



K FINANCE



**Borsa Italiana**

**AGGIORNAMENTO DELLA RICERCA:**

**LA DINAMICA DELLA CREAZIONE DI VALORE DELLE PROVINCE ITALIANE**

Giugno 2015

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



**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<sup>(1)</sup> - Debiti Finanziari**.

<sup>(1)</sup> **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           | €     |
| = 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 nel periodo 2012-2013.

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 termini assoluti tra il 2012 ed il 2013, 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 2013**:  $\Delta \text{ Equity Value } 2013 / \text{ Equity Value } 2012$

**Nota:**

*Ebitda: Earnings before interest, depreciation and amortization*

*PFN: Posizione finanziaria netta*

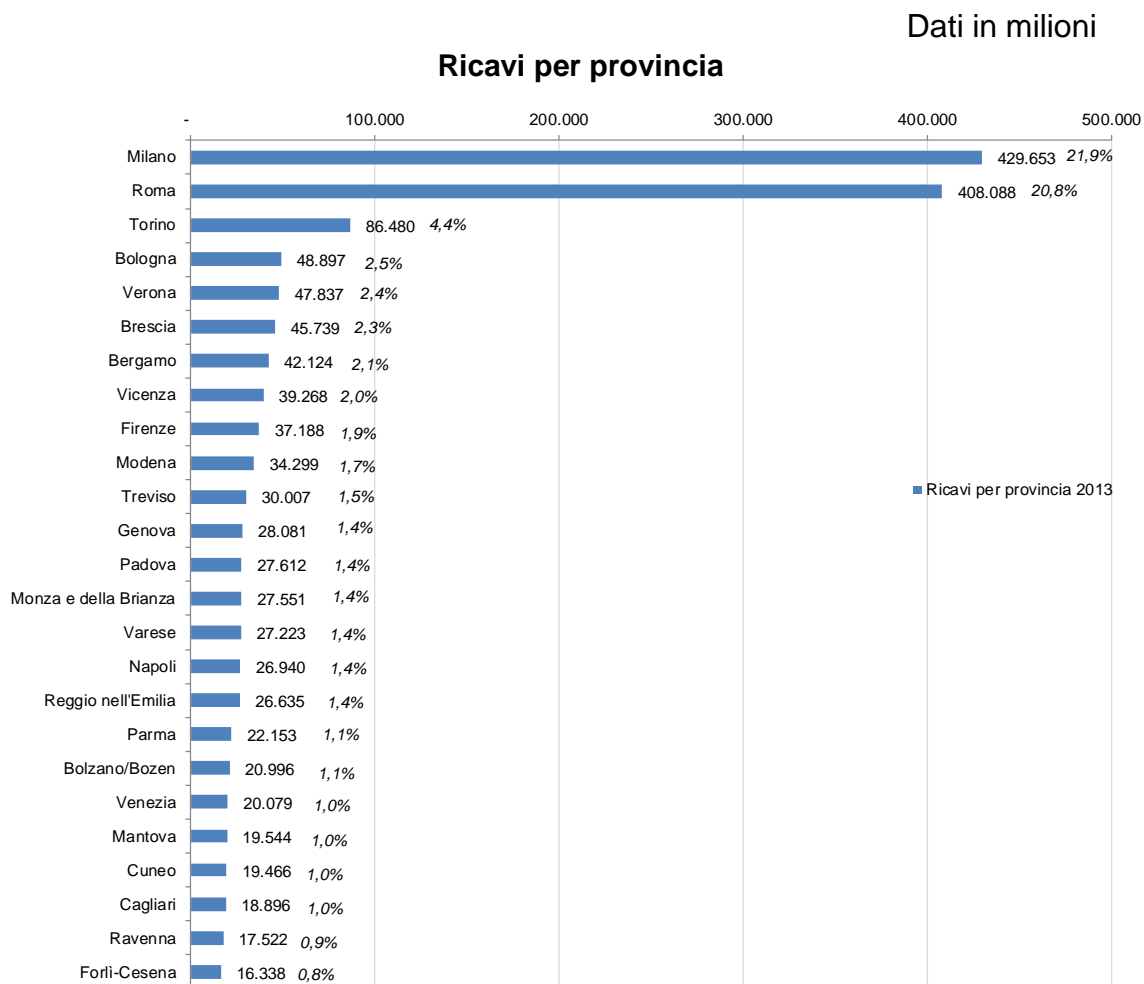
**1. IL CAMPIONE DI RIFERIMENTO E LA METODOLOGIA DI ANALISI**

**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 2013



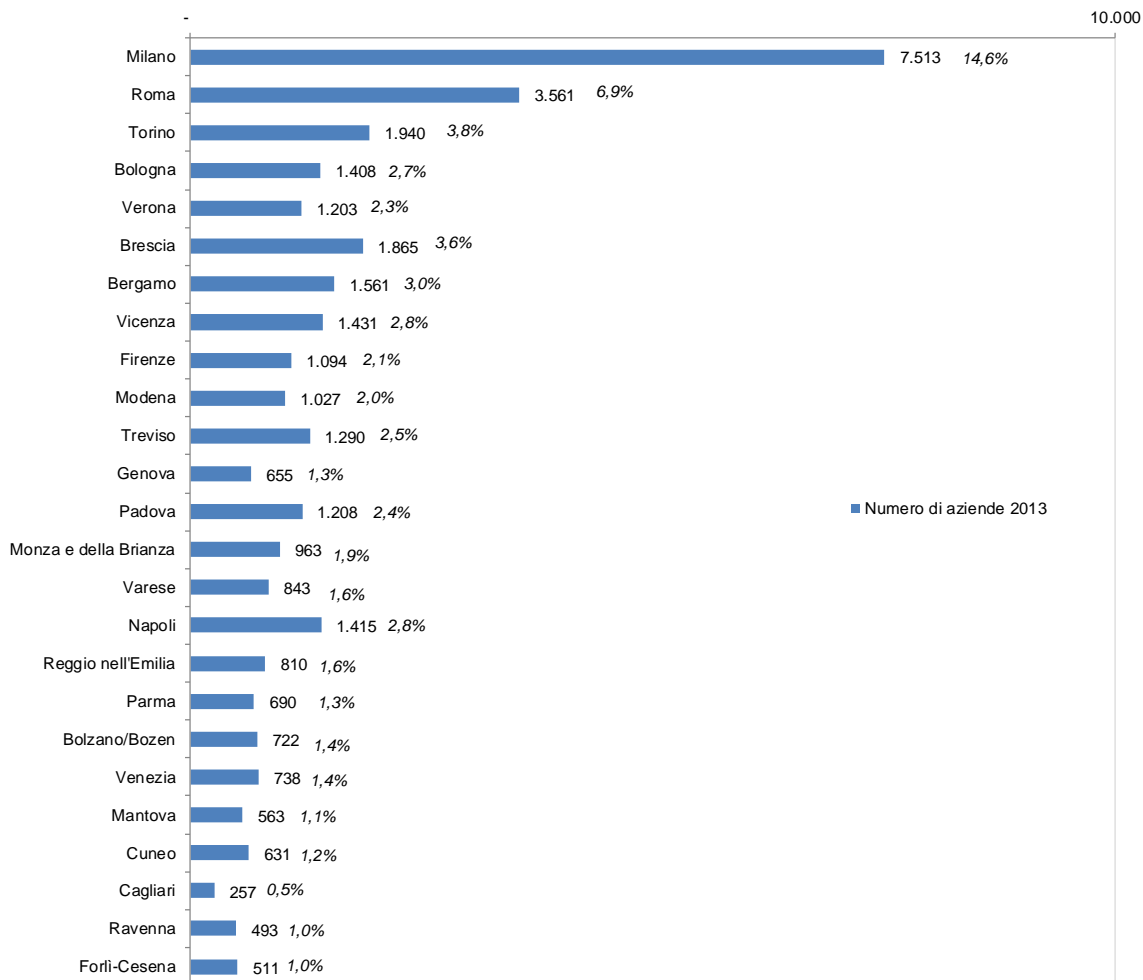
- ❑ **Totale fatturato delle prime 25 province italiane per fatturato: circa Euro 1.570 Mld in linea con la Ricerca 2014**
- ❑ **Le prime 25 province rappresentano circa l'80% del fatturato dell'intero campione analizzato**
- ❑ **Rispetto alla ricerca 2014 è entrata a far parte delle Top 25 la Provincia di Forlì-Cesena mentre è uscita dalle prime 25 Trento**
- ❑ **In calo l'incidenza percentuale delle società della provincia di Milano a favore della "Provincia" Italiana in generale**

Fonte: database Aida di Bureau Van Dijk



# LE PRIME 25 PROV.: CLASSIFICA PER NUMEROSITÀ AZIENDE 2013

Numero di società per provincia



- ❑ La numerosità totale del campione oggetto di analisi è pari a 51.311 aziende (in leggero calo rispetto alla Ricerca 2014)
- ❑ Le prime 25 provincie includono 34.392 aziende, circa il 67% del numero totale di aziende del campione della presente analisi (stabile rispetto alla Ricerca 2014)
- ❑ Circa il 26% delle aziende del campione appartengono alle Province lombarde di Milano, Brescia, Bergamo, Monza Brianza e Varese (stabile rispetto alla Ricerca 2014)

Fonte: database Aida di Bureau Van Dijk

# LE PRIME 25 PROVINCE ITALIANE PER FATTURATO 2013: RIEPILOGO E LIVELLO DI INDUSTRIALIZZAZIONE

| #             | Provincia             | Numero di aziende 2013 | % sul numero totale delle aziende | Ranking per numero di aziende | Ricavi per provincia 2012 | Ricavi per provincia 2013 | % sul fatturato aggregato delle campione | Ranking per fatturato | Δ 2013 vs 2012 | Δ % 2013 vs 2012 | Ranking per LIVELLO DI INDUSTRIALIZZAZIONE |
|---------------|-----------------------|------------------------|-----------------------------------|-------------------------------|---------------------------|---------------------------|------------------------------------------|-----------------------|----------------|------------------|--------------------------------------------|
| 1             | Milano                | 7.513                  | 14,6%                             | 1                             | 436.444                   | 429.653                   | 21,9%                                    | 1                     | -6.791,38      | -1,6%            | 1                                          |
| 2             | Roma                  | 3.561                  | 6,9%                              | 2                             | 407.669                   | 408.088                   | 20,8%                                    | 2                     | 419,14         | 0,1%             | 2                                          |
| 3             | Torino                | 1.940                  | 3,8%                              | 3                             | 82.550                    | 86.480                    | 4,4%                                     | 3                     | 3.929,75       | 4,8%             | 3                                          |
| 4             | Brescia               | 1.865                  | 3,6%                              | 4                             | 44.703                    | 45.739                    | 2,3%                                     | 6                     | 1.035,69       | 2,3%             | 4                                          |
| 5             | Bologna               | 1.408                  | 2,7%                              | 8                             | 47.512                    | 48.897                    | 2,5%                                     | 4                     | 1.384,83       | 2,9%             | 5                                          |
| 6             | Bergamo               | 1.561                  | 3,0%                              | 5                             | 41.188                    | 42.124                    | 2,1%                                     | 7                     | 935,87         | 2,3%             | 6                                          |
| 7             | Vicenza               | 1.431                  | 2,8%                              | 6                             | 38.283                    | 39.268                    | 2,0%                                     | 8                     | 984,91         | 2,6%             | 7                                          |
| 8             | Verona                | 1.203                  | 2,3%                              | 11                            | 45.249                    | 47.837                    | 2,4%                                     | 5                     | 2.588,01       | 5,7%             | 8                                          |
| 9             | Treviso               | 1.290                  | 2,5%                              | 9                             | 29.602                    | 30.007                    | 1,5%                                     | 11                    | 405,66         | 1,4%             | 9                                          |
| 10            | Firenze               | 1.094                  | 2,1%                              | 12                            | 35.783                    | 37.188                    | 1,9%                                     | 9                     | 1.405,09       | 3,9%             | 10                                         |
| 11            | Modena                | 1.027                  | 2,0%                              | 13                            | 32.185                    | 34.299                    | 1,7%                                     | 10                    | 2.114,30       | 6,6%             | 11                                         |
| 12            | Padova                | 1.208                  | 2,4%                              | 10                            | 26.975                    | 27.612                    | 1,4%                                     | 13                    | 637,16         | 2,4%             | 12                                         |
| 13            | Napoli                | 1.415                  | 2,8%                              | 7                             | 26.112                    | 26.940                    | 1,4%                                     | 16                    | 828,14         | 3,2%             | 13                                         |
| 14            | Monza e della Brianza | 963                    | 1,9%                              | 14                            | 27.152                    | 27.551                    | 1,4%                                     | 14                    | 398,90         | 1,5%             | 14                                         |
| 15            | Varese                | 843                    | 1,6%                              | 15                            | 26.302                    | 27.223                    | 1,4%                                     | 15                    | 920,65         | 3,5%             | 15                                         |
| 16            | Genova                | 655                    | 1,3%                              | 20                            | 35.114                    | 28.081                    | 1,4%                                     | 12                    | -7.032,37      | -20,0%           | 16                                         |
| 17            | Reggio nell'Emilia    | 810                    | 1,6%                              | 16                            | 25.157                    | 26.635                    | 1,4%                                     | 17                    | 1.478,22       | 5,9%             | 17                                         |
| 18            | Parma                 | 690                    | 1,3%                              | 19                            | 21.199                    | 22.153                    | 1,1%                                     | 18                    | 954,46         | 4,5%             | 18                                         |
| 19            | Bolzano/Bozen         | 722                    | 1,4%                              | 18                            | 20.279                    | 20.996                    | 1,1%                                     | 19                    | 716,62         | 3,5%             | 19                                         |
| 20            | Venezia               | 738                    | 1,4%                              | 17                            | 17.838                    | 20.079                    | 1,0%                                     | 20                    | 2.241,44       | 12,6%            | 20                                         |
| 21            | Mantova               | 563                    | 1,1%                              | 22                            | 19.923                    | 19.544                    | 1,0%                                     | 21                    | -378,64        | -1,9%            | 21                                         |
| 22            | Cuneo                 | 631                    | 1,2%                              | 21                            | 19.464                    | 19.466                    | 1,0%                                     | 22                    | 2,38           | 0,0%             | 22                                         |
| 23            | Cagliari              | 257                    | 0,5%                              | 25                            | 19.203                    | 18.896                    | 1,0%                                     | 23                    | -306,85        | -1,6%            | 23                                         |
| 24            | Ravenna               | 493                    | 1,0%                              | 24                            | 17.350                    | 17.522                    | 0,9%                                     | 24                    | 171,40         | 1,0%             | 24                                         |
| 25            | Forlì-Cesena          | 511                    | 1,0%                              | 23                            | 15.707                    | 16.338                    | 0,8%                                     | 25                    | 630,99         | 4,0%             | 25                                         |
| <b>Totale</b> |                       | <b>34.392</b>          | <b>67,0%</b>                      |                               | <b>1.558.942</b>          | <b>1.568.617</b>          | <b>79,8%</b>                             |                       | <b>9.674</b>   | <b>0,6%</b>      |                                            |

Dati in milioni

- Il "livello di industrializzazione medio" è calcolato come media equi-ponderata delle posizioni delle province nelle classifiche per fatturato e numerosità delle aziende.
- Non ci sono scostamenti significativi rispetto alla Ricerca 2014.

# TOP 25 PROVINCE: RANKING PER CREAZIONE DI VALORE ( $\Delta$ % EQ VALUE)

| #             | Provincia             | Variazione in termini % 2013 vs 2012 | Ranking | Variazione in termini di valore assoluto 2013 vs 2012 | Ranking |
|---------------|-----------------------|--------------------------------------|---------|-------------------------------------------------------|---------|
| 1             | Reggio nell'Emilia    | 89,8%                                | 1       | 1.962                                                 | 7       |
| 2             | Napoli                | 69,2%                                | 2       | 808                                                   | 13      |
| 3             | Modena                | 51,9%                                | 3       | 2.858                                                 | 4       |
| 4             | Torino                | 36,0%                                | 4       | 4.454                                                 | 3       |
| 5             | Parma                 | 35,8%                                | 5       | 2.349                                                 | 6       |
| 6             | Bergamo               | 29,7%                                | 6       | 2.686                                                 | 5       |
| 7             | Treviso               | 25,8%                                | 7       | 1.063                                                 | 12      |
| 8             | Genova                | 23,1%                                | 8       | 1.654                                                 | 8       |
| 9             | Monza e della Brianza | 21,0%                                | 9       | 1.535                                                 | 9       |
| 10            | Cagliari              | 15,7%                                | 10      | 219                                                   | 19      |
| 11            | Brescia               | 14,4%                                | 11      | 1.491                                                 | 10      |
| 12            | Cuneo                 | 13,7%                                | 12      | 746                                                   | 14      |
| 13            | Verona                | 13,3%                                | 13      | 1.124                                                 | 11      |
| 14            | Milano                | 10,1%                                | 14      | 11.239                                                | 1       |
| 15            | Bolzano/Bozen         | 7,8%                                 | 15      | 505                                                   | 16      |
| 16            | Roma                  | 7,0%                                 | 16      | 5.276                                                 | 2       |
| 17            | Vicenza               | 5,0%                                 | 17      | 442                                                   | 17      |
| 18            | Firenze               | 4,8%                                 | 18      | 707                                                   | 15      |
| 19            | Padova                | 3,8%                                 | 19      | 269                                                   | 18      |
| 20            | Varese                | 1,8%                                 | 20      | 167                                                   | 20      |
| 21            | Forlì-Cesena          | -0,8%                                | 21      | -14                                                   | 21      |
| 22            | Venezia               | -4,4%                                | 22      | -181                                                  | 24      |
| 23            | Ravenna               | -5,8%                                | 23      | -102                                                  | 22      |
| 24            | Bologna               | -6,1%                                | 24      | -833                                                  | 25      |
| 25            | Mantova               | -8,9%                                | 25      | -106                                                  | 23      |
| <b>Totale</b> |                       | <b>12,0%</b>                         |         | <b>40.318</b>                                         |         |

| Ranking per $\Delta$ Equity value % ricerca 2014 |
|--------------------------------------------------|
| 19                                               |
| 1                                                |
| 4                                                |
| 20                                               |
| 3                                                |
| 15                                               |
| 23                                               |
| 18                                               |
| 11                                               |
| 22                                               |
| 21                                               |
| 8                                                |
| 5                                                |
| 12                                               |
| 17                                               |
| 7                                                |
| 13                                               |
| 6                                                |
| 16                                               |
| 2                                                |
| No Top 25 nel 2014                               |
| 10                                               |
| 25                                               |
| 9                                                |
| 24                                               |

Dati in milioni

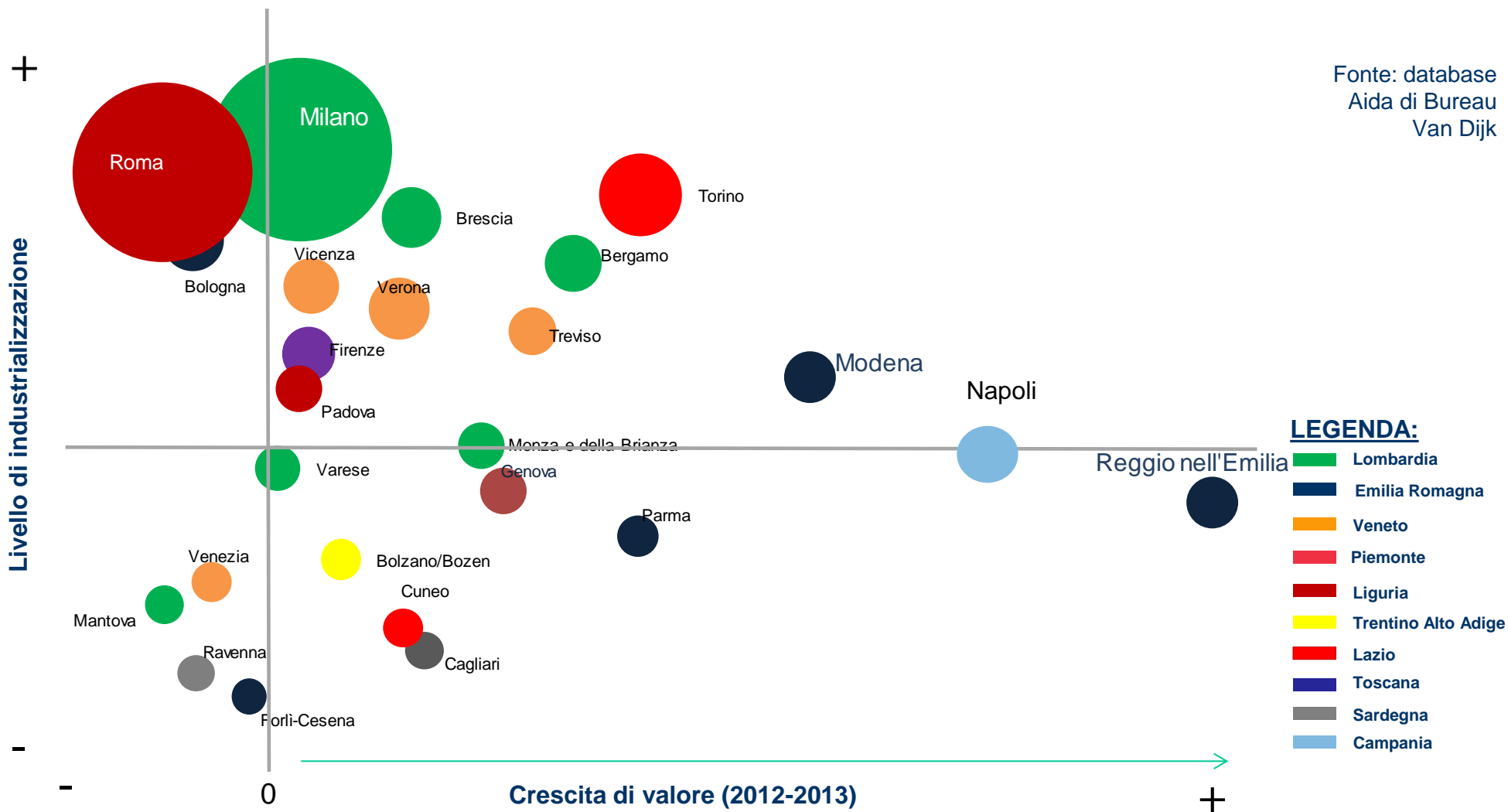
Fonte: database Aida di Bureau Van Dijk

# DATI DI SINTESI PER IL CALCOLO DELL'EQUITY VALUE (2010-2013)

Dati in milioni

| #                               | Provincia             | EBITDA 2010    | EBITDA 2011    | EBITDA 2012    | EBITDA 2013    | Posizione finanziaria netta 2010 | Posizione finanziaria netta 2011 | Posizione finanziaria netta 2012 | Posizione finanziaria netta 2013 | EQ value 2010  | EQ value 2011  | EQ value 2012  | EQ value 2013  |
|---------------------------------|-----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 1                               | Milano                | 27.498         | 28.833         | 27.322         | 27.843         | 49.374                           | 51.985                           | 52.522                           | 44.411                           | 115.616        | 121.015        | 111.407        | 122.647        |
| 2                               | Roma                  | 28.139         | 29.959         | 27.920         | 27.879         | 40.104                           | 90.541                           | 92.621                           | 87.098                           | 128.731        | 89.213         | 74.902         | 80.178         |
| 3                               | Torino                | 5.426          | 5.826          | 4.621          | 5.385          | 12.384                           | 13.662                           | 15.340                           | 15.467                           | 20.170         | 21.292         | 12.388         | 16.842         |
| 4                               | Bologna               | 2.906          | 3.208          | 3.106          | 2.829          | 4.500                            | 4.810                            | 5.066                            | 4.234                            | 12.934         | 14.436         | 13.570         | 12.737         |
| 5                               | Verona                | 2.461          | 2.526          | 2.532          | 2.640          | 4.854                            | 6.596                            | 6.737                            | 6.263                            | 9.910          | 8.557          | 8.454          | 9.578          |
| 6                               | Brescia               | 3.386          | 3.811          | 3.287          | 3.513          | 10.012                           | 11.106                           | 9.385                            | 9.250                            | 10.302         | 11.758         | 10.339         | 11.830         |
| 7                               | Bergamo               | 2.732          | 2.996          | 2.666          | 2.872          | 7.284                            | 7.452                            | 6.945                            | 5.494                            | 9.108          | 10.523         | 9.054          | 11.740         |
| 8                               | Vicenza               | 2.487          | 2.742          | 2.602          | 2.608          | 6.376                            | 6.911                            | 6.794                            | 6.389                            | 8.548          | 9.540          | 8.816          | 9.258          |
| 9                               | Firenze               | 2.916          | 2.952          | 3.288          | 3.489          | 4.469                            | 5.005                            | 4.906                            | 5.403                            | 13.026         | 12.709         | 14.824         | 15.531         |
| 10                              | Modena                | 2.128          | 2.233          | 1.966          | 2.364          | 5.215                            | 6.336                            | 6.296                            | 5.825                            | 7.550          | 7.062          | 5.502          | 8.360          |
| 11                              | Treviso               | 2.289          | 2.242          | 1.811          | 1.839          | 5.480                            | 6.254                            | 6.744                            | 5.851                            | 8.254          | 7.197          | 4.123          | 5.186          |
| 12                              | Genova                | 2.090          | 2.071          | 1.850          | 2.116          | 4.318                            | 4.934                            | 3.928                            | 3.870                            | 8.219          | 7.491          | 7.173          | 8.827          |
| 13                              | Padova                | 1.855          | 1.935          | 1.759          | 1.785          | 3.463                            | 3.732                            | 3.532                            | 3.422                            | 7.665          | 7.881          | 7.021          | 7.290          |
| 14                              | Monza e della Brianza | 1.866          | 1.868          | 1.768          | 1.884          | 2.515                            | 3.314                            | 3.307                            | 2.470                            | 8.681          | 7.893          | 7.301          | 8.836          |
| 15                              | Varese                | 2.022          | 562            | 1.930          | 1.919          | 2.348                            | 2.693                            | 2.463                            | 2.230                            | 9.781          | 681            | 9.118          | 9.285          |
| 16                              | Napoli                | 1.837          | 1.220          | 1.326          | 1.313          | 6.245                            | 6.928                            | 6.789                            | 5.899                            | 4.775          | 392            | 1.168          | 1.976          |
| 17                              | Reggio nell'Emilia    | 1.440          | 1.439          | 1.394          | 1.617          | 5.464                            | 3.855                            | 6.180                            | 5.556                            | 3.174          | 4.782          | 2.185          | 4.147          |
| 18                              | Parma                 | 1.752          | 1.673          | 1.553          | 1.829          | 2.302                            | 3.174                            | 2.752                            | 2.055                            | 8.207          | 6.866          | 6.568          | 8.917          |
| 19                              | Bolzano/Bozen         | 1.577          | 1.856          | 1.746          | 1.755          | 3.509                            | 3.802                            | 3.972                            | 3.523                            | 5.953          | 7.331          | 6.502          | 7.007          |
| 20                              | Venezia               | 1.192          | 1.249          | 1.228          | 1.410          | 3.458                            | 3.798                            | 3.237                            | 4.514                            | 3.695          | 3.694          | 4.129          | 3.948          |
| 21                              | Mantova               | 894            | 961            | 874            | 811            | 3.716                            | 4.245                            | 4.048                            | 3.777                            | 1.648          | 1.522          | 1.193          | 1.087          |
| 22                              | Cuneo                 | 1.369          | 1.319          | 1.286          | 1.389          | 1.552                            | 2.474                            | 2.250                            | 2.126                            | 6.665          | 5.438          | 5.464          | 6.210          |
| 23                              | Cagliari              | 433            | 556            | 439            | 413            | 1.348                            | 1.499                            | 1.238                            | 860                              | 1.251          | 1.836          | 1.399          | 1.618          |
| 24                              | Ravenna               | 734            | 803            | 784            | 746            | 2.588                            | 2.694                            | 2.946                            | 2.821                            | 1.818          | 2.124          | 1.755          | 1.653          |
| 25                              | Forlì-Cesena          | 627            | 682            | 667            | 641            | 1.965                            | 2.240                            | 2.294                            | 2.153                            | 1.799          | 1.853          | 1.708          | 1.693          |
| <b>Somma "Top 25"</b>           |                       | <b>102.053</b> | <b>105.520</b> | <b>99.725</b>  | <b>102.891</b> | <b>194.840</b>                   | <b>260.039</b>                   | <b>262.290</b>                   | <b>240.963</b>                   | <b>417.478</b> | <b>373.081</b> | <b>336.062</b> | <b>376.381</b> |
| <b>VARIAZIONE YoY</b>           |                       |                | <b>3.467</b>   | <b>-5.795</b>  | <b>3.165</b>   |                                  | <b>65.198</b>                    | <b>2.251</b>                     | <b>-21.327</b>                   |                | <b>-44.396</b> | <b>-37.019</b> | <b>40.318</b>  |
| <b>VARIAZIONE %</b>             |                       |                |                |                |                |                                  |                                  |                                  |                                  |                | <b>-10,6%</b>  | <b>-9,9%</b>   | <b>12,0%</b>   |
| <b>Somma altre 85 Provincie</b> |                       | <b>25.839</b>  | <b>27.079</b>  | <b>25.282</b>  | <b>26.139</b>  | <b>62.578</b>                    | <b>68.245</b>                    | <b>66.806</b>                    | <b>61.021</b>                    | <b>92.456</b>  | <b>94.230</b>  | <b>84.888</b>  | <b>95.812</b>  |
| <b>VARIAZIONE YoY</b>           |                       |                | <b>1.240</b>   | <b>-1.797</b>  | <b>857</b>     |                                  | <b>5.667</b>                     | <b>-1.439</b>                    | <b>-5.784</b>                    |                | <b>1.774</b>   | <b>-9.342</b>  | <b>10.924</b>  |
| <b>Totale</b>                   |                       | <b>127.892</b> | <b>132.599</b> | <b>125.008</b> | <b>129.029</b> | <b>257.419</b>                   | <b>328.284</b>                   | <b>329.096</b>                   | <b>301.984</b>                   | <b>509.934</b> | <b>467.311</b> | <b>420.950</b> | <b>472.192</b> |
| <b>VARIAZIONE YoY</b>           |                       |                | <b>4.707</b>   | <b>-7.592</b>  | <b>4.022</b>   |                                  | <b>70.865</b>                    | <b>812</b>                       | <b>-27.112</b>                   |                | <b>-42.623</b> | <b>-46.362</b> | <b>51.243</b>  |
| <b>VARIAZIONE %</b>             |                       |                |                |                |                |                                  |                                  |                                  |                                  |                | <b>-8,4%</b>   | <b>-9,9%</b>   | <b>12,2%</b>   |

# 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

|                                                     | Numero di aziende | Ricavi 2012      | Ricavi 2013      |
|-----------------------------------------------------|-------------------|------------------|------------------|
| <b>Totale "Top 25"</b>                              | <b>34.392</b>     | <b>1.558.942</b> | <b>1.568.617</b> |
| <i>di cui società con Ricavi &gt;250</i>            | <i>280</i>        | <i>833.860</i>   | <i>828.157</i>   |
| <b>Totale "Top 25" (società con Ricavi &lt;250)</b> | <b>34.112</b>     | <b>725.082</b>   | <b>740.460</b>   |

Il cluster delle Top 25 per fatturato si modifica: entrerebbero Trento e Como ed uscirebbero Ravenna e Cagliari

Focus di questa sezione

| #             | Province              | Numero di aziende | Ricavi 2012    | Ricavi 2013    | Variazione ricavi 2013 vs 2012 | Variazione % ricavi 2013 vs 2012 |
|---------------|-----------------------|-------------------|----------------|----------------|--------------------------------|----------------------------------|
| 1             | Reggio nell'Emilia    | 791               | 17.224         | 17.984         | 760                            | 4%                               |
| 2             | Treviso               | 1.282             | 24.399         | 25.240         | 841                            | 3%                               |
| 3             | Napoli                | 1.409             | 23.811         | 24.530         | 719                            | 3%                               |
| 4             | Mantova               | 558               | 11.880         | 12.025         | 145                            | 1%                               |
| 5             | Roma                  | 3.435             | 67.385         | 71.397         | 4.012                          | 6%                               |
| 6             | Modena                | 1.011             | 20.822         | 21.666         | 845                            | 4%                               |
| 7             | Bergamo               | 1.544             | 30.496         | 30.952         | 456                            | 1%                               |
| 8             | Monza e della Brianza | 952               | 19.534         | 20.109         | 575                            | 3%                               |
| 9             | Cuneo                 | 621               | 11.805         | 12.584         | 779                            | 7%                               |
| 10            | Parma                 | 679               | 14.325         | 14.786         | 460                            | 3%                               |
| 11            | Milano                | 7.258             | 181.311        | 184.230        | 2.919                          | 2%                               |
| 12            | Como                  | 614               | 10.960         | 11.346         | 386                            | 4%                               |
| 13            | Trento                | 536               | 10.867         | 11.280         | 413                            | 4%                               |
| 14            | Genova                | 640               | 20.720         | 12.914         | -7.807                         | -38%                             |
| 15            | Firenze               | 1.077             | 19.625         | 21.084         | 1.459                          | 7%                               |
| 16            | Vicenza               | 1.412             | 28.298         | 29.569         | 1.271                          | 4%                               |
| 17            | Torino                | 1.905             | 40.864         | 42.018         | 1.153                          | 3%                               |
| 18            | Varese                | 832               | 16.462         | 16.569         | 108                            | 1%                               |
| 19            | Brescia               | 1.851             | 39.026         | 39.868         | 842                            | 2%                               |
| 20            | Verona                | 1.179             | 24.240         | 25.663         | 1.423                          | 6%                               |
| 21            | Bolzano/Bozen         | 713               | 14.997         | 15.731         | 734                            | 5%                               |
| 22            | Padova                | 1.200             | 23.055         | 23.661         | 606                            | 3%                               |
| 23            | Venezia               | 730               | 12.989         | 13.836         | 847                            | 7%                               |
| 24            | Forlì-Cesena          | 503               | 10.880         | 11.243         | 363                            | 3%                               |
| 25            | Bologna               | 1.380             | 29.104         | 30.175         | 1.070                          | 4%                               |
| <b>Totale</b> |                       | <b>34.112</b>     | <b>725.082</b> | <b>740.460</b> | <b>15.378</b>                  |                                  |

| Var. EQ value 2013 vs 2012 in % | Ranking | Var. EQ value 2013 vs 2012 in valore assoluto | Ranking |
|---------------------------------|---------|-----------------------------------------------|---------|
| 493,5%                          | 1       | 1.437                                         | 8       |
| 80,5%                           | 2       | 2.074                                         | 5       |
| 68,3%                           | 3       | 2.349                                         | 3       |
| 47,0%                           | 4       | 490                                           | 21      |
| 44,6%                           | 5       | 4.920                                         | 2       |
| 37,8%                           | 6       | 1.126                                         | 10      |
| 35,4%                           | 7       | 2.270                                         | 4       |
| 32,6%                           | 8       | 1.612                                         | 7       |
| 29,2%                           | 9       | 791                                           | 13      |
| 25,3%                           | 10      | 741                                           | 14      |
| 23,9%                           | 11      | 10.308                                        | 1       |
| 23,8%                           | 12      | 555                                           | 19      |
| 19,7%                           | 13      | 651                                           | 17      |
| 16,5%                           | 14      | 555                                           | 20      |
| 16,4%                           | 15      | 1.066                                         | 11      |
| 15,3%                           | 16      | 1.129                                         | 9       |
| 15,0%                           | 17      | 1.669                                         | 6       |
| 13,9%                           | 18      | 674                                           | 15      |
| 13,1%                           | 19      | 1.041                                         | 12      |
| 12,6%                           | 20      | 633                                           | 18      |
| 11,3%                           | 21      | 659                                           | 16      |
| 4,8%                            | 22      | 269                                           | 22      |
| 3,2%                            | 23      | 92                                            | 23      |
| -3,5%                           | 24      | 42                                            | 24      |
| -15,0%                          | 25      | 941                                           | 25      |
| <b>23,3%</b>                    |         | <b>36.128</b>                                 |         |

Dati in milioni

# COMPARAZIONE IN TERMINI DI CREAZIONE DI VALORE RELATIVA AL CAMPIONE CHE INCLUDE ANCHE LE SOCIETÀ CON FATTURATO > 250M

| Ricerca 2014           |                       |                               |              |
|------------------------|-----------------------|-------------------------------|--------------|
| #                      | Provincia             | Variazione in valori assoluti | Ranking      |
| 1                      | Varese                | 2.348                         | 1            |
| 2                      | Napoli                | 1.544                         | 2            |
| 3                      | Parma                 | 156                           | 3            |
| 4                      | Modena                | 86                            | 4            |
| 5                      | Verona                | 31                            | 5            |
| 6                      | Firenze               | -16                           | 6            |
| 7                      | Cuneo                 | -153                          | 7            |
| 8                      | Roma                  | -159                          | 8            |
| 9                      | Venezia               | -281                          | 9            |
| 10                     | Monza e della Brianza | -589                          | 10           |
| 11                     | Reggio nell'Emilia    | -720                          | 11           |
| 12                     | Mantova               | -755                          | 12           |
| 13                     | Bologna               | -767                          | 13           |
| 14                     | Trento                | -771                          | 14           |
| 15                     | Vicenza               | -871                          | 15           |
| 16                     | Cagliari              | -934                          | 16           |
| 17                     | Bolzano/Bozen         | -1.000                        | 17           |
| 18                     | Ravenna               | -1.063                        | 18           |
| 19                     | Padova                | -1.190                        | 19           |
| 20                     | Bergamo               | -1.368                        | 20           |
| 21                     | Genova                | -1.658                        | 21           |
| 22                     | Treviso               | -3.304                        | 22           |
| 23                     | Brescia               | -4.382                        | 23           |
| 24                     | Torino                | -9.244                        | 24           |
| 25                     | Milano                | -13.258                       | 25           |
| <b>Totale "Top 25"</b> |                       | <b>-38.316</b>                | <b>-9,4%</b> |

**-38.316**

| Ricerca 2015  |                       |                                                       |             |
|---------------|-----------------------|-------------------------------------------------------|-------------|
| #             | Provincia             | Variazione in termini di valore assoluto 2013 vs 2012 | Ranking     |
| 1             | Milano                | 11.239                                                | 1           |
| 2             | Roma                  | 5.276                                                 | 2           |
| 3             | Torino                | 4.454                                                 | 3           |
| 4             | Modena                | 2.858                                                 | 4           |
| 5             | Bergamo               | 2.686                                                 | 5           |
| 6             | Parma                 | 2.349                                                 | 6           |
| 7             | Reggio nell'Emilia    | 1.962                                                 | 7           |
| 8             | Genova                | 1.654                                                 | 8           |
| 9             | Monza e della Brianza | 1.535                                                 | 9           |
| 10            | Brescia               | 1.491                                                 | 10          |
| 11            | Verona                | 1.124                                                 | 11          |
| 12            | Treviso               | 1.063                                                 | 12          |
| 13            | Napoli                | 808                                                   | 13          |
| 14            | Cuneo                 | 746                                                   | 14          |
| 15            | Firenze               | 707                                                   | 15          |
| 16            | Bolzano/Bozen         | 505                                                   | 16          |
| 17            | Vicenza               | 442                                                   | 17          |
| 18            | Padova                | 269                                                   | 18          |
| 19            | Cagliari              | 219                                                   | 19          |
| 20            | Varese                | 167                                                   | 20          |
| 21            | Forlì-Cesena          | -14                                                   | 21          |
| 22            | Ravenna               | -102                                                  | 22          |
| 23            | Mantova               | -106                                                  | 23          |
| 24            | Venezia               | -181                                                  | 24          |
| 25            | Bologna               | -833                                                  | 25          |
| <b>Totale</b> |                       | <b>40.318</b>                                         | <b>+12%</b> |

**+40.318**

Dati in milioni



# COMPARAZIONE IN TERMINI DI CREAZIONE DI VALORE RELATIVA AL CAMPIONE DA CUI SONO ESCLUSE SOCIETÀ CON FATTURATO >250M

## Ricerca 2014

| #                      | Provincia             | Variazione in valori assoluti | Ranking     |
|------------------------|-----------------------|-------------------------------|-------------|
| 1                      | Firenze               | 544                           | 1           |
| 2                      | Bari                  | 283                           | 2           |
| 3                      | Cuneo                 | -3                            | 3           |
| 4                      | Varese                | -25                           | 4           |
| 5                      | Como                  | -84                           | 5           |
| 6                      | Monza e della Brianza | -171                          | 6           |
| 7                      | Venezia               | -264                          | 7           |
| 8                      | Parma                 | -307                          | 8           |
| 9                      | Genova                | -353                          | 9           |
| 10                     | Napoli                | -379                          | 10          |
| 11                     | Reggio nell'Emilia    | -445                          | 11          |
| 12                     | Vicenza               | -537                          | 12          |
| 13                     | Modena                | -591                          | 13          |
| 14                     | Bolzano/Bozen         | -600                          | 14          |
| 15                     | Mantova               | -625                          | 15          |
| 16                     | Verona                | -658                          | 16          |
| 17                     | Padova                | -664                          | 17          |
| 18                     | Bologna               | -922                          | 18          |
| 19                     | Bergamo               | -1.131                        | 19          |
| 20                     | Ravenna               | -1.287                        | 20          |
| 21                     | Roma                  | -1.700                        | 21          |
| 22                     | Brescia               | -2.406                        | 22          |
| 23                     | Treviso               | -2.580                        | 23          |
| 24                     | Torino                | -3.732                        | 24          |
| 25                     | Milano                | -23.548                       | 25          |
| <b>Totale "Top 25"</b> |                       | <b>- 42.184</b>               | <b>-21%</b> |

**-42.184**

## Ricerca 2015

| #             | Province              | Var. EQ value 2013 vs 2012 in valore assoluto | Ranking     |
|---------------|-----------------------|-----------------------------------------------|-------------|
| 1             | Milano                | 10.308                                        | 1           |
| 2             | Roma                  | 4.920                                         | 2           |
| 3             | Napoli                | 2.349                                         | 3           |
| 4             | Bergamo               | 2.270                                         | 4           |
| 5             | Treviso               | 2.074                                         | 5           |
| 6             | Torino                | 1.669                                         | 6           |
| 7             | Monza e della Brianza | 1.612                                         | 7           |
| 8             | Reggio nell'Emilia    | 1.437                                         | 8           |
| 9             | Vicenza               | 1.129                                         | 9           |
| 10            | Modena                | 1.126                                         | 10          |
| 11            | Firenze               | 1.066                                         | 11          |
| 12            | Brescia               | 1.041                                         | 12          |
| 13            | Cuneo                 | 791                                           | 13          |
| 14            | Parma                 | 741                                           | 14          |
| 15            | Varese                | 674                                           | 15          |
| 16            | Bolzano/Bozen         | 659                                           | 16          |
| 17            | Trento                | 651                                           | 17          |
| 18            | Verona                | 633                                           | 18          |
| 19            | Como                  | 555                                           | 19          |
| 20            | Genova                | 555                                           | 20          |
| 21            | Mantova               | 490                                           | 21          |
| 22            | Padova                | 269                                           | 22          |
| 23            | Venezia               | 92                                            | 23          |
| 24            | Forli-Cesena          | -42                                           | 24          |
| 25            | Bologna               | -941                                          | 25          |
| <b>Totale</b> |                       | <b>36.128</b>                                 | <b>+23%</b> |

**+36.128**

Dati in milioni

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 $\Delta$ EQUITY VALUE

Per identificare le **Next 10**, ovvero le province che tra il 2012 ed il 2013 hanno creato più valore, si è creato un **ranking per  $\Delta$ EQ in termini assoluti**.

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

Dati in milioni

| #             | Provincia     | Numero di aziende 2013 | Ricavi per provincia 2012 | Ricavi per provincia 2013 | Variazione fatturato 2013 vs 2012 | Variazione fatturato 2013 vs 2012 (%) | $\Delta$ EQ Value 2013 vs 2012 (Val. assoluto) | Ranking | $\Delta$ EQ Value 2013 vs 2012 (%) | Ranking |
|---------------|---------------|------------------------|---------------------------|---------------------------|-----------------------------------|---------------------------------------|------------------------------------------------|---------|------------------------------------|---------|
| 1             | Chieti        | 251                    | 8.704                     | 8.935                     | 231                               | 2,7%                                  | 1.273,90                                       | 1       | 54,2%                              | 4       |
| 2             | Alessandria   | 383                    | 11.567                    | 11.500                    | 68                                | -0,6%                                 | 1.090,90                                       | 2       | 65,7%                              | 3       |
| 3             | Como          | 616                    | 12.250                    | 12.616                    | 366                               | 3,0%                                  | 933,83                                         | 3       | 36,4%                              | 6       |
| 2             | Trento        | 547                    | 15.110                    | 15.530                    | 420                               | 2,8%                                  | 890,77                                         | 4       | 15,9%                              | 9       |
| 4             | Siena         | 172                    | 4.089                     | 4.278                     | 190                               | 4,6%                                  | 734,85                                         | 5       | n.d.                               | n.d.    |
| 5             | Pesaro Urbino | 303                    | 6.164                     | 6.340                     | 177                               | 2,9%                                  | 654,43                                         | 6       | 117,6%                             | 1       |
| 7             | Livorno       | 227                    | 6.641                     | 6.713                     | 72                                | 1,1%                                  | 575,78                                         | 7       | 71,3%                              | 2       |
| 8             | Pavia         | 345                    | 7.115                     | 7.320                     | 206                               | 2,9%                                  | 558,03                                         | 8       | 22,7%                              | 8       |
| 9             | Lodi          | 151                    | 2.776                     | 2.855                     | 79                                | 2,8%                                  | 535,28                                         | 9       | 50,4%                              | 5       |
| 10            | Piacenza      | 337                    | 6.890                     | 7.757                     | 868                               | 12,6%                                 | 528,75                                         | 10      | 34,3%                              | 7       |
| <b>Totale</b> |               | <b>3.332</b>           | <b>81.305</b>             | <b>83.845</b>             |                                   |                                       | <b>7.777</b>                                   |         |                                    |         |

- ❑ Le 10 Province che hanno creato più valore (tra le 85 con minore fatturato del campione) in percentuale rappresentano circa il 4,3% del fatturato totale del campione considerato (2013)
- ❑ Il cluster delle “Next 10” conta 3.332 aziende, che in termini percentuali rappresentano circa il 6,5% del numero totale di aziende del campione (2013)

# “NEXT 10”: CONFRONTO CON LE RICERCHE PRECEDENTI

| Ricerca 2013 |               | Ricerca 2014 |               | Ricerca 2015 |               |
|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| #            | Provincia     | #            | Provincia     | #            | Provincia     |
| 1            | Ferrara       | 1            | Chieti        | 1            | Chieti        |
| 2            | Chieti        | 2            | Siracusa      | 2            | Alessandria   |
| 3            | Massa-Carrara | 3            | Bari          | 3            | Como          |
| 4            | Palermo       | 4            | Palermo       | 2            | Trento        |
| 5            | Biella        | 5            | Pavia         | 4            | Siena         |
| 6            | Foggia        | 6            | Caserta       | 5            | Pesaro Urbino |
| 7            | Trieste       | 7            | Pescara       | 7            | Livorno       |
| 8            | Crotone       | 8            | Caltanissetta | 8            | Pavia         |
| 9            | Imperia       | 9            | Rimini        | 9            | Lodi          |
| 10           | Vercelli      | 10           | Sassari       | 10           | Piacenza      |

☐ Si confermano tra le Next 10, rispetto alla ricerca 2014, le province di Chieti e Pavia

# LE “NEXT 10” PROVINCE: RANKING PER $\Delta$ EQUITY VALUE (FATTURATO <250M)

- ❑ Per identificare le **Next 10 (con fatturato <250M)**, ovvero le province che tra il 2012 ed il 2013 hanno creato più valore, si è creato un **ranking per  $\Delta$ 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, Pavia, Lodi e Alessandria**.

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

Dati in milioni

| #             | Province      | Numero di aziende | Ricavi 2012   | Ricavi 2013   | Variazione ricavi 2013 vs 2012 | Variazione % ricavi 2013 vs 2012 | Var. EQ value 2013 vs 2012 in valore assoluto | Ranking | Var. EQ value 2013 vs 2012 in % | Ranking |
|---------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|--------------------------------|----------------------------------|-----------------------------------------------|---------|---------------------------------|---------|
| 1             | Alessandria   | 376               | 9.144         | 9.091         | -53                            | -1%                              | 1.064                                         | 1       | 85%                             | 2       |
| 2             | Chieti        | 245               | 4.230         | 4.518         | 288                            | 7%                               | 1.054                                         | 2       | 70%                             | 3       |
| 3             | Lodi          | 151               | 2.776         | 2.855         | 79                             | 3%                               | 535                                           | 3       | 50%                             | 5       |
| 4             | Pesaro Urbino | 300               | 5.231         | 5.455         | 224                            | 4%                               | 524                                           | 4       | 91%                             | 1       |
| 5             | Lecco         | 443               | 8.105         | 8.344         | 238                            | 3%                               | 521                                           | 5       | 24%                             | 9       |
| 6             | Pordenone     | 369               | 6.385         | 6.556         | 171                            | 3%                               | 511                                           | 6       | 43%                             | 6       |
| 7             | Udine         | 460               | 9.825         | 10.176        | 351                            | 4%                               | 449                                           | 7       | 26%                             | 8       |
| 8             | Pavia         | 342               | 6.071         | 6.196         | 125                            | 2%                               | 445                                           | 8       | 23%                             | 10      |
| 9             | Pisa          | 406               | 6.431         | 6.786         | 354                            | 6%                               | 425                                           | 9       | 39%                             | 7       |
| 10            | Cagliari      | 253               | 4.549         | 4.708         | 159                            | 3%                               | 411                                           | 10      | 54%                             | 4       |
| <b>Totale</b> |               | <b>3.345</b>      | <b>62.748</b> | <b>64.684</b> | <b>1.936</b>                   |                                  | <b>5.941</b>                                  |         |                                 |         |

- ❑ Con l'esclusione delle società con fatturato >250M le 10 Province che hanno creato più valore tra il 2012 ed il 2013 (tra le 85 con minore fatturato del campione) in percentuale rappresentano circa il 3,3% del fatturato totale del campione considerato (2013)
- ❑ Il cluster delle “Next 10” conta 3.345 aziende, che in termini percentuali rappresentano circa il 6% del numero totale di aziende del campione (2013)

- Il Paese si è rimesso in marcia e dopo anni bui si può parlare di una vera e propria inversione di tendenza.
- In termini di creazione di valore l'intero campione dimostra un cambiamento di marcia dell'economia italiana: 20 province delle Top 25 per fatturato hanno creato valore per più di Euro 40Mld - lo scorso anno lo stesso dato era negativo per circa 38Mld con un numero limitato di province in positivo in termini di creazione di valore.
- Calo in termini di fatturato di Milano mentre cresce quello della Provincia Italiana: l'Italia dei Distretti cresce trainata dall'export.
- Inizia a crescere, seppur di poco, la dimensione media delle aziende.
- Continua il *deleveraging* iniziato durante gli esercizi precedenti.
- Bene Reggio Emilia e la provincia Emiliana in generale insieme a Napoli, non bene Milano e la provincia lombardo-veneta in termini di crescita del valore.
- Tra le province con fatturato minore male Bologna.
- Tra le Next 10 si conferma Chieti, hanno registrato un buona crescita in termini di creazione di valore le province di Alessandria, Pesaro Urbino e Livorno.
- Negli anni si nota il consolidamento di Chieti e Pavia ed una grande rotazione tra le altre province a conferma della straordinaria dimensione del tessuto imprenditoriale italiano.

[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. +39.0522.433795

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**

