



AGGIORNAMENTO DELLA RICERCA:

LA DINAMICA DELLA CREAZIONE DI VALORE DELLE PROVINCE ITALIANE

Maggio 2014

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 A: LE PRIME 25 PROVINCE CON L'ESCLUSIONE DELLE SOCIETÀ CON FATTURATO >250M

4. 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).



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⁽¹⁾ - 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.

⁽¹⁾ **Nota: La scelta di un multiplo pari a 6 volte** 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	€
<hr/>	
= EBITDA	€ / %

+ Attivo Fisso	€
+ Capitale Circolante Netto	€
= Capitale Investito	€
- Mezzi Propri (Equity)	€
<hr/>	
= 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 nel periodo 2011-2012.

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 % tra il 2011 ed il 2012, denominate nel seguito del documento “NEXT 10”

Inoltre, per ciascun cluster, sono state poi eliminate le aziende con fatturato > Euro 250M e si sono ricalcolate le classifiche di creazione di valore risultanti

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) **Variazione degli Equity Value (assoluti) tra l’esercizio 2012 ed il 2011**: $\Delta \text{Equity Value 2012} / \text{Equity Value 2011}$

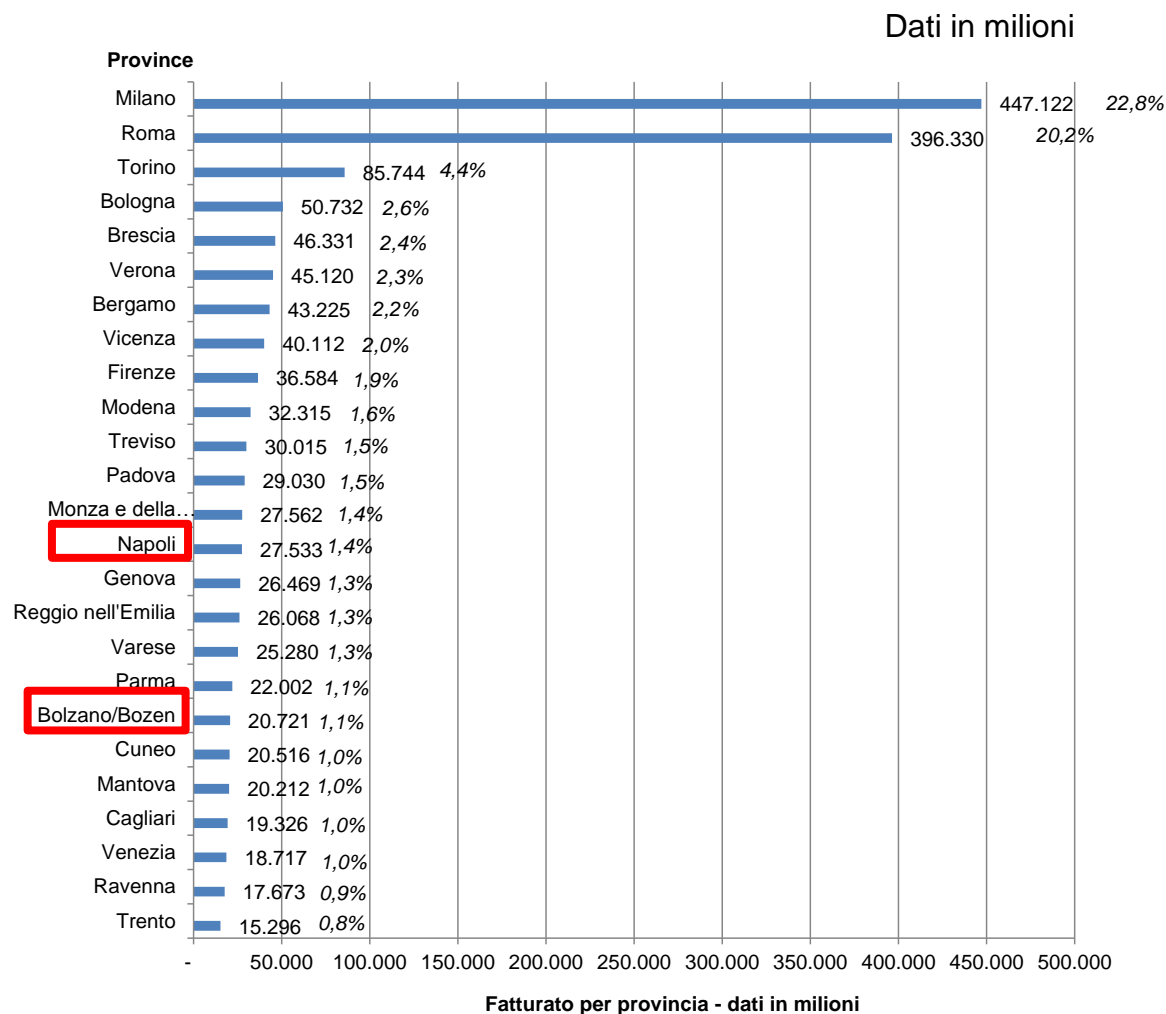
Nota:

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 A: LE PRIME 25 PROVINCE CON L'ESCLUSIONE DELLE SOCIETÀ CON FATTURATO >250M**
- 4. CLUSTER B: LE "NEXT 10"**

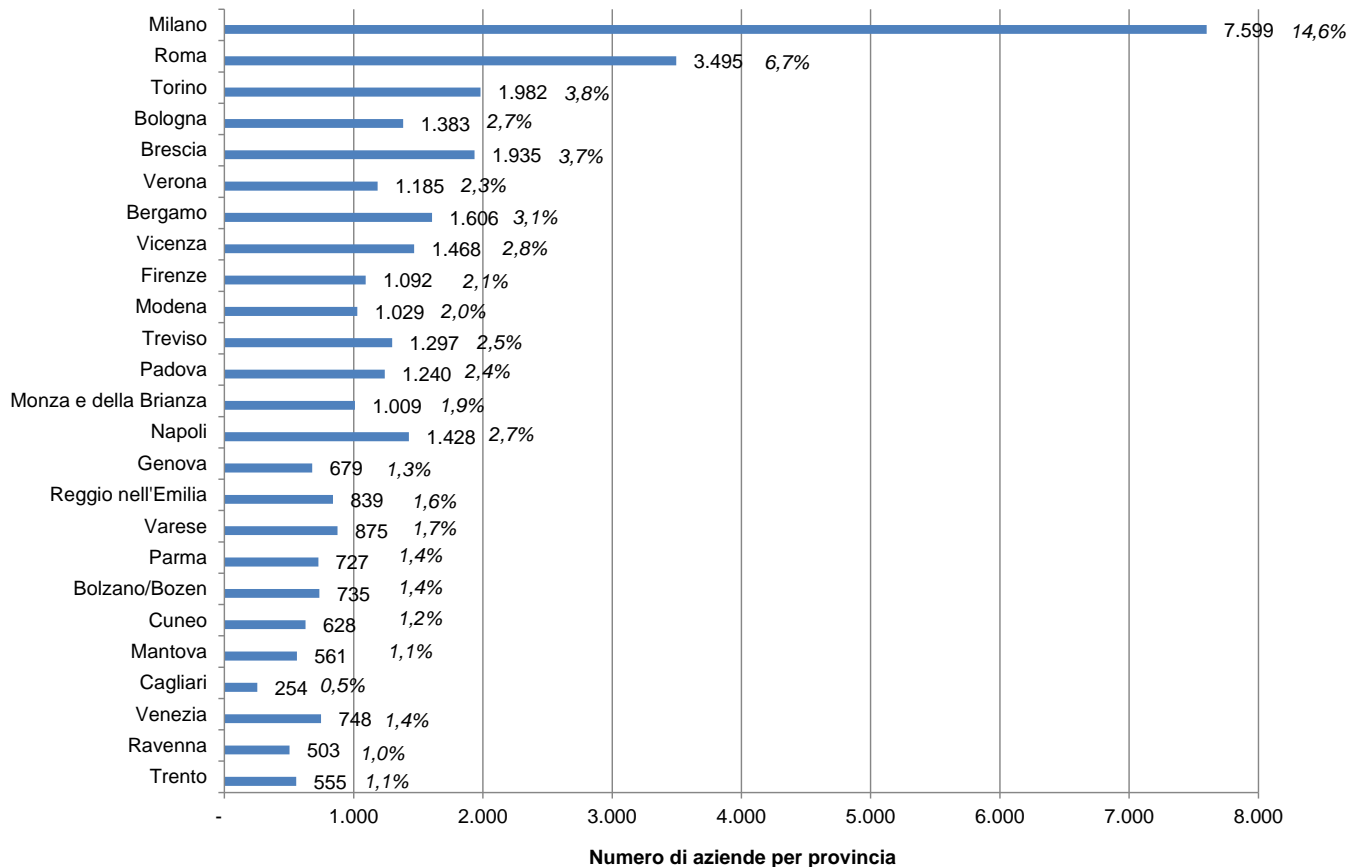
LE PRIME 25 PROVINCE ITALIANE PER FATTURATO 2012



Fatturato

- Totale fatturato delle prime 25 province italiane per fatturato: circa Euro 1.570 Mld
- Le prime 25 province rappresentano circa l'80% del fatturato dell'intero campione analizzato
- Rispetto alla ricerca 2013 non fanno parte delle prime 25 province per fatturato la provincia di Como e quella di Udine mentre sono entrate a far parte del cluster delle Top 25 le province di Napoli e Bolzano
- Rispetto alla ricerca 2013 il fatturato aggregato per provincia risulta maggiore anche per via di un maggiore numero di bilanci 2012 disponibili rispetto al numero di bilanci 2011 analizzati per la ricerca 2013

LE PRIME 25 PROV.: CLASSIFICA PER NUMEROSITÀ AZIENDE 2012



- ❑ La numerosità totale del campione oggetto di analisi è pari a 52.148 aziende
- ❑ Circa il 26% delle aziende del campione appartengono alle Province lombarde di Milano, Brescia, Bergamo, Monza Brianza e Varese
- ❑ Le aziende appartenenti alle prime 25 Province italiane per fatturato rappresentano circa il 66,8% del numero totale di aziende del campione (2012)

Fonte: Aida/Bvd

LE PRIME 25 PROVINCE ITALIANE PER FATTURATO 2012: RIEPILOGO E LIVELLO DI INDUSTRIALIZZAZIONE

#	Provincia	Numero di aziende	Ranking	Ricavi 2012	Ranking	Ricavi 2011	Δ 2012/2011	Δ % 2012/2011	Livello di industrializzazione
1	Milano	7.599	1	447.122	1	437.755	9.367	2,1%	1
2	Roma	3.495	2	396.330	2	371.460	24.870	6,7%	2
3	Torino	1.982	3	85.744	3	88.916	-3.172	-3,6%	3
4	Brescia	1.935	4	46.331	5	47.082	-751	-1,6%	4
5	Bologna	1.383	8	50.732	4	50.017	714	1,4%	5
6	Bergamo	1.606	5	43.225	7	43.229	-4	0,0%	6
7	Vicenza	1.468	6	40.112	8	39.339	773	2,0%	7
8	Verona	1.185	11	45.120	6	44.425	695	1,6%	8
9	Treviso	1.297	9	30.015	11	31.574	-1.559	-4,9%	9
10	Firenze	1.092	12	36.584	9	32.811	3.773	11,5%	11
11	Napoli	1.428	7	27.533	14	25.591	1.943	7,6%	11
12	Padova	1.240	10	29.030	12	29.457	-426	-1,4%	12
13	Modena	1.029	13	32.315	10	31.864	451	1,4%	13
14	Monza e della Brianza	1.009	14	27.562	13	27.111	452	1,7%	14
15	Reggio nell'Emilia	839	16	26.068	16	25.282	786	3,1%	16
16	Varese	875	15	25.280	17	24.736	544	2,2%	16
17	Genova	679	20	26.469	15	24.430	2.039	8,3%	17
18	Parma	727	19	22.002	18	21.617	384	1,8%	19
19	Bolzano/Bozen	735	18	20.721	19	20.237	484	2,4%	19
20	Venezia	748	17	18.717	23	19.037	-320	-1,7%	20
21	Cuneo	628	21	20.516	20	19.547	969	5,0%	21
22	Mantova	561	22	20.212	21	19.955	257	1,3%	22
23	Cagliari	254	25	19.326	22	17.893	1.433	8,0%	23
24	Ravenna	503	24	17.673	24	17.737	-64	-0,4%	24
25	Trento	555	23	15.296	25	15.431	-135	-0,9%	25
Totale "Top 25"		34.852		1.570.036		1.526.534	43.503	2,8%	

Dati in milioni

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 ($\Delta\%$ EQ ASSOLUTO)

Dati in milioni

#	Provincia	Δ 2012 vs 2011	Ranking	Variazione in valori assoluti	Ranking
1	Napoli	103,0%	1	1.544	2
2	Varese	39,2%	2	2.348	1
3	Parma	2,2%	3	156	3
4	Modena	1,0%	4	86	4
5	Verona	0,3%	5	31	5
6	Firenze	-0,1%	6	-16	6
7	Roma	-0,3%	7	-159	8
8	Cuneo	-2,5%	8	-153	7
9	Bologna	-5,5%	9	-767	13
10	Venezia	-5,9%	10	-281	9
11	Monza e della Brianza	-7,8%	11	-589	10
12	Milano	-8,3%	12	-13.258	25
13	Vicenza	-8,8%	13	-871	15
14	Trento	-12,8%	14	-771	14
15	Bergamo	-13,0%	15	-1.368	20
16	Padova	-14,1%	16	-1.190	19
17	Bolzano/Bozen	-14,3%	17	-1.000	17
18	Genova	-16,5%	18	-1.658	21
19	Reggio nell'Emilia	-24,0%	19	-720	11
20	Torino	-33,3%	20	-9.244	24
21	Brescia	-35,9%	21	-4.382	23
22	Cagliari	-40,4%	22	-934	16
23	Treviso	-43,6%	23	-3.304	22
24	Mantova	-47,3%	24	-755	12
25	Ravenna	-57,7%	25	-1.063	18
Totale "Top 25"		-9,4%		-38.316	-9,4%

Ranking per
 Δ EQ2011/EQ2009

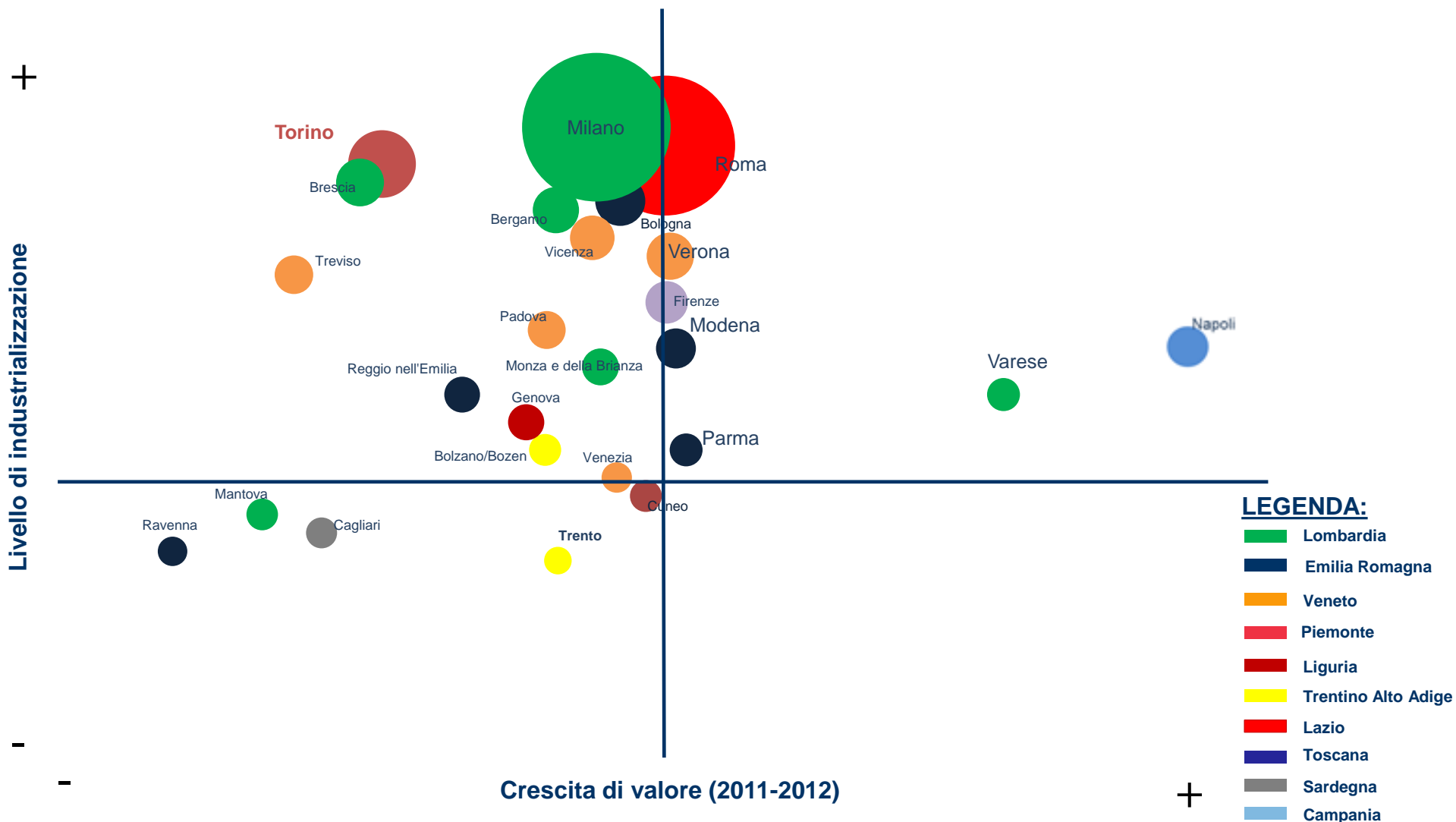
No Top 25 nel 2013

25	
24	
8	
5	
10	
20	
23	
1	
11	
19	
14	
9	
21	
4	
6	
No Top 25 nel 2013	
3	
16	
13	
2	
17	
12	
22	
18	

DATI DI SINTESI PER IL CALCOLO DELL'EQUITY VALUE

#	Provincia	Ebitda				PFN				EQ Value 2012	Ranking	EQ Value 2011	Ranking	EQ Value 2010	Ranking	EQ Value 2009	Ranking
		2012	2011	2010	2009	2012	2011	2010	2009	6		6		6		6	
1	Napoli	1.625	1.368	1.936	1.529	6.704	6.710	5.951	5.423	3.043,44	21	1.499,60	25	5.666,69	19	3.753,68	21
2	Varese	1.833	1.465	1.767	1.716	2.663	2.802	1.958	2.068	8.337,56	11	5.989,58	19	8.644,24	14	8.230,50	8
3	Parma	1.719	1.757	1.865	1.648	2.951	3.333	1.736	1.479	7.364,43	13	7.208,16	15	9.454,63	7	8.409,61	7
4	Modena	2.137	2.355	2.224	1.780	3.962	5.355	4.446	3.886	8.862,24	9	8.775,79	11	8.896,90	12	6.793,57	13
5	Verona	2.544	2.528	2.483	2.182	5.603	5.537	4.093	4.493	9.661,65	6	9.630,82	10	10.804,92	6	8.599,54	6
6	Firenze	3.474	3.255	3.187	2.680	5.092	3.767	2.760	2.588	15.750,43	4	15.765,95	4	16.359,35	4	13.488,91	4
7	Roma	29.416	31.226	29.943	29.899	119.454	130.157	49.032	87.229	57.040,58	2	57.199,25	2	130.624,96	2	92.167,32	2
8	Cuneo	1.373	1.446	1.501	1.336	2.329	2.612	1.600	1.463	5.908,55	17	6.061,27	17	7.407,99	17	6.555,83	15
9	Bologna	3.286	3.430	3.153	2.702	6.560	6.655	5.562	6.054	13.154,59	5	13.921,98	5	13.356,04	5	10.157,97	5
10	Venezia	1.290	1.334	1.247	1.129	3.278	3.266	3.148	2.879	4.459,46	19	4.740,32	20	4.331,29	21	3.896,47	20
11	Monza e della Brianza	1.765	1.893	1.900	1.671	3.642	3.820	2.837	2.577	6.946,83	15	7.535,54	14	8.563,17	15	7.449,49	10
12	Milano	39.124	40.695	40.496	37.271	88.046	84.215	78.091	74.900	146.699,15	1	159.957,45	1	164.887,95	1	148.729,44	1
13	Vicenza	2.722	2.910	2.646	2.366	7.274	7.531	6.927	6.694	9.058,62	8	9.929,97	9	8.950,41	10	7.502,43	9
14	Trento	1.368	1.518	1.490	1.375	2.953	3.081	2.918	2.928	5.256,76	18	6.027,51	18	6.023,18	18	5.322,28	18
15	Bergamo	2.711	3.041	2.782	2.375	7.127	7.740	7.653	7.611	9.138,10	7	10.505,99	7	9.039,27	9	6.641,03	14
16	Padova	1.861	2.098	2.016	1.572	3.906	4.138	3.917	3.607	7.259,95	14	8.449,93	12	8.177,24	16	5.827,44	17
17	Bolzano/Bozen	1.757	1.882	1.606	1.461	4.532	4.282	4.023	4.150	6.007,99	16	7.008,38	16	5.612,82	20	4.615,14	19
18	Genova	2.025	2.319	2.183	1.707	3.751	3.855	3.782	3.037	8.401,04	10	10.058,94	8	9.313,32	8	7.202,24	11
19	Reggio nell'Emilia	1.398	1.516	1.492	1.231	6.106	6.090	4.783	4.326	2.284,33	22	3.003,93	21	4.171,32	22	3.059,34	22
20	Torino	5.735	6.970	6.232	5.709	15.899	14.067	12.965	11.764	18.510,78	3	27.755,05	3	24.427,35	3	22.490,39	3
21	Brescia	3.401	3.926	3.551	2.965	12.568	11.341	12.399	11.877	7.835,65	12	12.217,61	6	8.907,69	11	5.914,79	16
22	Cagliari	456	672	509	628	1.354	1.719	1.573	1.417	1.380,32	23	2.314,26	22	1.481,58	24	2.348,51	23
23	Treviso	1.801	2.304	2.402	2.067	6.531	6.246	5.574	5.374	4.277,10	20	7.580,77	13	8.838,29	13	7.030,67	12
24	Mantova	842	999	957	793	4.211	4.398	3.898	3.597	841,59	24	1.596,12	24	1.846,29	23	1.159,36	25
25	Ravenna	800	927	832	778	4.023	3.720	3.532	3.339	777,89	25	1.840,49	23	1.457,62	25	1.330,38	24
Totale "Top 25"		116.463	123.835	120.401	110.573	330.517	336.436	235.160	264.760	368.259,04		406.574,67		487.244,50		398.676,34	

TOP 25 PROVINCE: INDUSTRIALIZZAZIONE E CREAZIONE DI VALORE



1. **IL CAMPIONE DI RIFERIMENTO E LA METODOLOGIA DI ANALISI**
2. **CLUSTER A: LE PRIME 25 PROVINCE**
3. **CLUSTER A: LE PRIME 25 PROVINCE CON L'ESCLUSIONE DELLE SOCIETÀ CON FATTURATO >250M**
4. **CLUSTER B: LE "NEXT 10"**

TOP 25 PROVINCE: RANKING PER CREAZIONE DI VALORE ($\Delta\%$ EQ ASSOLUTO) – FATTURATO <250M

- ☐ Mantenendo lo stesso cluster della sezione precedente (ovvero includendo Cagliari e Trento ed escludendo Bari e Como), i risultati sarebbero i seguenti:

Dati in milioni

#	Provincia	Numero di aziende	Ricavi 2012	Ricavi 2011	Δ 2012/2011	Δ % 2012/2011
1	Firenze	1.075	20.426	19.966	460	2,3%
2	Cuneo	618	12.366	12.301	65	0,5%
3	Varese	865	16.987	17.071	-84	-0,5%
4	Monza e della Brianza	999	20.728	20.608	120	0,6%
5	Vicenza	1.450	30.359	30.239	121	0,4%
6	Genova	666	13.096	12.444	652	5,2%
7	Venezia	741	13.869	14.582	-713	-4,9%
8	Trento	544	11.024	11.227	-204	-1,8%
9	Napoli	1.422	24.791	23.150	1.641	7,1%
10	Parma	717	15.319	15.229	90	0,6%
11	Bolzano/Bozen	727	15.855	15.631	224	1,4%
12	Verona	1.162	24.455	23.819	636	2,7%
13	Padova	1.231	24.778	25.013	-234	-0,9%
14	Roma	3.379	68.397	65.806	2.591	3,9%
15	Bologna	1.351	29.199	29.082	116	0,4%
16	Modena	1.014	21.749	21.565	184	0,9%
17	Bergamo	1.587	31.428	31.454	-25	-0,1%
18	Brescia	1.923	41.015	41.737	-722	-1,7%
19	Torino	1.945	41.242	42.326	-1.084	-2,6%
20	Cagliari	250	4.672	4.396	276	6,3%
21	Milano	7.341	184.119	186.645	-2.526	-1,4%
22	Mantova	555	11.795	11.877	-82	-0,7%
23	Treviso	1.290	25.113	26.086	-973	-3,7%
24	Ravenna	489	11.238	11.809	-571	-4,8%
25	Reggio nell'Emilia	821	17.960	17.819	141	0,8%
Totale "Top 25"		33.507	714.038	712.813	1.224	0,2%

Δ 2012 vs 2011	Ranking	Variazione in valori assoluti	Ranking
8,7%	1	544	1
-0,1%	2	-3	2
-0,5%	3	-25	3
-3,2%	4	-171	4
-6,9%	5	-537	12
-7,6%	6	-353	9
-7,7%	7	-264	7
-8,1%	8	-223	5
-8,6%	9	-379	10
-9,7%	10	-307	8
-9,8%	11	-600	14
-9,8%	12	-658	16
-10,3%	13	-664	17
-10,6%	14	-1.700	21
-11,8%	15	-922	18
-14,0%	16	-591	13
-14,0%	17	-1.131	19
-22,0%	18	-2.406	22
-22,5%	19	-3.732	24
-23,3%	20	-257	6
-34,8%	21	-23.548	25
-48,5%	22	-625	15
-50,0%	23	-2.580	23
-70,1%	24	-1.287	20
-82,5%	25	-445	11
-21,0%		-42.863	-21,0%

- 1. IL CAMPIONE DI RIFERIMENTO E LA METODOLOGIA DI ANALISI**
- 2. CLUSTER A: LE PRIME 25 PROVINCE**
- 3. CLUSTER A: LE PRIME 25 PROVINCE CON L'ESCLUSIONE DELLE SOCIETÀ CON FATTURATO >250M**

4. CLUSTER B: LE "NEXT 10"

LE “NEXT 10” PROVINCE: RANKING PER Δ EQUITY VALUE

Per identificare le **Next 10**, ovvero le province che tra il 2011 ed il 2012 hanno creato più valore si è creato un **ranking per Δ EQ**.

RANKING PER Δ EQUITY VALUE (VARIAZIONE VALORI ASSOLUTI)

#	Provincia	Numero di aziende	Ricavi 2012	Ricavi 2011	Δ 2012/2011	Δ % 2012/2011
1	Chieti	260	9.162	9.171	-10	-0,1%
2	Siracusa	107	4.530	4.139	391	9,4%
3	Bari	663	14.265	13.335	929	7,0%
4	Palermo	331	8.030	7.400	631	8,5%
5	Pavia	364	7.104	6.810	294	4,3%
6	Caserta	308	6.632	6.110	522	8,5%
7	Pescara	150	4.716	4.556	159	3,5%
8	Caltanissetta	63	2.013	2.066	-52	-2,5%
9	Rimini	296	6.663	6.908	-245	-3,5%
10	Sassari	119	3.447	4.018	-571	-14,2%
Totale		2.711	67.382	65.290	2.092	3,2%

Dati in milioni

Δ 2012 vs 2011	Ranking	Δ Val assoluti 2012/2011	Ranking
119,6%	1	3.200	1
63,1%	2	1.086	2
35,0%	5	569	3
57,9%	3	475	4
13,0%	6	287	5
35,2%	4	254	6
8,1%	9	197	7
8,3%	8	181	8
12,8%	7	152	9
6,7%	10	148	10
38,1%		6.737	

- ❑ Le 10 Province che hanno creato più valore (tra le 85 con minore fatturato del campione) in percentuale rappresentano circa il 3,4% del fatturato totale del campione considerato (2012)
- ❑ Il cluster delle “Next 10” conta 2.711 aziende, che in termini percentuali rappresentano circa il 5,2% del numero totale di aziende del campione (2012)

“NEXT 10”: CONFRONTO CON LA RICERCA PRECEDENTE

Ricerca 2013	
#	Provincia
1	Ferrara
2	Chieti
3	Massa-Carrara
4	Palermo
5	Biella
6	Foggia
7	Trieste
8	Crotone
9	Biella
10	Vercelli

Ricerca 2014	
#	Provincia
1	Chieti
2	Siracusa
3	Bari
4	Palermo
5	Pavia
6	Caserta
7	Pescara
8	Caltanissetta
9	Rimini
10	Sassari

- ☐ Si confermano tra le Next 10 le province di Chieti e Palermo

LE “NEXT 10” PROVINCE: RANKING PER Δ EQUITY VALUE (FATTURATO < 250M)

- ❑ Per identificare le **Next 10 (con fatturato <250M)**, ovvero le province che tra il 2011 ed il 2012 hanno creato più valore si è creato un **ranking per Δ EQ.** (il campione include solo aziende con fatturato <250M)
- ❑ Si confermano tra le Next 10 anche con riferimento al campione “<250M” le province di **Chieti, Caserta, Pescara, Rimini e Siracusa**

RANKING PER Δ EQUITY VALUE (VARIAZIONE VALORI ASSOLUTI)

Dati in milioni

#	Provincia	Numero di aziende	Ricavi 2012	Ricavi 2011	Δ 2012/2011	Δ % 2012/2011
1	Chieti	254	4.502	4.499	3	0,1%
2	Caserta	305	4.640	4.253	386	9,1%
3	Livorno	219	4.892	4.682	210	4,5%
4	Pescara	148	3.628	3.554	74	2,1%
5	Olbia-Tempio	50	820	776	45	5,8%
6	Rimini	293	4.840	5.117	-277	-5,4%
7	Siracusa	105	1.735	1.586	149	9,4%
8	Aosta	96	1.804	1.706	99	5,8%
9	Potenza	122	1.548	1.375	173	12,6%
10	Novara	346	6.646	6.588	59	0,9%

Δ 2012 vs 2011	Ranking	Δ Val assoluti 2012/2011	%
139,0%	2	2.915	1
42,4%	3	232	2
40,6%	4	219	3
18,4%	7	219	4
-153,7%	10	187	5
20,2%	6	135	6
27,5%	5	129	7
7,0%	8	117	8
177,8%	1	113	9
4,9%	9	104	10

- ❑ Con l’esclusione delle società con fatturato > 250M le 10 Province che hanno creato più valore tra il 2011 ed il 2012 (tra le 85 con minore fatturato del campione) in percentuale rappresentano circa il 2% del fatturato totale del campione considerato (2012)
- ❑ Il cluster delle “Next 10” conta 1.938 aziende, che in termini percentuali rappresentano circa il 3,8% del numero totale di aziende del campione (2012)

- In un anno di rallentamento dell'economia come è stato il 2012, sono presenti dei germogli di crescita importanti rappresentati principalmente da:
 - **buona performance delle società con fatturato maggiore di 250 milioni che hanno creato valore per circa Euro 4,5bn**
I dati mostrano un'Italia a due velocità: da una lato ci sono aziende che stentano ad adeguarsi ai mutamenti tecnologici e alla dimensione internazionale del lavoro, faticando a sopravvivere; dall'altro c'è un gruppo di aziende che innovano, esportano e investono all'estero. La fotografia del nostro paese è che l'internazionalizzazione delle imprese è rilevante ed è in aumento, ma l'aspetto dimensionale è molto rilevante
 - **forte dinamismo di province con livelli di industrializzazione in crescita (vedi Chieti)**
 - **buona performance di alcune province meridionali**, come dimostrato dalla prima posizione di Napoli nel cluster delle Top 25 province per fatturato e dalla significativa presenza di province meridionali tra le **Next 10** (8 su 10)
- La performance delle aziende di Napoli nel cluster delle Top 25 Province e di quelle delle altre province meridionali nel gruppo delle Next 10, sottolinea la buona capacità con cui queste aree si sono velocemente adattate allo scenario di *nuova normalità* delineatosi post-crisi 2009.
- La leadership della provincia di Napoli è da ascrivere all'ottima performance delle aziende del distretto aeronautico e farmaceutico. La stessa spiegazione è valida per Varese che occupa la seconda posizione.
- Tra le province emiliane nel periodo 2011-2012 va segnalato che Parma ha goduto di una leggera ripresa del distretto alimentare, al contrario di Reggio Emilia, prevalentemente a causa della forte esposizione di quest'ultima al mondo cooperativo ed al settore dell'edilizia.

www.kfinance.com
www.clairfield.com
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

