



## LA DINAMICA DELLA CREAZIONE DI VALORE DELLE PROVINCE ITALIANE

Maggio 2013

Via Durini 27  
20122 MILANO  
tel. +39.02.76394888  
fax +39.02.76310967

Via Emilia S. Pietro 21  
42121 REGGIO EMILIA  
tel. +39.0522.496221  
fax +39.0522.453604



- 1. IL CAMPIONE DI RIFERIMENTO E LA METODOLOGIA DI ANALISI**
- 2. CLUSTER A: LE PRIME 25 PROVINCE**
- 3. CLUSTER B: LE “NEXT 10”**

- ❑ Il campione di imprese esaminato è composto da società di capitali **con fatturato superiore a Euro 5 Mln** censite dalla banca dati Aida di Bureau Van Dijk.
- ❑ Il campione è stato suddiviso per provincia di appartenenza, facendo riferimento alle 110 Province Italiane.
- ❑ I settori considerati: settori industriali e manifatturieri (descritti nella slide seguente).



## SETTORI COSTITUTIVI DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA ITALIANA

**Industria:** società attive nel settore della meccanica, dell'elettronica, dell'energia e della cantieristica in generale

**Edilizia e Materiali:** società attive nel settore delle costruzioni e nella produzione di prodotti per l'edilizia (vedi cementifici)

### **Moda, prodotti per la casa e**

**la persona:** società attive nel settore dell'abbigliamento in generale, nella produzione di prodotti per la casa e per la persona

**Materie prime:** società attive nella lavorazione delle materie prime e dei metalli (inclusa siderurgia in generale)

**Alimentari:** società attive nella produzione di alimenti (sett. dolciario, bevande, lattiero caseario, paste e farinacei, etc.)

**Chimica:** società attive nella produzione di prodotti chimici con applicazioni in tutti i settori industriali

**Tecnologia:** società attive nello sviluppo di software e di dispositivi elettronici

**Salute:** società attive nel settore farmaceutico, biomedicale e medico-sanitario in generale

**Utilities:** società attive nell'ambito del riciclaggio dei rifiuti e gestione di reti elettriche, idriche e gas

**Petrolio e Gas naturale:** società attive nell'ambito della raffinazione del petrolio, del gas naturale e della produzione di energie da fonti rinnovabili

### **Automobili e**

**Componentistica:** società attive nella produzione di veicoli civili e industriali e di componenti applicate al settore *automotive*

**Media ed Editoria:** società operanti nel settore televisivo e radiofonico e nell'ambito dell'editoria in generale

**Valore Finanziario**: capacità dell'azienda di generare una redditività congrua rispetto ai capitali onerosi impiegati.

Il valore finanziario è stato stimato come un multiplo della redditività operativa lorda (EBITDA) al netto dell'indebitamento finanziario, ovvero: **Valore = Ebitda x 6<sup>(1)</sup> - Debiti Finanziari**.

Pertanto, nonostante la crisi finanziaria del 2008-2009 abbia ridotto i multipli di mercato applicati alla valutazione delle aziende, per continuità e comparabilità dei dati, si è mantenuto invariato il multiplo a 6 volte.

<sup>(1)</sup> **Nota: La scelta di un multiplo pari a 6 volte**, sebbene relativamente generosa se applicata a tutte le aziende italiane indistintamente, rispecchia un parametro largamente utilizzato nelle transazioni di cessioni e acquisizioni avvenute negli anni recenti in Italia. D'altro canto, in questa sede l'obiettivo non è di determinare una misura assoluta di valore, quanto una misura relativa per fini di comparazione. Sotto questo profilo, è importante che il multiplo sia lo stesso per tutte le aziende e che rimanga costante per tutti gli anni, mentre la sua dimensione non influisce sui risultati qualitativi dell'analisi.

+ Ricavi	€
x Margine contribuzione	%
= Margine contribuzione	€
- Costi fissi	€
= EBITDA	€ / %

+ Attivo Fisso	€
+ Capitale Circolante Netto	€
= Capitale Investito	€
- Mezzi Propri (Equity)	€
= Debito Finanziario (D)	€

**EBITDA x M - D**

**EQUITY VALUE**

Il **Multiplo di Mkt (M)** è determinato da:

- Dimensione
- Redditività
- Tasso di crescita
- Marchi, Brevetti, Know-How
- Vantaggio competitivo

Sulla base di quanto presentato nelle slide precedenti riguardo al tema del valore si è ritenuto interessante studiare quali siano state le province italiane che hanno creato più valore negli ultimi anni.

Per condurre tale analisi sono stati identificati **due cluster**:

- ❑ **Cluster A**: prime 25 Province italiane per fatturato
- ❑ **Cluster B**: le 10 Province italiane, tra le restanti 85 province della classifica per fatturato (dalla posizione 26 alla posizione 110), che hanno creato più valore in % nel triennio 2009 - 2011, denominate nel seguito del documento “NEXT 10”

Di seguito si riepilogano alcune definizioni delle misure di valore utilizzate nel seguito del documento:

1) **Equity Value “assoluto”**:  $[\sum(\text{Ebitda società prov.}) \times 6] - \sum(\text{PFN società prov.})$

2) **Equity Value “medio”**:  $[(\text{Ebitda MEDIO società prov.}) \times 6] - (\text{PFN MEDIA società prov.})$

3) **Variazione degli Equity Value (assoluti e medi) tra l’esercizio 2009 ed il 2011**:  $\Delta \text{Equity Value 2011} / \text{Equity Value 2009}$

**Nota:**

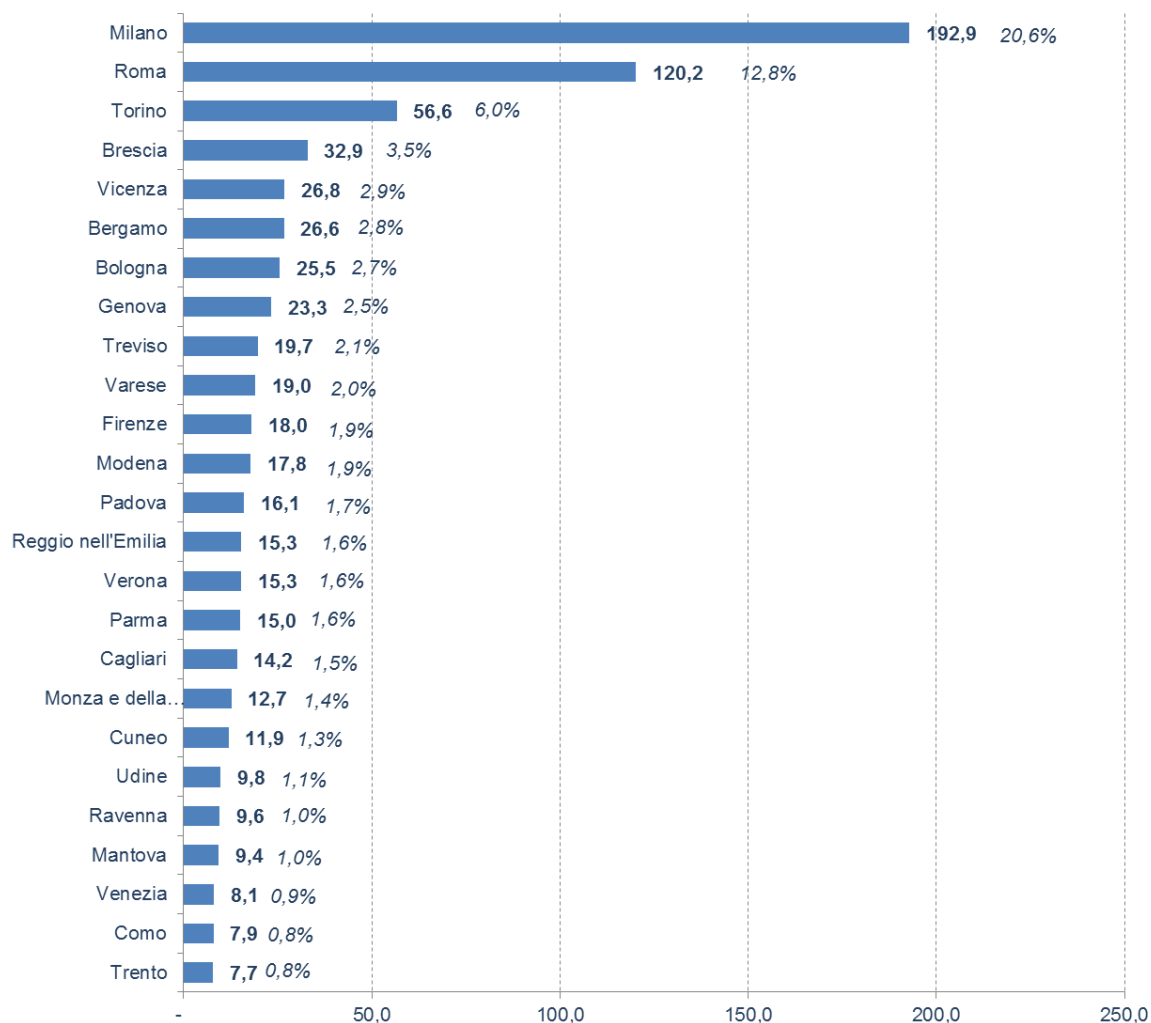
*Ebitda: Earnings before interest, depreciation and amortization*

*PFN: Posizione finanziaria netta*

- 1. IL CAMPIONE DI RIFERIMENTO E LA METODOLOGIA DI ANALISI**
- 2. CLUSTER A: LE PRIME 25 PROVINCE**
- 3. CLUSTER B: LE “NEXT 10”**



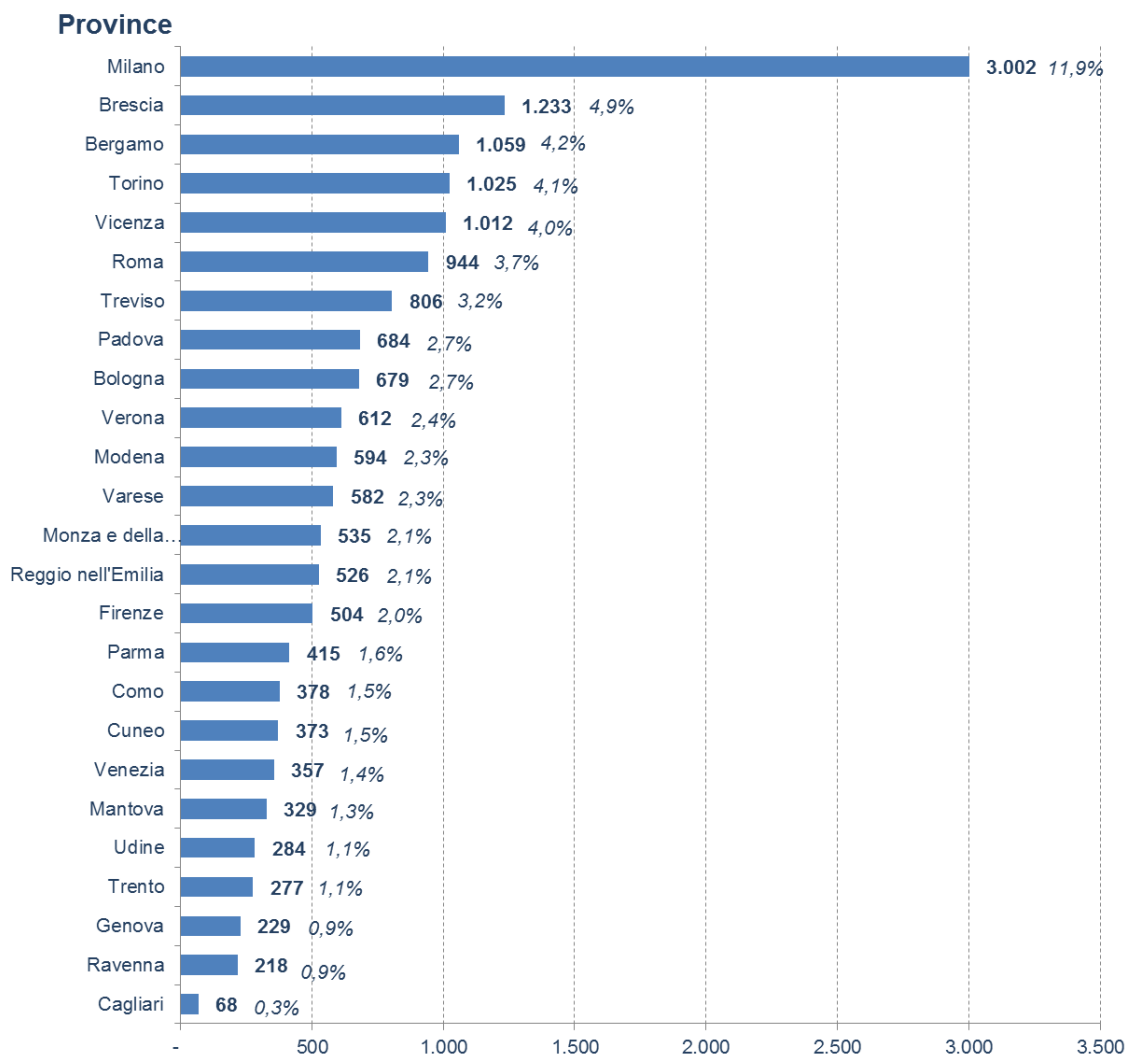
# LE PRIME 25 PROVINCE ITALIANE PER FATTURATO 2011



*Fatturato (in Mld di Euro)*

- ❑ Totale fatturato delle prime 25 province italiane per fatturato: circa Euro 732 Mld
- ❑ Le prime 25 province rappresentano circa il 78,2% del fatturato dell'intero campione analizzato

## LE PRIME 25 PROV.: CLASSIFICA PER NUMEROSITÀ AZIENDE 2011



- ❑ La numerosità totale del campione oggetto di analisi è pari a 25.305 aziende
- ❑ Circa il 21% delle aziende del campione appartengono alle Province lombarde di Milano, Brescia e Bergamo
- ❑ Le aziende appartenenti alle prime 25 Province italiane per fatturato rappresentano circa il 66% del numero totale di aziende del campione (2011)

Fonte: Aida/Bvd

# LE PRIME 25 PROVINCE ITALIANE PER FATTURATO 2011: RIEPILOGO

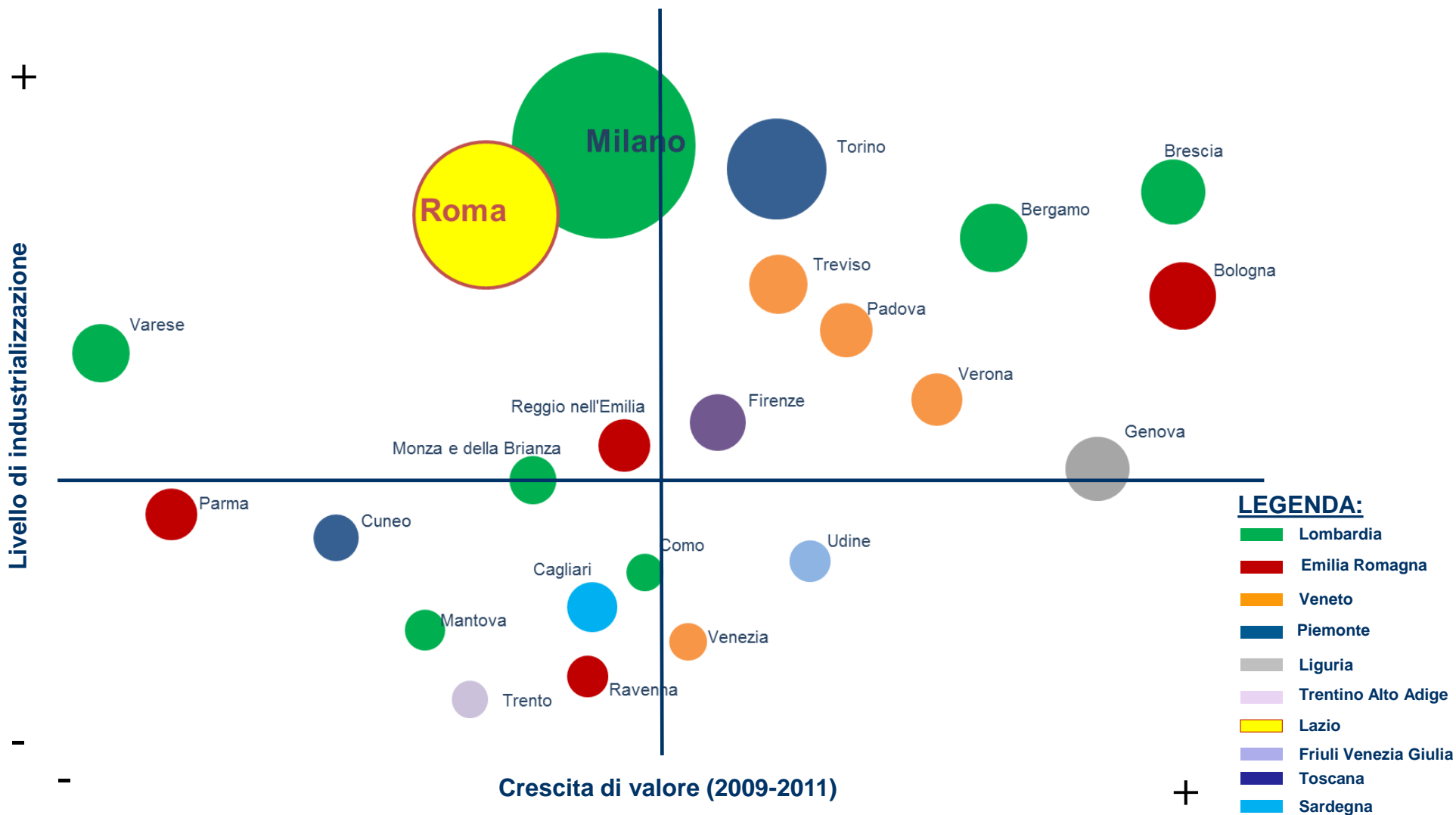
Prime 25 Province per Fatturato 2011	Ranking per Fatturato 2011	Ranking per Numerosità 2011	Ranking per Livello di industrializzazione medio
Milano	1	1	1
Brescia	4	2	2
Torino	3	4	3
Roma	2	6	4
Bergamo	6	3	5
Vicenza	5	5	6
Treviso	9	7	7
Bologna	7	9	8
Padova	13	8	9
Varese	10	12	10
Modena	12	11	11
Verona	15	10	12
Firenze	11	15	13
Reggio nell'Emilia	14	14	14
Genova	8	23	15
Monza e della Brianza	18	13	16
Parma	16	16	17
Cuneo	19	18	18
Udine	20	21	19
Como	24	17	20
Cagliari	17	25	21
Mantova	22	20	22
Venezia	23	19	23
Ravenna	21	24	24
Trento	25	22	25

Nota: il “livello di industrializzazione medio” è calcolato come media equi-ponderata delle posizioni delle province nelle classifiche per fatturato e numerosità delle aziende.

# TOP 25 PROVINCE: RANKING PER CREAZIONE DI VALORE (EQ ASSOLUTO)

Prime 25 Province per Fatturato 2011	Δ EQ2011/EQ2009	Ranking per Δ EQ2011/EQ2009
Bologna	67,5%	1
Brescia	66,6%	2
Genova	59,7%	3
Bergamo	50,3%	4
Verona	45,2%	5
Padova	37,0%	6
Udine	33,7%	7
Modena	25,5%	8
Vicenza	21,0%	9
Firenze	15,4%	10
Venezia	12,6%	11
Treviso	10,8%	12
Torino	10,7%	13
Milano	9,5%	14
Como	8,7%	15
Reggio nell'Emilia	6,9%	16
Cagliari	3,9%	17
Ravenna	3,5%	18
Monza e della Brianza	-1,5%	19
Roma	-5,7%	20
Trento	-7,2%	21
Mantova	-11,2%	22
Cuneo	-19,3%	23
Parma	-34,2%	24
Varese	-40,6%	25

# TOP 25 PROVINCE: INDUSTRIALIZZAZIONE E CREAZIONE DI VALORE



## LIVELLO DI INDUSTRIALIZZAZIONE E CREAZIONE DI VALORE

- Il sorpasso di Milano su Roma avvenuto negli ultimi due anni è dovuto alla maggiore incidenza di aziende milanesi aperte ai mercati internazionali rispetto al peso rilevante, nella provincia di Roma, di aziende pubbliche prettamente domestiche quali ad esempio quelle del Gruppo Ferrovie dello Stato.
- La leadership della provincia di Bologna è da ascrivere all'ottima performance delle aziende meccaniche (packaging, macchine utensili e ciclomotori), anch'esse trainate dalle esportazioni.
- Tra le province emiliane le meno performanti nell'ultimo triennio risultano Parma, che ha risentito della contrazione dei consumi che privati che ha toccato per la prima volta anche il settore alimentare, e Reggio Emilia per la forte esposizione del mondo cooperativo al settore dell'edilizia, in crisi da anni.
- Alcune province di più vecchia industrializzazione quale ad esempio Varese risentono di problematiche legate al cambio generazionale e al perdurare della crisi in alcuni comparti del settore tessile.
- Il leitmotiv delle esportazioni è confermato dalle performance delle province venete in particolare nei settori del condizionamento e della refrigerazione industriale, che hanno retto bene alla crisi.
- Le province di Brescia e Bergamo, situate in una delle aree economicamente più dinamiche del Paese, sono caratterizzate da un elevato livello di internazionalizzazione e sono cresciute grazie ad alcune PMI del comparto metalmeccanico, della chimica e della plastica.
- La provincia di Torino ha anticipato la crisi come dimostra anche il calo di fatturato del Gruppo FIAT, già precedente al 2009. Nel triennio 2009-2011 è cresciuto, anche se lievemente, in termini di valore grazie anche a processi di ristrutturazione dei costi anche precedenti l'esercizio 2009 ed al buon livello di rating medio delle aziende torinesi.

1. IL CAMPIONE DI RIFERIMENTO E LA METODOLOGIA DI ANALISI
2. CLUSTER A: LE PRIME 25 PROVINCE
3. CLUSTER B: LE “NEXT 10”

Per identificare le **Next 10**, ovvero le province che negli ultimi 3 esercizi chiusi (2009-2011) hanno creato più valore si è creato un **ranking per  $\Delta$ EQ**.

## RANKING PER $\Delta$ EQUITY VALUE (VARIAZIONE VALORI ASSOLUTI)

Province	Ranking $\Delta$ EQ2011/EQ2009
Ferrara	1
Chieti	2
Massa-Carrara	3
Palermo	4
Biella	5
Foggia	6
Trieste	7
Crotone	8
Imperia	9
Vercelli	10

- ❑ Le 10 Province che hanno creato più valore (tra le 85 con minore fatturato del campione) in percentuale rappresentano circa il 2,3% del fatturato totale del campione considerato (2011)
- ❑ Il cluster delle “Next 10” conta 718 aziende, che in termini percentuali rappresentano circa il 2,8% del numero totale di aziende del campione (2011)



[www.kfinance.com](http://www.kfinance.com)  
[www.clairfield.com](http://www.clairfield.com)  
[kfinance@kfinance.com](mailto:kfinance@kfinance.com)

**Via Emilia S. Pietro 21**  
**42121 REGGIO EMILIA**  
tel. +39.0522.496221  
fax +39.0522.453604

**Via Durini 27**  
**20122 MILANO**  
tel. +39.02.76394888  
fax +39.02.76310967

*recapito:*  
**Via Nizza 26**  
**10125 TORINO**  
tel. +39.335.7806273

**K FINANCE**

