



Camera di Commercio  
Cuneo



# RAPPORTO ANNUALE SUI BILANCI DELLE SOCIETA' CUNEESE

EDIZIONE 2014



---

<b>Indice</b>	2
<i>Presentazione</i>	3
<i>Premessa metodologica</i>	4
<b>Capitolo 1: Il 2013 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

*Il “Rapporto annuale sui bilanci delle società cuneesi” rappresenta un patrimonio prezioso, che può rivelarsi utile non solo per interpretare e analizzare le dinamiche economiche già in atto, ma anche per pianificare piani di sviluppo locale, tenendo ben presente le peculiarità che contraddistinguono l’economia della nostra provincia. Attraverso questo volume, infatti, si contribuisce a valorizzare il patrimonio informativo contenuto negli archivi del sistema camerale.*

*Sotto il profilo metodologico, il rapporto di quest’anno, giunto alla terza edizione, segue lo stesso approccio adottato negli anni precedenti, esaminando la performance finanziaria, patrimoniale e reddituale delle società di capitale cuneesi dei diversi settori di attività economica, in modo da evidenziarne analogie e differenze. Anche quest’anno, oltre al consueto studio relativo all’andamento complessivo del tessuto imprenditoriale cuneese, trova spazio un’analisi di benchmark mediante la comparazione con il contesto piemontese e nazionale, al fine di poter comprendere meglio eventuali affinità e/o divergenze territoriali.*

*Nel 2013 l’economia mondiale ha subito un nuovo rallentamento: la dinamica dell’attività economica nei principali Paesi avanzati è stata nel complesso modesta, mentre nelle economie emergenti la crescita è stata mediamente più elevata, sebbene d’intensità inferiore rispetto a quella manifestata nel quinquennio precedente la crisi globale. A livello nazionale, regionale e provinciale, il 2013 si è contraddistinto per il perdurare di evidenti difficoltà nel ciclo economico.*

*In questo contesto, anche le società di capitale cuneesi hanno registrato una performance negativa, in controtendenza rispetto a quella osservata nel biennio precedente, ma in linea ai risultati concretizzati nel 2013 a livello regionale e nazionale.*

*L’informazione che riflette maggiormente le difficoltà riscontrate in questo delicato momento congiunturale è quella concernente l’andamento del fatturato: nel complesso del 2013 le società di capitale cuneesi hanno registrato una flessione del 2,6% del volume d’affari, inferiore a quella nazionale (-5,8%), ma superiore rispetto a quella piemontese (-1,9%).*

*L’approccio scientifico adottato consente di fornire un’informazione statistica ed economica affidabile e di mettere in luce il ruolo determinante del Sistema Camerale che, ai sensi della L. n. 580/1993 e successive modifiche (Decreto legislativo 15 febbraio 2010, n. 23), è chiamato a svolgere funzioni di monitoraggio economico e diffusione dell’informazione economica locale.*

## Premessa metodologica

---

La costruzione del campione delle società di capitale cuneesi oggetto di indagine è avvenuta attraverso la consultazione della banca dati AIDA – Bureau van Dijk (aggiornamento Settembre 2014), 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'insieme 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 2011, 2012 e 2013, 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 aggregato.

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:**

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

**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):**

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

#### **ROE (Return on Equity):**

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

#### **EBITDA/Vendite:**

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

#### **ROS (Return on sales):**

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

### *Indici di produttività*

#### **Valore aggiunto pro capite:**

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

#### **Fatturato medio per dipendente:**

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

### 1.1 Il campione

Il campione di società di capitale cuneesi alla base di questo rapporto, escluse quelle con bilanci consolidati, si compone di 4.229 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 2013 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 2011-2013. Si è costruito, così, un *panel* di società di capitale che hanno depositato il bilancio di esercizio sia nel 2011, che nel 2012 e nel 2013, escludendo quelle il cui bilancio è disponibile soltanto per un anno, al fine di valutarne l'andamento economico, produttivo e finanziario - patrimoniale nell'arco temporale considerato, focalizzando l'attenzione sull'ultimo anno analizzato, vale a dire il 2013.

L'analisi è stata eseguita 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 la *Classificazione delle attività economiche Ateco 2007*. Il campione cuneese è costituito prevalentemente da società di capitale che operano nei settori degli altri servizi<sup>1</sup>, che conta 1.471 unità (il 34,8% del totale) e dell'industria in senso stretto<sup>2</sup>, pari a 1.102 unità (il 26,1% del totale). Seguono le società di capitale del commercio (784 unità; 18,5%), delle costruzioni (638 unità; 15,1%), dell'agricoltura (127 unità; 3,0%) e del turismo (107 unità; 2,5%).

**Tabella 1: La struttura del campione delle società di capitale cuneesi - Anno 2013**

Settore	N. imprese	Fatturato (2013) dati in migliaia di euro
Agricoltura	127	421.938
Industria in senso stretto	1.102	12.470.006
Costruzioni	638	985.894
Commercio	784	5.761.686
Turismo	107	89.313
Altri servizi	1.471	2.089.565
<b>Totale</b>	<b>4.229</b>	<b>21.818.402</b>

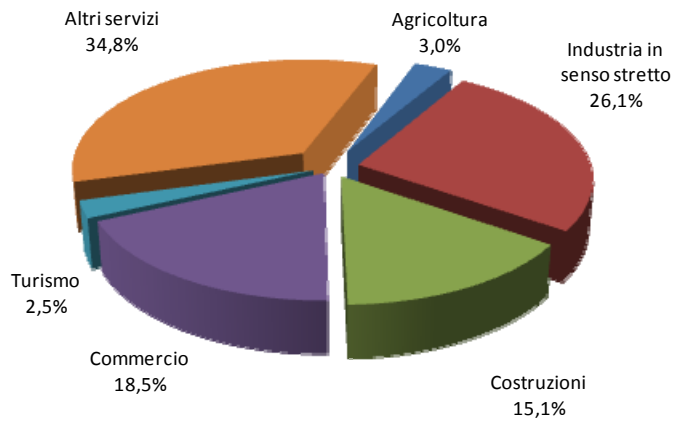
Fonte: AIDA - Bureau van Dijk

Per quanto riguarda la composizione del campione per classe di fatturato, si osserva come la quota maggiore di società di capitale (il 46,1%) appartenga alla classe di fatturato 0-500 mila euro, il 26,4% alla classe 1-5 milioni di euro, il 13,9% a quella 500 mila-1 milione di euro e il 6,1% 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").

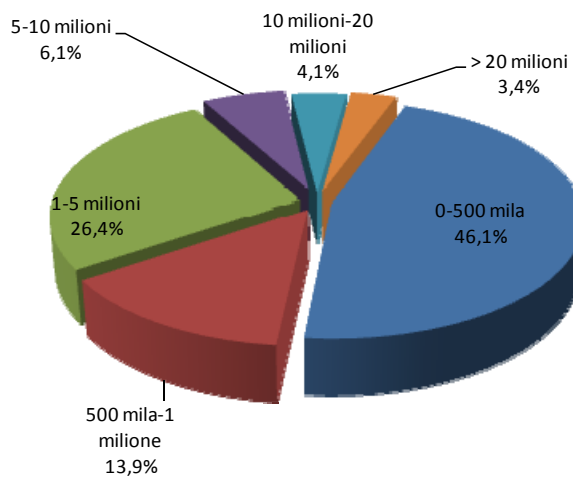
<sup>2</sup> Nell'industria in senso stretto sono compresi i settori "Estrazione di minerali da cave e miniere", "Attività manifatturiere", "Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata" e "Fornitura di acqua; reti fognarie, attività di gestione dei rifiuti e di risanamento".

**Grafico 2: Distribuzione del campione per settore (anno 2013)**



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

**Grafico 2: Distribuzione del campione per classe di fatturato (anno 2013). Valori in euro**



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



## 1.2 La redditività: EBITDA, utili e indici

---

Al fine di compiere una corretta valutazione dei risultati ottenuti attraverso le analisi contenute in questo volume occorre tener conto che la dinamica esibita nel 2013 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 più rilevanti.

Nel 2013 l'economia mondiale ha nuovamente subito un rallentamento e la dinamica dell'attività economica nei principali Paesi avanzati è stata nel complesso modesta, pur evidenziando incoraggianti segnali di rafforzamento. Nelle economie emergenti, invece, la crescita è stata mediamente più elevata, sebbene d'intensità inferiore rispetto a quella manifestata nel quinquennio precedente la crisi globale.

Il 2013 ha, comunque, complessivamente registrato risultati positivi: il Pil mondiale è, infatti, cresciuto del +3,3%, contro il tasso di crescita del +3,4% concretizzato nel 2012. A livello nazionale e regionale, invece, l'andamento della ricchezza prodotta è risultato negativo. Il Prodotto interno lordo italiano ha, infatti, registrato una flessione dell'1,9%, mentre la contrazione di quello piemontese si è attestata allo 0,9%. Scendendo nel dettaglio provinciale, Prometeia stima che nel 2013 la ricchezza complessivamente prodotta dal sistema economico della provincia di Cuneo sia diminuita dello 0,5% rispetto al 2012.

In questo contesto si rileva come, dopo l'incremento realizzato nel 2012 (+2,6% rispetto al 2011), nel 2013 il fatturato complessivo delle società di capitale cuneesi facenti parte del campione abbia concretizzato una dinamica negativa (-2,6% rispetto all'anno precedente).

Nonostante il fatturato abbia osservato nel periodo in esame una contrazione, si rileva per contro un aumento dei margini (EBITDA ed EBIT), che, nel 2013, hanno registrato un incremento determinando altresì un aumento dell'utile d'esercizio delle società in esame rispetto al 2012. Nel periodo considerato la flessione del fatturato si contrappone, inoltre, all'aumento dell'output prodotto. Dal lato della produzione, infatti, il valore aggiunto ha registrato una variazione positiva pari al 2,8%, in controtendenza rispetto a quella registrata l'anno precedente (-1,5%).

Il reddito operativo prima degli ammortamenti e degli accantonamenti (EBITDA) è aumentato dell'8,7% rispetto al 2012, facendo seguito alla variazione del -7,0% registrata tra il 2011 e il 2012. Ancora più sostenuto è stato, inoltre, l'incremento del margine operativo netto (EBIT, +19,1% rispetto al 2012, dopo una variazione negativa del 18,6% registrata tra il 2011 e il 2012).

Anche l'utile prima delle imposte, dopo la flessione registrata tra il 2011 e il 2012 (-28,0%), ha manifestato una dinamica positiva, aumentando del 3,9% rispetto allo scorso anno. Anche una volta sottratto il valore delle imposte la variazione dell'utile rimane sul terreno positivo: nel 2013 l'utile d'esercizio delle società cuneesi è aumentato, infatti, del 15,8% rispetto al 2012 (nel 2012 l'utile era diminuito del 50,2% rispetto al 2011).

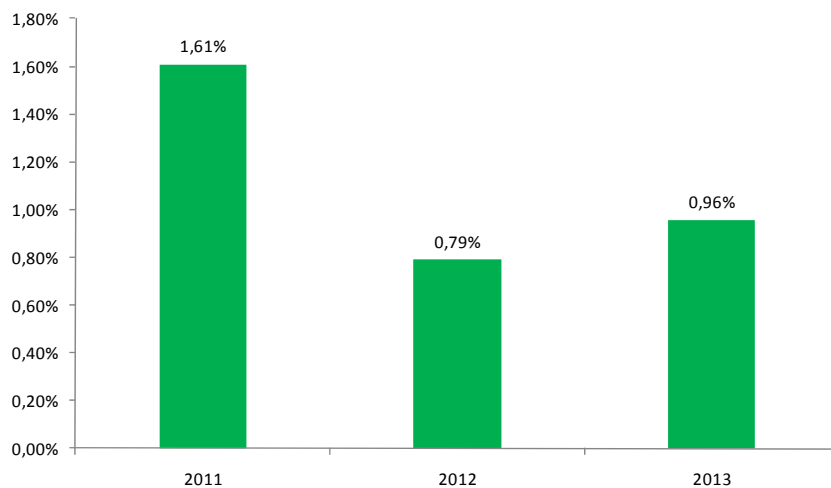
In virtù di tale aumento il margine di utile in percentuale del fatturato è aumentato dallo 0,8% del 2012 all'1,0% del 2013.

**Tabella 2: Principali poste del conto economico in percentuale del fatturato e rispettive variazioni - Anni 2011-2013**

Principali poste del conto economico	Principali poste del conto economico in percentuale del fatturato Anno 2013	Variazioni percentuali delle principali poste del conto economico	
		2012/2011	2013/2012
Fatturato	100,00	2,60%	-2,56%
Valore della produzione ottenuta	102,19	-1,46%	1,64%
acquisti	81,16	-2,20%	1,36%
var scorte mat prime	0,20	n.d.	3,86%
Valore aggiunto	18,64	-1,46%	2,77%
Costo del lavoro	11,35	1,75%	1,29%
EBITDA	7,29	-6,96%	8,67%
EBIT	3,82	-18,56%	19,11%
Oneri finanziari	0,98	14,61%	-8,30%
Rettifiche e straordinari	-0,25	-22,25%	n.d.
Risultato ante imposte	2,58	-28,02%	3,9%
Imposte	1,63	-9,20%	-2,95%
Utile/perdita d'esercizio	0,96	-50,18%	15,82%

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

**Grafico 3: Utili in % del fatturato delle società di capitale cuneesi - Anni 2011-2013**



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

Per poter valutare correttamente la performance economico-reddituale dell'aggregato delle società di capitale cuneesi nel triennio 2011-2013 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 2011-2013**



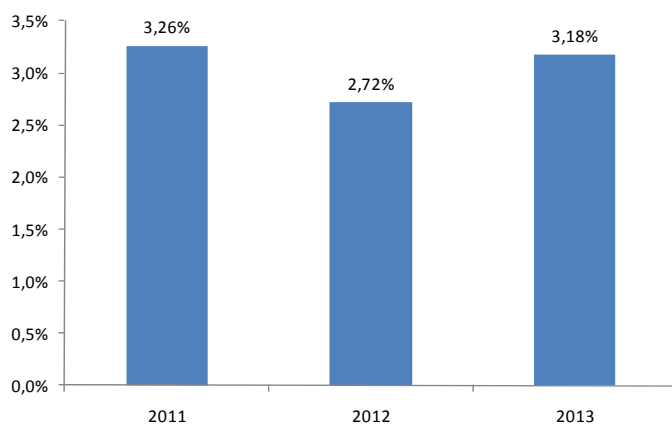
Fonte : Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

Nel triennio considerato 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<sup>3</sup>, ottenuto dal rapporto tra il risultato d'esercizio e il patrimonio netto. Nel 2013 il valore dell'indice, che esprime la redditività del patrimonio netto, ovvero il ritorno economico dell'investimento effettuato dai soci dell'azienda, registra, inoltre, un lieve incremento rispetto al 2012, passando dal 2,22% al 2,47%, in linea con l'aumento già rilevato per il risultato d'esercizio.

Il valore dell'indice EBITDA/Vendite si colloca, nel 2013, su un livello piuttosto positivo (7,29%), superiore rispetto a quello rilevato nel biennio precedente, frutto di un progressivo aumento della redditività delle vendite in termini di gestione caratteristica (ROS) che contraddistingue le società di capitale cuneesi.

La redditività del capitale investito, ovvero il ROA, registra nell'arco temporale considerato una dinamica contrastante: nel 2013 il rendimento percentuale conseguito dagli investimenti aziendali risulta pari al 3,18%, a fronte del 2,72% del 2012 e del 3,26% del 2011, manifestando un andamento in linea a quello esibito altresì dal margine operativo netto (EBIT).

**Grafico 5: ROA delle società di capitale cuneesi - Anni 2011-2013**



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

<sup>3</sup> L'indice ROE (Return On Equity, ovvero il ritorno economico dell'investimento effettuato dai soci dell'azienda) è buono se supera almeno di 3-5 punti percentuale il tasso di inflazione; i valori negativi o inferiori a questo parametro di riferimento non sono significativi; tuttavia, ai fini della nostra analisi, l'indice viene utilizzato per indicare una situazione di perdita o utile d'esercizio complessivamente realizzata dalle imprese.

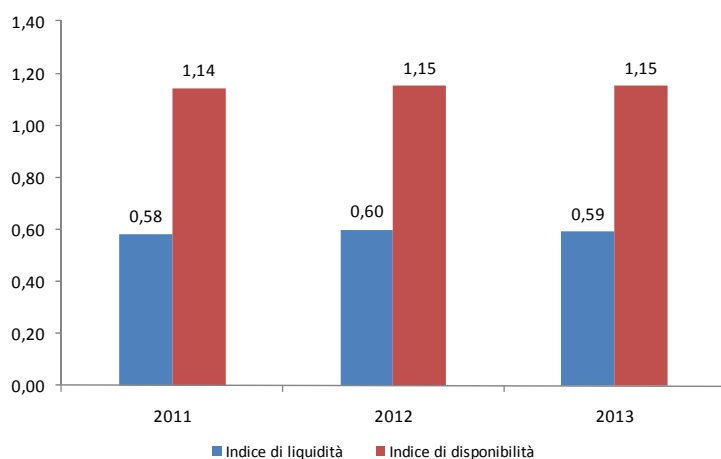
### 1.3 La situazione finanziaria e patrimoniale e la produttività

Attraverso l'analisi dei principali indici finanziari, ottenuti dalla riclassificazione dello stato patrimoniale, è possibile analizzare e descrivere la *performance* finanziaria e patrimoniale dell'aggregato delle società di capitale cuneesi.

Nel complesso, gli indicatori illustrano una situazione caratterizzata da una liquidità abbastanza critica in tutti e tre gli anni considerati, 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 2013 l'indice di liquidità immediata, che misura la capacità del campione di società 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 0,59, segnalando una situazione di squilibrio finanziario critica, in linea rispetto al biennio 2011-2012. Piuttosto stabile risulta anche il valore relativo all'indice di disponibilità, che esprime la capacità dell'azienda di far fronte agli impegni a breve, e che differisce dall'indice di liquidità immediata per l'inclusione del magazzino. Nel triennio considerato, infatti, questo indice si attesta sul valore di 1,15, sintetizzando una condizione di equilibrio finanziario sufficiente grazie all'inclusione del magazzino.

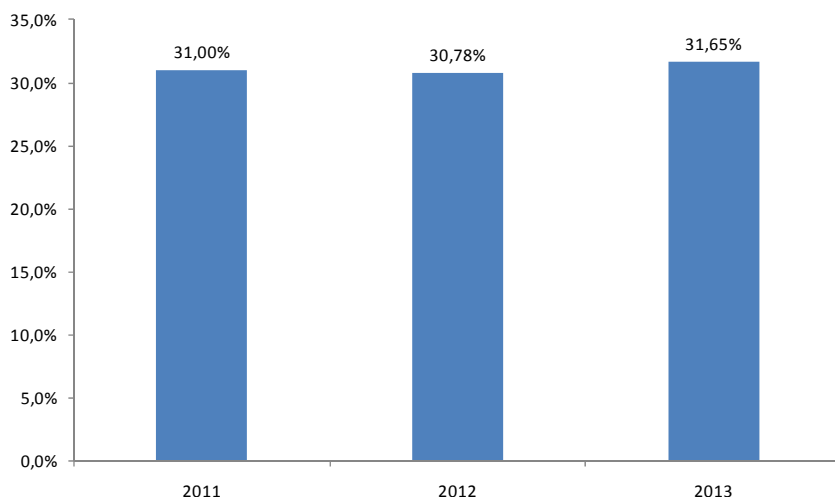
**Grafico 6: Indice di liquidità immediata e di disponibilità delle società di capitale cuneesi - Anni 2011-2013**



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

Come mostra l'indice d'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, il campione di società di capitale cuneesi finanzia, in media, con mezzi propri, il 31,65% delle proprie attività. Nel triennio in esame, la capacità di queste imprese di finanziare le proprie attività con le proprie fonti è risultata, inoltre, pressoché stabile.

**Grafico 7: Indice di indipendenza finanziaria delle società di capitale cuneesi - Anni 2011-2013**



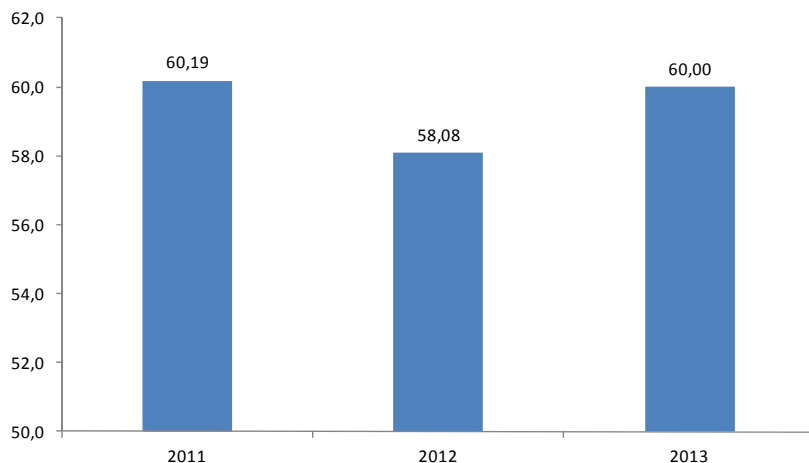
Fonte : Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

Analizzando gli altri indicatori patrimoniali si osserva come il livello d'indebitamento rispetto al patrimonio netto (Debt/Equity ratio) dell'insieme delle aziende considerate risulti piuttosto basso, con un valore dell'indice pari, nel 2013, a 0,37, a testimonianza di una situazione di piena sostenibilità del debito nel lungo periodo, che è rimasta per lo più invariata nel triennio analizzato. L'indice di copertura delle immobilizzazioni denota come l'aggregato delle società cuneesi abbia coperto in modo corretto le proprie immobilizzazioni, essendo nel 2013 pari a 1,12.

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 2013 sia pari allo 0,98%, in lieve calo rispetto all'1,04% del 2012, ma di poco superiore a quello rilevato nel 2011 (0,93%). Il calo registrato nel 2013 è dovuto alla più intensa contrazione registrata dagli oneri finanziari rispetto a quella osservata per il fatturato. I valori assunti dall'indice si collocano, in tutti e tre gli anni considerati, all'interno della soglia di accettabilità, denotando per l'aggregato cuneese un livello di indebitamento sul volume d'affari piuttosto basso.

Il triennio 2011-2013 ha visto, infine, un incremento della produttività delle aziende che costituiscono il campione analizzato. Nel 2013, infatti, l'indice che misura l'efficienza dei processi produttivi, vale a dire il valore aggiunto pro-capite, è risultato pari a 60,00 migliaia di euro, in aumento rispetto al 2012 (58,08 migliaia di euro) e in linea al dato del 2011 (60,19 migliaia di euro).

**Grafico 8: Valore aggiunto pro capite delle società di capitale cuneesi - Anni 2011-2013 (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 2011-2013**

	2011	2012	2013
<b>N. di bilanci aggregati</b>	4.229	4.229	4.229
<b>Fatturato</b> (migliaia di euro)	21.824.818	22.391.853	21.818.402
<b>Variazione del fatturato (%)</b>	-	2,6%	-2,6%
<b>Indicatori finanziari</b>			
Indice di liquidità immediata	0,58	0,60	0,59
Indice di disponibilità	1,14	1,15	1,15
Debt/equity ratio	0,34	0,34	0,37
Indice di copertura delle immobilizzazioni	1,12	1,12	1,12
Indice di indipendenza finanziaria (%)	31,00%	30,78%	31,65%
Oneri finanziari su fatturato %	0,93%	1,04%	0,98%
<b>Indici della gestione corrente</b>			
Rotaz. cap. investito (turnover)	0,77	0,81	0,79
<b>Indici della redditività</b>			
EBITDA (migliaia di euro)	1.574.154	1.464.518	1.591.540
ROA (return on assets) in %	3,26%	2,72%	3,18%
ROE (%)	4,31%	2,22%	2,47%
EBITDA/vendite	7,21%	6,54%	7,29%
ROS (%)	3,93%	3,12%	3,82%
<b>Indici di produttività</b>			
Valore aggiunto pro capite (migl.euro/dip.)	60,19	58,08	60,00
Fatturato medio per addetto (migl. euro/dip.)	292,68	294,05	288,05

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

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

---

Nei paragrafi precedenti si è evidenziato come, nonostante il calo del fatturato, le società di capitale cuneesi abbiano registrato un incremento degli utili d'esercizio. L'analisi degli indici di redditività ha restituito indicazioni positive, sia in termini di vendite, che di ritorno rispetto ai mezzi propri e al capitale investito. L'aggregato si è distinto, inoltre, per una buona situazione patrimoniale (basso livello d'indebitamento rispetto al patrimonio netto e buona capacità delle aziende nel far fronte ai propri investimenti), e per un'incidenza del costo dell'indebitamento finanziario sul volume d'affari piuttosto contenuta. In questo scenario, le uniche difficoltà sono rappresentate dall'indice di liquidità immediata, che appare piuttosto critico, determinando una situazione di lieve squilibrio finanziario.

Al fine di analizzare con maggiore efficacia quale sia 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, in altre parole quello piemontese e quello italiano.

L'individuazione del campione delle società di capitale piemontesi e italiane è avvenuta avvalendosi della medesima metodologia impiegata per identificare quelle cuneesi descritte nel primo paragrafo, attraverso la quale si è proceduto ad aggregare 24.082 bilanci per il Piemonte e 513.661 per l'Italia.

Di seguito le performance economiche e finanziarie delle società di capitale cuneesi verranno, dunque, confrontate con quelle degli aggregati piemontese e italiano, con l'obiettivo di far emergere eventuali analogie e divergenze.

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

Analizzando il fatturato delle società di capitale italiane, piemontesi e cuneesi, è possibile osservare come questo abbia registrato nel 2013, per tutte e tre le aree geografiche, lo stesso trend. Le società di capitale cuneesi, così come quelle italiane e piemontesi, nel 2013 hanno, infatti, registrato un decremento del fatturato. Nello specifico, come già evidenziato in precedenza, il fatturato delle società di capitale cuneesi ha scontato una flessione del 2,6%, quello piemontese dell'1,9% e quello italiano del 5,8%.

In termini di valore aggiunto, invece, nel 2013 le tre aree geografiche hanno registrato performance differenti: mentre le società di capitale cuneesi e piemontesi hanno realizzato una variazione positiva dell'output prodotto, (rispettivamente +2,8% e +1,8%), quelle italiane ne hanno osservato un decremento (-3,3%). A livello provinciale, quindi, si registra una performance migliore rispetto a quella regionale e in controtendenza rispetto a quanto rilevato per le società di capitale italiane. Occorre sottolineare che, se tra il 2011 e il 2012 tutti e tre gli aggregati considerati avevano scontato una flessione dell'output prodotto, tra il 2012 e il 2013 si assiste ad un'inversione di tendenza soltanto per le società di capitale cuneesi e per quelle piemontesi.

Stesso andamento si rileva per i margini EBITDA ed EBIT: il reddito operativo prima degli ammortamenti e degli interessi (EBITDA), che nel caso delle imprese cuneesi e piemontesi è aumentato rispettivamente del +8,7% e del +5,5% rispetto al 2012, per quelle italiane si è, infatti, ridotto del 3,4%.

Una dinamica del tutto analoga ha riguardato anche il reddito operativo netto (EBIT), aumentato del 19,1% per l'aggregato delle società di capitale cuneesi e del 18,2% per quelle piemontesi, ma diminuito del 7,8% per il campione nazionale.

Nel 2013, inoltre, mentre le società di capitale cuneesi e italiane hanno rilevato risultati d'esercizio positivi, quelle piemontesi hanno registrato una nuova perdita.

**Tabella 4: Principali poste del conto economico in percentuale del fatturato delle società di capitale cuneesi, piemontesi e italiane - Anno 2013**

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	102,19	100,99	100,54
acquisti	81,16	79,91	79,42
var scorte mat prime	0,20	0,27	0,27
Valore aggiunto	18,64	19,82	20,31
Costo del lavoro	11,35	13,66	13,25
EBITDA	7,29	6,16	7,05
EBIT	3,82	1,62	2,82
Oneri finanziari	0,98	2,63	1,87
Rettifiche e straordinari	-0,25	1,43	1,22
Risultato ante imposte	2,58	0,42	2,17
Imposte	1,63	1,31	1,51
Utile/perdita d'esercizio	0,96	-0,90	0,66

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 ponendo l'attenzione sull'incidenza delle voci relative agli acquisti e al costo del lavoro sui rispettivi ricavi, si osserva come le imprese cuneesi presentino, tra i tre ambiti territoriali presi in considerazione, l'incidenza più elevata in termini di acquisti, mentre quella minore in termini di costo del lavoro. Al contrario, per l'aggregato delle società di capitale italiane e 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 7,29% per le aziende cuneesi, quota superiore sia rispetto a quella piemontese (6,16%) che a quella nazionale (7,05%). La voce relativa ad ammortamenti e accantonamenti incide maggiormente per le imprese piemontesi e italiane, determinando in questo modo, per le imprese cuneesi, un'incidenza maggiore del margine operativo netto sul fatturato (i valori sono pari al 3,82% per le imprese cuneesi, 1,62% per quelle piemontesi e 2,82% per l'aggregato nazionale).

Spostando l'attenzione sulle altre poste di bilancio si osserva, per le società di capitale cuneesi, una maggiore incidenza della tassazione sul fatturato (1,63%, contro l'1,31% registrato per le società di capitale piemontesi e l'1,51% per l'aggregato italiano); le aziende cuneesi riescono, tuttavia, ad ottenere una maggiore quota di utili in percentuale del fatturato (0,96%) sia rispetto all'aggregato nazionale, per cui la quota è pari allo 0,66%, sia rispetto a quello piemontese, che registra anzi un'incidenza negativa (-0,90%).

**Tabella 5: Contributo di ciascuna area gestionale alla formazione del reddito delle società di capitale cuneesi, piemontesi e italiane - Anno 2013**

Principali poste del conto economico	Valori in percentuale del fatturato		
	Cuneo	Piemonte	Italia
Fatturato	100,00	100,00	100,00
Acquisti (-)	81,36	80,18	79,69
Valore aggiunto	18,64	19,82	20,31
Costo del lavoro (-)	11,35	13,66	13,25
EBITDA	7,29	6,16	7,05
ammortamenti e accantonamenti (-)	3,48	4,54	4,23
EBIT	3,82	1,62	2,82
proventi e costi della gestione atipica (+)	-0,25	1,42	1,22
oneri finanziari (-)	0,98	2,63	1,87
Imposte (-)	1,63	1,31	1,51
Utile/perdita d'esercizio	0,96	-0,90	0,66

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

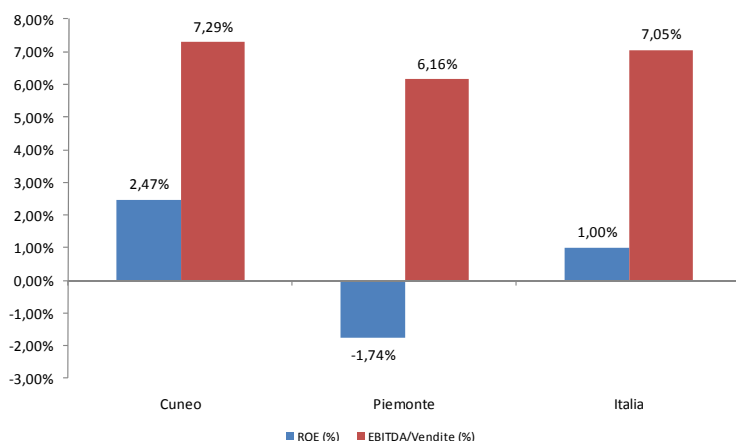
Al fine di cogliere compiutamente la *performance* economica delle società di capitale cuneesi in confronto a quelle piemontesi e italiane, risulta opportuno analizzare di seguito alcuni indici di redditività relativi all'anno 2013, in particolare il rapporto tra l'EBITDA e le vendite (o fatturato), il ROE, il ROA e il ROS.



Analizzando gli indici di redditività si segnala a livello provinciale una redditività lorda delle vendite (EBITDA/Vendite) superiore sia rispetto a quella regionale (6,16%) che a quella dell'insieme delle società di capitale italiane (7,05%), 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 (1,00%) e in controtendenza rispetto al corrispondente piemontese (-1,74%).

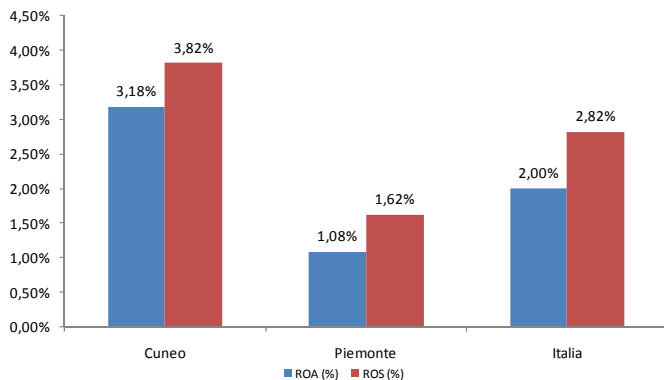
Anche il rendimento percentuale conseguito dagli investimenti delle aziende cuneesi (ROA, 3,18%) risulta più elevato di quelli regionale (1,08%) e nazionale (2,00%).

**Grafico 9: EBITDA/Vendite (%) e ROE (%) delle società di capitale cuneesi, piemontesi e italiane - Anno 2013**



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

**Grafico 10: ROA e ROS delle società di capitale cuneesi, piemontesi e italiane - Anno 2013**



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

### La situazione finanziaria e patrimoniale e la produttività

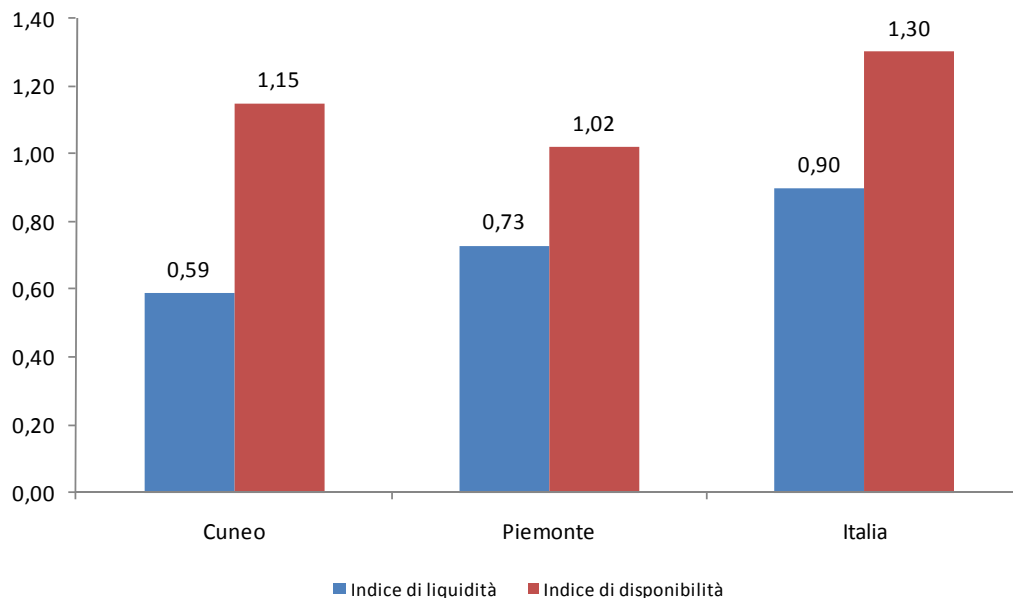
Come fatto poc'anzi per l'analisi delle performance economico-reddituali, appare utile collocare la situazione finanziaria e patrimoniale rilevata nel 2013 per le società di capitale cuneesi nei più ampi contesti regionale e nazionale, al fine di effettuare una più attenta e completa valutazione.

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 i campioni provinciale e regionale in una situazione di squilibrio finanziario (più marcato per il primo, essendo gli indici rispettivamente pari a 0,59 e 0,73), mentre a livello italiano si registra un indice di liquidità sufficiente (0,90).

Sul fronte degli indici patrimoniali, il campione cuneese vanta un basso livello d'indebitamento rispetto al patrimonio netto (l'indice Debt/equity ratio è pari, infatti a 0,37), in linea con quanto si osserva per l'Italia nel suo complesso

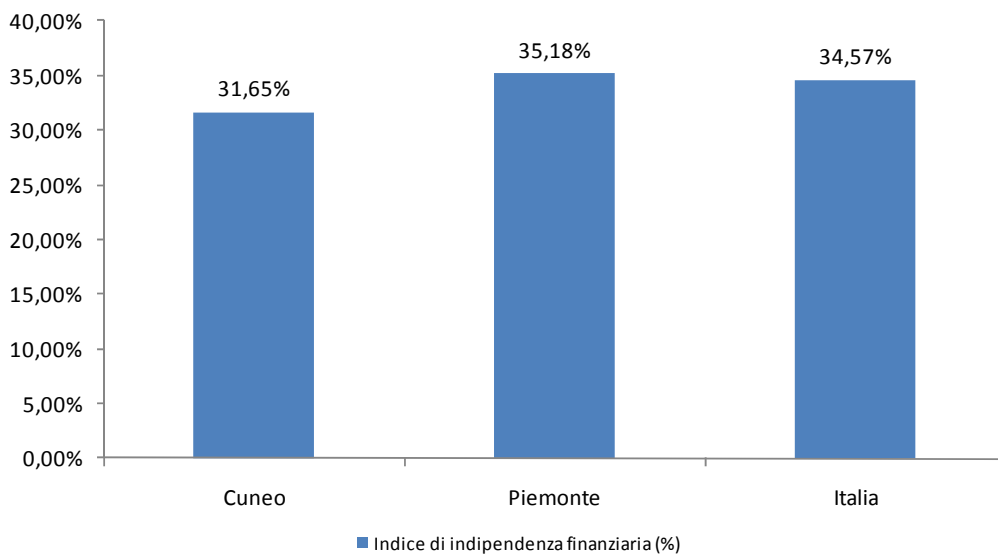
(0,36) e per il Piemonte (0,39). L'indice di copertura delle immobilizzazioni denota una buona capacità di coprire correttamente le rispettive immobilizzazioni da parte delle aziende cuneesi (1,12) e in minor misura da parte di quelle italiane (1,06), mentre il campione piemontese presenta un valore dell'indice al limite della criticità (0,95). L'incidenza del costo dell'indebitamento finanziario sul volume d'affari, estremamente contenuta per il campione cuneese (0,98%), risulta più elevata, e superiore alla soglia limite del 2%, per l'insieme delle società di capitale piemontesi (2,63%), mentre si colloca su un livello sostenibile per quelle italiane (1,87%). Il grado di solidità patrimoniale espresso dall'indice d'indipendenza finanziaria appare migliore per i campioni regionale (le aziende piemontesi finanziano, in media, con mezzi propri il 35,18% delle rispettive attività) e nazionale (34,57%), mentre a livello provinciale tale indice si attesta su valori più bassi (31,65%).

**Grafico 11: Indice di liquidità immediata e di disponibilità delle società di capitale cuneesi, piemontesi e italiane - Anno 2013**



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

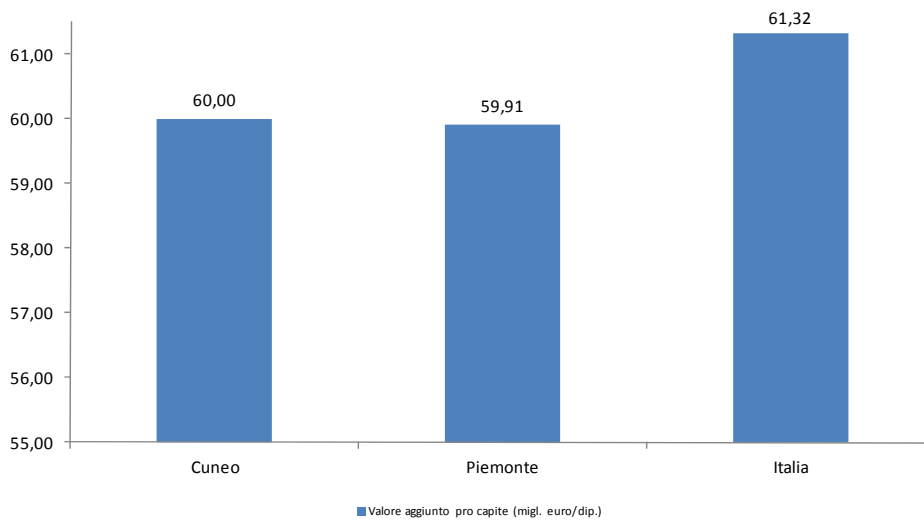
**Grafico 12: Indice di indipendenza finanziaria delle società di capitale cuneesi, piemontesi e italiane - Anno 2013**



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

Dal lato della produttività il campione cuneese manifesta un'efficienza delle risorse impiegate poco superiore rispetto all'aggregato regionale, ma inferiore 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 2013**



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 2013**

	Cuneo	Piemonte	Italia
<b>N. di bilanci aggregati</b>	4.229	24.082	513.661
<b>Fatturato</b> (migliaia di euro)	21.818.402	121.959.717	1.562.139.376
<b>Variazione del fatturato (%)</b>	-2,6%	-1,9%	-5,8%
<b>Indicatori finanziari</b>			
Indice di liquidità immediata	0,59	0,73	0,90
Indice di disponibilità	1,15	1,02	1,30
Debt/equity ratio	0,37	0,39	0,36
Indice di copertura delle immobilizzazioni	1,12	0,95	1,06
Indice di indipendenza finanziaria (%)	31,65%	35,18%	34,57%
Oneri finanziari su fatturato %	0,98%	2,63%	1,87%
<b>Indici della gestione corrente</b>			
Rotaz. cap. investito (turnover)	0,79	0,63	0,68
<b>Indici della redditività</b>			
EBITDA (migliaia di euro)	1.591.540	7.507.835	110.168.763
ROA (return on assets) in %	3,18%	1,08%	2,00%
ROE (%)	2,47%	-1,74%	1,00%
EBITDA/vendite	7,29%	6,16%	7,05%
ROS (%)	3,82%	1,62%	2,82%
<b>Indici di produttività</b>			
Valore aggiunto pro capite (migl.euro/dip.)	60,00	59,91	61,32

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 2011-2013

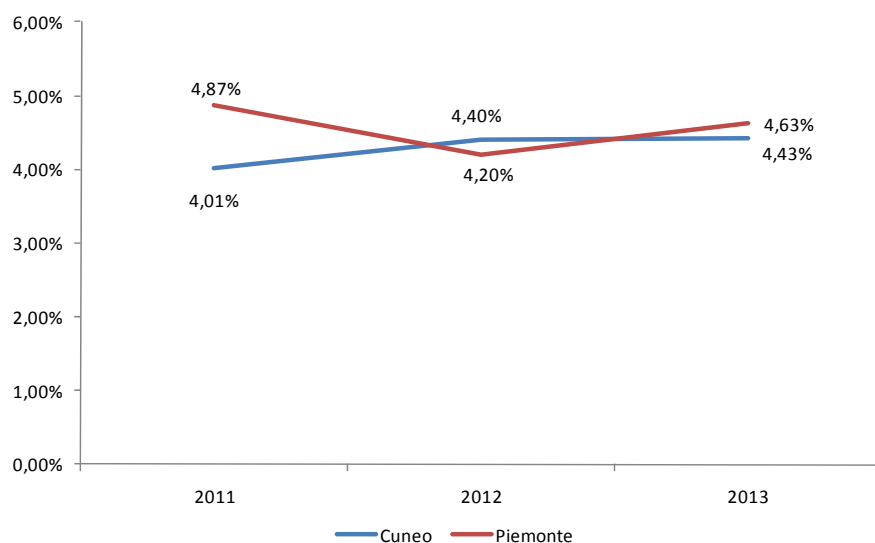
Codice Ateco 2007 A

	Cuneo			Piemonte
	2011	2012	2013	2013
N. di bilanci aggregati	127	127	127	436
Fatturato (migliaia di euro)	364.044	391.653	421.938	797.765
Variazione del fatturato (%)	-	7,6%	7,7%	3,9%
<b>Indicatori finanziari</b>				
Indice di liquidità immediata	0,78	0,76	0,76	0,70
Indice di disponibilità	1,05	1,06	1,09	1,08
Debt/equity ratio	0,25	0,20	0,35	0,41
Indice di copertura delle immobilizzazioni	1,03	1,03	1,06	1,05
Indice di indipendenza finanziaria (%)	35,12%	36,39%	35,97%	31,89%
Oneri finanziari su fatturato %	0,87%	0,98%	0,93%	1,59%
<b>Indici della gestione corrente</b>				
Rotaz. cap. investito (turnover)	0,89	0,95	0,98	0,69
<b>Indici della redditività</b>				
EBITDA (migliaia di euro)	14.598	17.249	18.687	36.919
ROA (return on assets) %	1,50%	1,68%	2,03%	0,64%
ROE (%)	1,09%	1,82%	3,08%	-1,09%
EBITDA/vendite (%)	4,01%	4,40%	4,43%	4,63%
ROS (%)	1,57%	1,67%	1,95%	0,88%
<b>Indici di produttività</b>				
Valore aggiunto pro capite (migl.euro/dip.)	40,64	40,45	41,09	40,20

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

Nel 2013 il fatturato delle società di capitale con sede in provincia di Cuneo e operanti nel settore agricolo è aumentato del 7,7% rispetto all'anno precedente, performance superiore rispetto a quella registrata dallo stesso comparto a livello regionale (+3,9%). L'incremento del fatturato si è tradotto in un aumento del margine operativo lordo (EBITDA). Per quanto riguarda gli indici di redditività, il ROE, che esprime la capacità di trasformare i ricavi delle vendite in utili, si attesta su valori positivi (3,08%), contrariamente a quanto si osserva per l'aggregato regionale (ROE pari a -1,09%). Anche gli altri indicatori di redditività, vale a dire il ROA e il ROS, si attestano nel 2013 su valori positivi e superiori rispetto ai valori riscontrabili a livello regionale.

Grafico 14: Dinamica dell'EBITDA/vendite del settore Agricoltura, silvicoltura e pesca - Provincia di Cuneo e Piemonte - Anni 2011-2013



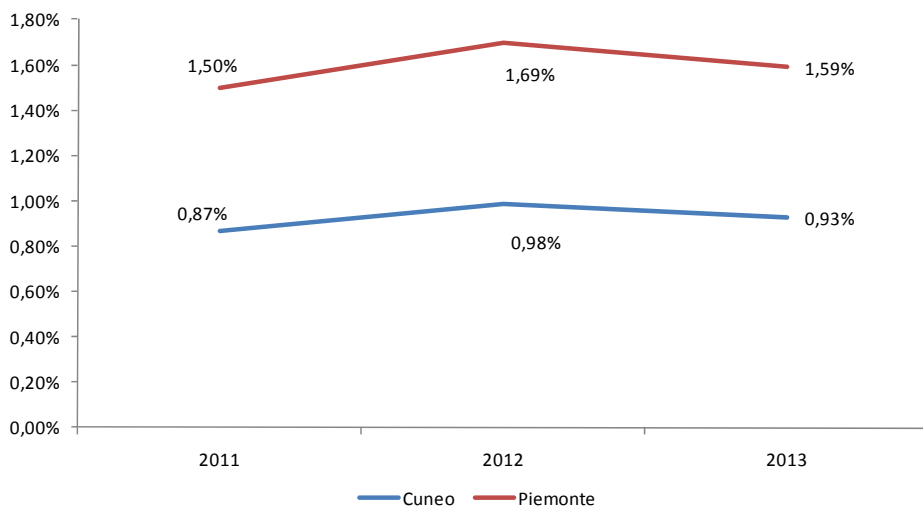
Fonte: Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

Spostando l'attenzione alla situazione finanziaria si osserva una liquidità appena sufficiente, ma una contenuta incidenza del costo dell'indebitamento finanziario sul volume d'affari, mostrando nel complesso un equilibrio

finanziario migliore rispetto all'aggregato regionale. Quanto alla situazione patrimoniale, il settore provinciale si distingue per un'ottima sostenibilità del debito nel lungo periodo (DEBT/equity ratio pari a 0,35), una capacità di copertura delle immobilizzazioni sufficiente (1,06), e un ottimo livello di solidità patrimoniale, finanziando il 35,97% delle proprie attività con i propri mezzi, dato questo superiore a quello rilevato per l'aggregato piemontese.

Dal lato della produttività, misurata dal valore aggiunto pro capite, il campione cuneese manifesta un'efficienza delle risorse impiegate di poco superiore rispetto all'intero aggregato regionale.

**Grafico 15: Dinamica degli oneri finanziari sul fatturato del settore Agricoltura, silvicoltura e pesca - Provincia di Cuneo e Piemonte - Anni 2011-2013**



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 2011-2013**  
Codice Ateco 2007 B, C, D, E

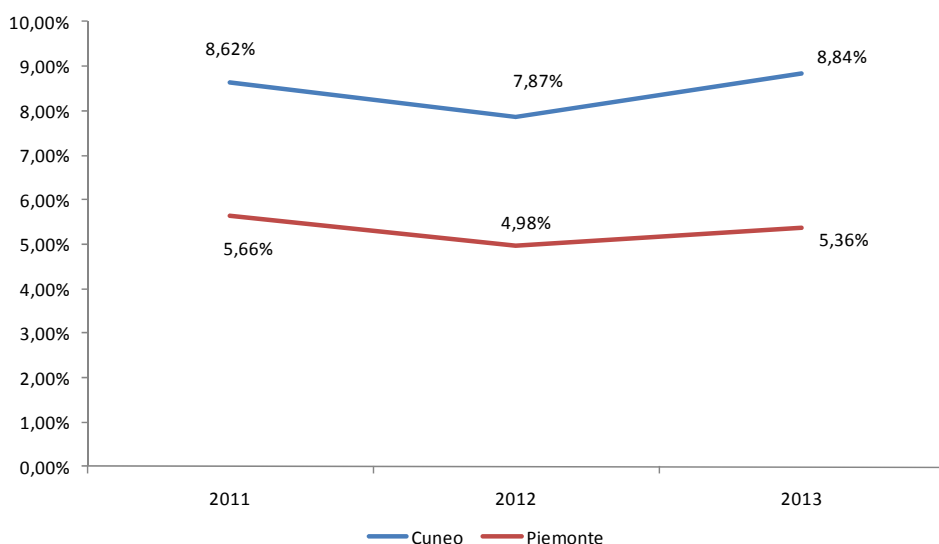
	Cuneo			Piemonte
	2011	2012	2013	2013
N. di bilanci aggregati	1.102	1.102	1.102	5.823
Fatturato (migliaia di euro)	11.738.813	12.939.264	12.470.006	72.183.319
Variazione del fatturato (%)	-	10,2%	-3,6%	-1,8%
<b>Indicatori finanziari</b>				
Indice di liquidità immediata	0,50	0,54	0,52	0,65
Indice di disponibilità	1,11	1,11	1,12	1,00
Debt/equity ratio	0,40	0,40	0,41	0,60
Indice di copertura delle immobilizzazioni	1,06	1,07	1,10	0,83
Indice di indipendenza finanziaria (%)	28,31%	27,90%	28,64%	29,94%
Oneri finanziari su fatturato %	0,92%	0,99%	0,93%	1,83%
<b>Indici della gestione corrente</b>				
Rotaz. cap. investito (turnover)	0,69	0,79	0,75	0,98
<b>Indici della redditività</b>				
EBITDA (migliaia di euro)	1.011.911	1.018.062	1.102.780	3.865.464
ROA (return on assets) %	3,75%	3,76%	4,13%	1,25%
ROE (%)	5,87%	4,89%	5,23%	-4,35%
EBITDA/vendite (%)	8,62%	7,87%	8,84%	5,36%
ROS (%)	5,14%	4,49%	5,22%	1,33%
<b>Indici di produttività</b>				
Valore aggiunto pro capite (migl.euro/dip.)	76,48	76,00	79,11	63,02

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

Nel corso del 2013, il settore cuneese dell'Industria in senso stretto registra una variazione tendenziale del fatturato del -3,6%, dinamica peggiore di quella rilevata per l'intero comparto regionale (-1,8%). Ciononostante, il valore assunto dall'indice ROE appare non solo di segno positivo (5,23%), a testimonianza della capacità delle aziende cuneesi di trasformare i ricavi delle vendite in utili, ma in aumento rispetto al 2012 e in controtendenza rispetto al dato piemontese (-4,35%).

Per quanto concerne gli altri indici di redditività, invece, si nota, rispetto al 2012, un incremento dell'EBITDA/vendite del settore industriale cuneese. Buona la performance registrata dalle aziende della provincia di Cuneo sul fronte della redditività del capitale investito (ROA), che risulta in aumento nel corso dell'orizzonte temporale di osservazione e 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 2011-2013**



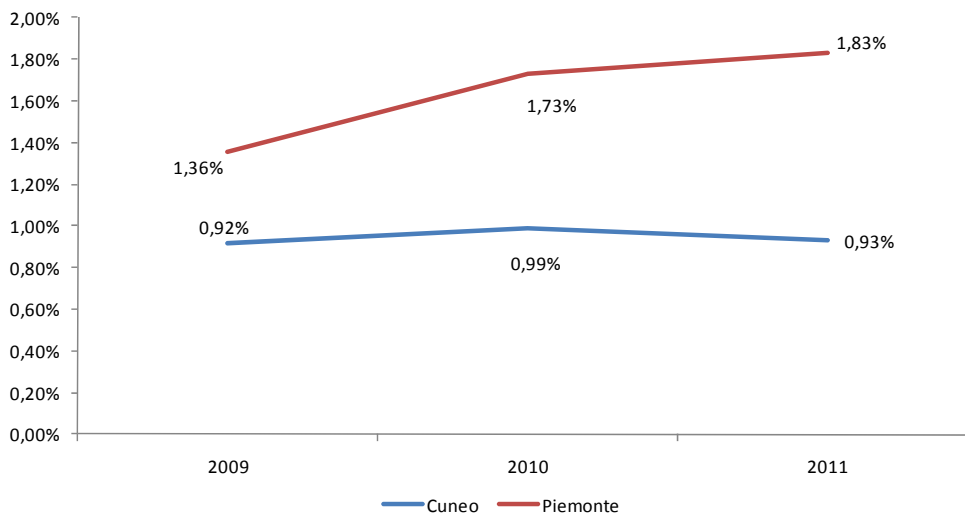
Fonte: Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

Spostando l'attenzione su quella che è la situazione finanziaria, si osserva come le aziende del settore industriale provinciale abbiano mostrato nel corso del 2013 una scarsa capacità di far fronte agli impegni economici a breve termine attraverso l'utilizzo del capitale circolante, registrando un indice di liquidità inferiore all'unità. Il settore vanta,

tuttavia, un buon grado di solidità patrimoniale, come testimoniano i valori assunti dall'indice di copertura delle immobilizzazioni (1,10), dal Debt/equity ratio (0,41) e da una quota di attività finanziata con mezzi propri corrispondente al 28,64%.

Nel 2013 il livello di produttività rilevato per il comparto cuneese dell'industria in senso stretto risulta in crescita rispetto al biennio precedente e si attesta su livelli superiori rispetto a quanto rilevato per l'aggregato 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 2011-2013**

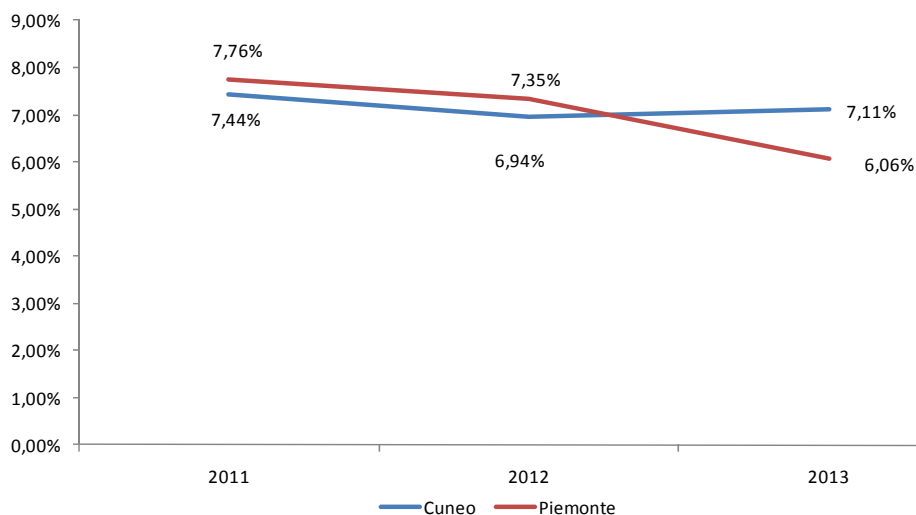
Codice Ateco 2007 F

	2011	2012	2013	2013
<b>N. di bilanci aggregati</b>	638	638	638	3.278
<b>Fatturato (migliaia di euro)</b>	1.476.949	1.079.648	985.894	4.818.664
<b>Variazione del fatturato (%)</b>	-	-26,9%	-8,7%	0,1%
<b>Indicatori finanziari</b>				
Indice di liquidità immediata	0,51	0,50	0,51	0,64
Indice di disponibilità	1,23	1,24	1,30	1,40
Debt/equity ratio	0,72	0,76	0,85	0,52
Indice di copertura delle immobilizzazioni	1,03	1,00	1,01	1,79
Indice di indipendenza finanziaria (%)	20,09%	20,82%	22,46%	24,51%
Oneri finanziari su fatturato %	1,96%	2,91%	2,98%	2,62%
<b>Indici della gestione corrente</b>				
Rotaz. cap. investito (turnover)	0,52	0,48	0,46	0,44
<b>Indici della redditività</b>				
EBITDA (migliaia di euro)	109.871	74.968	70.069	292.178
ROA (return on assets) %	3,44%	1,65%	1,79%	1,46%
ROE (%)	5,49%	-1,05%	-1,47%	-1,59%
EBITDA/vendite (%)	7,44%	6,94%	7,11%	6,06%
ROS (%)	5,16%	3,39%	3,78%	3,23%
<b>Indici di produttività</b>				
Valore aggiunto pro capite (migl.euro/dip.)	63,80	54,44	52,94	53,05

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

Le società di capitale cuneesi che svolgono la propria attività nel settore delle costruzioni registrano nel 2013 una contrazione del fatturato pari all'8,7%, in controtendenza rispetto a quanto registrato a livello regionale, dove il volume d'affari è risultato stazionario rispetto al 2012. Nel complesso si riscontrano, tuttavia, per l'aggregato provinciale più elevati livelli di redditività rispetto a quelli delle società di capitale dello stesso settore piemontese (tanto per quanto concerne la redditività lorda delle vendite, quanto per il rendimento percentuale conseguito dagli investimenti aziendali). Né le aziende cuneesi, né quelle piemontesi si sono rivelate in grado di trasformare, nel 2013, i ricavi delle vendite in utili.

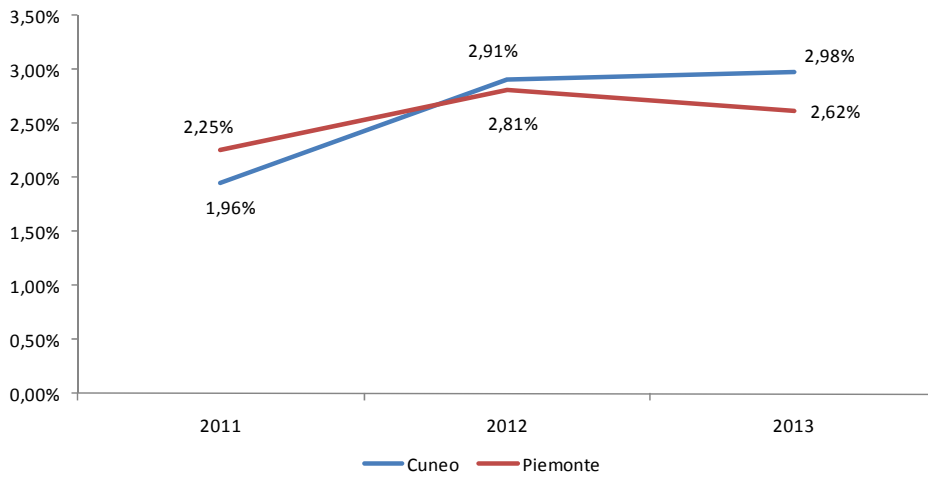
**Grafico 18: Dinamica dell'EBITDA/vendite del settore Costruzioni - Provincia di Cuneo e Piemonte - Anni 2011-2013**



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

Le aziende del comparto edile provinciale sono state in grado di coprire in modo sufficiente gli investimenti realizzati nel corso del 2013 (indice di copertura delle immobilizzazioni pari a 1,01); tuttavia, rispetto a quanto si rileva a livello regionale, risultano maggiormente indebitate rispetto al patrimonio netto (Debt/equity ratio pari a 0,85). Il comparto provinciale si caratterizza per una situazione finanziaria critica (indice di liquidità immediata pari a 0,51, inferiore rispetto al dato piemontese), e mostra un'elevata incidenza del costo dell'indebitamento finanziario sul fatturato, risultando altresì superiore in confronto all'equivalente regionale.

**Grafico 19: Dinamica degli oneri finanziari sul fatturato del settore Costruzioni - Provincia di Cuneo e Piemonte - Anni 2011-2013**



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

## 2.4 Commercio

**Tabella 10: Principali indici di bilancio del settore Commercio - Provincia di Cuneo e Piemonte - Anni 2011-2013**

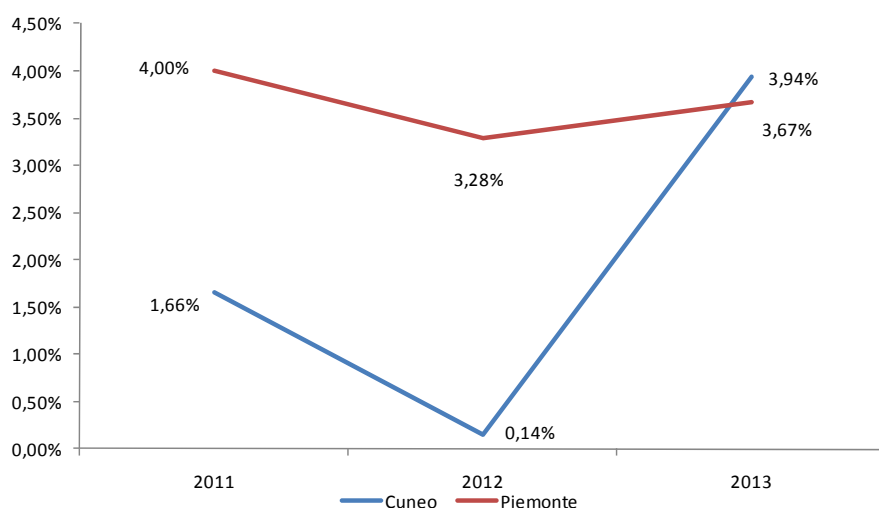
Codice Ateco 2007 G

	Cuneo			Piemonte
	2011	2012	2013	2013
<b>N. di bilanci aggregati</b>	784	784	784	4.357
<b>Fatturato (migliaia di euro)</b>	6.165.262	5.840.215	5.761.686	20.300.414
<b>Variazione del fatturato (%)</b>	-	-5,3%	-1,3%	-4,9%
<b>Indicatori finanziari</b>				
Indice di liquidità immediata	0,84	0,82	0,76	0,86
Indice di disponibilità	1,33	1,32	1,20	1,27
Debt/equity ratio	0,26	0,28	0,31	0,38
Indice di copertura delle immobilizzazioni	1,39	1,37	1,20	1,34
Indice di indipendenza finanziaria (%)	36,84%	36,21%	36,15%	34,07%
Oneri finanziari su fatturato %	0,45%	0,55%	0,51%	0,73%
<b>Indici della gestione corrente</b>				
Rotaz. cap. investito (turnover)	1,58	1,54	1,45	1,43
<b>Indici della redditività</b>				
EBITDA (migliaia di euro)	275.010	189.274	226.949	744.080
ROA (return on assets) %	2,67%	0,22%	1,61%	2,30%
ROE (%)	3,54%	-3,45%	-4,41%	-0,19%
EBITDA/vendite (%)	1,66%	0,14%	3,94%	3,67%
ROS (%)	1,50%	1,34%	1,09%	1,57%
<b>Indici di produttività</b>				
Valore aggiunto pro capite (migl.euro/dip.)	47,97	43,28	44,86	49,82

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

Nel corso del 2013, le società di capitale cuneesi appartenenti al settore del commercio hanno registrato una flessione del fatturato dell'1,3%, calo di entità inferiore rispetto a quello rilevato per le stesse società a livello regionale (-4,9%). Nonostante il calo del fatturato, l'indicatore EBITDA/vendite si assesta a livello provinciale su un livello positivo e leggermente superiore rispetto a quello regionale. Trend opposto, invece, per quanto riguarda gli altri indici di redditività presi in considerazione: il 2013 si caratterizza, infatti, per le imprese cuneesi del settore in esame, per valori degli indici ROE, (redditività dei mezzi propri), ROA (rendimento conseguito dagli investimenti aziendali) e ROS inferiori rispetto ai corrispondenti dati regionali. Si specifica, che il ROE, nel periodo considerato è negativo, evidenziando la mancata capacità delle società di capitale cuneesi operanti nel settore del commercio di trasformare i ricavi delle vendite in utili.

**Grafico 20: Dinamica dell'EBITDA/vendite del settore Commercio - Provincia di Cuneo e Piemonte - Anni 2011-2013**



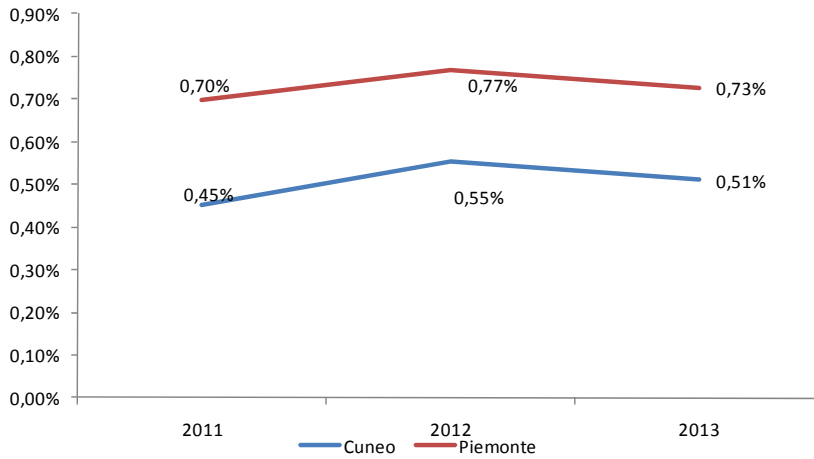
Fonte: Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

Nel 2013 l'indice di liquidità immediata individua, per le società cuneesi appartenenti al settore del commercio, una situazione di lieve squilibrio finanziario caratterizzata da una scarsa capacità di far fronte agli impegni a breve attraverso l'utilizzo del capitale circolante. L'aggregato delle società di capitale cuneesi del settore presenta, però, un'ottima solidità patrimoniale (indice d'indipendenza finanziaria pari al 36,15% e indice di copertura delle

immobilizzazioni pari a 1,20, il primo superiore all'equivalente regionale, il secondo inferiore) e registra un'incidenza del costo dell'indebitamento finanziario sul volume d'affari piuttosto contenuta, stabile nel triennio considerato e inferiore in confronto al valore rilevato per l'insieme delle imprese regionali.

La produttività, seppur in aumento rispetto al 2012, colloca ancora una volta il settore provinciale in una posizione di minor competitività rispetto all'analogo aggregato di imprese piemontesi.

**Grafico 21: Dinamica degli oneri finanziari sul fatturato del settore Commercio - Provincia di Cuneo e Piemonte - Anni 2011-2013**



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 2011-2013**

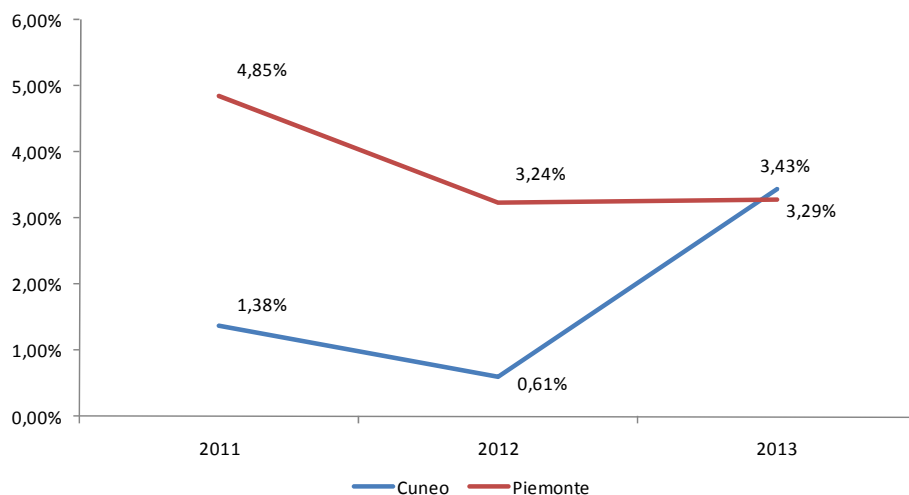
Codice Ateco 2007 I

	Cuneo			Piemonte
	2011	2012	2013	2013
N. di bilanci aggregati	107	107	107	630
Fatturato (migliaia di euro)	74.157	81.616	89.313	2.350.112
Variazione del fatturato (%)	-	10,1%	9,4%	-3,5%
<b>Indicatori finanziari</b>				
Indice di liquidità immediata	0,79	0,67	0,76	0,55
Indice di disponibilità	0,92	0,79	0,90	0,67
Debt/equity ratio	0,09	0,13	0,18	0,76
Indice di copertura delle immobilizzazioni	0,94	0,95	1,00	0,80
Indice di indipendenza finanziaria (%)	26,14%	25,58%	25,27%	30,73%
Oneri finanziari su fatturato %	3,14%	2,43%	2,22%	1,62%
<b>Indici della gestione corrente</b>				
Rotaz. cap. investito (turnover)	0,45	0,49	0,51	1,00
<b>Indici della redditività</b>				
EBITDA (migliaia di euro)	1.027	499	3.066	77.264
ROA (return on assets) %	-2,97%	-3,93%	-2,08%	-1,65%
ROE (%)	-16,69%	-18,62%	-8,67%	12,37%
EBITDA/vendite (%)	1,38%	0,61%	3,43%	3,29%
ROS (%)	-6,40%	-7,86%	-3,97%	-1,57%
<b>Indici di produttività</b>				
Valore aggiunto pro capite (migl.euro/dip.)	16,31	17,27	19,92	32,85

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

Nel 2013 le società di capitale cuneesi impegnate nelle attività dei servizi di alloggio e ristorazione realizzano una variazione positiva del fatturato (+9,4%), in controtendenza con quanto avvenuto a livello regionale (-3,5%). Al contrario si rilevano risultati negativi sul terreno degli indici di redditività: negativi rimangono, infatti, il rendimento percentuale conseguito dagli investimenti aziendali (ROA), la capacità reddituale di trarre profitto dalle vendite (ROS), il ritorno in termini di reddito dell'investimento effettuato dai soci dell'azienda (ROE). L'unico indice di redditività che nel 2013 si attesta su un valore positivo è la redditività lorda delle vendite (+3,43%).

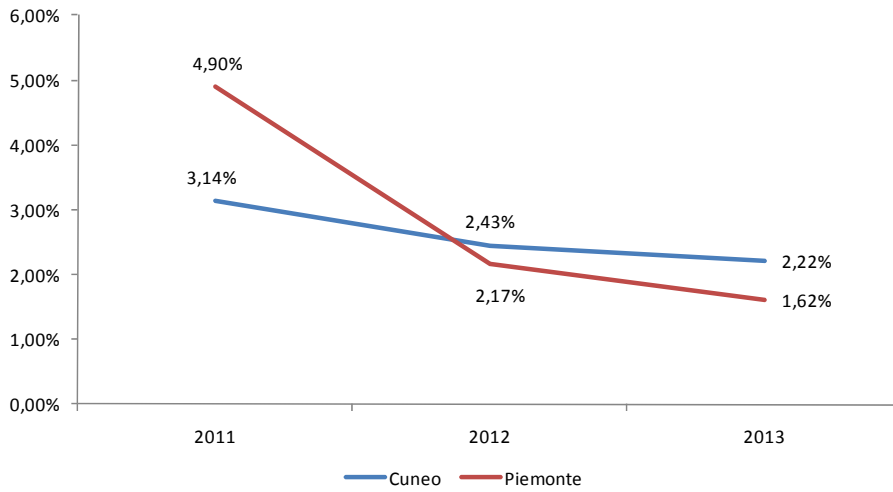
**Grafico 22: Dinamica dell'EBITDA/vendite del settore Turismo - Provincia di Cuneo e Piemonte - Anni 2011-2013**



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

I valori assunti dagli indici di liquidità e di disponibilità mettono in luce una situazione finanziaria piuttosto critica, sia a livello provinciale che regionale; l'incidenza del costo dell'indebitamento finanziario sul volume d'affari (2,22%) si colloca al di fuori della soglia di accettabilità e colloca l'aggregato provinciale in una condizione peggiore rispetto a quello regionale. Tuttavia, per l'insieme delle aziende cuneesi oggetto di analisi, si riscontra, rispetto a tutti gli altri settori analizzati in tale contesto, una maggiore sostenibilità del debito rispetto al patrimonio netto nel lungo periodo (0,18); risulta buona, seppur in misura inferiore rispetto a quanto osservato a livello regionale, anche la capacità di finanziare le attività economiche attraverso i mezzi propri.

**Grafico 23: Dinamica degli oneri finanziari sul fatturato del settore Turismo - Provincia di Cuneo e Piemonte - Anni 2011-2013**



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 2011-2013**

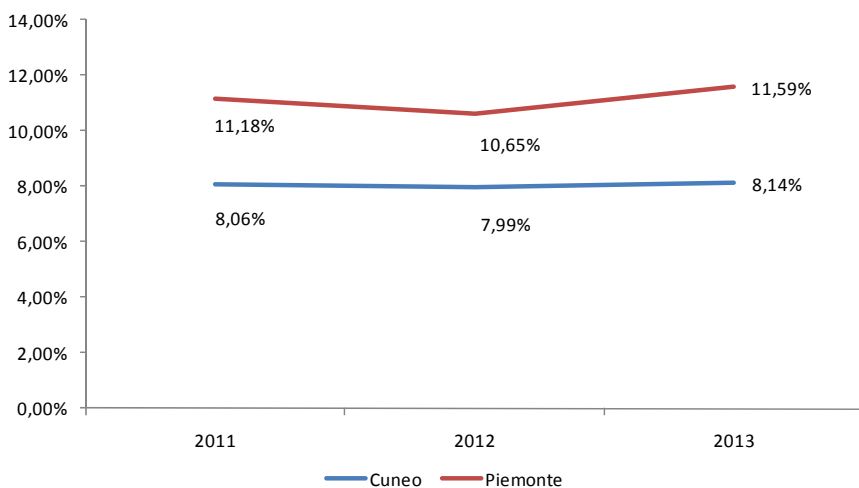
Codice Ateco 2007 H, J, K, L, M, N, O, P, Q, R, S, T, U

	Cuneo			Piemonte
	2011	2012	2013	2013
N. di bilanci aggregati	1.471	1.471	1.471	9.558
Fatturato (migliaia di euro)	2.005.593	2.059.457	2.089.565	21.509.443
Variazione del fatturato (%)	-	2,7%	1,5%	0,2%
<b>Indicatori finanziari</b>				
Indice di liquidità immediata	0,82	0,83	0,87	0,83
Indice di disponibilità	1,06	1,08	1,14	0,93
Debt/equity ratio	0,14	0,14	0,18	0,24
Indice di copertura delle immobilizzazioni	1,05	1,04	1,04	0,95
Indice di indipendenza finanziaria (%)	43,31%	42,70%	44,16%	42,15%
Oneri finanziari su fatturato %	1,69%	1,73%	1,58%	7,29%
<b>Indici della gestione corrente</b>				
Rotaz. cap. investito (turnover)	0,53	0,51	0,50	0,26
<b>Indici della redditività</b>				
EBITDA (migliaia di euro)	161.737	164.466	169.989	2.491.930
ROA (return on assets) %	2,07%	1,95%	1,99%	0,73%
ROE (%)	0,92%	1,24%	2,04%	-0,46%
EBITDA/vendite (%)	8,06%	7,99%	8,14%	11,59%
ROS (%)	3,72%	3,55%	3,68%	2,64%
<b>Indici di produttività</b>				
Valore aggiunto pro capite (migl.euro/dip.)	39,74	39,46	40,34	64,17

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

Nel 2013 il settore degli Altri servizi, che raccoglie il maggior numero di società di capitale cuneesi incluse nel campione, ha registrato una variazione positiva del fatturato (+1,5%); a livello regionale, invece, le aziende che svolgono la propria attività nel comparto degli altri servizi registrano una performance stazionaria (+0,2%). Stesso trend se spostiamo l'attenzione sugli indici di redditività: nel 2013, infatti, le società di capitale cuneesi realizzano un utile di esercizio (ROE, +2,04%), al contrario di quanto avviene per l'aggregato piemontese (ROE, -0,46%). Sempre sul fronte della redditività, il campione cuneese consegue, rispetto al corrispondente aggregato piemontese, un più elevato rendimento percentuale dagli investimenti aziendali (ROA), più elevati livelli di redditività delle vendite in termini di gestione caratteristica (ROS), ma più bassi per quella lorda (EBITDA/vendite).

**Grafico 24: Dinamica dell'EBITDA/vendite del settore Altri Servizi - Provincia di Cuneo e Piemonte - Anni 2011-2013**

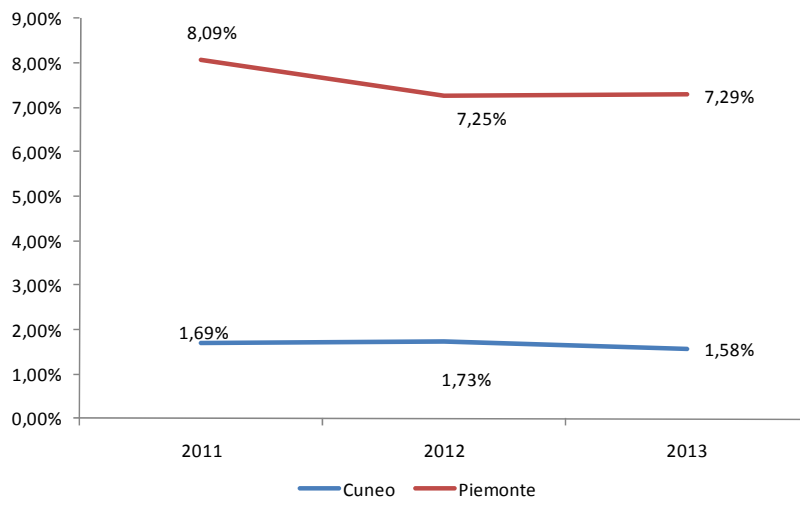


Fonte: Elaborazione Unioncamere Piemonte su dati Aida - Bureau van Dijk

Un indice di liquidità immediata e uno di disponibilità appena sufficienti denotano tanto per il settore cuneese, quanto per quello regionale, una situazione di equilibrio finanziario accettabile. Il valore di poco superiore all'unità assunto dall'indice di copertura delle immobilizzazioni indica che le aziende cuneesi sono state in grado di coprire in maniera sufficiente gli investimenti realizzati. L'incidenza degli oneri finanziari sul fatturato si colloca entro la soglia di accettabilità per il campione provinciale, mentre l'aggregato regionale registra un elevato livello d'indebitamento sul volume d'affari.

Sul fronte dell'efficienza dei fattori produttivi, nel 2013 il settore degli altri servizi cuneese appare meno competitivo rispetto all'intero comparto piemontese.

**Grafico 25: Dinamica degli oneri finanziari sul fatturato del settore Altri Servizi - Provincia di Cuneo e Piemonte - Anni 2011-2013**



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



### Capitolo 3: Conclusioni

---

L'obiettivo delle analisi fin qui effettuate è stato quello di osservare e valutare le performance economico-finanziarie dei singoli macro settori economici della provincia di Cuneo. Di seguito, l'approccio utilizzato verterà sul confronto tra i vari settori, relazionandoli tra loro al fine di evidenziare quali di questi abbiano registrato le performance migliori e quali, invece, andamenti negativi.

A tal fine, si analizzerà il posizionamento dei singoli comparti economici in relazione ai principali indicatori che descrivono la situazione patrimoniale e finanziaria dei diversi aggregati di società di capitale, valutandone anche le performance in termini di redditività e produttività.

Riassumendo quelli che sono stati i risultati concretizzati dall'insieme di società di capitale cuneesi oggetto di studio in questo lavoro, il primo dato è quello relativo al **fatturato**: nel 2013 le società di capitale della provincia di Cuneo ne hanno registrato una variazione negativa del -2,6% rispetto all'anno prima. Tuttavia, non tutti i comparti del sistema economico provinciale hanno registrato performance altrettanto negative: i risultati meno rassicuranti provengono dai comparti delle costruzioni, dell'industria in senso stretto e del commercio (rispettivamente -8,7% , -3,6% e -1,3%), mentre i settori del turismo, dell'agricoltura e degli altri servizi hanno realizzato variazioni positive del volume d'affari, rispettivamente pari al +9,4%, al +7,7% e al +1,5%.

Per quanto riguarda l'analisi della **liquidità**, vale a dire la capacità di far fronte agli impegni a breve attraverso l'utilizzo del capitale circolante (al netto del magazzino), ciò che emerge dai capitoli precedenti è una situazione di squilibrio finanziario che accomuna quasi tutti i settori analizzati, fatta eccezione per quello degli altri servizi, caratterizzato da equilibrio finanziario appena sufficiente (indice di liquidità pari a 0,87). Spostando l'attenzione sull'**indice di disponibilità** (che differisce dal primo per l'inclusione del magazzino) le considerazioni fatte finora valgono solo parzialmente: se l'aggregato delle società di capitale provinciale, che mostra un indice di disponibilità pari a 1,15, si colloca in una condizione di equilibrio finanziario sufficiente, la situazione appare migliore per i settori delle costruzioni e del commercio (valore dell'indice rispettivamente pari a 1,30 e 1,20), critica, invece, per il comparto del turismo (0,90).

L'analisi della **performance patrimoniale** mette in luce 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 0,85, il solo comparto delle costruzioni presenta una situazione "limite", comunque non preoccupante. Soffermandoci su quella che è la situazione patrimoniale delle aziende cuneesi, si osserva come anche l'incidenza degli oneri finanziari sul volume d'affari complessivo risulti accettabile per la maggior parte degli ambiti settoriali. A fronte di un valore medio provinciale dell'indice **oneri finanziari sul fatturato** pari allo 0,98%, i settori del commercio, dell'industria in senso stretto e dell'agricoltura manifestano i livelli d'incidenza più contenuti (rispettivamente 0,51%, 0,93% e 0,93%), mentre i settori edile e turistico quelli più elevati e superiori alla soglia limite del 2% (rispettivamente 2,98% e 2,22%), evidenziando così un livello di indebitamento finanziario piuttosto elevato. Il grado di solidità patrimoniale, calcolato in termini di rapporto tra il capitale proprio e il totale attivo dello stato patrimoniale (**indice di indipendenza finanziaria**), pari al 31,65% 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 mezzi propri il 44,16% delle proprie attività, piuttosto basso, invece, per quelle edili, per le quali il valore dell'indice scende al 22,46%.

Quanto alla **situazione 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, si rilevano le posizioni insufficienti dei settori delle costruzioni, del commercio e del turismo, con valori dell'indice ROE pari rispettivamente al -1,47%, -4,41% e -8,67%. Come già accaduto nel 2012, è proprio il settore del turismo a manifestare in assoluto la performance 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 -2,08%). Solo la redditività delle vendite si attesta nel triennio considerato su un livello positivo (EBITA/vendite, +3,43%). Rimanendo sul terreno degli indici di redditività, i risultati più rassicuranti provengono dal settore agricolo, dall'industria in senso stretto e dagli altri servizi, dove il segno positivo, anche se in alcuni casi non particolarmente brillante, accomuna tutti gli indici di redditività (ROA, ROE, EBITDA/vendite e ROS).

Ultimo dato analizzato è quello relativo all'efficienza produttiva, misurata dal **valore aggiunto pro-capite**. I risultati mostrano come al di sopra della media cuneese (valore aggiunto pari a 60,00 migliaia di euro) si collochi solo l'aggregato di società di capitale operanti nel settore dell'industria in senso stretto ( 79,11 migliaia di euro). Tutti gli altri comparti analizzati e in particolar modo il turismo, invece, raggiungono livelli di efficienza produttiva decisamente inferiori.