



I NUMERI DELLA NAUTICA

Navi e imbarcazioni: i principali distretti industriali italiani

Giuseppe Alfano

*Servizio Research & Investor Relations
Banca Monte dei Paschi di Siena*



❑ <i>Key Points</i>	3
❑ <i>I Distretti analizzati</i>	5
❑ <i>La struttura dei conti aziendali: KPIs medi di bilancio</i>	9
❑ <i>Il credito alle imprese nelle provincie di riferimento dei Distretti</i>	15
❑ APPENDICE	26



- ❑ Dei **cinque distretti esaminati, Fano, Viareggio e Venezia** risultano specializzati nella nautica da diporto mentre **La Spezia e il polo Trieste/Gorizia** sono maggiormente orientati nella costruzione di navi e strutture galleggianti. Si tratta ovviamente di un criterio di "attività prevalente", sia perché in diversi casi sono presenti ambedue i segmenti dell'industria delle "Navi e Imbarcazioni" (Venezia, La Spezia e il Polo Friulano), sia perché all'interno dei distretti è tipicamente riscontrabile un'ampia gamma di lavorazioni e di servizi collaterali al *business* principale.
- ❑ Nel loro insieme, i distretti considerati (stime riferite al 2010) rappresentano circa il 50% della produzione del comparto di riferimento ma ben il 68% delle sue esportazioni, in virtù di una più accentuata propensione all'export (66% contro 49%); in una valutazione complessiva del periodo di osservazione (dal 2005 in poi), le quote in questione hanno mostrato un trend crescente.
- ❑ Confrontando il contributo relativo di ciascun distretto al dato aggregato (somma dei cinque distretti), il polo regionale del Friuli detiene le quote maggioritarie in termini sia di produzione (48% nel 2010), sia di export (58%), grazie all'apporto determinante del sito di Monfalcone di Fincantieri; incidenze rilevanti si registrano anche per i distretti di Viareggio (25% e 24%) e La Spezia (19% e 16%), mentre il peso relativo di Fano e Venezia è nettamente più contenuto.
- ❑ Fatta eccezione per le particolare criticità riscontrate nel caso del distretto di Fano, e tenuto in debito conto l'impatto della crisi economica sui conti aziendali, l'analisi incrociata distretto/industria dei principali *KPIs* medi di bilancio evidenzia che:



Key Points (2/2)

- ✓ la redditività delle imprese distrettuali (operativa, complessiva e per gli azionisti) è nettamente superiore a quella del comparto di riferimento, grazie soprattutto a un maggiore ritorno sulle vendite e a un *asset turnover* più efficiente, che - in particolare per Viareggio e La Spezia - assumono valori elevati;
 - ✓ tranne nel caso di Viareggio, il *leverage* è sistematicamente più alto, principalmente per effetto del maggiore peso dell'indebitamento finanziario, piuttosto che per il livello di patrimonializzazione (in tre distretti su cinque superiore a quello dell'industria nazionale);
 - ✓ il grado di affidabilità finanziaria delle aziende dei distretti risulta generalmente più elevato dal lato delle "garanzie reddituali" mentre, da quello delle "garanzie reali", è penalizzato dal maggiore stock del debito;
 - ✓ le condizioni di liquidità appaiono più problematiche per i distretti, con un ciclo del circolante in marcata tensione, salvo nei casi di Venezia e La Spezia.
- In linea generale, la dinamica del credito alle imprese manifatturiere nelle province di riferimento dei distretti mostra segnali di recupero: soprattutto dalla fine dello scorso anno, infatti, il ritmo della contrazione su base annua risulta in progressivo rallentamento, anche se, a giugno 2011 (ultimo dato disponibile), valori tendenziali di segno positivo si registrano solo per Venezia (+8,7% a/a) e Lucca (+6,7%).
- La qualità del credito ai settori produttivi delle province non sembra migliorare. Nell'arco degli ultimi quattro trimestri (marzo 2010 - marzo 2011, il più recente dato disponibile), il tasso di decadimento annualizzato è calato soltanto in provincia di Pesaro Urbino (-29 punti base); in tutti gli altri casi è salito da un minimo di +11pb (Venezia) ad un massimo di +359pb (La Spezia); tendenze analoghe si riscontrano anche nei confronti del trimestre precedente. Sempre a marzo 2011, al di sotto della media nazionale (2,6%) si collocano soltanto l'aggregato provinciale Trieste/Gorizia (1,9%) e Venezia (2,0%).



I Distretti analizzati



Le specializzazioni produttive

DISTRETTO (principali province)	CORE BUSINESS (cod. ATECO 2007) Linee prevalenti di attività	NOTE
FANO (Pesaro Urbino)	IMBARCAZIONI DA DIPORTO (30.12) ✓ Nautica "minore": imbarcazioni in vetroresina di medio-piccola dimensione; ✓ Impianti e accessori; Manutenzione; Servizi portuali	✓ Fortemente ridimensionata negli ultimi anni la presenza nella provincia di grandi marchi della Diportistica di fascia più elevata
LA SPEZIA (La Spezia)	COSTRUZIONE DI NAVI (30.11) ✓ Navi militari e commerciali; Tecnologie marine ✓ <i>Refit&Repair</i> ; Impianti e accessori; Servizi portuali	✓ Presenza non prevalente, ma in recente sviluppo, della Nautica da Diporto (es.: sito Fincantieri di Muggiano)
VIAREGGIO (Lucca)	IMBARCAZIONI DA DIPORTO (30.12) ✓ Nautica "di lusso": super/mega yacht a motore; ✓ <i>Refit&Repair</i> (anche di barche d'epoca); Impianti e accessori; <i>Service</i> nautico	✓ Crescente importanza dell'attività di <i>refitting</i> e dei servizi post-vendita (<i>vedi YARE</i>)
VENEZIA (Venezia)	IMBARCAZIONI DA DIPORTO (30.12) ✓ Nautica "minore": imbarcazioni a fondo piatto, pescherecci e motoryacht di piccole e medie dimensioni; ✓ Impianti e accessori; Manutenzione	✓ Il distretto non è attualmente riconosciuto dalla Regione, in quanto il "Patto di Sviluppo", scaduto a fine 2009, non è stato rinnovato; ✓ Escluso dall'analisi il segmento della Costruzione di Navi, presente nel territorio con due grandi operatori: Fincantieri di Marghera (navi da crociera) e Cantiere Navale Visentini (traghetti merci e passeggeri)
FRIULI (Trieste; Gorizia)	COSTRUZIONE DI NAVI (30.11) ✓ Grandi navi da crociera; Progettazione navale; ✓ <i>Refit&Repair</i> ; Impianti e accessori; Servizi portuali	✓ Presenza non prevalente della Nautica da Diporto (<i>spec. realizzazione di barche a vela</i>)



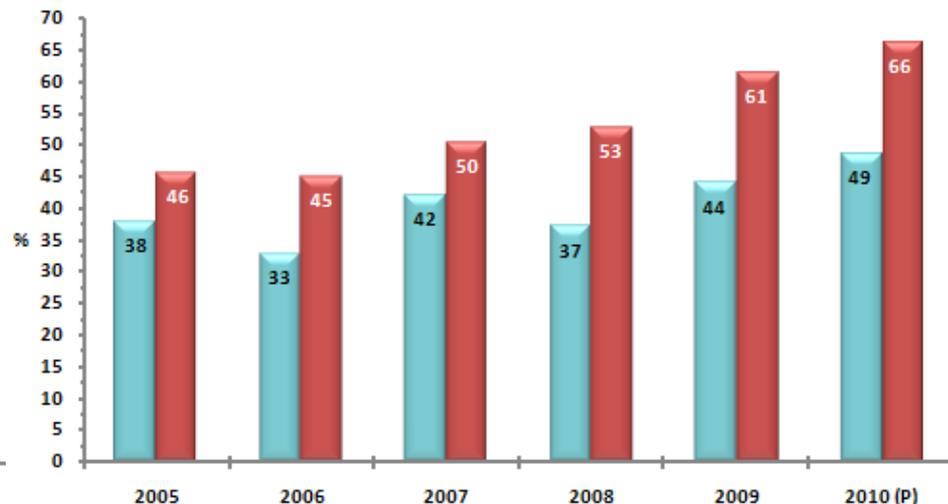
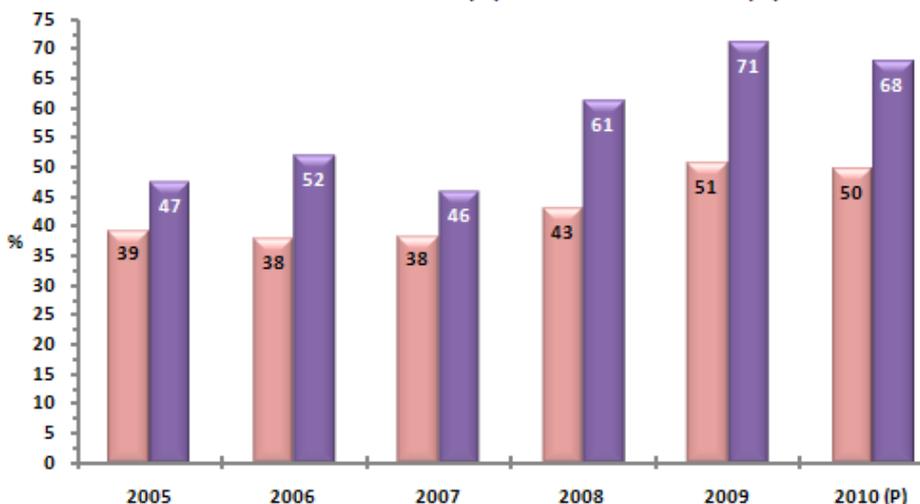
Confronto con l'industria nazionale di riferimento

Distretti Aggregati vs. Navi e Imbarcazioni

% Propensione all'Export

■ QUOTA PRODUZIONE (%) ■ QUOTA EXPORT (%)

■ NAVI E IMBARCAZIONI ■ DISTRETTI AGGREGATI

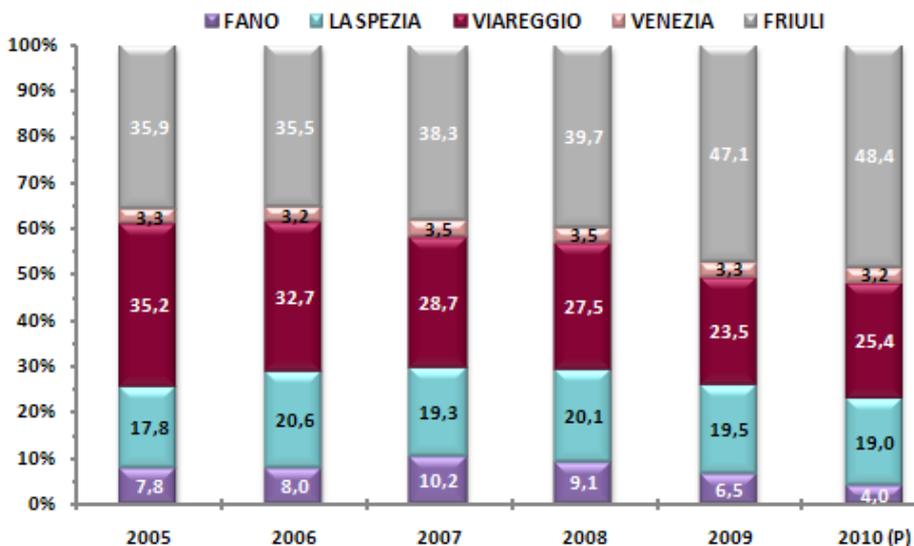


- ❑ Nella **media 2005-2010**, i **distretti** esaminati, considerati **come un unico aggregato**, **rappresentano circa il 43% della produzione nazionale del comparto "Navi e Imbarcazioni"** **ma quasi il 58% delle sue esportazioni**, in virtù di un presidio dei mercati esteri proporzionalmente maggiore (sempre in media, **+13pp la propensione all'export**).
- ❑ Soprattutto **dal 2008 in poi**, i cinque distretti considerati hanno **via via accresciuto** il loro **"peso complessivo"** nei confronti del microsetto di riferimento: nel **2010**, le **quote di produzione ed export** si sono assestate al **50% e al 68%** rispettivamente; la **propensione ad esportare** si è portata al **66%**, a fronte del **49%** per l'**industria nazionale**.

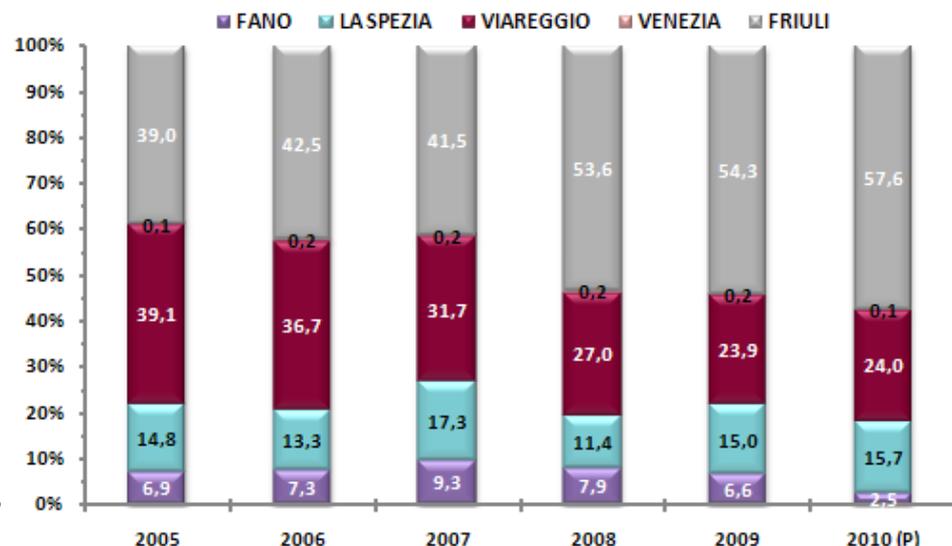
I dati riportati nel presente capitolo sono stimati dal Servizio Research & IR di Banca MPS a partire da fonti ritenute attendibili (cfr. APPENDICE per maggiori dettagli); le informazioni relative al 2010, in particolare, sono ancora provvisorie (P).

Il “peso relativo” dei singoli Distretti

Produzione Distretti Aggregati Pro Quota (%)



Export Distretti Aggregati Pro Quota (%)



- ❑ Considerando il **contributo relativo di ciascun distretto al dato aggregato** (somma dei cinque distretti), il **polo regionale del Friuli** detiene le **quote maggioritarie** in termini sia di **produzione (48% nel 2010)**, sia di **export (58%)**, grazie all’apporto determinante del sito di Monfalcone di Fincantieri; **incidenze rilevanti** si registrano **anche per i distretti di Viareggio (25% e 24%) e La Spezia (19% e 16%)**, mentre il **peso relativo di Fano e Venezia(*) è nettamente più contenuto**.
- ❑ **I trend che emergono nell’arco di tempo esaminato vanno interpretati con cautela**. A parte i due ultimi casi, che rientrano nel segmento produttivo della “nautica minore”, l’attività degli altri distretti risente tipicamente della distribuzione in più anni delle lavorazioni collegate alle grandi commesse unitarie ricevute: **quanto accade oggi risente ancora del passato e non è necessariamente indice di ciò che potrà verificarsi in futuro**.

(*) Si ricorda in proposito l’esclusione del giro d’affari collegato a Fincantieri (sito di Marghera) ed al Cantiere Navale Visentini



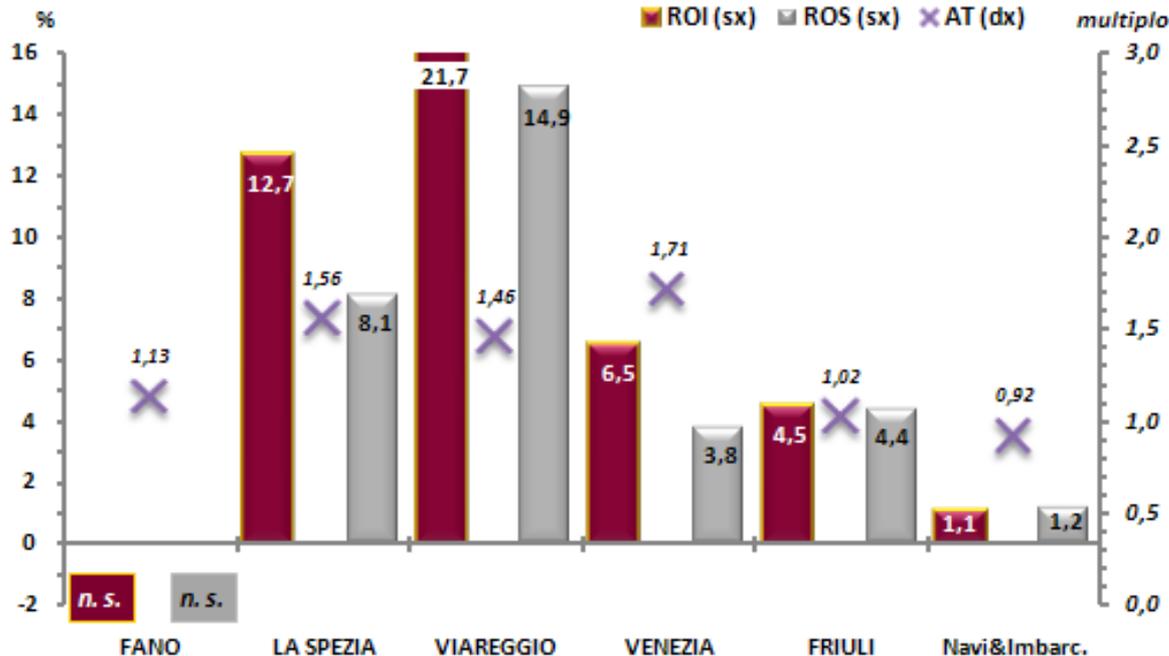
La struttura dei conti aziendali: KPIs medi di bilancio (*)

(*) Cfr. APPENDICE per i dettagli sugli indici di bilancio (e relativi acronimi) utilizzati nel presente capitolo.



Distretti vs Industria nazionale: redditività operativa

Scomposizione del ROI (media 2007-2009)



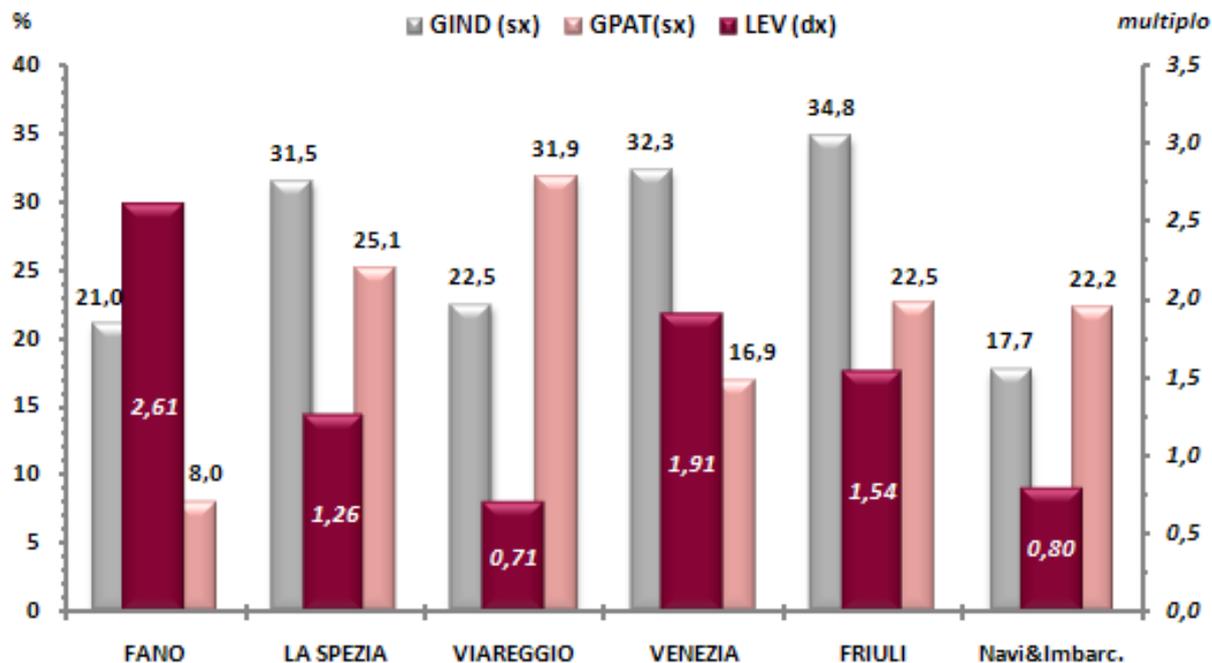
Il deterioramento dei conti aziendali nel 2009 è stato particolarmente marcato per l'industria nazionale delle Navi e Imbarcazioni nel suo insieme e per il distretto di Fano in particolare (in ambedue i casi l'esercizio si è chiuso in perdita già a livello di MON), contribuendo ad abbattere anche il ROI medio del triennio e le relative componenti. Gli altri distretti hanno evidenziato una migliore tenuta della redditività operativa.

- Più in dettaglio, gli elevati valori medi di **Viareggio** e **La Spezia** sono la conseguenza di un soddisfacente effetto moltiplicativo del capitale investito su un **ritorno delle vendite** di per sé **molto positivo**, in virtù di un consolidato potere di mercato nei segmenti di specializzazione; l'azienda "tipo" di **Venezia** mostra la più **alta efficienza del ciclo produttivo**, con un *asset turnover* pari quasi al doppio del dato nazionale (1,7x contro 0,9x) ma la **redditività delle vendite** è mediamente **inferiore rispetto al polo regionale friulano**(*).

(*) Il bilancio medio ponderato distrettuale non include i conti di Fincantieri (sito di Monfalcone, GO), in quanto *outlier*.

Distretti vs Industria nazionale: patrimonializzazione

Scomposizione del *leverage* (media 2007-2009)

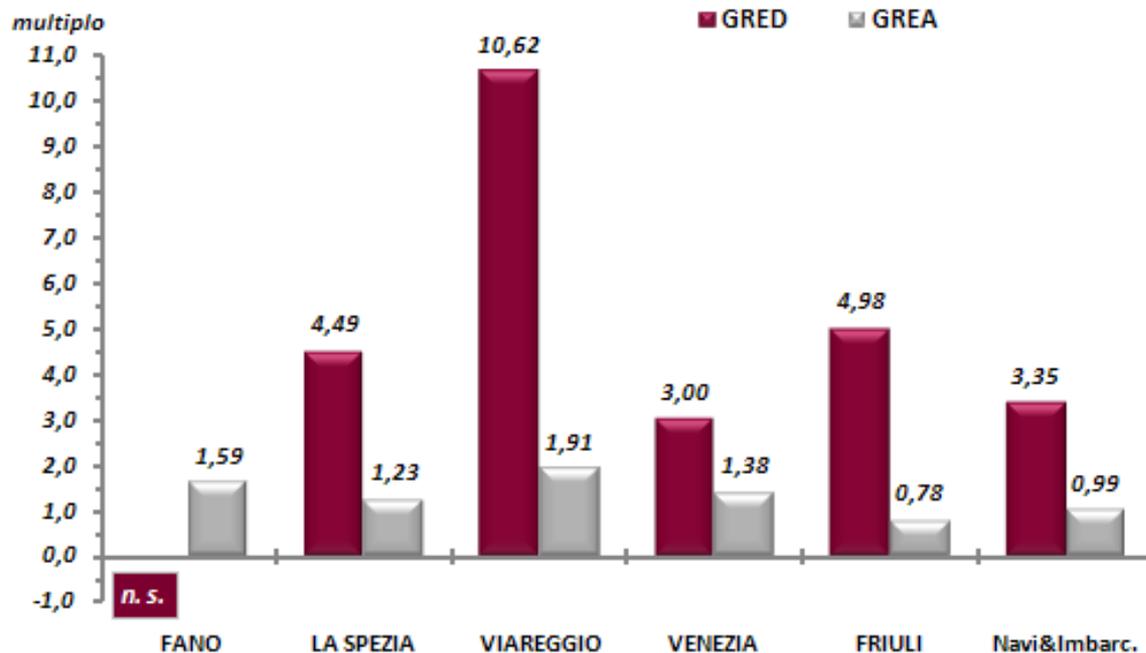


❑ Fatta eccezione per Viareggio, le imprese "tipo" degli altri distretti, soprattutto Fano e Venezia, si caratterizzano per un *leverage* medio nettamente superiore a quello del comparto di riferimento (0,80x). Il risultato finale può tuttavia derivare da differenti combinazioni tra grado di indebitamento finanziario e patrimonializzazione.

❑ Nei distretti, il primo indicatore è in media sistematicamente più elevato di quello del comparto (in particolare, in Friuli, Venezia e La Spezia supera il 30%); tuttavia, in alcuni casi è compensato - in tutto (Viareggio) o in parte (La Spezia e Friuli) - da un grado di patrimonializzazione superiore al dato nazionale, mentre per Venezia, e soprattutto per Fano, si verifica la situazione opposta, con il risultato finale prima evidenziato in termini di leva finanziaria.

Distretti vs Industria nazionale: affidabilità finanziaria

Garanzie reali e reddituali (media 2007-2009)

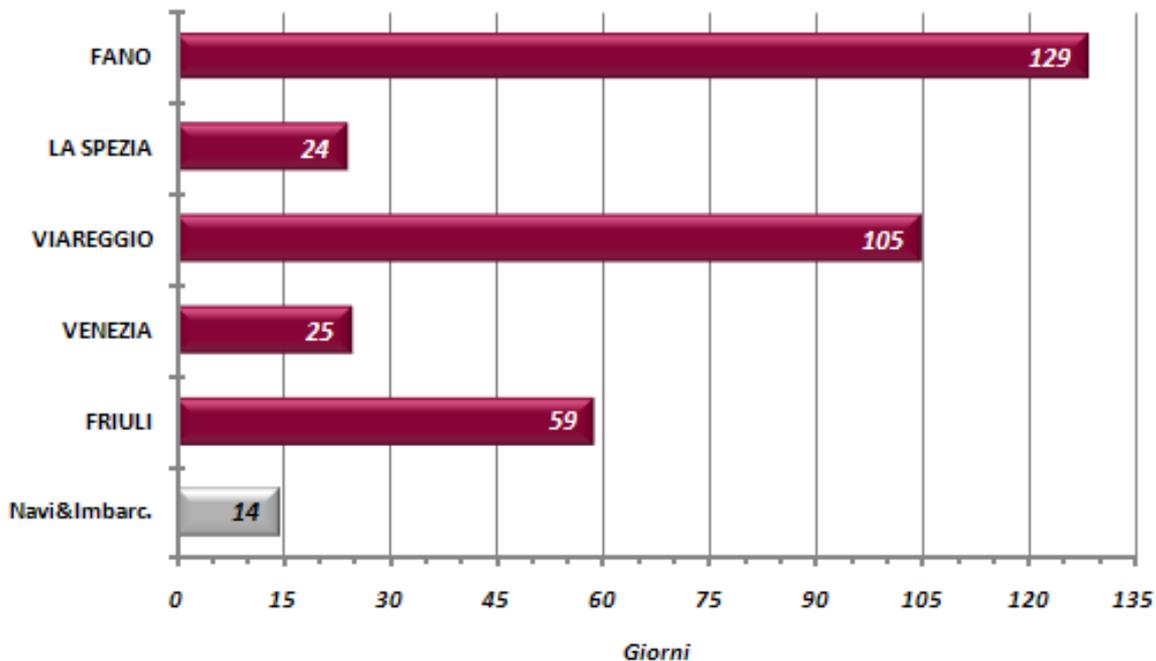


- Anche la misurazione dell'**affidabilità finanziaria**, nel **duplice aspetto delle "garanzie reddituali" e "reali"**, conduce a risultati alquanto differenziati.
- Con riguardo al **primo indice**, **tre distretti (Viareggio in primis, ma anche Friuli e La Spezia)** si collocano ampiamente **al di sopra del comparto di riferimento**, grazie anche alle migliori *performance* in termini di profittabilità della gestione prima esaminate; lievemente **inferiore alla media nazionale il multiplo di Venezia**.

- Il **rapporto tra lo stock del debito finanziario e le immobilizzazioni tecniche** è invece **generalmente sfavorevole per i distretti**, a conferma di quanto già rilevato in merito al grado di indebitamento. A fronte di un **sostanziale pareggio per la media nazionale**, soltanto il **poło friulano** mostra un **valore inferiore all'unità**; all'**estremo opposto** in questo caso il distretto di **Viareggio**, con un multiplo di quasi 2x.

Distretti vs Industria nazionale: condizioni di liquidità

Ciclo del Circolante (media 2007-2009)



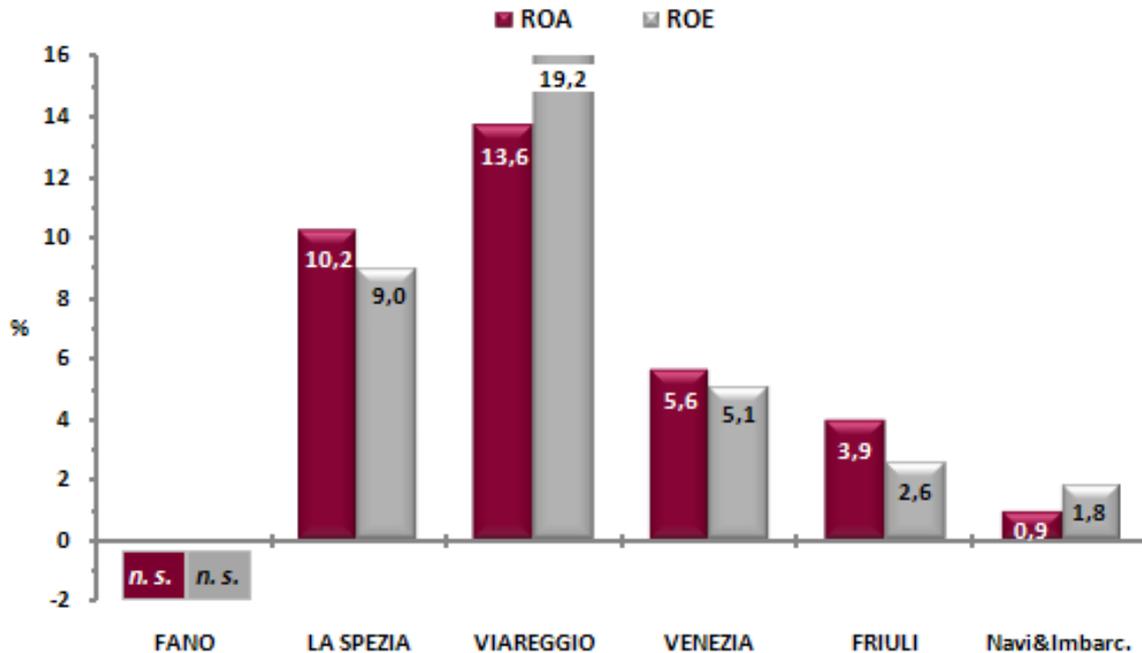
- Il "ciclo del circolante" (*) riscontrato per le aziende dei **distretti** considerati risulta in tutti i casi **superiore a** quello dell'**industria nazionale**, indicando un **fabbisogno relativamente maggiore del capitale necessario al corretto equilibrio della gestione operativa.**
- **In via generale, il fabbisogno aumenta nei periodi di maggiore crisi**, in funzione della dilazione dei tempi di riscossione dei crediti e dell'allungamento della giacenza media del magazzino.

- Ciò è quanto sembra essersi **verificato in particolare per Viareggio e Fano**, già caratterizzati da un ciclo del circolante relativamente più lungo rispetto agli altri distretti: la media triennale (**105 e 129gg rispettivamente**) ha infatti risentito del marcato aumento registrato dall'indice tra il 2008 e il 2009, apice della crisi. Le **difficoltà maggiori** hanno ovviamente riguardato le aziende del **distretto marchigiano** che, disponendo di limitate risorse patrimoniali proprie, sono dovute ricorrere ampiamente all'indebitamento esterno per evitare crisi di liquidità.

(*) La misurazione è approssimata, non essendo disponibili tutti i dettagli contabili necessari (es.: IVA sui crediti commerciali, anticipi da sottrarre alle rimanenze, etc.).

Distretti vs Industria nazionale: ROA e ROE

ROA e ROE (media 2007-2009)



- I risultati in termini di **ROA** e **ROE** riflettono quanto già espresso in precedenza, con particolare riferimento alla redditività operativa ed alle sue leve componenti.
- Ciò vale in particolare per l'azienda "tipo" di **Viareggio**, che **beneficia** della **posizione di quasi-oligopolio** nel segmento più esclusivo della diportistica "di lusso", e per quella di **La Spezia**, dove le **commesse commerciali e militari** svolgono spesso una **funzione anticiclica**.

- **Evidenze meno brillanti, ma positive e comunque superiori alla media di riferimento, anche per Venezia**, grazie soprattutto all'attenta gestione delle scorte nel corso del 2009, e per il polo del **Friuli**, le cui performance medie sono state però frenate da un difficile esercizio 2008. I **conti delle aziende distrettuali di Fano** appaiono invece **particolarmente critici**: il progressivo spostamento di importanti *brand* della nautica da diporto verso Ancona o anche al di fuori dei confini regionali sembra aver indebolito fortemente il tessuto produttivo locale che, nello specifico segmento di specializzazione, risulta molto esposto all'agguerrita concorrenza dei Paesi emergenti.

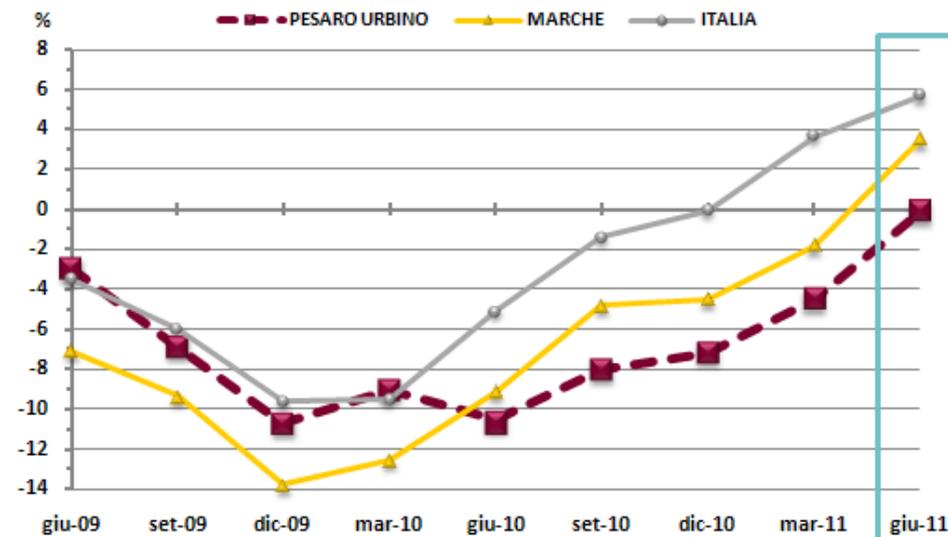
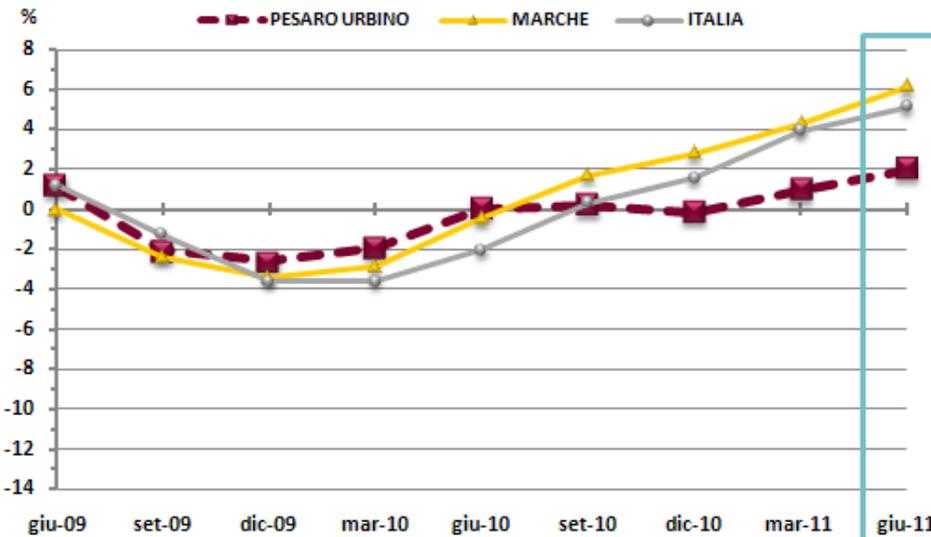
Il credito alle imprese nelle provincie di riferimento dei Distretti



Provincia di Pesaro Urbino: la dinamica del credito alle imprese

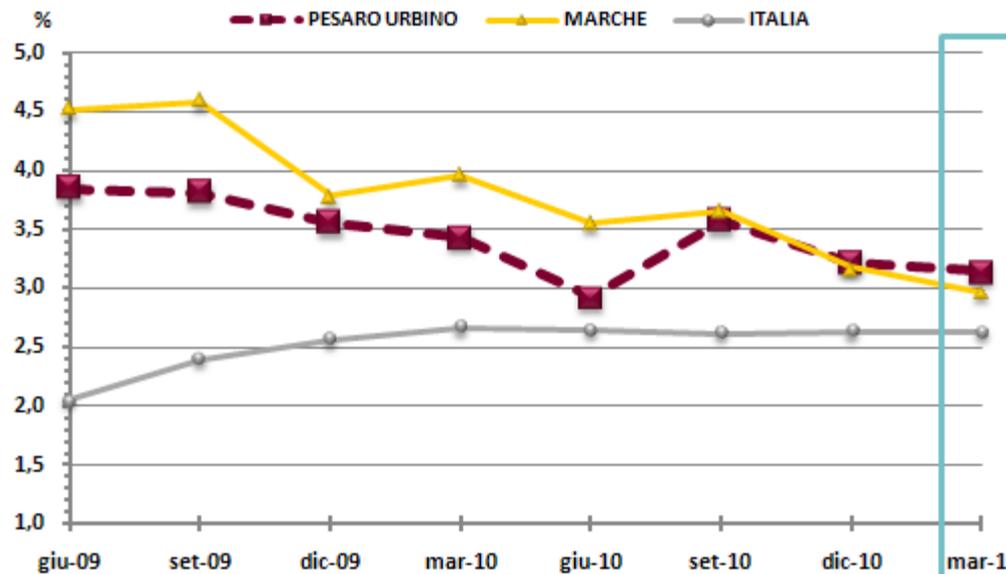
Impieghi vivi alle imprese
(%var. a 12M)

Impieghi vivi alle imprese manifatturiere
(%var. a 12M)



- ❑ L'evoluzione su base annua degli impieghi alle imprese manifatturiere in provincia di Pesaro Urbino mostra nell'insieme un profilo negativo, anche se in progressivo recupero dalla seconda metà del 2010.
- ❑ Il dato di **giugno 2011** conferma il **sostanziale rallentamento del ritmo della contrazione su base annua (-0,2%, dal -4,5% di marzo)** ma segnala anche un **ampliamento del gap rispetto alla media regionale**, rientrata nel frattempo in sentiero positivo (+3,4%, a fronte del -1,8% nel primo trimestre).

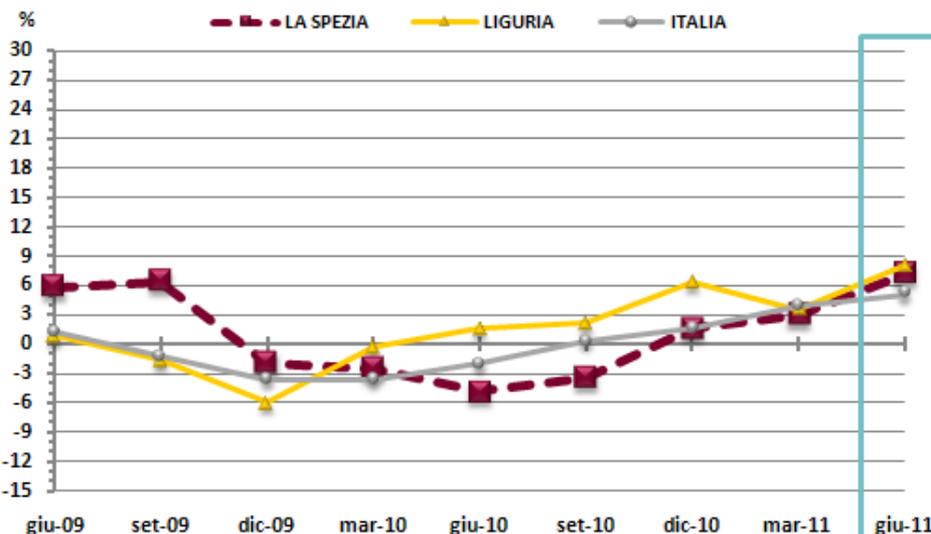
Tasso di decadimento del credito alle imprese
(annualizzato; livelli %)



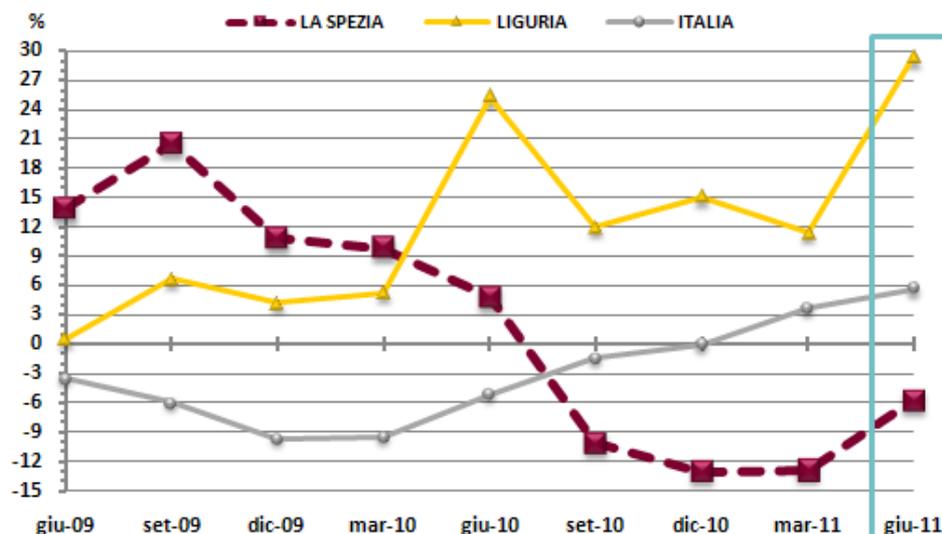
- ❑ Nel terzo trimestre dello scorso anno, il tasso di decadimento degli impieghi alle imprese della provincia è tornato a salire, interrompendo il progressivo riavvicinamento al dato nazionale e portandosi allo stesso livello della media regionale, fino a quella data stabilmente più elevata.
- ❑ I due trimestri successivi hanno evidenziato una **graduale discesa** del dato: a marzo 2011 è calato al **3,1%**, analogamente a quanto avvenuto per le Marche (**3,0%**); nell'arco di un anno (marzo 2010-marzo 2011), la **flessione complessiva** è stata pari a **-29 punti base** rispetto ai **-98 p.b.** del corrispondente dato regionale.

Provincia di La Spezia: la dinamica del credito alle imprese

Impieghi vivi alle imprese
(%var. a 12M)

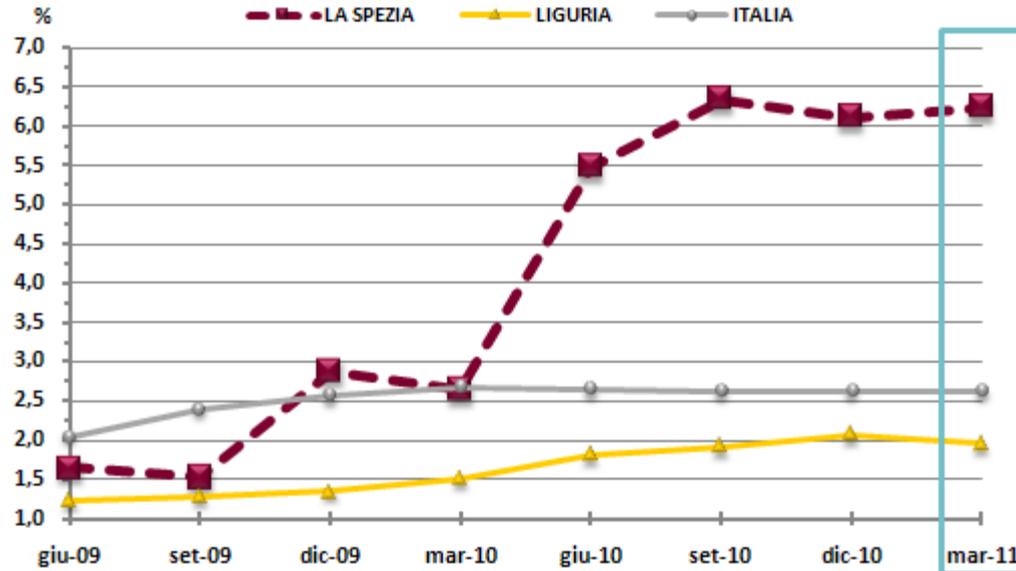


Impieghi vivi alle imprese manifatturiere
(%var. a 12M)



- Nel recente passato, l'andamento dei finanziamenti bancari all'industria manifatturiera in provincia di La Spezia ha mostrato un'accentuata volatilità: ad una fase di marcata espansione, con tassi di crescita tendenziali nettamente superiori a quelli registrati a livello regionale e nazionale per tutto il 2009, è seguito un graduale rallentamento e poi, dalla metà del 2010, una significativa flessione, in controtendenza rispetto alle medie di riferimento.
- Dall'inizio dell'anno in corso, il trend di continua contrazione del dato provinciale sembra essersi arrestato: a giugno 2011, la dinamica su base annua, sebbene ancora negativa (-5,8%), è risultata in forte recupero rispetto al primo trimestre (-12,8%). Il ritmo di crescita in Liguria continua invece ad essere molto elevato (+29,3%, dopo il +11,4% di marzo).

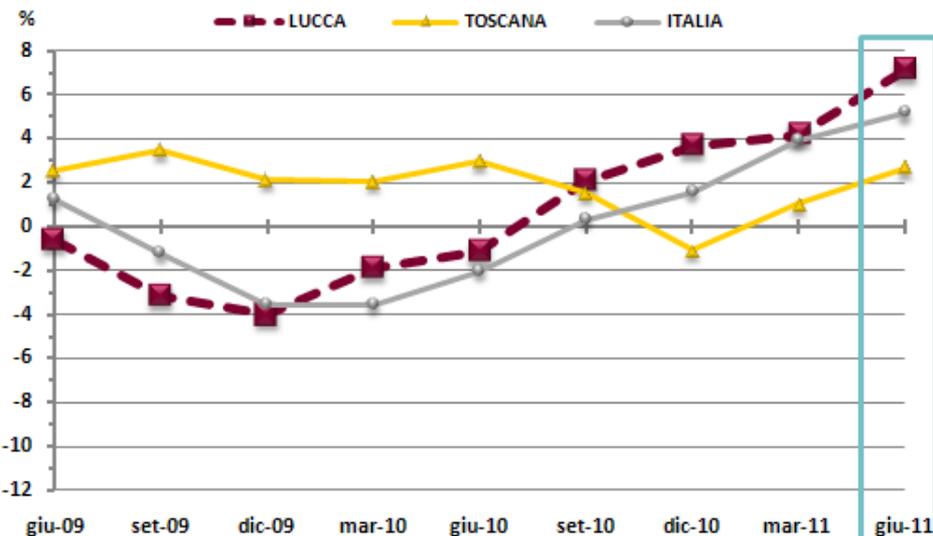
Tasso di decadimento del credito alle imprese
(annualizzato; livelli %)



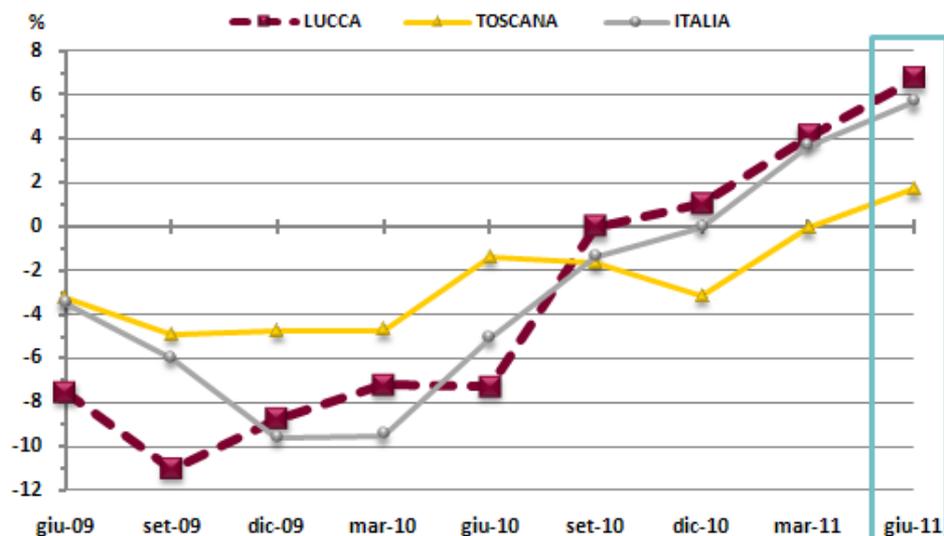
- ❑ La qualità del credito alle imprese della provincia di La Spezia ha subito un vistoso deterioramento nel secondo trimestre del 2010, distanziando di gran lunga le medie di riferimento. La propagazione ai tre trimestri successivi del "salto" registrato a giugno 2010 è in parte insita nella procedura di annualizzazione del tasso di decadimento (cfr. APPENDICE).
- ❑ Tuttavia, la salita del dato provinciale a marzo 2011, anche se lieve (6,2% dal 6,1% di dicembre 2010) denota l'emersione di ulteriori criticità. Rispetto allo stesso mese dell'anno precedente, il tasso di ingresso in sofferenza è così aumentato di +359 punti base, a fronte dei +44 p.b. per la media regionale; quest'ultima, peraltro, risulta relativamente contenuta (2,0% a marzo 2011) e stabilmente inferiore al dato nazionale.

Provincia di Lucca: la dinamica del credito alle imprese

Impieghi vivi alle imprese
(%var. a 12M)



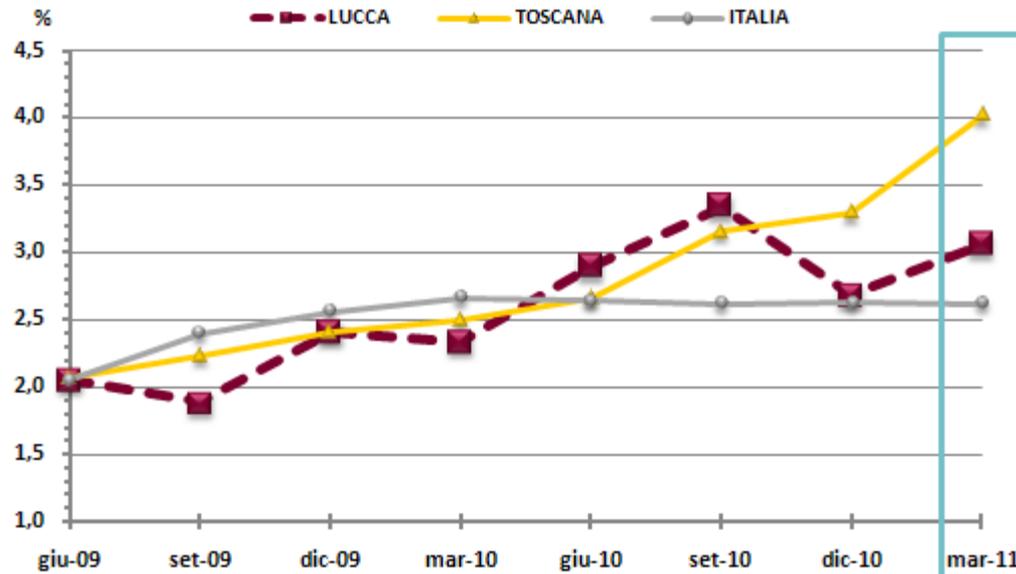
Impieghi vivi alle imprese manifatturiere
(%var. a 12M)



- ❑ Alla fine del 2010, dopo una serie ininterrotta di otto trimestri con tassi di variazione tendenziali negativi, la dinamica del credito al settore manifatturiero nella provincia di Lucca ha ripreso il sentiero della crescita.
- ❑ Le evidenze per la prima metà dell'anno in corso indicano una **significativa accelerazione**, superiore non solo al corrispondente dato regionale, ancora contenuto, ma anche alla media nazionale: a **giugno 2011**, l'incremento su base annua è stato pari al **+6,7%** (era del +4,1% a marzo), contro il **+1,7%** relativo alla **Toscana** (-0,1% nel primo trimestre).

Provincia di Lucca: la qualità del credito alle imprese

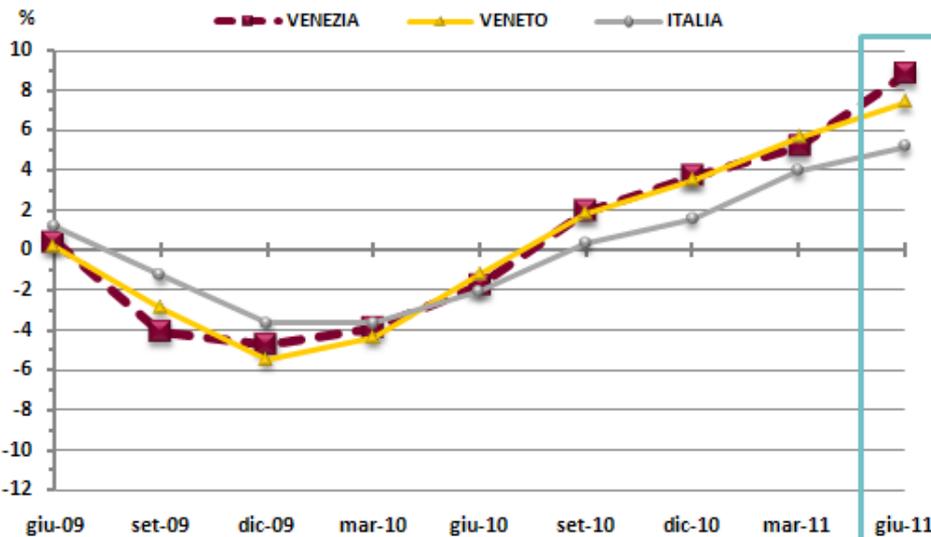
Tasso di decadimento del credito alle imprese
(annualizzato; livelli %)



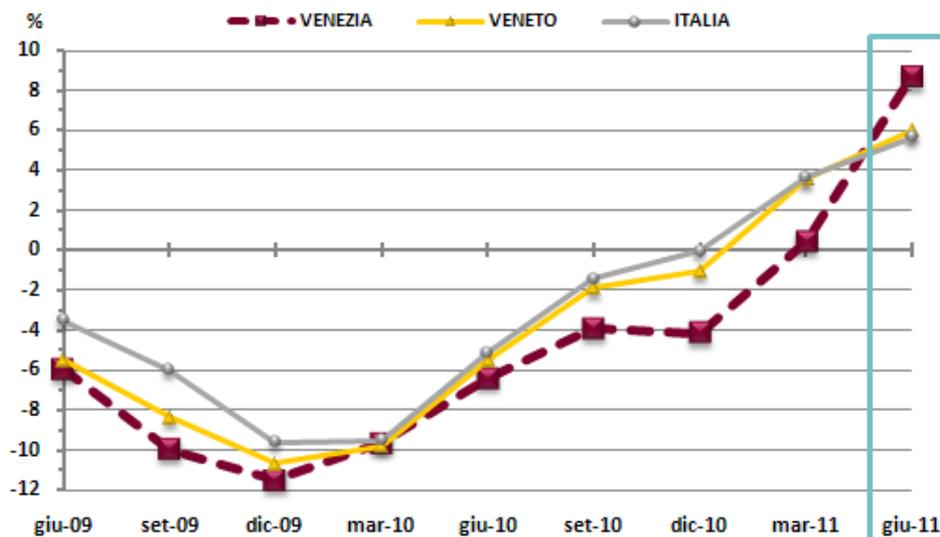
- ❑ Dalla metà dello scorso anno, il tasso di decadimento degli impieghi alle imprese della provincia di Lucca è progressivamente aumentato, portandosi al di sopra delle medie di riferimento.
- ❑ Dopo il momentaneo riallineamento al dato nazionale intervenuto a dicembre, è tornato a crescere a **marzo 2011**, posizionandosi sul **3,1% (+72 punti base a/a)**; peraltro, **la media regionale** è salita in misura ancora maggiore, risultando pari al **4,0% (+152 p.b. rispetto a marzo 2010)**.

Provincia di Venezia: la dinamica del credito alle imprese

Impieghi vivi alle imprese
(%var. a 12M)

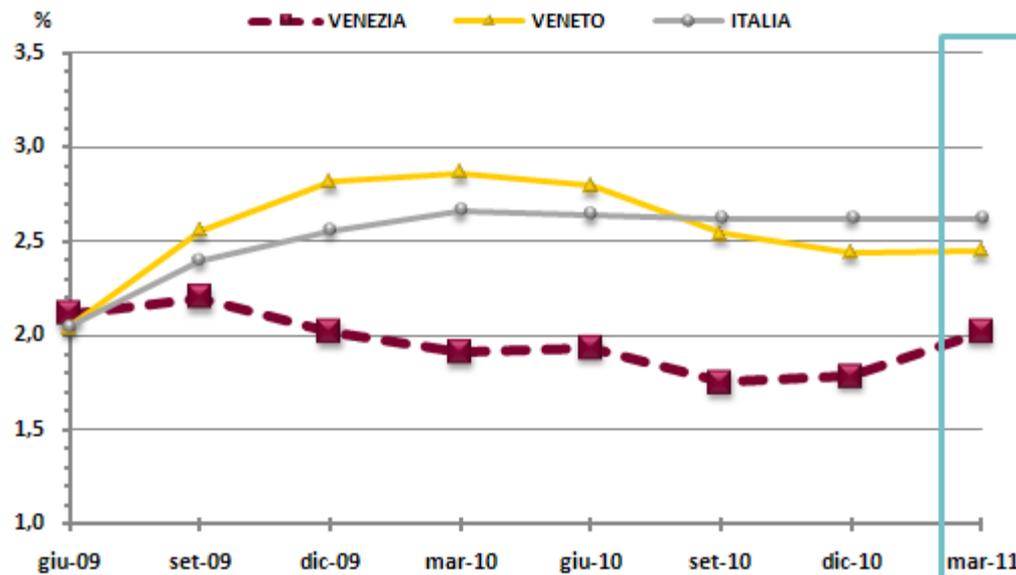


Impieghi vivi alle imprese manifatturiere
(%var. a 12M)



- ❑ Gli impieghi alle imprese manifatturiere in provincia di Venezia sono risultati in flessione per tutto il 2010, anche se a ritmi tendenziali via via decrescenti.
- ❑ Dall'inizio dell'anno in corso il credito al settore è tornato in crescita: a giugno 2011, in particolare, l'aumento su base annua è stato pari al **+8,7%**, superiore a quello medio del Veneto (**+6,0%**) e in decisa accelerazione rispetto al tendenziale di marzo (+0,4%, a fronte del +3,5% regionale).

Tasso di decadimento del credito alle imprese
(annualizzato; livelli %)

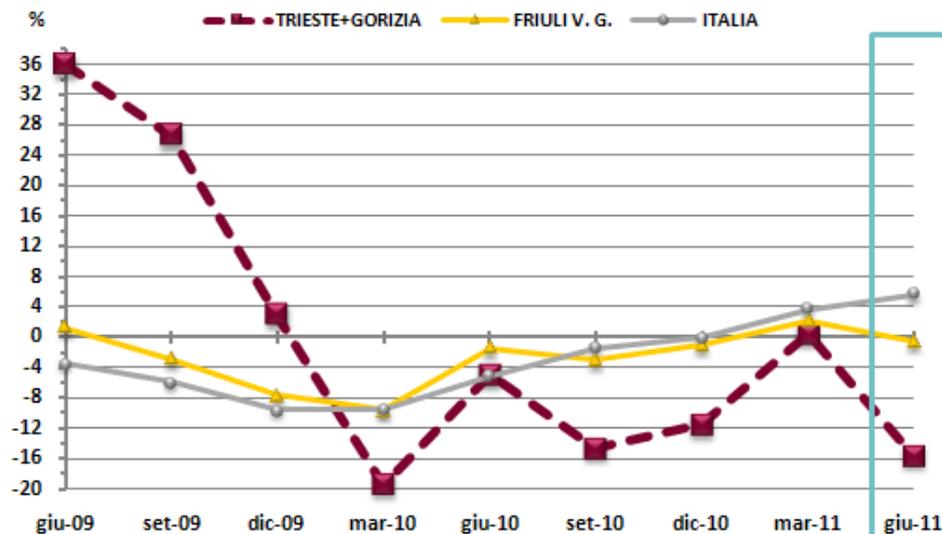
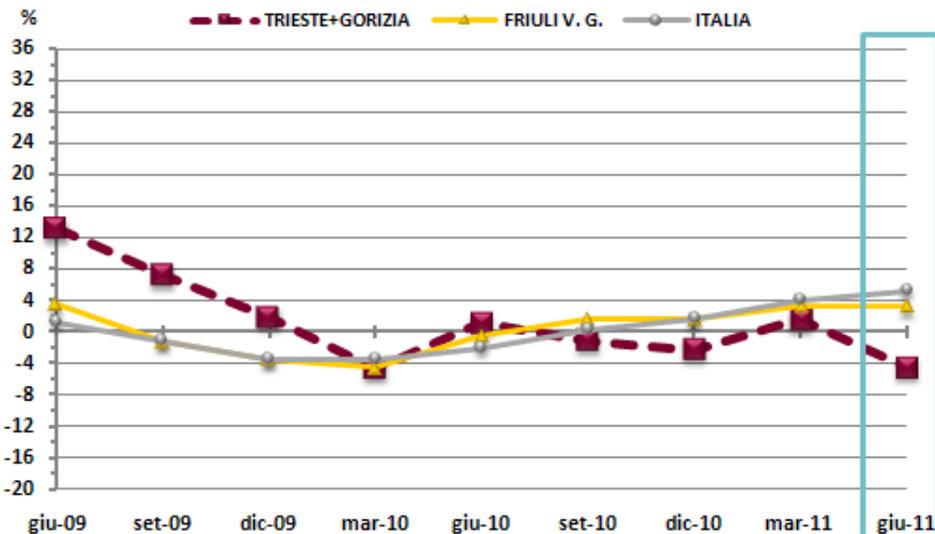


- ❑ Dal terzo trimestre 2009, il tasso di ingresso in sofferenza delle imprese in provincia di Venezia è rimasto su livelli stabilmente inferiori alle medie dell'Italia e del Veneto.
- ❑ A marzo 2011 si è portato al **2,0%**, valore ancora contenuto rispetto al **dato regionale (2,5%)** ma **in crescita sul trimestre precedente**; per effetto di tale aumento, la variazione complessiva **nell'arco dell'ultimo anno** è diventata lievemente positiva (**+11 punti base**, a fronte dei **-41 p.b.** registrati in **Veneto**).

Province di Trieste+Gorizia: la dinamica del credito alle imprese

Impieghi vivi alle imprese
(%var. a 12M)

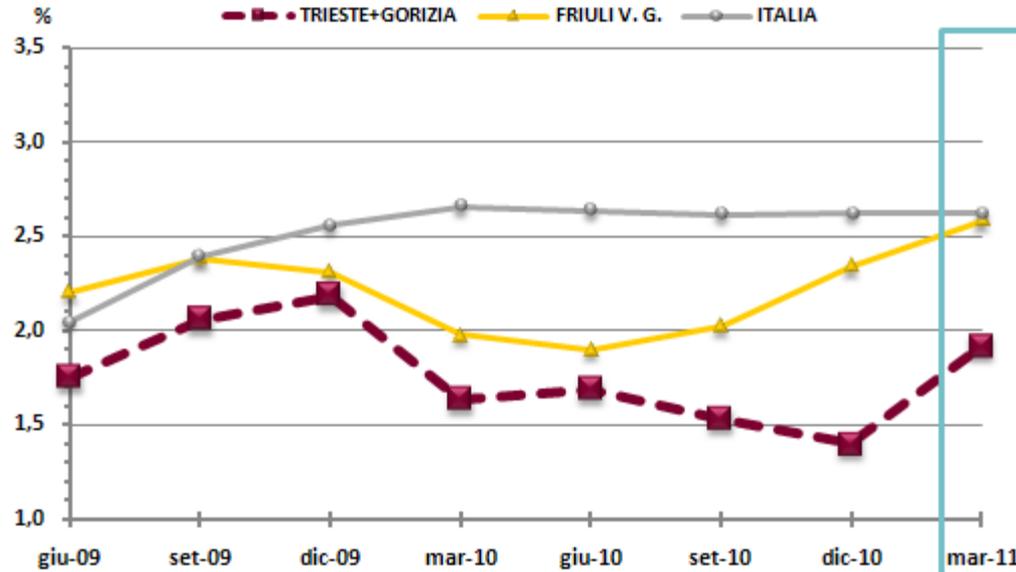
Impieghi vivi alle imprese manifatturiere
(%var. a 12M)



- **L'evoluzione su base annua del credito al settore manifatturiero nelle due provincie friulane - considerate come un aggregato unico - ha evidenziato oscillazioni molto marcate** nel periodo di osservazione, **interamente ascrivibili al dato riferito a Trieste**: questo, a sua volta, è largamente correlato al ciclo produttivo - tipicamente altalenante - della grande cantieristica navale, l'industria più importante nel territorio (si ricorda che la sede legale di Fincantieri è proprio a Trieste).
- **La prima parte dell'anno in corso conferma l'accentuata variabilità** del dato provinciale aggregato: dopo che, alla fine del primo trimestre, la dinamica su base annua era tornata positiva, anche se di poco (+0,5%), **a giugno 2011 si è registrato un calo tendenziale del -15,6%; in flessione**, ma ad un **ritmo** ben più **contenuto**, anche **il dato regionale (-0,6%, a fronte del +2,1% di marzo)**.

Province di Trieste+Gorizia: la qualità del credito alle imprese

Tasso di decadimento del credito alle imprese
(annualizzato; livelli %)



- ❑ **Nell'ultimo biennio, il tasso di decadimento degli impieghi alle imprese dell'aggregato territoriale Trieste/Gorizia risulta il più contenuto tra i casi provinciali osservati, essendo pari, in media, all'1,7%.**
- ❑ **Alla fine del primo trimestre di quest'anno è salito all'1,9%, interrompendo il recupero in corso dall'inizio del 2010 ma restando comunque al di sotto del livello del 2,6% raggiunto dal Friuli; anche rispetto a dodici mesi prima, l'aumento complessivo di +28 punti base risulta inferiore a quello registrato dal corrispondente dato regionale, pari a +61 p.b..**

APPENDICE



Avvertenze

- ❑ Nel presente elaborato, il termine industria nazionale di riferimento (o anche comparto o microsetto) si riferisce, nell'ambito degli schemi ufficiali ISTAT di classificazione delle attività economiche, al gruppo ATECO 2007 30.1 "Costruzione di Navi e Imbarcazioni". Tale tipologia di attività non comprende le parti di imbarcazioni (fatta eccezione per le parti di chiglia delle grandi navi) ed esclude anche la manutenzione, riparazione e trasformazione di imbarcazioni (codice ATECO 33.15, salvo la riparazione di motori); la stima della produzione dei distretti (capitolo "I Distretti analizzati") tiene invece conto di quest'ultimo codice e di altre lavorazioni collaterali, qualora i corrispondenti contributi siano ritenuti significativi.
- ❑ Il Gruppo 30.1, a sua volta, non comprende la sola nautica da diporto (codice 30.12 "Costruzione di imbarcazioni da diporto e sportive") ma anche la cantieristica navale (codice 30.11 "Costruzione di navi e strutture galleggianti"): ciò è peraltro coerente con le specializzazioni produttive dei distretti analizzati che, come meglio specificato nel capitolo introduttivo, possono ricadere nell'uno o nell'altro gruppo merceologico e, talvolta, li includono entrambi.
- ❑ Anche le informazioni sul credito alle imprese su base provinciale presentano una profondità limitata, non consentendo, ad esempio, di scendere nel dettaglio delle singole branche produttive del manifatturiero. Peraltro, volendo risalire al livello regionale, la recente adozione da parte di Banca d'Italia della classificazione ATECO 2007, in sostituzione del precedente schema proprietario, impedisce al momento la disponibilità di serie storiche sufficientemente estese per esprimere valutazioni di tipo dinamico.
- ❑ Il confronto sui *key performance indicators* medi di bilancio (cfr. la successiva *legenda*) è basato sulla perequazione, lungo tre esercizi di bilancio consecutivi (dal 2007 al 2009) dei conti aziendali riferiti a campioni "stabilizzati", rappresentativi delle società di capitale con codice di attività ATECO 30.1 operanti nei distretti e nell'industria nazionale delle "Navi e Imbarcazioni" (nel solo caso di Viareggio, per maggiore completezza, si considera anche ATECO 33.15). Per il calcolo degli indici c.d. "misti" (che rapportano tra loro poste di stato patrimoniale e di conto economico) si è reso necessario disporre anche dei bilanci 2006.
- ❑ Per quanto sia stato curato l'obiettivo di rappresentare la struttura dei conti dell'azienda "tipo" del distretto (segmentazione del campione per classi di fatturato, correzione degli *outliers*), il confronto va naturalmente inteso come un'indicazione di massima, in presenza delle differenti specializzazioni produttive e delle difformità strutturali tra le aziende distrettuali e quelle non appartenenti ai distretti. Va poi tenuto presente il "peso" economico delle imprese che non redigono bilanci, in quanto non organizzate in forma di società di capitale.
- ❑ E' infine da tener presente che i dati dell'esercizio 2008 potrebbero incorporare gli effetti delle modificazioni introdotte dal D.L. 185/2008 in materia di rivalutazione di alcune tipologie di cespiti di impresa, con la conseguenza di una riduzione puramente contabile degli indicatori di redditività riferiti a quel bilancio e, per essi, anche della media triennale.



AGGREGATI E INDICI DI BILANCIO

- ❑ **CAPITALE INVESTITO**: è dato dalla somma di Immobilizzazioni tecniche nette, Rimanenze magazzino e Crediti vs. clienti, ovvero degli impieghi direttamente connessi all'attività produttiva.
- ❑ **ROI** (Return On Investments): misura la redditività operativa degli impieghi direttamente connessi all'attività produttiva. E' dato dal rapporto percentuale tra il Margine Operativo Netto e il Capitale Investito (v.). Risulta anche dal prodotto dei due indici sotto riportati.
- ❑ **ROS** (Return On Sales): è la quota del fatturato trasformata in utile; può essere anche considerato come un'indicazione del potere di mercato dell'azienda, nel senso della sua capacità di "imporre" il prezzo. E' dato dal rapporto percentuale tra il Margine Operativo Netto e i Ricavi Netti.
- ❑ **AT** (Asset Turnover): esprime il tasso di rotazione del Capitale Investito (v.), ovvero l'efficienza del ciclo produttivo. Espresso in termini di multiplo (x), in quanto può amplificare (se >1) o erodere (se <1) il contributo della redditività delle vendite (v. ROS) a quella corrente (v. ROI), è dato dal rapporto tra Ricavi Netti e Capitale Investito (v.).
- ❑ **ROA** (Return On Assets): misura le redditività operative degli impieghi complessivi. E' dato dal rapporto percentuale tra il Margine Operativo Netto e il Totale Attivo.
- ❑ **ROE** (Return On Equity): misura le redditività netta per gli azionisti. E' dato dal rapporto percentuale tra l'Utile Netto e il Patrimonio Netto.
- ❑ **LEV** (Leverage): è la nota leva finanziaria. Espresso in termini di multiplo (x), è dato dal rapporto tra i Debiti Finanziari e il Patrimonio Netto; può essere scomposto nel rapporto tra i due indici sotto riportati.
- ❑ **GIND**: è il grado di indebitamento finanziario dell'azienda, in quanto ne misura l'incidenza sul totale delle fonti. E' dato dal rapporto percentuale tra i Debiti Finanziari e il Totale Passivo.
- ❑ **GPAT**: è il grado di patrimonializzazione dell'azienda, in quanto misura l'incidenza del capitale proprio sul totale delle fonti. E' dato dal rapporto percentuale tra il Patrimonio Netto e il Totale Passivo.
- ❑ **GREDD** (Garanzie Redduali): misura la capacità di fronteggiare il costo del debito. Espresso in forma di multiplo (x), è dato dal rapporto tra il Margine Operativo Lordo e gli Oneri Finanziari.
- ❑ **GREM** (Garanzie Reali): misura la capacità di fronteggiare lo stock del debito finanziario. Espresso in forma di multiplo (x), è dato dal rapporto tra i Debiti Finanziari e le Immobilizzazioni Materiali.
- ❑ **CIRC** (Ciclo del Circolante): esprime (in giorni) l'arco temporale netto che intercorre, in media, tra i pagamenti ai fornitori e le riscossioni dai clienti. E' pari a GCC + GGS - GCF (v.).
- ❑ **GCF** (Giorni Credito Fornitori): esprime (in giorni) la dilazione di pagamento ottenuta dai fornitori. E' dato dal rapporto tra i Debiti commerciali e i Costi per acquisti giornalieri.
- ❑ **GCC** (Giorni Credito Clienti): esprime (in giorni) la dilazione di pagamento concessa ai clienti. E' dato dal rapporto tra i Crediti commerciali e i Ricavi netti giornalieri.
- ❑ **GGS** (Giorni Giacenza Scorte): esprime (in giorni) il periodo di permanenza delle scorte di magazzino. E' dato dal rapporto tra il Magazzino e i Ricavi netti giornalieri.

AGGREGATI E INDICATORI DEL CREDITO

- ❑ **IMPIEGHI VIVI:** impieghi al netto delle sofferenze e dei pct attivi. A seguito del Regolamento BCE/2008/32 e di alcune modifiche apportate alle Segnalazioni di vigilanza, da giugno 2010 la serie storica degli impieghi registra una discontinuità statistica, per effetto dell'inclusione (prima di quella data non contemplata) di tutti i prestiti cartolarizzati, o altrimenti ceduti, che non soddisfano i criteri di cancellazione previsti dai principi contabili internazionali (IAS), in analogia alla redazione dei bilanci.
- ❑ **SOFFERENZE RETTIFICATE:** posizioni che, sulla base di specifici parametri individuati dalla Banca d'Italia (cfr. il *Glossario nell' Appendice alla Relazione della Banca d'Italia sull'anno 2008*), sono riconosciute in *default* a livello di sistema nel trimestre di contabilizzazione mentre erano segnalate *in bonis* nel trimestre precedente.
- ❑ **TASSO DI DECADIMENTO o TASSO DI INGRESSO IN SOFFERENZA (ANNUALIZZATO):** rapporto tra il flusso trimestrale di "sofferenze rettificate" (v.) e lo stock di impieghi *in bonis* in essere a fine trimestre precedente; l'annualizzazione è effettuata rapportando la somma di 4 flussi trimestrali consecutivi di sofferenze rettificate alla media dei corrispondenti valori degli impieghi vivi.



Tutti i dati presentati sono il frutto di elaborazioni e/o stime del Servizio Research & IR di Banca MPS a partire dalle seguenti fonti:

- ✓ I Distretti analizzati: ISTAT, Databank (Cerved Group), Prometeia
- ✓ La struttura dei conti aziendali: KPIs medi di bilancio: Databank (Cerved Group), Prometeia
- ✓ Il credito alle imprese nelle province di riferimento dei Distretti: Banca d'Italia (Bollettino Statistico e relativo supplemento, Base Informativa Pubblica, Statistiche Provinciali).





Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.

Piazza Salimbeni, 3 Siena

Giuseppe Alfano

giuseppe.alfano1@banca.mps.it

0577-296909

Pietro Ripa

pietro.ripa@banca.mps.it

0577-298886

Raffaella Stirpe

raffaella.stirpe@banca.mps.it

0577-299908



LEASING & FACTORING
GRUPPOMONTEPASCHI

MPS Leasing e Factoring

Via Aldo Moro, 11/13

Loc. San Miniato Siena

Simone Manganelli

simone.manganelli@mpslf.it

0577-298403

Lorenzo Giorgi

lorenzo.giorgi@mpslf.it

0577-298588

This analysis has been prepared solely for information purposes. This document does not constitute an offer or invitation for the sale or purchase of securities or any assets, business or undertaking described herein and shall not form the basis of any contract. The information set out above should not be relied upon for any purpose. Banca Monte dei Paschi and MPS Leasing & Factoring (from now on “the corporations”) have not independently verified any of the information and does not make any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein and it (including any of its respective directors, partners, employees or advisers or any other person) shall not have, to the extent permitted by law, any liability for the information contained herein or any omissions therefrom or for any reliance that any party may seek to place upon such information. “The corporations” undertake no obligation to provide the recipient with access to any additional information or to update or correct the information. This information may not be excerpted from, summarized, distributed, reproduced or used without the consent of “the corporations”. Neither the receipt of this information by any person, nor any information contained herein constitutes, or shall be relied upon as constituting, the giving of investment advice by “the corporations” to any such person. Under no circumstances should “the corporations” and their shareholders and subsidiaries or any of their employees be directly contacted in connection with this information.