AI)	1,00	0,95	0,94
MS (N-AI)	-36.399	-44.691	-39.170
MASA ((N+PD)-AI)	358	-8.016	-10.309

L'analisi della struttura delle fonti di finanziamento mostra una composizione tra mezzi propri (capitale sociale, riserve e risultato d'esercizio) e mezzi di terzi sostanzialmente costante nel triennio, con un'incidenza del patrimonio netto sul totale delle fonti, come sopra anticipato, pari a circa il 50%.

Da segnalare è un leggero incremento del capitale sociale nell'arco dell'intero triennio per circa € 1.130.000, segno che la proprietà ha immesso nuove risorse a titolo di capitale di rischio. È riscontrabile un incremento in termini assoluti anche dalle riserve il cui peso però non varia in termini percentuali. Tale ultimo dato, come già in precedenza accennato, è probabilmente in gran parte di natura puramente contabile, frutto della rivalutazione patrimoniale facoltativa concessa dal legislatore nell'anno 2008.

Sul fronte del patrimonio di terzi è da notare una progressiva riduzione dell'indebitamento a breve, che passa dal 38,5% del totale delle fonti nel 2007, al 36,4% nel 2009. Quasi specularmente si registra un incremento del passivo consolidato, che passa da 11,8% a 13,3% delle fonti nel medesimo periodo di riferimento. Si assiste quindi ad una sostanziale, ancorché non imponente, "ristrutturazione del debito" con spostamento dalle scadenze a breve a quelle a medio / lungo termine.



Considerazioni conclusive

L'analisi complessiva del settore Attività professionali, scientifiche e tecniche evidenzia un incremento del valore della produzione in misura pari al 5,0% tale da portare il settore a registrare risultati netti d'esercizio positivi ed in costante crescita nel triennio di riferimento.

Sul fronte dell'efficienza gestionale si riscontra una perdita nei ricavi per addetto.

La struttura patrimoniale complessiva, ancorché in progressivo miglioramento, appare squilibrata, nonostante una sostanziale ristrutturazione dell'indebitamento con progressivo trasferimento da posizioni a breve a quelle a medio / lungo termine. Sul fronte dell'analisi della liquidità la situazione evidenzia segnali di possibile tensione.

Riclassificazione aggregati

Stato Patrimoniale aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio finanziario .
Valori in migliaia di €.

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Disponibilità Liquide	11.412	4,1%	9.564	3,6%	11.067	4,5%
Attività finanziarie non immobilizzate	1.792	0,6%	2.423	0,9%	2.229	0,9%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	13.203	4,8%	11.986	4,6%	13.296	5,4%
Crediti commerciali a breve termine	13.912	5,0%	13.494	5,1%	12.965	5,3%
Crediti diversi a breve termine	69.106	25,1%	58.480	22,3%	52.646	21,5%
LIQUIDITA' DIFFERITE	83.018	30,1%	71.974	27,4%	65.611	26,8%
RICMANENZE FINALI	4.569	1,7%	4.379	1,7%	5.005	2,0%
ATTIVO CORRENTE	100.789	36,6%	88.339	33,6%	83.912	34,3%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	6.599	2,4%	6.991	2,7%	6.565	2,7%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	39.135	14,2%	39.345	15,0%	28.659	11,7%
Partecipazioni e titoli	101.561	36,8%	100.532	38,3%	100.671	41,1%
Crediti Commerciali a lungo termine	373	0,1%	438	0,2%	683	0,3%
Crediti Diversi a lungo termine	27.261	9,9%	26.947	10,3%	24.257	9,9%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	129.195	46,9%	127.918	48,7%	125.611	51,3%
ATTIVO IMMOBILIZZATO	174.928	63,4%	174.253	66,4%	160.835	65,7%
CAPITALE INVESTITO	275.717	100%	262.592	100%	244.747	100%
di cui						
Capitale Investito Tipico	172.173		155.511		138.076	
Capitale Investito Netto	148.706		139.478		131.598	
Capitale Investito Netto Tipico	45.162		32.397		24.927	

STATO PATRIMONIALE - PASSIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Debiti finanziari a breve termine	7.756	2,8%	8.307	3,2%	6.566	2,7%
Debiti commerciali a breve termine	3.714	1,3%	3.191	1,2%	3.501	1,4%
Debiti diversi a breve termine	88.014	31,9%	83.420	31,8%	83.036	33,9%
Fondo rischi e oneri	946	0,3%	1.436	0,5%	1.117	0,5%
PASSIVO CORRENTE	100.431	36,4%	96.354	36,7%	94.220	38,5%
Debiti finanziari a lungo termine	2.421	0,9%	1.608	0,6%	3.367	1,4%
Debiti commerciali a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti diversi a lungo termine	26.247	9,5%	27.759	10,6%	18.760	7,7%
Fondo TFR	8.089	2,9%	7.308	2,8%	6.734	2,8%
PASSIVO CONSOLIDATO	36.757	13,3%	36.675	14,0%	28.861	11,8%
Capitale	19.699	7,1%	18.949	7,2%	18.566	7,6%
Riserve	111.395	40,4%	106.653	40,6%	99.746	40,8%
Azioni proprie (-)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Risultato esercizio	7.436	2,7%	3.961	1,5%	3.353	1,4%
PATRIMONIO NETTO	138.530	50,2%	129.563	49,3%	121.665	49,7%
PASSIVO E NETTO	275.717	100%	262.592	100%	244.747	100%

Conto Economico aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio del valore aggiunto .
Valori in migliaia di €.

CONTO ECONOMICO	2009	%	2008	%	2007	%
Valore della produzione	136.700	100%	138.813	100%	130.217	100%
<i>di cui Ricavi Netti</i>	136.652	100,0%	138.693	99,9%	130.890	100,5%
Consumi	21.747	15,9%	26.599	19,2%	25.109	19,3%
Costi per servizi	65.765	48,1%	62.220	44,8%	61.027	46,9%
Valore aggiunto	49.188	36,0%	49.994	36,0%	44.081	33,9%
Costo del lavoro	30.966	22,7%	30.158	21,7%	25.820	19,8%
Margine operativo lordo	18.222	13,3%	19.836	14,3%	18.261	14,0%
Costi per godimento beni di terzi	7.528	5,5%	7.293	5,3%	5.854	4,5%
Ammortamenti ed altri accantonamenti	4.508	3,3%	4.910	3,5%	4.314	3,3%
Totale Costi Operativi	130.514	95,5%	131.179	94,5%	122.124	93,8%
Reddito Operativo Caratteristico	6.187	4,5%	7.634	5,5%	8.093	6,2%
Proventi Accessori	2.563	1,9%	2.853	2,1%	2.514	1,9%
Saldo ricavi/oneri diversi	218	0,2%	-494	-0,4%	-1.165	-0,9%
Reddito Operativo Globale	8.968	6,6%	9.993	7,2%	9.442	7,3%
Oneri finanziari	2.250	1,6%	3.214	2,3%	2.902	2,2%
Reddito di competenza	6.718	4,9%	6.778	4,9%	6.540	5,0%
Risultato gestione straordinaria	5.310	3,9%	403	0,3%	154	0,1%
Reddito pre - imposte	12.028	8,8%	7.181	5,2%	6.694	5,1%
Imposte	4.592	3,4%	3.220	2,3%	3.340	2,6%
Reddito netto d'esercizio	7.436	5,4%	3.961	2,9%	3.354	2,6%

Codice Ateco 77 - 82

NOLEGGIO, AGENZIE VIAGGIO E SERVIZI SUPPORTO IMPRESE**Andamento del settore**

Il settore Noleggio, agenzie viaggio e servizi supporto imprese registra nel triennio una contrazione del valore della produzione (-2,6%), mentre il capitale investito segnala una crescita anche considerevole (+20,6%).

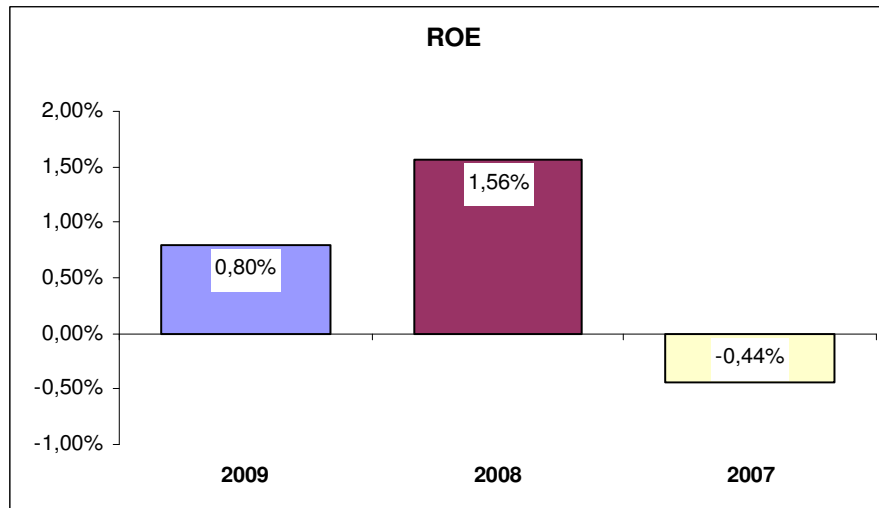
Tale ultimo dato risente inoltre probabilmente di una distorsione di natura contabile, derivante dalla possibilità concessa dal D.L. 29 novembre 2008 n. 185 di operare nell'anno 2008 una rivalutazione del valore di carico dei beni immobili strumentali per allinearli a quello corrente. In effetti la riserva di rivalutazione monetaria proprio nell'anno 2008 registra un incremento di circa € 48 milioni. Al netto di tale dato il capitale investito incrementa con una intensità decisamente inferiore (+ 9,5%).

La variazione del capitale investito relativa solo all'ultimo biennio 2008-2009 registra una crescita pari a +8,2%.

	2009	2008	2007	Var.% 09/07
Valore della produzione	327.245	362.400	336.012	-2,6%
Capitale investito	521.802	481.903	432.618	20,6%

Analisi della redditività

L'analisi della redditività evidenzia un incremento nel rendimento del capitale proprio, misurato dall'indice ROE, che passa da un valore negativo pari a -0,44% nell'anno 2007, ad un valore pari a 1,56% nel 2008, nuovamente contrattosi a 0,80% nel 2009.



Il dato sintetico della redditività del capitale proprio è scomponibile nelle seguenti determinanti:

- 1) il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI (ROG/CI), il quale pone a confronto il risultato operativo globale con l'intero capitale investito;
- 2) il rapporto di indebitamento RI (CI/N) il quale pone a confronto il capitale investito con il patrimonio netto, ossia la parte di risorse finanziarie apportate dai soci;
- 3) Il tasso di incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurato dall'indice TIGEC (RN/ROG), il quale evidenzia il contributo, positivo o negativo, al risultato netto dell'esercizio della gestione finanziaria, straordinaria e fiscale.

Di seguito commenteremo l'evoluzione subita dagli indicatori sopra esposti.

- 1) Il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI, subisce nel triennio un lieve miglioramento,

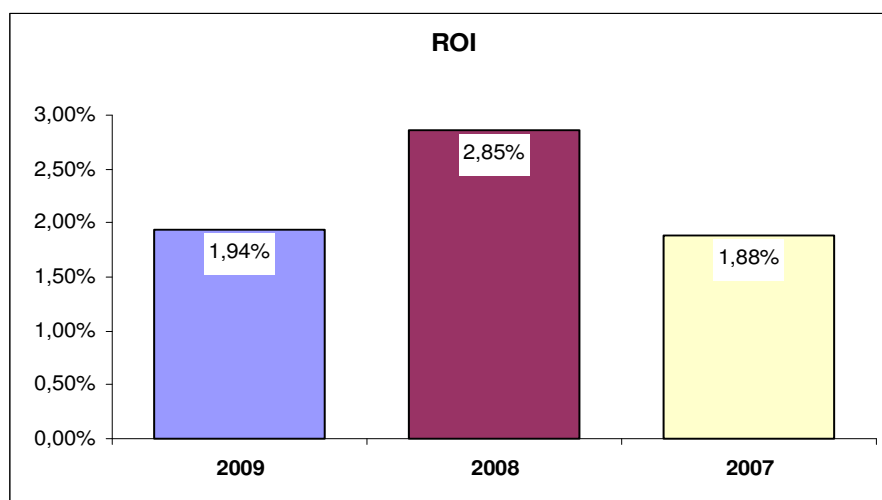
passando da 1,88% del 2007 a 1,94% del 2009. L'incremento più significativo è quello rilevato dal 2007 al 2008 (con una crescita dell'indice di 0,97 punti percentuali), al quale segue un nuovo arresto nell'anno 2009 in cui l'indice ha perso rispetto all'anno precedente 0,91 punti percentuali confermando, sostanzialmente il dato del 2007.

Il risultato è frutto della contrazione della componente tipica (ROI tipico), passata dal 3,13% del 2007 all'1,59% del 2009, e dell'incremento della componente accessoria (misurata dall'indice di redditività della gestione accessoria RGA) passata da 0,60 nel 2007 a 1,22 nel 2009. Dunque sull'andamento del ROI ha inciso maggiormente l'andamento della redditività della gestione accessoria piuttosto che la redditività tipica, che invece subisce un arresto.

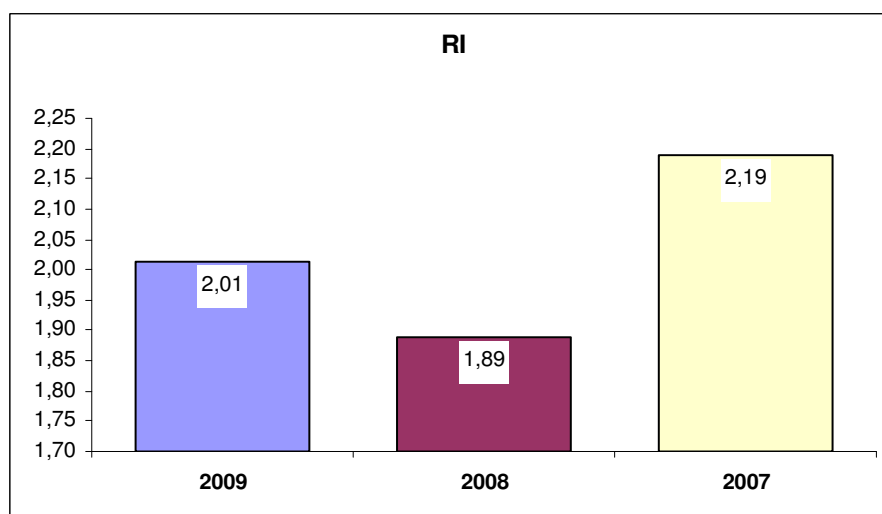
La scomposizione del ROI tipico nelle sue determinanti (ROS e TCI') porta all'ulteriore constatazione che la sua contrazione è frutto sia della contrazione dell'indice di redditività delle vendite (ROS) che dell'indice di rotazione del capitale investito tipico (TCI').

Il primo indice esprime un parametro di economicità della gestione caratteristica, misurando la percentuale di risultato operativo caratteristico generata da ogni Euro di fatturato. Il secondo rappresenta un parametro di efficienza ed indica il tasso di rotazione del capitale investito.

Entrambi gli indici si sono ridotti notevolmente nel corso del triennio, denunciando quindi sia un calo di economicità complessiva (minori margini sulle vendite) che di efficienza gestionale (minor fatturato realizzato a parità di capitale investito). E' in particolare da segnalare la forte contrazione dell'indice ROS, che passa dal 2,50% del 2007 al 1,58% del 2009, segnalando così la conseguente riduzione di marginalità, mentre il TCI' si contrae per circa il 20%.



- 2) Il rapporto di indebitamento (RI), dato dal rapporto tra capitale investito e capitale proprio, si mantiene sostanzialmente costante nel triennio, attestandosi su valori compresi tra il 2,19 del 2007 e il 2,01 del 2009, non incidendo quindi significativamente sulla variazione del ROE, la quale dipende conseguentemente dalle sole variazioni del ROI, scomposte nelle determinanti illustrate ai precedenti punti, e del TIGEC.



- 3) L'incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurata dall'indice TIGEC, è stata significativa in tutto l'arco temporale considerato, assorbendone circa il 111% nell'esercizio 2007, il 71% nel 2008 e l'80% nel 2009. In altre parole, considerando il dato più recente, a fronte di un risultato della gestione ordinaria pari a 100 il carico per imposte, interessi passivi e oneri/proventi straordinari ha gravato sul risultato di esercizio per 80.

Scomponendo tale dato complessivo nelle sue componenti emerge un quadro più preciso: considerato che la gestione straordinaria ha avuto segno negativo nell'ultimo biennio ma comunque di entità non importante (erodendo circa 7% del ROG nel 2009 e circa il 2,3% del ROG nel 2008), il margine operativo lordo è stato eroso essenzialmente dalla gestione finanziaria e fiscale con le seguenti incidenze percentuali.

	2009	%	2008	%	2007	%
ROG	10.113		13.751		8.115	
Oneri finanziari	3.088	30,5%	4.932	35,9%	4.915	60,6%
Imposte	4.244	42,0%	4.505	32,8%	4.176	51,5%

Si nota la progressiva riduzione degli oneri finanziari, sia in valore assoluto, che in termini percentuali, con un'incidenza che passa dal 60,6% del 2007 a circa il 30,5% del 2009.

Il carico per imposte, decrescente anch'esso nel triennio, passa dal 51,5% del 2007 al 42,0% del 2009.

Il dato relativo al carico fiscale va però meglio apprezzato confrontandolo con il risultato al netto degli interessi passivi e della gestione straordinaria (risultato prima delle imposte) per poterne ritrarre l'esatta misura della ripartizione del risultato della gestione tra apportionatori del capitale di rischio e amministrazione finanziaria, come esplicitato nella tabella che segue.

	2009	%	2008	%	2007	%
Reddito pre-imposte	6.313		8.494		3.302	
Imposte	4.244	67,2%	4.505	53,0%	4.176	126,5%
Risultato netto	2.069	32,8%	3.989	47,0%	-874	-26,5%

Si riportano di seguito le tabelle riepilogative degli indici commentati ai punti precedenti:

	2009	2008	2007
ROE (RN/N)	0,80%	1,56%	-0,44%
Determinanti del ROE (RN/N)			
ROI (ROI*RG)	1,94%	2,85%	1,88%
RI (CI/N)	2,01	1,89	2,19
TIGEC (RN/ROG)	0,20	0,29	-0,11
Determinanti del ROI (ROI*RG)			
ROI' (ROS/TCI')	1,59%	3,84%	3,13%
RG ((CIC/CI)*(ROG/ROC))	1,22	0,74	0,60
Determinanti del ROI' (ROS/TCI')			
ROS (ROC/V)	1,58%	3,00%	2,50%
TCI' (V/CIC)	1,00	1,28	1,25
Determinanti del TIGEC (RN/ROG)			
Incidenza Gestione Finanziaria IGF (RCM/ROG)	0,69	0,64	0,39
Incidenza Gestione Straordinaria IGS (RN'/RCM)	0,90	0,96	1,03
Incidenza Gestione Fiscale IGT (RN/RN')	0,33	0,47	-0,26

Analisi dell'efficienza

Passando all'esame dell'efficienza, si nota come i ricavi per addetto si sono ridotti progressivamente dal 2007 al

2009 passando da € 188.800 a € 176.000. L'effetto preponderante sull'andamento di tale indice deriva dalla contrazione del fatturato, già segnalata nel paragrafo relativo all'andamento generale del settore.

Il costo del lavoro per addetto è progressivamente aumentato nel corso di tutto il triennio considerato.

Si noti che il costo del lavoro cresce sia in valore assoluto che in termini di incidenza sul fatturato, passando dal 14,9% del 2007 al 16,5% del 2009, segno, da un lato, della scarsa flessibilità del fattore produttivo in esame e, dall'altro, della probabile volontà delle imprese di non privarsi di risorse importanti nonostante la riduzione di fatturato.

Indici per addetto	2009	2008	2007
Ricavi per addetto	176,0	192,6	188,8
Valore aggiunto per addetto	43,4	47,6	47,1
Costo del lavoro per addetto	29,2	28,7	28,2

Per quanto riguarda il rapporto input/output i risultati ottenuti nel settore in analisi si dimostrano deboli con una rotazione del capitale che si attesta attorno allo 0,75 nel 2007-2008, per scendere addirittura allo 0,63 nell'anno 2009. In altri termini, il fatturato ottenuto in un anno non è sufficiente per rigenerare il capitale investito. Su tale risultato sembra avere influito prevalentemente il tasso di rotazione dell'attivo immobilizzato che scende dal 2007 al 2009 di -0,34 punti.

Indici di rotazione	2009	2008	2007
Rotazione CI	0,63	0,75	0,78
Rotazione AI	0,88	1,10	1,22
Rotazione AC	2,20	2,35	2,15

Analisi finanziaria

Gli indici di liquidità denotano un peggioramento nel corso del triennio in esame, evidenziato sia dall'indice del rapporto corrente (RC) che dall'indice di liquidità primaria (TA). Le liquidità correnti, considerate sia comprensive che non comprensive del magazzino, in tutto il triennio non riescono a fare fronte alle passività correnti, denotando una situazione di evidente squilibrio finanziario.

La circostanza è evidenziata anche dall'analisi degli aggregati relativi al CCN e al margine di tesoreria (MT), che rimangono negativi in tutto il triennio, oltre che in significativa diminuzione.

Il ciclo finanziario è andato peggiorando nel triennio passando da -7 giorni a -4 giorni. Tale variazione è dovuta principalmente ad una riduzione dei giorni medi di pagamento dei debiti.

Indici di liquidità	2009	2008	2007
RC (AC/PC)	0,70	0,90	0,89
TA ((Li+Ld)/PC)	0,67	0,85	0,85
CCN (AC-PC)	-63.963	-16.789	-19.746
MT ((Li+Ld)-PC)	-71.071	-24.798	-27.106

Indici di durata	2009	2008	2007
Durata dei crediti commerciali (giorni)	59	58	60
Durata dei debiti commerciali (giorni)	71	65	75
Durata del ciclo finanziario (giorni)	-4	1	-7

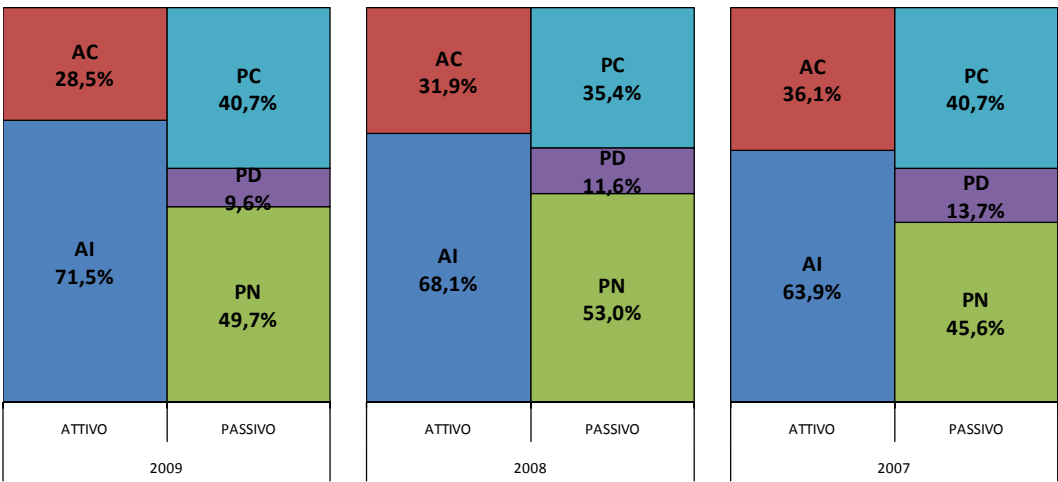
Analisi patrimoniale

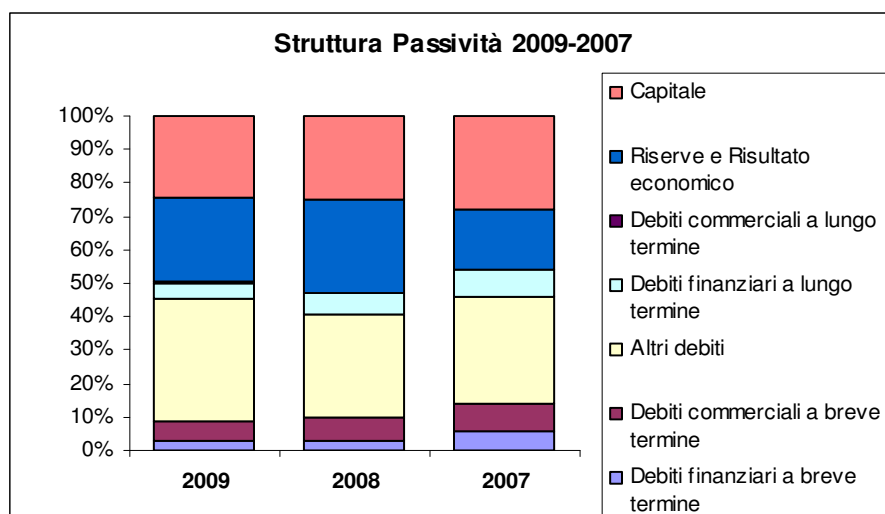
L'analisi patrimoniale mostra una correlazione tra fonti di finanziamento ed impieghi di capitale squilibrata, ed in

progressivo peggioramento.
Le attività immobilizzate non sono integralmente coperte né dai mezzi propri (IMS) né dalla somma tra mezzi propri e passività consolidate (IMASA), denotando un evidente squilibrio strutturale.
Le attività immobilizzate non sono pertanto integralmente finanziate da fonti con analoghi tempi di rimborso (capitale proprio e passività a medio / lungo termine) come segnalato dall'aggregato relativo al margine di struttura (MS) e al margine di struttura allargato (MASA) che sono negativi in tutto il triennio, oltre che in progressiva diminuzione.

Indici di copertura	2009	2008	2007
IMS (N/AI)	0,69	0,78	0,71
IMASA ((N+PD)/AI)	0,83	0,95	0,93
MS (N-AI)	-114.192	-72.909	-78.841
MASA ((N+PD)-AI)	-63.963	-16.789	-19.746

L'analisi della struttura delle fonti di finanziamento mostra una composizione tra mezzi propri (capitale sociale, riserve e risultato d'esercizio) e mezzi di terzi in tendenziale variazione nel triennio, con un'incidenza del patrimonio netto sul totale delle fonti che incrementa dal 2007 al 2009 di 4 punti percentuali.
Da segnalare è un leggero incremento del capitale sociale nel triennio per circa € 7.800.000, segno che la proprietà ha immesso nuove risorse a titolo di capitale di rischio. È riscontrabile anche un incremento delle riserve, ma il dato, come già in precedenza accennato, è probabilmente in gran parte di natura puramente contabile, frutto della rivalutazione patrimoniale facoltativa concessa dal legislatore nell'anno 2008.
Sul fronte del patrimonio di terzi è da notare una riduzione dell'indebitamento a medio / lungo termine ed un incremento di quello a breve.
In termini di incidenza percentuale sul totale delle fonti l'indebitamento a medio / lungo termine subisce una contrazione, passando dal 13,7% del 2007, al 9,6% del 2009 mentre quello a breve rimane costante. Come anticipato si registra inoltre un incremento del capitale proprio, anche se in parte di natura puramente contabile.





Considerazioni conclusive

L'analisi complessiva del settore Noleggio, agenzie viaggio e servizi supporto imprese evidenzia una leggera contrazione del valore della produzione in misura pari al -2,6.

Data la rigidità del capitale investito e del fattore lavoro, la circostanza ha portato a perdita di efficienza, soprattutto per quanto attiene agli indicatori del fatturato per dipendente.

La struttura patrimoniale complessiva, costante nel periodo, appare squilibrata, nonostante una progressiva patrimonializzazione confermata dall'andamento decrescente dell'indice del rapporto di indebitamento.

Anche sul fronte dell'analisi della liquidità la situazione appare squilibrata, con segnali di evidente tensione.

Riclassificazione aggregati

Stato Patrimoniale aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio finanziario .
Valori in migliaia di €.

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Disponibilità Liquide	37.529	7,2%	30.211	6,3%	26.689	6,2%
Attività finanziarie non immobilizzate	956	0,2%	1.769	0,4%	2.226	0,5%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	38.485	7,4%	31.980	6,6%	28.915	6,7%
Crediti commerciali a breve termine	25.306	4,8%	32.418	6,7%	32.087	7,4%
Crediti diversi a breve termine	77.726	14,9%	81.529	16,9%	87.938	20,3%
LIQUIDITA' DIFFERITE	103.032	19,7%	113.947	23,6%	120.024	27,7%
RIMANENZE FINALI	7.108	1,4%	8.009	1,7%	7.360	1,7%
ATTIVO CORRENTE	148.626	28,5%	153.936	31,9%	156.300	36,1%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	9.760	1,9%	8.267	1,7%	7.662	1,8%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	322.220	61,8%	279.115	57,9%	228.897	52,9%
Partecipazioni e titoli	22.125	4,2%	22.214	4,6%	24.524	5,7%
Crediti Commerciali a lungo termine	8.073	1,5%	8.394	1,7%	6.510	1,5%
Crediti Diversi a lungo termine	10.998	2,1%	9.976	2,1%	8.725	2,0%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	41.196	7,9%	40.585	8,4%	39.758	9,2%
ATTIVO IMMOBILIZZATO	373.176	71,5%	327.967	68,1%	276.318	63,9%
CAPITALE INVESTITO	521.802	100%	481.903	100%	432.618	100%
di cui						
Capitale Investito Tipico	326.252		281.834		268.398	
Capitale Investito Netto	300.212		299.668		258.582	
Capitale Investito Netto Tipico	104.661		99.599		94.362	

STATO PATRIMONIALE - PASSIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Debiti finanziari a breve termine	14.633	2,8%	13.334	2,8%	24.371	5,6%
Debiti commerciali a breve termine	31.378	6,0%	34.625	7,2%	36.254	8,4%
Debiti diversi a breve termine	159.659	30,6%	120.537	25,0%	112.737	26,1%
Fondo rischi e oneri	6.920	1,3%	2.229	0,5%	2.684	0,6%
PASSIVO CORRENTE	212.589	40,7%	170.725	35,4%	176.046	40,7%
Debiti finanziari a lungo termine	26.595	5,1%	31.277	6,5%	36.734	8,5%
Debiti commerciali a lungo termine	490	0,1%	402	0,1%	421	0,1%
Debiti diversi a lungo termine	13.606	2,6%	14.661	3,0%	12.408	2,9%
Fondo TFR	9.539	1,8%	9.781	2,0%	9.532	2,2%
PASSIVO CONSOLIDATO	50.229	9,6%	56.121	11,6%	59.094	13,7%
Capitale	128.064	24,5%	121.789	25,3%	120.253	27,8%
Riserve	129.037	24,7%	129.465	26,9%	78.284	18,1%
Azioni proprie (-)	-186	0,0%	-186	0,0%	-186	0,0%
Risultato esercizio	2.069	0,4%	3.989	0,8%	-874	-0,2%
PATRIMONIO NETTO	258.984	49,6%	255.058	52,9%	197.477	45,6%
PASSIVO E NETTO	521.802	100%	481.903	100%	432.617	100%

Conto Economico aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio del valore aggiunto .
Valori in migliaia di €.

CONTO ECONOMICO	2009	%	2008	%	2007	%
Valore della produzione	327.245	100%	362.400	100%	336.012	100%
<i>di cui Ricavi Netti</i>	326.851	99,9%	361.519	99,8%	336.112	100,0%
Consumi	64.721	19,8%	77.048	21,3%	85.448	25,4%
Costi per servizi	181.946	55,6%	195.921	54,1%	166.814	49,6%
Valore aggiunto	80.578	24,6%	89.431	24,7%	83.750	24,9%
Costo del lavoro	54.136	16,5%	53.900	14,9%	50.205	14,9%
Margine operativo lordo	26.442	8,1%	35.531	9,8%	33.545	10,0%
Costi per godimento beni di terzi	6.513	2,0%	5.605	1,5%	4.949	1,5%
Ammortamenti ed altri accantonamenti	14.756	4,5%	19.091	5,3%	20.197	6,0%
Totale Costi Operativi	322.071	98,4%	351.566	97,0%	327.613	97,5%
Reddito Operativo Caratteristico	5.174	1,6%	10.834	3,0%	8.399	2,5%
Proventi Accessori	1.669	0,5%	1.944	0,5%	1.699	0,5%
Saldo ricavi/oneri diversi	3.270	1,0%	973	0,3%	-1.983	-0,6%
Reddito Operativo Globale	10.113	3,1%	13.751	3,8%	8.115	2,4%
Oneri finanziari	3.088	0,9%	4.932	1,4%	4.915	1,5%
Reddito di competenza	7.025	2,1%	8.819	2,4%	3.200	1,0%
Risultato gestione straordinaria	-713	-0,2%	-325	-0,1%	102	0,0%
Reddito pre - imposte	6.313	1,9%	8.494	2,3%	3.302	1,0%
Imposte	4.244	1,3%	4.505	1,2%	4.176	1,2%
Reddito netto d'esercizio	2.069	0,6%	3.989	1,1%	-874	-0,3%

Codice Ateco 85 - 96

ALTRI SERVIZI**Andamento del settore**

Il settore Altri servizi registra una crescita nel triennio sia del valore della produzione (+13,6%) che del valore del capitale investito (+9,1%).

Tale ultimo dato risente inoltre probabilmente di una distorsione di natura contabile, derivante dalla possibilità concessa dal D.L. 29 novembre 2008 n. 185 di operare nell'anno 2008 una rivalutazione del valore di carico dei beni immobili strumentali per allinearli a quello corrente. In effetti la riserva di rivalutazione monetaria proprio nell'anno 2008 registra un incremento di circa € 12 milioni. Al netto di tale dato il capitale investito incrementa con una intensità decisamente inferiore (+ 4,5%).

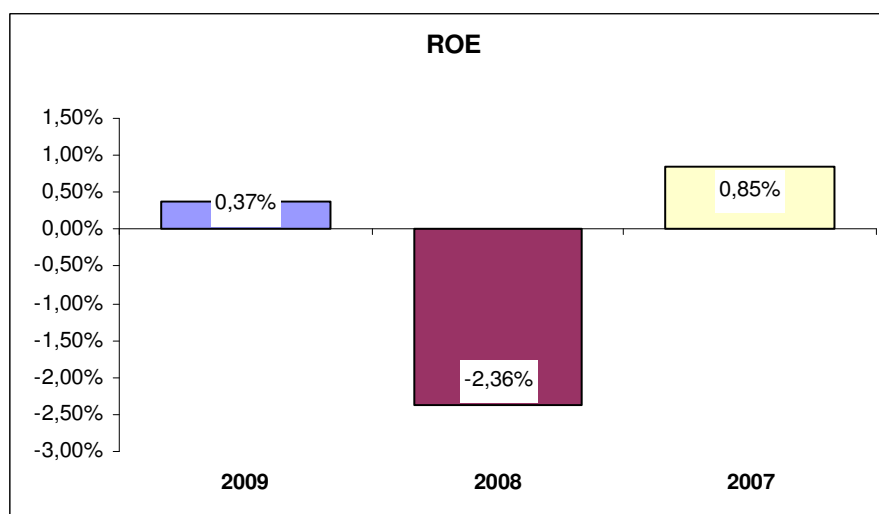
La variazione del capitale investito relativa solo all'ultimo biennio 2008-2009 registra invece una contrazione pari a -1,2%.

Occorre segnalare, inoltre, che sul fronte delle attività correnti si registra una forte crescita sia in termini assoluti che di incidenza percentuale delle liquidità differite (crediti commerciali e non a breve termine).

	2009	2008	2007	Var.% 09/07
Valore della produzione	272.750	257.322	240.008	13,6%
Capitale investito	335.115	339.346	307.151	9,1%

Analisi della redditività

L'analisi della redditività evidenzia una contrazione nel rendimento del capitale proprio, misurato dall'indice ROE, che crolla da un valore pari allo 0,85% nell'anno 2007, ad un valore pari a -2,36% nel 2008, per riprendersi nell'anno 2009 assestandosi ad un valore positivo ma prossimo allo zero (0,37%).



Il dato sintetico della redditività del capitale proprio è scomponibile nelle seguenti determinanti:

- 1) il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI (ROG/CI), il quale pone a confronto il risultato operativo globale con l'intero capitale investito;
- 2) il rapporto di indebitamento RI (CI/N) il quale pone a confronto il capitale investito con il patrimonio netto, ossia la parte di risorse finanziarie apportate dai soci;
- 3) Il tasso di incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurato dall'indice TIGEC (RN/ROG), il quale evidenzia il contributo, positivo o negativo, al risultato netto dell'esercizio della gestione finanziaria, straordinaria e fiscale.

Di seguito commenteremo l'evoluzione subita dagli indicatori sopra esposti.

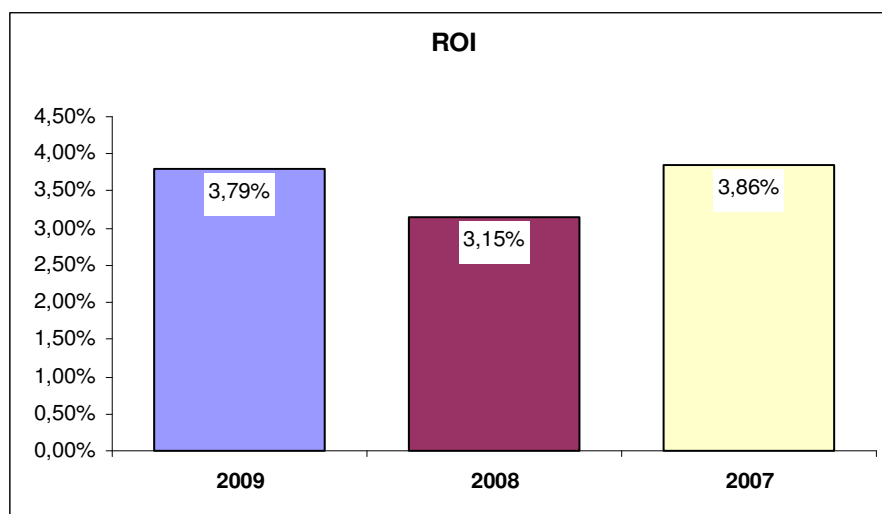
- 1) Il rendimento del capitale investito, misurato dall'indice ROI, subisce nel triennio un lieve decremento, passando dal 3,86% del 2007 a 3,79% del 2009.

Su tale risultato non ha influito significativamente l'andamento della componente tipica (ROI tipico) che, contrariamente, è incrementata passando dallo 0,55% del 2007 all'1,87% del 2009 (registrando comunque un valore negativo di -0,25% nell'anno); l'effetto riduttivo del ROI proviene piuttosto dal contributo della componente accessoria (misurata dall'indice di redditività della gestione accessoria RGA) che registra nel triennio un considerevole decremento, passando da 7,06 del 2007 a ben -12,56 nel 2008, per poi recuperare e assestarsi ad un valore di 2,02 nell'anno 2009.

La scomposizione del ROI tipico nelle sue determinanti (ROS e TCI') porta all'ulteriore constatazione che la sua variazione è frutto sia dell'incremento dell'indice di redditività delle vendite (ROS) che dell'indice di rotazione del capitale investito tipico (TCI').

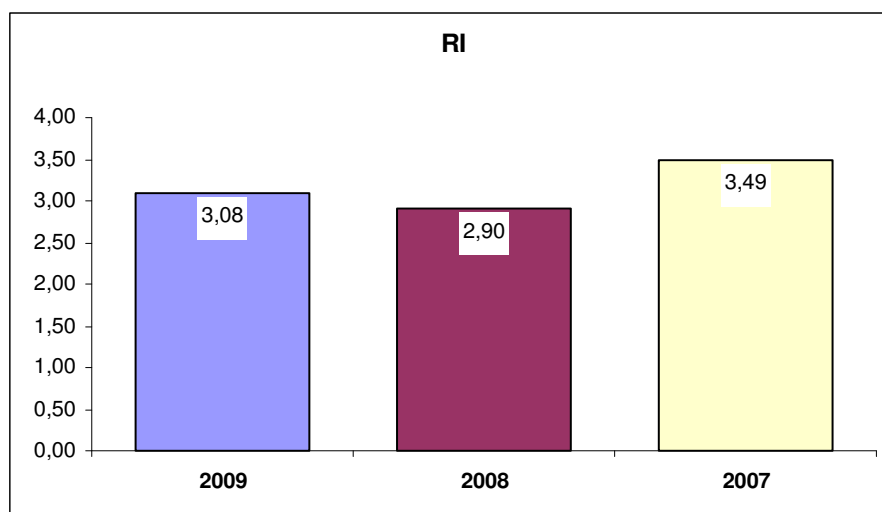
Il primo indice esprime un parametro di economicità della gestione caratteristica, misurando la percentuale di risultato operativo caratteristico generata da ogni Euro di fatturato. Il secondo rappresenta un parametro di efficienza ed indica il tasso di rotazione del capitale investito.

Entrambi gli indici sono incrementati nel corso del triennio, denunciando quindi sia un aumento di economicità complessiva (maggiori margini sulle vendite) che di efficienza gestionale (maggior fatturato realizzato a parità di capitale investito). E' in particolare da segnalare l'incremento dell'indice ROS, che passa dal 0,56% del 2007 al 1,76% del 2009, (registrando comunque un valore negativo di -0,26% nell'anno 2008) segnalando così il conseguente aumento di marginalità, mentre il TCI' migliora raggiungendo la soglia critica dell'unità nell'anno 2009 recuperando circa il 10% nel triennio.



- 2) Il rapporto di indebitamento (RI), dato dal rapporto tra capitale investito e capitale proprio, si mantiene sostanzialmente costante nel triennio, attestandosi su valori compresi tra il 3,49 del 2007 e il 3,08 del 2009, non incidendo quindi significativamente sulla variazione del ROE, la quale dipende conseguentemente dalle variazioni del ROI, scomposte nelle determinanti illustrate ai precedenti punti, e dal TIGEC.

L'indice segnala però un altro aspetto degno di nota, che sarà esaminato nel successivo paragrafo relativo all'analisi patrimoniale, consistente nella circostanza che l'attivo è finanziato con mezzi propri solo per 1/3 mentre per 2/3 si ricorre all'utilizzo di mezzi di terzi (debito).



- 3) L'incidenza della gestione extra caratteristica sul risultato operativo globale, misurata dall'indice TIGEC, è stata significativa in tutto l'arco temporale considerato, assorbendone circa il 94% nell'esercizio 2007, il 126% nel 2008 ed il 97% nel 2009. In altre parole, considerando il dato più recente, a fronte di un risultato della gestione ordinaria pari a 100 il carico per imposte, interessi passivi e oneri/proventi straordinari ha gravato sul risultato di esercizio per 97.

Scomponendo tale dato complessivo nelle sue componenti emerge un quadro più chiaro: considerato che la gestione straordinaria ha avuto segno positivo (ad eccezione dell'anno 2009 dove ha contribuito negativamente ma con un peso sul ROG molto marginale, pari a circa 2,6%), il margine operativo lordo è stato eroso esclusivamente dalla gestione finanziaria e fiscale con le seguenti incidenze percentuali:

	2009	%	2008	%	2007	%
ROG	12.685		10.694		11.857	
Oneri finanziari	4.674	36,8%	7.505	70,2%	6.185	52,2%
Imposte	7.251	57,2%	6.032	56,4%	7.703	65,0%

Si nota un andamento decrescente degli oneri finanziari sul risultato operativo, scesi in valore assoluto, ma soprattutto in termini percentuali, con un'incidenza che passa dal 52,2% del 2007 a circa il 36,8% del 2009, registrando comunque il picco nell'anno 2008, con una incidenza pari al 70,2%.

Il carico per imposte scende dal 65,0% del 2007 al 57,2% del 2009, che conferma sostanzialmente il dato dell'anno precedente.

Il dato relativo al carico fiscale va però meglio apprezzato confrontandolo con il risultato al netto degli interessi passivi e della gestione straordinaria (risultato prima delle imposte) per poterne ritrarre l'esatta misura della ripartizione del risultato della gestione tra apportatori del capitale di rischio e amministrazione finanziaria, come esplicitato nella tabella che segue.

	2009	%	2008	%	2007	%
Reddito pre-imposte	7.658		3.267		8.454	
Imposte	7.251	94,7%	6.032	184,5%	7.703	91,1%
Risultato netto	407	5,3%	-2.764	-84,6%	751	8,9%

Si riportano di seguito le tabelle riepilogative degli indici commentati ai punti precedenti:

	2009	2008	2007
ROE (RN/N)	0,37%	-2,36%	0,85%
Determinanti del ROE (RN/N)			
ROI (ROI*RG)	3,79%	3,15%	3,86%
RI (CI/N)	3,08	2,90	3,49
TIGEC (RN/ROG)	0,03	-0,26	0,06
Determinanti del ROI (ROI*RG)			
ROI' (ROS/TCI')	1,87%	-0,25%	0,55%
RG ((CIC/CI)*(ROG/ROC))	2,02	-12,56	7,06
Determinanti del ROI' (ROS/TCI')			
ROS (ROC/V)	1,76%	-0,26%	0,56%
TCI' (V/CIC)	1,06	0,97	0,98
Determinanti del TIGEC (RN/ROG)			
Incidenza Gestione Finanziaria IGF (RCM/ROG)	0,63	0,30	0,48
Incidenza Gestione Straordinaria IGS (RN'/RCM)	0,96	1,02	1,49
Incidenza Gestione Fiscale IGT (RN/RN')	0,05	-0,85	0,09

Analisi dell'efficienza

Passando all'esame dell'efficienza, si nota come i ricavi per addetto hanno registrato una sostanziale tenuta dal 2007 al 2009 passando da € 71.500 a € 77.300. L'effetto preponderante sull'andamento di tale indice deriva dalla tenuta del fatturato, già segnalata nel paragrafo relativo all'andamento generale del settore.

Il costo del lavoro per addetto è progressivamente aumentato nel corso di tutto il triennio considerato.

Si noti che a fronte di un modesto incremento in valore assoluto del costo del lavoro vi è un'incidenza costante sul fatturato, nell'intorno del 33% del valore della produzione.

Indici per addetto	2009	2008	2007
Ricavi per addetto	77,3	78,4	71,5
Valore aggiunto per addetto	38,2	38,0	34,6
Costo del lavoro per addetto	25,8	26,4	23,8

Per quanto riguarda il rapporto input/output i risultati ottenuti nel settore in analisi si dimostrano deboli con una rotazione del capitale che si attesta allo 0,81 nel 2009, seppur in miglioramento rispetto al biennio precedente. Ciò nonostante, il fatturato ottenuto in un anno non è sufficiente per rigenerare il capitale investito.

Indici di rotazione	2009	2008	2007
Rotazione CI	0,81	0,75	0,78
Rotazione AI	1,46	1,21	1,35
Rotazione AC	1,81	1,99	1,85

Analisi finanziaria

Gli indici di liquidità denotano un lieve miglioramento nel triennio in esame, evidenziato sia dall'indice del rapporto corrente (RC) che dall'indice di liquidità primaria (TA), che aumentano progressivamente tra il 2007 e il 2009. Ciò nonostante, le liquidità correnti, sia comprensive che non comprensive del magazzino non riescono a fare fronte alle passività correnti, denotando una situazione di squilibrio delle risorse disponibili nel breve periodo.

La circostanza è evidenziata anche dall'analisi degli aggregati del CCN e del margine di tesoreria (MT), che

seppur presentino un trend in crescita, rimangono comunque negativi in tutto l'arco temporale di riferimento.

Il ciclo finanziario è andato peggiorando nel triennio passando da 69 giorni a 95 giorni. Tale variazione è dovuta principalmente ad un aumento dei giorni di incasso medio dei crediti commerciali e ad una contestuale riduzione di quello di pagamento dei debiti, denotando una correlazione tra incassi e pagamenti non adeguata e che potrebbe contribuire a generare situazioni di illiquidità.

Indici di liquidità	2009	2008	2007
RC (AC/PC)	0,94	0,88	0,87
TA ((Li+Ld)/PC)	0,89	0,84	0,84
CCN (AC-PC)	-10.016	-18.301	-19.994
MT ((Li+Ld)-PC)	-16.960	-22.991	-23.751

Indici di durata	2009	2008	2007
Durata dei crediti commerciali (giorni)	175	160	169
Durata dei debiti commerciali (giorni)	90	76	106
Durata del ciclo finanziario (giorni)	95	90	69

Analisi patrimoniale

L'analisi patrimoniale mostra una correlazione tra fonti di finanziamento ed impieghi di capitale squilibrata, anche se in progressivo miglioramento.

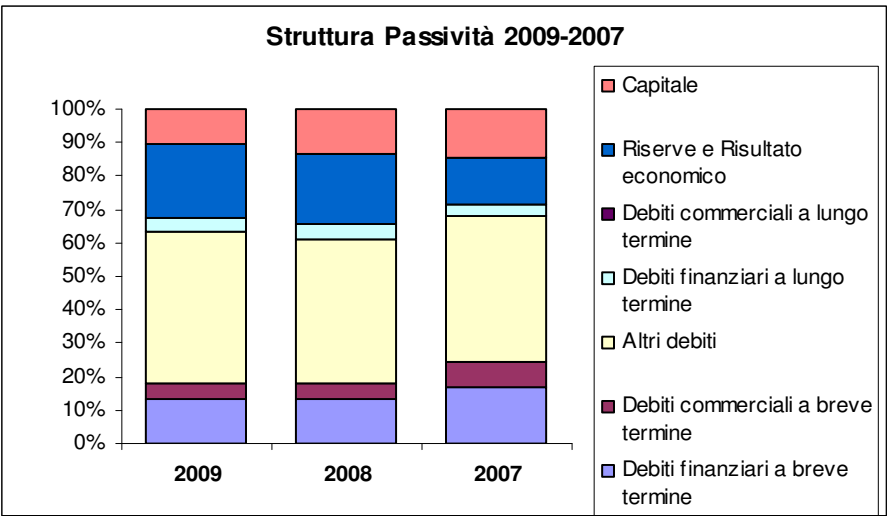
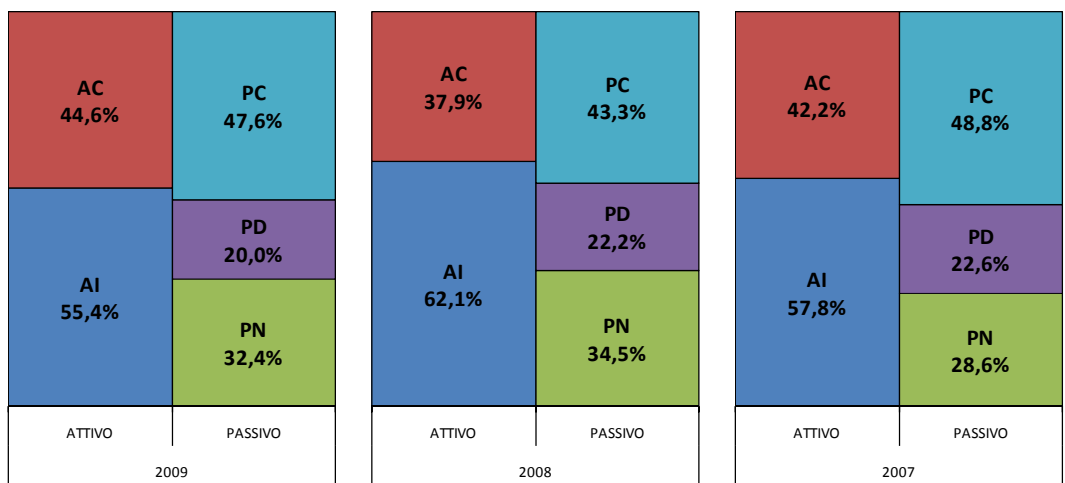
Le attività immobilizzate non infatti sono integralmente coperte né dai mezzi propri (IMS) né dalla somma tra i mezzi propri e le passività consolidate (IMASA). Occorre comunque evidenziare il trend in crescita registrato da ambedue gli indicatori.

Indici di copertura	2009	2008	2007
IMS (N/AI)	0,59	0,56	0,50
IMASA ((N+PD)/AI)	0,95	0,91	0,89
MS (N-AI)	-77.090	-93.630	-89.529
MASA ((N+PD)-AI)	-10.016	-18.301	-19.994

L'analisi della struttura delle fonti di finanziamento mostra una composizione tra mezzi propri (capitale sociale, riserve e risultato d'esercizio) e mezzi di terzi in tendenziale variazione nel triennio, con un'incidenza del patrimonio netto sul totale delle fonti che si incrementa dal 2007 al 2009 di 3,8 punti percentuali.

Da segnalare è un sostanziale decremento del capitale sociale nel triennio che si riduce per circa € 9.600.000. È riscontrabile un incremento in termini assoluti, invece, dalle riserve che modificano al rialzo il loro peso in termini percentuali; tale ultimo dato, come già in precedenza accennato, è probabilmente in gran parte di natura puramente contabile, frutto della rivalutazione patrimoniale facoltativa concessa dal legislatore nell'anno 2008.

Sul fronte del patrimonio di terzi è da notare un incremento in valore assoluto dell'indebitamento a breve ed una contrazione di quello a medio / lungo termine. In termini di incidenza sul totale delle fonti il messaggio è parzialmente alterato dalla variazione meramente contabile del patrimonio netto, ritraendone una riduzione sia dell'indebitamento a breve (dal 48,7% del 2007 al 47,6% del 2009), che quello a medio / lungo termine (dal 22,6% del 2007 al 20,0% del 2009).



Considerazioni conclusive

L'analisi complessiva del settore Altri servizi evidenzia un significativo incremento del valore della produzione in misura pari al +13,6.
Sul fronte dell'efficienza gestionale si riscontra una tenuta dei ricavi per addetto.
La struttura patrimoniale complessiva appare squilibrata, nonostante una progressivo miglioramento.
Sul fronte dell'analisi della liquidità la situazione evidenzia segnali di tensione.

Riclassificazione aggregati

*Stato Patrimoniale aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio finanziario .
Valori in migliaia di €.*

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Disponibilità Liquide	17.241	5,1%	12.488	3,7%	16.619	5,4%
Attività finanziarie non immobilizzate	3.877	1,2%	2.766	0,8%	1.029	0,3%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	21.118	6,3%	15.253	4,5%	17.648	5,7%
Crediti commerciali a breve termine	61.909	18,5%	58.720	17,3%	63.816	20,8%
Crediti diversi a breve termine	59.383	17,7%	49.920	14,7%	44.430	14,5%
LIQUIDITA' DIFFERITE	121.292	36,2%	108.641	32,0%	108.247	35,2%
RIMANENZE FINALI	6.944	2,1%	4.690	1,4%	3.757	1,2%
ATTIVO CORRENTE	149.354	44,6%	128.584	37,9%	129.652	42,2%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	22.647	6,8%	20.549	6,1%	20.577	6,7%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	146.068	43,6%	165.975	48,9%	137.166	44,7%
Partecipazioni e titoli	4.645	1,4%	4.484	1,3%	5.558	1,8%
Crediti Commerciali a lungo termine	1.607	0,5%	2.264	0,7%	103	0,0%
Crediti Diversi a lungo termine	10.794	3,2%	17.490	5,2%	14.095	4,6%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	17.046	5,1%	24.238	7,1%	19.757	6,4%
ATTIVO IMMOBILIZZATO	185.761	55,4%	210.762	62,1%	177.499	57,8%
CAPITALE INVESTITO	335.115	100%	339.346	100%	307.151	100%
<i>di cui</i>						
Capitale Investito Tipico	254.398		262.725		244.604	
Capitale Investito Netto	166.931		177.644		150.266	
Capitale Investito Netto Tipico	86.213		101.023		87.718	

STATO PATRIMONIALE - PASSIVITA'	2009	%	2008	%	2007	%
Debiti finanziari a breve termine	43.968	13,1%	45.020	13,3%	52.389	17,1%
Debiti commerciali a breve termine	17.393	5,2%	15.918	4,7%	21.974	7,2%
Debiti diversi a breve termine	90.178	26,9%	78.400	23,1%	69.060	22,5%
Fondo rischi e oneri	7.832	2,3%	7.547	2,2%	6.224	2,0%
PASSIVO CORRENTE	159.370	47,6%	146.885	43,3%	149.646	48,7%
Debiti finanziari a lungo termine	14.292	4,3%	15.493	4,6%	9.908	3,2%
Debiti commerciali a lungo termine	8	0,0%	32	0,0%	0	0,0%
Debiti diversi a lungo termine	36.958	11,0%	43.997	13,0%	43.908	14,3%
Fondo TFR	15.816	4,7%	15.806	4,7%	15.720	5,1%
PASSIVO CONSOLIDATO	67.074	20,0%	75.329	22,2%	69.536	22,6%
Capitale	36.012	10,7%	45.700	13,5%	44.625	14,5%
Riserve	72.724	21,7%	74.668	22,0%	43.066	14,0%
Azioni proprie (-)	-472	-0,1%	-472	-0,1%	-472	-0,2%
Risultato esercizio	407	0,1%	-2.764	-0,8%	751	0,2%
PATRIMONIO NETTO	108.671	32,4%	117.132	34,5%	87.970	28,6%
PASSIVO E NETTO	335.115	100%	339.346	100%	307.151	100%

Conto Economico aggregato in serie storica 2009-2007 riclassificato secondo il criterio del valore aggiunto .
Valori in migliaia di €.

CONTO ECONOMICO	2009	%	2008	%	2007	%
Valore della produzione	272.750	100%	257.322	100%	240.008	100%
<i>di cui Ricavi Netti</i>	270.751	99,3%	255.986	99,5%	240.140	100,1%
Consumi	27.632	10,1%	27.928	10,9%	28.198	11,7%
Costi per servizi	111.386	40,8%	105.141	40,9%	95.392	39,7%
Valore aggiunto	133.733	49,0%	124.253	48,3%	116.417	48,5%
Costo del lavoro	90.235	33,1%	86.289	33,5%	79.980	33,3%
Margine operativo lordo	43.497	15,9%	37.965	14,8%	36.438	15,2%
Costi per godimento beni di terzi	19.507	7,2%	17.903	7,0%	15.060	6,3%
Ammortamenti ed altri accantonamenti	19.223	7,0%	20.722	8,1%	20.039	8,3%
Totale Costi Operativi	267.983	98,3%	257.982	100,3%	238.669	99,4%
Reddito Operativo Caratteristico	4.767	1,7%	-659	-0,3%	1.338	0,6%
Proventi Accessori	694	0,3%	1.662	0,6%	1.169	0,5%
Saldo ricavi/oneri diversi	7.225	2,6%	9.692	3,8%	9.350	3,9%
Reddito Operativo Globale	12.685	4,7%	10.694	4,2%	11.857	4,9%
Oneri finanziari	4.674	1,7%	7.505	2,9%	6.185	2,6%
Reddito di competenza	8.011	2,9%	3.190	1,2%	5.672	2,4%
Risultato gestione straordinaria	-353	-0,1%	78	0,0%	2.782	1,2%
Reddito pre - imposte	7.658	2,8%	3.267	1,3%	8.454	3,5%
Imposte	7.251	2,7%	6.032	2,3%	7.703	3,2%
Reddito netto d'esercizio	407	0,1%	-2.764	-1,1%	751	0,3%



CONCLUSIONI

Prima di avviarci ai commenti conclusivi occorre forse rimarcare le avvertenze già desumibili dalle note metodologiche: le modalità di selezione dell'universo indagato fanno sì che le imprese di cui sono stati esaminati i bilanci siano solo quelle che hanno superato o stanno superando la crisi.

Per esigenze di comparabilità sono stati, infatti, esclusi i bilanci delle imprese in liquidazione o soggette a procedure concorsuali, i bilanci con evidenti anomalie, i bilanci delle imprese che non hanno una storia almeno quinquennale e che non sono presenti in tutti i tre esercizi oggetto di indagine. Ciò significa che i bilanci delle imprese che non hanno superato il "periodo nero" sono stati esclusi dall'analisi.

Dall'universo sono state inoltre escluse le imprese che non depositano i propri bilanci presso il registro delle imprese, ossia di quelle rette da società in nome collettivo, società in accomandita semplice, società semplici, o gestite in forma individuale.

Data la particolarità del territorio riminese, formato da moltissime micro-imprese, tale limitazione, peraltro non evitabile, ha escluso dall'analisi una parte importante dei soggetti economici operanti.

L'immagine che ne risulta è quindi in parte edulcorata. Ciò nonostante, i risultati dell'indagine sono assolutamente rappresentativi della situazione complessiva dei diversi settori sottoposti ad esame, poiché fotografano la situazione delle imprese che "sono rimaste", ossia di quelle che compongono il comparto produttivo della provincia di Rimini al termine dell'esercizio 2009, consentono così di trarre utili giudizi sulle variabili indagate anche in una logica prospettica.

Ciò premesso, l'analisi dei bilanci delle imprese della provincia di Rimini, raggruppate per aggregati settoriali in conformità ai codici Ateco, ha fornito informazioni sugli andamenti economici, finanziari e patrimoniali univoche sotto molti punti di vista.

In primo luogo occorre osservare una generalizzata contrazione del valore della produzione in quasi tutti i settori di attività, talvolta anche piuttosto consistente, segno evidente dell'impatto della crisi economica internazionale. La predetta contrazione ha spesso determinato il passaggio ad una redditività nulla e molto spesso negativa.

Data la rigidità del capitale investito e del fattore lavoro, la circostanza ha portato a perdita di efficienza.

Si nota, infatti, una progressiva generalizzata riduzione dei ricavi per addetto, del valore aggiunto per addetto e, soprattutto, un incremento dell'incidenza del costo del lavoro sul valore della produzione.

Si evidenzia quindi una certa difficoltà a moderare l'impiego del fattore produttivo in esame in funzione dell'andamento del fatturato, circostanza conseguente da un lato sicuramente alla già denunciata scarsa flessibilità del fattore produttivo ma, dall'altro, anche alla probabile volontà delle imprese di non privarsi di risorse importanti nonostante la fase congiunturale negativa.

Dal punto dell'analisi finanziaria, solo una minoranza dei settori evidenzia situazioni di evidente e preoccupante squilibrio tra impegni e risorse a breve. La maggioranza dei settori versa invece in una situazione non ottimale, ma non immediatamente allarmante, essendo in grado di far fronte alle passività a breve termine attraverso l'impiego di disponibilità liquide, di liquidità differite (come i crediti finanziari e commerciali) e delle risorse ricomprese nel magazzino (disponibilità). La circostanza che la situazione di equilibrio finanziario sia raggiunta solo attraverso il necessario smobilizzo di parte del magazzino può evidentemente portare a tensioni di cassa dato il minor grado di liquidabilità dell'aggregato.

L'analisi patrimoniale ha evidenziato una situazione di generalizzata sottocapitalizzazione, in alcuni casi causa di un evidente e preoccupante squilibrio patrimoniale. La maggioranza dei settori però, pur non versando in una situazione ottimale, è in sostanziale equilibrio, poiché le attività immobilizzate sono integralmente finanziate da fonti con analoghi tempi di rimborso (capitale proprio e passività a medio / lungo termine). Tuttavia non si raggiunge quasi mai la situazione ottimale di copertura delle immobilizzazioni con i soli apporti dei soci.

Relativamente alla tendenza occorre però segnalare movimenti verso la situazione di equilibrio, sia attraverso ulteriori dotazioni patrimoniali, che per mezzo di una incipiente ristrutturazione dell'indebitamento, con passaggio dalle posizioni a breve a quelle a medio / lungo termine.

Con riferimento alla composizione delle fonti di finanziamento esterne, oltre all'indicata "ristrutturazione del debito" si nota una tenuta del credito concesso da soggetti di natura finanziaria (presumibilmente istituti di credito) a fronte di un arretramento di quello di natura commerciale, anche in funzione della contrazione del volume degli acquisti.

L'impressione complessiva è di un comparto territoriale che, nonostante gli sconvolgimenti creati dalla crisi in fase di

attraversamento, ha tenuto ed in cui tutti hanno fatto la loro parte, creando le condizioni per la ripresa: il credito concesso alle imprese non si è incrementato, ma neppure ridotto; gli imprenditori hanno mantenuto i nervi saldi, hanno creduto nelle loro imprese reinvestendo gli utili e dotandole di ulteriori dotazioni patrimoniali; hanno ristrutturato l'indebitamento; non hanno ridotto gli organici nella proporzione che la contrazione del fatturato avrebbe potuto consigliare, trattenendo così presso le aziende le risorse più importanti per agguantare la ripresa. A tali comportamenti, desumibili dai dati contabili, si può aggiungere l'osservazione, ritraibile dall'esperienza di chi vive sul territorio, di un atteggiamento dei lavoratori dipendenti e delle loro organizzazioni responsabile, nonostante le tensioni che la situazione straordinaria ha inevitabilmente creato ed i sacrifici che ha richiesto a tutti.

Prof. Giuseppe Savioli



APPENDICE

CODIFICA ATECO 2007

CODIFICA ATECO 2007

A	A	AGRICOLTURA, SILVICOLTURA E PESCA
A	01	Coltivazioni agricole e produzione di prodotti animali, caccia e servizi connessi
A	02	Silvicoltura ed utilizzo di aree forestali
A	03	Pesca e acquacoltura
B	B	ESTRAZIONE DI MINERALI DA CAVE E MINIERE
B	05	Estrazione di carbone (esclusa torba)
B	06	Estrazione di petrolio greggio e di gas naturale
B	07	Estrazione di minerali metalliferi
B	08	Altre attività di estrazione di minerali da cave e miniere
B	09	Attività dei servizi di supporto all'estrazione
C	C	ATTIVITÀ MANIFATTURIERE
C	10	Industrie alimentari
C	11	Industria delle bevande
C	12	Industria del tabacco
C	13	Industrie tessili
C	14	Confezione di articoli di abbigliamento; confezione di articoli in pelle e pelliccia
C	15	Fabbricazione di articoli in pelle e simili Industria del legno e dei prodotti in legno e sughero, esclusi i mobili; fabbricazione di articoli in paglia e materiali da intreccio
C	16	Fabbricazione di carta e di prodotti di carta
C	17	Stampa e riproduzione di supporti registrati
C	18	Fabbricazione di coke e prodotti derivanti dalla raffinazione del petrolio
C	19	Fabbricazione di prodotti chimici
C	20	Fabbricazione di prodotti farmaceutici di base e di preparati farmaceutici
C	21	Fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche
C	22	Fabbricazione di altri prodotti della lavorazione di minerali non metalliferi
C	23	Metallurgia
C	24	Fabbricazione di prodotti in metallo, esclusi macchinari e attrezzature Fabbricazione di computer e prodotti di elettronica e ottica; apparecchi elettromedicali, apparecchi di misurazione e di orologi
C	25	Fabbricazione di apparecchiature elettriche ed apparecchiature per uso domestico non elettriche
C	26	Fabbricazione di macchinari ed apparecchiature nca
C	27	Fabbricazione di autoveicoli, rimorchi e semirimorchi
C	28	Fabbricazione di altri mezzi di trasporto
C	29	Fabbricazione di mobili
C	30	Altre industrie manifatturiere
C	31	Riparazione, manutenzione ed installazione di macchine ed apparecchiature
D	D	FORNITURA DI ENERGIA ELETTRICA, GAS, VAPORE E ARIA CONDIZIONATA
D	35	Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata
E	E	FORNITURA DI ACQUA; RETI FOGNARIE, ATTIVITÀ DI GESTIONE DEI RIFIUTI E RISANAMENTO
E	36	Raccolta, trattamento e fornitura di acqua
E	37	Gestione delle reti fognarie
E	38	Attività di raccolta, trattamento e smaltimento dei rifiuti; recupero dei materiali
E	39	Attività di risanamento e altri servizi di gestione dei rifiuti
F	F	COSTRUZIONI
F	41	Costruzione di edifici
F	42	Ingegneria civile
F	43	Lavori di costruzione specializzati
G	G	COMMERCIO ALL'INGROSSO E AL DETTAGLIO; RIPARAZIONE DI AUTOVEICOLI E MOTOCICLI
G	45	Commercio all'ingrosso e al dettaglio e riparazione di autoveicoli e motocicli
G	46	Commercio all'ingrosso, escluso quello di autoveicoli e di motocicli
G	47	Commercio al dettaglio, escluso quello di autoveicoli e di motocicli
H	H	TRASPORTO E MAGAZZINAGGIO
H	49	Trasporto terrestre e trasporto mediante condotte
H	50	Trasporto marittimo e per vie d'acqua
H	51	Trasporto aereo
H	52	Magazzinaggio e attività di supporto ai trasporti
H	53	Servizi postali e attività di corriere

I	I	ATTIVITÀ DEI SERVIZI DI ALLOGGIO E DI RISTORAZIONE
I	55	Alloggio
I	56	Attività dei servizi di ristorazione
J	J	SERVIZI DI INFORMAZIONE E COMUNICAZIONE
J	58	Attività editoriali
J	59	Attività di produzione cinematografica, di video e di programmi televisivi, di registrazioni musicali e sonore
J	60	Attività di programmazione e trasmissione
J	61	Telecomunicazioni
J	62	Produzione di software, consulenza informatica e attività connesse
J	63	Attività dei servizi d'informazione e altri servizi informatici
K	K	ATTIVITÀ FINANZIARIE E ASSICURATIVE
K	64	Attività di servizi finanziari, (escluse le assicurazioni e i fondi pensione)
K	65	Assicurazioni, riassicurazioni e fondi pensione, escluse le assicurazioni sociali obbligatorie
K	66	Attività ausiliarie dei servizi finanziari e delle attività assicurative
L	L	ATTIVITÀ IMMOBILIARI
L	68	Attività immobiliari
M	M	ATTIVITÀ PROFESSIONALI, SCIENTIFICHE E TECNICHE
M	69	Attività legali e contabilità
M	70	Attività di direzione aziendale e di consulenza gestionale
M	71	Attività degli studi di architettura e d'ingegneria; collaudi ed analisi tecniche
M	72	Ricerca scientifica e sviluppo
M	73	Pubblicità e ricerche di mercato
M	74	Altre attività professionali, scientifiche e tecniche
M	75	Servizi veterinari
N	N	NOLEGGIO, AGENZIE DI VIAGGIO, SERVIZI DI SUPPORTO ALLE IMPRESE
N	77	Attività di noleggio e leasing operativo
N	78	Attività di ricerca, selezione, fornitura di personale
N	79	Attività dei servizi delle agenzie di viaggio, dei tour operator e servizi di prenotazione e attività connesse
N	80	Servizi di vigilanza e investigazione
N	81	Attività di servizi per edifici e paesaggio
N	82	Attività di supporto per le funzioni d'ufficio e altri servizi di supporto alle imprese
O	O	AMMINISTRAZIONE PUBBLICA E DIFESA; ASSICURAZIONE SOCIALE OBBLIGATORIA
O	84	Amministrazione pubblica e difesa; assicurazione sociale obbligatoria
P	P	ISTRUZIONE
P	85	Istruzione
Q	Q	SANITÀ E ASSISTENZA SOCIALE
Q	86	Assistenza sanitaria
Q	87	Servizi di assistenza sociale residenziale
Q	88	Assistenza sociale non residenziale
R	R	ATTIVITÀ ARTISTICHE, SPORTIVE, DI INTRATTENIMENTO E DIVERTIMENTO
R	90	Attività creative, artistiche e di intrattenimento
R	91	Attività di biblioteche, archivi, musei ed altre attività culturali
R	92	Attività riguardanti le lotterie, le scommesse, le case da gioco
R	93	Attività sportive, di intrattenimento e di divertimento
S	S	ALTRE ATTIVITÀ DI SERVIZI
S	94	Attività di organizzazioni associative
S	95	Riparazione di computer e di beni per uso personale e per la casa
S	96	Altre attività di servizi per la persona
		ATTIVITÀ DI FAMIGLIE E CONVIVENZE COME DATORI DI LAVORO PER PERSONALE DOMESTICO; PRODUZIONE DI BENI E SERVIZI INDIFFERENZIATI PER USO PROPRIO DA PARTE DI FAMIGLIE E CONVIVENZE
T	T	CONVIVENZE
T	97	Attività di famiglie e convivenze come datori di lavoro per personale domestico
T	98	Produzione di beni e servizi indifferenziati per uso proprio da parte di famiglie e convivenze
U	U	ORGANIZZAZIONI ED ORGANISMI EXTRATERRITORIALI
U	99	Organizzazioni ed organismi extraterritoriali

Rapporto sui bilanci delle società di capitale in provincia di Rimini (2007 – 2009)

Camera di Commercio di Rimini
Fondazione dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Rimini

Il presente volume è stato redatto dalla Fondazione dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Rimini: Prof. Giuseppe Savioli, D.ssa Silvia Gardini.

Inoltre si ringraziano tutti coloro che con cortesia e disponibilità hanno fornito dati e informazioni rendendo possibile la realizzazione di questo volume.

Progettazione grafica: Dott.ssa Maria Benedetta Ghirotti e Rag. Michele Maioli
Stampa: : Pazzini Stampatore Editore Srl

APRILE 2011