



Provincia Autonoma di Trento

STUDI MONOGRAFICI

ANALISI DELLA REDDITIVITÀ E DELLA
SITUAZIONE FINANZIARIA DELLE IMPRESE
TRENTINE NEL PERIODO 2003-2005



Novembre 2008

SERVIZIO
STATISTICA



© Provincia Autonoma di Trento – Servizio Statistica

Il Servizio Statistica della Provincia Autonoma di Trento autorizza la riproduzione parziale o totale del presente fascicolo con la citazione della fonte

Hanno collaborato alla stesura:

per il Servizio Statistica:

Mariacristina Mirabella – coordinamento tecnico e commento ai capitoli 1 e 2

Rosa Lippolis – impostazione ed elaborazioni

Nicoletta Novello – coordinamento editoriale

per l'Università degli Studi di Trento – Dipartimento di Informatica e Studi Aziendali

Francesco Avallone – Analisi dei risultati dei capitoli 3 e 4

Michele Bertoni – Analisi dei risultati del capitolo 5

Progetto grafico: STUDIO BI QUATTRO - Trento

Impaginazione: ARTIMEDIA – Trento

Stampa: LITOTIPOGRAFIA ALCIONE

Supplemento al Foglio Comunicazioni

Direttore responsabile dott. Giampaolo Pedrotti

Aut. Trib. di Trento n. 403 del 02/04/1983

Le principali pubblicazioni del Servizio Statistica sono disponibili nel Sito internet **www.statistica.provincia.tn.it**



	Premessa	pag.	5
Cap. 1			
	Il trattamento statistico della banca dati "PITAGORA"	pag.	7
1.1	L'esplorazione della banca dati "PITAGORA"	"	7
1.2	Individuazione e classificazione delle imprese ai fini delle analisi reddituali e patrimoniali	"	8
1.3	Gli indici di bilancio utilizzati	"	12
1.4	La base dati per il benchmark	"	15
Cap. 2			
	La distribuzione delle imprese	pag.	17
Cap. 3			
	Analisi delle tendenze nei macro-settori industria, commercio e servizi nel periodo 2003-2005	pag.	25
3.1	Il confronto tra gli indici di struttura patrimoniale e finanziaria	"	26
3.2	Il confronto tra gli indici di redditività	"	31
Cap. 4			
	L'analisi dei comparti per classi di fatturato	pag.	39
4.1	Il comparto industriale e il sottocomparto manifatturiero	"	39
4.2	Il comparto commerciale	"	60
4.3	Il comparto dei servizi	"	65

Cap. 5

 Il posizionamento delle imprese trentine rispetto alla situazione nazionale e del Nord Est	pag. 73
5.1 Il comparto industriale	“ 74
5.2 Il comparto commerciale	“ 79
5.3 Il comparto dei servizi	“ 82
 Conclusioni	pag. 89
 Appendice statistica	pag. 93



Premessa

La conoscenza di informazioni dettagliate sulla solidità e sulla dinamicità delle imprese è un'esigenza indiscussa: basti pensare alla necessità di raccogliere informazioni commerciali sui concorrenti, o all'esigenza di valutare l'affidamento o meno di un'impresa. Sono nate allo scopo numerose imprese che raccolgono, classificano e sintetizzano lo stato di salute delle aziende. Accanto a queste finalità, più direttamente gestionali, si sono sviluppate, in particolare con Mediobanca, svariate ricerche mirate a cogliere le performance delle società di capitali, nell'ottica di fornire un'informazione a livello macro rivolta in special modo agli economisti e agli operatori economici.

Il lavoro che viene qui di seguito presentato, si inserisce tra queste esperienze, proponendosi di fornire un quadro informativo di riferimento sulla redditività delle imprese di capitali trentine, proprio sulla scorta delle esperienze condotte a livello nazionale, destinato a tutti quegli operatori che assegnano all'informazione di qualità il ruolo di prezioso ausilio alla propria formazione economica e di strumento per applicare la propria cultura al lavoro quotidiano.

Il lavoro, che ha natura semi-censuaria, è stato realizzato dal Servizio Statistica in stretta collaborazione con il Dipartimento di Informatica e Studi Aziendali dell'Università di Trento, con l'obiettivo di proseguire lo studio sulla redditività delle società di capitali con sede in provincia di Trento iniziato già negli scorsi anni con la pubblicazione dei rapporti relativi al periodo 1998-2004. La finalità è duplice: da un lato, si vuole fornire un supporto informativo a tutti coloro che, direttamente o indirettamente, sono interessati a conoscere alcune caratteristiche sullo stato economico-patrimoniale dei bilanci delle imprese locali; dall'altro, si vuole mettere a punto un metodo di analisi di dati micro aziendali che costituisca la struttura di base per altre possibili utilizzazioni. Con il presente lavoro si è cercato di esplorare il contenuto di questo giacimento informativo che non avendo natura statistica, ha bisogno di tutta una serie di controlli, integrazioni e valutazioni che possano assicurare un buon livello qualitativo ai risultati, ad esempio, circa le variabili per classificare correttamente l'impresa, come il settore di attività o la classe dimensionale.

Anche quest'anno è risultato molto interessante confrontare i risultati prodotti a livello locale con le elaborazioni degli indicatori ricavate da ISTAT sulla stessa banca dati da cui deriva la base dati provinciale. Ciò ha permesso di migliorare sensibilmente i giudizi sui termini di confronto con il dato nazionale, ma anche di operare un primo benchmark con il dato territoriale riferito alle società di capitali con sede nel Nord Est.

Il rapporto racchiude tutte le analisi condotte su un database di bilanci relativi al periodo 2003-2005. Le analisi sono concentrate su due principali tematiche: la valutazione della solidità patrimoniale delle imprese e la valutazione della redditività delle imprese. Si è voluto in pratica osservare il livello di indebitamento delle imprese trentine attraverso l'analisi della sostenibilità del rapporto fra il capitale apportato dai soci e il capitale preso a prestito da terzi, da cui discendono tutte le argomentazioni in merito al problema della sotto/sovra capitalizzazione e dei rischi/vantaggi che ne conseguono. Nel contempo, l'attenzione è stata rivolta anche agli indicatori di redditività, nella consapevolezza che, sicuramente la solidità patrimoniale delle imprese è indice di capacità di far fronte alle oscillazioni del ciclo economico, ma è tuttavia essenziale che l'azione produttiva avvenga con un grado di efficienza economica sufficiente a garantire un rendimento conveniente rispetto ad investimenti alternativi.

Il volume è strutturato, come sempre, in:

- una parte metodologica, in cui vengono esplicitate le scelte operate per delimitare e classificare l'universo di analisi;
- una mappatura quantitativa del fenomeno in Trentino per l'anno 2005;
- un commento introduttivo in cui si fornisce un quadro di insieme della situazione economica e finanziaria delle imprese trentine per macro comparto;
- un'analisi dei singoli macro comparti per classi di fatturato;
- una parte dedicata al posizionamento delle imprese trentine rispetto alla situazione nazionale e del Nord Est;
- una breve conclusione sulle tendenze in atto;
- un'appendice statistica relativa ai dati 2005.



1.1



esplorazione della banca dati "PITAGORA"

La banca dati, denominata sinteticamente nel proseguo "PITAGORA" in virtù del nome della società del gruppo CERVED¹, è stata sottoposta ad un lungo, ma necessario, processo di lavorazione che ha permesso di costruire un archivio informativo esauriente sotto un duplice profilo:

- quello statistico, migliorando o completando le informazioni relative agli aspetti classificatori, al fine di garantire la comparabilità dei dati a livello settoriale e dimensionale;
- quello economico, verificando la coerenza tra i dati di bilancio riclassificati rispetto ad alcuni parametri di controllo, quali il valore aggiunto per addetto e le retribuzioni per dipendente.

Relativamente al primo aspetto, il primo controllo a cui è stata sottoposta la banca dati ha riguardato la verifica della presenza delle principali variabili di stratificazione, quali il codice di attività economica e il numero degli addetti, indispensabili per effettuare le successive analisi economiche-finanziarie e statistiche. Ad ogni singola impresa è infatti assegnato un codice di attività economica (ATECO) che classifica statisticamente le unità economiche secondo l'attività da esse svolta. Ad ogni impresa è stata assegnata inoltre ad una data classe dimensionale, individuata attraverso la quantificazione media dell'occupazione dipendente e indipendente.

Le analisi condotte sulla banca dati hanno permesso di recuperare, dove mancante, il dato occupazionale, e di verificare l'attribuzione esatta dell'attività economica svolta dalle imprese. Le carenze informative, tipiche degli archivi amministrativi, sono state risolte incrociando opportunamente la base dati (via codice fiscale) con altri archivi statistici e amministrativi (ASIA, Censimento generale industria e servizi, Registro imprese, INPS) contenenti informazioni anagrafiche individuali.

¹ Cerved provvede all'acquisizione e alla riclassificazione dei bilanci in formato ottico.

La verifica del settore economico con un'analisi a 5 cifre ATECO ha permesso di classificare le imprese in modo dettagliato, sebbene nel presente lavoro ci si è limitati ad analizzare i dati a livello più aggregato, considerando 4 macro branche produttive.

La verifica dell'attendibilità delle informazioni presenti nell'archivio "PITAGORA" è proseguita con l'effettuazione di una serie di controlli qualitativi che hanno permesso di validare la base dati. Inoltre, dal momento che i criteri generali per l'iscrizione delle voci e sottovoci nello schema di bilancio adottato da "PITAGORA"² non considerano le informazioni in forma dettagliata, limitandosi ad evidenziare le voci precedute dalle lettere maiuscole e quelle complessive contraddistinte dai numeri arabi (che come contenuto negli articoli 2424 e 2425 C.C. non possono mancare o essere modificate), al fine di quantificare correttamente la produzione netta e i consumi intermedi si è proceduto a ricalcolare tali aggregati che diventano cruciali non tanto per l'analisi economico-finanziaria dei dati di bilancio, quanto per la ricostruzione del Conto Economico della provincia di Trento.

1.2

Individuazione e classificazione delle imprese ai fini delle analisi reddituali e patrimoniali

Il segmento della banca dati "PITAGORA" per la provincia di Trento ricomprende un consistente campione di imprese che risultano avere sede legale in provincia di Trento e di conseguenza hanno depositato il loro bilancio civilistico presso la Camera di Commercio locale. Non si tratta quindi di un universo completo in quanto mancano all'appello, in particolare, i bilanci delle imprese caratterizzate da esercizi contabili non coincidenti con l'anno solare, o i bilanci delle imprese rilasciati e quindi lavorati con un certo ritardo. I dati di bilancio delle

² La tecnica di archiviazione adottata da "PITAGORA" è la medesima utilizzata dalle Camere di Commercio. I bilanci depositati dalle società di capitali sono riclassificati secondo i criteri ed i principi base della IV Direttiva CEE, recepita dal nostro ordinamento con il D.Lgs. nr. 127 del 1991.



imprese localizzate in provincia possono riguardare però anche risultati economici conseguiti da unità locali che non operano in Trentino, essendo ubicate sul resto del territorio nazionale. Inoltre, è possibile ritrovare anche bilanci di imprese che, pur non operando in provincia con proprie unità produttive, per svariate ragioni risultano aver localizzato la sede amministrativa nella nostra provincia.

Per questi motivi, quando nel presente lavoro si fa riferimento alle società di capitali trentine, ci si riferisce all'insieme di imprese che risultano aver sede legale in un dato momento in provincia di Trento, indipendentemente da dove sono ubicati gli stabilimenti o gli uffici produttivi. Pur con queste limitazioni, che in un'analisi territoriale in serie storica possono comunque essere rilevanti, si è proceduto ad analizzare il contenuto della banca dati generale. Le imprese analizzate sono state unicamente le imprese attive, cioè quelle economicamente operanti, escludendo quindi quelle società che presentano un'attività cessata, sospesa o fallita. Di queste, sono state considerate tutte le imprese con un valore della produzione almeno pari ai 15.000 euro, in modo da eliminare alla base tutte quelle situazioni scarsamente significative.

Da questo insieme di bilanci, sono state selezionate solo le imprese in cui compariva espressamente la voce relativa al fatturato. Infatti, da vari controlli è emersa sovente la mancanza del volume di affari, pur in presenza di un bilancio compilato correttamente nelle rimanenti parti. Si è trattato, ad esempio, di imprese che hanno operato con contributi o rimanenze e di imprese che non hanno realizzato vendite. Non essendo possibile collocare l'impresa all'interno di una classe di fatturato, nelle analisi per dimensione del giro d'affari si è preferito escludere i bilanci che rientravano in queste situazioni.

Nello specifico, quindi, l'aspetto dimensionale è stato indagato analizzando la suddivisione per classe di fatturato, individuando le seguenti 6 classi (in migliaia di euro)³:

³ In questa edizione le classi di fatturato sono state completamente riviste e riadattate per cogliere in modo più efficace le caratteristiche economico-strutturali delle imprese locali.

- Classe 1: da 15 a 100
- Classe 2: da 100 a 500
- Classe 3: da 500 a 2.500
- Classe 4: da 2.500 a 5.000
- Classe 5: da 5.000 a 25.000
- Classe 6: oltre 25.000

Dal punto di vista della natura giuridica delle imprese, non si è operata alcuna distinzione tra le imprese con scopo di lucro (società per azioni, società a responsabilità limitata e quelle a responsabilità limitata con socio unico) e quelle con scopo mutualistico (consorzi, società cooperative a responsabilità limitata, cooperative sociali, piccole società cooperative a responsabilità limitata e società consortili a responsabilità limitata). La ragione di ciò risiede nelle finalità più generali di questa pubblicazione rispetto alla versione precedente, che intende dare una panoramica complessiva delle società di capitali, soprattutto in termini di posizionamento relativo.

Infine, dal punto di vista settoriale, le imprese sono state sintetizzate in 4 macro branche, all'interno delle quali è stata applicata la classificazione per divisione di attività economica (prime due cifre del codice ISTAT ATECO). Nella tabella seguente è possibile osservare la collocazione delle diverse produzioni:



Macro settore	Settore economico	Descrizione settore economico
Industria	Industria manifatturiera	14 altre industrie estrattive
		15 industrie alimentari e delle bevande
		17 industrie tessili
		18 confezioni di articoli di vestiario; preparazione e tintura di pellicce
		19 industria conciaria e prodotti in cuoio
		20 industria del legno, esclusi i mobili
		21 fabbricazione della pasta-carta, della carta e dei prodotti di carta
		22 editoria, stampa
		23 cokerie e prodotti petroliferi raffinati
		24 industria chimica e fibre sintetiche
		25 fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche
		26 fabbricazione di prodotti della lavorazione di minerali non metalliferi
		27 produzione di metalli e loro leghe
		28 fabbricazione e lavorazione dei prodotti in metallo, escluse macchine e impianti
		29 fabbricazione di macchine ed apparecchi meccanici, compresi l'installazione, montaggio, riparazione e manutenzione
		30 fabbricazione di elaboratori e sistemi informatici
		31 fabbricazione di macchine ed apparecchi elettrici non classificabili altrove
Commercio		36 fabbricazione di mobili; altre industrie manifatturiere
		37 recupero preparazione per il riciclaggio
		40 produzione e distribuzione di energia elettrica
		41 raccolta e distribuzione d'acqua
		45 costruzioni
Servizi		50 commercio, manutenzione e riparazione di autoveicoli e motocicli; vendita al dettaglio di carburante per autotrazione
		51 commercio all'ingrosso e intermediari del commercio
		52 commercio al dettaglio; riparazione di beni personali e per la casa
		54 alberghi e altre strutture ricettive
		55 ristoranti, bar, mense e altri pubblici esercizi
		60 trasporti terrestri; trasporti mediante condotte
		61 trasporti marittimi e per vie d'acqua
		62 trasporti aerei
		63 attività di supporto ed ausiliarie dei trasporti; attività delle agenzie di viaggio
		70 attività immobiliari
		71 noleggio di macchinari e attrezzature
		72 informatica e attività connesse
		73 ricerca e sviluppo
		74 attività di servizi alle imprese
		80 istruzione
		85 sanità e altri servizi sociali
		90 smaltimento dei rifiuti
91 attività di organizzazioni associative		
92 attività ricreative, culturali e sportive		
93 servizi alle famiglie		

La situazione economica-finanziaria è stata analizzata attraverso il calcolo di alcuni indicatori di bilancio di natura patrimoniale e di natura economica, allo scopo di analizzare nel corso del triennio, per ciascun settore e macro-settore, l'andamento degli aggregati cruciali dal punto di vista economico e finanziario.

La selezione degli indicatori è stata fatta tenendo conto sia dell'aspetto reddituale, che dell'aspetto di struttura finanziaria e patrimoniale delle imprese. La valutazione dell'equilibrio economico delle imprese appartenenti ad ogni macro settore si è concentrata sulla redditività dei mezzi propri, su quella operativa del capitale investito e sulle componenti di questa, ossia sulla redditività delle vendite e sul tasso di rotazione degli investimenti. Per l'analisi della redditività del capitale proprio si è utilizzato il ROE (Return on Equity al lordo delle imposte sul reddito), rapporto tra reddito ante imposte e capitale proprio. La scelta di includere le imposte sul reddito è motivata dall'esigenza di garantire la comparabilità dei dati, visto il regime fiscale agevolato di cui godono le società cooperative, nei settori in cui sono presenti aziende con finalità mutualistiche e aziende aventi invece finalità di lucro. Nel calcolo del ROE sono state escluse le imprese con patrimonio netto nullo che, in genere, risultano di piccole dimensioni. Queste infatti, essendo dotate di un capitale proprio minimo (se non del tutto assente, o negativo), avrebbero inficiato negativamente l'indice e ciò avrebbe portato a trarre delle conclusioni errate.

Per l'analisi della redditività operativa delle imprese si è invece privilegiato il ROI (Return on Investments) rispetto al ROE. La redditività operativa del capitale investito, infatti, non è influenzata dalla struttura dei finanziamenti aziendali, a differenza di quanto avviene per il ROE, né dal carico fiscale sul reddito d'impresa. Il denominatore del rapporto, ossia il capitale investito, è stato accolto nell'accezione di totale degli investimenti, senza operare alcuna distinzione tra attività operativa e investimenti di natura accessoria.

Nelle analisi la redditività operativa complessiva è stata studiata attraverso l'andamento della redditività operativa delle vendite (ROS, Return on Sales, rapporto tra reddito operativo e ricavi di vendita)



e attraverso il tasso di rotazione del capitale investito (rapporto tra ricavi di vendita e totale degli investimenti). È stato così possibile determinare se le variazioni di ROI riscontrate da un periodo all'altro siano state causate da variazioni nelle condizioni di efficienza operativa (adeguatezza dei ricavi di vendita a coprire i costi operativi) o da modifiche nel volume di operazioni, misurato dal tasso di rotazione del capitale investito.

Tutti gli indicatori sono stati suddivisi anche per classe dimensionale, la cui proxy è stata ottenuta attraverso la classe di fatturato, in modo tale da evidenziare anche l'eventuale effetto che la dimensione del giro d'affari esplica sulla redditività del settore.

Lo studio della struttura finanziaria e patrimoniale dei diversi settori si è concentrata sul livello di patrimonializzazione (rapporto tra mezzi propri e totale dei finanziamenti aziendali, propri e di terzi), sull'indice di liquidità (rapporto tra liquidità immediata e differita e passività esigibili), sull'indice di indebitamento (rapporto tra debiti e totale dei finanziamenti), sul grado di copertura degli investimenti immobilizzati (rapporto tra finanziamenti a lungo termine, compresi i mezzi propri, e le immobilizzazioni) e sul rapporto tra immobilizzazioni nette e quote di ammortamento imputate nell'esercizio, indicatore del grado di rinnovo degli investimenti immobilizzati.

Le considerazioni svolte sulla struttura patrimoniale si sono concentrate, quindi, sull'adeguatezza del capitale proprio rispetto al totale dei finanziamenti e sulla coerenza tra struttura degli investimenti e struttura delle fonti di finanziamento.

Gli indicatori di liquidità e di indebitamento, infine, hanno assunto una rilevanza fondamentale per la valutazione dell'equilibrio finanziario a breve termine.

Anche in questo caso, i principali indicatori di struttura patrimoniale e finanziaria sono stati analizzati per singola classe di fatturato, al fine di evidenziare eventuali differenze tra imprese simili dal punto di vista dimensionale.

Di seguito viene presentato l'elenco degli indicatori di bilancio utilizzati (con le relative sigle che poi verranno utilizzate nelle analisi successive), per ciascuno dei quali viene indicata la composizione del numeratore e del denominatore.

Sigla indicatore	Denominazione	Descrizione sintetica dell' algoritmo
indcop	<i>Indice di copertura generale delle immobilizzazioni</i>	$\frac{\text{patrimonio netto} + \text{passività consolidate}}{\text{attività immobilizzate}}$
rotcap	<i>Indice di rotazione del capitale investito</i>	$\frac{\text{totale vendite}}{\text{totale attivo}}$
indeb	<i>Indice di composizione del passivo</i>	$\frac{\text{totale debiti}}{\text{totale passivo}}$
liq1	<i>Indice di liquidità primaria</i>	$\frac{\text{attività correnti}}{\text{passività correnti}}$
recimm	<i>Indice di recupero delle immobilizzazioni</i>	$\frac{\text{immobilizzazioni}}{\text{ammortamenti}}$
autfin	<i>Indice di autonomia finanziaria</i>	$\frac{\text{patrimonio netto}}{\text{totale attivo}}$
roi	<i>Roi (Return on Investment)</i>	$\frac{\text{margine operativo}}{\text{totale attivo}}$
roe	<i>Roe (Return on Equity)</i>	$\frac{\text{utile ante imposte}}{\text{patrimonio netto}}$
ros	<i>Ros (Return on Sales)</i>	$\frac{\text{margine operativo}}{\text{totale vendite}}$



1.4

La base dati per il benchmark

Al fine di poter comparare le performance delle società di capitali trentine con gli analoghi risultati fatti registrare dalle imprese italiane e del Nord Est, è stato richiesto all'ISTAT di elaborare indicatori analoghi a quelli provinciali ricavandoli dalla base dati generale.

ISTAT, infatti, acquisisce a livello nazionale l'insieme completo dei bilanci delle società di capitali e, insieme alla società PITAGORA, concerta il tipo di riclassificazione da adottare e il sistema di trattamento e di controllo che deve essere operato sui bilanci. ISTAT, di fatto, utilizza i dati delle società di capitali per irrobustire i campioni statistici per le analisi sul valore aggiunto settoriale, e quindi per finalità legate principalmente alla contabilità nazionale. Grazie alle sperimentazioni effettuate dall'Istituto secondo i criteri aziendalistici della presente ricerca, all'interno di ISTAT è stato costituito un gruppo di ricerca con lo scopo di evidenziare le problematiche connesse all'uso della base dati ai fini delle analisi reddituali e patrimoniali. Le elaborazioni fornite da ISTAT hanno permesso di operare per il triennio 2003-2005 un benchmark significativo delle performance delle imprese trentine e rispetto a quelle nazionali, non dovendosi più scontare il problema del differente aspetto dimensionale dell'universo di riferimento. Il campione Medio-banca, che solitamente si utilizza per questo tipo di analisi, infatti, si concentra su un campione di imprese caratterizzate da parametri dimensionali più elevati rispetto a quelli attribuibili alle imprese trentine. Operativamente, il confronto con i dati provinciali è stato realizzato, come per la precedente edizione del rapporto, confrontando la media macro settoriale calcolata a livello nazionale e ripartizionale con il valore che assume il singolo indicatore medio settoriale a livello locale. Ciò ha consentito di visualizzare immediatamente attraverso i consueti quadranti il posizionamento relativo delle performance economiche settoriali rispetto ai risultati medi risultanti per la totalità delle imprese nazionali e rispetto alla totalità delle imprese collocate nelle regioni del Nord Est. Il confronto, per la lettura del quale si rimanda al capitolo 5, è stato condotto per due indicatori: la redditività operativa, misurata attraverso il ROI, e il grado di indebitamento, misurato dal rapporto tra i finanziamenti di terzi ed i finanziamenti complessivi.



I numero delle società di capitali oggetto di analisi nell'anno 2005 è risultato pari a 4.324 imprese, per un numero complessivo di occupati che sfiora le 80.000 unità. La maggior parte delle imprese si colloca nella fascia occupazionale compresa tra 1 e 9 addetti; per converso, le 35 unità oltre 200 addetti danno lavoro a quasi 27.000 persone.

TAVOLA 1 – IMPRESE DI CAPITALI PER CLASSE DI FATTURATO E CLASSE DI ADDETTI – ANNO 2005

Classi di fatturato (in migliaia di euro)	Classi di addetti					
	da 1 a 9 addetti		da 10 a 19 addetti		da 20 a 49 addetti	
	Imprese	Addetti	Imprese	Addetti	Imprese	Addetti
da 15 a 100	707	1.007	3	33	-	-
da 100 a 500	1.238	3.710	58	713	17	449
da 500 a 2.500	852	3.707	441	6.031	135	3.653
da 2.500 a 5.000	96	422	119	1.714	134	4.015
da 5.000 a 25.000	48	206	52	756	162	5.639
oltre 25.000	3	21	2	34	8	274
Totale	2.944	9.073	675	9.281	456	14.031

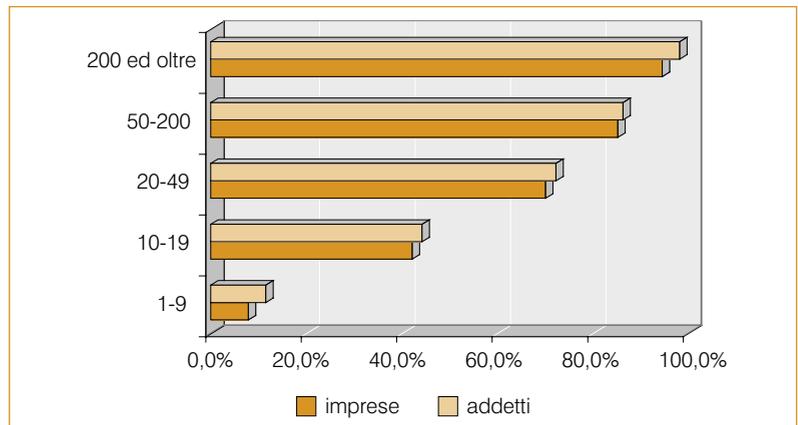
Classi di fatturato (in migliaia di euro)	Classi di addetti					
	da 50 a 199 addetti		200 addetti e oltre		Totale	
	Imprese	Addetti	Imprese	Addetti	Imprese	Addetti
da 15 a 100	-	-	-	-	710	1.040
da 100 a 500	2	151	-	-	1.315	5.023
da 500 a 2.500	21	1.836	-	-	1.449	15.227
da 2.500 a 5.000	18	1.712	-	-	367	7.863
da 5.000 a 25.000	117	10.001	3	1.249	382	17.851
oltre 25.000	56	6.162	32	25.688	101	32.179
Totale	214	19.862	35	26.937	4.324	79.183

Da notare che il totale delle società di capitale che risulta appartenere alla provincia ammonta nel 2005 a 4.700 unità: si può ben capire quanto le operazioni di selezione e pulizia operate secondo i criteri descritti nel paragrafo precedente abbiano influenzato la costruzione del campione di analisi. Il numero delle imprese da includere nello studio è stato infatti ridotto in modo consistente essendo state non ricomprese tutte quelle situazioni, in parte marginali, che avrebbero potuto compromettere il risultato finale e che non avrebbero fornito un gran valore aggiunto alle analisi. Nell'osservare la dinamica del numero delle imprese analizzate rispetto alle edizioni precedenti c'è da tenere conto degli effetti dovuti ai movimenti che subiscono continuamente le localizzazioni giuridiche delle sedi legali, movimenti che possono comportare bruschi mutamenti posizionali dei relativi bilanci, in specie per le imprese di grandi dimensioni. Pertanto, l'analisi condotta su un territorio così ristretto, risente necessariamente di queste fluttuazioni, che devono essere interpretate opportunamente per evitare di trarre considerazioni errate su fenomeni che sono di altra natura. Per questo motivo, nella presente edizione, si traslascia l'analisi in serie storica del campione di analisi.

Pur con queste limitazioni, rispetto all'universo delle imprese provinciali, le società di capitali rappresentano una parte consistente della struttura produttiva della provincia. Con riferimento alle imprese economicamente operanti, quindi alle imprese attive, indipendentemente dalla presenza o meno della variabile fatturato, che è stata considerata la discriminante principale nel presente lavoro, nel 2005 le società di capitali rappresentano il 10,8% del totale delle unità produttive. In termini occupazionali, l'incidenza raggiunge il 43,7%, con punte superiori al 60-70% per le classi dimensionali con oltre 20 addetti.



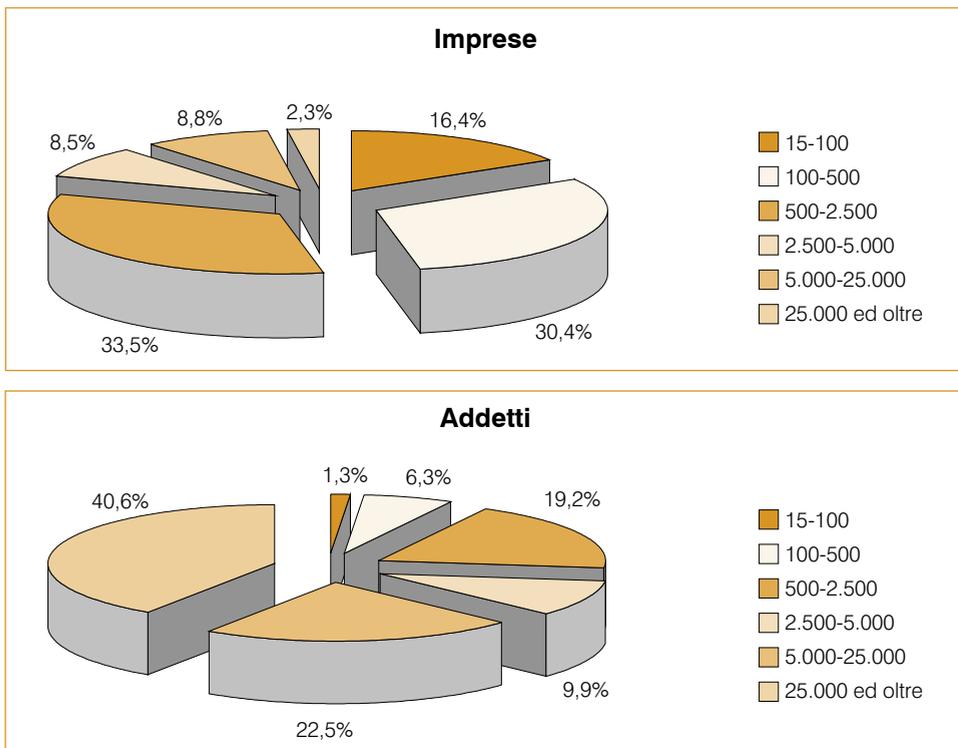
**GRAFICO 1 – DISTRIBUZIONE DELLE IMPRESE E DELL'OCCUPAZIONE
DELLE SOCIETÀ DI CAPITALI RISPETTO AL TOTALE DELLE
IMPRESSE TARENTINE PER CLASSE DI ADDETTI – ANNO 2005**



La fotografia delle imprese trentine analizzate dal punto di vista della dimensione del giro d'affari, vede la forte preponderanza delle imprese con un fatturato compreso tra i 100 e le 2.500 migliaia di euro, a conferma della dimensione relativamente modesta delle società di capitali trentine.

A seguire, le imprese di piccolissime dimensioni, che danno lavoro però appena all'1,3% della forza lavoro, mentre, per converso, il numero delle società più economicamente rilevanti si posiziona in modo abbastanza uniforme nelle classi da 2.500 a 25.000 euro, con quasi il 33% degli occupati totali. Le imprese oltre i 25.000 euro di fatturato costituiscono solo il 2,3% del totale delle società di capitali, ma rappresentano in termini occupazionali oltre il 40,6% dell'occupazione complessiva.

GRAFICO 2 – INCIDENZA DELLE IMPRESE E DEGLI ADDETTI DELLE IMPRESE PER CLASSE DI FATTURATO – ANNO 2005



Nonostante le “turbolenze” che i frequenti movimenti di sede legale possono arrecare alla base di riferimento, l’analisi dei movimenti ascensionali e regressivi delle imprese per classe di fatturato mostra una crescita piuttosto sostenuta nel periodo 2003-2005 delle imprese con dimensione d’affari modesta (al di sotto dei 500.000 euro). Il saldo tra il numero di imprese che hanno migliorato la propria posizione di mercato e coloro che l’hanno peggiorata, mostra infatti segni positivi in entrambi i bienni. Per converso, le imprese con un giro d’affari maggiore che hanno aumentato il loro fatturato tanto da cambiare la classe di appartenenza, è risultato nel periodo 2003-2005 inferiore al numero di imprese che invece hanno subito delle contrazioni delle vendite che hanno comportato un peggioramento di classe, ad eccezione delle imprese collocate nella quarta classe dimensionale.



TAVOLA 2 – IMPRESE CHE HANNO MIGLIORATO E PEGGIORATO LA CLASSE DI FATTURATO TRA IL 2003 E IL 2005

Imprese che migliorano		2005					
2003	classe 1	classe 2	classe 3	classe 4	classe 5	classe 6	Totale
classe 1	-	126	31	1	1	-	159
classe 2	-	-	177	11	3	-	191
classe 3	-	-	-	96	8	-	104
classe 4	-	-	-	-	68	2	70
classe 5	-	-	-	-	-	21	21
classe 6	-	-	-	-	-	-	-
Totale	-	126	208	108	80	23	545

Imprese che peggiorano		2005					
2003	classe 1	classe 2	classe 3	classe 4	classe 5	classe 6	Totale
classe 1	-	-	-	-	-	-	-
classe 2	82	-	-	-	-	-	82
classe 3	19	107	-	-	-	-	126
classe 4	2	2	40	-	-	-	44
classe 5	-	6	10	18	-	-	34
classe 6	-	-	-	-	3	-	3
Totale	103	115	50	18	3	-	289

Saldo		2005					
2003	classe 1	classe 2	classe 3	classe 4	classe 5	classe 6	Totale
classe 1	-	126	31	1	1	-	159
classe 2	-82	-	177	11	3	-	109
classe 3	-19	-107	-	96	8	-	-22
classe 4	-2	-2	-40	-	68	2	26
classe 5	-	-6	-10	-18	-	21	-13
classe 6	-	-	-	-	-3	-	-3
Totale	-103	11	158	90	77	23	256

Legenda: classi di fatturato

classe 1: da 15.000 a 100.000 euro

classe 2: da 100.000 a 500.000 euro

classe 3: da 500.000 a 2.500.000 euro

classe 4: da 2.500.000 a 5.000.000 euro

classe 5: da 5.000.000 a 25.000.000 euro

classe 6: oltre a 25.000.000 euro

Nota: L'analisi è stata effettuata considerando l'insieme delle imprese presenti nell'archivio sia nel 2003 che nel 2005, facendo riferimento alle classi di fatturato iniziali in cui sono collocate le imprese nel 2003.

Relativamente alla distribuzione geografica delle società di capitale nella nostra provincia, come era prevedibile, la maggior concentrazione di imprese si ritrova nei Comprensori della Valle dell'Adige, della Vallagarina e dell'Alto Garda e Ledro.

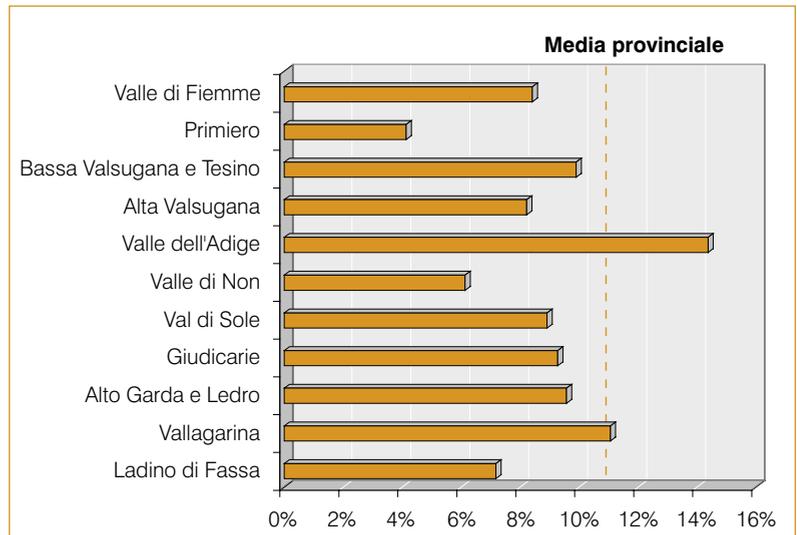
TAVOLA 3 – IMPRESE E ADDETTI PER COMPENSORIO – ANNO 2005

Comprensori	Imprese	Addetti	Distribuzione %	
			Imprese	Addetti
Valle di Fiemme	149	1.529	3,4	1,9
Primiero	35	488	0,8	0,6
Bassa Valsugana e Tesino	157	2.959	3,6	3,7
Alta Valsugana	294	3.961	6,8	5,0
Valle dell'Adige	1.988	39.495	46,0	49,9
Valle di Non	165	2.907	3,8	3,7
Val di Sole	127	963	2,9	1,2
Giudicarie	295	3.718	6,8	4,7
Alto Garda e Ledro	347	9.591	8,0	12,1
Vallagarina	670	12.526	15,5	15,8
Ladino di Fassa	97	1.026	2,2	1,3
Totale	4.324	79.163	100,0	100,0

La specializzazione territoriale delle società di capitali, calcolata rapportando il loro numero rispetto alla totalità delle imprese ubicate in ogni comprensorio, conferma una presenza accentuata, superiore alla media provinciale, di questa forma di impresa nei comprensori sopra citati. L'orografia del territorio si conferma quindi un elemento importante per la localizzazione di impresa, in particolare per quel che concerne le imprese industriali di una certa dimensione.



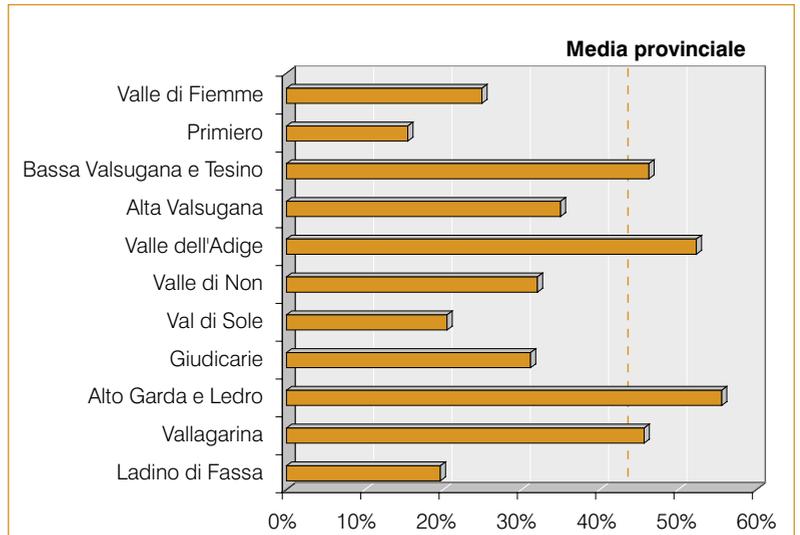
GRAFICO 3 – INCIDENZA DELLE SOCIETÀ DI CAPITALI SUL TOTALE DELLE IMPRESE PER COMPENSORIO – ANNO 2005



Le vallate più periferiche risentono, in particolare, di un minor grado di sviluppo dell'organizzazione di impresa secondo forme gestionali più complesse.

La stessa analisi, vista questa volta dal punto di vista occupazionale, vede la Bassa Valsugana e l'Alto Garda e Ledro aggiungersi alla lista dei comprensori che presentano un'incidenza superiore al dato medio. È interessante osservare, inoltre, la forte quota proprio dell'Alto Garda e Ledro che mostra l'incidenza maggiore della forza lavoro occupata in società di capitali rispetto alla forza lavoro occupata complessivamente, grazie alla presenza nell'area dell'industria cartaria e di importanti stabilimenti metalmeccanici.

**GRAFICO 4 – INCIDENZA DELL'OCCUPAZIONE NELLE
SOCIETÀ DI CAPITALI SUL TOTALE
DELL'OCCUPAZIONE PER COMPRESORIO
– ANNO 2005**





In questo capitolo si analizzerà l'evoluzione della situazione economico-finanziaria delle aziende trentine nel periodo 2003-2005. L'analisi è stata condotta seguendo due differenti percorsi di indagine. Per prima cosa sono stati analizzati gli andamenti generali di tre macro-comparti quali l'industria (e il suo sottocomparto manifatturiero), il commercio e i servizi; le principali tendenze sono state indagate ricorrendo a un confronto tra i principali indici di equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico. Solo in un secondo momento è stato analizzato nel dettaglio ciascun comparto attraverso l'esame dei *trend* registrati dalle aziende raggruppate in diverse classi di fatturato. Prima di approfondire l'analisi della realtà trentina, tuttavia, è opportuno considerare anzitutto il suo posizionamento rispetto agli andamenti medi nazionali dei principali indicatori economico-finanziari rilevati nel corso dell'esercizio 2005.

Da un primo confronto tra gli indicatori dei quattro comparti considerati e quelli medi rilevati a livello nazionale ciò che più colpisce è la sostanziale uniformità di risultati sui principali indici economico-finanziari (livello di indebitamento, redditività operativa e redditività globale). Per tutti i comparti sia il livello di indebitamento sia la redditività operativa sembrano presentare valori del tutto simili a quelli medi rilevati in Italia (Tavola 1).

TAVOLA 1 – CONFRONTO TRA L'ANDAMENTO DEI COMPARTI E LA MEDIA NAZIONALE – ANNO 2005

Indicatore/comparto	Andamento del comparto	Andamento medio nazionale
Grado di indebitamento		
Industria	0,64	0,64
Manifattura	0,61	0,60
Commercio	0,73	0,74
Servizi	0,56	0,54
ROI		
Industria	0,04	0,04
Manifattura	0,05	0,04
Commercio	0,04	0,04
Servizi	0,03	0,02

Indicatore/comparto	Andamento del comparto	Andamento medio nazionale
ROE		
Industria	0,13	0,12
Manifattura	0,14	0,12
Commercio	0,21	0,16
Servizi	0,14	0,09

Unica peculiarità sembra essere rappresentata dai comparti del commercio e dei servizi che, in termini di redditività globale, presentano valori superiori alla media nazionale (in entrambi i casi il livello del ROE appare superiore di cinque punti percentuali rispetto alla media nazionale con valori del 21% e del 14% contro livelli medi nazionali di redditività globale del 16% e del 9%). Considerando la sostanziale uniformità degli indici di indebitamento e di redditività operativa rispetto alla media italiana i due comparti appena richiamati sembrano essere caratterizzati da una maggiore attitudine a reperire risorse finanziarie a costi inferiori rispetto alla media nazionale oppure da una significativa presenza di proventi straordinari

3.1

Il confronto tra gli indici di struttura patrimoniale e finanziaria

La prima indagine è stata condotta sulla situazione finanziaria e sulla solidità patrimoniale di ogni comparto. La solidità patrimoniale è stata indagata indirettamente utilizzando l'indice di indebitamento mentre l'analisi finanziaria è stata realizzata impiegando esclusivamente l'indice di liquidità non potendo disporre del *current ratio*; non si è potuto quindi escludere l'elemento meno liquido del capitale circolante lordo, ossia il magazzino, per esprimere i giudizi sulla probabile situazione finanziaria a breve termine delle aziende considerate.

Ponendo a confronto la solidità patrimoniale dei diversi comparti (Grafico 1) si evince anzitutto un andamento pressoché costante dell'indebitamento nei tre esercizi considerati (2003-2005) in ciascuno dei comparti considerati, fatta eccezione per il lieve miglioramento registrato nel comparto industriale (con una riduzione del 7% dell'indebitamento nel triennio considerato). È il comparto dei servizi, tuttavia, a presentare il migliore grado di solidità patrimoniale mostrando

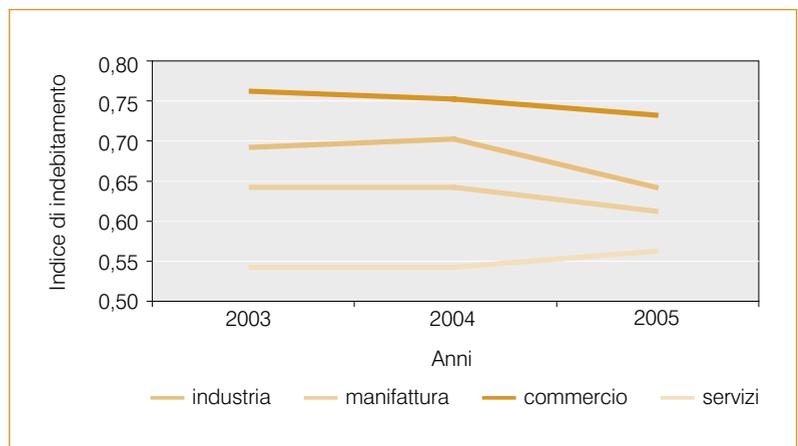


quasi un'esatta suddivisione delle fonti di finanziamento tra capitale proprio e capitale con il vincolo del rischio limitato. In questo comparto, infatti, il ricorso al capitale di debito è circoscritto in media al 54% del totale delle fonti di finanziamento dimostrando dunque un'indicativa indipendenza dai soggetti finanziatori.

Il comparto maggiormente indebitato risulta essere, invece, quello commerciale. In questo caso il consistente ricorso al capitale di debito potrebbe essere diversamente giustificato: si potrebbe pensare sia ad un atteggiamento opportunistico caratterizzato dallo sfruttamento dell'effetto leva sulla redditività del capitale (ROE) a seguito della capacità di acquisire finanziamenti a costi inferiori al ROI generato, sia ad una patologica necessità del comparto stesso di recuperare risorse finanziarie in un'ipotesi di preoccupante sottocapitalizzazione delle aziende.

I restanti comparti (industriale e manifatturiero) presentano un livello di indebitamento sicuramente migliorabile ma comunque accettabile e compreso, complessivamente, tra il 60% e il 70%.

GRAFICO 1 – CONFRONTO TRA COMPARTI: L'INDICE DI INDEBITAMENTO



Spostando l'attenzione sull'analisi della situazione finanziaria, utile a supportare i giudizi sulla probabile capacità di fronteggiare tempestivamente ed economicamente le future uscite monetarie, sembra

potersi individuare un comportamento comune ai diversi comparti. Complessivamente, infatti, si può esprimere un giudizio positivo analizzando l'indice di liquidità primaria; valori medi costantemente superiori all'unità per tutti i comparti rivelano infatti l'esistenza di un capitale circolante netto positivo, primo indicatore di una struttura finanziaria potenzialmente equilibrata. Con riferimento a questo quoziente si può osservare, quale termine di paragone, il livello raggiunto dal comparto industriale che in tutti e tre gli esercizi considerati non scende mai sotto 1,2, rappresentando così, almeno in questi termini, la migliore situazione finanziaria.

Il comparto dei servizi, tuttavia, dimostra il miglior *trend* evolutivo della situazione finanziaria con un miglioramento dell'indice di liquidità primario che tende ad assestarsi su valori prossimi a 1,2 nell'anno 2005 partendo da valori attorno all'unità all'inizio dell'anno 2003.

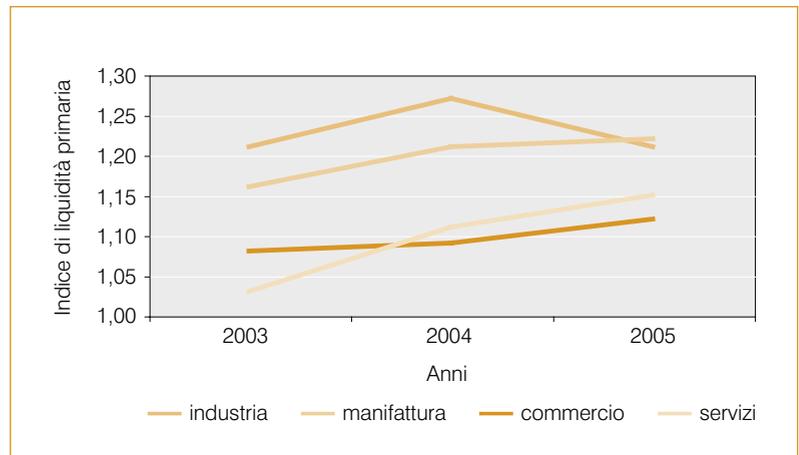
È bene rilevare che l'analisi del solo indice di liquidità primario porta con sé un'inevitabile limitazione, ovvero il fatto di ignorare l'incidenza e la natura del magazzino nei risultati fin qui considerati. È plausibile ipotizzare infatti che i maggiori livelli dell'indice di liquidità primario per i comparti industriale e manifatturiero possano anche essere dovuti alla presenza di un cospicuo magazzino all'interno del capitale circolante lordo. Se così fosse, trattandosi molto probabilmente della parte meno liquida dell'attivo circolante, le rimanenze dovrebbero essere opportunamente indagate per poter esprimere un giudizio sulla probabile situazione finanziaria a breve delle aziende. Merita qui almeno ricordare che sarebbe opportuno disporre di informazioni quali la velocità di rotazione del magazzino per poter esprimere un giudizio appropriato: solo in presenza di un magazzino con tassi di rotazione particolarmente elevati, infatti, si potrebbe confermare la buona situazione finanziaria dei comparti industriale e manifatturiero. Laddove, invece, il magazzino di questi comparti fosse effettivamente una parte cospicua del capitale circolante lordo e al tempo stesso risultasse caratterizzato da una rotazione decisamente lenta, occorrerebbe modificare il giudizio sopra espresso introducendo l'eventualità che vi possa essere qualche margine di rischio finanziario connesso alla potenziale incapacità di fronteggiare tempestivamente le uscite monetarie in presenza di eventuali mancati allineamenti tra flussi di cas-



sa. Una certa staticità del magazzino, abbinata alla ridotta entità delle altre poste del capitale circolante lordo rispetto alle passività a breve termine, esporrebbe infatti le aziende a probabili tensioni finanziarie ogni qualvolta il normale avvicinarsi dei flussi di cassa non garantisca entrate anticipate rispetto alle uscite e di entità tali a garantirne un'adeguata copertura.

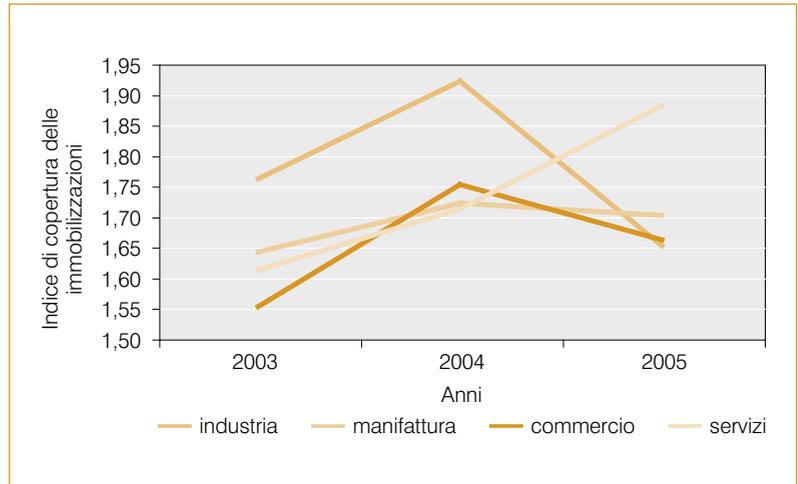
Il grafico seguente sintetizza la situazione fin qui descritta in merito all'equilibrio finanziario nei diversi comparti.

GRAFICO 2 – CONFRONTO TRA COMPARTI: LA SITUAZIONE FINANZIARIA



Il giudizio positivo sulla situazione finanziaria dei comparti, sebbene potenzialmente subordinato all'analisi della natura e dell'entità del magazzino, può essere ottenuto anche considerando l'esistenza di un indice di copertura generale delle immobilizzazioni positivo, ossia la sostanziale capacità delle aziende di finanziare le immobilizzazioni con fonti di finanziamento pluriennali (Grafico 3).

GRAFICO 3 – CONFRONTO TRA COMPARTI: LA COPERTURA DELLE IMMOBILIZZAZIONI

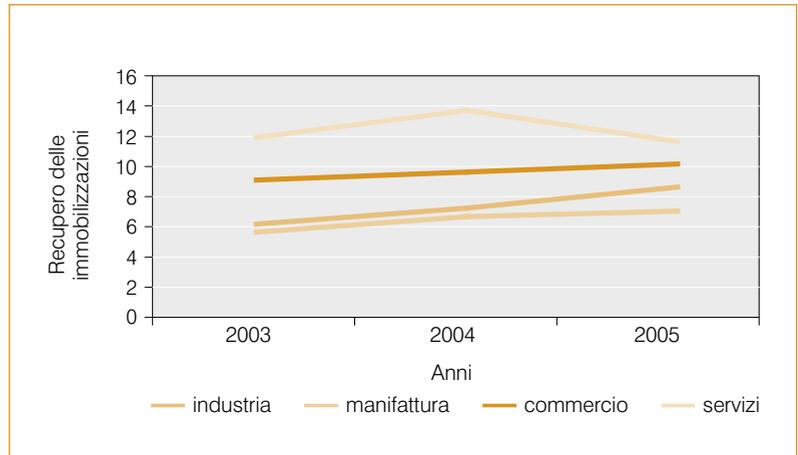


Per quanto non sia esattamente correlato con la struttura finanziaria e la solidità patrimoniale delle aziende appare qui interessante esprimere un giudizio anche sulla velocità di recupero degli investimenti dimostrata dalle aziende dei diversi comparti. L'analisi dell'indice di recupero delle immobilizzazioni, infatti, ponendo a confronto il totale delle immobilizzazioni con il totale degli ammortamenti di periodo consente di rilevare la vita utile media degli investimenti nei comparti. Questo confronto, sebbene molto probabilmente condizionato dalle disposizioni fiscali in materia di ammortamento, lascia trasparire una vita utile sensibilmente minore degli investimenti pluriennali per il comparto del commercio e per quello dei servizi.

Fermo restando che questo indicatore potrebbe fornire maggiori informazioni nella successiva analisi dei singoli comparti, in questo confronto esso lascia trasparire una maggiore elasticità del comparto dei servizi e di quello commerciale rispetto al comparto industriale e manifatturiero, differenza giustificata molto probabilmente da una vita utile sensibilmente minore degli investimenti pluriennali per il comparto del commercio e per quello dei servizi (Grafico 4).



GRAFICO 4 – CONFRONTO TRA COMPARTI: IL RECUPERO DELLE IMMOBILIZZAZIONI



3.2

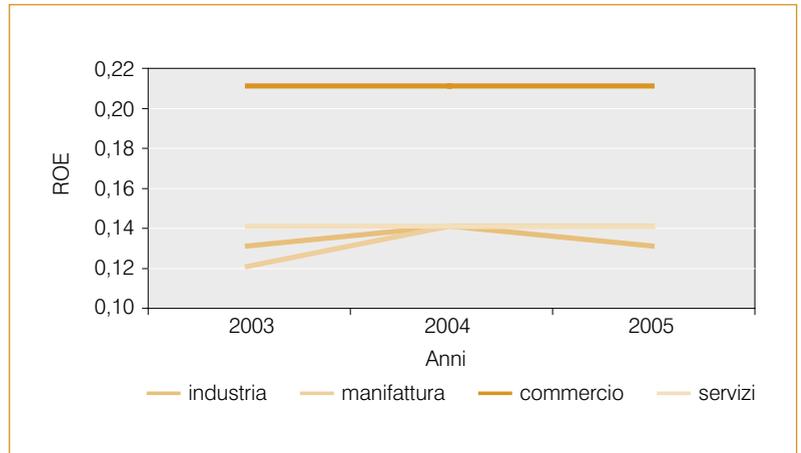
Il confronto tra gli indici di redditività

L'analisi della redditività dei macro-comparti indagati è stata realizzata considerando anzitutto il quoziente di redditività globale ROE (*return on equity*).

Lo studio dell'indicatore evidenzia due aspetti meritevoli di attenzione. Per prima cosa sembra emergere una significativa stabilità del quoziente nell'arco temporale preso in considerazione (2003-2005) e in ciascuno dei comparti considerati, segno questo di una stabile capacità delle aziende di remunerare il capitale acquisito con il vincolo del pieno rischio.

L'analisi per settore mostra inoltre un'evidente differenza di redditività, nell'ordine di circa 7-8 punti percentuali, tra il comparto commerciale e i restanti comparti (industriale/manifatturiero e dei servizi). Tutti i comparti sembrano comunque presentare un buon livello di redditività globale anche se è opportuno precisare che questo tasso di redditività è indubbiamente condizionato dall'impiego al numeratore del risultato d'esercizio *ante* imposte che comporta l'ottenimento di un indice lordo di redditività globale più elevato (Grafico 5).

GRAFICO 5 – IL QUOZIENTE DI REDDITIVITÀ GLOBALE (ROE) MEDIO PER COMPARTO



Per esprimere un giudizio sui *trend* appena presentati può essere opportuno analizzare nel dettaglio la genesi del ROE. Si presenta dunque di seguito la cosiddetta analisi del ROE per "fattori", ovvero la sua scomposizione nel prodotto tra l'indice di redditività operativa (ROI), il grado di indebitamento e l'incidenza del reddito globale sul reddito operativo¹.

Non disponendo direttamente degli ultimi due indicatori richiamati questi sono stati ottenuti impiegando gli altri indici a nostra disposizione. Il grado di indebitamento, anzitutto, è stato calcolato considerando il reciproco dell'indice di autonomia finanziaria, mentre il rapporto di incidenza del reddito globale sul reddito operativo è stato determinato rapportando il ROE con il prodotto tra il grado di indebitamento e il ROI (isolando cioè l'indicatore nella formula di scomposizione del ROE). L'analisi per fattori ha consentito quindi di ottenere alcune interessanti indicazioni. Per prima cosa, con riferimento

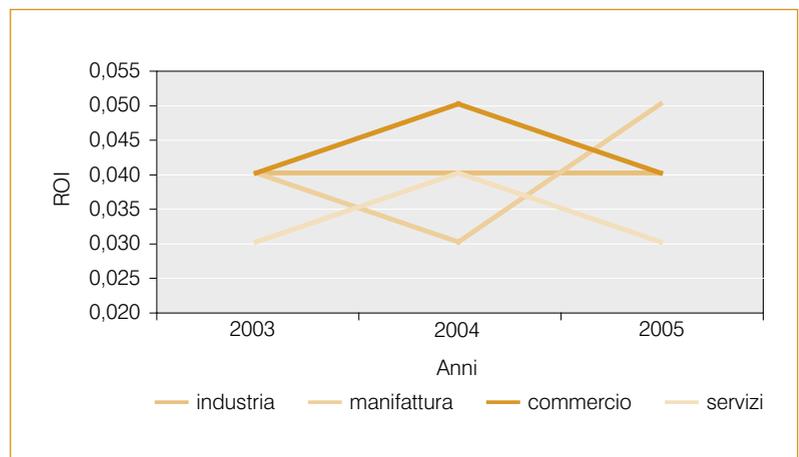
¹La scomposizione del ROE per fattori può essere così esemplificata:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Reddito netto}}{\text{Capitale netto}} = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Capitale investito}} \times \frac{\text{Capitale investito}}{\text{Capitale netto}} \times \frac{\text{Reddito netto}}{\text{Reddito operativo}}$$



alla redditività operativa, tutti i comparti sembrano presentare valori dell'indice ROI alquanto modesti (con punte pari al 5% per il solo comparto commerciale in tutto il triennio 2003-2005) anche se con andamenti discontinui per ciascun comparto. Si può chiaramente rilevare, infatti, un *trend* costante di redditività operativa per il comparto industria, un picco nel corso del 2004 per i comparti commerciale e dei servizi e un consistente incremento tra il 2004 e il 2005 (nell'ordine del 66%) per il sotto comparto della manifattura (Grafico 6).

GRAFICO 6 – IL QUOZIENTE DI REDDITIVITÀ OPERATIVA (ROI) MEDIO PER COMPARTO



L'analisi del grado di indebitamento (ottenuto dal rapporto tra il capitale di finanziamento e il patrimonio netto) mostra un ampio ricorso delle aziende al capitale di debito quale primaria fonte di finanziamento in tutti i comparti indagati. Questo atteggiamento sembra particolarmente evidente nel comparto commerciale in cui, malgrado la tendenza a una contrazione nell'impiego del capitale di debito, il patrimonio netto appare comunque costantemente inferiore a $\frac{1}{4}$ del totale delle fonti di finanziamento aziendali.

Il terzo indicatore considerato, infine, è in grado di mostrare l'incidenza delle aree non operative (sostanzialmente l'area finanziaria e quella straordinaria) sul risultato globale di periodo.

Per quanto siano evidenti significative oscillazioni del rapporto di incidenza del risultato netto sul reddito operativo nel corso degli anni indagati, sembra tuttavia interessante osservare la presenza di un indicatore costantemente superiore all'unità per il comparto dei servizi, espressione questa di una marcata incidenza positiva delle aree non operative sulla redditività globale. Un simile risultato potrebbe essere la conseguenza di proventi extra-operativi (ad esempio finanziari) realizzati impiegando quella maggiore disponibilità finanziaria che è plausibile ipotizzare caratterizzi il comparto. In tutti i settori considerati la presenza di un indice costantemente attorno all'unità mostra comunque la capacità delle aziende di generare reddito ricorrendo prevalentemente all'attività caratteristica e, al tempo stesso, una scarsa incidenza dell'attività di finanziamento.

Considerando congiuntamente i risultati dell'analisi per fattori dell'indice di redditività globale si possono ottenere alcune interessanti informazioni.

Per prima cosa ciò che più colpisce è l'evidente divergenza tra il livello di redditività globale e quello operativo. Alla luce di quanto fin qui emerso sembra plausibile ricondurre tale differenza a un diffuso impiego della leva finanziaria (*leverage*) giustificato, molto probabilmente, dalla possibilità di reperire mediamente risorse finanziarie a costi inferiori al quoziente ROI, condizione peraltro palesata dall'appena rilevata scarsa incidenza dell'area finanziaria.

L'elevato grado di indebitamento medio delle aziende in tutti i comparti (Grafico 7) spiegherebbe infatti la significativa divergenza tra tassi di redditività operativa e globale mentre la scarsa incidenza negativa (in media) delle aree extra-caratteristiche, dunque anche dell'area finanziaria, mostrerebbe la capacità di acquisire risorse finanziarie a costi decisamente contenuti (Grafico 8).



GRAFICO 7 – IL GRADO DI INDEBITAMENTO NEI COMPARTI INDAGATI

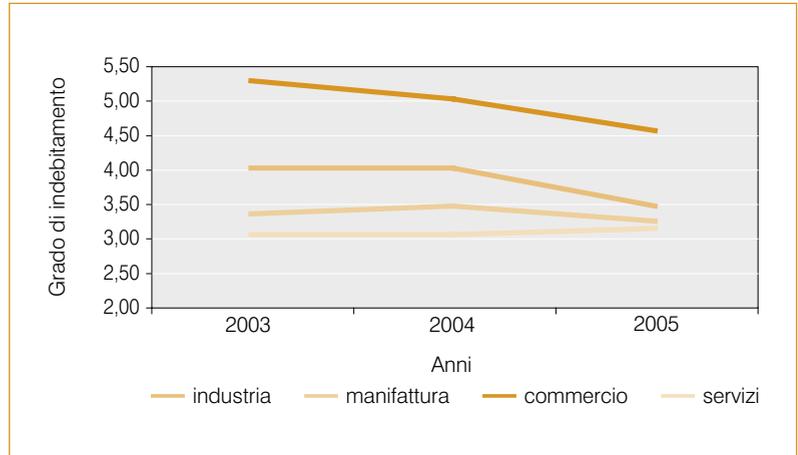
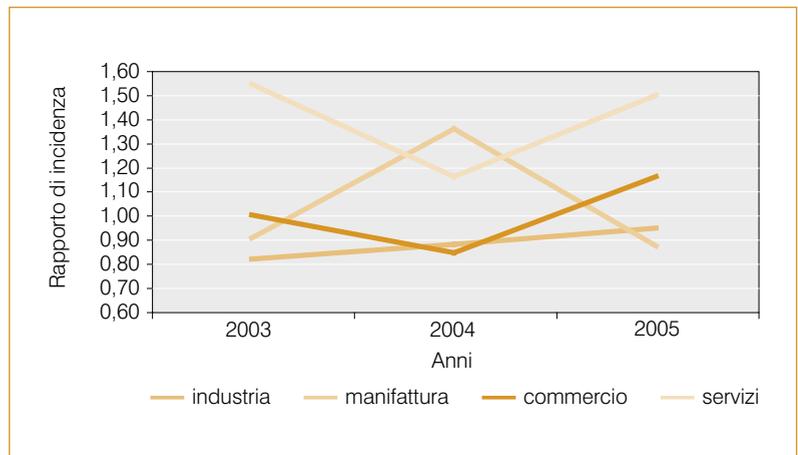


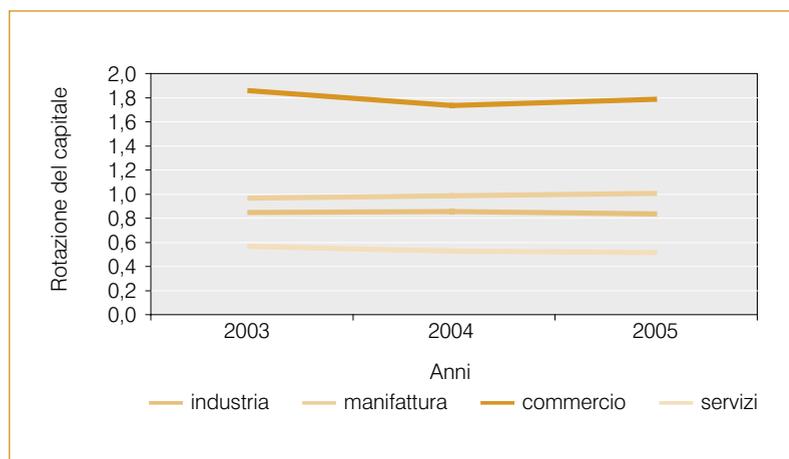
GRAFICO 8 – IL RAPPORTO DI INCIDENZA NEI COMPARTI INDAGATI



Approfondendo ulteriormente l'analisi del solo indice di redditività operativa (ROI), per mezzo della sua scomposizione nel prodotto tra l'indice di redditività delle vendite (ROS) e il tasso di rotazione del

capitale², è possibile rilevare ulteriori indicazioni degne di nota. Anzitutto sembra emergere la stabilità nel periodo indagato dell'indice di rotazione del capitale in tutti i comparti, espressione questa di una certa stabilità delle vendite nel tempo dato un certo capitale investito oppure, in altri termini, la stabilità del periodo di tempo necessario a trasformare in risorse finanziarie il capitale investito. Indipendentemente da questa generalizzata tendenza, il comparto commerciale mostra un maggior tasso di rotazione del capitale (Grafico 9) rispetto agli altri comparti (in taluni casi anche doppio).

GRAFICO 9 – IL TASSO DI ROTAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO



² La scomposizione del ROI può essere così spiegata:

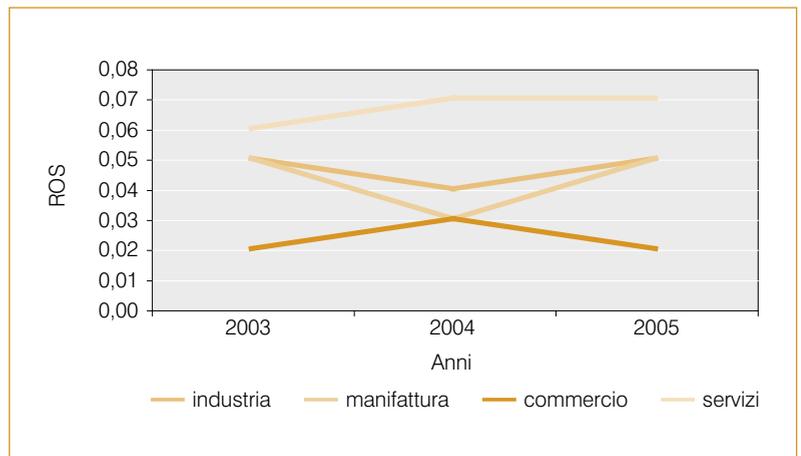
$$ROI = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Capitale investito}} = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Ricavi di vendita}} \times \frac{\text{Ricavi di vendita}}{\text{Capitale investito}} = ROS \times \text{Tasso di rotazione del capitale}$$

Dalla formula sopra riportata si può osservare come la redditività operativa del capitale investito (ROI) sia il prodotto della redditività delle vendite (ROS) e del tasso di rotazione del capitale investito; in altre parole, è possibile ottenere lo stesso livello di ROI con combinazioni diverse di ROS e tasso di rotazione del capitale investito. Per esempio, un ROI del 10% potrebbe essere il risultato di un ROS alto (20%) e di un tasso di rotazione basso (0,5), oppure di un ROI basso (2%) e di un tasso di rotazione elevato. Il livello di ROS dipende dalla struttura dei costi operativi e, in definitiva, dai margini che l'azienda riesce a spuntare sul mercato di vendita; il tasso di rotazione del capitale dipende dall'ammontare degli investimenti e dalla velocità con la quale essi sono "rinnovati" nel corso di un esercizio.



L'analisi dell'indice di redditività delle vendite, invece, mostra andamenti che seppur discontinui sono comunque espressione di un'eccessiva incidenza dei costi operativi in tutti i comparti e, dunque, di una politica (più o meno voluta) di bassi margini sulle vendite (Grafico 10).

GRAFICO 10 – L'INDICE DI REDDITIVITÀ DELLE VENDITE NEI COMPARTI INDAGATI



Anche se per tutti i comparti la scarsa redditività operativa sembra essere giustificata dalla eccessiva incidenza dei costi operativi, dunque dai bassi margini realizzati sulle vendite, il comparto dei servizi e quello commerciale sembrano tuttavia rappresentare i due possibili comportamenti estremi; il primo dei due comparti presenta infatti una maggiore redditività (seppur lieve) delle vendite ma, al tempo stesso, una lenta rotazione del capitale mentre nel comparto commerciale la quasi assenza di un margine operativo (nell'ordine del 2% medio) è bilanciata da una buona velocità di rotazione del capitale.



I comparto industriale e il sottocomparto manifatturiero

4.1

La struttura patrimoniale e la situazione finanziaria

L'analisi della struttura patrimoniale del comparto industriale non può prescindere dallo studio della solidità delle aziende che lo compongono, indagata qui indirettamente impiegando quale indicatore il grado di indebitamento.

Da un punto di vista teorico le aziende con maggiori livelli di fatturato dovrebbero avere maggiori possibilità di potenziare autonomamente il proprio capitale tramite, ad esempio, politiche di autofinanziamento in senso stretto e, quale diretta conseguenza, dovrebbero poter limitare il ricorso al capitale di debito. In modo del tutto speculare, invece, tra le aziende di minori dimensioni dovrebbe essere più difficile rinvenire significativi livelli di solidità patrimoniale; per queste aziende, infatti, è del tutto plausibile attendersi pesanti livelli di indebitamento e, quindi, rilevare una maggiore dipendenza dai finanziatori esterni.

L'analisi del comparto industriale delle aziende trentine sembra rispecchiare pienamente il quadro appena delineato. L'analisi realizzata sul grado di indebitamento evidenzia infatti una possibile partizione per classi di fatturato del tutto evidente se si considera l'andamento del quoziente nel periodo 2003-2005 (Grafico 1). Alle classi inferiori di fatturato si associa un maggior grado di indebitamento mentre al crescere del fatturato l'incidenza percentuale del debito si contrae in modo significativo. A titolo di puro esempio si noti che per le prime due classi di fatturato (entro 500.000 euro) il grado di indebitamento sembra assestarsi su valori percentuali medi non inferiori all'80% mentre per la classe maggiore di fatturato (oltre 25.000.000 di euro) il livello medio è circa pari al 60% con un *trend* positivo che vede il livello minimo raggiunto proprio nel corso dell'esercizio 2005 (con un indebitamento medio del 55%).

La citata relazione tra classe di fatturato e indice di indebitamento sembra peraltro rispettare un andamento lineare in tutti e tre gli esercizi considerati (Grafico 2) con una riduzione media del grado

di indebitamento attorno al 5% per ogni passaggio da una classe di fatturato a quella immediatamente superiore (si noti in proposito il valore dei coefficienti angolari delle rette di regressione).

GRAFICO 1 – INDICE DI INDEBITAMENTO PER CLASSE DI FATTURATO: IL COMPARTO INDUSTRIALE

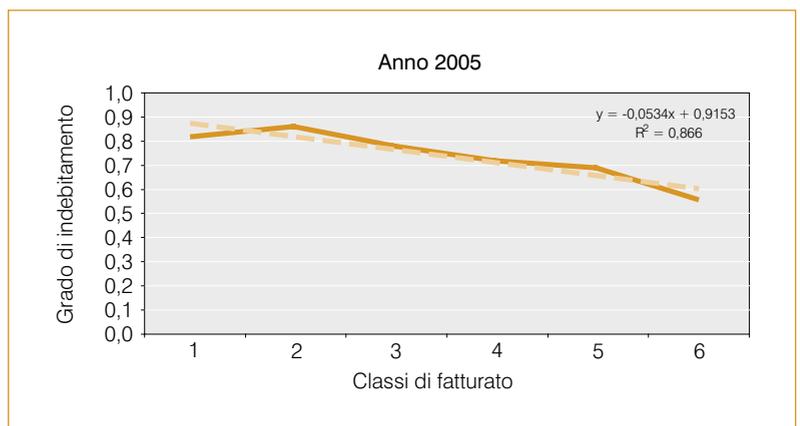
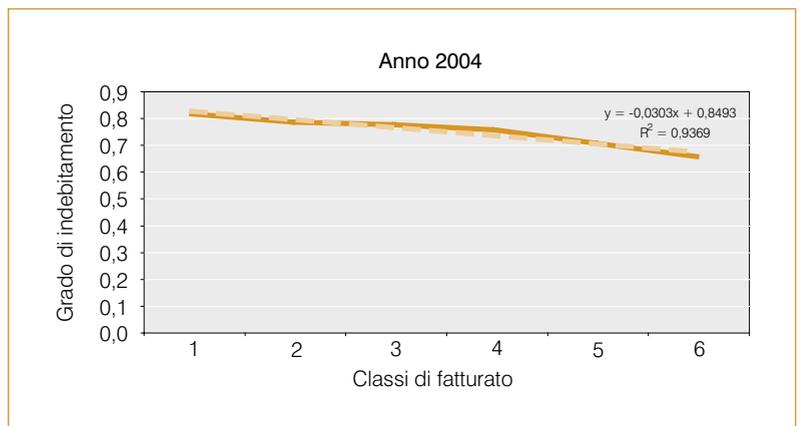
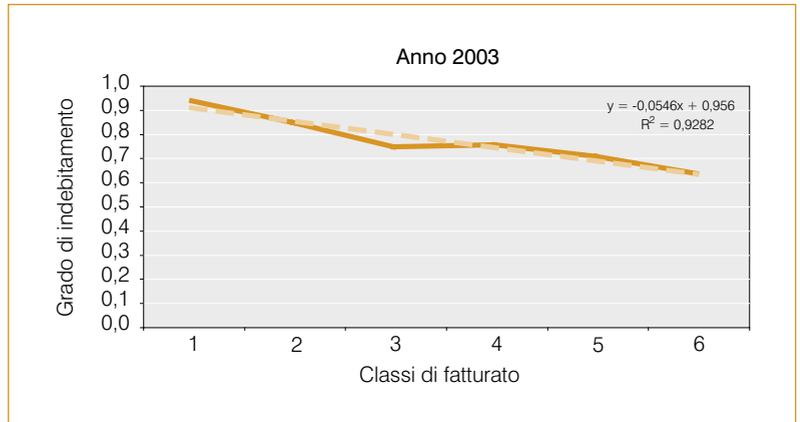


Considerando l'evoluzione dell'incidenza percentuale del debito sul totale delle fonti di finanziamento nell'arco temporale analizzato (2003-2005) appare interessante rilevare una certa costanza dell'indice per le classi intermedie (dalla seconda alla quinta) così come la concentrazione dei principali miglioramenti, in termini di riduzione dell'indebitamento, proprio nelle classi estreme come la prima e la sesta (si passa, rispettivamente, dal 93% all'81% e dal 63% al 55%).

Le aziende appartenenti a queste due classi di fatturato, dunque, sembrano manifestare nel corso del triennio indagato la capacità di trattenere in azienda parte degli utili generati mentre il lieve peggioramento dell'indice per le classi terza e seconda, per quest'ultima anche se nel solo periodo 2004-2005, lascia intravedere un lieve deterioramento della struttura finanziaria che potrebbe derivare da una gestione anti-economica, da tensioni finanziarie o dall'incapacità di coprire i nuovi investimenti con capitale proprio in modo significativo.



GRAFICO 2 – RELAZIONE TRA INDEBITAMENTO E CLASSE DI FATTURATO



(La linea tratteggiata in rosso rappresenta il trend della serie ottenuto attraverso l'interpolazione lineare)

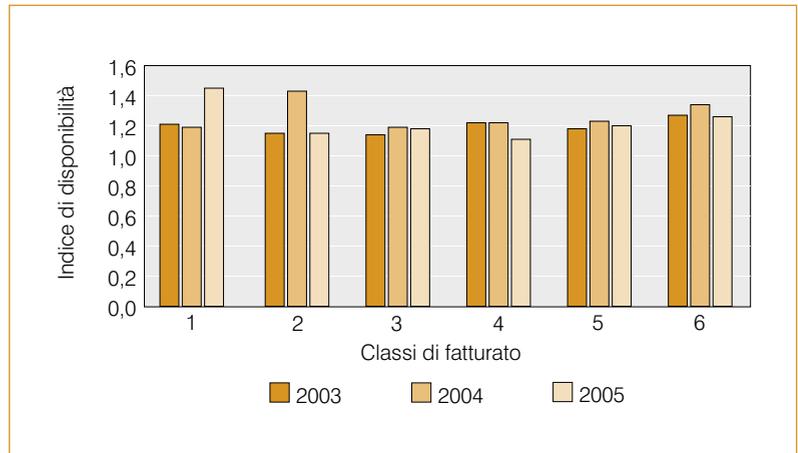
Pur rinviando alla successiva analisi economica per ogni ulteriore approfondimento sulla problematica in oggetto si può fin d'ora precisare che la principale causa del peggioramento dell'indice di indebitamento per la seconda e la terza classe di fatturato sembra essere riconducibile all'eccessivo ricorso al capitale di debito per sostenere gli investimenti oppure a tensioni finanziarie; la costante capacità delle aziende appartenenti a queste classi di produrre risultati economici operativi positivi, seppur esigui, sembra escludere infatti la prospettata ipotesi dell'anti-economicità della gestione.

Con riferimento alla situazione finanziaria, invece, la nostra attenzione si rivolge all'indice di disponibilità (*current ratio*). Tutte le classi di fatturato, infatti, presentano un quoziente maggiore di uno in ciascuno dei tre anni considerati, con ciò evidenziando l'esistenza di un capitale circolante netto positivo in ogni esercizio. In tutte le classi di fatturato i valori assunti dall'indice di disponibilità sembrano oscillare all'interno di una banda piuttosto ristretta, compresa tra 1 e 1,2. Eccezioni meritevoli di attenzione sembrano essere la classe sesta, che presenta valori dell'indice di disponibilità costantemente superiori a 1,2 nel triennio considerato e, soprattutto, la classe prima che vede un netto miglioramento del capitale circolante netto nel corso del 2005 rivelato dall'incremento del quoziente in oggetto da 1,2 a 1,45, valore quest'ultimo che rappresenta peraltro il miglior indice di liquidità del 2005 per tutte le classi di fatturato (Grafico 3).

L'intero comparto, quindi, sembra mostrare una certa attitudine a fronteggiare le future uscite monetarie in modo economico e tempestivo. La mancata disponibilità dell'indice di liquidità (*quick ratio*), tuttavia, impedisce di far emergere il contributo del magazzino alla formazione del circolante netto e, quindi, di rilevare possibili tensioni finanziarie eventualmente dovute alla presenza di un magazzino caratterizzato da eccessiva rigidità (ovvero da ridotti tassi di rotazione). L'assenza di questa ulteriore indagine impedisce dunque di esprimere un giudizio completo in proposito ma, piuttosto, impone di rimarcare l'opportunità di un più accurato approfondimento, azienda per azienda, sulla rotazione del magazzino per prefigurare l'esistenza di possibili tensioni finanziarie future eventualmente celate dietro buoni indici di disponibilità.



GRAFICO 3 – L'INDICE DI DISPONIBILITÀ PER CLASSI DI FATTURATO



Per quanto non sia strettamente correlato con la struttura finanziaria e la solidità patrimoniale delle aziende, appare interessante esprimere un giudizio anche sulla velocità di recupero degli investimenti dimostrata dalle aziende del comparto.

La capacità di sopravvivenza dell'azienda, infatti, è indubbiamente condizionata dall'attitudine a effettuare gli opportuni investimenti pluriennali e, in presenza di elevati rischi ad essi associati, di limitare il più possibile il periodo di recupero (*payback period*). Estendendo questa logica, propria della valutazione di specifici investimenti (*capital budgeting*), alla totalità degli investimenti pluriennali realizzati in azienda, ossia al totale delle immobilizzazioni, e sostituendo la logica finanziaria solitamente adottata con quella economica, è stato utilizzato un indicatore di sintesi che rapporta il valore netto delle immobilizzazioni al termine dell'esercizio al totale degli ammortamenti realizzati nel periodo stesso. Il quoziente è stato quindi interpretato, seppur con non poche semplificazioni, quale indicatore del periodo necessario a recuperare integralmente gli investimenti in essere oppure, analogamente, come la vita utile media residua delle immobilizzazioni.

Anche senza voler fissare anticipatamente una soglia ottima di riferimento (*cutoff period*) si può pensare che a valori esigui del quozien-

te si attribuiscono giudizi positivi in quanto possibile manifestazione della capacità dell'azienda di recuperare rapidamente gli investimenti realizzati. Posto che il numeratore dell'indice (ovvero il totale immobilizzazioni) è indubbiamente condizionato dalle politiche e dalle logiche di investimento proprie di ciascun settore, è indubbio inoltre che la suddetta interpretazione debba essere considerata solo all'interno di uno stesso comparto.

Fatta questa precisazione, l'analisi dell'indicatore pone all'attenzione alcuni aspetti interessanti. Anzitutto, come poteva essere peraltro prevedibile, si evidenzia un andamento del quoziente correlato con le classi di fatturato, potendosi ciò spiegare con la maggiore capacità di copertura delle quote di ammortamento da parte delle aziende con maggiori livelli di fatturato. Si osserva, infatti, un andamento medio del quoziente decrescente al crescere della classe di fatturato. Tale relazione, peraltro, appare pressoché costante nei tre periodi considerati fatta eccezione per le sole classi terza e quarta per le quali si evidenzia un certo innalzamento nel corso del 2005 rispetto alla media della classe seconda. I seguenti grafici 4 e 5 mostrano quanto fin qui rilevato.

GRAFICO 4 – INDICE DI RECUPERO DELLE MMOBILIZZAZIONI PER CLASSE DI FATTURATO

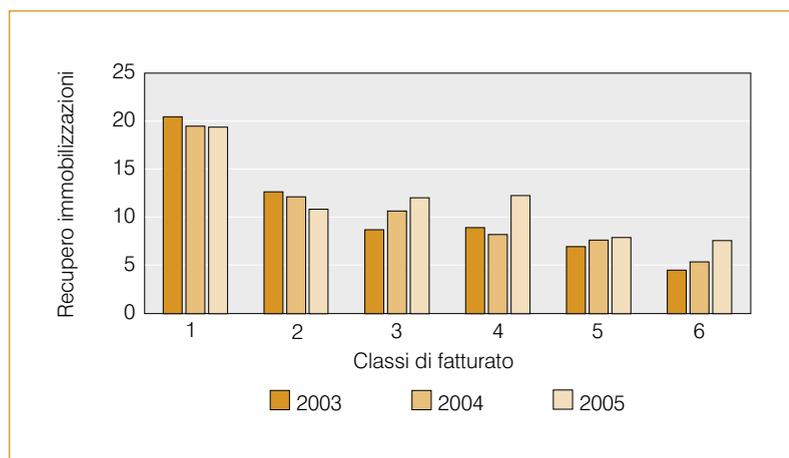




GRAFICO 5 – EVOLUZIONE TEMPORALE DELL'INDICE DI RECUPERO DELLE IMMOBILIZZAZIONI



Considerando l'evoluzione dell'indicatore per ciascuna classe nel triennio indagato sembra emergere, per tutte le classi, eccetto le prime due, una certa tendenza all'aumento dell'indice. Posto che un incremento dell'indice potrebbe anche essere dovuto, in un certo esercizio, alla realizzazione di nuovi investimenti con vita utile differente rispetto alla vita utile media, complessivamente si può interpretare questa tendenza come un innalzamento delle vite utili medie degli investimenti realizzati. Ciò potrebbe essere semplicemente il frutto di una revisione delle logiche contabili impiegate oppure, aspetto indubbiamente più grave se interpretato in termini economico-patrimoniali, come un innalzamento dei tempi necessari per recuperare gli investimenti realizzati. In questo caso, come precisato, questa tendenza sembrerebbe interessare tutte le classi di fatturato ad eccezione delle prime due che, viceversa, dimostrano andamenti del tutto opposti. Una simile tendenza, tuttavia, non deve essere necessariamente interpretata in modo negativo. Non si dimentichi, infatti, che l'ammortamento è un concetto prettamente economico che non coincide quindi con i flussi di cassa effettivamente generati dall'investimento. Esclusivamente laddove vi fosse un periodo di recupero determinato con riferimento ai flussi di cassa un simile valore potrebbe significare

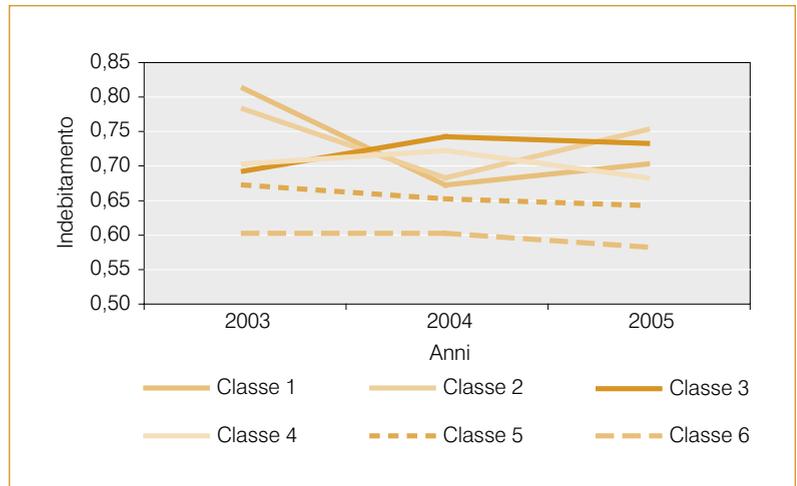
l'acquisizione di particolari rischi in capo all'azienda, soprattutto in presenza di elevati livelli di incertezza circa gli esiti dell'investimento stesso. In questo caso, invece, l'indicatore potrebbe riflettere, come anticipato, la presenza di un nuovo e significativo investimento (in termini di importo) al quale è stato riconosciuto un ammortamento inferiore all'aliquota media esistente. Anche in questo caso, quindi, il giudizio dovrebbe tenere in considerazione informazioni non disponibili quali, ad esempio, la natura dei nuovi investimenti realizzati e l'effettivo periodo di recupero degli stessi. In linea di massima, infatti, la realizzazione di nuovi investimenti, soprattutto per aziende di piccole dimensioni, può generare sì un vantaggio competitivo ma, al tempo stesso, può essere fonte di rischi operativi laddove l'investimento non sia il frutto di un adeguato processo di valutazione.

Dopo aver analizzato la solidità patrimoniale e la situazione finanziaria del generico comparto industriale, un utile approfondimento potrebbe essere realizzato analizzando nel dettaglio il sotto comparto manifatturiero che esclude unicamente le aziende estrattive (settore 14), il settore costruzioni (settore 45) e le cosiddette *public utilities* (energia elettrica, gas e acqua, ossia i settori 40 e 41). Da questo confronto potrebbero dunque emergere interessanti indicazioni sui settori esclusi che rappresentano proprio l'elemento di diversificazione tra i due comparti considerati.

Analizzando prima di tutto l'indice di indebitamento medio per il sotto comparto manifatturiero si può notare un andamento pressoché simile rispetto al più ampio comparto industriale, caratterizzato quindi da livelli di indebitamento decrescenti al crescere del fatturato. Lo scostamento esistente tra le due classi estreme (classi 1° e 6°) sembra tuttavia diminuire rispetto al generico comparto industriale presentando una banda di oscillazione media di circa due punti percentuali (Grafico 6).



GRAFICO 6 – INDICE DI INDEBITAMENTO PER IL SOTTO COMPARTO MANIFATTURIERO



Due aspetti, tuttavia, colpiscono allorché si ponga a confronto l'andamento dell'indice di indebitamento del comparto industriale con quello del sottocomparto manifatturiero: la riduzione del grado di indebitamento per le prime due classi di fatturato e il venir meno del miglioramento dell'indice per l'ultima classe di fatturato (classe 6) nell'anno 2005.

Il primo aspetto consente di evidenziare l'esistenza di un maggior livello di indebitamento proprio nei settori esclusi dal comparto manifatturiero. Se la contrazione del differenziale esistente tra le classi estreme di fatturato proviene essenzialmente dai maggiori livelli di indebitamento per le classi minori (classi 1 e 2) nel comparto industriale ciò può significare che proprio i settori esclusi dal comparto manifatturiero, ma presenti in quello industriale, incidono significativamente con livelli di indebitamento elevati nelle classi 1 e 2.

Analizzando nel dettaglio i settori in oggetto, quello delle costruzioni (settore 45) sembra distinguersi per l'elevato livello di indebitamento, costantemente superiore alla media del comparto industria, in ciascuno degli esercizi considerati. Questo rivela dunque l'esistenza di un elevato livello di indebitamento per il settore costruzioni, prevalentemente per quelle aziende del settore con livelli di fatturato parti-

colarmente esigui (inferiori a 500.000 euro), che contribuisce quindi all'incremento dell'indicatore medio per il complessivo comparto industriale. In particolare, considerando l'evoluzione dell'indice per le sole prime due classi di fatturato e per i settori interessati (aziende estrattive, costruzioni e *public utilities*) è possibile evidenziare l'elevato grado di indebitamento nel settore costruzioni che condiziona quindi negativamente l'intero comparto industriale (Tavola 1).

TAVOLA 1 – ANDAMENTO DELL'INDICE DI INDEBITAMENTO PER I SETTORI ESCLUSI DAL COMPARTO MANIFATTURIERO (CLASSI DI FATTURATO 1 E 2)

Settore	Classe di fatturato	Grado di indebitamento		
		2003	2004	2005
14	1	0,81	0,84	0,66
14	2	0,75	0,64	0,76
40	1	-	0,84	-
40	2	0,76	0,67	0,49
41	1	-	-	0,82
41	2	-	-	-
45	1	0,94	0,81	0,87
45	2	0,88	0,84	0,90

L'andamento costante dell'indice di indebitamento rilevato per il sottocomparto manifatturiero (intorno allo 0,64) rispetto al netto miglioramento registrato invece nel corso del 2005 nel generico comparto industriale, lascia trasparire che vi sia stato un deciso miglioramento del grado di indebitamento proprio per i settori costruzioni, estrattivo e *public utility*. L'analisi dettagliata degli andamenti dell'indice per questi settori (e per la sola classe 6 di fatturato) lascia trasparire che il netto miglioramento dell'indicatore è di fatto attribuibile a una significativa riduzione del ricorso ai capitali di terzi nell'esercizio 2005 per lo specifico settore *delle public utility* (settoe 40).

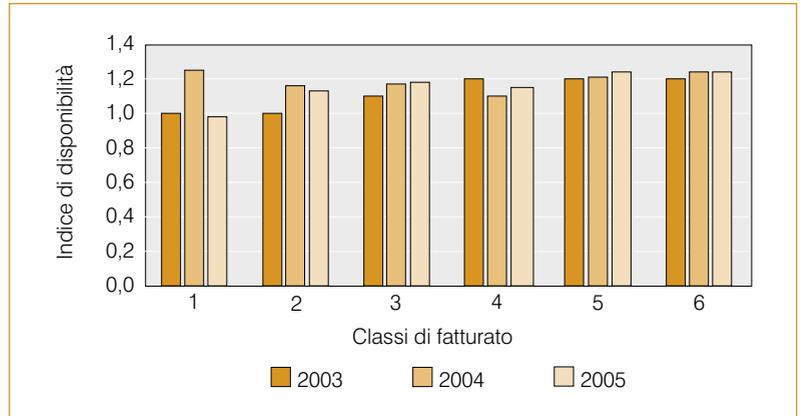


**TAVOLA 2 – ANDAMENTO DELL'INDICE DI INDEBITAMENTO
PER I SETTORI ESCLUSI DAL COMPARTO
MANIFATTURIERO (CLASSE DI FATTURATO 6)**

Settore	Classe di fatturato	Grado di indebitamento		
		2003	2004	2005
14	6	-	-	-
40	6	0,82	0,8	0,33
41	6	-	-	-
45	6	0,85	0,88	0,88

Considerando, infine, l'indice di disponibilità per il solo comparto manifatturiero e confrontandolo con il comparto industriale si nota una certa riduzione dell'indice soprattutto per la prima classe di fatturato. In questa classe, infatti, l'indicatore per il comparto manifatturiero si assesta attorno all'unità per gli anni 2003 e 2005 a fronte di un valore medio dell'indice pari almeno a 1,2 per il complessivo comparto industriale (Grafico 7). Questa riduzione sembra poter essere attribuita all'esistenza di un buon capitale circolante lordo nei settori delle costruzioni e delle attività estrattive, molto probabilmente a seguito di consistenti livelli di giacenze. Questo aspetto richiama nuovamente la sentita necessità di approfondire il peso delle rimanenze per poter esprimere un giudizio completo sulla situazione finanziaria delle aziende del comparto.

**GRAFICO 7 – INDICE DI DISPONIBILITÀ PER IL SOTTO
COMPARTO MANIFATTURIERO**



L'analisi economica

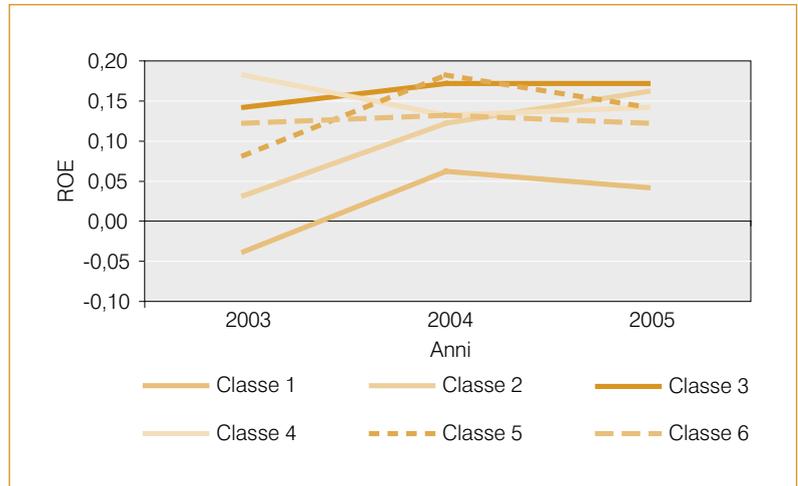
L'analisi della redditività del comparto industria è stata realizzata focalizzando anzitutto l'attenzione sul reddito complessivamente prodotto per poi approfondire ulteriormente l'analisi della redditività generata dalla gestione operativa. La scomposizione del ROE medio del comparto industria per le diverse classi di fatturato sembra individuare talune specificità degne di nota.

Una prima peculiarità sembra caratterizzare la prima classe di fatturato. In tutti e tre i periodi indagati si producono tassi di redditività globale esigui (negativi nell'esercizio 2003) anche se è possibile individuare un *trend* che sembra migliorare esercizio dopo esercizio sia pur lentamente. Un altro dato che colpisce è la rapida crescita di redditività globale registrata per le aziende appartenenti alla seconda classe di fatturato; in questo caso si passa infatti da un ROE di circa il 3% nel corso del 2003 al 16% del 2005.

Le restanti classi sembrano presentare, seppur con andamenti non necessariamente costanti, valori di redditività globale attorno al valore medio del comparto (circa il 13%) anche se appare significativo rilevare il buon livello di redditività della classe 3, soprattutto negli esercizi 2004 e 2005 (Grafico 8).



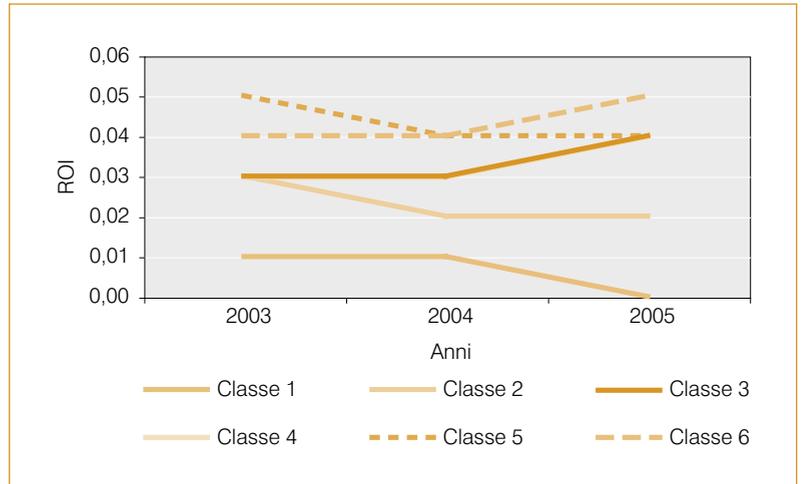
GRAFICO 8 – IL ROE PER CLASSI DI FATTURATO (COMPARTO INDUSTRIA)



L'ulteriore approfondimento sulla redditività operativa pone all'attenzione alcuni aspetti interessanti. Anzitutto, l'intero comparto industriale mostra nel complesso una scarsa redditività della gestione operativa con livelli medi attorno al 4% nel triennio considerato (2003-2005). L'analisi per classi di fatturato evidenzia una preoccupante dinamica del ROI soprattutto nelle prime due classi. La prima classe, ad esempio, dimostra una certa incapacità a conseguire positivi livelli di redditività operativa presentando valori attorno allo zero mentre, nella classe 2, si assiste ad una flessione della stessa nel corso degli anni 2003-2004 per assestarsi su un livello di ROI di circa il 2% nell'esercizio 2005.

Nelle restanti classi di fatturato esclusivamente la classe 5 presenta un lieve andamento decrescente mentre le classi 3, 4 e 6 conseguono un miglioramento seppur esiguo del ROI nel corso del 2005 (Grafico 9).

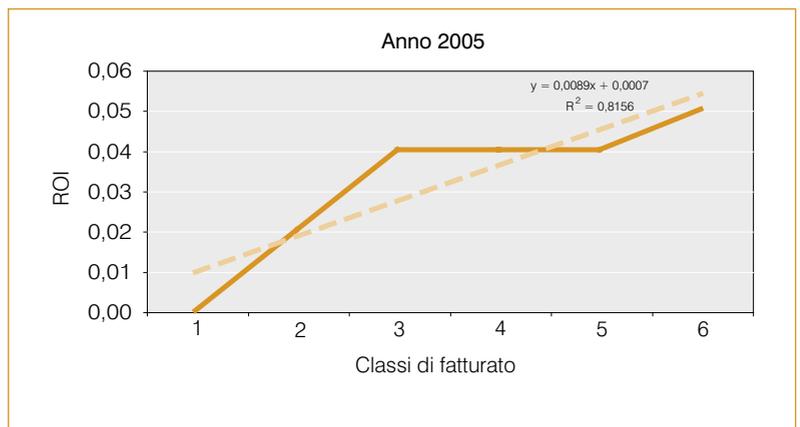
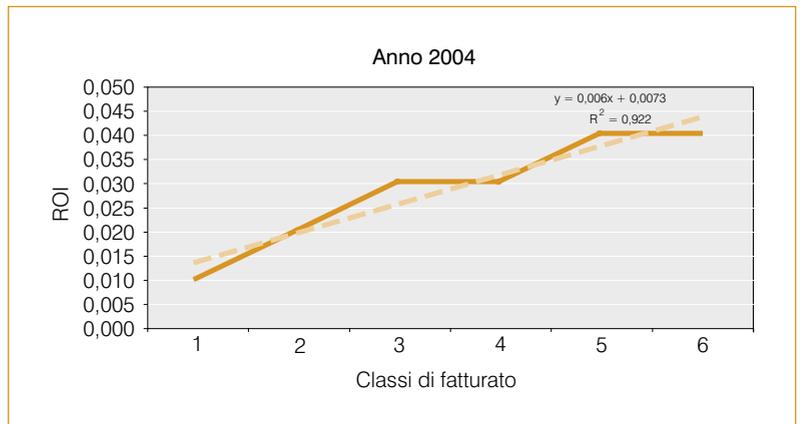
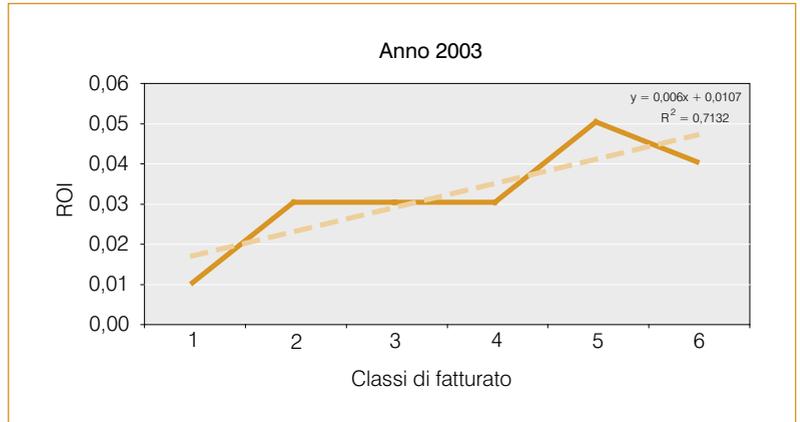
GRAFICO 9 – LA REDDITIVITÀ OPERATIVA PER CLASSI DI FATTURATO (COMPARTO INDUSTRIA)



Considerando l'andamento del ROI non per anno ma, a parità di esercizio, per classe di fatturato sembra evidenziarsi un certo andamento crescente al crescere della classe. Ciò significherebbe, in altre parole, che a prescindere dall'andamento medio del ROI per il complessivo comparto industria, la redditività operativa appare in qualche modo legata alla dimensione del fatturato, quasi a rilevare un miglioramento nell'efficienza operativa (ovvero nei costi di produzione) al raggiungimento di elevati livelli di vendite (Grafico 10).



GRAFICO 10 – LA RELAZIONE TRA IL ROI E LE CLASSI DI FATTURATO (COMPARTO INDUSTRIA)



(La linea tratteggiata in rosso rappresenta il trend della serie ottenuto attraverso l'interpolazione lineare)

L'analisi per fattori del ROI consente di individuare alcune possibili cause alla base di questi modesti risultati economici operativi. Analizzando il grado di redditività delle vendite (ROS), ad esempio, risulta chiaro l'esiguo margine di profitto con cui operano le aziende del comparto industriale: indipendentemente dalla classe di fatturato non si supera mai un margine del 5%. In aggiunta, mentre per le classi maggiori di fatturato (dalla 3 alla 6) sembra che questo valore sia sostanzialmente costante nel periodo considerato, con eventuali miglioramenti nel corso del 2005 per le classi 3, 4 e 6, le prime due classi sembrano presentare un andamento particolare. Per prima cosa, in tutti e due i casi, si assiste a una decisa contrazione della redditività delle vendite a partire dal 2003, segno questo di un significativo aggravio dei costi operativi per queste due classi o, a parità di costi, dell'abbattimento dei prezzi praticati. In secondo luogo è interessante osservare come proprio queste due classi presentino i maggiori livelli di ROS del comparto negli anni 2003 e 2004.

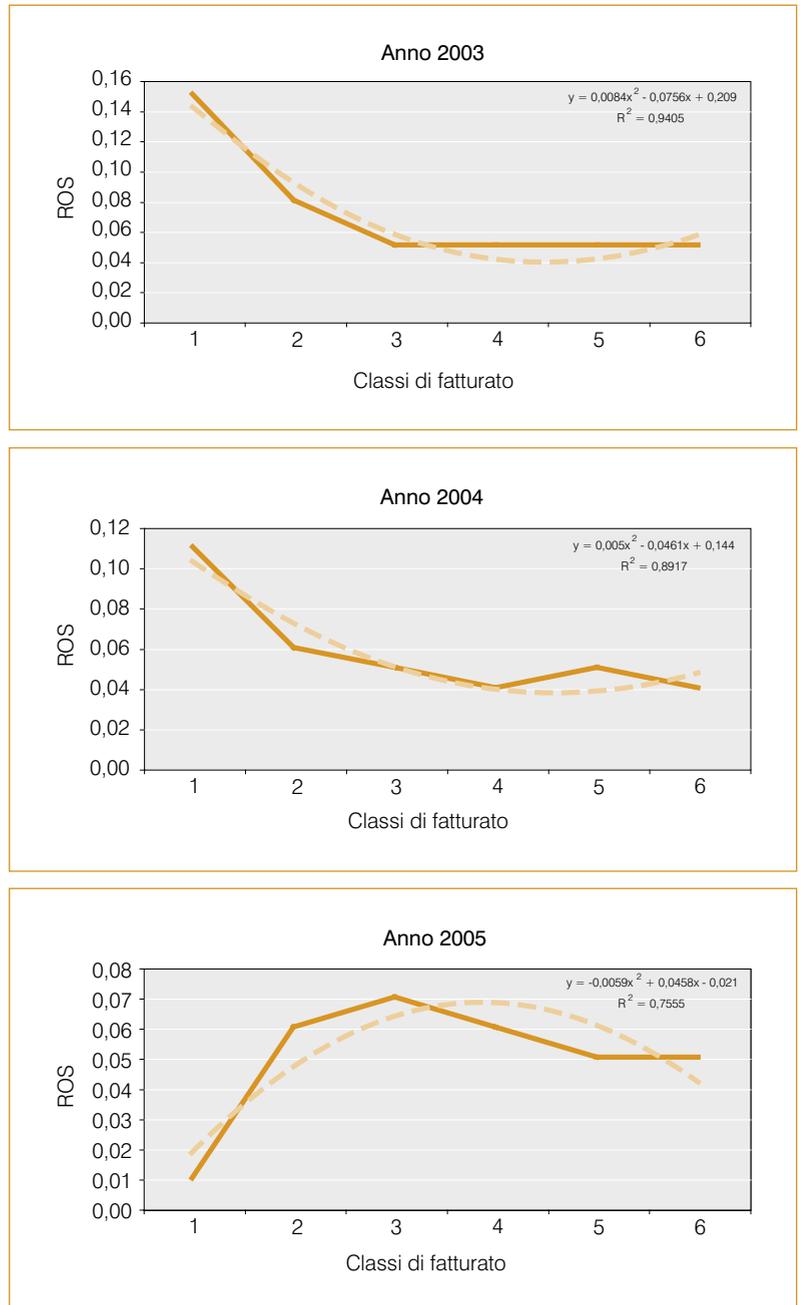
Interpretando congiuntamente queste indicazioni sembra emergere una certa stabilità dei margini di profitto per le classi maggiori di fatturato (dunque una stabilità delle politiche di vendita e dell'efficienza operativa) a fronte di oscillazioni anche significative per le più piccole classi che passano infatti da livelli di redditività delle vendite inizialmente buoni a livelli del tutto in linea con le altre classi o addirittura nulli (come per la classe 1 nell'esercizio 2005).

Anche in questo caso l'analisi dettagliata del ROS sembra evidenziare, soprattutto negli esercizi 2003 e 2004, una certa relazione positiva con la classe di fatturato. L'esistenza di questa relazione lascia dunque trasparire una maggiore propensione delle classi inferiori di fatturato a presentare maggiori margini.

Questa tendenza, tuttavia, sembra venir meno nel corso dell'esercizio 2005, anno in cui si evidenziano livelli esigui di redditività delle vendite per le classi estreme, minori e maggiori, e livelli maggiori per le classi intermedie (Grafico 11).



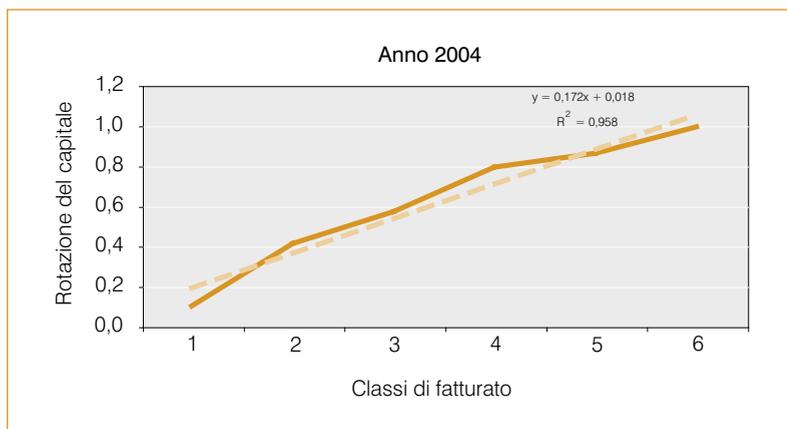
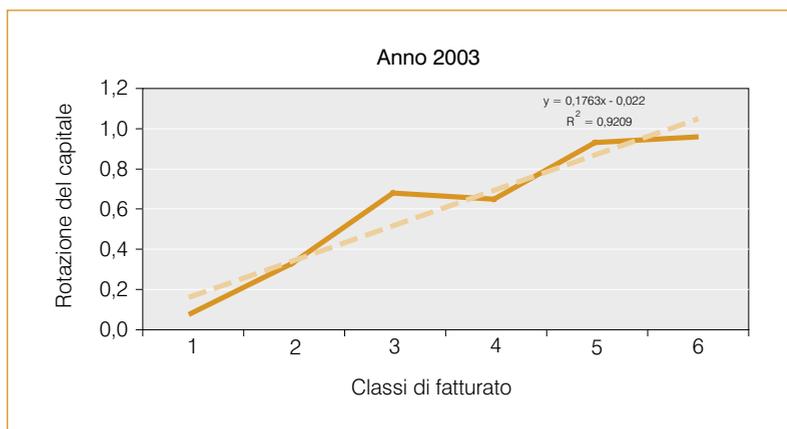
GRAFICO 11 – LA RELAZIONE TRA IL ROS E LE CLASSI DI FATTURATO (COMPARTO INDUSTRIA)

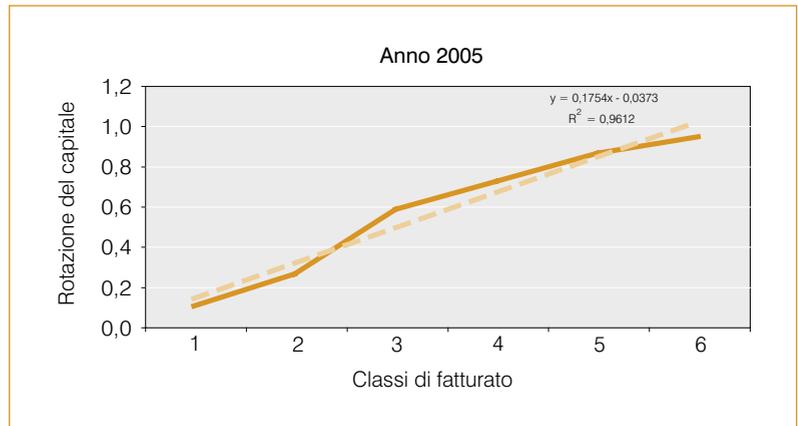


(La linea tratteggiata in rosso rappresenta il trend della serie ottenuto attraverso l'interpolazione lineare)

Quanto alla rotazione del capitale (Grafico 12), com'era plausibile attendersi, si rileva una relazione positiva con il livello di fatturato in tutti e tre gli esercizi considerati nell'indagine (2003-2005).

GRAFICO 12 – LA RELAZIONE TRA IL TASSO DI ROTAZIONE DEL CAPITALE E LE CLASSI DI FATTURATO (COMPARTO INDUSTRIA)





(La linea tratteggiata in rosso rappresenta il trend della serie ottenuto attraverso l'interpolazione lineare)

Volendo esprimere un giudizio complessivo sulla redditività operativa del comparto industria si può dunque rimarcare il basso livello di ROI per tutte le classi di fatturato anche se leggermente maggiore per le classi più elevate (la massima differenza di redditività operativa si rileva nel 2005 con un passaggio dall'1% della classe 1 al 5% della classe 6). Gli esigui livelli di ROI, tuttavia, sono ovviamente ottenuti ricorrendo a comportamenti del tutto differenti tra classi di fatturato: le classi inferiori, non potendo contare su un'elevata rotazione del capitale, devono necessariamente puntare su elevati margini di profitto; il drastico calo del ROS nel corso del 2005 spiega infatti il calo di redditività operativa registrato nello stesso anno per queste classi di fatturato.

Le classi maggiori di fatturato, viceversa, sfruttano il maggior tasso di rotazione del capitale naturalmente associato agli elevati livelli di fatturato potendo così permettersi politiche contraddistinte da bassi margini di profitto (spesso decrescente nei tre periodi esaminati).

È opportuno rilevare, tuttavia, che una gestione basata su margini così esigui (ROS medio di circa il 5%) richiederebbe, però, tassi di rotazione molto più elevati per assicurare il raggiungimento di adeguati livelli di redditività operativa.

L'analisi del sotto comparto manifatturiero sembra fornire utili informazioni aggiuntive in merito alla redditività operativa. Per prima cosa il livello medio del ROI appare del tutto paragonabile a quello del più ampio settore industriale. Con riferimento all'analisi della redditività operativa per classi di fatturato e al dettaglio sui fattori determinanti si evidenzia sempre una certa crescita della redditività operativa media al crescere della classe ma, rispetto al più ampio comparto industriale, tale differenza sembra essere minore soprattutto per le classi intermedie e del tutto assente, nell'anno 2005, per le classi maggiori (dalla 4 alla 6).

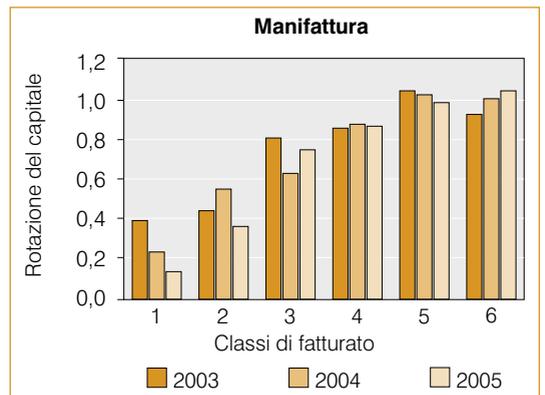
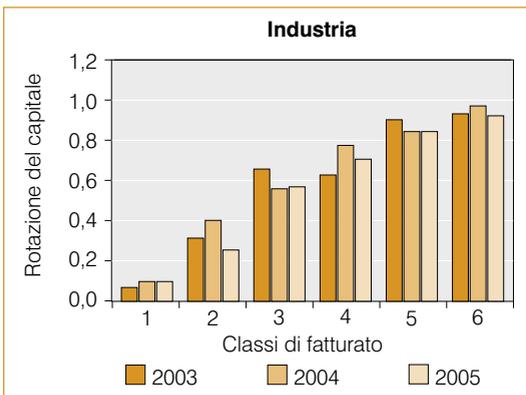
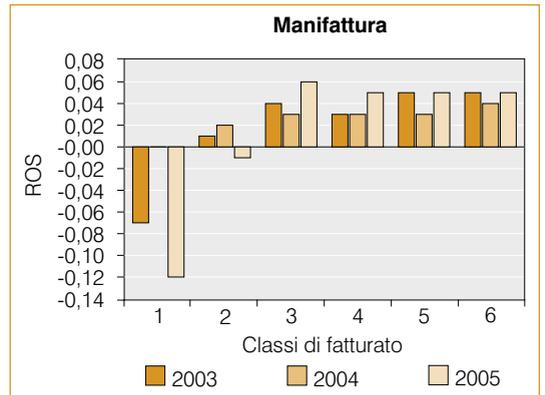
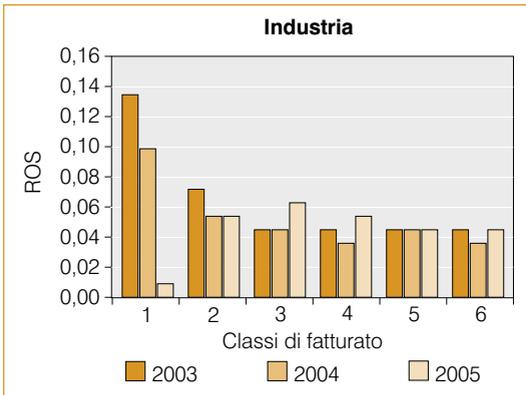
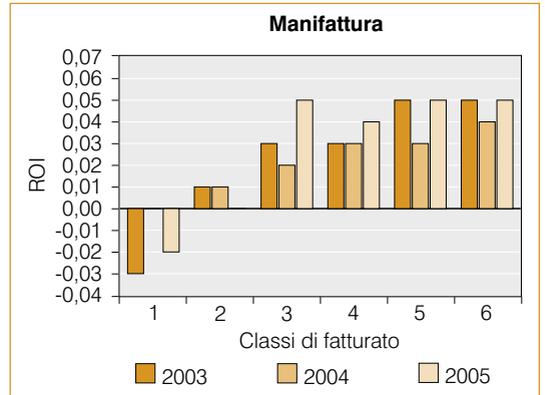
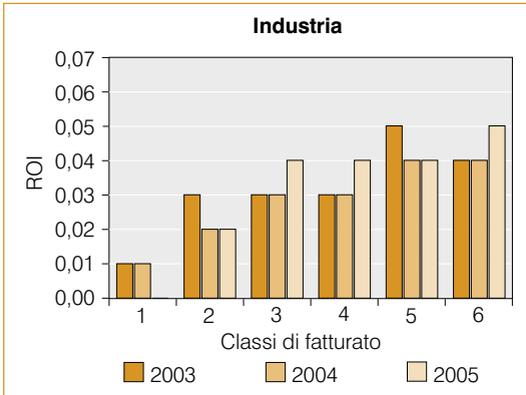
Se si considera poi il grado di redditività delle vendite (ROS), emerge un'informazione interessante: rispetto al più ampio comparto industria la netta distinzione tra livelli di redditività delle vendite nelle diverse classi (nettamente maggiore per le classi inferiori soprattutto negli anni 2003 e 2004) non solo si riduce ma sembra addirittura invertirsi. I maggiori livelli di ROS sono infatti identificabili proprio nella classi maggiori di fatturato.

Posto che il tasso di rotazione è naturalmente più elevato per le classi maggiori di fatturato ben si comprende la ragione della netta differenza di redditività operativa tra le prime classi, che non riescono neppure a creare redditività puntando sui maggiori margini, e le classi con maggiori livelli di fatturato che possono contare sia su margini più elevati sia su una più elevata rotazione del capitale.

Questo ci consente di affermare che i settori presenti nel raggruppamento industriale ma esclusi da quello manifatturiero (settori 14, 40, 41 e 45) sembrano essere proprio quelli che, soprattutto per le classi inferiori di fatturato, mostrano una elevata capacità di spuntare consistenti margini sulle vendite ottenendo così elevati livelli di ROS anche se presentano una maggiore rigidità nella rotazione del capitale (si consideri la variazione in aumento della rotazione del capitale per le prime classi di fatturato nel comparto manifattura) (Grafico 13).



**GRAFICO 13 – ANALISI PER FATTORI DEL ROI:
CONFRONTO INDUSTRIA – MANIFATTURA**



4.2

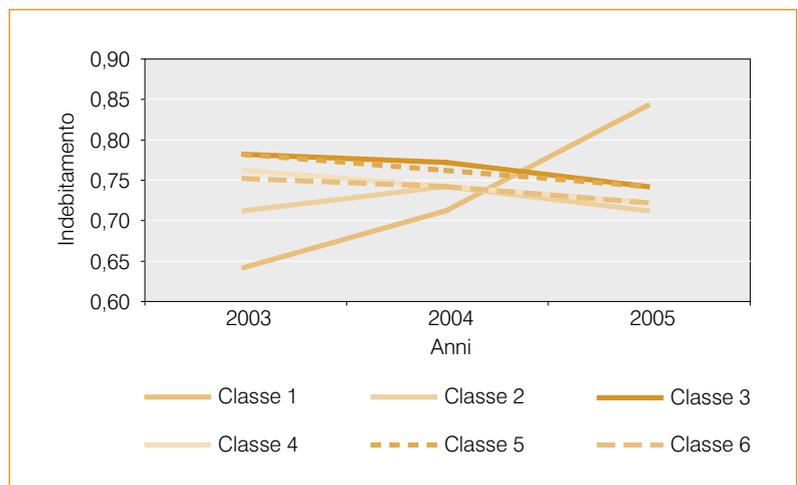
Il comparto commerciale

La struttura patrimoniale e la situazione finanziaria

L'analisi della solidità patrimoniale delle aziende del comparto commerciale, realizzata anche in questo caso indirettamente per mezzo dell'indice di indebitamento, mostra un elevato ricorso al capitale di debito per qualunque classe di fatturato. Più precisamente, tutte le classi di fatturato evidenziano un livello di indebitamento medio compreso tra il 70% e l'80%.

Considerando l'evoluzione subita dall'indice nel corso del periodo indagato è interessante notare una decisa differenza tra la prima classe di fatturato e le restanti classi (Grafico 14). Mentre per la prima classe si assiste ad un deciso aumento del ricorso al capitale di debito (si passa dal 64% del 2003 all'84% del 2005) tutte le restanti classi presentano invece un seppur lieve miglioramento dell'indicatore in oggetto assestandosi nell'anno 2005 su un livello medio di ricorso al debito pari circa al 70% del totale fonti di finanziamento, valore questo che comunque manifesta una significativa dipendenza dai terzi finanziatori.

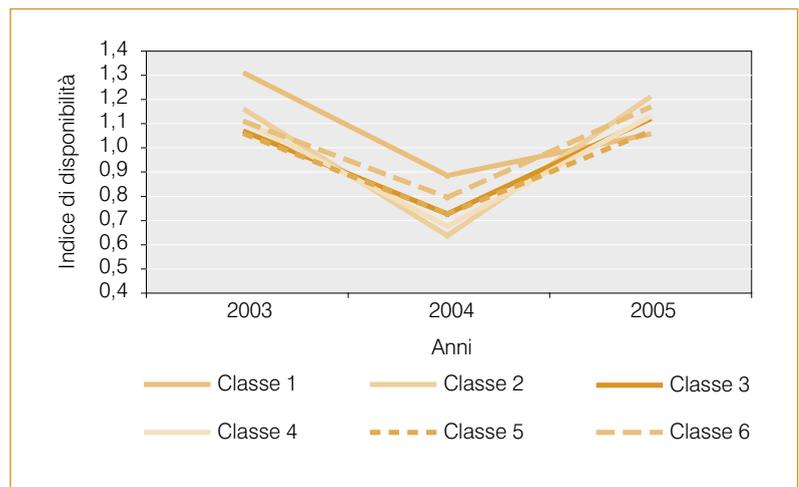
GRAFICO 14 – INDICE DI INDEBITAMENTO PER CLASSE DI FATTURATO: IL COMPARTO COMMERCIALE





L'intero comparto sembra quindi presentare un livello di indebitamento "proprio" che caratterizza cioè l'attività operativa di qualunque azienda che in esso vi opera indipendentemente dai livelli di fatturato conseguiti. Quanto all'analisi della situazione finanziaria, l'indice di disponibilità (*current ratio*) appare in media superiore all'unità per ciascuna classe di fatturato (compreso tra 1 e 1,2) mostrando così un capitale circolante netto positivo, ma potenzialmente esiguo se si pensa alla presenza al suo interno della voce rimanenze (Grafico 15). Anche in questo caso, dunque, sarebbe auspicabile un'analisi della rotazione del magazzino per poter esprimere un avveduto giudizio sulla capacità delle aziende del comparto di fronteggiare le future uscite monetarie.

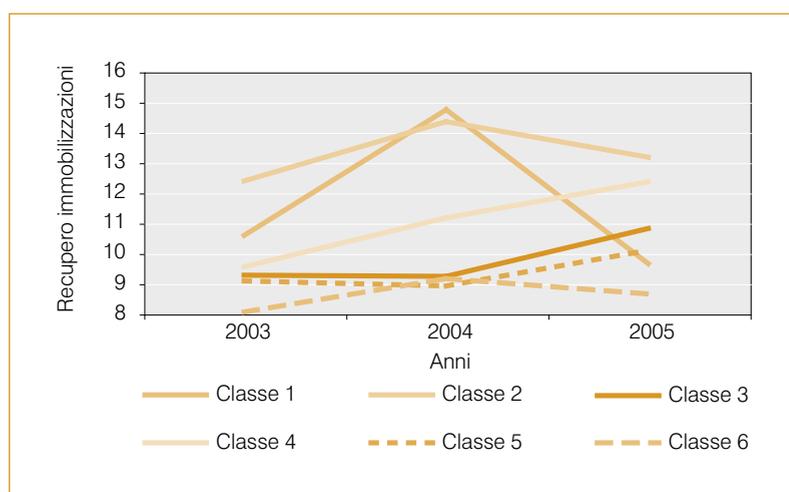
GRAFICO 15 – INDICE DI DISPONIBILITÀ PER CLASSE DI FATTURATO: IL COMPARTO COMMERCIALE



Interessante osservare che, dopo una netta contrazione del capitale circolante netto registrata nel corso del 2004 per l'intero comparto, si è avuto un ritorno sui livelli medi "normali" già nell'esercizio 2005. L'analisi della velocità di recupero degli investimenti, ottenuta dal rapporto tra le immobilizzazioni e l'ammortamento imputato nel periodo, mostra anche in questo caso una minore differenza tra le diverse classi di fatturato rispetto al comparto industriale. Ad eccezione dell'anno

2004, infatti, nei restanti esercizi il periodo di vita media residua delle immobilizzazioni oscilla da 8 a 12 anni, con tempi leggermente inferiori per le classi maggiori di fatturato in grado, molto probabilmente, di sopportare più elevati ammortamenti annui (Grafico 16).

GRAFICO 16 – INDICE DI COPERTURA DELLE IMMOBILIZZAZIONI PER CLASSE DI FATTURATO: IL COMPARTO COMMERCIALE



Come già chiarito in precedenza l'indicatore in oggetto potrebbe essere considerato per valutare i rischi associati agli investimenti, seppure con tutte le limitazioni conseguenti l'impiego di una logica economica in luogo di quella finanziaria (propria del calcolo del periodo di recupero). Ciò considerato, si può valutare positivamente la presenza di un quoziente inferiore a 10 per le principali classi di fatturato mentre per le prime due classi il giudizio dovrebbe necessariamente essere peggiore ma, anche in questo caso, sarebbe opportuno tener conto di informazioni non disponibili quali ad esempio le effettive ragioni sottostanti i bassi livelli di ammortamento. In proposito, infatti, esisterebbe una sostanziale differenza tra la scelta di adottare aliquote di ammortamento ridotte, ad esempio per allinearsi con quelle fiscali, e l'effettiva incapacità dei ricavi di garantire un'adeguata copertura di maggiori livelli di ammortamento.

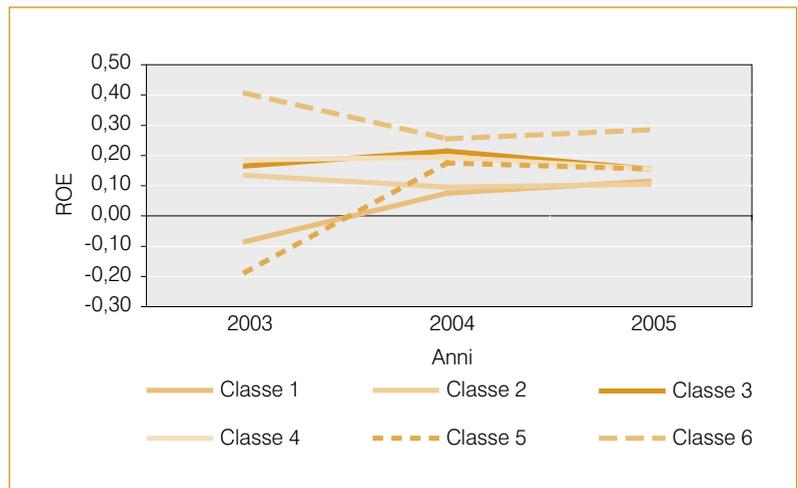


L'analisi economica

Il comparto commerciale mostra livelli medi di redditività del capitale proprio (ROE) particolarmente elevati. Spiccano i risultati della classe maggiore di fatturato (classe 6) che dopo un picco pari al 40% nel corso del 2003 si assesta su livelli attorno al 30% circa nel corso del 2005. Le classi intermedie (classi 3 e 4) mostrano anch'esse livelli significativi, peraltro costanti sui tre esercizi considerati, di circa il 20%.

Le uniche classi che sembrano mostrare problemi di redditività sono la prima e la quinta: in perdita nel 2003, raggiungono livelli positivi nel corso degli esercizi successivi (Grafico 17).

**GRAFICO 17 – INDICE ROE PER CLASSE DI FATTURATO:
IL COMPARTO COMMERCIALE**



L'analisi della redditività operativa mostra livelli del ROI non particolarmente elevati se confrontati con i livelli di redditività globale poc'anzi esposti. La maggiore classe di fatturato (classe 6), ad esempio, non supera il 6% di redditività operativa mentre la prima classe risulta costantemente su preoccupanti livelli negativi (Grafico 18).

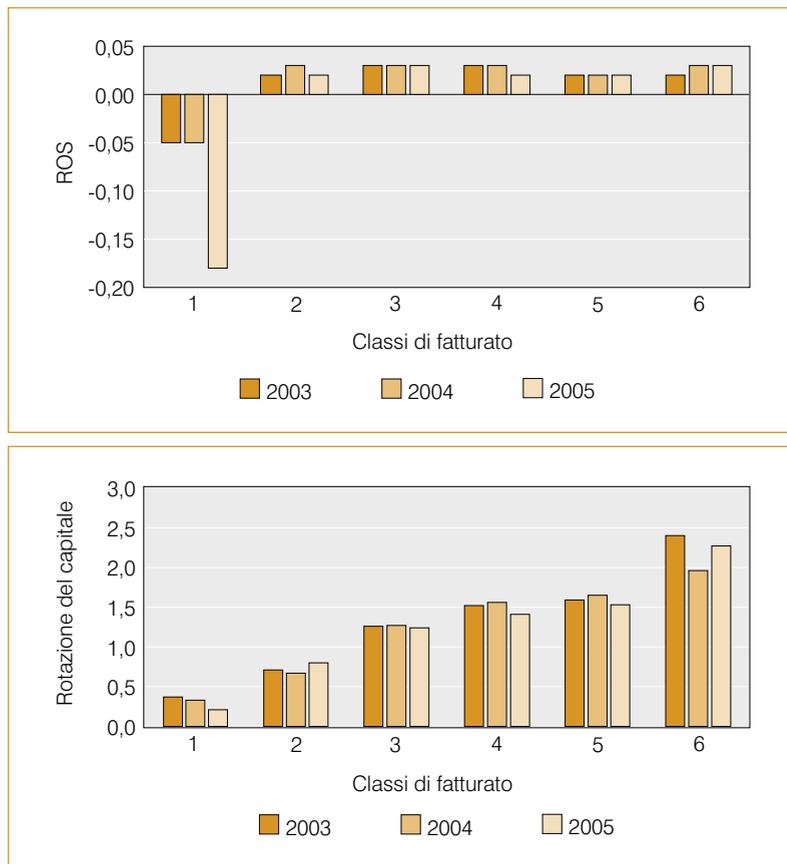
**GRAFICO 18 – INDICE ROI PER CLASSE DI FATTURATO:
IL COMPARTO COMMERCIALE**



La differenza appena rilevata nei livelli di redditività operativa è essenzialmente riconducibile alla maggiore rotazione del capitale per le aziende con più elevati livelli di fatturato. La redditività delle vendite (ROS), infatti, appare indubbiamente limitata (nell'ordine del 3%) per l'intero settore che opera quindi con margini piuttosto esigui. Interessante osservare, per la prima classe di fatturato, una costante redditività negativa delle vendite per tutti e tre gli esercizi oggetto di indagine (Grafico 19).



**GRAFICO 19 – L'ANALISI DEL ROI PER FATTORI:
IL COMPARTO COMMERCIALE**



4.3

Il comparto dei servizi

La struttura patrimoniale e la situazione finanziaria

Il primo dato che affiora chiaramente dall'analisi dell'indebitamento medio delle aziende del comparto dei servizi è indubbiamente l'elevata capitalizzazione esistente tra le aziende che appartengono alla classe 6 di fatturato. Un indebitamento medio inferiore al 40% evidenzia infatti una significativa solidità patrimoniale e con essa una concreta indipendenza da condizionamenti esterni. Tralasciando questo caso limite, le restanti classi di fatturato appaiono comunque molto

più solide rispetto alle aziende degli altri comparti. Le prime due classi di fatturato, infatti, si assestano attorno al 70% di indebitamento nell'esercizio 2005 mentre le restanti classi sono comprese tra il 50% e il 65% (Grafico 20).

GRAFICO 20 – INDICE DI INDEBITAMENTO PER CLASSE DI FATTURATO: IL COMPARTO DEI SERVIZI

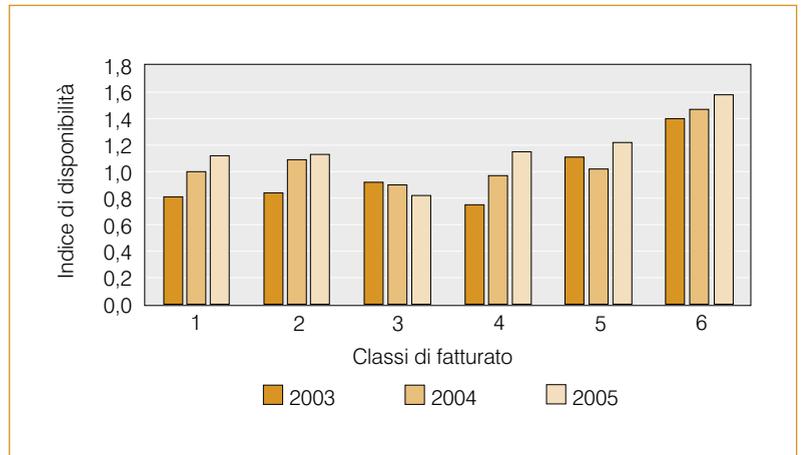


L'analisi della situazione finanziaria, invece, sembra evidenziare comportamenti dissimili per le varie classi di fatturato. I minori livelli di capitale circolante netto rispetto ai settori precedentemente esaminati, è bene ricordarlo, risentono decisamente del fatto che in questo comparto il capitale circolante lordo di fatto coincide con le liquidità immediate e differite (il peso del magazzino dovrebbe assumere valori prossimi allo zero).

Fatta questa precisazione l'analisi dell'indice di disponibilità ci porta ad esprimere un giudizio indubbiamente positivo soprattutto per le classi di fatturato 5 e 6 e in modo particolare nell'anno 2005. Valori del quoziente superiori a 1,4 (come per le aziende della classe 6 di fatturato) segnalano la presenza di un capitale circolante netto positivo ma, considerata l'assenza di rimanenze, di entità tale da assicurare la capacità di fronteggiare economicamente e tempestivamente le uscite monetarie future (Grafico 21).

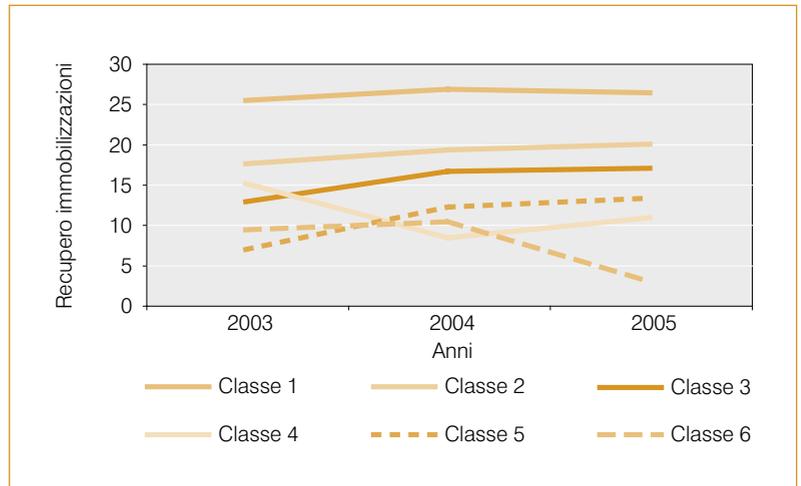


GRAFICO 21 – INDICE DI DISPONIBILITÀ PER CLASSE DI FATTURATO: IL COMPARTO DEI SERVIZI



L'analisi dell'indice di recupero delle immobilizzazioni (Grafico 22), infine, evidenzia una marcata differenza nelle vite utili residue delle immobilizzazioni tra le diverse classi di fatturato (da 25 anni per la classe 1 a meno di cinque per la classe 6 nell'anno 2005). Questa differenza, non potendo certo essere attribuita alla differente vita utile degli investimenti realizzati dalle varie aziende del comparto, sembra poter essere giustificata proprio dalla differente capacità dei ricavi di coprire le quote annue di ammortamento.

**GRAFICO 22 – INDICE DI RECUPERO DELLE IMMOBILIZZAZIONI PER CLASSE DI FATTURATO:
IL COMPARTO DEI SERVIZI**

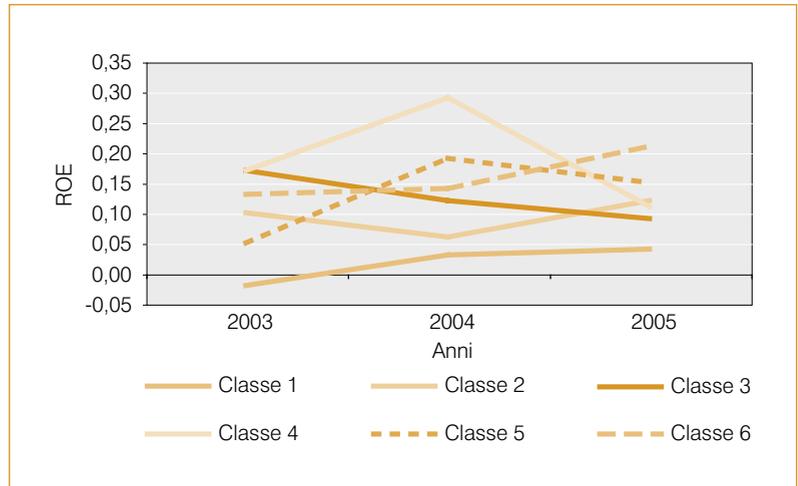


L'analisi economica

Il comparto dei servizi presenta livelli di redditività globale (ROE) alquanto differenti per classi di fatturato. Mentre la classe 6 presenta un *trend* positivo che la conduce su livelli superiori al 20% nell'esercizio 2005, le restanti classi presentano andamenti altalenanti e, per la sola classe 1, molto limitati (Grafico 23).



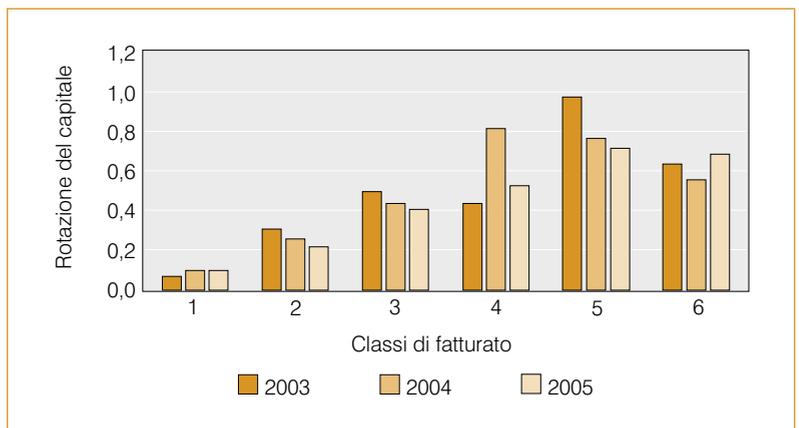
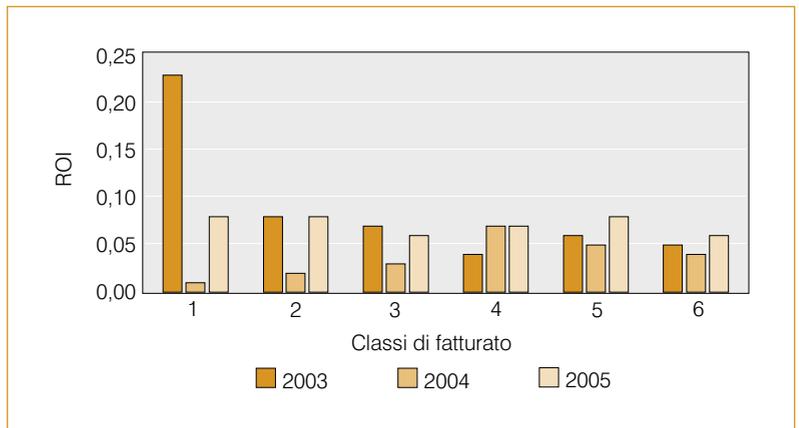
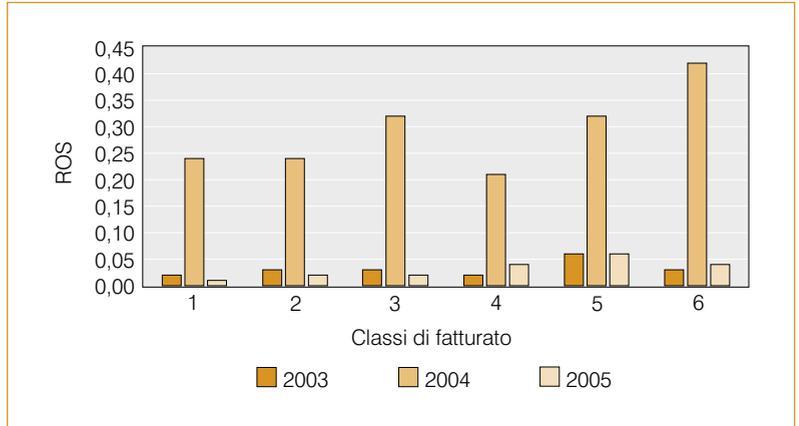
**GRAFICO 23 – INDICE ROE PER CLASSE DI FATTURATO:
IL COMPARTO DEI SERVIZI**



Dall'analisi della redditività operativa (ROI) per fattori emerge nuovamente una redditività dell'attività caratteristica non altrettanto elevata rispetto a quella globale appena mostrata. Anche in questo caso, la redditività delle vendite appare alquanto esigua per tutte le classi di fatturato dimostrando dunque che le aziende operano in media con margini di profitto limitati. Come conseguenza si è portati a ritenere che le differenze nei livelli di redditività operativa siano di fatto attribuibili esclusivamente ai diversi livelli di rotazione del capitale.

A tal proposito è interessante notare come all'interno di questo comparto i maggiori livelli di rotazione del capitale si presentano non per l'ultima classe di fatturato, come accade negli altri comparti, bensì nella classe 5. Questo lascia presupporre che in questo comparto i maggiori livelli di fatturato sono di fatto raggiunti dalle aziende di maggiori dimensioni e che quindi i maggiori livelli di fatturato sono controbilanciati dalla presenza di elevati livelli di investimenti da coprire (Grafico 24).

**GRAFICO 24 – L'ANALISI DEL ROI PER FATTORI:
IL COMPARTO DEI SERVIZI**





Anche in questo caso, dunque, appare auspicabile un innalzamento dei margini sulle vendite perseguibile attraverso il miglioramento dell'efficienza dell'attività produttiva. A tal fine sarebbe opportuno indagare la struttura interna dei costi delle aziende per individuare la possibile esistenza di margini di manovra per ridurre i costi operativi. Solo in questo modo si svincolerebbe la redditività globale dall'impiego della leva finanziaria e si garantirebbe il raggiungimento di una migliore redditività operativa.



Il presente capitolo descrive le condizioni di redditività operativa e di indebitamento di tutti i settori dell'economia trentina, allo scopo di fornire un sintetico quadro d'insieme della situazione economica e patrimoniale di tutti i settori nel periodo 2003-2005. Come nelle edizioni precedenti di questo studio, gli indicatori prescelti per l'analisi sono la redditività operativa del capitale investito (ROI) e il grado di indebitamento (INDEB), inteso come percentuale dei finanziamenti di terzi sui finanziamenti complessivi. I dati dei singoli settori sono messi a confronto con quelli medi dei comparti di appartenenza, rilevati a livello nazionale e del Nord Est, allo scopo di determinare la posizione relativa di ciascun settore all'interno di ogni comparto. I dati utilizzati per il confronto con la situazione nazionale e quella ripartizionale provengono da rielaborazioni dei dati di bilancio effettuate dall'ISTAT.

Il ROI e il tasso di indebitamento sono stati scelti per la loro significatività nel contribuire ad esprimere sinteticamente un giudizio sull'equilibrio economico e su quello patrimoniale delle imprese appartenenti ai diversi settori. Il ROI appare più indicato del ROE per confrontare settori eterogenei in quanto, a differenza della redditività del capitale proprio, non è influenzato dal grado di indebitamento e non introduce nell'analisi un effetto di collinearità tra le due variabili prese in esame; a causa dell'effetto di leva finanziaria, infatti, a livelli minori di capitalizzazione si accompagnano generalmente livelli più elevati di redditività del capitale proprio. Inoltre, poiché il ROI non risente, per sua natura, delle scelte di finanziamento e, quindi, delle diverse strutture finanziarie che possono caratterizzare aziende diverse, anche se operanti nello stesso settore, si ritiene che esso meglio sintetizzi la redditività di aziende appartenenti allo stesso settore ma potenzialmente caratterizzate da una struttura dei finanziamenti non omogenea, o soggette a differenti regimi fiscali in ragione della presenza, all'interno di uno stesso settore, di aziende aventi prevalente scopo mutualistico.

I dati presi in esame sono quelli medi settoriali, senza ulteriore distinzione, pertanto, delle classi dimensionali all'interno dei singoli settori.

Il settore 1 (agricoltura, caccia e relativi servizi), il quale dovrebbe più correttamente essere considerato un comparto a sé stante, viene escluso dalla seguente analisi per evitare ingiustificati accostamenti con i dati di altri comparti. Si ritiene che l'esclusione non generi differenze significative nell'interpretazione dei dati relativi all'economia trentina nel suo complesso, trattandosi di un settore nel quale le società di capitali sono quasi completamente assenti.

5.1

Il comparto industriale

I grafici che seguono illustrano la posizione dei diversi settori facenti parte del comparto industriale nel periodo 2003-2005, relativamente al grado di indebitamento e alla redditività operativa degli investimenti. Il confronto con la media nazionale (rappresentata dalle linee continue nei grafici) e con quella del Nord Est (linea tratteggiata) consente di suddividere in quattro quadranti i grafici. I settori che si collocano nel quadrante in alto a destra sono più indebitati della media nazionale, ma conseguono un ROI medio più elevato; nel settore in basso a destra trovano collocazione i settori più indebitati rispetto alla media nazionale e caratterizzati, inoltre, da più modesti livelli di redditività operativa; il settore in basso a sinistra accoglie le aziende meno indebitate della media, ma anche meno efficienti nell'impiego delle loro attività operative; il quadrante in alto a sinistra, infine, accoglie i settori meno indebitati e più redditizi rispetto alla media nazionale. I dati relativi alle medie nazionali e a quelle del Nord Est non differiscono di molto tra loro e solo in alcuni casi (che saranno evidenziati di volta in volta nel prosieguo della trattazione) il giudizio espresso su di un settore potrà essere diversificato a seconda della media (nazionale o ripartizionale) con la quale viene effettuato il confronto.



FIGURA 5.1.1

ROI e grado di indebitamento dei settori appartenenti al comparto industriale: confronto con la media nazionale e con quella del Nord Est - anno 2003

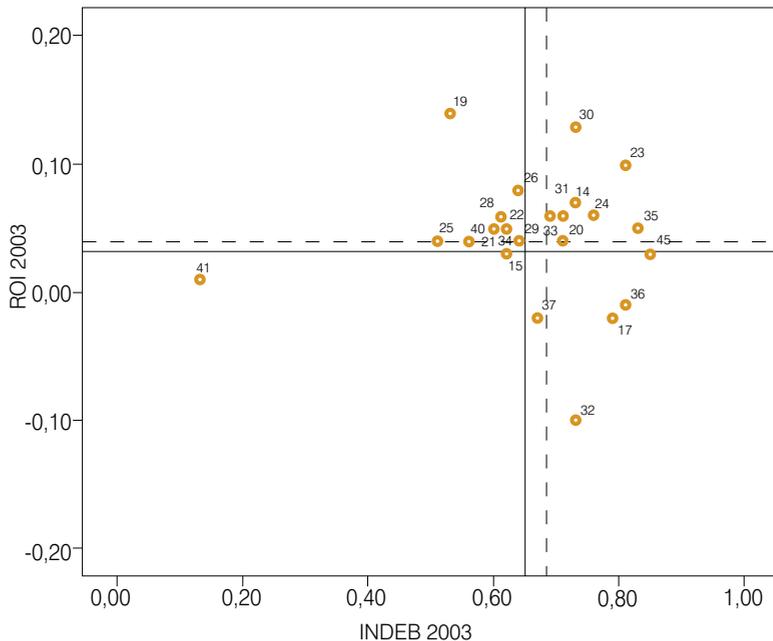


FIGURA 5.1.2

ROI e grado di indebitamento dei settori appartenenti al comparto industriale: confronto con la media nazionale e con quella del Nord Est - anno 2004

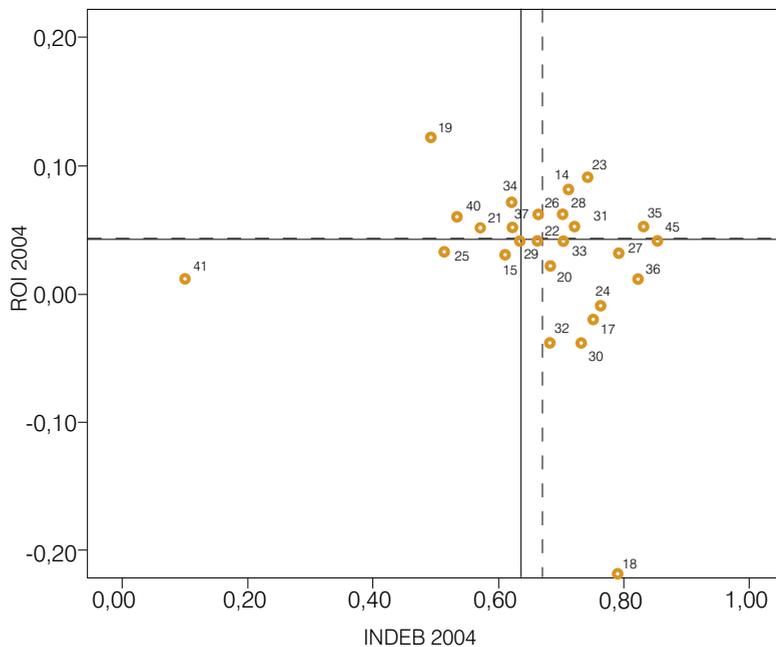
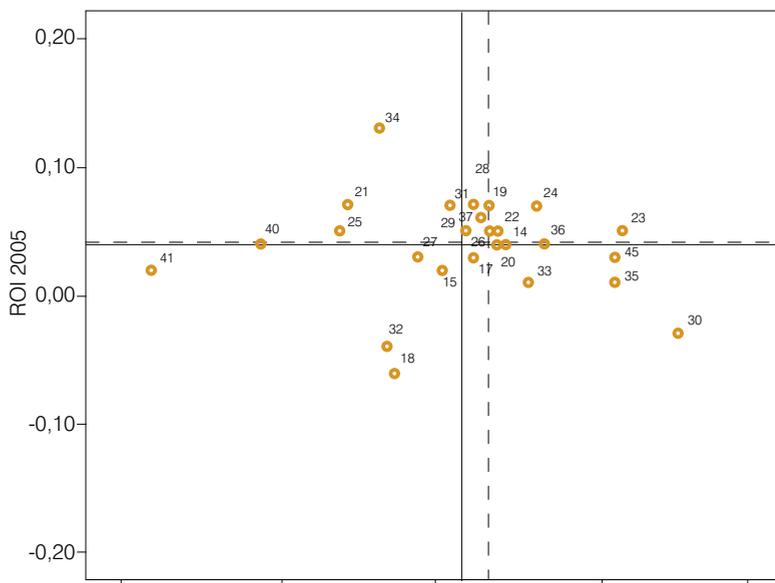


FIGURA 5.1.3

ROI e grado di indebitamento dei settori appartenenti al comparto industriale: confronto con la media nazionale e con quella del Nord Est
– anno 2005



Dai grafici riguardanti il comparto industriale emerge un'apprezzabile differenza tra la situazione dei primi due anni del triennio e quella del 2005: mentre nel 2003 e nel 2004 la maggior parte dei settori converge verso i quadranti di destra, che raggruppano i settori più indebitati rispetto alla media nazionale, nel 2005 la situazione appare più diversificata. Naturalmente anche nella prima parte del triennio vi sono delle eccezioni: il settore 41 (raccolta, depurazione e distribuzione dell'acqua) appare sovracapitalizzato rispetto alla media in tutti e tre gli anni (ma sottoperformante rispetto alla redditività operativa); va considerato, tuttavia, che in questo caso il campione è costituito da una sola grande impresa. Alcuni settori sottoperformano costantemente in termini di redditività, come il settore 18, confezione di articoli di abbigliamento, e il settore 32, fabbricazione di apparecchi radiotelevisivi e di apparecchiature per le comunicazioni. Il settore 18, in particolare, consegue un ROI medio negativo (-6% nel 2005, -22% nel 2004), accompagnato da un incremento dell'indebitamento, sintomo delle negative ripercussioni esercitate dal disequilibrio economico sulla struttura patrimoniale delle aziende del settore; nel 2005 la situazione patrimoniale di questo settore migliora vistosamente, mentre la redditività operativa continua a mantenersi su livelli negati-



vi. Per questo settore risultati analoghi erano stati rilevati anche dalle indagini precedenti, relative ai periodi 1998-2001 e 2002-2004. La sottocapitalizzazione dell'industria trentina rispetto alla media nazionale e quella del Nord Est, emersa dall'indagine sul periodo 2002-2004, non è riconfermata dai dati del 2005, anno nel quale la maggior parte dei settori industriali presenta un livello di indebitamento uguale o inferiore alle medie nazionali e ripartizionali. Tra i settori industriali meno indebitati nel 2005 si annoverano i numeri 41 (raccolta, depurazione e distribuzione d'acqua), 40 (produzione e distribuzione di energia elettrica e gas), 34 (fabbricazione di autoveicoli, rimorchi e semirimorchi), 27 (metallurgia), 15 (industrie alimentari e delle bevande), 32 (fabbricazione di apparecchi radiotelevisivi e di apparecchiature per le comunicazioni), 18 (confezione di articoli di abbigliamento; preparazione, tintura e confezione di pellicce), 25 (fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche) e 21 (fabbricazione della carta). In generale, si può affermare che le imprese tipicamente manifatturiere sono caratterizzate in media da un grado di indebitamento più basso rispetto a quello del comparto industriale nel suo complesso, fenomeno confermato anche a livello nazionale. Nel 2005 la differenza tra i due comparti raggiunge il minimo, riducendosi a soli tre punti percentuali (61% contro 64%), mentre negli anni precedenti la differenza era di cinque punti percentuali (nel 2003) e di sette punti percentuali (nel 2004).

La redditività operativa media dell'industria trentina, invece, non si discosta molto da quella nazionale e del Nord Est, che nel 2005 era pari, rispettivamente, al 3,9% e al 4,1%. Non mancano tuttavia delle eccezioni, sia in senso positivo che negativo: il settore 34 (fabbricazione di autoveicoli, rimorchi e semirimorchi) nel 2005, con un ROI del 13% (in forte crescita nel corso del triennio considerato), accompagnato da un livello di indebitamento inferiore alla media nazionale e del Nord Est, sopravanza il settore 19 (preparazione e concia del cuoio, fabbricazione di borse, calzature e altri articoli), che fino al 2004 era caratterizzato dal livello più alto di redditività operativa. In senso negativo, invece, si possono evidenziare, oltre al già menzionato settore 18, anche i settori 32 (fabbricazione di apparecchi radiotelevisivi e di apparecchiature per le comunicazioni) e 30 (fabbrici-

cazione di macchine per ufficio, di elaboratori e sistemi informatici). Quest'ultimo, in particolare, appare anche pesantemente indebitato (91%) e consegue un ROI negativo, pari a -3%, situazione che denota chiaramente uno squilibrio economico piuttosto serio, accompagnato da una pericolosa sottocapitalizzazione. Anche in questo caso è possibile discriminare l'analisi enucleando il solo comparto manifatturiero dall'industria vista nel suo complesso: in tal caso si osserva una maggiore variabilità del manifatturiero nella distribuzione della redditività operativa, la quale nel 2005 risulta in media superiore a quella del campione nazionale (5% contro il 3,9%) e rispetto al campione ripartizionale (4,1%).

Il maggiore indebitamento delle imprese trentine rispetto alla media nazionale che si riscontra nei primi due anni del triennio esaminato potrebbe essere spiegato anche dalla minore dimensione media delle aziende operanti nel nostro territorio, se si accetta l'ipotesi che le imprese di dimensioni minori abbiano anche maggiori difficoltà ad accedere a fonti di finanziamento di rischio rispetto alle imprese più grandi. Nel 2005, tuttavia, il livello di indebitamento medio del settore industriale trentino è passato dal 70% dell'anno precedente al 64%, dato inferiore alla media del Nord Est (66,9%) e di poco superiore a quella nazionale (63,6%). Appare quindi interrompersi la tendenza ad un incremento generalizzato del grado di indebitamento che era invece ravvisabile sino al 2004. Inoltre, se fino al 2004 la tendenza dell'industria trentina era quella di tendere verso il quadrante in basso a destra del grafico, destinato ad accogliere i settori più indebitati e meno redditizi rispetto alle medie nazionali e ripartizionali, nel 2005 la situazione appare più equilibrata, soprattutto per quanto riguarda il grado di indebitamento.

Fino al 2004 l'evoluzione del comparto industriale non appariva quindi favorevole, né dal punto di vista reddituale, né da quello del grado di indebitamento. Si è passati infatti da una situazione, nel 2002, nella quale la maggioranza dei settori industriali riusciva a ottenere un ROI più elevato della media, a una situazione, quella del 2004, in cui più della metà dei settori sottoperformava, su questo versante, sia rispetto alla media nazionale, sia rispetto a quella del Nord Est. Nel 2005 il numero di settori caratterizzati da un ROI negativo si ri-



duce da cinque a tre (settori 18, 30 e 32), mentre il livello più basso di redditività operativa passa dal -22% del 2004 al -6% del 2005 (in entrambi i casi si tratta del settore 18). Dal punto di vista patrimoniale, invece, ciò che appare maggiormente degno di nota è l'inversione di tendenza rispetto a quella che nelle edizioni precedenti di questo studio era stata definita una costante sottocapitalizzazione di buona parte dell'industria trentina. Tuttavia alcuni settori rimangono ancora caratterizzati da una redditività operativa e un grado di capitalizzazione inferiori alla media: in particolare, i settori 45 (costruzioni), 35 (fabbricazione di altri mezzi di trasporto) e 30 (fabbricazione di macchine per ufficio, di elaboratori e sistemi informatici) presentano i livelli più elevati di indebitamento, che risulta difficilmente sostenibile dal punto di vista economico, data la redditività operativa inferiore alla media e, nel già menzionato caso del settore 30, negativa.

La tipologia della struttura patrimoniale delle aziende appartenenti al comparto industriale del Trentino appare quindi abbastanza equilibrata nel 2005, mentre negli anni precedenti la situazione era senza dubbio più rischiosa. Nell'ultimo anno del triennio esaminato, inoltre, si riduce il numero di settori caratterizzati da alto indebitamento e alta redditività, in grado, cioè, di sfruttare la leva finanziaria grazie al livello di redditività operativa ottenuto. È interessante notare, inoltre, come si riduca nel contempo il numero di settori collocati nel quadrante in basso a destra del grafico, caratterizzati da bassa capitalizzazione e bassa redditività operativa del capitale investito, per i quali ogni incremento di indebitamento non può che riflettersi negativamente sulla redditività netta.

5.2

Il comparto commerciale

Le figure che seguono mettono a confronto i dati delle imprese trentine appartenenti al comparto commerciale (rappresentate in questa indagine da tre soli settori) con i dati ISTAT relativi alla media nazionale (linee continue) e a quella del Nord Est del Paese (linee tratteggiate).

FIGURA 5.2.1

ROI e grado di indebitamento dei settori appartenenti al comparto commerciale: confronto con la media nazionale e con quella del Nord Est - anno 2003

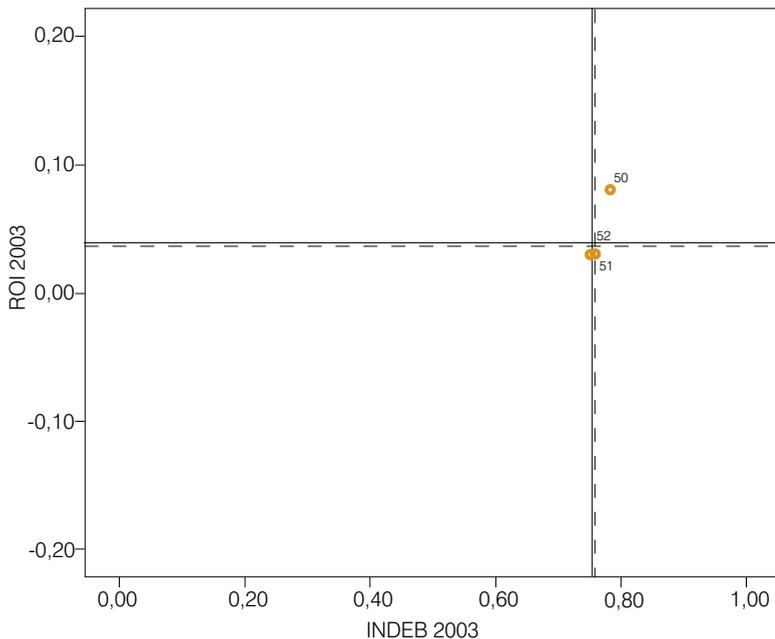


FIGURA 5.2.2

ROI e grado di indebitamento dei settori appartenenti al comparto commerciale: confronto con la media nazionale e con quella del Nord Est - anno 2004

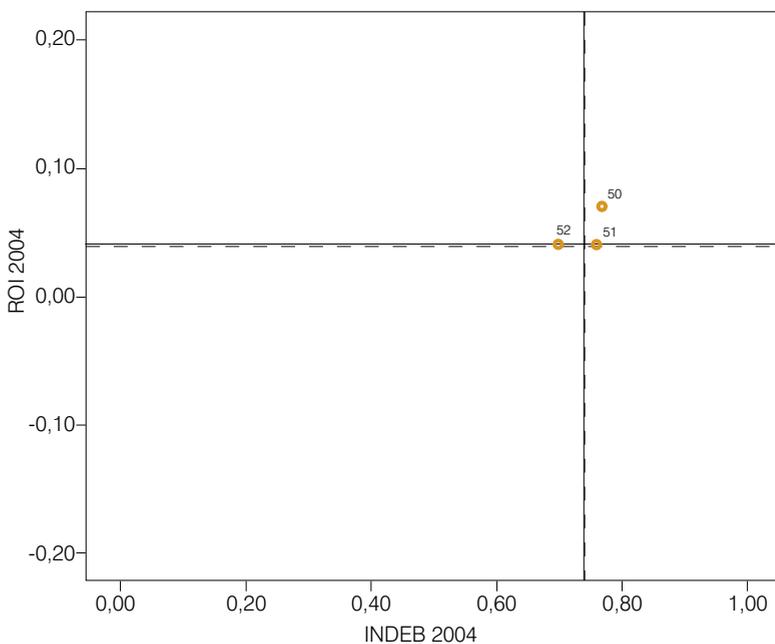
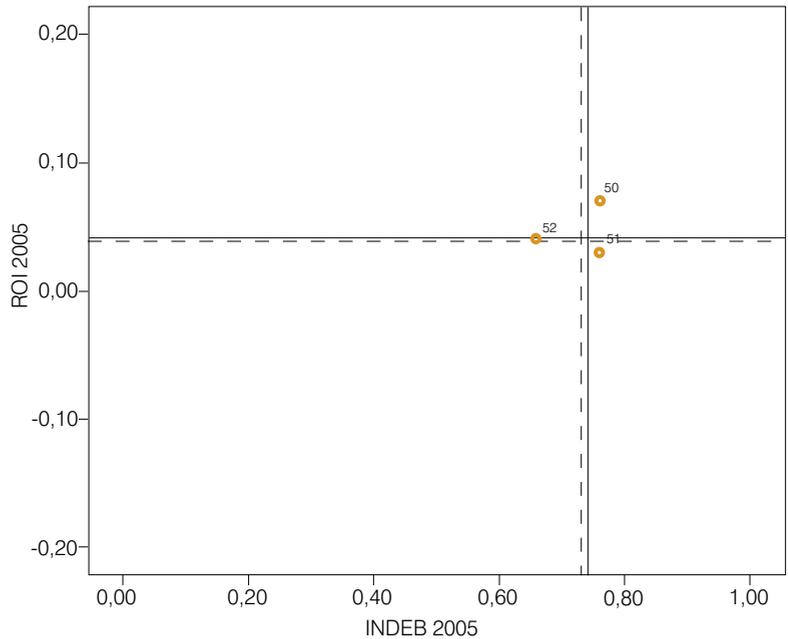




FIGURA 5.2.3

ROI e grado di indebitamento dei settori appartenenti al comparto commerciale: confronto con la media nazionale e con quella del Nord Est
– anno 2005



La prima caratteristica del comparto commerciale è la sua relativa stabilità, già osservata nel corso delle precedenti edizioni di questo studio. Le posizioni relative dei tre settori appartenenti al comparto mutano di poco nel corso del triennio. Come rilevato nella precedente edizione dell'indagine, anche nel triennio 2003-2005 il solo settore 50 (commercio, manutenzione e riparazione di autoveicoli e motocicli, vendita al dettaglio di carburante per autotrazione) consegue una redditività operativa superiore alla media. Il settore 52 (commercio al dettaglio specializzato, escluso quello di autoveicoli e di motocicli) si colloca nel 2005 su valori in linea con la media nazionale (coincidente con quella del Nord Est e pari al 4%), mentre il settore 51 (commercio all'ingrosso e intermediari del commercio, autoveicoli e motocicli esclusi) scende dal 4% del 2004 al 3% del 2005, valore identico a quello conseguito nel 2003. Il ROI del settore 50 passa dall'8% del 2003 al 7% del 2005, pur rimanendo sempre più elevato della media nazionale e ripartizionale. È interessante notare anche come il ROI medio del settore 50 a livello nazionale nel 2005 sia pari al 4%, il che rende la performance delle aziende trentine appartenenti a questo settore decisamente eccezionale.

Il grado di indebitamento del comparto commerciale nel suo complesso, tanto a livello nazionale quanto locale, è superiore a quello osservato per il comparto industriale. A livello nazionale l'indebitamento medio del comparto passa dal 75,3% del 2003 al 74% del 2005, mentre lievemente più marcato è il calo di indebitamento per i dati riferiti al solo Nord Est. I settori del commercio trentino seguono anch'essi questo andamento decrescente dell'indebitamento, con l'eccezione del settore 51, il cui grado di indebitamento rimane stabile al 76%. Solo il settore 52, tuttavia, ha un grado di indebitamento inferiore alle medie nazionali e ripartizionali, e solo negli ultimi due anni del triennio; l'indebitamento delle imprese appartenenti a questo settore scende infatti dal 75% del 2003 al 66% del 2005.

Il comparto commerciale trentino appare quindi sostanzialmente in linea con i valori medi di indebitamento e redditività operativa rilevati a livello nazionale e ripartizionale, con l'eccezione dello scostamento positivo, per quanto riguarda la redditività, del settore 50.

5.3

Il comparto dei servizi

Nelle figure che seguono si presenta il confronto tra la redditività operativa ed il grado di indebitamento dei settori dell'economia trentina appartenenti al comparto dei servizi, confrontati con le medie calcolate a livello nazionale e a livello del Nord Est.



FIGURA 5.3.1

ROI e grado di indebitamento dei settori appartenenti al comparto servizi: confronto con la media nazionale e con quella del Nord Est - anno 2003

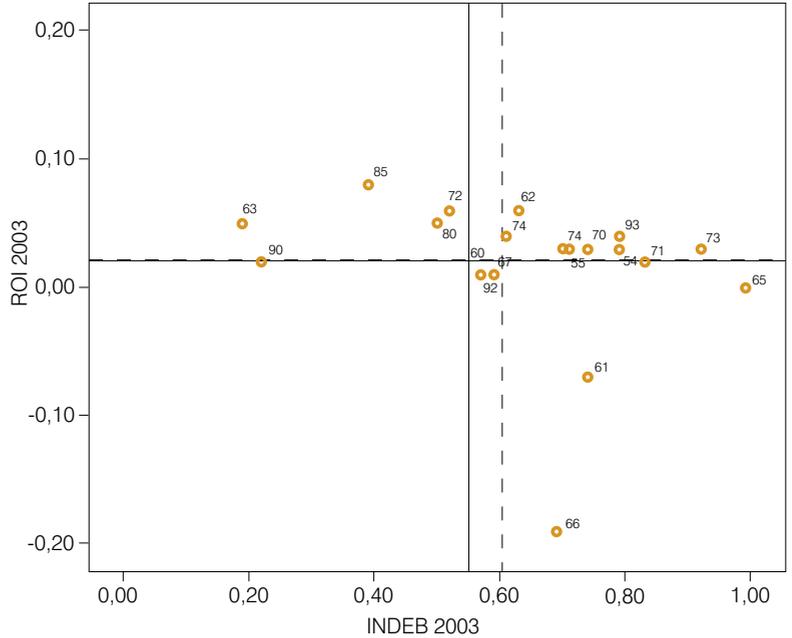


FIGURA 5.3.2

ROI e grado di indebitamento dei settori appartenenti al comparto servizi: confronto con la media nazionale e con quella del Nord Est - anno 2004

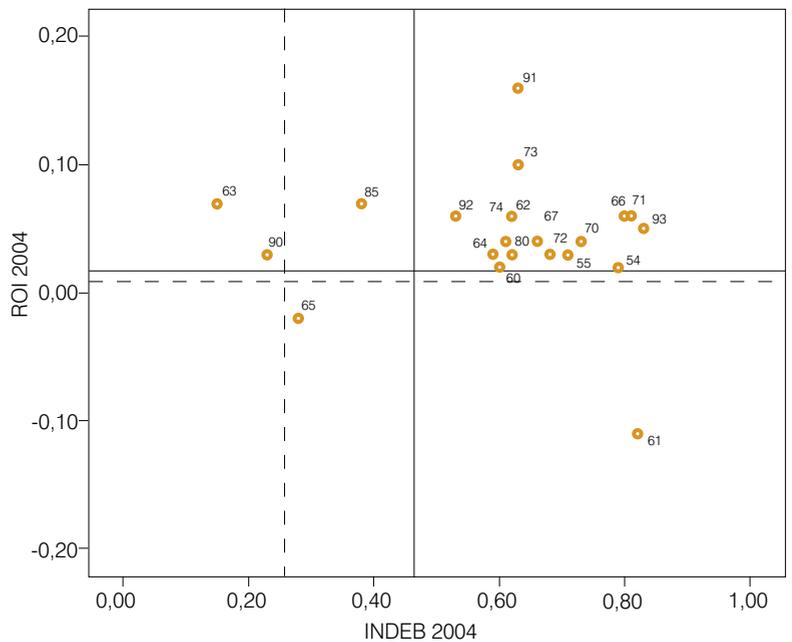
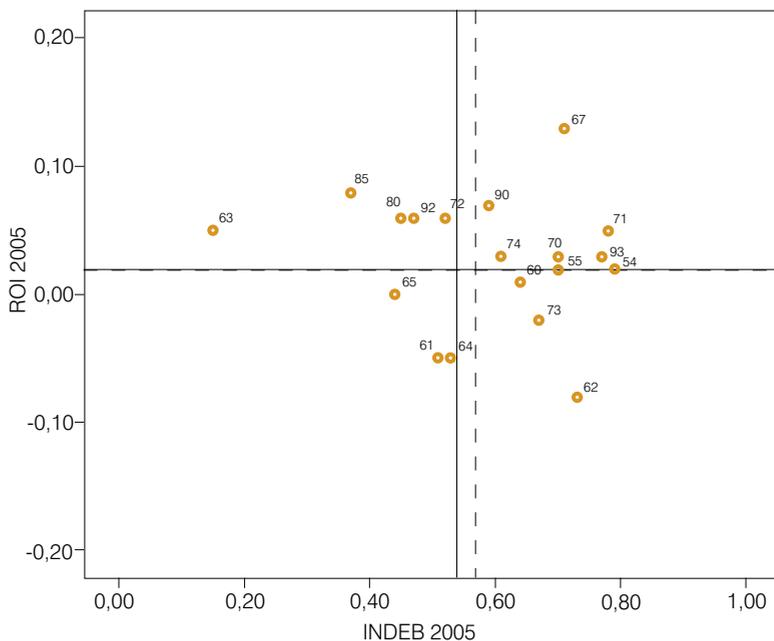


FIGURA 5.3.3

ROI e grado di indebitamento dei settori appartenenti al comparto servizi: confronto con la media nazionale e con quella del Nord Est
– anno 2005



Rispetto all'analisi dei dati dei comparti industriale e commerciale, nel caso del comparto dei servizi appare subito evidente una maggiore escursione dei valori di indebitamento e redditività, con alcuni settori che presentano dei livelli estremi, in un senso o nell'altro, relativamente ad uno dei due parametri considerati. Ciò non è del tutto sorprendente, vista l'eterogeneità delle attività svolte dalle aziende facenti parte di questo comparto.

Osservando i dati dei singoli settori, si nota immediatamente come il comparto dei servizi sia caratterizzato non solo da una notevole escursione dei valori di redditività e di indebitamento, ma anche da un'elevata variabilità, poiché i dati dei singoli settori subiscono nel corso del triennio notevoli variazioni, che conducono a una posizione relativa all'interno dell'economia trentina che non rimane stabile nel periodo considerato dall'analisi. Nei primi due anni del triennio si assiste, infatti, a un miglioramento delle performance reddituali, mentre nel 2005 la tendenza si inverte e aumenta il numero di settori caratterizzati da performance reddituali inferiori alla media. Per quanto riguarda il grado di indebitamento, un'anomala riduzione nel 2004 del livello di indebitamento delle aziende del Nord Est operanti



nel comparto dei servizi colloca la grande maggioranza delle aziende trentine in una situazione di sottocapitalizzazione rispetto alla media ripartizionale, che nel 2004 è pari solamente al 25,8%. Le variazioni della media del campione nazionale sono meno evidenti nel corso del triennio, sebbene anche in questo caso il 2004 segni il livello minimo, pari al 46,4%.

Il livello di redditività operativa a livello nazionale e di Nord Est del Paese è sempre piuttosto basso, essendo pari a circa il 2% nel 2003 e 2005, scendendo all'1,8 nel 2004 (per il Nord Est appena 0,9%). A dispetto, tuttavia, della modesta redditività operativa rilevata a livello nazionale e ripartizionale, il numero di settori che consegue un risultato inferiore a tale media si incrementa notevolmente nel triennio, passando dai due del 2004 ai sei del 2005. Di questi, quattro presentano un ROI negativo, il numero più elevato nell'arco del triennio. In particolare, nel 2005 i settori 73 (ricerca e sviluppo), 61 (trasporti marittimi e per vie d'acqua), 64 (poste e telecomunicazioni) e 62 (trasporti aerei) conseguono tutti una redditività operativa negativa; di questi, il solo settore 61 è quello che presenta una costante sottoperformance in tutti e tre gli anni oggetto dell'analisi, con un ROI che va dal -7% del 2003 al -5% del 2005 e un livello di indebitamento in costante miglioramento. Trattandosi però di un settore composto da pochissime aziende (una soltanto nel 2005), non è certamente possibile trarne delle generalizzazioni estendibili al resto del comparto dei servizi. Degno di nota, infine, il settore 65 (intermediazione monetaria e finanziaria, escluse le assicurazioni e i fondi pensione), che consegue, nell'arco del triennio, una redditività operativa negativa o nulla, accompagnata da una notevolissima riduzione del livello di indebitamento (dal 99% del 2003 al 44% del 2005).

Altri settori caratterizzati da valori particolari di ROI sono: il settore 91 (attività di organizzazioni associative), composto da un'unica azienda che nel 2004 presenta una redditività operativa pari al 16% (non più presente nel campione del 2005); il settore 85, che presenta un ROI pari all'8%, pressoché costante nel corso del triennio; il settore 90, che passa dal 2% del 2003 al 7% del 2005, accompagnato da un livello di indebitamento modestissimo nei primi due anni del triennio. Il settore 63 (attività di supporto ed ausiliarie dei trasporti; attività delle

agenzie di viaggio), caratterizzato dalle peggiori performance reddituali del comparto nel periodo 1998-2001, appare ora essersi stabilizzato con un ROI che oscilla dal 5% al 7%, decisamente superiore rispetto alla media. Il settore 54 (alberghi, campeggi e altri alloggi per brevi soggiorni), si conferma, così come rilevato nel corso dell'indagine precedente, come un settore caratterizzato da una redditività simile a quella media nazionale, ma con un livello di indebitamento piuttosto elevato, pari al 79% per tutti e tre gli anni oggetto dell'indagine. È interessante notare come la redditività media del comparto dei servizi in Trentino sia pari al 3%, un punto in più rispetto a quella nazionale e del Nord Est; il settore 54 si colloca, pertanto, al di sotto di tale media provinciale.

Passando all'analisi del grado di indebitamento, si è già avuto modo di osservare come le aziende trentine operanti nel comparto dei servizi siano caratterizzate, soprattutto nei primi due anni del triennio analizzato, da un indebitamento più elevato rispetto alla media nazionale. Nel 2003 e nel 2004 il numero di settori più capitalizzati della media nazionale era pari, rispettivamente, a cinque e a quattro; nel 2005 la situazione sotto questo aspetto migliora, in quanto i settori più capitalizzati della media salgono a otto, su 21 in totale. In particolare, il settore 63 (attività di supporto ed ausiliarie dei trasporti; attività delle agenzie di viaggio) è costantemente sopracapitalizzato nel corso del triennio, presentando nel 2005 un modestissimo livello di indebitamento, pari solo al 15%. Altro settore degno di nota è l'85 (sanità e assistenza sociale), con un livello di indebitamento sempre inferiore alla media nazionale e con performance reddituali operative migliori della media. Il settore 90 (smaltimento dei rifiuti solidi, delle acque di scarico e simili), che nel 2003 e nel 2004 era caratterizzato da un livello di indebitamento inferiore a quello medio nazionale, nel 2005 si attesta a un livello del 59%, più che doppio rispetto a quello rilevato negli anni precedenti, collocandosi così in una posizione di poco superiore alla media nazionale, ma quasi coincidente con la media delle aziende fornitrici di servizi appartenenti all'area del Nord Est. L'interpretazione che qui si può proporre è simile a quanto ipotizzato in sede di analisi del comparto industriale: la tendenza delle aziende trentine a possedere un livello di indebitamento più elevato rispetto



alla media nazionale e a quella ripartizionale, sebbene emerga in maniera meno netta nel 2005 rispetto agli anni precedenti, può essere sintomo di una certa facilità nel reperimento delle fonti di finanziamento di credito, dovuta al loro costo relativamente basso. Ciò che comunque colpisce è l'evidente calo di redditività operativa riscontrato nel 2005 (a livello provinciale si tratta di un punto percentuale): in condizioni di elevato sfruttamento della leva finanziaria, un deteriorarsi delle condizioni di redditività operativa si riflette negativamente sulla redditività netta, rendendo il debito più difficilmente sostenibile da parte delle aziende appartenenti a questo comparto. Trattandosi, però, del comparto più eterogeneo, comprendente aziende che operano in settori disparati, alcune delle quali anche con finalità mutualistiche, non risulta agevole offrire delle interpretazioni che siano valide per l'intero comparto, se non quelle generiche fino a qui descritte, dovendosi invece analizzare le specifiche cause di successo o di crisi, relative ai singoli settori, che possono spiegare i movimenti rilevati nel corso del triennio 2003-2005. La tendenza alla maggiore capitalizzazione, che si intravede dall'analisi dei dati, non può però che essere interpretata positivamente, soprattutto in un anno, il 2005, caratterizzato da un calo diffuso di redditività operativa: una prudente politica di gestione del rischio imporrebbe, infatti, che al deteriorarsi delle condizioni di rischio operativo la leva finanziaria non aumentasse, pena l'incremento del rischio di dissesto per l'azienda.



Conclusioni

Dall'analisi dei dati relativi al triennio 2003-2005 emergono alcuni elementi che possono permettere di formulare delle valutazioni di sintesi sulla situazione delle aziende trentine nel periodo considerato. Se i diversi comparti dell'economia trentina non appaiono discostarsi di molto, in termini di redditività netta, di redditività operativa e di indebitamento, dalla media nazionale (con le notevoli eccezioni costituite dai comparti del commercio e dei servizi, limitatamente però alla sola redditività netta), la situazione appare più frammentata e articolata quando l'analisi si addentra nella situazione dei singoli settori. Il comparto industriale trentino, che comprende anche le aziende operanti nel comparto manifatturiero, presenta un indice di redditività del capitale investito (ROI) e un grado di indebitamento identici a quelli rilevati su base nazionale: i valori sono, rispettivamente, pari al 4% e allo 0,64%. La redditività del capitale proprio (ROE), invece, supera di un punto percentuale quella media nazionale (13% contro 12%). Come riportato nel capitolo 3 di questo lavoro, l'ipotesi più plausibile per spiegare questo fenomeno è che le aziende del Trentino riescano ad accedere al credito con relativa facilità, sfruttando così la leva finanziaria per migliorare la redditività netta. Tale ipotesi appare corroborata anche quando l'analisi scende dal comparto industriale trentino ai settori che lo compongono: si nota, infatti, una situazione diversificata da settore a settore, in quanto negli anni 2003 e 2004 la maggior parte dei settori industriali presentava un livello di indebitamento superiore a quello medio nazionale, accompagnato da una redditività operativa spesso anch'essa superiore a quella nazionale. Si tratta di considerazioni che avvalorano l'ipotesi di utilizzo della leva finanziaria da parte delle aziende industriali trentine ai fini del miglioramento della redditività netta, anche se non mancano i casi di settori che sottoperformano in termini di ROI o che sono molto più capitalizzati della media. Il 2005 è un anno di svolta, in quanto si assiste ad una maggiore diversificazione all'interno del comparto industriale in termini di livello di indebitamento, che assume valori molto diversi da un settore all'altro: l'apparente uniformità della media di comparto, quindi, nasconde una realtà molto eterogenea, fatta di settori ad alta

capitalizzazione (come quelli delle public utilities in generale) e settori fortemente indebitati (in particolare, i settori 30, 35 e 45). Non mancano, inoltre, i casi di settori con redditività nulla o negativa, ma la situazione del 2005, sotto questo punto di vista, appare migliorata rispetto a quella dei due anni precedenti. Il ridursi del livello di indebitamento che si osserva nel 2005 può essere imputato alla necessità di revisione della struttura dei finanziamenti delle imprese trentine, forse imputabile al venire meno di alcune condizioni che agevolavano l'accesso al credito o a un incremento dei costi di finanziamento; tale modifica nella composizione delle fonti di finanziamento non può che essere valutata positivamente, in quanto riduce il rischio finanziario e, qualora la tendenza si mantenga anche negli anni successivi, consente di affrontare con minori incertezze le procedure di rating che le banche dovranno applicare ai clienti aziendali in seguito all'entrata in vigore degli accordi interbancari di Basilea 2.

Spostando l'attenzione al comparto commerciale, si osserva come in Trentino questo sia caratterizzato da livelli di indebitamento elevati, in linea però con la media nazionale, e da una redditività netta (ROE) decisamente superiore a quella media nazionale (21% contro il 16% del dato nazionale). Nel periodo 2003-2005 la situazione si è modificata di poco, così come invariata è rimasta la posizione relativa dei tre settori che compongono questo comparto. Anche in questo caso i dati economici e finanziari fanno supporre che le aziende appartenenti a questo comparto facciano largo uso della leva finanziaria per incrementare la loro redditività, probabilmente grazie a un costo del debito inferiore a quello medio nazionale. È bene aggiungere, tuttavia, che due settori su tre sono costantemente sottocapitalizzati rispetto alla media nazionale nel periodo considerato, il che potrebbe indurre a ritenere che il lusinghiero risultato ottenuto in termini di ROE dal comparto del commercio possa in realtà essere imputabile più a un insufficiente livello di capitale netto, piuttosto che all'effettiva capacità di generare una remunerazione dei mezzi propri superiore a quella media nazionale. Il comparto dei servizi è caratterizzato da un livello di indebitamento e da un ROI che assumono valori che non si discostano da quelli nazionali, mentre il ROE è pari al 14%, contro il 9% del dato nazionale. I dati settoriali, tuttavia, fanno emergere una



situazione più articolata: i settori sottocapitalizzati rispetto alla media nazionale, pur diminuendo di numero dal 2003 al 2005, rimangono sempre la maggior parte del comparto. Nel 2005, peraltro, aumenta il numero di settori con un ROI più basso di quello medio nazionale o, comunque, negativo. La tendenza per il comparto dei servizi, quindi, è in parte differente rispetto a quella evidenziata in precedenza per i comparti industriale e commerciale: la situazione di sottocapitalizzazione permane per buona parte dei settori che compongono il comparto, mentre la redditività operativa, se confrontata con quella media nazionale, appare in declino. L'elevato valore di ROE ottenuto dal comparto nel suo complesso, quindi, può derivare tanto da un costo del capitale di terzi inferiore a quello medio nazionale, quanto da una situazione di chiara sottocapitalizzazione di alcuni settori: la maggiore redditività netta del comparto rispetto a quella nazionale, quindi, non sarebbe necessariamente un indicatore da interpretarsi in maniera positiva, quanto piuttosto l'indice di una sottocapitalizzazione marcata e, in alcuni casi, accompagnata da una redditività operativa decisamente insoddisfacente.

In conclusione, anche nel 2005 permane una generale condizione di sottocapitalizzazione per molti settori, se confrontati con i dati a livello nazionale, che a livello di sistema appare bilanciata da una buona redditività del capitale netto. In alcuni casi la situazione presenta più ombre che luci, dati i livelli modesti o addirittura negativi di redditività operativa, che evidentemente mal si conciliano con livelli di indebitamento che a volte superano l'80% dei finanziamenti totali. La situazione ha subito una svolta nel 2005, ma limitatamente al comparto industriale, ove il numero di settori sottocapitalizzati appare essersi ridotto, con conseguente diminuzione del rischio finanziario al quale sono esposte le aziende che vi fanno parte. Non si riscontrano, invece, particolari miglioramenti sotto questo aspetto nel comparto del commercio, mentre per i servizi la situazione del 2005 è effettivamente migliore rispetto a quella del 2004, soprattutto in ragione del modificarsi della media nazionale del livello di indebitamento, che aumenta di quasi il 16% in un anno, conducendo molti settori da una situazione di sottocapitalizzazione ad una situazione normale, se confrontata con quella nazionale.

APPENDICE STATISTICA



INDICATORI ECONOMICI E PATRIMONIALI PER SETTORE ECONOMICO E CLASSE DI ADDETTI – ANNO 2005

	Settore economico	Classe di fatturato (migliaia di euro)	Numero imprese	Addetti	Indice di copertura generale delle immobilizzazioni	Indice di rotazione del capitale investito
14	altre industrie estrattive	da 15 a 100	2	3	13,03	0,18
		da 100 a 500	14	70	1,74	0,71
		da 500 a 2.500	37	611	1,50	0,88
		da 2.500 a 5.000	8	191	1,91	1,34
		da 5.000 a 25.000	5	200	1,92	0,91
15	industrie alimentari e delle bevande	da 15 a 100	5	5	1,18	0,12
		da 100 a 500	12	26	1,16	0,22
		da 500 a 2.500	28	266	1,24	0,65
		da 2.500 a 5.000	8	174	1,13	0,79
		da 5.000 a 25.000	19	624	2,03	0,85
		oltre 25.000	13	1.297	1,50	0,73
17	industrie tessili	da 15 a 100	1	4	0,53	0,19
		da 100 a 500	2	11	1,03	0,65
		da 500 a 2.500	5	62	2,99	0,53
		da 5.000 a 25.000	6	559	1,73	1,10
		oltre 25.000	3	326	3,04	1,20
18	confezioni articoli di vestiario; preparazione e tintura di pellicce	da 15 a 100	1	1	1,52	0,45
		da 100 a 500	1	6	3,34	1,02
		da 500 a 2.500	5	70	3,03	1,20
		da 2.500 a 5.000	2	24	4,81	1,88
		da 5.000 a 25.000	3	122	1,49	0,74
		oltre 25.000	2	616	2,10	1,06
19	industria conciaria e prodotti in cuoio	da 500 a 2.500	2	24	13,23	0,95
		da 2.500 a 5.000	1	12	38,90	0,65
		da 5.000 a 25.000	2	178	4,90	1,72
		oltre 25.000	1	276	2,34	0,75
20	industria del legno, esclusi i mobili	da 15 a 100	2	2	4,44	1,05
		da 100 a 500	12	64	1,82	0,62
		da 500 a 2.500	31	285	1,35	0,80
		da 2.500 a 5.000	12	227	1,97	0,74
		da 5.000 a 25.000	9	264	1,39	0,97
		oltre 25.000	1	160	1,20	1,31



Indice di composizione del passivo	Indice di liquidità primaria	Indice di recupero delle immobilizzazioni	Indice di autonomia finanziaria	Return on Investment (Roi)	Return on Equity (Roe)	Return on Sales (Ros)
0,66	1,46	2,71	0,34	-0,01	-0,04	-0,15
0,76	1,22	3,90	0,15	0,06	0,08	0,25
0,63	1,37	8,36	0,22	0,06	0,06	0,20
0,59	1,35	6,54	0,28	0,05	0,04	0,17
0,79	1,11	6,03	0,15	0,01	0,01	-0,06
0,81	1,09	17,46	0,18	-0,01	-0,04	-0,16
0,69	0,70	11,55	0,24	-0,01	-0,03	-0,01
0,65	1,15	14,55	0,30	0,07	0,10	0,22
0,70	1,02	11,53	0,21	0,03	0,04	0,14
0,61	1,21	8,27	0,33	0,03	0,03	0,13
0,60	1,22	9,99	0,32	0,01	0,02	0,04
1,45	0,45	14,44	-0,48	-0,47	-2,45	0,00
0,38	1,04	14,84	0,57	-0,05	-0,08	-0,11
0,74	2,52	21,30	0,22	0,00	-0,01	0,10
0,63	1,35	9,10	0,29	0,05	0,05	0,14
0,65	1,34	10,99	0,32	0,02	0,02	-0,01
0,71	0,74	3,10	0,27	0,05	0,10	0,12
0,87	2,22	3,41	0,00	-0,05	-0,05	-13,15
0,62	1,44	3,70	0,25	0,00	0,00	0,02
0,39	1,87	4,35	0,50	-0,06	-0,03	-0,11
0,74	0,88	14,06	0,21	-0,03	-0,04	-0,03
0,48	1,55	4,34	0,45	-0,08	-0,07	0,12
0,89	2,02	6,68	0,05	0,05	0,05	0,45
0,90	1,41	2,14	0,07	0,04	0,06	0,19
0,41	2,07	2,78	0,50	0,19	0,11	0,36
0,71	1,26	3,65	0,20	0,04	0,06	0,01
0,50	2,44	4,92	0,42	0,26	0,24	0,61
0,58	1,65	7,98	0,35	0,00	-0,01	-0,03
0,79	1,16	10,29	0,16	0,05	0,06	0,23
0,68	1,13	10,93	0,26	0,04	0,05	0,09
0,65	1,17	11,63	0,28	0,03	0,03	0,09
0,57	1,04	6,25	0,31	0,09	0,07	0,28

segue INDICATORI ECONOMICI E PATRIMONIALI PER SETTORE ECONOMICO E CLASSE DI ADDETTI – ANNO 2005

	Settore economico	Classe di fatturato (migliaia di euro)	Numero imprese	Addetti	Indice di copertura generale delle immobilizzazioni	Indice di rotazione del capitale investito
21	fabbricazione della pasta-carta, della carta e dei prodotti di carta	da 100 a 500	1	2	1,34	1,67
		da 500 a 2.500	3	40	2,52	0,53
		da 2.500 a 5.000	3	70	6,34	0,45
		da 5.000 a 25.000	5	314	1,42	0,76
		oltre 25.000	3	1.487	2,09	0,90
22	editoria, stampa	da 15 a 100	11	25	1,25	0,06
		da 100 a 500	12	49	1,10	0,36
		da 500 a 2.500	13	226	1,40	1,09
		da 2.500 a 5.000	3	97	1,13	1,20
		da 5.000 a 25.000	5	381	0,89	0,84
		oltre 25.000	2	309	1,95	1,55
23	cokerie e prodotti petroliferi raffinati	da 5.000 a 25.000	1	45	2,38	0,63
24	industria chimica e fibre sintetiche	da 15 a 100	1	1	1,23	0,34
		da 100 a 500	4	20	1,49	0,54
		da 500 a 2.500	6	35	0,95	0,26
		da 5.000 a 25.000	4	133	1,74	1,41
		oltre 25.000	5	941	1,22	1,28
25	fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche	da 15 a 100	4	9	0,43	0,19
		da 100 a 500	2	14	1,09	0,61
		da 500 a 2.500	11	169	1,06	0,73
		da 2.500 a 5.000	8	120	1,53	0,98
		da 5.000 a 25.000	10	523	1,72	0,95
		oltre 25.000	4	1.001	2,30	1,02
26	fabbricazione di prodotti della lavorazione di minerali non metalliferi	da 15 a 100	5	7	0,52	0,30
		da 100 a 500	13	56	1,07	0,51
		da 500 a 2.500	33	384	1,17	0,76
		da 2.500 a 5.000	12	210	1,28	0,95
		da 5.000 a 25.000	14	706	1,65	0,96
		oltre 25.000	3	727	1,14	0,76



Indice di composizione del passivo	Indice di liquidità primaria	Indice di recupero delle immobilizzazioni	Indice di autonomia finanziaria	Return on Investment (Roi)	Return on Equity (Roe)	Return on Sales (Ros)
0,89	1,02	3,80	0,08	0,02	0,01	-0,21
0,35	3,93	3,99	0,62	0,03	0,05	0,03
0,62	1,65	4,42	0,35	0,10	0,23	0,05
0,52	1,34	6,11	0,41	0,02	0,03	0,04
0,49	1,30	5,44	0,45	0,07	0,08	0,09
0,53	1,22	31,47	0,38	0,02	0,30	0,08
0,79	1,05	19,54	0,08	-0,01	-0,02	0,10
0,64	1,13	6,38	0,26	0,04	0,04	0,16
0,71	1,04	16,41	0,16	0,02	0,01	0,19
0,71	0,74	12,50	0,15	0,03	0,04	0,07
0,65	1,18	4,92	0,31	0,10	0,06	0,30
0,84	1,23	11,09	0,15	0,05	0,08	0,13
0,92	1,02	2,68	0,08	-0,04	-0,11	-0,51
0,56	2,07	6,12	0,39	0,07	0,13	0,15
0,97	0,72	26,44	0,02	0,03	0,11	0,09
0,56	1,33	7,26	0,38	0,10	0,07	0,25
0,72	0,80	4,68	0,23	0,07	0,06	0,25
1,20	0,60	28,13	-0,22	-0,23	-1,23	-0,18
0,80	1,12	18,41	0,17	0,04	0,07	0,08
0,77	1,00	10,69	0,12	0,04	0,05	0,22
0,72	1,09	7,63	0,21	0,04	0,05	0,14
0,46	1,48	7,04	0,46	0,07	0,08	0,16
0,44	1,54	4,37	0,45	0,04	0,04	0,13
0,57	0,33	15,22	0,42	0,06	0,21	0,20
0,78	1,06	12,80	0,18	-0,02	-0,05	-0,04
0,81	1,05	7,23	0,13	0,01	0,02	0,08
0,67	1,10	9,76	0,25	0,03	0,03	0,07
0,73	1,13	6,84	0,22	0,01	0,01	0,10
0,56	1,21	6,10	0,31	0,11	0,14	0,30

segue INDICATORI ECONOMICI E PATRIMONIALI PER SETTORE ECONOMICO E CLASSE DI ADDETTI – ANNO 2005

	Settore economico	Classe di fatturato (migliaia di euro)	Numero imprese	Addetti	Indice di copertura generale delle immobilizzazioni	Indice di rotazione del capitale investito
27	produzione di metalli e loro leghe	da 500 a 2.500	6	81	2,93	1,14
		da 2.500 a 5.000	1	28	0,93	0,87
		da 5.000 a 25.000	3	140	1,85	1,33
		oltre 25.000	3	367	2,65	1,49
28	fabbricazione e lavorazione dei prodotti in metallo, escluse macchine e impianti	da 15 a 100	5	9	0,83	0,61
		da 100 a 500	27	126	1,06	0,74
		da 500 a 2.500	47	605	1,17	0,80
		da 2.500 a 5.000	20	455	1,35	0,91
		da 5.000 a 25.000	25	1.166	1,78	1,16
		oltre 25.000	3	458	1,56	1,13
29	fabbricazione di macchine ed apparecchi meccanici, compresi l'installazione, montaggio, riparazione e manutenzione	da 15 a 100	7	14	33,03	0,05
		da 100 a 500	19	73	1,80	0,22
		da 500 a 2.500	32	318	1,68	0,80
		da 2.500 a 5.000	12	281	1,53	1,00
		da 5.000 a 25.000	21	1.265	2,13	1,11
		oltre 25.000	5	994	1,71	0,91
30	fabbricazione di elaboratori e sistemi informatici	da 15 a 100	1	1	5,81	1,28
		da 100 a 500	3	12	1,46	0,76
		da 500 a 2.500	3	40	1,17	0,83
		da 2.500 a 5.000	1	21	-1,61	1,36
		da 5.000 a 25.000	1	101	1,79	1,61
31	fabbricazione di macchine ed apparecchi elettrici n.c.a.	da 15 a 100	2	7	23,43	1,19
		da 100 a 500	10	62	1,72	1,05
		da 500 a 2.500	7	103	2,77	1,49
		da 2.500 a 5.000	3	95	1,38	0,82
		da 5.000 a 25.000	5	273	3,03	1,26
		oltre 25.000	2	147	2,57	1,43
32	fabbricazione di apparecchi radiotelevisivi e per le comunicazioni	da 15 a 100	3	3	2,11	0,35
		da 100 a 500	1	3	0,35	0,13
		da 500 a 2.500	2	20	3,04	0,74



Indice di composizione del passivo	Indice di liquidità primaria	Indice di recupero delle immobilizzazioni	Indice di autonomia finanziaria	Return on Investment (Roi)	Return on Equity (Roe)	Return on Sales (Ros)
0,52	1,59	4,32	0,38	0,06	0,05	0,13
0,83	0,89	7,10	0,08	0,05	0,06	0,27
0,57	1,15	7,14	0,37	0,02	0,02	0,02
0,58	1,38	4,18	0,39	0,03	0,02	0,07
0,67	0,75	5,95	0,24	-0,05	-0,08	-0,27
0,81	0,99	10,83	0,11	0,03	0,04	0,30
0,70	1,11	9,99	0,23	0,04	0,04	0,13
0,65	1,23	10,08	0,27	0,06	0,07	0,20
0,72	1,22	6,72	0,20	0,08	0,07	0,33
0,46	1,40	10,54	0,43	0,09	0,08	0,35
0,77	0,99	3,41	0,21	-0,02	-0,45	0,01
0,77	1,35	16,30	0,21	0,03	0,15	0,30
0,68	1,25	10,34	0,25	0,09	0,11	0,33
0,66	1,19	6,14	0,26	0,09	0,09	0,30
0,56	1,38	6,31	0,33	0,06	0,06	0,17
0,68	1,23	6,27	0,24	0,02	0,03	0,11
0,12	7,23	1,85	0,88	0,02	0,02	0,02
0,90	1,04	6,93	0,00	0,02	0,03	0,47
0,83	1,01	7,80	0,06	-0,01	-0,01	0,22
1,47	0,53	2,24	-0,63	-0,48	-0,35	0,00
0,79	1,07	3,16	0,15	0,10	0,06	0,62
0,35	2,75	6,70	0,52	0,07	0,06	0,15
0,79	1,18	7,18	0,14	0,00	0,00	0,22
0,59	1,36	3,92	0,29	0,12	0,08	0,36
0,69	1,06	5,05	0,21	-0,04	-0,05	-0,25
0,61	1,44	6,52	0,25	0,08	0,06	0,30
0,60	1,32	3,71	0,33	0,08	0,06	0,28
0,62	1,42	4,11	0,38	-0,12	-0,34	-0,35
0,76	0,41	5,12	0,22	-0,13	-1,04	-0,61
0,45	1,79	2,41	0,52	0,01	0,01	0,01

segue INDICATORI ECONOMICI E PATRIMONIALI PER SETTORE ECONOMICO E CLASSE DI ADDETTI – ANNO 2005

	Settore economico	Classe di fatturato (migliaia di euro)	Numero imprese	Addetti	Indice di copertura generale delle immobilizzazioni	Indice di rotazione del capitale investito
33	fabbricazione di apparecchi di precisione, ottici e medicali	da 15 a 100	5	11	0,89	0,38
		da 100 a 500	9	43	6,95	0,17
		da 500 a 2.500	7	87	1,34	0,78
		da 2.500 a 5.000	1	25	1,71	1,76
		da 5.000 a 25.000	3	203	2,22	0,80
34	fabbricazione di mezzi di trasporti e loro parti	da 500 a 2.500	1	8	2,31	0,83
		da 5.000 a 25.000	1	111	2,68	0,75
		oltre 25.000	1	1.763	2,35	1,71
35	fabbricazione di altri mezzi di trasporto	da 100 a 500	1	8	6,82	0,90
		da 500 a 2.500	1	7	4,17	0,64
		da 5.000 a 25.000	1	26	7,36	1,78
36	fabbricazione di mobili; altre industrie manifatturiere	da 15 a 100	2	2	0,25	0,38
		da 100 a 500	4	9	-0,30	0,40
		da 500 a 2.500	13	162	1,44	0,90
		da 2.500 a 5.000	3	76	1,40	1,44
		da 5.000 a 25.000	4	150	1,88	0,91
		oltre 25.000	1	114	0,89	2,56
37	recupero e preparazione per il riciclaggio	da 15 a 100	1	2	0,78	0,11
		da 100 a 500	4	9	0,20	0,35
		da 500 a 2.500	1	15	1,12	1,08
		da 2.500 a 5.000	3	39	0,91	1,00
		da 5.000 a 25.000	1	8	2,59	3,18
40	produzione e distribuzione energia elettrica	da 100 a 500	4	5	1,04	0,40
		da 500 a 2.500	8	30	1,08	0,20
		da 2.500 a 5.000	3	47	0,53	0,12
		da 5.000 a 25.000	8	215	1,21	0,50
		oltre 25.000	3	778	1,14	0,56
41	raccolta e distribuzione di acqua	da 15 a 100	1	1	1,32	0,63
		da 2.500 a 5.000	1	72	2,82	1,51
		da 5.000 a 25.000	1	23	1,20	0,32



Indice di composizione del passivo	Indice di liquidità primaria	Indice di recupero delle immobilizzazioni	Indice di autonomia finanziaria	Return on Investment (Roi)	Return on Equity (Roe)	Return on Sales (Ros)
0,69	0,89	7,43	0,28	0,03	0,09	0,02
0,66	2,64	10,71	0,33	0,00	0,01	0,04
0,66	1,04	12,72	0,24	0,09	0,12	0,35
0,77	1,19	3,79	0,17	0,06	0,03	0,22
0,75	1,33	4,60	0,14	0,00	-0,01	-0,21
0,19	3,34	12,78	0,72	0,09	0,11	0,12
0,56	1,31	5,48	0,33	0,03	0,05	0,04
0,52	1,50	4,67	0,36	0,14	0,08	0,29
0,29	2,92	2,26	0,56	0,05	0,05	0,11
1,17	3,70	12,28	-0,20	-0,07	-0,11	0,00
0,68	1,38	2,27	0,23	0,06	0,03	0,35
1,02	0,72	2,46	-0,02	-0,15	-0,39	-0,50
1,94	0,47	56,51	-0,94	-0,32	-0,80	0,20
0,72	1,11	7,42	0,16	0,04	0,05	0,20
0,62	1,14	5,10	0,25	-0,06	-0,04	0,18
0,73	1,12	6,79	0,23	0,06	0,07	0,14
0,70	0,93	22,19	0,23	0,05	0,02	0,13
1,04	0,33	318,71	-0,04	-0,07	-0,61	0,00
0,73	0,55	28,94	0,04	-0,10	-0,29	-2,64
0,58	1,10	8,82	0,36	0,07	0,06	0,14
0,65	0,83	12,32	0,30	0,11	0,11	0,32
0,61	1,36	1,05	0,31	0,21	0,07	0,70
0,49	1,03	13,71	0,50	0,07	0,17	0,12
0,59	1,11	14,25	0,33	0,05	0,26	0,12
0,56	0,21	26,79	0,40	0,01	0,12	0,01
0,43	0,92	12,18	0,49	0,04	0,07	0,06
0,33	0,89	21,51	0,56	0,04	0,07	0,07
0,82	0,94	4,69	0,18	0,10	0,16	0,49
0,87	1,03	1,83	0,00	0,06	0,04	18,54
0,16	0,64	14,07	0,72	0,01	0,03	0,03

segue INDICATORI ECONOMICI E PATRIMONIALI PER SETTORE ECONOMICO E CLASSE DI ADDETTI – ANNO 2005

	Settore economico	Classe di fatturato (migliaia di euro)	Numero imprese	Addetti	Indice di copertura generale delle immobilizzazioni	Indice di rotazione del capitale investito
45	costruzioni	da 15 a 100	54	83	2,93	0,07
		da 100 a 500	170	736	2,35	0,20
		da 500 a 2.500	288	2.441	1,64	0,48
		da 2.500 a 5.000	67	1.534	2,06	0,65
		da 5.000 a 25.000	60	2.634	2,47	0,70
		oltre 25.000	3	242	11,00	0,56
50	commercio, manutenzione e riparazione di autoveicoli e motocicli; vendita al dettaglio di carburante per autotrazione	da 15 a 100	11	15	0,51	0,08
		da 100 a 500	18	40	0,94	0,64
		da 500 a 2.500	29	166	1,05	0,96
		da 2.500 a 5.000	18	123	1,31	2,02
		da 5.000 a 25.000	19	313	1,28	2,14
		oltre 25.000	12	922	2,68	2,58
51	commercio all'ingrosso e intermediari del commercio	da 15 a 100	43	50	1,82	0,23
		da 100 a 500	110	218	1,52	0,87
		da 500 a 2.500	167	822	1,74	1,23
		da 2.500 a 5.000	58	610	1,62	1,31
		da 5.000 a 25.000	60	1.268	1,76	1,34
		oltre 25.000	11	730	2,54	2,55
52	commercio al dettaglio; riparazione di beni personali e per la casa	da 15 a 100	31	41	3,47	0,31
		da 100 a 500	89	274	1,48	0,76
		da 500 a 2.500	125	1.024	1,30	1,34
		da 2.500 a 5.000	33	724	1,21	1,34
		da 5.000 a 25.000	25	1.331	1,11	1,65
		oltre 25.000	6	2.544	1,82	1,74
54	alberghi e altre strutture recettive	da 15 a 100	22	33	0,67	0,07
		da 100 a 500	88	445	0,83	0,24
		da 500 a 2.500	90	1.435	0,75	0,34
		da 2.500 a 5.000	8	294	1,10	0,43
		da 5.000 a 25.000	1	80	4,63	1,08



Indice di composizione del passivo	Indice di liquidità primaria	Indice di recupero delle immobilizzazioni	Indice di autonomia finanziaria	Return on Investment (Roi)	Return on Equity (Roe)	Return on Sales (Ros)
0,87	1,68	23,58	0,12	0,01	0,15	0,04
0,90	1,15	9,73	0,08	0,02	0,12	0,24
0,82	1,18	15,08	0,14	0,03	0,07	0,17
0,79	1,27	14,79	0,17	0,05	0,07	0,20
0,80	1,18	7,30	0,16	0,03	0,05	0,17
0,88	2,80	2,98	0,10	0,01	0,03	0,12
0,88	0,70	35,76	0,10	-0,04	-0,52	0,25
0,61	0,84	12,55	0,36	0,02	0,04	0,01
0,83	1,01	18,62	0,07	-0,01	-0,01	-0,08
0,81	1,08	11,77	0,16	0,04	0,02	0,19
0,85	1,06	12,55	0,12	0,04	0,02	0,26
0,71	1,18	8,86	0,23	0,09	0,04	0,44
0,80	1,42	6,21	0,17	-0,03	-0,15	0,08
0,71	1,22	13,14	0,26	0,03	0,03	0,15
0,77	1,14	9,70	0,19	0,05	0,04	0,20
0,74	1,14	12,52	0,22	0,04	0,03	0,16
0,76	1,09	10,65	0,21	0,02	0,02	0,14
0,76	1,13	9,75	0,21	0,04	0,02	0,22
0,86	1,16	7,37	0,13	-0,03	-0,10	0,02
0,73	1,27	13,39	0,23	0,01	0,01	0,07
0,68	1,08	10,03	0,25	0,02	0,02	0,11
0,65	1,07	12,33	0,26	0,01	0,01	0,13
0,58	0,91	8,85	0,32	0,04	0,03	0,15
0,68	1,17	8,26	0,25	0,06	0,03	0,20
0,91	0,28	45,10	0,08	0,00	-0,03	-0,07
0,81	0,42	21,66	0,16	0,01	0,06	0,04
0,79	0,35	19,34	0,17	0,02	0,04	0,06
0,73	0,71	9,72	0,23	0,05	0,11	0,14
0,57	0,78	2,98	0,22	0,07	0,07	0,37

segue INDICATORI ECONOMICI E PATRIMONIALI PER SETTORE ECONOMICO E CLASSE DI ADDETTI – ANNO 2005

	Settore economico	Classe di fatturato (migliaia di euro)	Numero imprese	Addetti	Indice di copertura generale delle immobilizzazioni	Indice di rotazione del capitale investito
55	ristoranti, bar, mense e altri pubblici esercizi	da 15 a 100	21	47	0,73	0,36
		da 100 a 500	57	311	0,94	0,67
		da 500 a 2.500	30	411	0,83	0,86
		da 5.000 a 25.000	3	158	1,20	1,96
		oltre 25.000	1	659	2,40	1,66
60	trasporti terrestri; trasporti mediante condotte	da 15 a 100	16	36	1,10	0,36
		da 100 a 500	29	94	0,45	0,28
		da 500 a 2.500	54	675	0,92	0,77
		da 2.500 a 5.000	14	333	1,23	0,78
		da 5.000 a 25.000	10	634	1,05	0,94
	oltre 25.000	5	2.536	2,31	0,72	
61	trasporti marittimi e per vie d'acqua	da 15 a 100	1	2	0,51	0,14
62	trasporti aerei	da 100 a 500	1	4	3,57	2,97
		da 500 a 2.500	2	19	0,89	0,93
63	attività di supporto ed ausiliarie dei trasporti, attività delle agenzie di viaggio	da 15 a 100	7	14	1,50	0,27
		da 100 a 500	13	41	1,01	0,26
		da 500 a 2.500	31	271	1,04	1,27
		da 2.500 a 5.000	7	89	3,10	0,48
		da 5.000 a 25.000	7	217	1,35	2,09
	oltre 25.000	1	951	43,32	0,35	
64	telecomunicazioni	da 500 a 2.500	3	11	1,01	0,70
		da 5.000 a 25.000	1	38	0,99	0,68
65	attività finanziarie	da 100 a 500	2	3	0,74	0,23
		da 500 a 2.500	5	25	22,30	0,03
67	attività ausiliarie dell'intermediazione finanziaria e assicurazioni	da 15 a 100	5	7	3,55	0,19
		da 100 a 500	12	44	2,43	0,85
		da 500 a 2.500	8	77	3,45	1,21
		da 2.500 a 5.000	1	24	0,95	1,03
		da 5.000 a 25.000	1	39	3,27	0,63



Indice di composizione del passivo	Indice di liquidità primaria	Indice di recupero delle immobilizzazioni	Indice di autonomia finanziaria	Return on Investment (Roi)	Return on Equity (Roe)	Return on Sales (Ros)
1,06	0,55	18,42	-0,08	-0,16	-0,43	-0,32
0,85	0,83	14,77	0,11	-0,01	-0,02	-0,01
0,73	0,63	12,91	0,23	0,02	0,02	0,02
0,56	1,16	25,54	0,37	0,04	0,02	0,14
0,45	1,31	7,27	0,40	0,10	0,06	0,26
0,76	0,81	9,10	0,18	0,01	0,03	-0,03
0,76	0,33	20,36	0,10	-0,02	-0,08	-0,13
0,68	0,78	10,37	0,24	0,02	0,02	0,05
0,59	0,94	8,24	0,34	0,04	0,05	0,13
0,63	0,97	16,64	0,23	0,02	0,02	0,08
0,63	1,35	9,19	0,26	0,00	0,00	0,07
0,51	0,04	17,91	0,49	-0,05	-0,34	-0,15
0,69	1,22	6,74	0,26	0,30	0,10	1,15
0,73	0,74	5,31	0,19	-0,10	-0,10	-0,64
0,42	0,93	3,98	0,35	0,00	0,01	-0,04
0,30	0,91	24,27	0,45	0,03	0,10	0,07
0,64	0,94	15,11	0,28	0,05	0,04	0,16
0,22	3,40	31,83	0,75	0,02	0,04	0,04
0,85	0,95	4,55	0,06	0,06	0,03	0,54
0,08	3,70	0,52	0,40	0,05	0,15	0,20
0,41	0,99	17,30	0,49	-0,04	-0,06	-0,08
0,56	0,99	5,29	0,38	-0,06	-0,08	-0,17
0,72	0,39	7,41	0,27	0,06	0,24	0,24
0,44	0,81	17,00	0,55	0,00	0,05	0,01
0,35	3,79	7,21	0,40	0,00	0,02	0,04
0,63	1,30	6,41	0,25	0,12	0,14	0,45
0,65	1,25	5,11	0,26	0,17	0,14	0,61
0,93	0,96	13,86	0,02	0,17	0,17	6,87
0,76	1,22	2,23	0,20	0,10	0,16	0,56

segue INDICATORI ECONOMICI E PATRIMONIALI PER SETTORE ECONOMICO E CLASSE DI ADDETTI – ANNO 2005

	Settore economico	Classe di fatturato (migliaia di euro)	Numero imprese	Addetti	Indice di copertura generale delle immobilizzazioni	Indice di rotazione del capitale investito
70	attività immobiliari	da 15 a 100	215	242	1,41	0,06
		da 100 a 500	197	289	1,78	0,09
		da 500 a 2.500	102	192	1,19	0,31
		da 2.500 a 5.000	20	37	1,47	0,41
		da 5.000 a 25.000	8	11	1,85	0,51
71	noleggio macchinari e attrezzature	da 15 a 100	9	13	0,76	0,21
		da 100 a 500	12	28	0,79	0,28
		da 500 a 2.500	9	30	0,56	0,92
		da 2.500 a 5.000	3	46	1,00	0,59
72	informatica e attività connesse	da 15 a 100	60	88	3,39	0,20
		da 100 a 500	105	394	1,11	0,52
		da 500 a 2.500	57	556	1,05	0,99
		da 2.500 a 5.000	6	175	1,29	1,07
		da 5.000 a 25.000	5	378	11,87	0,59
		oltre 25.000	4	852	2,50	1,32
73	ricerca e sviluppo	da 100 a 500	6	22	1,43	0,10
		da 500 a 2.500	3	27	2,63	1,07
74	attività di servizi alle imprese	da 15 a 100	112	181	3,14	0,16
		da 100 a 500	166	603	1,53	0,48
		da 500 a 2.500	87	1.898	2,98	0,29
		da 2.500 a 5.000	14	494	6,56	0,34
		da 5.000 a 25.000	12	1586	1,22	0,64
		oltre 25.000	2	10.843	4,34	1,28
80	istruzione	da 15 a 100	6	8	42,61	0,09
		da 100 a 500	23	346	4,39	0,64
		da 500 a 2.500	7	30	6,89	1,10
		da 2.500 a 5.000	1	19	1,05	1,91
85	sanità e altri servizi sociali	da 15 a 100	6	17	1,96	0,37
		da 100 a 500	18	170	1,64	1,03
		da 500 a 2.500	26	1.153	0,88	0,97
		da 2.500 a 5.000	6	859	2,84	2,00
		da 5.000 a 25.000	6	844	1,66	1,07



Indice di composizione del passivo	Indice di liquidità primaria	Indice di recupero delle immobilizzazioni	Indice di autonomia finanziaria	Return on Investment (Roi)	Return on Equity (Roe)	Return on Sales (Ros)
0,77	1,17	34,82	0,22	0,01	0,24	0,08
0,68	1,40	30,97	0,30	0,02	0,19	0,14
0,74	1,08	33,21	0,25	0,04	0,12	0,08
0,48	1,02	17,23	0,51	0,05	0,11	0,11
0,82	1,35	23,80	0,16	0,07	0,15	0,34
0,92	0,53	10,91	0,07	0,01	0,03	0,11
0,71	0,71	7,91	0,27	0,00	0,00	0,07
0,84	0,65	6,50	0,12	0,08	0,08	0,40
0,76	0,97	6,16	0,16	0,08	0,13	0,31
0,38	0,85	12,84	0,61	0,02	0,12	0,04
0,73	0,97	13,99	0,21	0,05	0,10	0,23
0,68	0,94	7,41	0,24	0,03	0,03	0,11
0,71	0,98	8,46	0,18	0,07	0,07	0,39
0,17	4,01	3,77	0,67	0,10	0,17	0,18
0,57	1,28	2,19	0,30	0,07	0,05	0,33
0,65	3,67	13,79	0,34	-0,04	-0,39	-0,15
0,73	1,30	3,52	0,21	0,08	0,08	0,94
0,49	1,28	15,62	0,50	0,00	-0,02	0,01
0,65	1,07	10,36	0,30	0,04	0,09	0,16
0,63	0,84	16,63	0,34	0,01	0,03	0,16
0,53	1,26	5,88	0,44	0,01	0,03	0,09
0,56	1,08	30,77	0,39	0,03	0,05	0,08
0,72	1,10	4,01	0,14	0,09	0,07	0,68
0,09	5,13	9,50	0,80	0,01	0,14	0,02
0,39	1,44	3,11	0,26	0,08	0,13	0,33
0,69	1,33	2,44	0,23	0,07	0,06	0,27
0,81	0,98	3,36	0,05	0,10	0,05	1,82
0,83	2,20	11,81	0,14	0,03	0,09	0,05
0,63	1,47	9,10	0,23	-0,01	-0,01	0,04
0,45	0,85	14,02	0,28	0,04	0,04	0,17
0,45	1,81	6,15	0,24	0,05	0,02	0,19
0,27	1,83	10,15	0,57	0,12	0,11	0,22

segue INDICATORI ECONOMICI E PATRIMONIALI PER SETTORE ECONOMICO E CLASSE DI ADDETTI – ANNO 2005

	Settore economico	Classe di fatturato (migliaia di euro)	Numero imprese	Addetti	Indice di copertura generale delle immobilizzazioni	Indice di rotazione del capitale investito
90	smaltimento dei rifiuti	da 15 a 100	3	3	1,31	0,51
		da 100 a 500	5	8	1,47	0,63
		da 500 a 2.500	6	86	1,31	0,65
		da 2.500 a 5.000	5	177	2,90	1,11
		da 5.000 a 25.000	3	238	1,85	1,16
		oltre 25.000	1	139	5,91	1,77
92	attività ricreative, culturali e sportive	da 15 a 100	26	51	1,02	0,18
		da 100 a 500	32	249	0,96	0,76
		da 500 a 2.500	14	191	0,76	0,82
		da 5.000 a 25.000	3	262	1,31	0,32
93	servizi alle famiglie	da 15 a 100	3	3	0,84	0,36
		da 100 a 500	7	36	0,41	0,41
		da 500 a 2.500	4	39	1,01	1,10
		da 2.500 a 5.000	1	61	2,61	3,04
		da 5.000 a 25.000	1	91	0,59	1,02
Totale			4.324	79.183		



Indice di composizione del passivo	Indice di liquidità primaria	Indice di recupero delle immobilizzazioni	Indice di autonomia finanziaria	Return on Investment (Roi)	Return on Equity (Roe)	Return on Sales (Ros)
0,69	1,52	3,74	0,24	0,01	0,01	0,17
0,83	1,00	3,66	0,13	0,05	0,08	0,19
0,67	1,77	12,10	0,22	0,10	0,15	0,41
0,72	1,10	5,41	0,21	0,10	0,09	0,48
0,42	1,62	5,25	0,45	0,06	0,05	0,14
0,55	1,43	10,85	0,37	0,03	0,01	0,07
0,61	0,99	20,71	0,37	-0,02	-0,10	-0,06
0,65	0,91	10,12	0,22	-0,04	-0,05	0,00
0,63	0,59	6,74	0,27	0,08	0,10	0,24
0,43	0,41	10,17	0,54	0,07	0,22	0,13
0,68	0,79	5,74	0,19	-0,04	-0,11	-0,25
0,71	0,60	13,74	0,12	-0,11	-0,26	-0,28
0,79	0,96	12,65	0,15	0,01	0,01	0,25
0,65	1,31	2,00	0,27	0,40	0,13	1,39
0,80	0,73	1,94	0,10	0,04	0,04	0,60

**INDICATORI ECONOMICI E PATRIMONIALI PER MACRO-SETTORE E CLASSE DI ADDETTI
– ANNO 2005**

Settore economico	Classe di fatturato (migliaia di euro)	Numero imprese	Addetti	Indice di copertura generale delle im- mobilizzazioni	Indice di rotazione del capitale investito
Industria	da 15 a 100	113	190	2,40	0,10
	da 100 a 500	325	1.404	1,81	0,26
	da 500 a 2.500	590	6.089	1,45	0,58
	da 2.500 a 5.000	172	3.798	1,39	0,72
	da 5.000 a 25.000	217	10.364	1,78	0,86
	oltre 25.000	58	12.003	1,68	0,94
Totale industria		1.475	33.847	1,65	0,82
- di cui industria manifatturiera	da 15 a 100	56	103	1,80	0,14
	da 100 a 500	137	593	1,51	0,37
	da 500 a 2.500	257	3.007	1,34	0,76
	da 2.500 a 5.000	93	1.954	1,52	0,88
	da 5.000 a 25.000	143	7.292	1,78	1
	oltre 25.000	52	10.983	1,75	1,06
Totale industria manifatturiera		738	23.932	1,70	0,99
Commercio	da 15 a 100	85	106	1,55	0,21
	da 100 a 500	217	532	1,42	0,80
	da 500 a 2.500	321	2.013	1,42	1,24
	da 2.500 a 5.000	109	1.457	1,40	1,41
	da 5.000 a 25.000	104	2.912	1,45	1,53
	oltre 25.000	29	4.196	2,14	2,27
Totale commercio		865	11.216	1,66	1,77
Servizi	da 15 a 100	512	744	1,50	0,10
	da 100 a 500	773	3.087	1,37	0,22
	da 500 a 2.500	538	7.126	1,36	0,41
	da 2.500 a 5.000	86	2.608	1,82	0,53
	da 5.000 a 25.000	61	4.576	1,51	0,72
	oltre 25.000	14	15.980	6,68	0,69
Totale servizi		1.984	34.120	1,88	0,50
Totale complessivo		4.324	79.183	1,73	0,86



	Indice di composizione del passivo	Indice di liquidità primaria	Indice di recupero delle immobilizzazioni	Indice di autonomia finanziaria	Return on Investment (Roi)	Return on Equity (Roe)	Return on Sales (Ros)
	0,81	1,45	19,44	0,17	0,00	0,01	0,04
	0,85	1,15	10,89	0,12	0,02	0,06	0,16
	0,77	1,18	12,08	0,17	0,04	0,07	0,17
	0,71	1,11	12,31	0,23	0,04	0,06	0,14
	0,68	1,20	7,94	0,26	0,04	0,05	0,14
	0,55	1,26	7,62	0,37	0,05	0,05	0,12
	0,64	1,21	8,50	0,29	0,04	0,05	0,13
	0,7	0,98	16,58	0,26	-0,02	-0,12	0,04
	0,75	1,13	12,39	0,19	0,00	-0,01	0,08
	0,73	1,18	10,22	0,21	0,05	0,06	0,19
	0,68	1,15	8,85	0,25	0,04	0,05	0,14
	0,64	1,24	7,38	0,28	0,05	0,05	0,15
	0,58	1,24	6,18	0,35	0,05	0,05	0,14
	0,61	1,22	6,91	0,31	0,05	0,05	0,14
	0,84	1,05	9,64	0,14	-0,04	-0,18	0,11
	0,71	1,20	13,16	0,26	0,02	0,02	0,10
	0,74	1,11	10,81	0,20	0,03	0,03	0,15
	0,72	1,12	12,36	0,23	0,03	0,02	0,15
	0,74	1,06	10,09	0,22	0,03	0,02	0,15
	0,72	1,16	8,65	0,23	0,06	0,03	0,28
	0,73	1,12	10,03	0,22	0,04	0,02	0,21
	0,70	1,12	26,22	0,28	0,01	0,08	0,04
	0,70	1,13	19,86	0,27	0,02	0,08	0,12
	0,67	0,82	16,88	0,29	0,02	0,06	0,09
	0,53	1,15	10,73	0,43	0,04	0,07	0,11
	0,56	1,22	13,2	0,37	0,06	0,08	0,15
	0,37	1,58	2,82	0,32	0,04	0,06	0,21
	0,56	1,15	11,51	0,32	0,03	0,07	0,14
	0,63	1,18	9,54	0,29	0,04	0,05	0,14

Finito di stampare
nel mese di novembre 2008