



Camera di Commercio  
Cuneo



# RAPPORTO ANNUALE SUI BILANCI DELLE SOCIETA' CUNEESE

Febbraio 2013



---

<b>Indice</b>	2
<i>Presentazione</i>	3
<i>Premessa metodologica</i>	4
<b>Capitolo 1: Il 2011 per le società di capitale cuneesi</b>	7
<b>1.1 Il campione</b>	7
<b>1.2 La redditività: EBITDA, utili e indici</b>	9
<b>1.3 La situazione finanziaria e patrimoniale e la produttività</b>	12
<b>1.4 Il benchmark con il Piemonte e l'Italia</b>	15
<b>Capitolo 2: Le performance finanziarie, patrimoniali e reddituali settoriali</b>	21
<b>2.1 Agricoltura, silvicoltura e pesca</b>	21
<b>2.2 Industria in senso stretto</b>	23
<b>2.3 Costruzioni</b>	25
<b>2.4 Commercio</b>	27
<b>2.5 Turismo</b>	29
<b>2.6 Altri Servizi</b>	31
<b>Capitolo 3: Conclusioni</b>	33
<b>Allegato 1: Tavola di descrizione dei Codici Ateco 2007</b>	35
<b>Allegato 2: ATECO 2007 – classificazione delle attività economiche</b>	36

## Presentazione

---

*L'informazione statistica ed economica ha assunto una centralità sempre più rilevante nel dibattito politico, economico e sociale della società odierna. I numeri e le statistiche sono sempre più utilizzate sia dai policy makers per valutare l'impatto di politiche e strategie adottate, sia dagli imprenditori, per le loro decisioni di mercato e di investimento, sia dai singoli cittadini.*

*Attraverso la prima edizione del volume di analisi dei bilanci delle società di capitale cuneesi si intende esplorare un nuovo campo di analisi e fornire un nuovo strumento di monitoraggio dell'economia provinciale, per tracciarne un quadro sempre più esaustivo, nel rispetto del ruolo fondamentale attribuito alle Camere di commercio e alle loro Unioni regionali che, ai sensi della L. n. 580/1993 e successive modifiche (Decreto legislativo 15 febbraio 2010, n. 23), sono chiamate a svolgere funzioni di monitoraggio economico e diffusione dell'informazione economica locale.*

*La prima edizione di questa ricerca intende analizzare la performance economico-finanziaria realizzata dalle società di capitale cuneesi nell'anno 2011, contraddistinto, come ben noto, da un nuovo peggioramento della congiuntura internazionale a partire dalla fine dell'estate, dopo una prima metà dell'anno caratterizzata dal perdurare della fase di ripresa del ciclo economico. La nuova fase recessiva, innescata principalmente dalla crisi dei debiti sovrani dei paesi periferici dell'area euro, ha sin da subito propagato i suoi effetti dalla sfera finanziaria a quella dell'economia reale.*

*Il 2011 ha, tuttavia, complessivamente registrato risultati ancora positivi, per quanto in netto rallentamento rispetto al 2010. La portata della nuova fase recessiva potrà essere colta appieno solo a partire dai risultati a consuntivo del 2012. In questo contesto, il sistema economico della provincia di Cuneo ha registrato una capacità di tenuta superiore rispetto a quella manifestata da altre aree. Tale dinamica risulta evidente anche dalle analisi condotte in questo volume. Il dato forse più esplicativo è quello riferito all'andamento del fatturato: in un panorama nazionale e regionale caratterizzato da incrementi del fatturato delle società di capitale del 5,8% e del 2,3%, il volume d'affari generato dalle aziende della provincia di Cuneo è, infatti, aumentato del 10,3% rispetto all'anno prima.*

*L'auspicio è che le analisi contenute in questa ricerca, articolate per settore di attività economica, possano contribuire ad approfondire la conoscenza del sistema economico provinciale, con l'obiettivo di affermare nel tempo l'analisi dei bilanci delle società di capitale come valido strumento di orientamento per i policy makers locali.*

FERRUCCIO DARDANELLO  
Presidente C.C.I.A.A.

## Premessa metodologica

---

La delimitazione del campione delle società di capitale cuneesi oggetto di indagine è avvenuta tramite la consultazione della banca dati AIDA – Bureau van Dijk (aggiornamento Ottobre 2012), che contiene i bilanci di esercizio di tutte le società di capitale italiane. Si ricorda che, ai sensi dell'art. 2435 del c.c., le società di capitale sono obbligate, entro trenta giorni dall'approvazione del bilancio, a depositarne una copia, corredata dalla relazione sulla gestione, dalla relazione del collegio sindacale e dal verbale di approvazione dell'assemblea, presso l'ufficio del registro delle imprese.

Le elaborazioni e le analisi di bilancio sono svolte a partire dall'aggregazione delle società di capitale con sede legale in provincia di Cuneo per cui siano disponibili i bilanci di esercizio di tutti e tre gli anni 2009, 2010 e 2011, ad esclusione di quelle con il bilancio consolidato.

Una volta individuate le società di capitale con le caratteristiche sopra elencate, si è proceduto ad aggregarne i bilanci, dal momento che la ricerca è finalizzata all'analisi della *performance* economica e finanziaria - patrimoniale a livello settoriale.

A partire dal bilancio aggregato, ovvero il classico "bilancio somma", si è proceduto a riclassificare lo stato patrimoniale e il conto economico del bilancio di esercizio, per poter calcolare alcuni indici, a valori correnti, utili a descrivere la situazione patrimoniale e finanziaria, la redditività e la produttività delle società di capitale cuneesi. Per valutarne con maggiore efficacia la dinamica, inoltre, si è proceduto a confrontare i principali indici di bilancio con quelli delle società di capitale italiane e piemontesi.

Dopo aver analizzato la *performance* economica e finanziaria del sistema cuneese nel suo complesso, si è proceduto ad esaminare quella settoriale, in una prospettiva di comparazione con gli analoghi settori piemontesi. Questa operazione è necessaria per comprendere con maggiore precisione il diverso andamento dei vari indici di bilancio, i cui valori variano proprio in relazione al comparto economico cui si riferiscono.

## *Gli indici utilizzati*

### *Indici finanziari*

**Indice di liquidità immediata:**

$$\text{Indice di liquidità immediata} = \frac{\text{Attivo corrente (escluso il magazzino)}}{\text{Passività a breve}}$$

**Indice di disponibilità:**

$$\text{Indice di disponibilità} = \frac{\text{Attivo corrente}}{\text{Passività a breve}}$$

**Debt/equity ratio:**

$$\text{Debt/equity ratio} = \frac{\text{Debiti onerosi (sui quali l'azienda paga gli interessi)}}{\text{Capitale proprio}}$$

**Indice di copertura delle immobilizzazioni:**

$$\text{Indice di copertura delle immobilizzazioni} = \frac{(\text{Capitale proprio} + \text{passività a oltre})}{\text{Totale immobilizzazioni}}$$

**Indice di indipendenza finanziaria:**

$$\text{Indice di indipendenza finanziaria} = \frac{\text{Capitale proprio}}{\text{Totale attivo}} \times 100$$

**Oneri finanziari su fatturato:**

$$\text{Oneri finanziari sul fatturato} = \frac{\text{Oneri finanziari}}{(\text{Ricavi delle vendite} + \text{altri ricavi})}$$

### *Indici di gestione corrente*

**Rotazione del capitale investito (turnover):**

$$\text{Rotazione del capitale investito (turnover)} = \frac{\text{Ricavi delle vendite}}{\text{Totale attivo}}$$

### *Indici di redditività*

**EBITDA:**

*EBITDA = Risultato operativo + totale ammortamenti e svalutazioni*

**ROA (Return on Assets):**

$$ROA = \frac{\text{Risultato operativo}}{\text{Totale attivo}} \times 100$$

**ROE (Return on Equity):**

$$ROE = \frac{\text{Utile / perdita d'esercizio}}{\text{Capitale proprio}} \times 100$$

**EBITDA/Vendite:**

$$EBITDA/Vendite = \frac{EBITDA}{(\text{Ricavi delle vendite} + \text{altri ricavi})}$$

**ROS (Return on sales):**

$$ROS = \frac{\text{Risultato operativo}}{(\text{Ricavi delle vendite} + \text{altri ricavi})} \times 100$$

### *Indici di produttività*

**Valore aggiunto pro capite:**

$$\text{Valore aggiunto pro capite (migl. euro/dipendenti)} = \frac{\text{Valore aggiunto}}{\text{Dipendenti}}$$

**Fatturato medio per dipendente:**

$$\text{Fatturato medio per dipendente (migl. euro/dipendenti)} = \frac{(\text{Ricavi delle vendite} + \text{altri ricavi})}{\text{Dipendenti}}$$

### 1.1 Il campione

Il campione di società di capitale cuneesi oggetto della presente indagine si compone di 3.511 unità, appartenenti ai diversi settori del sistema economico, vale a dire agricoltura, silvicoltura e pesca, industria in senso stretto, costruzioni, commercio, turismo e altri servizi. E' necessario precisare che, al momento della stesura del presente volume, la disponibilità dei bilanci per l'anno 2011 della Banca Dati AIDA - Bureau van Dijk, pur essendo molto ampia, non risulta del tutto completa.

Le elaborazioni dei dati grezzi e le successive analisi dei bilanci sono svolte su un campione chiuso, costituito cioè dalle sole imprese con sede legale in provincia di Cuneo che abbiano depositato il bilancio di esercizio presso la Camera di commercio in tutti gli anni compresi nell'orizzonte temporale considerato, vale a dire il triennio 2009-2011. Si è costruito, così, un *panel* di società di capitale che hanno depositato il bilancio di esercizio sia nel 2009, che nel 2010 e nel 2011, escludendo quelle il cui bilancio è disponibile soltanto per un anno, al fine di valutarne la dinamica economica, produttiva e finanziaria - patrimoniale nell'arco temporale considerato, con particolare riferimento all'ultimo anno analizzato, vale a dire il 2011.

L'analisi è effettuata sui bilanci aggregati, vale a dire sui bilanci somma delle società di capitale che compongono il campione, ottenuti tramite la consultazione della banca dati AIDA - Bureau van Dijk, che contiene i bilanci di tutte le società di capitale italiane. Analogamente, anche gli indicatori di *performance* economica e finanziaria sono stati calcolati a partire dall'aggregazione di tali bilanci.

La classificazione delle attività economiche utilizzata per individuare le imprese appartenenti a ciascun settore è l'Ateco 2007. Il campione cuneese è costituito prevalentemente da società di capitale che operano nei settori degli altri servizi<sup>1</sup>, che conta 1.241 unità (il 35,3% del totale) e dell'industria in senso stretto<sup>2</sup>, pari a 878 unità (il 25,0% del totale). Seguono le società di capitale del commercio (679 unità; 19,3%), delle costruzioni (527 unità; 15,0%), dell'agricoltura (99 unità; 2,8%) e del turismo (87 unità; 2,5%).

**Tabella 1: La struttura del campione delle società di capitale cuneesi - Anno 2011**

Settore	N. imprese	Fatturato (2011) dati in euro
Agricoltura	99	303.351.000
Industria in senso stretto	878	11.340.733.000
Costruzioni	527	1.172.360.000
Commercio	679	5.871.456.000
Turismo	87	117.411.000
Altri servizi	1.241	2.465.603.000
<b>Totale</b>	<b>3.511</b>	<b>21.270.914.000</b>

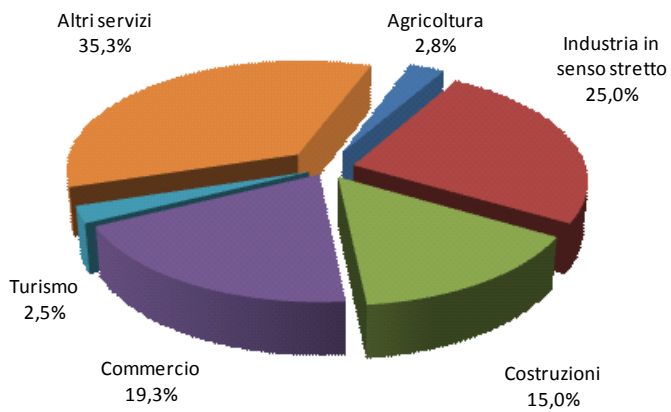
Fonte: AIDA - Bureau van Dijk

Quanto alla composizione del campione per classe di fatturato nel 2011, si osserva come la quota maggiore di società di capitale (il 44,9%) appartenga alla classe di fatturato 0-500 mila euro, il 26,7% alla classe 1-5 milioni di euro, il 12,9% a quella 500 mila-1 milione di euro e il 7,1% a quella 5-10 milioni di euro.

<sup>1</sup> Nel settore altri servizi sono inclusi i comparti "Trasporto e magazzinaggio", "Servizi di informazione e comunicazione", "Attività finanziarie e assicurative", "Attività immobiliari", "Noleggio, agenzie di viaggio, servizi di supporto alle imprese", "Amministrazione pubblica", "Istruzione", "Sanità e assistenza sociale", "Attività artistiche, sportive di intrattenimento e divertimento", "Altre attività di servizi", "Attività di famiglie e convivenze", "Organizzazioni ed organismi internazionali" (vedi allegato "Tavola dei codici Ateco 2007").

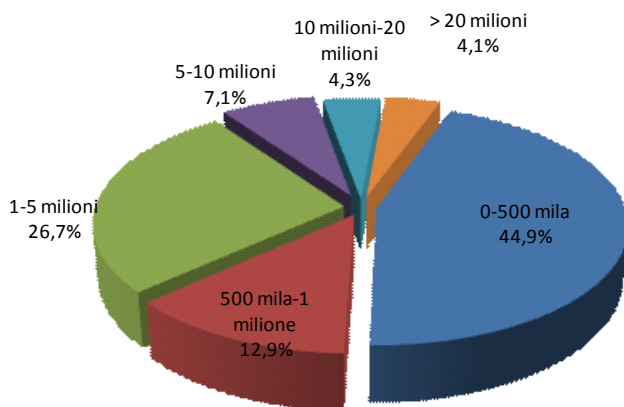
<sup>2</sup> Nell'industria in senso stretto sono compresi i settori "Estrazione di minerali da cave e miniere", "Attività manifatturiere", "Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata" e "Fornitura di acqua; reti fognarie, attività di gestione dei rifiuti e di risanamento".

**Grafico 2: Distribuzione del campione per settore (anno 2011)**



Fonte : Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

**Grafico 2: Distribuzione del campione per classe di fatturato (anno 2011)**



Fonte : Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk



## 1.2 La redditività: EBITDA, utili e indici

---

Per poter valutare correttamente i risultati delle analisi contenute in questo volume occorre tenere presente che la dinamica esibita nel 2011 dal campione di società di capitale cuneesi oggetto di indagine si iscrive in un più ampio contesto nazionale e internazionale, di cui è necessario descrivere i tratti salienti.

Dopo la ripresa del 2010, sostenuta dall'incremento straordinario del commercio mondiale e da massicce politiche fiscali e monetarie, l'economia mondiale ha nuovamente rallentato. A partire dal secondo semestre 2011, infatti, la congiuntura internazionale ha subito un repentino peggioramento, dovuto alla crisi dei debiti sovrani dei paesi periferici dell'area Euro, innescata dal forte ampliamento dei rendimenti dei titoli di Stato decennali rispetto a quelli del Bund tedesco, che ha minato la credibilità dei mercati circa la sostenibilità del debito pubblico nel lungo periodo. Fin da subito la crisi finanziaria ha propagato i suoi effetti sull'economia reale e molti paesi periferici dell'euro-zona hanno sperimentato una nuova fase recessiva.

L'anno 2011 ha comunque complessivamente registrato risultati per lo più positivi. E' evidente come gli effetti negativi della nuova fase recessiva si manifesteranno con maggiore intensità nei risultati relativi all'anno 2012. Nel complesso del 2011, infatti, il Pil mondiale è cresciuto del 3,8%, contro il 5,1% concretizzato nel 2010. La minore intensità della crescita ha riguardato anche i sistemi economici nazionale e regionale. Il Prodotto interno lordo italiano ha registrato un aumento dello 0,4%, quello piemontese una crescita dello 0,9%.

In questo quadro, e dopo l'incremento realizzato nel 2010 (+7,1% rispetto al 2009), anche nel 2011 il fatturato complessivo delle società di capitale cuneesi facenti parte del campione ha continuato a crescere (+10,3% rispetto all'anno precedente).

L'aumento del fatturato si è tradotto in un aumento dei margini (EBITDA ed EBIT), ma non in un incremento degli utili (nonostante le imprese del campione registrino un utile di esercizio, questo risulta, infatti, in contrazione rispetto al 2010). La crescita del fatturato si è, invece, tradotta in una variazione positiva dell'output prodotto.

Dal lato della produzione, infatti, il valore aggiunto ha registrato una variazione positiva pari al 6,1% rispetto al 2010, di intensità analoga rispetto a quella registrata lo scorso anno (+6,0%).

Il reddito operativo prima degli ammortamenti e degli accantonamenti (EBITDA) è aumentato del 5,4% rispetto al 2010, registrando una crescita di poco inferiore a quella manifestata lo scorso anno (+7,3%). Più intenso è risultato l'incremento del margine operativo netto (EBIT, +7,5% rispetto al 2010, anch'esso di intensità minore a quello registrato tra il 2009 e il 2010).

Anche l'utile prima delle imposte ha manifestato una dinamica positiva, aumentando del 2,6% rispetto al 2010 (tra il 2009 e il 2010 il campione di imprese ne registrava, invece, una flessione del 10,0%). Una volta sottratto il valore delle imposte, la variazione positiva dell'utile si tramuta, però, in flessione: nel 2011 l'utile di esercizio è diminuito, infatti, del 13,5% rispetto al 2010 (nel 2010 l'utile era diminuito del 19,9% rispetto all'anno prima).

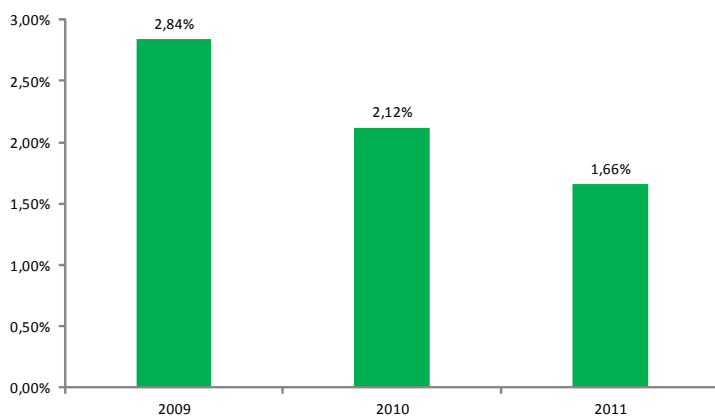
Spostando l'attenzione al margine di utile in percentuale del fatturato, si osserva una progressiva erosione di questa posta di bilancio nel triennio considerato: se nel 2009 essa si attestava al 2,8%, nel 2010 e nel 2011 è scesa rispettivamente al 2,1% e all'1,7%. Focalizzando l'attenzione sulla dinamica del 2011 si osserva come questa sia frutto di una maggiore incidenza degli oneri finanziari e della tassazione sul fatturato rispetto a quanto si verificava nel 2010 (vedi Tabella 2).

**Tabella 2: Principali poste del conto economico in percentuale del fatturato e rispettive variazioni - Anni 2009-2011**

Principali poste del conto economico	Principali poste del conto economico in percentuale del fatturato			Variazioni percentuali delle principali poste del conto economico	
	2009	2010	2011	2010/2009	2011/2010
Fatturato	100,00	100,00	100,00	7,10%	10,30%
Valore della produzione ottenuta	99,62	101,15	101,82	8,42%	9,97%
acquisti	78,90	81,30	82,13	10,35%	11,42%
var scorte mat prime	0,79	-0,17	-0,53	-123,05%	242,41%
Valore aggiunto	20,30	18,87	18,40	6,04%	6,06%
Costo del lavoro	12,98	11,53	11,39	5,43%	6,12%
EBITDA	7,32	7,34	7,01	7,30%	5,41%
EBIT	3,77	3,94	3,84	11,87%	7,52%
Oneri finanziari	1,06	0,78	0,89	-21,70%	25,84%
Rettifiche e straordinari	1,76	0,60	0,55	21,61%	120,42%
Risultato ante imposte	4,48	3,76	3,50	-10,00%	2,61%
Imposte	1,64	1,64	1,84	7,16%	23,31%
Utile/perdita d'esercizio	2,84	2,12	1,66	-19,91%	-13,52%

Fonte : Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

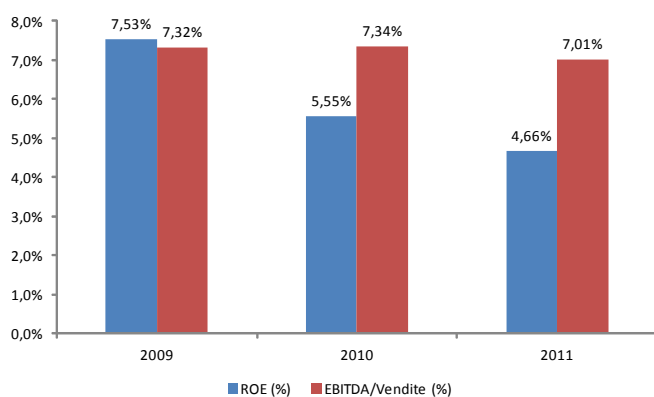
**Grafico 3: Utili in % del fatturato delle società di capitale cuneesi - Anni 2009-2011**



Fonte : Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

Al fine di cogliere compiutamente la performance economico-reddituale dell'aggregato delle società di capitale cuneesi nel triennio 2009-2011 è opportuno condurre un'analisi sugli indici di redditività, costruiti a partire dalla riclassificazione del conto economico, vale a dire il rapporto tra il margine operativo lordo e il fatturato (EBITDA/Vendite), il ROE, il ROA e il ROS.

**Grafico 4: EBITDA/Vendite (%) e ROE (%) delle società di capitale cuneesi - Anni 2009-2011**



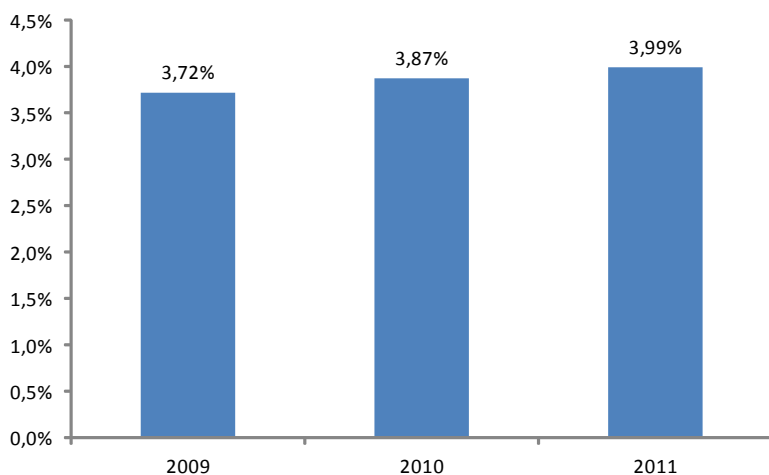
Fonte : Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

In tutti e tre gli anni considerati l'aggregato delle società di capitale della provincia di Cuneo incluse nel campione è stato in grado di trasformare i ricavi delle vendite in utili, come dimostrato dal valore sempre positivo dell'indice ROE, ottenuto dal rapporto tra il risultato d'esercizio e il patrimonio netto. Nel triennio 2009-2011 il valore dell'indice, che esprime la redditività del patrimonio netto, ovvero il ritorno economico dell'investimento effettuato dai soci dell'azienda, sconta, tuttavia, una progressiva contrazione, passando dal 7,53% del 2009 al 4,66% del 2011, in linea con la graduale flessione dell'utile di esercizio.

Il valore dell'indice EBITDA/Vendite si colloca, nel 2011, su un livello ampiamente positivo (7,01%), in linea rispetto al biennio precedente, a testimonianza del buon livello di redditività delle vendite che contraddistingue le società di capitale cuneesi.

La redditività del capitale investito, ovvero il ROA, si rivela stabile nell'arco temporale considerato. Nel 2011 il rendimento percentuale conseguito dagli investimenti aziendali risulta pari al 3,99%, a fronte del 3,87% del 2010 e del 3,72% del 2009, manifestando un andamento in linea con il progressivo aumento del margine operativo netto (EBIT).

**Grafico 5: ROA delle società di capitale cuneesi - Anni 2009-2011**



Fonte : Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

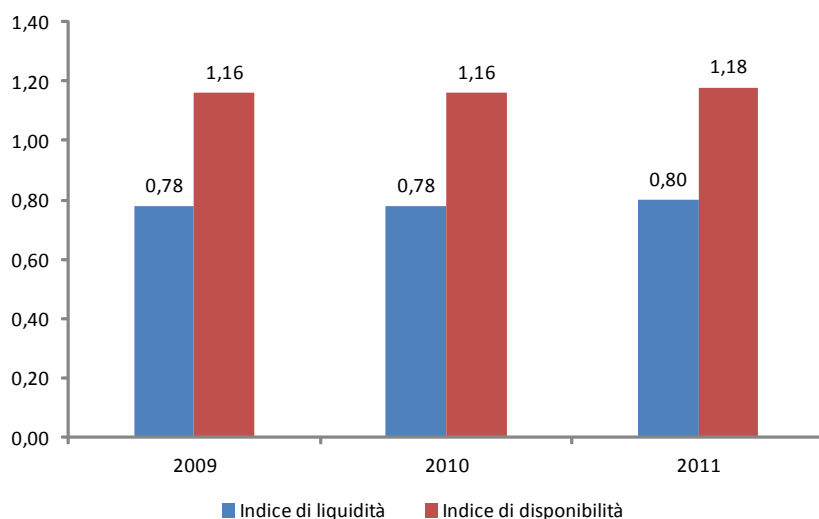
### 1.3 La situazione finanziaria e patrimoniale e la produttività

La *performance* finanziaria e patrimoniale dell'aggregato complessivo delle società di capitale cuneesi viene descritta attraverso l'analisi dei principali indici finanziari, ottenuti dalla riclassificazione dello stato patrimoniale.

Nel complesso, gli indicatori illustrano una situazione caratterizzata da una liquidità appena sufficiente, ma da un buon livello di solidità patrimoniale, un basso indebitamento rispetto al patrimonio netto e un'incidenza del costo dell'indebitamento finanziario sul volume d'affari che colloca l'aggregato in una condizione ampiamente favorevole.

Nel 2011 l'indice di liquidità immediata, che misura la capacità del campione di società di capitale di far fronte agli impegni a breve attraverso l'utilizzo del capitale circolante (senza tenere conto del magazzino che, per sua natura, pur essendo considerato elemento del capitale circolante, può assumere valenza minore in termini di liquidità) risulta pari a 0,80, segnalando una situazione di squilibrio finanziario, non critica e in linea rispetto al biennio 2009-2010. Considerazioni del tutto analoghe emergono anche in riferimento all'indice di disponibilità (che si differenzia dall'indice di liquidità immediata per l'inclusione del magazzino), che nel 2011 si attesta sul valore di 1,18.

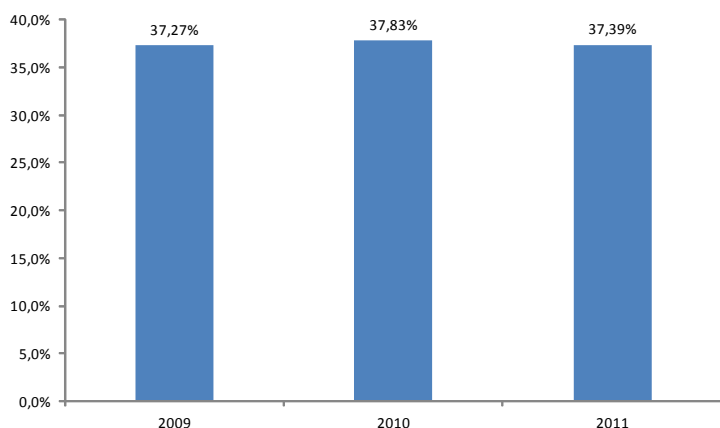
**Grafico 6: Indice di liquidità immediata e di disponibilità delle società di capitale cuneesi - Anni 2009-2011**



Fonte : Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

Il campione di società di capitale cuneesi finanzia, in media, con mezzi propri, il 37,39% delle proprie attività, come segnalato dall'indice di indipendenza finanziaria, che indica il grado di solidità patrimoniale in termini di rapporto tra il capitale proprio e il totale dell'attivo dello stato patrimoniale. La capacità di queste imprese di finanziare le proprie attività con le proprie fonti è risultata, inoltre, pressoché stabile nel triennio 2009-2011.

**Grafico 7: Indice di indipendenza finanziaria delle società di capitale cuneesi Anni 2009-2011**



Fonte : Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

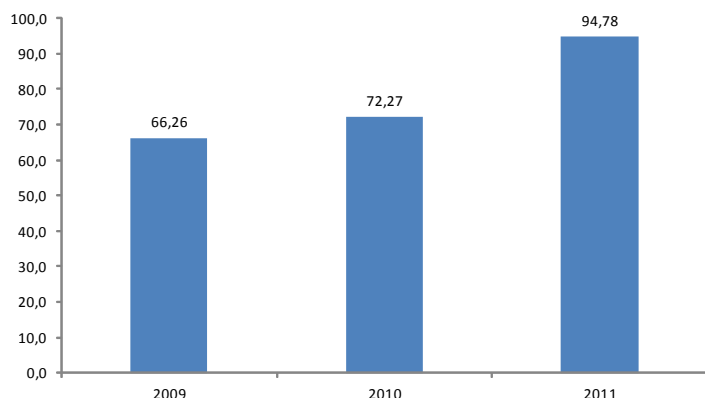
Procedendo nell'analisi degli indicatori patrimoniali si osserva come il grado di indebitamento rispetto al patrimonio netto (Debt/Equity ratio) dell'insieme delle aziende risulti essere piuttosto basso, con un valore dell'indice pari, nel 2011, a 0,35 a testimonianza di una situazione di piena sostenibilità del debito nel medio-lungo periodo, che è rimasta invariata nel triennio analizzato.

L'indice di copertura delle immobilizzazioni, pari nel 2011 a 1,10, denota come l'aggregato delle società di capitale della provincia di Cuneo abbia coperto in modo corretto, nel periodo considerato, le proprie immobilizzazioni, ovvero gli investimenti realizzati. Al pari degli altri indicatori esaminati, la situazione osservata per le imprese cuneesi nel 2011 appare del tutto analoga a quella dei due anni precedenti.

Spostando l'attenzione sull'indice che misura l'incidenza del costo dell'indebitamento finanziario sul volume d'affari, si segnala come il valore assunto nel 2011 risulti pari allo 0,89%, in lieve crescita rispetto allo 0,78% del 2010, comunque minore rispetto al già basso valore del 2009 (1,06%). L'incremento registrato nel 2011 è dovuto ad un aumento degli oneri finanziari di intensità maggiore rispetto a quello registrato per il fatturato.

Il triennio 2009-2011 ha conosciuto, infine, un incremento della produttività delle aziende che costituiscono il campione analizzato. Nel 2011, infatti, l'indice che misura l'efficienza dei processi produttivi, vale a dire il valore aggiunto pro-capite, è risultato pari a 94,78 migliaia di euro, in crescita sia rispetto al 2010 (72,27 migliaia di euro) che al 2009 (66,26 migliaia di euro).

**Grafico 8: Valore aggiunto pro capite delle società di capitale cuneesi - Anni 2009-2011 (Valori in migliaia di euro)**



Fonte: Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

**Tabella 3: La situazione patrimoniale, finanziaria e reddituale delle società di capitale cuneesi in sintesi - Anni 2009-2011**

	2009	2010	2011
<b>N. di bilanci aggregati</b>	3.511	3.511	3.511
<b>Fatturato (euro)</b>	18.006.465.000	19.284.750.000	21.270.914.000
<b>Variazione del fatturato (%)</b>	-	7,1%	10,3%
<b>Indicatori finanziari</b>			
Indice di liquidità immediata	0,78	0,78	0,80
Indice di disponibilità	1,16	1,16	1,18
Debt/equity ratio	0,35	0,33	0,35
Indice di copertura delle immobilizzazioni	1,07	1,08	1,10
Indice di indipendenza finanziaria (%)	37,27%	37,83%	37,39%
Oneri finanziari su fatturato %	1,06%	0,78%	0,89%
<b>Indici della gestione corrente</b>			
Rotaz. cap. investito (turnover)	0,94	0,94	0,98
<b>Indici della redditività</b>			
EBITDA (euro)	1.316.913.000	1.413.106.000	1.489.521.000
ROA (return on assets) in %	3,72%	3,87%	3,99%
ROE (%)	7,53%	5,55%	4,66%
EBITDA/vendite	7,32%	7,34%	7,01%
ROS (%)	3,33%	3,59%	3,53%
<b>Indici di produttività</b>			
Valore aggiunto pro capite (mi gl.euro/dip.)	66,26	72,27	94,78

Fonte: Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

## 1.4 Il benchmark con il Piemonte e l'Italia

---

Riassumendo quanto emerso nei paragrafi precedenti, risulta evidente come nel 2011 le società di capitale cuneesi abbiano registrato buone performance in termini di redditività (sia delle vendite, che dei mezzi propri e del capitale investito) e si siano distinte per una buona situazione patrimoniale (basso livello di indebitamento rispetto al patrimonio netto e scarsa incidenza degli oneri finanziari sul volume d'affari). In questo scenario, le uniche zone d'ombra sono rappresentate da una liquidità che appare appena sufficiente, determinando una situazione di lieve squilibrio finanziario, e dall'incapacità di trasformare l'incremento del fatturato in un aumento degli utili (pur registrando un utile d'esercizio, infatti, questo risulta inferiore al valore del 2010).

Tuttavia, per poter analizzare con maggiore efficacia quale è stata la dinamica di questo segmento del tessuto imprenditoriale provinciale è necessario confrontarne gli indici e le principali poste del bilancio d'esercizio con quelli dei sistemi economici più ampi in cui le società di capitale cuneesi operano e si trovano a competere, ovvero quello piemontese e quello italiano.

L'individuazione del campione delle società di capitale piemontesi e italiane è avvenuta avvalendosi della stessa metodologia impiegata per identificare quelle cuneesi descritte nel primo paragrafo, attraverso la quale si è proceduto ad aggregare 29.252 bilanci per il Piemonte e 479.639 per l'Italia.

Di seguito le performance economiche e finanziarie delle società di capitale cuneesi verranno, dunque, poste a confronto con quelle degli aggregati piemontese e italiano, per far emergere eventuali divergenze e punti di contatto.

### *La redditività: EBITDA, utili e indici*

Nel 2011 il fatturato ha registrato una variazione positiva in tutti gli ambiti territoriali analizzati. L'intensità della crescita è risultata, però, differente: con un incremento del 10,3%, le società di capitale della provincia di Cuneo hanno realizzato un aumento quasi doppio rispetto a quello rilevato a livello nazionale (+5,8%) e più di quattro volte superiore a quello regionale (+2,3%). La dinamica esibita dagli aggregati regionale e nazionale appare in ridimensionamento rispetto a quella mostrata tra il 2009 e il 2010, quando il fatturato delle società di capitale di Piemonte e Italia era cresciuto rispettivamente del 9,6% e del 9,8% rispetto al 2009. Come segnalato in precedenza, il campione cuneese ha, invece, registrato, tra il 2010 e il 2011, una crescita più intensa rispetto a quella esibita l'anno prima (+7,1%).

In tutti e tre i casi la crescita del fatturato si è tradotta in una variazione positiva dell'output prodotto. Il valore aggiunto ha, infatti, registrato una crescita moderata per le imprese piemontesi (+0,6% rispetto al 2010), più intensa per quelle cuneesi (+6,1%) e soprattutto italiane (+10,8%). A differenza dei campioni cuneese e nazionale, che nel 2011 sperimentano un incremento dell'output prodotto in linea o superiore rispetto a quello messo a segno nel 2010 (+6,0% nel primo caso, +6,9% nel secondo), per l'insieme delle società piemontesi l'output prodotto è cresciuto ad un ritmo decisamente inferiore rispetto all'anno precedente (+9,3% tra il 2009 e il 2010).

A differenza di quanto rilevato per l'aggregato delle società di capitale cuneesi, l'aumento del fatturato non si è tradotto in un aumento dei margini (EBITDA ed EBIT) per i campioni regionale e nazionale. Il reddito operativo prima degli ammortamenti e degli interessi (EBITDA), che nel caso delle imprese cuneesi aumenta del 5,4% rispetto al 2010, registra, invece, una flessione sia per le imprese piemontesi (-3,2%), sia per quelle italiane considerate nel loro insieme (-2,2%). Un andamento del tutto analogo ha riguardato anche il reddito operativo netto dopo ammortamenti e accantonamenti (EBIT), cresciuto del 7,5% per l'aggregato delle società di capitale cuneesi, diminuito rispettivamente del 7,1% e del 19,9% per i campioni regionale e nazionale.

Così come rilevato per l'aggregato delle società di capitale cuneesi, anche a livello piemontese e nazionale l'incremento del fatturato non si è tradotto in un aumento del reddito complessivo aziendale. Inoltre, a differenza dei campioni cuneese e nazionale, per i quali si sono registrati anche nel 2011 risultati d'esercizio positivi, altrettanto non può dirsi per l'insieme delle società di capitale piemontesi, che nel 2011 registra addirittura una perdita d'esercizio.

**Tabella 4: Principali poste del conto economico in percentuale del fatturato delle società di capitale cuneesi, piemontesi e italiane - Anno 2011**

Principali poste del conto economico	Principali poste del conto economico in percentuale del fatturato		
	Cuneo	Piemonte	Italia
Fatturato	100,00	100,00	100,00
Valore della produzione ottenuta	101,82	101,06	100,99
acquisti	82,13	80,29	81,26
var scorte mat prime	-0,53	-0,48	-0,22
Valore aggiunto	18,40	20,19	18,96
Costo del lavoro	11,39	13,74	11,64
EBITDA	7,01	6,45	7,32
EBIT	3,84	1,47	2,91
Oneri finanziari	0,89	1,84	1,85
Rettifiche e straordinari	0,55	1,75	0,81
Risultato ante imposte	3,50	1,38	1,87
Imposte	1,84	1,50	1,55
Utile/perdita d'esercizio	1,66	-0,12	0,32

Fonte: Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

Analizzando il contributo di ciascuna area gestionale alla formazione del reddito prodotto dalle società di capitale cuneesi, piemontesi e italiane (Tabella 5) e soffermando l'attenzione sull'incidenza delle voci relative agli acquisti e al costo del lavoro sui rispettivi ricavi delle vendite si osserva come le imprese cuneesi presentino, tra i tre ambiti territoriali presi in considerazione, l'incidenza più elevata in termini di acquisti e materie prime, quella minore in termini di costo del lavoro. Al contrario, per l'aggregato delle società di capitale piemontesi si osserva il rapporto più elevato tra costo del lavoro e fatturato, mentre appare più contenuta l'incidenza degli acquisti.

Esaminando l'incidenza del margine operativo lordo (EBITDA) si osserva un valore pari al 7,01% per le aziende cuneesi, quota superiore rispetto a quella piemontese (6,45%), ma di poco inferiore rispetto a quella nazionale (7,32%). La voce relativa ad ammortamenti e accantonamenti incide maggiormente per le imprese piemontesi e italiane, determinando, per le imprese cuneesi, un'incidenza maggiore del margine operativo netto sul fatturato (i valori sono pari al 3,84% per le imprese cuneesi, 1,47% per quelle piemontesi e 2,91% per l'aggregato nazionale).

Spostando l'attenzione sulle altre poste di bilancio si osserva un minor peso della gestione atipica e finanziaria per le imprese cuneesi rispetto a quelle regionali e nazionali (le quote si attestano rispettivamente allo 0,55%, 1,75% e 0,81%), ma una maggiore incidenza della tassazione sul fatturato (1,84%, contro l'1,50% registrato per le società di capitale piemontesi e l'1,55% per l'aggregato di quelle italiane); ciononostante le aziende cuneesi riescono ad ottenere una maggiore quota di utili in percentuale del fatturato (1,66%) sia rispetto all'aggregato nazionale, per cui la quota è pari allo 0,32%, sia rispetto a quello piemontese, che presenta addirittura, come precedentemente osservato, una perdita d'esercizio e quindi un'incidenza negativa del risultato d'esercizio sul fatturato.

**Tabella 5: Contributo di ciascuna area gestionale alla formazione del reddito delle società di capitale cuneesi, piemontesi e italiane - Anno 2011**

Principali poste del conto economico	Valori in percentuale del fatturato		
	Cuneo	Piemonte	Italia
Fatturato	100,00	100,00	100,00
Acquisti	-81,60	-79,81	-81,04
Valore aggiunto	18,40	20,19	18,96
Costo del lavoro	-11,39	-13,74	-11,64
EBITDA	7,01	6,45	7,32
ammortamenti e accantonamenti	-3,17	-4,98	-4,41
EBIT	3,84	1,47	2,91
proventi e costi della gestione atipica	+0,55	+1,75	+0,81
oneri finanziari	-0,89	-1,84	-1,85
Imposte	-1,84	-1,50	-1,55
Utile/perdita d'esercizio	1,66	-0,12	0,32

Fonte: Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

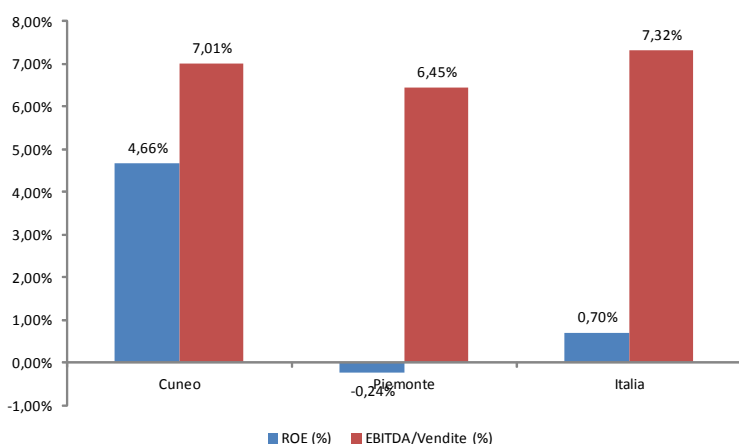


Per valutare la *performance* economica delle società di capitale cuneesi in confronto a quelle piemontesi e italiane, si analizzano di seguito alcuni indici di redditività relativi all'anno 2011, in particolare il rapporto tra l'EBITDA e le vendite (o fatturato), il ROE, il ROA e il ROS.

Gli elevati livelli di redditività osservati per l'aggregato delle società di capitale della provincia di Cuneo lo rendono più competitivo rispetto ai campioni regionale e nazionale. Scendendo nel dettaglio dei singoli indici, si segnala una redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vendite) superiore a quella regionale (6,45%) e di poco inferiore a quella dell'insieme delle società di capitale italiane (7,32%), e un positivo ritorno economico in termini di reddito dell'investimento effettuato dai soci dell'azienda (ROE), che appare altresì più elevato rispetto a quelli conseguiti dal campione nazionale (0,70%) e soprattutto piemontese (in questo caso il ritorno economico è addirittura negativo, poiché l'insieme delle società di capitale piemontesi registra, per il 2011, una perdita d'esercizio).

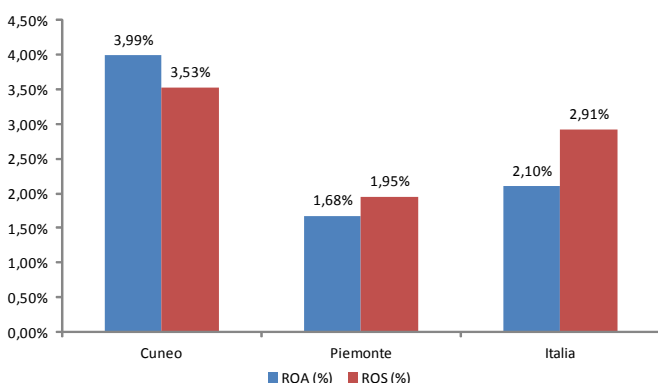
Anche il rendimento percentuale conseguito dagli investimenti delle aziende cuneesi (ROA, 3,99%) risulta più elevato di quelli regionale (1,68%) e nazionale (2,10%).

**Grafico 9: EBITDA/Vendite (%) e ROE (%) delle società di capitale cuneesi, piemontesi e italiane - Anno 2011**



Fonte: Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

**Grafico 10: ROA e ROS delle società di capitale cuneesi, piemontesi e italiane - Anno 2011**



Fonte: Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

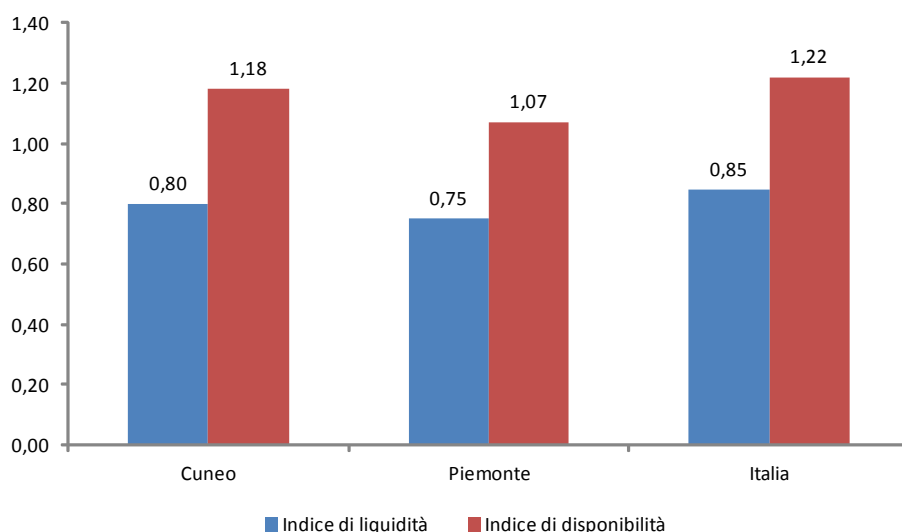
### **La situazione finanziaria e patrimoniale e la produttività**

In analogia a quanto fatto poc'anzi sul fronte delle performance economico-reddituali, appare utile collocare la situazione finanziaria e patrimoniale registrata nel 2011 dalle società di capitale cuneesi nei più ampi contesti regionale e nazionale, al fine di operare una più attenta e completa valutazione.

Il valore assunto dall'indice di liquidità immediata, che indica la capacità dell'aggregato di far fronte agli impegni a breve attraverso l'utilizzo del capitale circolante, colloca il campione provinciale in una situazione di lieve squilibrio finanziario (indice pari a 0,80), di poco peggiore rispetto a quella in cui si trova il campione nazionale (indice pari a 0,85), ma comunque migliore di quella regionale (valore dell'indice 0,75).

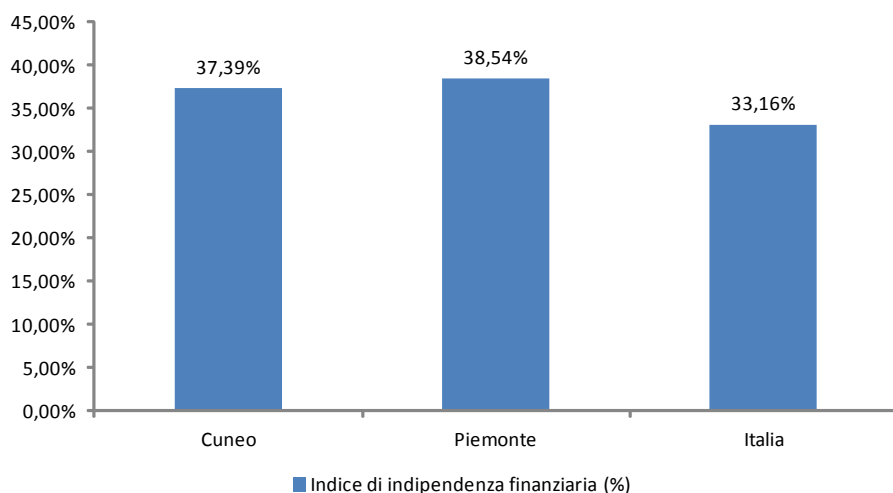
Sul fronte degli indici patrimoniali, il campione cuneese vanta un basso livello di indebitamento rispetto al patrimonio netto (l'indice Debt/equity ratio è pari, infatti a 0,35), in analogia a quanto si osserva tanto per il Piemonte (0,33), quanto per l'Italia nel suo complesso (0,38). L'indice di copertura delle immobilizzazioni denota una buona capacità di coprire correttamente le rispettive immobilizzazioni da parte delle aziende cuneesi (1,10) e italiane (1,07), mentre il campione piemontese presenta un valore dell'indice inferiore (0,98), che non desta preoccupazioni, ma la cui evoluzione va prudentemente seguita. L'incidenza del costo dell'indebitamento finanziario sul volume d'affari, estremamente contenuta per il campione cuneese (0,89%), risulta più elevata, e vicina alla soglia limite del 2%, sia per l'insieme delle società di capitale piemontesi (1,84%), che per quelle italiane (1,85%). Il grado di solidità patrimoniale espresso dall'indice di indipendenza finanziaria appare migliore per i campioni regionale (le aziende piemontesi finanziarie, in media, con mezzi propri il 38,54% delle rispettive attività) e provinciale (37,39%).

**Grafico 11: Indice della liquidità immediata e della disponibilità delle società di capitale cuneesi, piemontesi e italiane - Anno 2011**



Fonte: Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

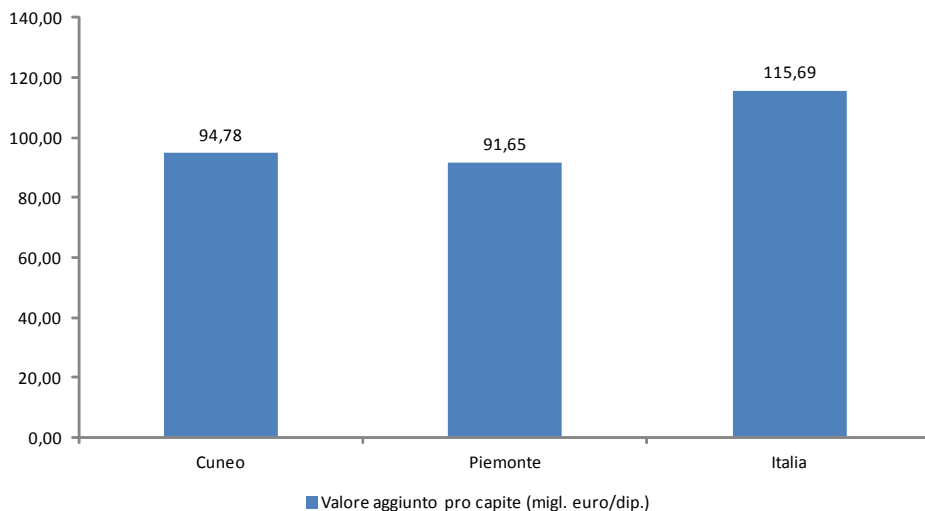
**Grafico 12: Indice di indipendenza finanziaria delle società di capitale cuneesi, piemontesi e italiane - Anno 2011**



Fonte: Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

Dal lato della produttività il campione cuneese manifesta un'efficienza delle risorse impiegate maggiore rispetto all'aggregato regionale, decisamente inferiore, però, a quella ottenuta dalle società di capitale italiane considerate nel loro insieme.

**Grafico 13: Valore aggiunto pro capite delle società di capitale cuneesi, piemontesi e italiane - Anno 2011**



Fonte: Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

**Tabella 6: La situazione patrimoniale, finanziaria e reddituale delle società di capitale cuneesi, piemontesi e italiane - Anno 2011**

	Cuneo	Piemonte	Italia
<b>N. di bilanci aggregati</b>	3.511	29.252	479.639
<b>Fatturato (euro)</b>	21.270.914.000	146.038.103.000	1.932.758.098.000
<b>Variazione del fatturato (%)</b>	10,3%	2,3%	5,8%
<b>Indicatori finanziari</b>			
Indice di liquidità immediata	0,80	0,75	0,85
Indice di disponibilità	1,18	1,07	1,22
Debt/equity ratio	0,35	0,33	0,38
Indice di copertura delle immobilizzazioni	1,10	0,98	1,07
Indice di indipendenza finanziaria (%)	37,39%	38,54%	33,16%
Oneri finanziari su fatturato %	0,89%	1,84%	1,85%
<b>Indici della gestione corrente</b>			
Rotaz. cap. investito (turnover)	0,98	0,71	0,70
<b>Indici della redditività</b>			
EBITDA (euro)	1.489.521.000	9.232.813.000	141.516.156.000
ROA (return on assets) in %	3,99%	1,68%	2,10%
ROE (%)	4,66%	-0,24%	0,70%
EBITDA/vendite	7,01%	6,45%	7,32%
ROS (%)	3,53%	1,95%	2,91%
<b>Indici di produttività</b>			
Valore aggiunto pro capite (migl.euro/dip.)	94,78	91,65	115,69

Fonte: Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

## 2.1 Agricoltura, silvicoltura e pesca

**Tabella 7: Principali indici di bilancio del settore Agricoltura, silvicoltura e pesca - Provincia di Cuneo e Piemonte - Anni 2009-2011**

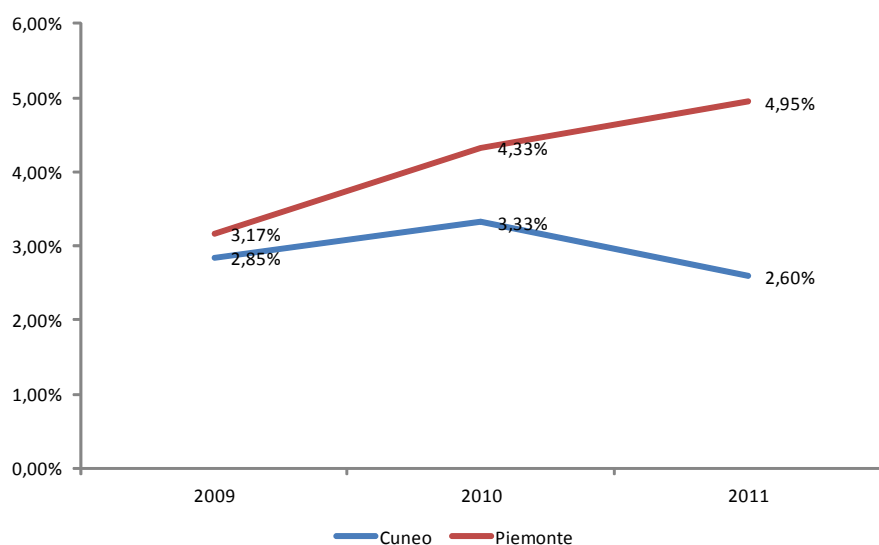
Codice Ateco 2007 A01, A02, A03 (vedi allegato 1)

	Cuneo			Piemonte
	2009	2010	2011	2011
N. di bilanci aggregati	99	99	99	366
Fatturato (euro)	260.721.000	267.772.000	303.351.000	691.304.000
Variazione del fatturato (%)	-	2,7%	13,3%	5,6%
<b>Indicatori finanziari</b>				
Indice di liquidità immediata	0,72	0,86	0,81	0,77
Indice di disponibilità	0,97	1,12	1,03	1,03
Debt/equity ratio	0,29	0,38	0,29	0,72
Indice di copertura delle immobilizzazioni	0,95	1,06	0,99	1,00
Indice di indipendenza finanziaria (%)	41,80%	41,48%	39,30%	36,93%
Oneri finanziari su fatturato %	0,80%	0,65%	0,70%	1,24%
<b>Indici della gestione corrente</b>				
Rotaz. cap. investito (turnover)	0,97	0,91	0,83	0,63
<b>Indici della redditività</b>				
EBITDA (euro)	7.407.000	8.886.000	7.806.000	32.789.000
ROA (return on assets) %	0,39%	0,68%	0,34%	0,94%
ROE (%)	-0,04%	0,11%	-1,55%	-1,12%
EBITDA/vendite (%)	2,85%	3,33%	2,60%	4,95%
ROS (%)	0,26%	0,46%	0,73%	1,67%
<b>Indici di produttività</b>				
Valore aggiunto pro capite (migl.euro/dip.)	64,07	51,30	52,67	73,93

Fonte: Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

Dopo il contenuto aumento registrato nel 2010, nel 2011 il fatturato delle società di capitale con sede in provincia di Cuneo appartenenti al settore agricoltura, silvicoltura e pesca è aumentato del 13,3% rispetto all'anno prima, sperimentando una performance migliore rispetto a quella messa a segno dallo stesso comparto a livello complessivo regionale (+5,6%). L'incremento del fatturato non si è però tradotto né in aumento del margine operativo lordo (EBITDA), che permane tuttavia positivo, né in un risultato d'esercizio migliore rispetto a quello del 2010, risultato addirittura negativo. Osservando il valore assunto dagli indici di redditività si segnala, infatti, il segno negativo dell'indice che esprime la capacità di trasformare i ricavi delle vendite in utili (ROE pari al -1,55%), in analogia a quanto si osserva per l'aggregato regionale (ROE pari al -1,12%). L'insieme delle società di capitale cuneesi registra però valori positivi degli altri indici di redditività, per quanto inferiori rispetto a quelli manifestati dallo stesso settore a livello complessivo piemontese.

**Grafico 14: Dinamica dell'EBITDA/vendite del settore Agricoltura, silvicoltura e pesca - Provincia di Cuneo e Piemonte - Anni 2009-2011**

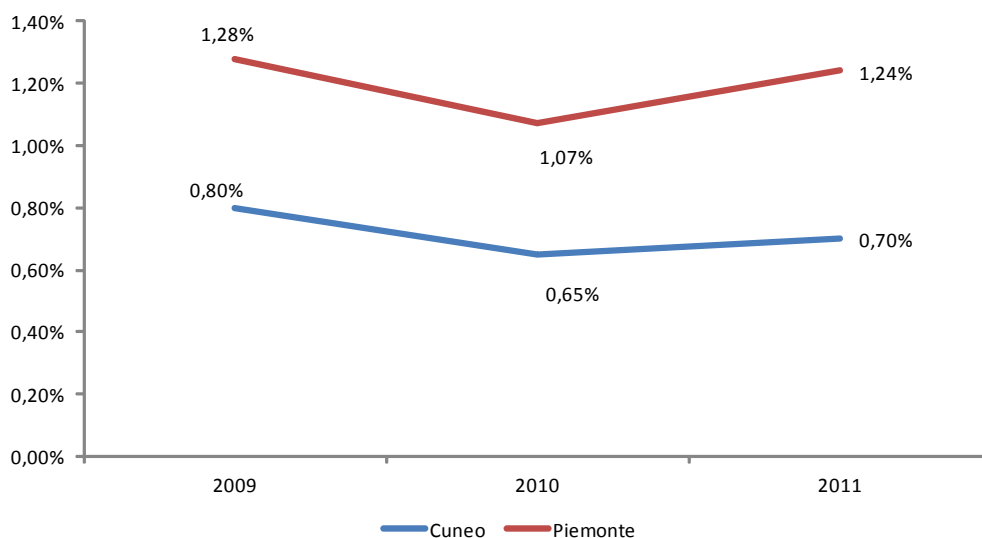


Fonte: Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

Spostando l'attenzione alla situazione finanziaria si osserva una liquidità appena sufficiente, ma una scarsa incidenza degli oneri finanziari sul fatturato, peraltro stabile nel triennio 2009-2011, e inferiore rispetto a quanto si rileva per l'aggregato regionale. Quanto alla situazione patrimoniale, il settore provinciale si distingue per una piena sostenibilità del debito nel lungo periodo (DEBT/equity ratio pari a 0,29), una discreta capacità di copertura delle immobilizzazioni, ed un buon livello di solidità patrimoniale, finanziando il 39,30% delle proprie attività con i propri mezzi. Il confronto con il settore regionale segnala il minor livello di indebitamento rispetto al patrimonio netto delle aziende cuneesi.

Dal lato della produttività, infine, si segnala la minore efficienza delle risorse impiegate da parte del settore agricolo cuneese rispetto all'intero comparto regionale.

**Grafico 15: Dinamica degli oneri finanziari sul fatturato del settore Agricoltura, silvicoltura e pesca - Provincia di Cuneo e Piemonte - Anni 2009-2011**



Fonte: Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

## 2.2 Industria in senso stretto

**Tabella 8: Principali indici di bilancio del settore Industria in senso stretto - Provincia di Cuneo e Piemonte - Anni 2009-2011**  
Codice Ateco 2007 B, C, D, E (vedi allegato 1)

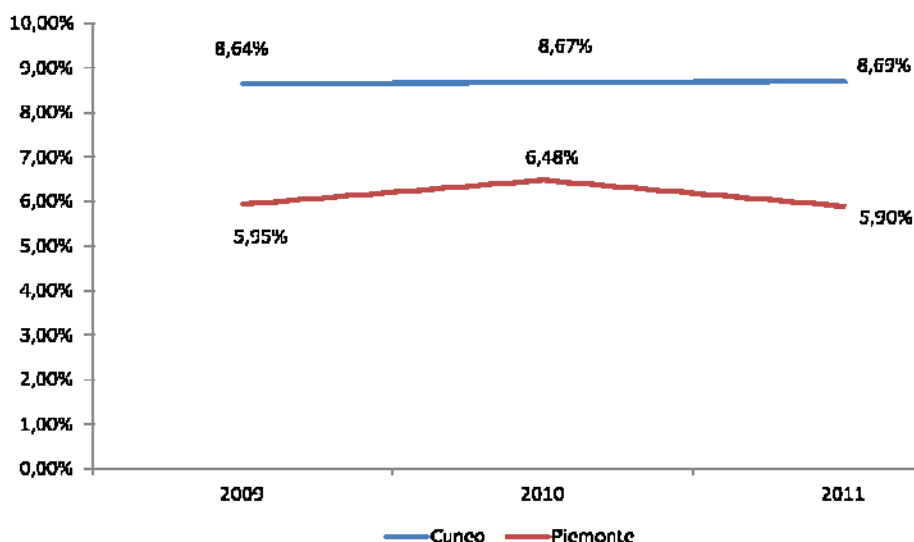
	Cuneo			Piemonte
	2009	2010	2011	2011
N. di bilanci aggregati	878	878	878	6.841
Fatturato (euro)	9.440.835.000	10.249.605.000	11.340.733.000	83.366.423.000
Variazione del fatturato (%)	-	8,6%	10,6%	4,9%
<b>Indicatori finanziari</b>				
Indice di liquidità immediata	0,88	0,88	0,85	0,75
Indice di disponibilità	1,22	1,23	1,18	1,05
Debt/equity ratio	0,49	0,40	0,48	0,69
Indice di copertura delle immobilizzazioni	1,09	1,11	1,08	0,87
Indice di indipendenza finanziaria (%)	35,95%	37,86%	36,36%	29,66%
Oneri finanziari su fatturato %	1,11%	0,75%	0,84%	1,42%
<b>Indici della gestione corrente</b>				
Rotaz. cap. investito (turnover)	1,03	1,03	1,06	0,98
<b>Indici della redditività</b>				
EBITDA (euro)	815.806.000	887.701.000	985.016.000	4.914.250.000
ROA (return on assets) %	5,43%	5,56%	5,85%	2,04%
ROE (%)	8,30%	8,73%	7,22%	-1,34%
EBITDA/vendite (%)	8,64%	8,67%	8,69%	5,90%
ROS (%)	4,84%	4,99%	5,01%	1,41%
<b>Indici di produttività</b>				
Valore aggiunto pro capite (migl.euro/dip.)	75,51	83,93	115,33	91,62

Fonte: Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

Nel corso del 2011, il settore dell'Industria in senso stretto cuneese si caratterizza per una rassicurante performance reddituale, migliore rispetto a quella dell'intero comparto regionale.

Per quanto concerne gli indici di redditività, l'EBITDA/vendite del settore industriale cuneese si mantiene pressoché in linea nel corso del triennio esaminato. Nel 2011 il ROE, anche se si rivela in lieve decremento rispetto all'anno precedente, continua a collocarsi su valori considerati più che buoni, testimoniando la capacità delle aziende cuneesi di trarre un ritorno in termini di reddito degli investimenti realizzati (contrariamente a quanto avviene per le imprese piemontesi dell'industria in senso stretto). Le aziende della provincia mostrano, inoltre, una buona redditività del capitale investito (ROA), che risulta in lieve incremento nel corso del nostro orizzonte temporale di osservazione e altresì superiore in confronto al valore dell'indice riferito al settore piemontese.

**Grafico 16: Dinamica dell'EBITDA/vendite del settore Industria in senso stretto. Provincia di Cuneo e Piemonte - Anni 2009-2011**



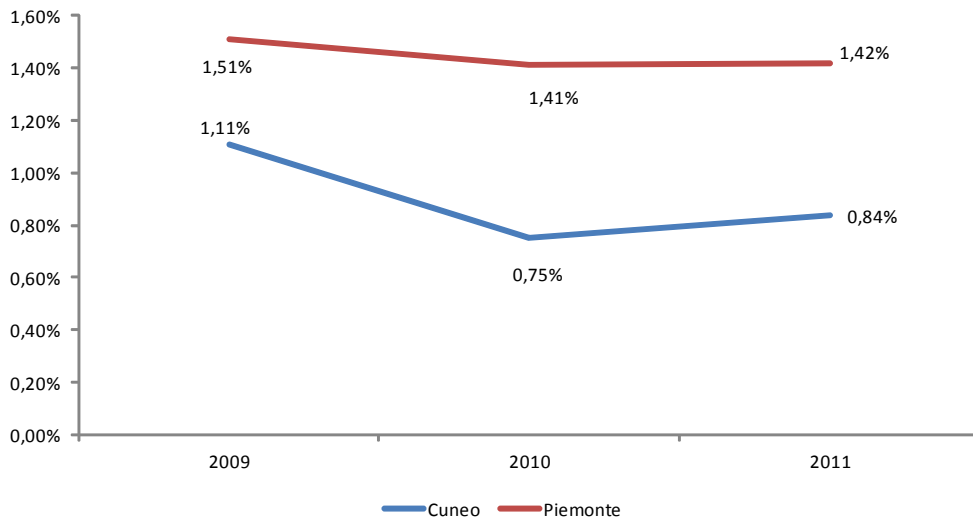
Fonte: Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

Per quanto concerne la situazione finanziaria, le aziende del settore industriale provinciale hanno mostrato una discreta capacità di far fronte agli impegni economici a breve termine (che si è rivelata più elevata rispetto a quella delle imprese industriali piemontesi; l'indice di disponibilità è pari infatti a 1,18, a fronte di un valore pari a 1,05 calcolato per il campione piemontese) e un livello di indebitamento decisamente poco elevato (e inferiore in

confronto a quello regionale). Il settore può contare su un grado di solidità patrimoniale soddisfacente, come testimoniano i valori assunti dall'indice di copertura delle immobilizzazioni, dal Debt/equity ratio inferiore all'unità e da una quota di attività finanziata con mezzi propri corrispondente al 36,36%.

Il livello di produttività appare in crescita nell'arco temporale di riferimento e si rivela superiore rispetto al valore piemontese.

**Grafico 17: Dinamica degli oneri finanziari sul fatturato del settore Industria in senso stretto - Provincia di Cuneo e Piemonte - Anni 2009-2011**



Fonte: Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk



## 2.3 Costruzioni

**Tabella 9: Principali indici di bilancio del settore Costruzioni - Provincia di Cuneo e Piemonte - Anni 2009-2011**

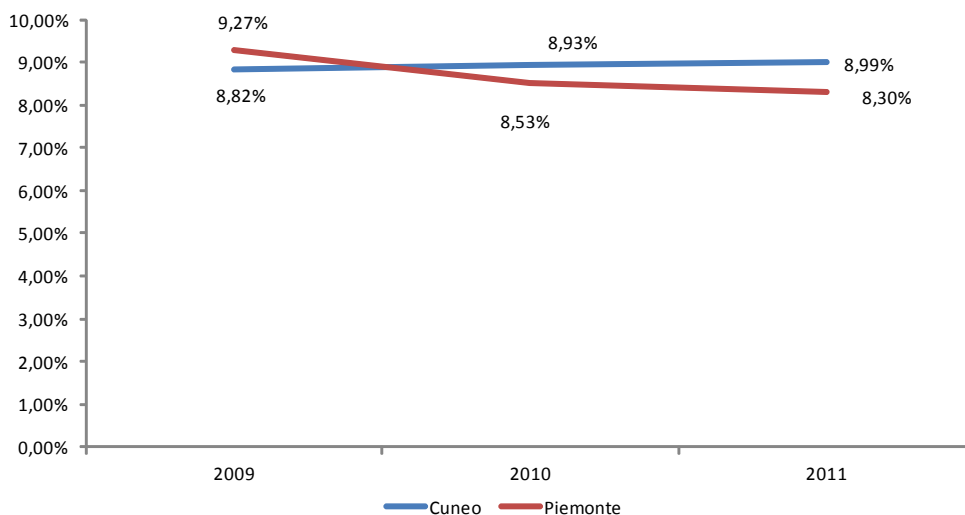
Codice Ateco 2007 F (vedi allegato 1)

	Cuneo			Piemonte
	2009	2010	2011	2011
N. di bilanci aggregati	527	527	527	4.021
Fatturato (euro)	1.029.259.000	1.148.611.000	1.172.360.000	7.790.174.000
Variatione del fatturato (%)	-	11,6%	2,1%	5,8%
<b>Indicatori finanziari</b>				
Indice di liquidità immediata	0,52	0,55	0,54	0,59
Indice di disponibilità	1,24	1,24	1,21	1,20
Debt/equity ratio	0,71	0,73	0,76	0,65
Indice di copertura delle immobilizzazioni	1,53	1,49	1,43	1,28
Indice di indipendenza finanziaria (%)	18,72%	19,36%	19,77%	29,49%
Oneri finanziari su fatturato %	1,99%	1,61%	1,97%	2,07%
<b>Indici della gestione corrente</b>				
Rotaz. cap. investito (turnover)	0,59	0,63	0,60	0,39
<b>Indici della redditività</b>				
EBITDA (euro)	90.727.000	102.348.000	105.299.000	624.741.000
ROA (return on assets) %	3,61%	4,01%	3,84%	2,21%
ROE (%)	6,98%	9,22%	8,79%	2,86%
EBITDA/vendite (%)	8,82%	8,93%	8,99%	8,30%
ROS (%)	5,02%	5,95%	5,78%	5,07%
<b>Indici di produttività</b>				
Valore aggiunto pro capite (migl.euro/dip.)	71,33	86,59	169,45	181,76

Fonte: Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

Nel 2011 l'aggregato delle società di capitale cuneesi che svolgono la propria attività nel settore delle costruzioni, pur registrando un incremento del fatturato inferiore a quello regionale (+2,1%, rispetto al +5,8% regionale), mostra nel complesso una maggiore redditività rispetto a quella sperimentata dalle società di capitale dello stesso settore piemontese: l'indice EBITDA/vendite si attesta, infatti, su un livello più elevato, così come la redditività dei mezzi propri (ROE), il rendimento conseguito dagli investimenti aziendali (ROA) e il ROS.

**Grafico 18: Dinamica dell'EBITDA/vendite del settore Costruzioni - Provincia di Cuneo e Piemonte - Anni 2009-2011**

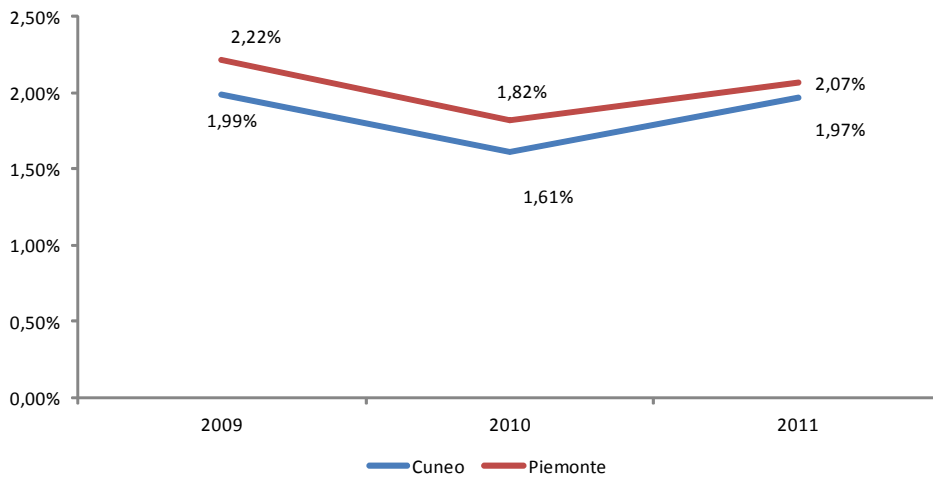


Fonte: Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

Le aziende del comparto edile provinciale sono state in grado di coprire in modo corretto gli investimenti realizzati (indice di copertura delle immobilizzazioni pari a 1,43) ma, rispetto a quanto si rileva a livello regionale, risultano maggiormente indebitate rispetto al patrimonio netto, pur permanendo in una situazione di sostenibilità di tale debito nel lungo periodo. L'insieme delle società di capitale cuneesi del settore Costruzioni di caratterizza per una situazione finanziaria critica (indice di liquidità immediata pari a 0,54, in linea rispetto all'aggregato piemontese) e mostra un'incidenza del costo dell'indebitamento finanziario sul fatturato al limite della soglia di accettabilità, comunque meno elevata in confronto all'equivalente regionale.

Per quanto concerne il livello di produttività raggiunto, il settore in provincia di Cuneo risulta meno competitivo rispetto a quello regionale.

**Grafico 19: Dinamica degli oneri finanziari sul fatturato del settore Costruzioni - Provincia di Cuneo e Piemonte - Anni 2009-2011**



Fonte: Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

## 2.4 Commercio

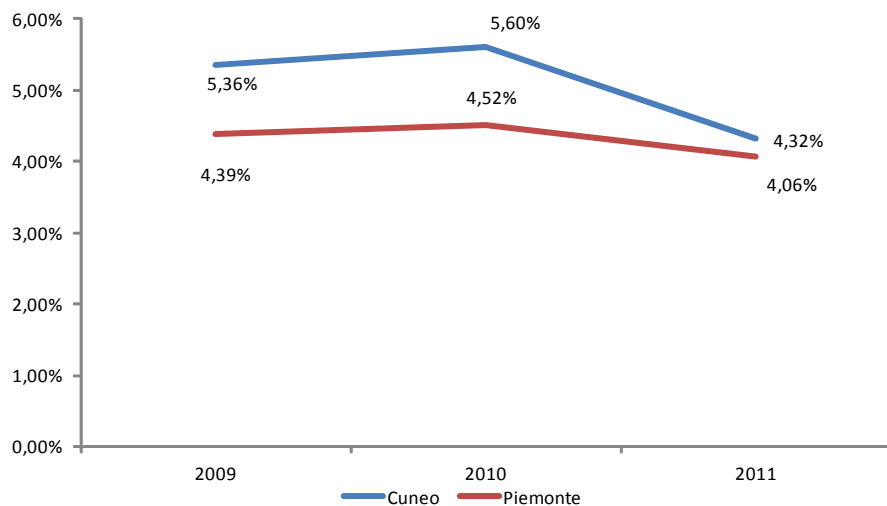
**Tabella 10: Principali indici di bilancio del settore Costruzioni - Provincia di Cuneo e Piemonte - Anni 2009-2011**  
Codice Ateco 2007 G (vedi allegato 1)

	Cuneo			Piemonte
	2009	2010	2011	2011
<b>N. di bilanci aggregati</b>	679	679	679	5.299
<b>Fatturato (euro)</b>	4.872.416.000	5.014.388.000	5.871.456.000	27.570.153.000
<b>Variazione del fatturato (%)</b>	-	2,9%	17,1%	6,8%
<b>Indicatori finanziari</b>				
Indice di liquidità immediata	0,76	0,77	0,81	0,84
Indice di disponibilità	1,22	1,23	1,33	1,24
Debt/equity ratio	0,26	0,28	0,27	0,68
Indice di copertura delle immobilizzazioni	1,21	1,24	1,38	1,35
Indice di indipendenza finanziaria (%)	36,88%	36,17%	37,62%	30,10%
Oneri finanziari su fatturato %	0,62%	0,48%	0,49%	0,73%
<b>Indici della gestione corrente</b>				
Rotaz. cap. investito (turnover)	1,45	1,42	1,61	1,39
<b>Indici della redditività</b>				
EBITDA (euro)	261.196.000	280.202.000	253.351.000	1.117.400.000
ROA (return on assets) %	2,64%	3,13%	2,49%	2,99%
ROE (%)	2,82%	2,16%	3,00%	3,17%
EBITDA/vendite (%)	5,36%	5,60%	4,32%	4,06%
ROS (%)	1,17%	1,41%	1,48%	2,05%
<b>Indici di produttività</b>				
Valore aggiunto pro capite (migl.euro/dip.)	55,64	57,27	56,98	84,70

Fonte: Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

Nel corso del 2011, l'aggregato delle società di capitale cuneesi appartenenti al settore commercio ha registrato un incremento del fatturato superiore rispetto a quello piemontese (+17,1%, in confronto al +6,8% regionale), un indice EBITDA/vendite che si assesta su un livello più elevato rispetto a quello regionale, mentre per quanto concerne la redditività dei mezzi propri (ROE), il rendimento conseguito dagli investimenti aziendali (ROA) e il ROS i rispettivi indicatori assumono valori di poco inferiori in confronto a quelli riscontrati a livello piemontese.

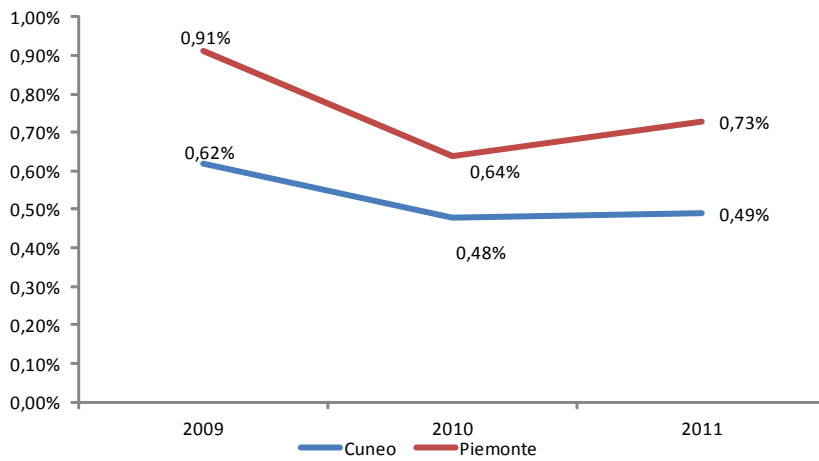
**Grafico 20: Dinamica dell'EBITDA/vendite del settore Commercio - Provincia di Cuneo e Piemonte - Anni 2009-2011**



Fonte: Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

I valori assunti dall'indice di liquidità immediata e di disponibilità individuano, anche per il 2011, una situazione finanziaria caratterizzata da una discreta capacità di far fronte agli impegni a breve attraverso l'utilizzo del capitale circolante (specie se si include il magazzino). L'aggregato delle società di capitale cuneesi del settore presenta un'ottima solidità patrimoniale (indice di indipendenza finanziaria pari al 37,62% e indice di copertura delle immobilizzazioni pari a 1,38, entrambi superiori agli equivalenti regionali) e registra un'incidenza del costo dell'indebitamento finanziario sul volume d'affari ridotta e inferiore in confronto all'insieme delle imprese regionali. La produttività, invece, colloca il settore provinciale in una posizione di minor competitività rispetto a quella conseguita a livello regionale.

**Grafico 21: Dinamica degli oneri finanziari sul fatturato del settore Commercio - Provincia di Cuneo e Piemonte - Anni 2009-2011**



Fonte: Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

## 2.5 Turismo

**Tabella 11: Principali indici di bilancio del settore Turismo - Provincia di Cuneo e Piemonte - Anni 2009-2011**

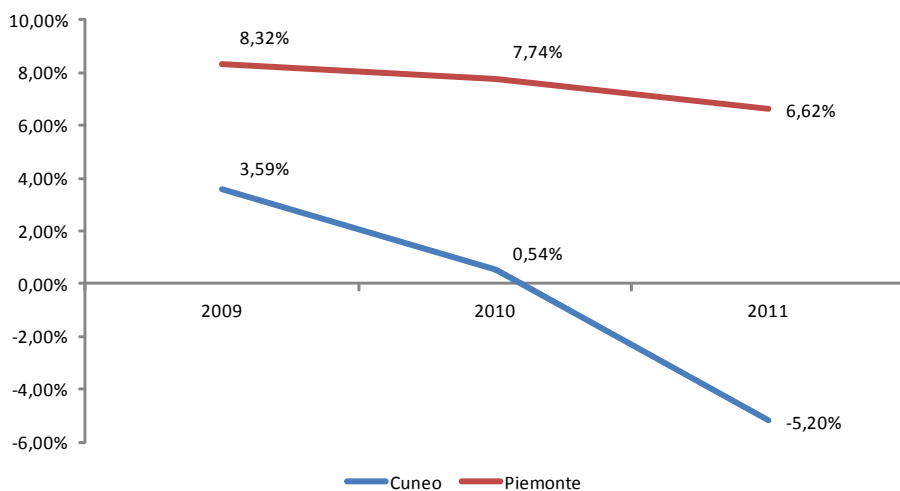
Codice Ateco 2007 I (vedi allegato 1)

	Cuneo			Piemonte
	2009	2010	2011	2011
<b>N. di bilanci aggregati</b>	87	87	87	767
<b>Fatturato (euro)</b>	137.650.000	138.568.000	117.411.000	2.088.523.000
<b>Variazione del fatturato (%)</b>	-	0,7%	-15,3%	-1,0%
<b>Indicatori finanziari</b>				
Indice di liquidità immediata	0,68	0,78	0,78	0,56
Indice di disponibilità	0,74	0,85	0,84	0,67
Debt/equity ratio	0,02	0,04	0,04	0,88
Indice di copertura delle immobilizzazioni	0,87	0,93	0,82	0,84
Indice di indipendenza finanziaria (%)	44,78%	46,49%	41,31%	36,76%
Oneri finanziari su fatturato %	1,76%	1,30%	1,95%	6,01%
<b>Indici della gestione corrente</b>				
Rotaz. cap. investito (turnover)	0,68	0,67	0,55	0,63
<b>Indici della redditività</b>				
EBITDA (euro)	5.012.000	719.000	-6.151.000	137.748.000
ROA (return on assets) %	-1,19%	-3,62%	-6,66%	0,78%
ROE (%)	-7,22%	-8,15%	-18,29%	0,05%
EBITDA/vendite (%)	3,59%	0,54%	-5,20%	6,62%
ROS (%)	-1,36%	-4,96%	-11,21%	1,72%
<b>Indici di produttività</b>				
Valore aggiunto pro capite (migl.euro/dip.)	40,15	33,32	39,40	48,06

Fonte: Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

Focalizzando l'attenzione sul settore turistico cuneese si osserva una *performance* reddituale nel complesso negativa: permangono, infatti, su un terreno negativo il rendimento percentuale conseguito dagli investimenti aziendali, la capacità reddituale di trarre profitto dalle vendite, il ritorno in termini di reddito dell'investimento effettuato dai soci dell'azienda (ROE) e, quest'anno, anche la redditività lorda delle vendite.

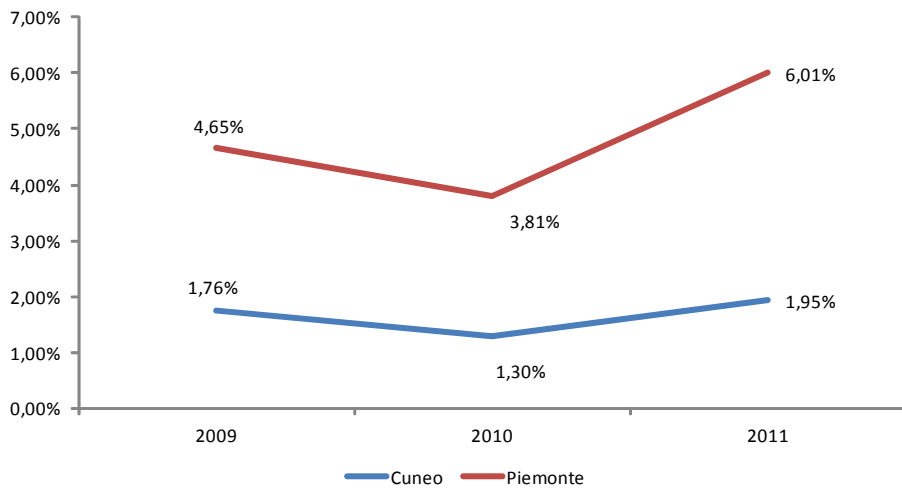
**Grafico 22: Dinamica dell'EBITDA/vendite del settore Turismo - Provincia di Cuneo e Piemonte - Anni 2009-2011**



Fonte: Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

Il settore cuneese si caratterizza per una situazione finanziaria critica, anche se in misura inferiore rispetto a quanto emerge a livello regionale. Nel corso del 2011 l'insieme delle aziende cuneesi registra, però, un basso indebitamento rispetto al patrimonio netto, a differenza del comparto regionale che, mostrando un valore dell'indice DEBT/equity ratio prossimo all'unità, evidenzia un livello di indebitamento rispetto al patrimonio netto che potrebbe non essere sostenibile nel lungo periodo. Il settore cuneese del turismo manifesta una buona capacità di finanziare le attività economiche attraverso i mezzi propri, registrando un valore dell'indice di indipendenza finanziaria più elevato rispetto alle società di capitale piemontesi dello stesso settore.

**Grafico 23: Dinamica degli oneri finanziari sul fatturato del settore Turismo - Provincia di Cuneo e Piemonte - Anni 2009-2011**



Fonte: Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

## 2.6 Altri Servizi

**Tabella 12: Principali indici di bilancio del settore Altri Servizi - Provincia di Cuneo e Piemonte - Anni 2009-2011**

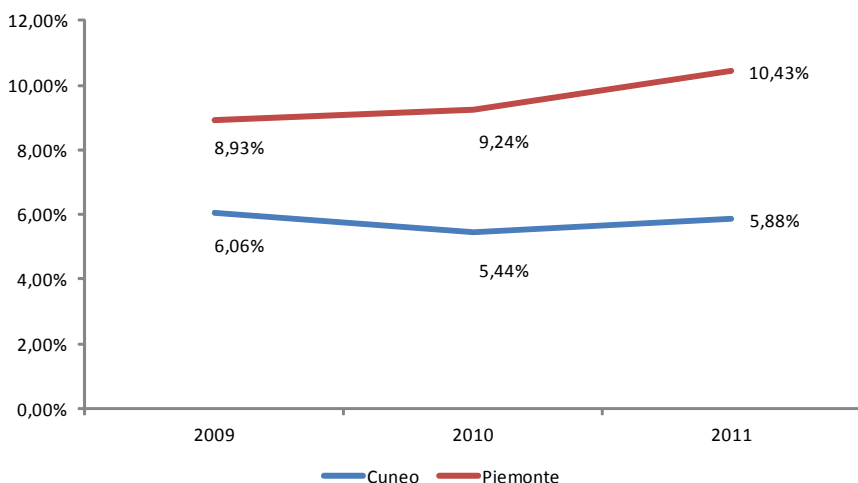
Codice Ateco 2007 H, J, K, L, M, N, O, P, Q, R, T, U (vedi allegato 1)

	Cuneo			Piemonte
	2009	2010	2011	2011
<b>N. di bilanci aggregati</b>	1.241	1.241	1.241	11.958
<b>Fatturato (euro)</b>	2.265.584.000	2.465.806.000	2.465.603.000	24.531.526.000
<b>Variazione del fatturato (%)</b>	-	8,8%	0,0%	-10,0%
<b>Indicatori finanziari</b>				
Indice di liquidità immediata	0,72	0,65	0,79	0,78
Indice di disponibilità	0,90	0,82	0,96	0,98
Debt/equity ratio	0,12	0,15	0,11	0,25
Indice di copertura delle immobilizzazioni	0,94	0,91	0,98	1,01
Indice di indipendenza finanziaria (%)	47,72%	46,16%	47,36%	53,19%
Oneri finanziari su fatturato %	1,41%	1,10%	1,57%	4,11%
<b>Indici della gestione corrente</b>				
Rotaz. cap. investito (turnover)	0,47	0,48	0,47	0,31
<b>Indici della redditività</b>				
EBITDA (euro)	136.765.000	133.250.000	144.200.000	2.405.885.000
ROA (return on assets) %	1,31%	1,12%	1,51%	0,84%
ROE (%)	10,43%	2,10%	1,46%	-0,47%
EBITDA/vendite (%)	6,06%	5,44%	5,88%	10,43%
ROS (%)	1,53%	1,83%	1,59%	2,77%
<b>Indici di produttività</b>				
Valore aggiunto pro capite (migl.euro/dip.)	53,08	58,63	102,14	92,04

Fonte: Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

A differenza di quanto avviene a livello regionale, dove le aziende che svolgono la propria attività nel comparto degli altri servizi registrano complessivamente una perdita d'esercizio, l'aggregato delle società di capitale cuneesi consegue, anche nel 2011, un utile d'esercizio, che si traduce in un valore positivo dell'indice ROE (che appare, tuttavia, in lieve arretramento rispetto al 2010). Sempre sul fronte della redditività, il campione cuneese consegue, rispetto al corrispondente aggregato piemontese, un più elevato rendimento percentuale dagli investimenti aziendali, ma più bassi livelli di redditività delle vendite, sia in termini di gestione caratteristica (ROS), che lorda (EBITDA/vendite).

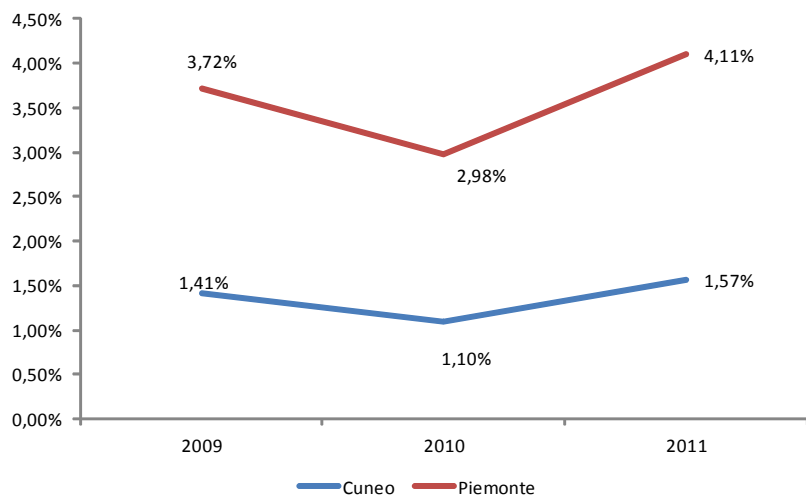
**Grafico 24: Dinamica dell'EBITDA/vendite del settore Altri Servizi - Provincia di Cuneo e Piemonte - Anni 2009-2011**



Fonte: Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

Focalizzando l'attenzione sulla situazione finanziaria, emergono modeste criticità sia per quanto concerne l'indice di liquidità, immediata che quello di disponibilità: entrambi gli indici segnalano, infatti, una situazione di squilibrio finanziario che caratterizza tanto il settore cuneese, quanto quello regionale. Il valore di poco inferiore all'unità assunto dall'indice di copertura delle immobilizzazioni indica che le aziende cuneesi (e in misura lievemente inferiore quelle regionali) non sono state in grado di coprire in maniera del tutto corretta gli investimenti realizzati. Al contrario, l'incidenza degli oneri finanziari sul fatturato risulta minore rispetto all'aggregato regionale, sebbene in aumento rispetto all'anno precedente.

**Grafico 25: Dinamica degli oneri finanziari sul fatturato del settore Altri Servizi - Provincia di Cuneo e Piemonte - Anni 2009-2011**



Fonte: Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk



### Capitolo 3: Conclusioni

---

Dopo avere singolarmente analizzato le performance economiche e finanziarie dei macro settori di attività del sistema economico della provincia di Cuneo, si rende necessario osservare simultaneamente l'andamento di tali settori, per individuare quali sono stati gli ambiti di attività che nel corso del 2011 si sono distinti per risultati particolarmente brillanti e quali, invece, hanno incontrato le difficoltà maggiori.

Per raggiungere questo obiettivo, si osserverà il posizionamento dei singoli comparti di attività economica in relazione ai principali indici che descrivono la situazione patrimoniale e finanziaria dei diversi aggregati di società di capitale, e ne valutano le performance in termini di redditività e produttività.

Come argomentato nel capitolo iniziale del presente rapporto, nel 2011 il **fatturato** dell'aggregato delle società di capitale cuneesi appartenenti al campione oggetto di indagine è aumentato del 10,3% rispetto all'anno prima, proseguendo la fase di ripresa avviata nel corso del 2010 (+7,1%). Non tutti gli ambiti di attività del sistema economico provinciale hanno, tuttavia, registrato performance altrettanto positive: i comparti del commercio, dell'agricoltura e dell'industria in senso stretto hanno registrato gli incrementi più intensi (+17,1%, +13,3% e +10,6%), mentre i settori degli altri servizi e del turismo hanno riscontrato le difficoltà maggiori, con variazioni del volume d'affari generato pari rispettivamente al -0,0% e -15,3%.

Quanto alla liquidità, la capacità del campione di aziende cuneesi di far fronte agli impegni a breve attraverso l'utilizzo del capitale circolante (al netto del magazzino) appare, come già sottolineato in precedenza, appena sufficiente (**indice di liquidità immediata** pari a 0,80). I singoli settori di attività economica non mostrano particolari scostamenti dalla media provinciale, fatta eccezione per il settore edile, che versa in condizioni di liquidità particolarmente critiche, con un indice pari a 0,54. Tali considerazioni valgono solo parzialmente spostando l'attenzione sull'**indice di disponibilità** (che differisce dal primo per l'inclusione del magazzino): se l'aggregato delle società di capitale provinciale, che mostra un indice di disponibilità pari a 1,18, si colloca in una condizione di discreto equilibrio finanziario, la situazione appare migliore per il settore del commercio (valore dell'indice pari a 1,33), critica, invece, per i comparti del turismo (0,84) e degli altri servizi (0,96). La capacità di far fronte agli impegni a breve attraverso l'utilizzo del capitale circolante (incluso il magazzino) appare, inoltre, buona per l'insieme delle aziende del settore edile (1,21) la cui situazione appare, invece, critica, sul fronte della liquidità immediata.

L'analisi della condizione patrimoniale segnala come tutti i macro settori di attività del sistema economico provinciale manifestino contenuti livelli di indebitamento rispetto al patrimonio netto, con un valore dell'indice **DEBT/equity ratio** sempre inferiore all'unità, a testimonianza di condizioni di sostenibilità del debito nel lungo periodo. Con un valore dell'indice pari a 0,76, il comparto delle costruzioni è l'unico a presentare una situazione "limite", tuttavia non ancora preoccupante. Anche l'incidenza degli oneri finanziari sul volume d'affari complessivo risulta accettabile per la maggior parte degli ambiti settoriali, non superando mai la soglia limite del 2%. A fronte di un valore medio provinciale dell'indice **oneri finanziari sul fatturato** pari allo 0,89%, i settori del commercio e dell'agricoltura manifestano i livelli di incidenza più contenuti (rispettivamente 0,49% e 0,70%), mentre il turismo e le costruzioni i più elevati (rispettivamente 1,95% e 1,97%). Il grado di solidità patrimoniale in termini di rapporto tra il capitale proprio e il totale attivo dello stato patrimoniale (**indice di indipendenza finanziaria**), pari al 37,39% per il campione considerato nel suo insieme, risulta particolarmente buono per le società di capitale che svolgono la propria attività nell'ambito degli altri servizi, che finanziano con propri mezzi il 47,36% delle proprie attività, scarso, invece, per quelle edili, per le quali il valore dell'indice scende al 19,77%.

Spostando l'attenzione sulla **performance reddituale** si osserva come non tutti i macro settori di attività del sistema economico provinciale abbiano conseguito risultati positivi di analoga entità rispetto a quelli messi a segno dall'aggregato delle società di capitale con sede in provincia di Cuneo (per il quale si segnalano buone performance in termini di redditività, sia delle vendite, che dei mezzi propri, che del capitale investito). Valutando la capacità di trasformare i ricavi delle vendite in utili manifestata dai singoli settori si rilevano le posizioni deficitarie dell'agricoltura e del turismo, con valori dell'indice ROE pari rispettivamente al -1,55% e -18,29%. E' proprio il settore del turismo a manifestare in assoluto la dinamica peggiore: nel complesso le aziende non sono, infatti, riuscite né a trasformare i ricavi delle vendite in utili, né a conseguire risultati positivi in termini di rendimento percentuale degli investimenti

aziendali (indice ROA pari al -6,66%) e di redditività delle vendite (EBITDA/Vendite pari al -5,20%). Quanto al settore agricolo, nonostante il segno negativo assunto dall'indice che indica il ritorno economico in termini di reddito dell'investimento effettuato dai soci dell'azienda, si segnalano risultati di segno positivo, per quanto non particolarmente brillanti, per gli altri indicatori di redditività (ROA, EBITDA/Vendite, ROS). I comparti dell'industria in senso stretto e delle costruzioni si contraddistinguono per rendimenti quasi sempre superiori rispetto alla media provinciale; positiva, per quanto su livelli inferiori a quelli medi del campione cuneese è, infine, la performance economico reddituale dei settori del commercio e degli altri servizi.

Infine, con riferimento all'efficienza produttiva, misurata dal **valore aggiunto pro-capite**, si osservano valori superiori alla media cuneese (pari a 94,78 migliaia di euro) per gli aggregati di società di capitale dei settori edile (116,45 migliaia di euro), industria in senso stretto (115,33 migliaia di euro), e altri servizi (102,14 migliaia di euro). I comparti dell'agricoltura, del commercio e soprattutto quello del turismo raggiungono, invece, livelli di efficienza produttiva decisamente inferiori (rispettivamente 52,67, 56,98 e 39,40 migliaia di euro).

**Allegato 1: Tavola di descrizione dei codici Ateco***Codici utilizzati per individuare i settori di attività economica delle società di capitale cuneesi*

<b>Descrizione</b>	<b>Codice Ateco 2007</b>
AGRICOLTURA, SILVICOLTURA E PESCA	A01 , A02, A03
INDUSTRIA IN SENSO STRETTO (Estrazione di minerali da cave e miniere; Attività manifatturiere; Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata, Fornitura di acqua; reti fognarie, attività di gestione dei rifiuti e di risanamento)	B05, B06, B07, B08, B09, C10, C11, C12, C13, C14, C15, C16, C17, C18, C19, C20, C21, C22, C23, C24, C25, C26, C27, C28, C29, C30, C31, C32, C33, D35, E36, E37, E38, E39
INDUSTRIE ALIMENTARI	C10
INDUSTRIE TESSILI	C13
CONFEZIONE DI ARTICOLI DI ABBIGLIAMENTO (escluso abbigliamento in pelliccia)	C14.1, C14.3
INDUSTRIA MECCANICA	C28
INDUSTRIA DELLA RUBINETTERIA E VALVOLAME	C28.14
COSTRUZIONI	F41, F42, F43
COMMERCIO	G45, G46, G47
TURISMO	I55, I56
ALTRI SERVIZI	H (trasporto e magazzinaggio), J (servizi di informazione e di comunicazione), K (attività finanziarie e assicurative), L (attività immobiliari), M (attività professionali, scientifiche e tecniche), N (noleggio, agenzie di viaggio, servizi di supporto alle imprese), O (amministrazione pubblica e difesa; assicurazione sociale obbligatoria), P (istruzione), Q (sanità e assistenza sanitaria), R (attività artistiche), S (altre attività di servizi), T (attività di famiglie e convivenze come datori di lavoro per personale domestico; produzione di beni e servizi indifferenziati per uso proprio da parte di famiglie e convivenze)

**Allegato 2: ATECO 2007 – classificazione delle attività economiche**

[http://www.istat.it/dati/catalogo/20090615\\_00/metenorme09\\_40classificazione\\_attivita\\_economiche\\_2007.pdf](http://www.istat.it/dati/catalogo/20090615_00/metenorme09_40classificazione_attivita_economiche_2007.pdf)