

Indice

EXECUTIVE SUMMARY	5
INTRODUZIONE	29
LA SITUAZIONE ECONOMICA, PATRIMONIALE E FINANZIARIA DELLE SOCIETÀ DI CAPITALE INDUSTRIALI E DI SERVIZI	
TOTALE SETTORI	33
Analisi della situazione patrimoniale-finanziaria	35
Analisi della situazione economica	38
Il posizionamento dei settori economici	42
<i>Il capitale investito</i>	44
<i>Il fatturato</i>	46
<i>Il costo del personale</i>	47
<i>Le imposte</i>	49
<i>Il risultato d'esercizio netto</i>	50
Conclusioni	52
SERVIZI	55
Analisi della situazione patrimoniale-finanziaria	57
Analisi della situazione economica	61
Conclusioni	69
ATTIVITÀ DI PRODUZIONE E MANIFATTURIERE	71
Analisi della situazione patrimoniale-finanziaria	73
Analisi della situazione economica	77
Conclusioni	85
COSTRUZIONI ED EDILIZIA	87
Analisi della situazione patrimoniale-finanziaria	89
Analisi della situazione economica	93
Conclusioni	101
COMMERCIO ALL'INGROSSO	105
Analisi della situazione patrimoniale-finanziaria	107
Analisi della situazione economica	111
Conclusioni	119
COMMERCIO AL DETTAGLIO	123
Analisi della situazione patrimoniale-finanziaria	125
Analisi della situazione economica	129
Conclusioni	136

ALBERGHI E RISTORANTI	139
Analisi della situazione patrimoniale-finanziaria.....	141
Analisi della situazione economica.....	146
Conclusioni.....	152
AGRICOLTURA	155
Analisi della situazione patrimoniale-finanziaria.....	157
Analisi della situazione economica.....	161
Conclusioni.....	168
APPROFONDIMENTO: IL FATTORE LAVORO	171

I PROSPETTI ECONOMICO-FINANZIARI DELLE AZIENDE INDIVIDUALI

ANALISI DEI PROSPETTI ECONOMICO-FINANZIARI DELLE AZIENDE INDIVIDUALI	179
---	------------

LA SITUAZIONE ECONOMICA, PATRIMONIALE E FINANZIARIA DEGLI ISTITUTI DI CREDITO E DELLE SOCIETA' FINANZIARIE

ISTITUTI DI CREDITO	187
Analisi della situazione patrimoniale-finanziaria.....	189
Analisi della situazione economica.....	197
Conclusioni.....	206
SOCIETA' FINANZIARIE	209

NOTE METODOLOGICHE

ANALISI SUI BILANCI DELLE SOCIETA' DI CAPITALE INDUSTRIALI E DI SERVIZI	217
Il campo di osservazione.....	217
La riclassificazione dei bilanci.....	219
L'articolazione dell'analisi.....	222
Gli indicatori utilizzati.....	222
L'approfondimento sul fattore lavoro.....	224
ANALISI DEI PROSPETTI ECONOMICO-FINANZIARI DELLE AZIENDE INDIVIDUALI	225
ANALISI SUI BILANCI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO E DELLE SOCIETA' FINANZIARIE	226
ISTITUTI DI CREDITO	226
<i>Articolazione dell'analisi</i>	226
SOCIETA' FINANZIARIE	229

EXECUTIVE SUMMARY

Il rapporto analizza l'andamento dell'economia di San Marino utilizzando come principale fonte le informazioni contenute nei bilanci delle imprese, con un'analisi articolata a livello di settore d'attività ed inquadrata nello studio delle tendenze del triennio 2006-2008. Le informazioni tratte dai bilanci aziendali consentono di evidenziare non solo la situazione economico-finanziaria delle imprese della Repubblica, ma forniscono anche alcune chiavi di lettura su alcuni dei fattori che stanno alla base degli andamenti osservati.

L'interpretazione delle risultanze dell'analisi dei bilanci aziendali richiede comunque di inquadrare i risultati delle imprese nel più ampio contesto dello sviluppo dell'economia, per tenere conto di fattori, quali ad esempio la dinamica della domanda interna ed internazionale, gli effetti delle politiche monetarie e fiscali, i mutamenti nel clima di fiducia di famiglie ed imprese. Per questo motivo l'*executive summary* è arricchito da una sintetica analisi sulla situazione economica internazionale (par. 1) e sugli sviluppi economici relativi ad Italia ed Emilia Romagna (par. 2), arricchita dalla presentazione degli ultimi scenari previsionali elaborati da Prometeia. Successivamente si presentano i risultati complessivi conseguiti nel 2008 dall'economia di San Marino (par. 3) e su questo sfondo è presentata una sintesi dei risultati dell'analisi sui bilanci delle imprese della Repubblica (par. 4), orientata soprattutto a fornire ipotesi interpretative sui fattori che sono alla base degli andamenti osservati, rinviando agli altri capitoli del rapporto per la presentazione delle elaborazioni statistiche dei dati contabili. L'*executive summary* si chiude (par. 4) con una breve analisi dedicata alle prime informazioni relative al 2009, desunte in particolare dalle indagini sulle imprese e sulle famiglie condotte rispettivamente dalla Camera di Commercio e dall'Ufficio Programmazione Economica e Centro Elaborazione Dati e Statistica della Repubblica di San Marino.

Può essere infine opportuno giustificare il fatto che si è scelto di sviluppare alcuni confronti tra l'andamento economico di San Marino e quello riscontrato in Italia ed in Emilia Romagna. La scelta come *benchmark* di Italia ed Emilia Romagna è stata effettuata non solo per ovvi motivi di prossimità geografica, ma anche per la forte integrazione tra queste economie, che si trovano quindi a condividere un ambiente economico che è almeno parzialmente simile. Inoltre il confronto con l'Emilia Romagna può essere giustificato soprattutto con riferimento alle attività di tipo industriale dalla relativa omogeneità con San Marino, in termini di specializzazione produttiva, di dimensione media delle imprese e di analoghi parametri. Nondimeno sarebbe necessario estendere il confronto con altri paesi, quali ad esempio Cipro e

specializzazione produttiva, di dimensione media delle imprese e di analoghi parametri. Nondimeno sarebbe necessario estendere il confronto con altri paesi, quali ad esempio Cipro e Principato di Monaco, che condividono importanti caratteristiche con la Repubblica di San Marino, in particolare dal punto di vista istituzionale e per quanto concerne le attività creditizie e finanziarie. Le difficoltà incontrate nel reperire un'adeguata base informativa relativa ad un adeguato campione di bilanci delle imprese hanno impedito di procedere in questa edizione del rapporto alla realizzazione di un'analisi di *benchmark*, che rimane comunque un obiettivo da realizzare nelle prossime edizioni del rapporto.

1) La situazione economica internazionale

Il secondo trimestre dell'anno segnala il superamento del punto di minimo del ciclo economico. La flessione del PIL mondiale ha decelerato grazie al contributo dei paesi industrializzati che in larga parte hanno interrotto la caduta e degli emergenti, per alcuni dei quali la crescita ha iniziato ad accelerare. Fra le grandi economie fanno eccezione gli Stati Uniti, dove la debolezza della domanda interna ha determinato una più profonda contrazione tendenziale del PIL, anche se il ritmo di caduta, misurato dalla variazione sul trimestre precedente, si è ridotto. Fra i principali paesi emergenti solo la Russia ha aumentato l'intensità della flessione, date le difficoltà del sistema finanziario coniugate a più basse quotazioni del petrolio che si sono riflesse pesantemente sull'attività produttiva. Il PIL dell'Uem ha mantenuto stabile il tasso di variazione sul corrispondente grazie a una decelerazione della caduta in Germania e Francia. Questi paesi hanno registrato un incremento congiunturale del PIL, verosimilmente legato agli incentivi fiscali messi in campo per sostenere la domanda interna, ai quali si accompagna un contributo positivo delle esportazioni reali nette. Anche in Giappone gli incentivi fiscali e i trasferimenti diretti alle famiglie hanno contribuito a sostenere i consumi e sono aumentate le esportazioni, verso la Cina soprattutto e, in generale, di autovetture e componenti elettroniche. Cina e India hanno visto accelerare il ritmo di crescita grazie ad una favorevole situazione strutturale rispetto alla crisi dei mercati finanziari e a politiche economiche espansive. Complessivamente la mole di interventi eccezionali di politica economica messi in atto per contrastare la crisi è l'artefice della ripresa osservata. Al termine del 2009 la recessione vedrà una contrazione del PIL mondiale dello 0,6%, mentre la flessione del commercio mondiale supererà il 12%. Il contributo maggiore alla caduta del commercio mondiale viene soprattutto dai paesi dell'Unione Europea, dai paesi asiatici e dagli Stati Uniti. Il rallentamento del ritmo di crescita del PIL della Cina (6,1% nel primo trimestre, 9,0% nella media 2008) porta con sé ad esempio una caduta degli scambi

commerciali superiore al 20% (a prezzi correnti). La ripresa della domanda interna nei paesi asiatici potrebbe, quindi, essere accompagnata da un'accelerazione degli scambi commerciali di pari intensità, in valore assoluto, rispetto a quanto registrato nella fase di caduta, contribuendo a determinare un forte rimbalzo verso l'alto del commercio estero nel 2010.

Con riferimento alla politica monetaria si conferma la previsione di tassi di policy sugli attuali livelli minimi sino alla seconda metà del 2010 sia negli Stati Uniti che in Europa, per minimizzare il rischio di bloccare la ripresa con interventi troppo anticipati. La Federal Reserve e la Bank of England potrebbero iniziare ad alzare il tasso di riferimento della politica monetaria nel terzo trimestre, seguiti nel quarto dalla BCE. Il rientro del grado di incertezza con riferimento alla fase più acuta della crisi finanziaria manterrà il dollaro su quotazioni tra 1,45 e 1,50 con l'euro sino al secondo trimestre del 2010. Il diverso timing previsto per il rialzo di tassi di policy vedrà un parziale recupero del dollaro nella prima parte del 2011, quando potrà essere scambiato a 1,35 con l'euro. Il progressivo consolidamento della ripresa di domanda interna sia negli Stati Uniti che in Europa, in presenza di un vincolo più forte del debito pubblico negli Stati Uniti, vedrà il dollaro tornare a indebolirsi dalla seconda metà del 2011. I prezzi delle materie prime segnalano l'uscita dalla fase più acuta della crisi, senza dissolvere le ambiguità sulla tempistica di un più robusto recupero dei livelli di attività. I maggiori contributi alla crescita dei prezzi sono derivati dai prodotti petroliferi, dalle *commodity* petrolchimiche e dai metalli non ferrosi. Nelle ultime settimane la persistente incertezza sulla natura della ripresa ha peraltro frenato la corsa delle quotazioni, che hanno mostrato una significativa volatilità, come nel caso del petrolio, che oscilla da alcuni mesi su una forchetta di 10 dollari. Per questa *commodity* i mesi estivi hanno confermato che la domanda è ancora lontana dall'aver recuperato una sufficiente tonicità. Il 2009 si è dunque configurato per il complesso delle *commodity* industriali per il ritorno delle quotazioni verso livelli più coerenti con i valori di costo, senza che sia possibile al momento estrarre dai prezzi segnali più precisi sulla natura della ripresa economica internazionale.

Nell'anno in corso il PIL mondiale raggiungerà il punto di minimo, contraendosi lo 0,6%; acquisita l'evoluzione negativa del 2009, dal 2010 il recupero atteso riporterà il PIL poco sotto al 3% soprattutto per il contributo dei paesi emergenti, per crescere a maggiore velocità nel 2011–2012. Il commercio mondiale, dopo una caduta del 12,5% nel 2009, è atteso espandersi del 5,4% nel 2010. Per i paesi asiatici la ripresa del 2010 segnerebbe il ritorno a contributi alla crescita del PIL mondiale esattamente della stessa misura del recente passato. L'aggiustamento più forte si avrebbe nel contributo di Stati Uniti ed Europa che non ritornerebbero ai livelli pre-crisi.

Le condizioni dell'economia statunitense rimangono fragili data la forte debolezza della domanda interna, che ha determinato nel secondo trimestre dell'anno una più forte contrazione tendenziale del PIL, sebbene il ritmo di caduta misurato in termini congiunturali si è attenuato. Sui consumi delle famiglie grava il forte deterioramento del mercato del lavoro. Tra dicembre 2007 e agosto di quest'anno il numero degli occupati si è ridotto di 7 milioni, rappresentando la flessione più importante rispetto ai precedenti cicli economici dal dopoguerra. Il miglioramento congiunturale riflette un contributo delle esportazioni reali nette più alto delle attese, imputabile, tuttavia, a una contrazione delle importazioni più profonda di quanto sperimentato dalle esportazioni. Il 2009 dovrebbe chiudersi con una flessione del PIL del 2,8% e non vi saranno le condizioni per il consolidamento di una ripresa sino ai primi mesi del 2010. Permane, comunque, a inizio 2010 il rischio di un rallentamento per il venir meno di alcune misure fiscali a sostegno delle famiglie e il grado di utilizzo degli impianti, ai minimi storici, tenderà a contenere la ripresa degli investimenti.

Il lieve miglioramento osservato nell'industria si rifletterà con ritardo sul mercato del lavoro, che vedrà un'occupazione in caduta anche nella prima parte del prossimo anno. Il ritorno alla normalità nelle condizioni del credito a famiglie e imprese necessiterà ancora di tempo. Nel 2011 e 2012 l'attenuarsi di questi vincoli consentirà al PIL di attestarsi su livelli prossimi al 2%, ma il rientro degli squilibri delle famiglie, attraverso una più alta propensione al risparmio, ne vincolerà la crescita su valori inferiori al potenziale.

In Giappone i dati del secondo trimestre hanno visto un'inattesa intensità della ripresa del PIL, con una vigorosa crescita degli investimenti pubblici e un importante contributo di consumi ed esportazioni, entrambi favoriti dagli incentivi che hanno sostenuto il mercato automobilistico in molti paesi. Di supporto alle esportazioni è stata anche la domanda asiatica (cinese in particolare) in ripresa congiunturale, sia per la crescita legata alle politiche espansive in Cina, sia per una diffusa domanda di prodotti hi-tech. L'esaurimento degli effetti d'impatto dei piani fiscali e quanto detto per investimenti, scorte e consumi, fanno considerare la crescita del secondo trimestre come un'eccezione in un profilo che vedrà una caduta del PIL in corso d'anno e una progressiva ripresa nel 2010 (-5,9% e 1,1% rispettivamente). Le indicazioni del governo sono di sostegno alla spesa privata e, sebbene il problema dei conti pubblici sia condiviso a livello mondiale, l'attuale situazione debitoria del paese rende difficile il perpetuarsi di politiche fiscali espansive.

La crescita dell'economia cinese si riporta nel secondo trimestre 2009 ad un tasso prossimo all'8%, grazie al fortissimo sviluppo degli investimenti e alla forte crescita delle vendite al dettaglio, sostenuta dall'imponente programma di intervento pubblico. Allo stimolo fiscale si

è aggiunta una forte espansione monetaria e del credito e si stanno generando come nella fase pre-crisi tensioni sui prezzi degli asset che inducono preoccupazioni alle autorità monetarie. Importazioni ed esportazioni sono ancora in forte calo in termini tendenziali, ma in miglioramento, tanto che la ripresa delle esportazioni di molti paesi è in crescita a volte esclusivamente verso la Cina. Sino ad ora, tuttavia, è venuta a mancare la domanda cinese di beni intermedi più strettamente correlata alle esportazioni della Cina verso i paesi industrializzati. Nel medio periodo restano da riequilibrare alcuni aspetti come la minore dipendenza dalle esportazioni come fonte di crescita ed un riequilibrio della bilancia dei pagamenti che genera, a causa del forte surplus abbinato al controllo dei cambi, forti tensioni nella crescita delle masse monetarie e inflazione prospettica. Lo sviluppo cinese registrerà il punto di minimo nel 2009 con una crescita dell'8,2%, per riportarsi su valori superiori al 9% a partire dal prossimo anno.

Sembra essersi arrestata la caduta verticale dell'economia russa dopo l'estate: dopo una flessione tendenziale del PIL nel secondo trimestre, ad agosto la caduta è stata inferiore. Nel mese di agosto sono tuttavia calati per la prima volta i consumi a livello tendenziale, ma con prospettive di ripresa per il rientro della disoccupazione dopo i picchi di inizio anno, il calo dell'inflazione e una situazione debitoria delle famiglie non preoccupante. Più negative le prospettive degli investimenti, crollati di oltre il 20% nel secondo trimestre, a causa di condizioni del credito ancora molto difficili: il sistema bancario è oberato dalle sofferenze e ha scarso accesso ai mercati dei capitali e, sebbene il rischio di fallimento appaia più ridotto, fortemente penalizzati risultano ancora i finanziamenti alle imprese. Le prospettive di produzione sono in miglioramento sia per l'approssimarsi dei mesi invernali che dovrebbero favorire l'industria estrattiva, sia per la ripresa del ciclo delle scorte dopo la fase di decumulo degli ultimi tre trimestri.

Per quanto concerne le economie europee è rivista verso l'alto la previsione del PIL, grazie ad un secondo trimestre migliore delle attese e a una revisione verso l'alto apportata per il terzo. La decelerazione della caduta del PIL nel secondo trimestre è largamente attribuibile alla domanda interna, tornata a crescere dopo due trimestri consecutivi di caduta a ritmi dello 0,5%. è rivista verso l'alto la crescita attesa nel terzo trimestre per i principali paesi. Gli incentivi fiscali potranno sostenere la domanda di autovetture, soprattutto in Germania; dall'altra parte è cresciuta la produzione industriale in agosto in tutti i principali paesi. Il quadro di riferimento prospettico continua, tuttavia, a risultare caratterizzato da una debolezza del mercato del lavoro, un eccesso di capacità produttiva inutilizzata e da mercati finanziari ancora lontani da una situazione di equilibrio. Permangono elementi di fragilità prospettica

legati al venir meno degli incentivi fiscali, al marginale recupero dell'inflazione, ma soprattutto il previsto aumento della disoccupazione vincolerà la formazione di reddito disponibile reale e quindi la spesa destinata ai consumi, con il rischio di una battuta d'arresto tra fine 2009 e inizio 2010. Esportazioni più dinamiche e attuazione dei piani di investimenti pubblici approvati a inizio d'anno contribuiranno al recupero degli investimenti privati, anche se non si registreranno accelerazioni particolari nel breve periodo, per l'elevata capacità produttiva inutilizzata. La correzione del mercato del lavoro sarà limitata dal sostegno delle politiche pubbliche. Tra i grandi paesi dell'area gli andamenti appaiono disomogenei. Gran parte del deterioramento è da imputare essenzialmente al mercato del lavoro spagnolo, mentre in quello tedesco l'occupazione totale ha iniziato a calare marginalmente solo da qualche mese. Nella media del 2009 l'occupazione per l'area euro calerebbe dell'1,7%. Il deterioramento del mercato del lavoro sta tuttavia evidenziando una più bassa elasticità rispetto alle oscillazioni del ciclo, smorzato dal ricorso a programmi di riduzione delle ore lavorate, a contratti flessibili e periodi di disoccupazione temporanea sovvenzionati dai diversi governi dell'area. Relativamente all'evoluzione della politica monetaria la BCE dovrebbe continuare a mantenere questa fase espansiva di sostegno all'attività economica anche nel futuro prossimo. È probabile che nei prossimi trimestri non vi siano nuove cadute nel livello di attività, ma non si attende una ripresa lineare. È dunque, improbabile che il tasso di inflazione risalga rapidamente verso il 2% nell'orizzonte di medio periodo, piuttosto un tasso di inflazione moderato contribuirà a sostenere il potere di acquisto delle famiglie nel 2010. Graduali aumenti dei tassi di politica monetaria, in linea con il miglioramento del contesto macroeconomico avverranno solo alla fine del 2010, allorché le condizioni finanziarie saranno meno incerte e la ripresa apparirà ben avviata. Il punto di massima debolezza ciclica potrebbe già essere stato toccato nei primi tre mesi del 2009, seguito da un secondo trimestre migliore delle attese e da una revisione verso l'alto del terzo trimestre, ma la ripresa dell'attività economica non si osserverà prima del 2010 e sarà lenta e graduale. L'intensità della recessione comporterà una significativa perdita di posti di lavoro anche nel 2010, con un tasso di disoccupazione che salirà al 10,5% (9,6% nel 2009), a causa della profondità della recessione e delle frizioni nel mercato del lavoro, rientrando gradualmente negli anni successivi scendendo a 9,9% nel 2012. L'attività economica dovrebbe raggiungere il punto di minimo quest'anno (-4,0%), per evidenziare una modesta ripresa a partire dal prossimo (0,7%); solo nel biennio 2011–2012 il recupero appare maggiore, con una crescita attesa che tuttavia non supererà il 2% in questi anni.

Il PIL (var. %)

	2008	2009	2010	2011	2012
Stati Uniti	0,4	-2,8	0,8	1,7	2,2
Giappone	-0,7	-5,9	1,1	1,4	1,1
Germania	1,0	-5,1	0,8	1,3	1,7
Francia	0,3	-2,0	1,0	1,1	1,5
Regno Unito	0,7	-4,4	0,4	1,4	1,8
Italia	-1,0	-4,9	0,5	1,2	1,5
Spagna	0,9	-3,8	-0,4	1,4	1,8
Uem (16 paesi)	0,6	-4,0	0,7	1,2	1,6
Europa Centrale	4,5	-2,8	1,0	2,8	2,6
Ue (27 paesi)	0,9	-3,9	0,6	1,4	1,8
C.S.I.	5,3	-7,1	2,1	2,0	3,6
Paesi del Mediterraneo	1,9	-2,0	0,8	2,0	2,8
Cina	9,0	8,2	9,4	9,4	9,5
India	7,4	6,2	5,5	5,2	5,3
Paesi del Pacifico	3,5	-2,3	2,1	3,1	3,7
America Latina	5,0	-2,7	1,6	2,6	3,0
Medio Oriente	5,3	3,8	4,4	4,7	4,0
Africa Sub-sahariana	4,8	2,5	3,4	4,2	4,9
Fonte: Prometeia, <i>Rapporto di previsione</i> , ottobre 2009					

La congiuntura nei paesi dell'Uem – 1° semestre 2009 (var. % sul trimestre corrispondente)

	PIL ⁽¹⁾	contributi alla crescita del PIL		prezzi al consumo armonizzati
		domanda interna ⁽²⁾	esportazioni nette	
Germania	-6,3	-1,0	-5,3	0,3
Francia	-3,2	-2,3	-0,9	0,0
Italia	-6,0	-1,0	5,0	0,8
Spagna	-3,7	-6,7	3,0	-0,9
Belgio	-3,4	-1,7	-1,7	0,2
Austria	-3,9	-0,5	-3,4	0,4
Paesi Bassi	-4,7	-3,2	-1,5	1,2
Finlandia	-7,7	-0,9	-6,8	1,9
Grecia	0,0	-2,9	2,9	1,2
Irlanda	-8,3	0,2	-8,5	-1,1
Portogallo	-3,9	-4,6	0,7	-0,8
Lussemburgo	-5,6	-4,8	-0,8	-0,4
Slovenia	-5,0	-10,8	1,8	0,8
Cipro	0,0	-4,8	4,8	0,2
Malta	-2,6	-10,7	8,1	2,8
Slovacchia	-5,5	-11,8	6,3	1,4
Uem	-4,9	-3,1	-1,8	0,3
⁽¹⁾ da intendersi corretto per il diverso numero di giorni lavorati ⁽²⁾ comprende il residuo per la mancata additività delle componenti.				
Fonte: Prometeia, <i>Rapporto di previsione</i> , ottobre 2009				

2) Gli sviluppi in Italia ed in Emilia Romagna

In questo contesto macroeconomico per l'Italia si attenua l'intensità della caduta attesa per l'anno in corso, che appare comunque profonda con una flessione del 4,9%. Dopo la caduta, inferiore alle precedenti, del PIL nel secondo trimestre, durante l'estate la produzione industriale ha smesso di contrarsi registrando un rimbalzo positivo. Una crescita del PIL nel terzo trimestre e una sua stabilizzazione nel quarto dovrebbero segnare il termine della fase recessiva. Il passo lento col quale proseguirà il cammino di uscita dalla recessione deriva

innanzitutto da vincoli posti a livello internazionale: nonostante politiche fiscali e monetarie che manterranno ancora a lungo un'intonazione espansiva, la domanda estera crescerà a ritmi decisamente inferiori rispetto al periodo pre-crisi, il che, in un contesto di euro tendenzialmente apprezzato, non permetterà alle esportazioni di fare da volano alla ripresa, come accadeva in passato. Un passo più sostenuto della ripresa dovrebbe quindi affidarsi alla domanda interna, sebbene non si vedano spazi di manovra significativi. Un grado di utilizzo degli impianti ai minimi storici, in assenza di traini significativi provenienti dalla domanda estera, manterrà l'accumulazione di capitale fisico su ritmi modesti. Il decennale ciclo delle costruzioni, pur senza aver prodotto come in altri paesi una vera e propria bolla, ha generato situazioni di eccesso di offerta, limitando le potenzialità di crescita in questo ambito per tutto l'orizzonte della previsione. La spesa delle famiglie è stata sinora la componente della domanda che ha retto all'urto della crisi, per la caduta dei prezzi petroliferi, il minore grado di indebitamento delle famiglie, gli ammortizzatori sociali che hanno limitato il deterioramento del mercato del lavoro e gli incentivi alla rottamazione delle auto. Alcuni tra questi fattori appaiono temporanei, in quanto l'inflazione riprenderà a salire e l'occupazione continuerà a cadere a lungo, anche dopo che la recessione sarà terminata; le misure fiscali volte a sostenere la domanda interna avranno spazi limitati dall'elevato debito pubblico, che impedisce politiche fiscali di stampo più espansivo. Le misure varate nel corso dell'estate, volte al sostegno del settore delle costruzioni (Piano casa) e delle imprese indebitate (moratoria dei crediti bancari), a cui si aggiunge lo scudo fiscale, sono difficili da stimare, anche perché incerta è la dimensione dei fenomeni sui quali agiscono, ma avranno complessivamente effetti positivi sul livello di attività economica. Interrotta la fase di caduta, la ripresa dell'attività economica avverrà con gradualità, con una crescita modesta attesa nel prossimo triennio (0,5% nel 2010, 1,2% e 1,5% rispettivamente nel 2011-2012). A fine del 2012 il livello di PIL risulterà ancora inferiore a quello pre-crisi, con trasformazioni profonde del sistema economico. Il crollo di produzione industriale che si è verificato nell'ultimo anno non ha eguali nel passato e il livello della produzione rimarrà a lungo decisamente inferiore al livello pre-crisi. Il settore industriale vedrebbe ulteriormente ridimensionato il suo peso, sia in termini di valore aggiunto che di occupazione a favore dei servizi. Una trasformazione simile implica profondi processi di ristrutturazione delle imprese, di riallocazione di processi produttivi e di addetti tra settori e aree del paese. Il percorso di ristrutturazione che il sistema industriale aveva intrapreso nel decennio scorso sarà sollecitato a un'ulteriore accelerazione, complicata dal dover operare con un livello di attività più basso. Date le informazioni acquisite, si prospetta una flessione della domanda interna totale del 3,6% in termini medi

annui nel 2009, che seguirebbe quella dell'1,1% stimata nel 2008. In questo scenario la ripresa potrebbe avere luogo con molta gradualità, con un contenuto aumento nel prossimo anno, per tornare a crescere sopra l'1% dal 2012.

La domanda di beni di consumo sembra avere risposto positivamente alle diverse misure di sostegno. Dopo una fase di indebolimento congiunturale tra la fine del 2008 e l'inizio del 2009 per l'impatto della crisi finanziaria internazionale, nel secondo trimestre 2009 si è osservato un lieve incremento. Tale miglioramento è stato in larga misura trainato dalla domanda di beni durevoli, grazie all'introduzione degli incentivi fiscali a sostegno di alcuni comparti industriali, ed anche al consumo di beni semidurevoli che mostrano un miglioramento, a fronte di stabilità dei consumi di servizi e di un ulteriore indebolimento dei non durevoli. Nel terzo trimestre il clima di fiducia dei consumatori è ulteriormente migliorato grazie a valutazioni più favorevoli della situazione economica nel suo complesso, che sembrano aver portato a un ridimensionamento delle attese di aumento della disoccupazione. Gli effetti degli incentivi statali alla rottamazione di autovetture hanno sostenuto le immatricolazioni anche nel terzo trimestre, ma l'effetto di impatto manifestatosi nel secondo si è esaurito e sembra probabile che nel periodo estivo abbia avuto luogo una decelerazione della crescita congiunturale. Date le informazioni acquisite, la flessione che caratterizzerà l'anno in corso è attualmente valutata a 1,9%, in revisione verso l'alto rispetto a quanto prospettato nella precedente edizione. Ancora nel 2010 la spesa delle famiglie sarebbe sostenuta dalla proroga degli incentivi all'acquisto di beni durevoli (auto/moto, mobili ed elettrodomestici) come anche dai probabili effetti dello scudo fiscale, sebbene in misura decisamente minore in quest'ultimo caso. Ciononostante la dinamica prospettica dei consumi dovrebbe tendere a riflettere i condizionamenti delle esigenze poste dai conti pubblici, con incrementi medi che si profilano contenuti, ma che nel 2012 raggiungeranno un livello superiore al punto di massimo toccato a metà 2007.

Dal lato degli investimenti, nel secondo trimestre è proseguita, attenuandosi, la tendenza alla flessione. Come risultato di andamenti differenziati delle componenti gli investimenti totali sono diminuiti a un tasso ancora elevato, ma più contenuto rispetto a quelli sperimentati nei trimestri precedenti (-2,9%). Ciò ha dato luogo a una flessione tendenziale del 15,4% che documenta, oltre alla prosecuzione della fase di indebolimento in atto da oltre un anno, come questa sia stata la componente della domanda interna più colpita dagli effetti della crisi finanziaria. Il calo è risultato la sintesi di una flessione pesante degli investimenti in macchinari e attrezzature (-21,8%), ancora maggiore per i mezzi di trasporto (-28,7%), che tuttavia in termini congiunturali sono gli unici che mostrano un moderato incremento grazie

agli effetti degli incentivi statali. In prospettiva, al di là degli effetti degli incentivi alla rottamazione di autovetture sugli investimenti in mezzi di trasporto, che si ritiene vengano prorogati al 2010, non sembrerebbero esservi le condizioni per una veloce ripresa della domanda di beni di investimento. In questo quadro si inseriscono diverse misure a sostegno degli investimenti delle imprese tra cui quelle introdotte con la legge Tremonti ter, che dovrebbero contribuire ad arrestare la tendenza all'indebolimento con effetti più significativi nella prima parte del 2010, per l'approssimarsi della scadenza degli incentivi stessi. Nel periodo successivo la domanda di beni di investimento sarebbe sostenuta dal consolidarsi della ripresa dell'attività economica internazionale. Dal lato delle costruzioni la fase di indebolimento in atto dal secondo trimestre dello scorso anno è proseguita. Diversi fattori potrebbero sostenere l'attività di investimento in edilizia residenziale nel periodo considerato. Ricordiamo, oltre alle agevolazioni fiscali per le ristrutturazioni del patrimonio abitativo e all'Iva ridotta su beni e servizi legati all'attività di costruzione, il piano nazionale di edilizia abitativa (il Piano Casa) che ha cominciato a trovare attuazione attraverso la definizione di leggi a livello regionale e che, sulla base delle informazioni al momento disponibili, avrebbe effetti in termini avvio dei lavori soprattutto nel 2010. Piccoli effetti di sostegno alla dinamica degli investimenti in edilizia residenziale potrebbero derivare anche dallo scudo fiscale per la parte che attiene a nuove costruzioni o ristrutturazione di immobili esistenti. Una prospettiva più dinamica dovrebbe investire la componente non residenziale, alla quale vi contribuiscono oltre che la ripresa degli investimenti delle imprese, anche gli stanziamenti del governo a favore delle amministrazioni locali per il sostegno degli investimenti in infrastrutture. Il ritorno su un sentiero di moderata crescita sarebbe favorito anche dall'avvio degli interventi legati alla realizzazione di *Expo 2015*. Date le informazioni congiunturali e prospettiche acquisite sulla dinamica delle diverse componenti, il 2009 è l'anno che evidenzia la flessione più significativa di questa componente in calo del 12,9%, mentre seguirà un assestamento su questi livelli nel 2010 (0,3%).

La propagazione su scala mondiale della crisi ha, come noto, prodotto una caduta così profonda sul commercio mondiale, e di riflesso delle esportazioni italiane, che non trova precedenti negli ultimi cinquanta anni. Nelle precedenti crisi, infatti, le esportazioni erano state un sostegno alla crescita economica dell'Italia, grazie alle frequenti svalutazioni della lira. Alla luce delle indicazioni congiunturali in atto la dinamica delle esportazioni potrebbe subire ancora delle interruzioni anche rilevanti nei prossimi mesi, ma non tali da invertire il ciclo espansivo. Si attende il ritorno a tassi di crescita positivi nella seconda parte dell'anno, in relazione alla ripresa del commercio mondiale; la ripresa delle esportazioni diverrebbe

evidente nei dati medi annui nel 2010, quando crescerebbe del 3,2%. Complessivamente le esportazioni mostrerebbero una reattività nel biennio 2011-2012 in linea con il consolidamento della domanda estera.

I dati sulla situazione del mercato del lavoro evidenziano come nel secondo trimestre dell'anno sia proseguita la contrazione dell'occupazione, non riflessa interamente in un aumento di disoccupazione poiché è contestualmente calata l'offerta di lavoro. Da un anno a questa parte sono stati persi 280 mila posti di lavoro, molti di più se escludiamo dagli occupati i lavoratori in Cig, essendo di 690 mila il calo registrato in termini di unità di lavoro standard. Il tasso di disoccupazione è aumentato di sei decimi di punto (al 7,3% dal 6,7% di un anno fa). In termini settoriali, le riduzioni più consistenti sono state registrate tra gli occupati indipendenti e nell'industria in senso stretto, dove la caduta di occupazione era già iniziata l'anno precedente. Questi dati suggeriscono che nei primi trimestri di recessione l'aggiustamento di occupazione sia stato effettuato utilizzando i margini di flessibilità concessi dalla normativa vigente, non rinnovando innanzitutto i contratti di collaborazione e quelli occasionali, i contratti a termine e quelli di apprendistato e ciò ha significato la perdita del posto di lavoro in prevalenza di giovani o meno qualificati o con un grado di istruzione molto elevato. Per i lavoratori più tutelati, quelli con contratto di lavoro dipendente a tempo indeterminato operanti in determinate imprese e settori, si è fatto ampio ricorso alla Cassa Integrazione Guadagni, con un numero di ore accordate cresciuto velocemente a partire dall'autunno del 2008. Nel secondo semestre dell'anno l'occupazione industriale sia manifatturiera che nelle costruzioni, continuerà a contrarsi, sia pure in misura via via più contenuta. In termini di occupati le cadute continueranno ad essere di dimensione inferiore, perché proseguirà il ricorso alla Cig. Nel prossimo anno l'aver fatto ampio ricorso agli strumenti di flessibilità permetterà alle imprese di rispondere prontamente alla ripresa dell'attività economica, quando si presenterà via via più vivace nel prossimo anno. Si ridurrà progressivamente il ricorso alla Cig ordinaria, così che le unità di lavoro torneranno a crescere dall'inizio del 2010. I livelli di attività economica rimarranno a lungo inferiori rispetto a quelli che precedevano l'inizio della crisi, per cui le imprese si vedranno costrette a ridimensionare la scala produttiva e, di conseguenza, i livelli occupazionali. Complessivamente l'occupazione cadrà il 2,4% nella media del 2009, mentre si attenua notevolmente la caduta occupazionale il prossimo anno (-0,4%). Solo nel 2011 la lenta ripresa si tradurrà in un aumento leggibile anche nei valori medi annui (0,8% e 0,7% rispettivamente nel 2011 e 2012). Il tasso di disoccupazione si attesterà nella media del 2009 al 7,5%, per tornare a salire sino a posizionarsi al 9,0% nel 2011.

Italia: scenario di previsione al 2012 (var. % e valori %)

	2008	2009	2010	2011	2012
PIL	-1,0	-4,9	0,5	1,2	1,5
Domanda interna	-1,1	-3,6	0,2	0,8	1,4
Consumi finali interni	-0,6	-1,1	0,2	0,6	1,2
- spesa per consumi delle famiglie	-1,0	-1,9	0,2	0,7	1,4
- spesa per consumi delle AAPP e delle ISP	0,6	1,1	0,3	0,4	0,8
Investimenti fissi lordi	-3,0	-12,9	0,3	1,6	2,0
Importazioni di beni dall'estero	-7,0	-15,6	2,7	3,4	3,7
Esportazioni di beni verso l'estero	-4,5	-20,1	3,2	3,9	3,5
Valore aggiunto:					
- agricoltura	2,5	-0,3	-1,0	-1,0	-1,0
- industria in senso stretto	-3,1	-13,5	1,7	1,6	1,8
- costruzioni	-1,2	-5,8	-1,3	0,2	0,7
- servizi	-0,3	-2,5	0,7	1,4	1,6
- totale	-0,9	-5,0	0,8	1,3	1,5
Unità di lavoro:					
- agricoltura	-2,1	-1,3	-1,6	-0,7	-0,6
- industria in senso stretto	-1,7	-6,3	-0,5	1,4	0,1
- costruzioni	-0,6	-3,1	-1,9	0,7	0,8
- servizi	0,6	-1,2	-0,1	0,8	1,0
- totale	-0,1	-2,4	-0,4	0,8	0,7
Rapporti caratteristici (valori %):					
Tasso di occupazione	39,4	38,8	38,3	38,1	38,3
Tasso di disoccupazione	6,7	7,5	8,7	9,0	8,8
Tasso di attività	42,3	41,9	41,9	41,9	42,0
Fonte: Prometeia, <i>Scenari per le economie locali</i> , novembre 2009					

Rispetto alla situazione italiana, l'Emilia Romagna presenta nel 2008 una riduzione più intensa del PIL, imputabile soprattutto alla caduta molto più intensa delle esportazioni internazionali. Secondo le informazioni disponibili, l'Emilia Romagna presenta nel corso del 2009 un'intensa riduzione dei livelli di attività, meno marcata tuttavia rispetto a quella media nazionale. Per l'anno in corso è attesa una riduzione del PIL emiliano-romagnolo del 4,6%,

mentre nel 2010 il PIL smetterà di cadere, ma la ripresa sarà graduale (0,9%), seguita dal ritorno su tassi di crescita più sostenuti solo nel 2011 (1,5%) e 2012 (1,7%). La regione presenterebbe, quindi, nel 2009 una flessione meno sostenuta rispetto alla media nazionale (-4,9%), mentre la ripresa appare più rapida nel triennio 2010-2012.

L'industria è il comparto più penalizzato dall'attuale fase economica: nel 2009 la flessione dell'industria regionale è apparsa marcata (-12,9%), benché meno importante di quella nazionale. Hanno manifestato una migliore capacità di tenuta anche i servizi, in calo dell'1,7% rispetto al 2,5% nazionale, e le costruzioni (-3,1% rispetto al -5,8%). Unico comparto che mostra un'intonazione positiva è quello agricolo, con uno sviluppo atteso prossimo al 2%. Nei prossimi anni la ripresa delle attività economiche in Emilia Romagna sarebbe più sostenuta di quella sperimentata nelle media nazionale, anche se le differenze rimangono comunque contenute.

Lo scenario emiliano-romagnolo si basa su un andamento della domanda caratterizzato da una intensa riduzione nel 2009 delle esportazioni di beni verso l'estero. La diffusione della crisi su scala globale ha generato una pesante riduzione del commercio mondiale, che colpisce in quest'anno in maniera marcata la regione (-22,9%), data l'elevata apertura internazionale che la caratterizza (terza regione per quota di *export* nel 2008) e la rilevante incidenza che questa componente detiene sul PIL (il 33% nel 2008). A partire dalla seconda parte dell'anno, in concomitanza con la graduale uscita dalla crisi a livello globale, si prospetta una ripresa del commercio internazionale, di cui dovrebbero beneficiare anche le esportazioni regionali che, dopo un biennio negativo, riprenderebbero a crescere il 3,6%, seguendo un profilo di recupero più intenso rispetto allo scenario nazionale (3,2%).

Tra le componenti della domanda interna la spesa per consumi, benché in calo dell'1,3%, ha mostrato una caduta più attenuata della media italiana. Decisamente più profonda, invece, risulta la contrazione degli investimenti, prossima al 12%. Gli effetti positivi derivanti dagli incentivi statali nel comparto dei mezzi di trasporto e dalle agevolazioni fiscali sui macchinari introdotte dal cosiddetto decreto anti crisi (cfr. legge n.102/2009) dovrebbe evidenziare già dalla seconda metà del 2009 un recupero, che solo nella media del prossimo anno si tradurrà in una crescita dell'1,4%, evidenziando per la regione un profilo di sviluppo più intenso rispetto alla sostanziale stagnazione che interesserà gli investimenti a livello nazionale. Nel prossimo triennio saranno comunque commercio estero e investimenti a dare il segnale della ripresa, mentre la spesa per consumi reagirebbe più lentamente.

Dall'esame dei principali indicatori relativi al mercato del lavoro l'Emilia Romagna continua a presentare una situazione più vitale rispetto ad altre realtà, anche nell'attuale fase

economica, tanto che nei dati del secondo trimestre 2009 la regione è tra le poche che continua ad evidenziare un incremento tendenziale degli occupati.

- L'occupazione, misurata dalle forze di lavoro, contabilizza, tuttavia, come occupati anche i lavoratori in Cassa Integrazione Guadagni. Il ricorso alla CIG è aumentato progressivamente in regione nei primi otto mesi dell'anno, registrando forti aumenti nei mesi primaverili, e ritmi che si sono fatti più modesti poi addentrandosi nell'estate (sebbene il dato di luglio appaia in controtendenza). Ad oltre 31 milioni ammonterebbero le ore di CIG autorizzate in Emilia Romagna tra gennaio e agosto 2009. Rispetto alla media italiana le ore di CIG appaiono in maggiore aumento in Emilia Romagna, dato il peso del settore manifatturiero, tanto che rispetto al corrispondente periodo del 2008 queste sono cresciute sette volte in regione e quattro volte nella media nazionale.
- L'occupazione, espressa in unità di lavoro, indicatore dell'input effettivo di lavoro impiegato nei processi produttivi e al netto dei lavoratori posti in Cassa Integrazione Guadagni, è attesa, invece, calare più marcatamente (-2,1). La crisi sta colpendo più intensamente gli occupati dell'industria, che nell'anno in corso si ridurranno oltre il 6%, mentre sembrano colpire relativamente meno i servizi, che anche dal confronto con la dinamica nazionale sperimentano una riduzione occupazionale più attenuata (-0,6% il calo prospettato rispetto al -1,2% nazionale).

La ripresa dell'economia, i cui primi segnali si manifestano già a partire dalla seconda metà dell'anno, appare ancora troppo debole per incidere in maniera significativa sull'occupazione, che nel 2009 scenderà del 2,1% (-2,4% il calo medio nazionale). La moderata crescita dell'attività economica nel 2010, supportata da tutte le principali componenti della domanda, permetterà alla regione di registrare un marginale incremento occupazionale (0,1%), che si consoliderà nel biennio successivo. Si argina la caduta di occupazione nell'industria (-0,1%) e nelle costruzioni (-0,5%), mentre sperimentano già al 2010 un recupero i servizi (0,4%), che nella media italiana tornano a crescere solo al 2011.

Gli indicatori relativi al mercato del lavoro evidenziano un quadro che, seppure in deterioramento, continua a presentare la regione come caratterizzata da un'elevata occupazione e alta partecipazione al mondo del lavoro. Il tasso di attività è pari al 47,4% (calcolato sulla popolazione presente totale), quello di occupazione al 45,7% e quello di disoccupazione al 3,7% (a fronte di tassi medi nazionali pari al 38,8%, 41,9% e 7,5%).

Emilia Romagna: scenario di previsione al 2012 (var. % e valori %)

	2008	2009	2010	2011	2012
PIL	-0,7	-4,6	0,9	1,5	1,7
Domanda interna	-1,3	-3,2	0,7	1,3	1,8
Consumi finali interni	-0,7	-0,8	0,5	1,0	1,6
- spesa per consumi delle famiglie	-1,1	-1,3	0,6	1,1	1,8
- spesa per consumi delle AAPP e delle ISP	0,4	1,0	0,3	0,4	0,9
Investimenti fissi lordi	-3,1	-11,9	1,4	2,5	2,8
Importazioni di beni dall'estero	-7,0	-13,7	0,9	1,8	2,3
Esportazioni di beni verso l'estero	-2,5	-22,9	3,6	4,3	3,8
Valore aggiunto:					
- agricoltura	6,2	1,8	-0,1	-0,6	-0,8
- industria in senso stretto	-3,3	-12,9	2,2	2,1	2,2
- costruzioni	-1,7	-3,1	-0,2	1,1	1,3
- servizi	0,7	-1,7	0,8	1,5	1,8
- totale	-0,4	-4,8	1,1	1,6	1,8
Unità di lavoro:					
- agricoltura	2,8	-1,7	-1,9	-0,9	-0,8
- industria in senso stretto	-1,9	-6,1	-0,1	1,8	0,5
- costruzioni	-1,3	-1,7	-0,5	2,1	2,1
- servizi	2,0	-0,6	0,4	1,2	1,3
- totale	0,8	-2,1	0,1	1,3	1,1
Rapporti caratteristici (valori %):					
Tasso di occupazione	46,5	45,7	45,0	44,9	45,0
Tasso di disoccupazione	3,2	3,7	4,9	5,0	4,8
Tasso di attività	48,0	47,4	47,4	47,3	47,3

Fonte: Prometeia, *Scenari per le economie locali*, novembre 2009

3) La situazione a San Marino

Nel 2008 l'avvio della fase recessiva diffusa a livello globale si riflette anche nell'economia sammarinese: il PIL reale, dopo essere cresciuto del 3,8% nel 2006 e del 3,5% nel 2007, si contrae dell'1,0%. È soprattutto l'andamento degli investimenti fissi lordi che contribuisce a generare questo risultato: tale componente della domanda, infatti, poco dinamica già nel 2006

e in riduzione del 5,5% nel 2007, mostra un calo del 26,0% nel 2008. In tale anno tanto la spesa per consumi finali, quanto le esportazioni, invece, evidenziano un'accelerazione della crescita. Dal lato dell'offerta i comparti più colpiti dalla crisi nel 2008 sono le costruzioni e il commercio, mentre tengono maggiormente i servizi; anche il settore industriale, che esercita un peso particolarmente significativo sul PIL nazionale, presenta un certo ridimensionamento. Da più parti si sottolinea che gli effetti della crisi economica internazionale, sfociata in recessione nel 2009, saranno particolarmente duraturi sul mercato del lavoro. Se tali effetti sono stati particolarmente evidenti nel 2009, già nel 2008 molte economie avanzate, tra cui Stati Uniti, Regno Unito, Giappone, Spagna e Italia, hanno visto aumentare il tasso di disoccupazione. A San Marino i disoccupati nel 2008 aumentano, arrestando, pertanto, il calo verificatosi nel biennio precedente. Tuttavia, tale incremento si riflette in un aumento estremamente contenuto del tasso di disoccupazione che resta su livelli molto bassi (3,1%); per contro il tasso di occupazione, seppur di poco, cresce. Pur rallentando rispetto al 2007, gli occupati nel 2008 crescono del 2,4%, valore che sintetizza un aumento dei lavoratori dipendenti e una flessione degli indipendenti. Qualche difficoltà sul fronte dell'occupazione sammarinese emerge, inoltre, dai dati relativi alla Cassa Integrazione Guadagni liquidata che nel 2008 segnala un incremento tanto nelle ore quanto nel numero di lavoratori coinvolti. Sia nel 2007 che nel 2008 i settori che incidono maggiormente sul totale liquidato sono le attività manifatturiere, le costruzioni e il commercio.

Conto economico delle risorse e degli impieghi a prezzi costanti (base 1995)			
	2006	2007	2008
RISORSE			
Prodotto interno lordo	3,8	3,5	-1,0
Importazioni di beni e servizi	9,1	4,7	2,4
Totale	7,3	4,3	1,3
IMPIEGHI			
Spesa per consumi finali	1,7	1,5	2,3
Investimenti fissi lordi	0,1	-5,5	-26,0
Variazione scorte	-19,6	146,1	-66,9
Esportazioni di beni e servizi	11,2	6,2	8,9
Totale	7,3	4,3	1,3
Fonte: Upeceds: <i>Relazione Economico Statistica al Bilancio di Previsione dello Stato</i>			

Crescita reale del PIL (milioni di euro a prezzi 1995)			
	2006	2007	2008
GDP	916,2	948,0	938,0
Agricoltura	0,9	0,7	0,7
Industria	361,7	360,1	341,4
Costruzioni	65,0	61,3	51,3
Commercio	99,7	108,0	85,5
Trasporti e comunicazioni	15,8	16,4	17,8
Credito e assicurazioni	162,2	176,6	174,7
Servizi	86,4	103,4	133,0
Pubblica amministrazione	124,6	121,5	133,7

Fonte: Upeceds: *Relazione Economico Statistica al Bilancio di Previsione dello Stato*

Mercato del lavoro			
	2006	2007	2008
Valori %			
Tasso di disoccupazione	3,3	3,0	3,1
Tasso di occupazione totale	97,5	99,3	101,4
Tasso di occupazione interno	71,0	71,2	71,3
Var. %			
Occupati	2,8	3,8	2,4
-Dipendenti	3,7	4,4	2,8
-Indipendenti	-4,5	-1,2	-1,4
Disoccupati	-11,3	-3,7	24,4

Fonte: Upeceds: *Relazione Economico Statistica al Bilancio di Previsione dello Stato*

Cassa Integrazione Guadagni liquidata per attività economica				
	2007		2008	
	Ore	Importo	Ore	Importo
Agricoltura, Caccia	596	4.674	1.121	9.215
Attività manifatturiere	143.107	1.337.231	283.322	2.723.852
Costruzioni	98.779	982.067	113.110	1.156.057
Commercio e riparazione di autoveicoli	8.533	76.424	32.884	310.655
Altri servizi pubblici, sociali e personali	1.342	12.723	798	7.257
Trasporti, magazzinaggio e comunicazioni	4.689	48.047	1.619	15.616
Attività immobiliari, noleggio, informatica, ricerca e servizi	3.131	27.326	7.951	78.061
Non specificato	416	3.024	-40	4.128
Totale generale	260.593	2.491.516	440.765	4.304.841

Fonte: Upeceds: *Relazione Economico Statistica al Bilancio di Previsione dello Stato*

4) La situazione delle imprese di San Marino nel 2008

Anche dall'analisi dei bilanci delle imprese, su cui il rapporto è incentrato, si coglie nel rallentamento il fattore caratterizzante il 2008. In tale anno per il complesso delle imprese sammarinesi rallentano la crescita del capitale investito e quella del fatturato e, pur decelerando anche l'incremento di alcune rilevanti voci di costo, si genera una significativa riduzione dell'utile d'esercizio. Ma se la crisi ha prodotto sulle imprese sammarinesi gli effetti

appena descritti, è opportuno ampliare l'analisi allo scopo di trovare risposte a due domande di fondo: quanto la crisi ha intaccato l'equilibrio della struttura patrimoniale e finanziaria e la redditività delle imprese e quali settori sono stati maggiormente penalizzati?

Per quanto concerne l'equilibrio della struttura patrimoniale e finanziaria tra il 2007 e il 2008 si rileva un peggioramento, ma di entità estremamente ridotta. Gli indici di liquidità, ad esempio, non si modificano sensibilmente e continuano ad evidenziare l'assenza di problemi finanziari di breve periodo; il grado di capitalizzazione delle imprese si riduce, mentre aumenta l'indice di indebitamento, ma nel complesso si tratta di variazioni di entità trascurabile. Nel 2008 la redditività delle imprese si contrae: gli indicatori più comunemente utilizzati (indice di redditività delle vendite, del capitale investito e del capitale proprio) si riducono, ma si mantengono su livelli soddisfacenti; in particolare il ROE (indice di redditività del capitale proprio) si posiziona al di sopra dell'Euribor medio, segnalando un certo vantaggio nell'investire nelle imprese oggetto di analisi.

Per quanto riguarda l'impatto della crisi sui singoli settori, la risposta è senza dubbio meno immediata e più complessa, in considerazione dei molteplici indicatori che è opportuno prendere in esame. Il comparto dei servizi, ad esempio, vede rallentare la crescita del capitale investito e del fatturato, ma per entrambi gli indicatori l'aumento è relativamente ampio se confrontato con quello degli altri settori. Come il complesso dei comparti, anche i servizi evidenziano nel 2008 una riduzione dell'utile e della redditività e gli indici ad essa relativi si posizionano (come nel biennio precedente) su valori inferiori a quelli del totale dei settori.

Le attività di produzione e manifatturiere presentano nel 2008 un indubbio peggioramento, stando ai risultati di bilancio delle imprese. Diminuiscono, infatti, il capitale investito, il fatturato e l'utile d'esercizio; ciononostante il comparto continua ad essere caratterizzato da indici di liquidità, di solidità patrimoniale e di redditività migliori di quelli sperimentati dal complesso delle imprese. A tal proposito, inoltre, i valori del ROE, del ROI e del ROS sono più elevati di quelli calcolati per un campione rappresentativo di piccole imprese manifatturiere italiane, segnalando una relativa tenuta della redditività delle aziende sammarinesi rispetto alle difficoltà in cui versa la piccola impresa manifatturiera italiana².

Il commercio all'ingrosso mostra un rallentamento della crescita del capitale investito, ma, assieme al commercio al dettaglio, è l'unico settore a presentare nel 2008 un'accelerazione nell'aumento del fatturato; tuttavia, a causa della crescita di rilevanti componenti di costo, è anche uno dei pochi comparti ad evidenziare una perdita netta di esercizio.

² Per un approfondimento del tema relativo alle *performance* delle piccole imprese italiane all'ingresso della crisi si veda Prometeia (2009) *Analisi dei settori industriali*, aggiornamento di ottobre.

Le costruzioni e l'edilizia, forse sulla scia di un 2007 particolarmente positivo, nel 2008 presentano un'accelerazione della crescita del capitale investito, in controtendenza con il generale rallentamento più volte sottolineato, ma il fatturato aumenta poco e la pesante incidenza del costo del personale contribuisce a generare una contrazione dell'utile.

Nel commercio al dettaglio l'aumento del capitale investito nel 2008 è secondo solo a quello dei servizi e accelera la crescita del fatturato; inoltre il settore torna in utile nel 2008, dopo aver riscontrato una perdita nel 2007. Malgrado ciò una certa fragilità si riscontra in indici di liquidità, di solidità patrimoniale e di redditività generalmente peggiori di quelli relativi al complesso delle imprese.

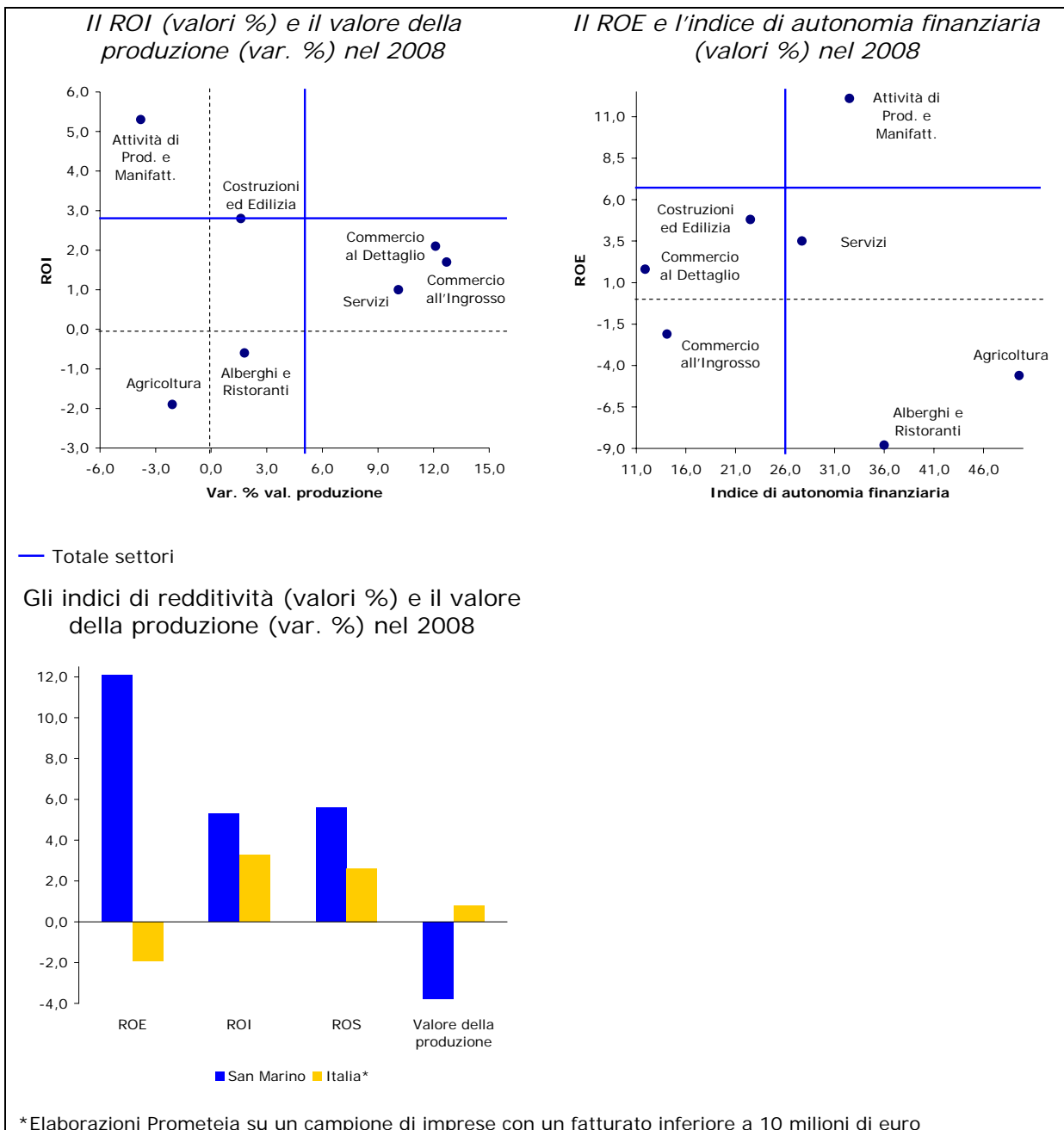
Infine gli alberghi e ristoranti e l'agricoltura, pur non incidendo in maniera significativa sul complesso delle imprese esaminate, appaiono caratterizzati da alcune criticità. Infatti gli alberghi e i ristoranti sono caratterizzati da una debole crescita del fatturato e, come anche nel biennio precedente, da una perdita d'esercizio; l'agricoltura presenta una flessione del capitale investito e del fatturato e subisce una perdita d'esercizio, segnalando un ulteriore peggioramento rispetto al 2007, già caratterizzato da una forte contrazione dell'utile.

Coerentemente con gli andamenti descritti, l'approfondimento sul fattore lavoro, realizzato all'interno del rapporto, mostra nel 2008 un incremento dei lavoratori dipendenti debole e più contenuto di quello riscontrato l'anno precedente.

Le figure alla pagina seguente possono essere utili per visualizzare le principali caratteristiche del sistema imprenditoriale sammarinese in riferimento al posizionamento dei singoli settori nel 2008.

- Una certa debolezza delle *performance* di bilancio delle imprese si ritrova nell'assenza di un settore caratterizzato congiuntamente da un'elevata capacità di produrre reddito dalla gestione caratteristica (misurata dal ROI) e da un'ampia crescita del valore della produzione.
- Le attività di produzione e manifatturiere mostrano un primato in termini di redditività e un buon grado di autonomia finanziaria, sebbene evidenzino una flessione nel valore della produzione.
- I servizi presentano una redditività relativamente contenuta, ma una buona crescita del valore della produzione e un indice di autonomia finanziaria migliore della media.
- La *performance* delle costruzioni ed edilizia non si allontana eccessivamente da quella del complesso dei settori; più precisamente si allinea a quest'ultima in termini di ROI, si pone al di sotto se si guarda al ROE e alla crescita del valore della produzione.

- Il commercio (tanto all'ingrosso, quanto al dettaglio) mostra un buon incremento del valore della produzione, ma risultati deludenti sul fronte della redditività; in particolare la redditività del capitale proprio è negativa nel comparto all'ingrosso.
- Gli alberghi e ristoranti e l'agricoltura, settori che, come è già stato sottolineato, incidono relativamente poco sull'economia sammarinese, mostrano risultati deludenti in termini sia di redditività che di sviluppo del valore della produzione.



5) Le prospettive dell'economia di San Marino per il 2009

L'analisi dettagliata della situazione economico-finanziaria delle imprese di San Marino nel 2008 può essere integrata con alcune informazioni relative agli andamenti riscontrati per il 2009. Non si tratta ancora di un quadro informativo completo, quanto di alcune tessere informative che sono comunque importanti per individuare le tendenze in atto.

Il primo indicatore è relativo alla dinamica della produzione industriale³, che ha presentato nel 2008 una crescita positiva (1,3%), anche se in significativo rallentamento rispetto a quella sperimentata negli anni precedenti, a riprova del minore impatto della recessione internazionale sull'industria della Repubblica. Nei primi 8 mesi del 2009 anche l'industria di San Marino viene comunque coinvolta nella fase recessiva, evidenziando una riduzione dei livelli produttivi significativa (-1,8% nella media dei due quadrimestri rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente), anche se decisamente più ridotta di quella sperimentata in altre realtà nazionali e regionali. Peraltro è nel primo quadrimestre dell'anno che si evidenzia la riduzione maggiore della produzione industriale (-2,1% sul corrispondente periodo dell'anno precedente), mentre già nel secondo quadrimestre la riduzione si attenua (-1,4%).

Un altro indicatore particolarmente rilevante sugli sviluppi economici più recenti è quello relativo al clima di fiducia espresso dalle famiglie di San Marino. Secondo le rilevazioni più recenti⁴ si osserva un netto miglioramento rispetto alla situazione del 2008. In effetti le famiglie che esprimono ottimismo aumentano in termini relativi al 3,2% al 18,7%, mentre diminuiscono dal 78,6% al 58,7% quelle che esprimono pessimismo. Contemporaneamente aumenta anche la quota delle famiglie che danno un giudizio neutrale (dal 18,3% al 34,6%) e quindi si assiste ad un significativo miglioramento del clima di fiducia, che peraltro rimane comunque orientato in senso negativo, in quanto comunque le famiglie pessimiste prevalgono su quelle ottimiste. Anche le informazioni sulle scelte di consumo sembrano confermare come per le famiglie il momento di massimo allarme sia ormai alle spalle, anche se la situazione resta ancora pesante. In effetti la quota delle famiglie che ha indicato una riduzione dei consumi rispetto all'anno passato si è ridotto (dal 42,0% del 2008 al 34,8% del 2009), ma rimane comunque elevata. Diminuisce peraltro anche la quota di famiglie che indicano di

³ Repubblica di San Marino - Centro Elaborazione Dati e Statistica, *Relazione Economico – Statistica al Bilancio di Previsione dello Stato 2010*, San Marino, novembre 2009, pag. 31-34.

⁴ Repubblica di San Marino - Centro Elaborazione Dati e Statistica, *Indagine sul clima di fiducia delle famiglie sammarinesi 2009*, San Marino, ottobre 2009.

avere aumentato i consumi (dal 18,0% al 10,1%) e di conseguenza la maggior parte delle famiglie si pronuncia per una stazionarietà dei propri consumi (dal 41,0% al 54,3%).

L'ultimo tassello delle informazioni disponibili per il 2009 è relativo al clima di fiducia delle imprese e deriva da un'indagine realizzata dalla Camera di Commercio⁵. Dall'indagine realizzata nelle ultime settimane emerge che rispetto alla situazione di marzo (periodo di picco della recessione economica mondiale) le evidenze che emergono in questa occasione sono la graduale e generale ripresa dei livelli di fiducia delle imprese della Repubblica di San Marino a ritmi in linea con le aree *benchmark* (Italia e area Euro). I settori economici di San Marino che mostrano le maggiori criticità dal punto di vista della fiducia sono le costruzioni (78,1), il manifatturiero (88,4) e il commercio (90,5). È esclusivamente il settore dei servizi a segnalare un livello di fiducia leggermente positivo (102,1).

In via generale, la domanda insufficiente e la presenza di vincoli finanziari sono tra i principali fattori che limitano l'attività delle imprese e contribuiscono ad influenzare le attese di ripresa delle attività economiche tipiche di un periodo di robusta crescita. Crescono le difficoltà nella relazione con i clienti/fornitori per motivi legati probabilmente alle difficoltà di pagamento. Rispetto a quanto rilevato a marzo, in generale, migliorano sensibilmente le attese sull'evoluzione dell'economia, con una decisa riduzione dei pessimisti. Nonostante la minore sfiducia economica rispetto a quanto registrato a inizio anno, le intenzioni di investimento per i prossimi mesi mostrano ancora i segni dell'incertezza. Incertezza che porta il 29,7% delle imprese delle costruzioni a posticipare le decisioni di investimento; seguono i servizi con il 16,1%, il commercio con l'11,7% e la manifattura con l'8,7%. Nel complesso, la quota di imprese che non effettueranno investimenti oscilla nei rispettivi settori tra il 70 e il 90%. Tra la minoritaria quota di imprese che dichiarano l'intenzione di investire nei prossimi mesi, le motivazioni sono legate principalmente ad attese di un aumento della domanda. Gli investimenti si concentreranno su strumenti legati all'innovazione dei processi produttivi caratterizzanti i singoli settori di attività economica e che verranno finanziati prevalentemente attraverso fonti interne all'impresa o ricorrendo a finanziamenti di medio-lungo periodo.

Le relazioni con l'estero si concentrano prevalentemente con l'Italia anche per motivi di natura geografica, mentre è contenuta la quota di imprese il cui fatturato si limita al solo territorio di San Marino. Per le imprese che si relazionano con altri paesi, la quota di fatturato si aggira attorno al 30% per il settore delle costruzioni, per arrivare fino al 70% nel commercio. Nonostante la presenza di criticità, il mercato del lavoro ha continuato a mostrare

⁵ Camera di Commercio della Repubblica di San Marino, *Il clima di fiducia delle imprese della Repubblica di San Marino*, dicembre 2009.

una certa dinamica delle imprese nella ricerca di nuove figure professionali. Cambia invece il tipo di offerta contrattuale proposta. Le forme a tempo determinato o di natura flessibile mostrano la loro dominanza rispetto a forme contrattuali di tipo indeterminato. È un segnale importante ed evidenzia il mutamento della domanda che può essere temporaneo, ma che trasferisce l'incertezza anche nelle famiglie.

Nel complesso, gli operatori imprese della Repubblica di San Marino hanno mostrato alcuni segnali di ripresa della fiducia dai minimi rilevati con l'indagine di marzo. Nella maggior parte dei casi però, è una fiducia che ancora non è sufficientemente consolidata e tale da incentivare una quota maggiore di imprese ad investire o ad assumere nuovo personale con forme contrattuali stabili. Ci si attende una ripresa che sarà lenta e ancora caratterizzata da momenti di incertezza, anche se lo spirito imprenditoriale guarda comunque positivamente al futuro per meglio affrontare i momenti di difficoltà delle aziende e cogliere prontamente i primi segnali di ripresa dell'economia.

INTRODUZIONE

Il rapporto sull'andamento dell'economia della Repubblica di San Marino, giunto al suo quinto anno di pubblicazione, si propone di delineare un quadro articolato ed esauriente della situazione economica, patrimoniale e finanziaria delle imprese che operano sul territorio. L'analisi si basa sui dati di bilancio presentati alla Camera di Commercio, dati che sono stati opportunamente rielaborati, riaggregati ed organizzati in modo da costituire un bagaglio conoscitivo essenziale per individuare i punti di forza e di debolezza del sistema produttivo e per cogliere le dinamiche economiche in atto.

Il rapporto è strutturato in quattro parti.

- L'analisi dei bilanci delle società di capitale industriali e di servizi costituisce il nucleo centrale dello studio. Allo scopo di fornire una visione d'insieme del sistema economico sammarinese, stati esaminati in primo luogo i dati di bilancio relativi al totale delle imprese e, successivamente, il posizionamento dei settori all'interno del sistema economico sammarinese. I risultati di bilancio sono stati poi analizzati per singolo settore ed è stato svolto, infine, un approfondimento sulle caratteristiche e l'andamento del lavoro dipendente.
- La seconda parte prende in considerazione i prospetti economico-finanziari delle aziende individuali.
- La terza è inerente all'analisi dei bilanci degli istituti di credito e delle società finanziarie.
- Il rapporto si chiude con le note metodologiche, che contengono la descrizione degli indicatori utilizzati nel lavoro oltre che un'esposizione dettagliata degli aspetti più meramente tecnici dell'analisi.

**LA SITUAZIONE ECONOMICA,
PATRIMONIALE E FINANZIARIA
DELLE SOCIETA' DI CAPITALE
INDUSTRIALI E DI SERVIZI**

Totale settori

TOTALE SETTORI ¹

Analisi della situazione patrimoniale - finanziaria

Il 2008 è un anno caratterizzato da un generale rallentamento delle attività per il complesso delle imprese sammarinesi. Le voci più rilevanti dello stato patrimoniale aggregato, infatti, continuano a crescere, ma secondo un'intensità più contenuta rispetto a quanto realizzato nel 2007. Il capitale investito, infatti, aumenta del 9,5% nel 2007, del 5,4% nel 2008. In entrambi gli anni aumenta maggiormente l'attivo corrente rispetto alla parte immobilizzata. Per quanto concerne quest'ultima nel 2007 la variazione assoluta è più ampia per le immobilizzazioni finanziarie e per quelle materiali, mentre sono queste ultime a mostrare l'incremento più consistente nel 2008. Nel 2007 tutte le voci degli impieghi correnti aumentano in maniera significativa con l'incremento assoluto più ampio concentrato nelle liquidità differite; queste ultime nel 2008 mostrano la variazione più ampia in termini assoluti e percentuali. La crescita delle attività nel biennio 2007-2008 è finanziata sia dal patrimonio netto, sia, in maniera maggiore, dall'indebitamento. Nel 2008 il patrimonio netto, penalizzato da una flessione dell'utile di esercizio di quasi il 42%, mostra una crescita più contenuta rispetto a quella del 2007; anche le passività crescono maggiormente nel 2007, mentre nel 2008 subiscono un rallentamento della crescita, specie nella componente di medio lungo termine (+6,0% rispetto al 14,8% del 2007).

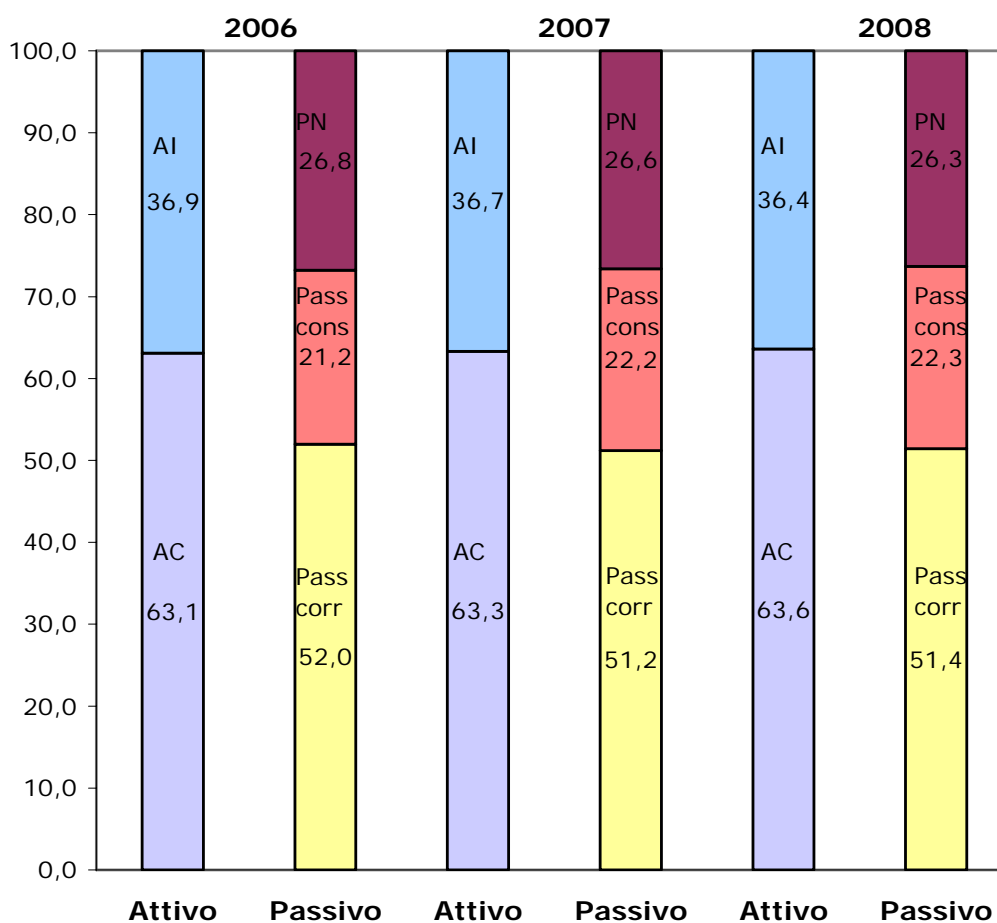
I movimenti sopra descritti determinano cambiamenti di lieve entità sulla composizione dell'attivo e del passivo nel triennio 2006-2008. Gli impieghi correnti continuano a rappresentare la parte preponderante dell'attivo e vedono crescere leggermente la propria incidenza sul totale, passando dal 63,1% del 2006 al 63,6% del 2008. Dal lato delle fonti l'incidenza dell'indebitamento corrente nel triennio costituisce sempre poco più della metà del passivo, si riduce nel 2007, aumenta nel 2008, anno in cui si attesta sul 51,4% (vicino al 52,0% del 2006). Cresce leggermente il peso delle passività consolidate (21,2% nel 2006, 22,3% nel 2008), mentre diminuisce appena quello del patrimonio netto (26,8% nel 2006, 26,3% nel 2008).

¹ La numerosità e la distribuzione per settore delle imprese oggetto di analisi è trattata più avanti nel capitolo. Per questo aspetto, come più in generale per le caratteristiche dei dati oggetto di analisi, si veda anche la nota metodologica

Stato Patrimoniale Finanziario aggregato (Importi in migliaia di euro e valori % su attivo/passivo nel 2008, variazioni assolute e % rispetto all'anno precedente)

	2008		Variazione 2008		Variazione 2007	
	Importo	Valori %	Assoluta	%	Assoluta	%
ATTIVO IMMOBILIZZATO	1.868.623	36,4	83.096	4,7	144.574	8,8
Immobilizzazioni Immateriali	137.770	2,7	8.203	6,3	13.464	11,6
Immobilizzazioni Materiali	793.012	15,4	55.149	7,5	52.725	7,7
Immobilizzazioni Finanziarie	937.842	18,3	19.744	2,2	78.385	9,3
ATTIVO CORRENTE	3.266.299	63,6	181.100	5,9	278.473	9,9
Magazzino	534.349	10,4	18.213	3,5	61.690	13,6
Liquidità Differite	2.359.954	46,0	153.990	7,0	189.280	9,4
Liquidità Immediate	371.996	7,2	8.897	2,5	27.503	8,2
TOTALE ATTIVO	5.134.922	100,0	264.195	5,4	423.047	9,5
PATRIMONIO NETTO	1.351.816	26,3	55.691	4,3	104.053	8,7
Capitale sociale	782.958	15,2	28.505	3,8	37.182	5,2
Riserve e Utili/Perdite portate a nuovo	477.628	9,3	92.201	23,9	41.648	12,1
Utile/Perdita d'esercizio	91.230	1,8	-65.015	-41,6	25.223	19,3
PASSIVITA'	3.783.106	73,7	208.504	5,8	318.994	9,8
PASSIVITA' CONSOLIDATE	1.145.483	22,3	64.801	6,0	139.030	14,8
PASSIVITA' CORRENTI	2.637.623	51,4	143.703	5,8	179.964	7,8
TOTALE PASSIVO	5.134.922	100,0	264.195	5,4	423.047	9,5

Composizione % dell'attivo e del passivo



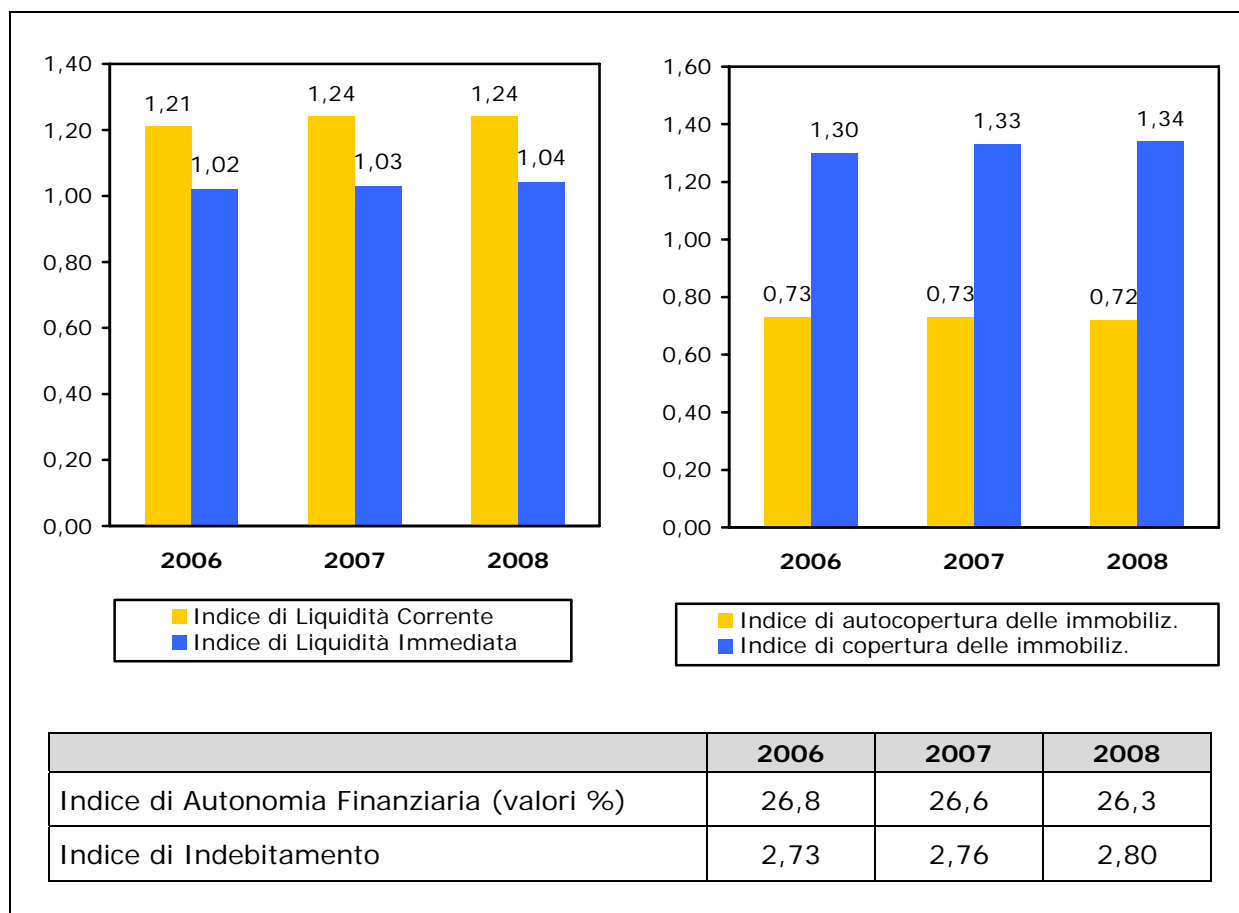
La disamina di alcuni indicatori può essere utile per meglio caratterizzare la struttura patrimoniale e finanziaria delle aziende sammarinesi nel triennio 2006-2008.

In primo luogo si può procedere all'analisi della liquidità, che mette in evidenza la capacità delle imprese di fare fronte ai propri impegni a breve termine, connessi all'attività operativa, utilizzando le attività immediatamente disponibili. L'indice di liquidità corrente non subisce sensibili variazioni, passando dall'1,21 del 2006 all'1,24 del biennio 2007-2008 e si mantiene, pertanto, al di sopra dell'unità, evidenziando l'assenza di problemi finanziari di breve periodo. L'indice di liquidità immediata, che fornisce una valutazione più prudente della liquidità, in quanto esclude il magazzino quale fonte della stessa, si attesta, comunque, sull'unità nel corso del triennio.

L'indice di copertura delle immobilizzazioni tra il 2006 e il 2008 aumenta lievemente, passando dall'1,30 all'1,34; l'indicatore, posizionandosi stabilmente al di sopra dell'unità, segnala una buona capacità delle imprese di coprire le immobilizzazioni con risorse durevoli; valori soddisfacenti, compresi tra 0,72 e 0,73, si evidenziano anche per l'indice di autocopertura delle immobilizzazioni.

L'indice di indebitamento cresce lievemente nel corso del triennio, passando dal 2,73 del 2006 al 2,80 del 2008; tale valore indica un certo sbilanciamento della struttura finanziaria verso capitale di terzi, ma non presenta particolari anomalie se si considera che le imprese di dimensioni contenute, quali quelle oggetto dell'analisi, tendono ad essere caratterizzate da livelli di capitalizzazione piuttosto bassi e dalla frequente necessità di ricorrere al finanziamento esterno.

Indici di liquidità e di solidità patrimoniale - Anni 2006-2008



Analisi della situazione economica

Come già evidenziato nell'analisi dello stato patrimoniale, anche dal conto economico aggregato delle imprese sammarinesi emerge nel 2008 un ridimensionamento delle buone performance del 2007.

Se nel 2007, infatti, si realizza un incremento del fatturato pari al 9,7%, nel 2008 la crescita è del 5,2%. Nel 2007, inoltre, nonostante uno sviluppo relativamente consistente delle

principali voci di costo, si riscontra un aumento di tutti i risultati, dal valore aggiunto all'utile netto che cresce del 19,3%. Nel 2008, invece, pur rallentando la crescita di molte componenti di costo, si verifica una flessione lieve del valore aggiunto e una diminuzione più consistente del reddito operativo e dell'utile d'esercizio.

Conto Economico a Valore della Produzione e Valore Aggiunto aggregato (Importi in migliaia di euro e valori % sul Valore della Produzione nel 2008, variazioni assolute e % rispetto all'anno precedente)

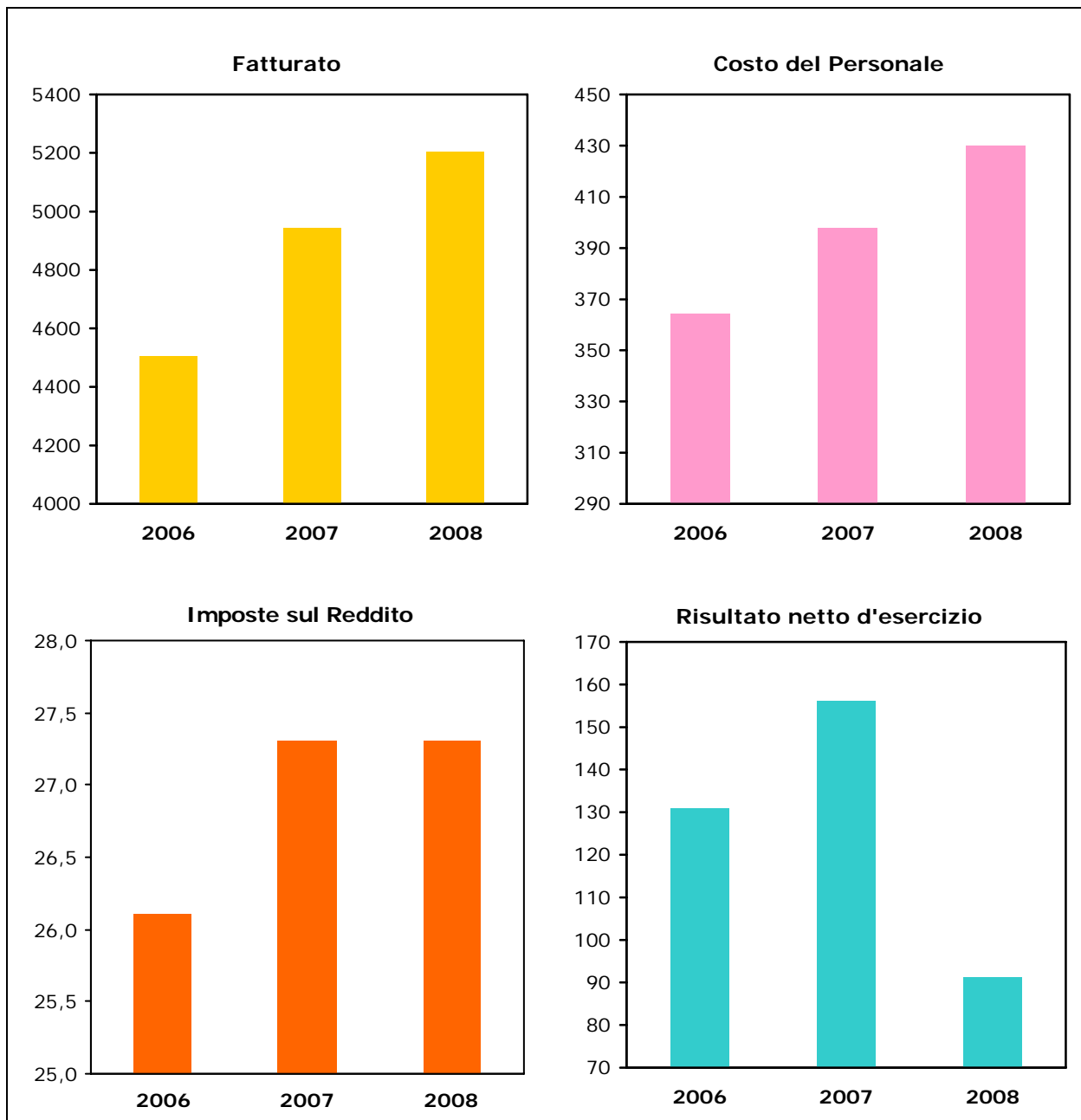
	2008		Variazione 2008		Variazione 2007	
	Importo	Valori %	Assoluta	%	Assoluta	%
Valore della Produzione	5.444.849	100,0	270.780	5,2	489.850	10,5
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	5.202.796	95,6	257.795	5,2	439.118	9,7
Altri ricavi	203.061	3,7	9.001	4,6	34.115	21,3
Var.rim.di prod.in corso di lav., semilav.e finiti, lav.in corso su ord. e increm. di imm.ni per lavori interni	38.992	0,7	3.983	11,4	16.618	90,4
Consumo di Materie e Servizi	4.712.869	86,6	275.205	6,2	402.805	10,0
Acquisto di materie prime, sussidiarie di consumo e merci e relative imposte e oneri	3.125.546	57,4	167.290	5,7	262.302	9,7
Costi per servizi e per godimento beni di terzi	1.372.026	25,2	42.943	3,2	146.810	12,4
Altri costi di gestione	201.893	3,7	25.034	14,2	22.572	14,6
Var.riman.di materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	13.404	0,2	39.939	-	-28.879	1.232,0
Valore Aggiunto	731.980	13,4	-4.426	-0,6	87.045	13,4
Costo del Personale	429.978	7,9	32.242	8,1	33.310	9,1
Margine Operativo Lordo	302.002	5,5	-36.668	-10,8	53.735	18,9
Costi di Struttura (ammortamenti e accantonamenti)	157.573	2,9	6.950	4,6	23.200	18,2
Risultato Operativo	144.429	2,7	-43.618	-23,2	30.536	19,4
Oneri Finanziari	67.894	1,2	3.694	5,8	13.726	27,2
Gestione Extracaratteristica	41.976	0,8	-17.764	-29,7	9.619	19,2
Risultato d'esercizio Lordo	118.511	2,2	-65.076	-35,4	26.428	16,8
Imposte sul Reddito	27.281	0,5	-62	-0,2	1.205	4,6
Risultato d'esercizio Netto	91.230	1,7	-65.015	-41,6	25.223	19,3

Un andamento migliore nel 2007, peggiore nel 2008 caratterizza anche i risultati medi per azienda. A tal proposito il valore aggiunto tra il 2006 e il 2007 resta quasi fermo, ma si riduce nel 2008; inoltre, tanto il risultato operativo quanto l'utile d'esercizio netto aumentano nel 2007 e diminuiscono in modo relativamente consistente l'anno seguente. Indicazioni analoghe (miglioramento nel 2007, peggioramento nel 2008) si ricavano, inoltre, dagli indici di redditività. Il ROS e il ROI, che assumono valori molto simili, passano dal 3,5% del 2006 al 3,8-3,9% del 2007, ma scendono al 2,8% nel 2008. Il ROE dall'11,0% del 2006 cresce al 12,1% nel 2007, ma, penalizzato dalla flessione dell'utile, scende al 6,7% nel 2008; ciononostante la redditività del capitale proprio si mantiene sempre superiore all'Euribor, segnalando un certo vantaggio nell'investire nelle imprese oggetto di analisi.

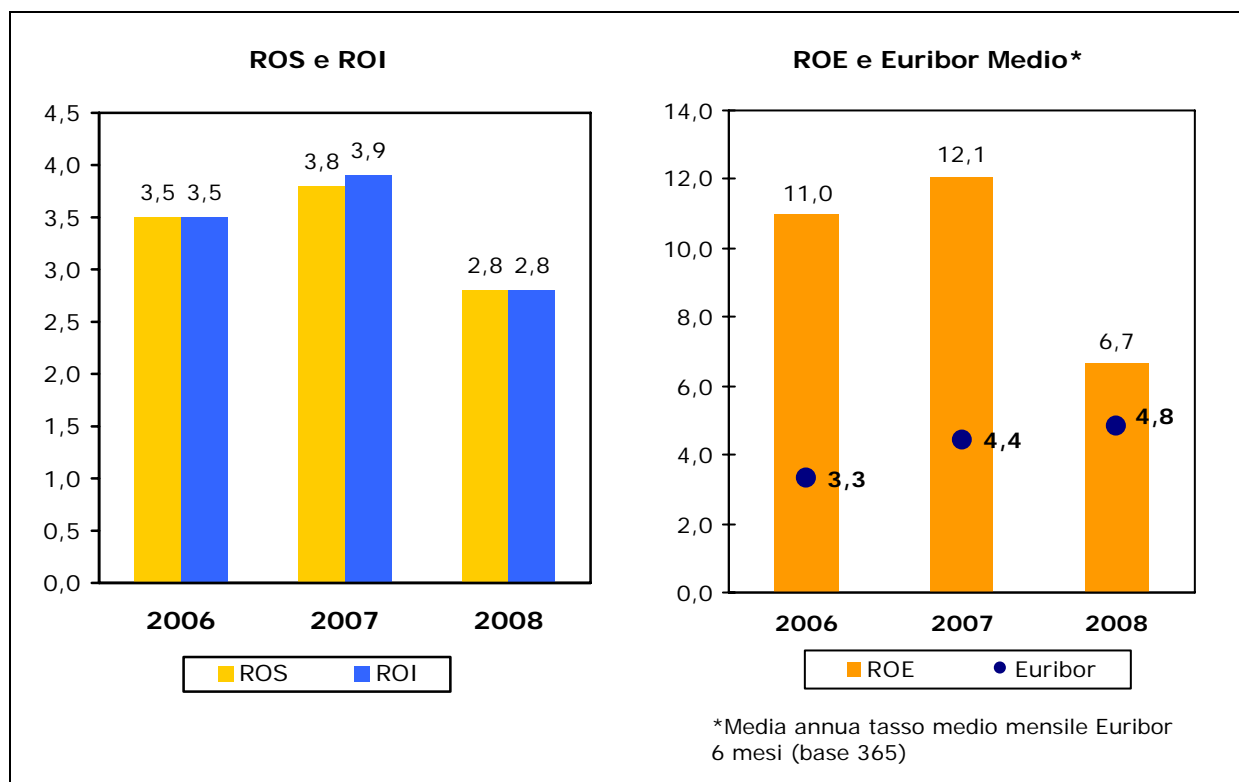
Principali dati di natura economica: importi medi per azienda (Importi in euro)

	2006	2007	2008
Fatturato	1.392.424	1.343.750	1.283.057
Valore Aggiunto	200.668	200.110	180.513
Costo del Personale	112.616	108.080	106.036
Risultato Operativo	48.675	51.100	35.617
Imposte sul Reddito	8.077	7.430	6.728
Risultato d'esercizio Netto	40.489	42.458	22.498

Andamento del Fatturato, del Costo del Personale, delle Imposte sul Reddito e del Risultato netto d'esercizio - Anni 2006-2008 (Valori in milioni di euro)



Principali indicatori di redditività - Anni 2006-2008 (Valori %)

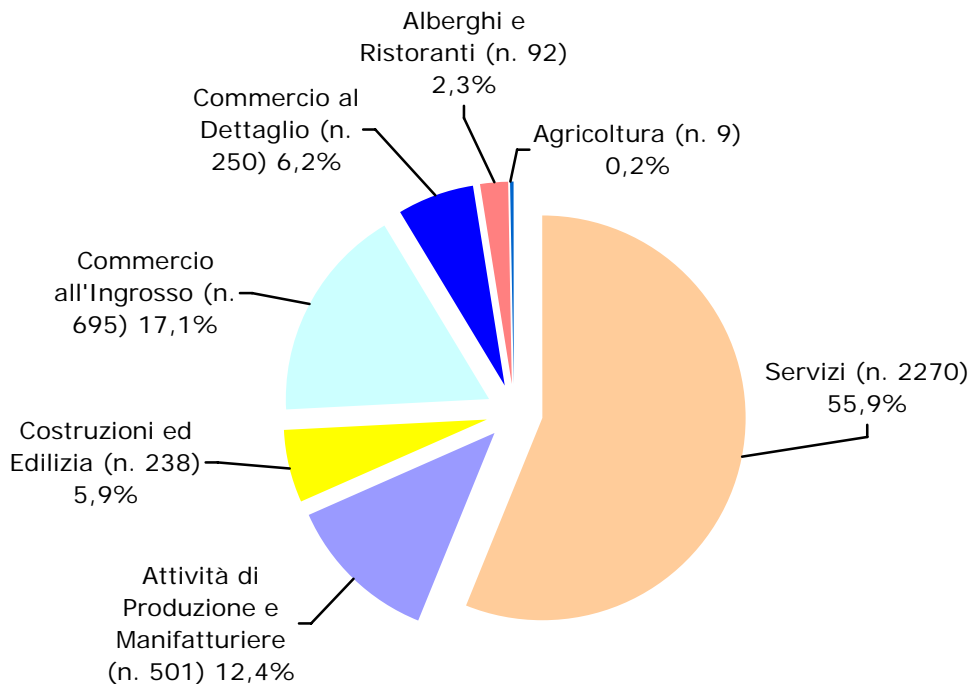


Il posizionamento dei settori economici

Quasi il 56% delle società prese in considerazione appartengono al settore dei servizi; seguono il commercio all'ingrosso (17,1%), le attività di produzione e manifatturiere (12,4%), il commercio al dettaglio (6,2%), le costruzioni e l'edilizia (5,9%), mentre quote ridotte spettano agli alberghi e ristoranti e all'agricoltura (2,3% e 0,2%, rispettivamente).

Il fatturato medio per impresa più elevato si rileva nelle attività di produzione e manifatturiere che mostrano una minore concentrazione rispetto agli altri comparti nella classe di fatturato più bassa (44,1% rispetto al 69,8% del totale delle imprese). Al secondo posto, in termini di fatturato medio, si posiziona il commercio all'ingrosso, seguito da quello al dettaglio; le costruzioni e l'edilizia, pur realizzando un fatturato medio inferiore al milione di euro, mostrano una concentrazione di imprese nella classe di fatturato compreso tra 500 mila e 2 milioni di euro più elevata del totale dei settori (28,2% rispetto a 18,7%). I servizi, come si è visto, pesano di più in termini di numerosità delle imprese, ma sono anche caratterizzati da un fatturato medio relativamente contenuto: oltre l'80% delle società attive nel terziario, infatti, realizza un fatturato medio inferiore ai 500 mila euro. Tale percentuale è ancora più elevata negli alberghi e ristoranti e nell'agricoltura.

*Distribuzione delle società per settore economico
Numero società e quota % - Anno 2008*



*Fatturato medio per azienda (settori in ordine decrescente di fatturato medio) –
Anni 2006-2008 (Importi in euro)*

Settore	2006	2007	2008
Attività di Produzione e Manifatturiere	3.724.225	3.771.153	3.594.679
Commercio all'Ingrosso	2.113.471	1.997.438	1.979.273
Commercio al Dettaglio	1.262.540	1.270.582	1.263.190
Costruzioni ed Edilizia	1.008.182	1.019.772	880.169
Servizi	628.472	646.257	646.174
Alberghi e Ristoranti	321.345	375.809	355.083
Agricoltura	184.256	195.128	167.413
Totale	1.392.424	1.343.750	1.283.057

Distribuzione delle società per settore e per fascia di fatturato (valori %) – Anno 2008

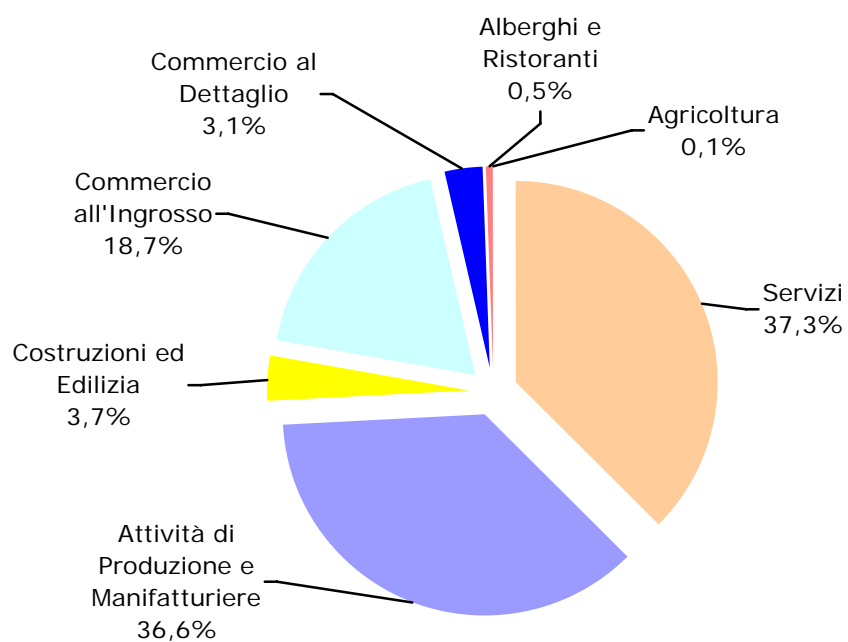
Fascia di Fatturato	minore o uguale a 500.000	da 500.000 a 2.000.000	da 2.000.000 a 5.000.000	più di 5.000.000
Servizi	80,1	14,0	3,7	2,2
Attività di Produzione e Manifatturiere	44,1	26,7	12,6	16,6
Costruzioni ed Edilizia	60,1	28,2	8,8	2,9
Commercio all'Ingrosso	58,8	23,5	9,9	7,8
Commercio al Dettaglio	60,8	25,6	6,8	6,8
Alberghi e Ristoranti	83,7	13,0	2,2	1,1
Agricoltura	100,0	0,0	0,0	0,0
Totale	69,8	18,7	6,3	5,2

Il capitale investito

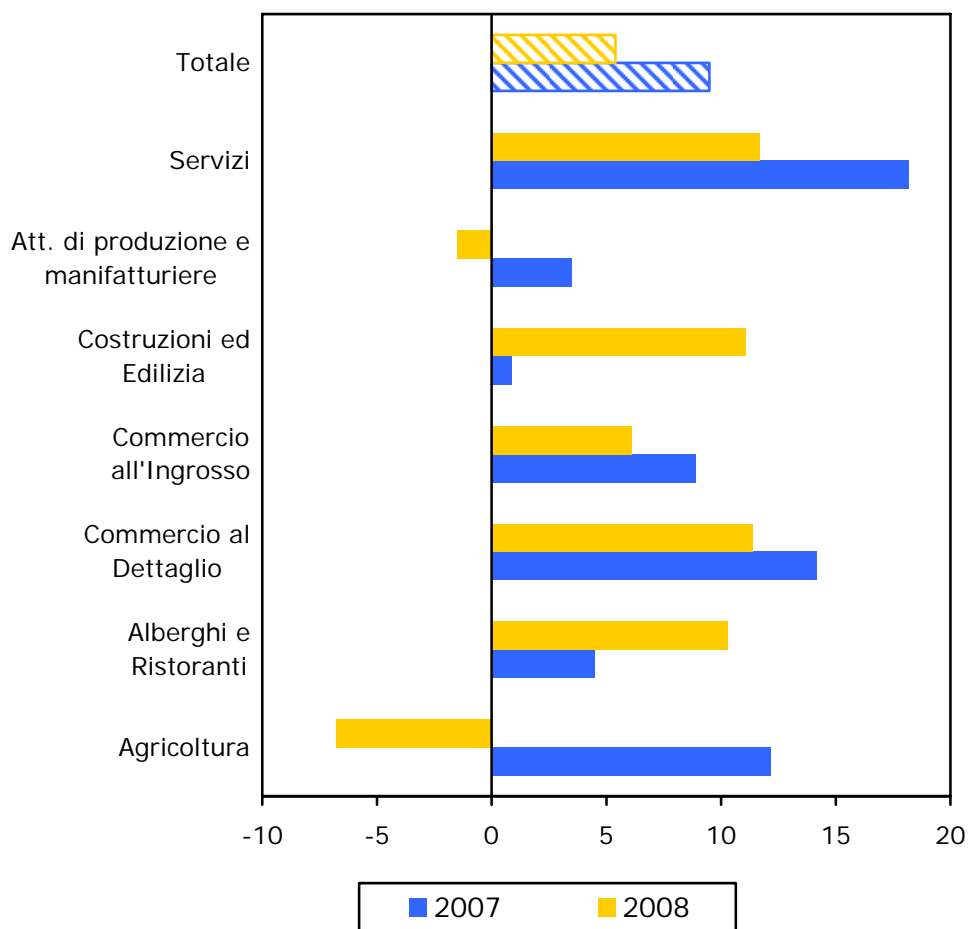
Nel 2008 il 37,3% del capitale investito delle aziende sammarinesi proviene dal settore dei servizi, il 36,6% dalle attività di produzione e manifatturiere e al terzo posto con il 18,7% si posiziona il commercio all'ingrosso.

Il capitale investito aumenta tanto nel 2007 quanto, in misura più contenuta, nel 2008, ma l'andamento dei settori è piuttosto differenziato. A parte le attività di produzione e manifatturiere e l'agricoltura, che mostrano una crescita del capitale investito nel 2007 e una riduzione nel 2008, l'indicatore aumenta ovunque in entrambi gli anni. Tuttavia se i servizi e il commercio (sia all'ingrosso che al dettaglio), come il totale delle imprese, mostrano una crescita più intensa nel 2007, l'aumento del capitale investito è più ampio nel 2008 per costruzioni ed edilizia e alberghi e ristoranti. In tale anno l'incremento dell'indicatore è più consistente nei servizi, nel commercio al dettaglio e nelle costruzione ed edilizia.

Distribuzione del capitale investito per settore economico - Anno 2008

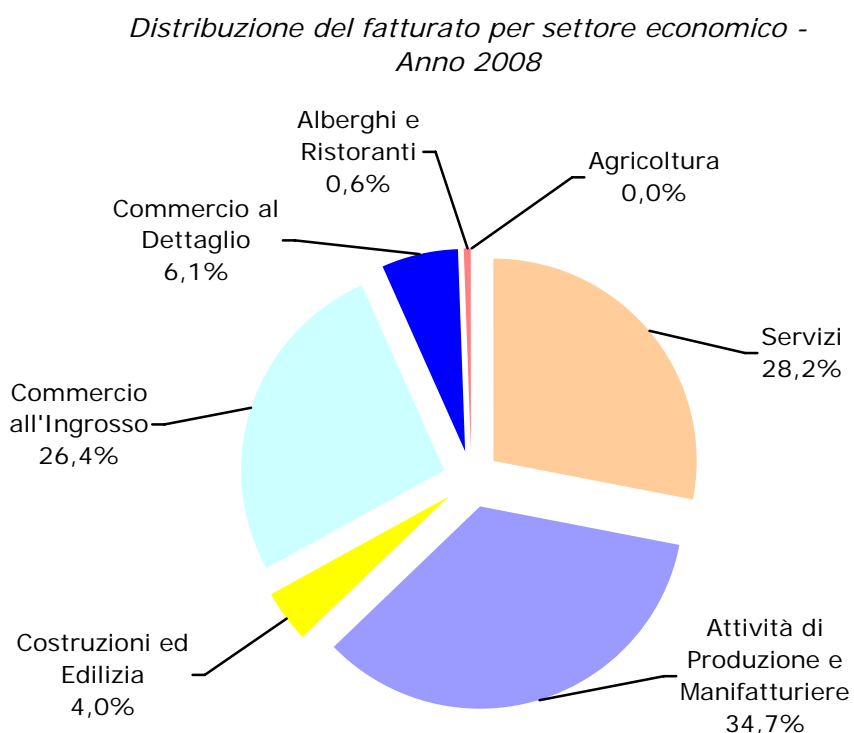


Capitale Investito - Variazioni % su anno precedente

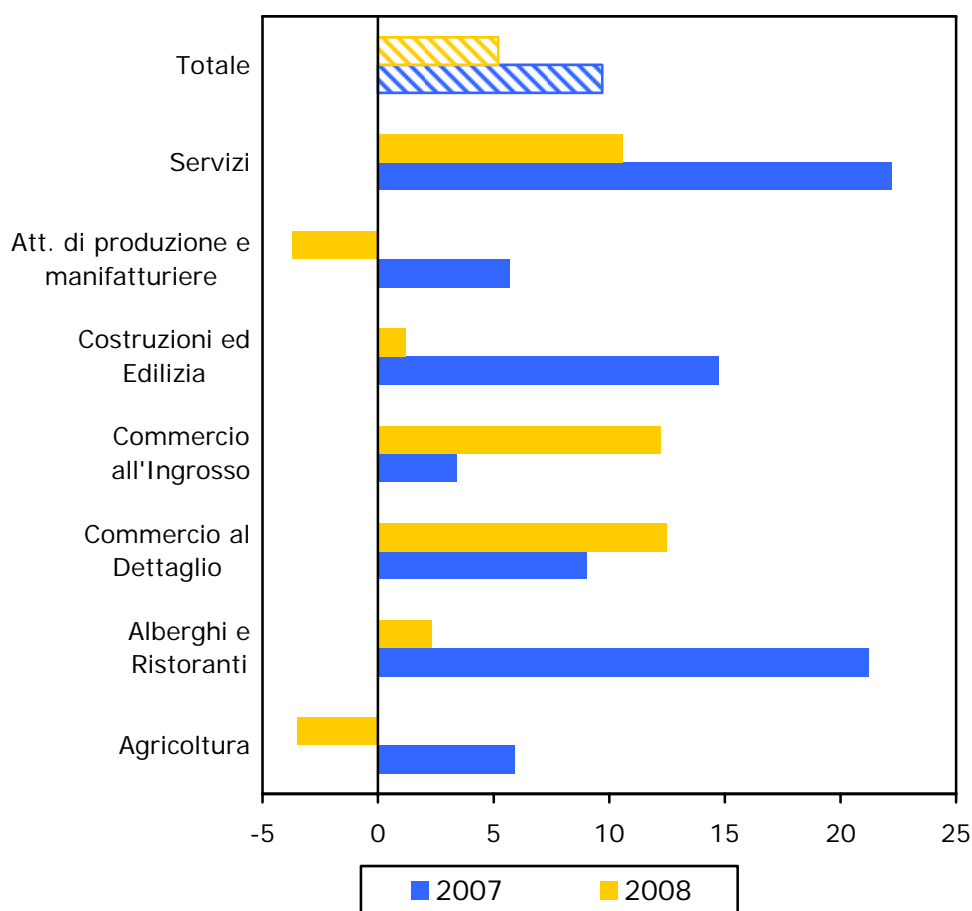


Il fatturato

Il fatturato delle imprese sammarinesi nel 2008 proviene per il 34,7% dalle attività di produzione e manifatturiere; al secondo posto si trovano i servizi (28,2%), al terzo, con il 26,4% il commercio all'ingrosso. È stato già notato (cfr. sopra) che il fatturato complessivo delle imprese sammarinesi cresce nel 2007 e, in maniera più contenuta l'anno seguente. Tale andamento si riscontra anche nei servizi, negli alberghi e ristoranti e nelle costruzioni ed edilizia, settore in cui, tuttavia, l'incremento nel 2008 è molto modesto; nel commercio (all'ingrosso e al dettaglio), invece, è il 2008 a presentare l'incremento di fatturato più ampio. Inoltre il fatturato aumenta nel 2007, ma si riduce l'anno seguente nelle attività di produzione e manifatturiere e nell'agricoltura. Infine nel 2008 la graduatoria della crescita vede in testa il commercio al dettaglio, seguito da quello all'ingrosso e dai servizi.



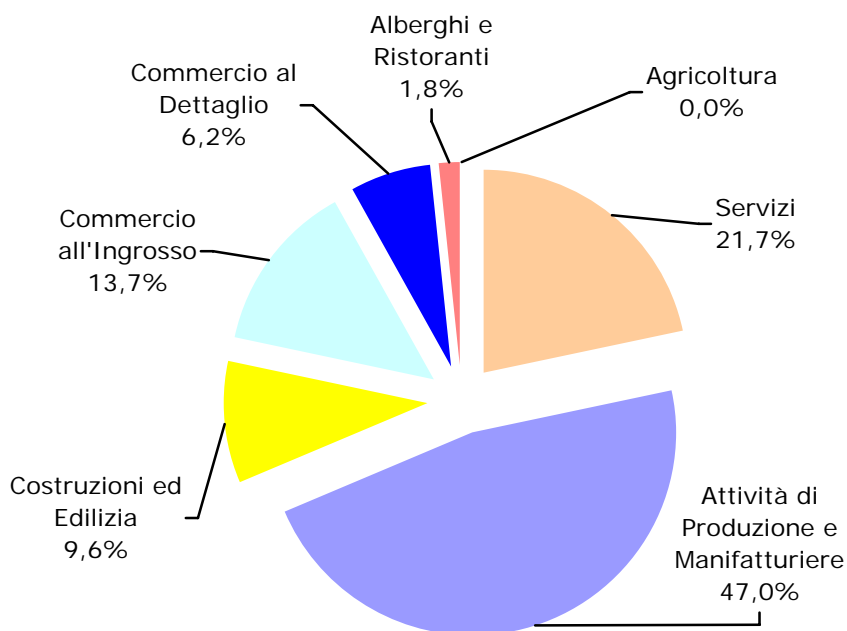
Fatturato - Variazioni % su anno precedente



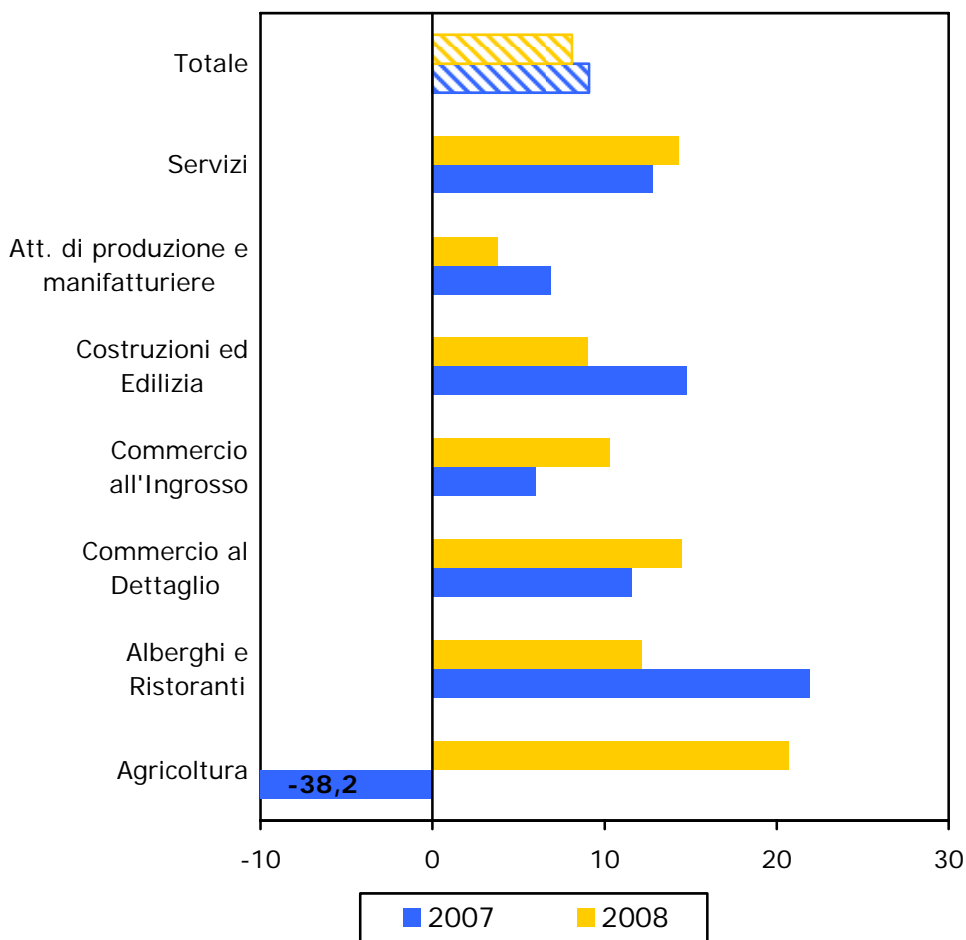
Il costo del personale

Il 47,0% del costo del personale delle aziende sammarinesi nel 2008 proviene dalle attività di produzione e manifatturiere, il 21,7% dai servizi, il 13,7% dal commercio all'ingrosso, il 9,6% dalle costruzioni ed edilizia. Sia nel 2007 che nel 2008 il costo del personale aumenta in tutti i settori, ad eccezione del comparto agricolo nel 2007, anno in cui si verifica una riduzione. Rispetto alla crescita verificatasi nel 2007, quella del 2008 è più contenuta, oltre che a livello complessivo, anche nelle attività di produzione e manifatturiere, nelle costruzioni ed edilizia, negli alberghi e ristoranti. Nel 2008 l'aumento del costo del personale risulta, invece, in accelerazione nei servizi e nel commercio; la crescita più intensa si riscontra nell'agricoltura.

Distribuzione del Costo del Personale per settore economico - Anno 2008



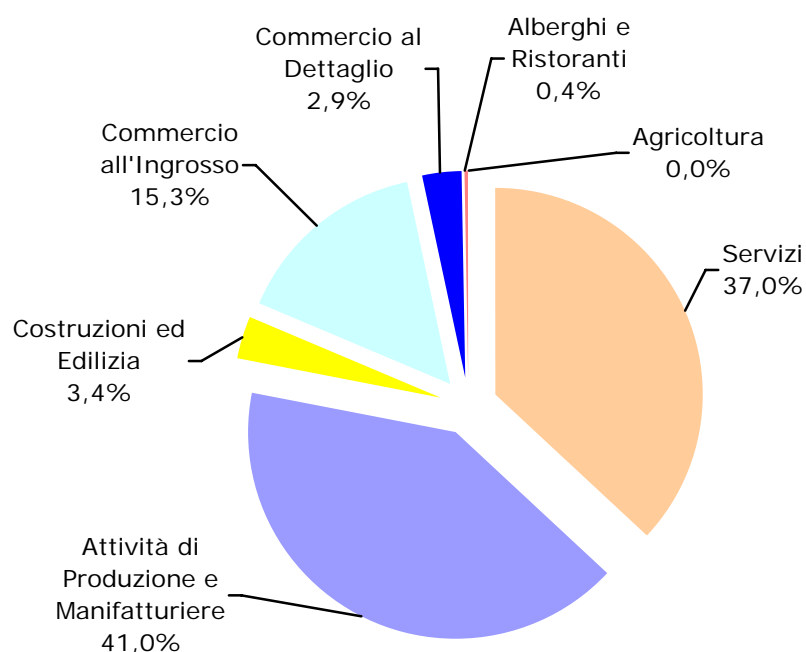
Costo del Personale - Variazioni % su anno precedente



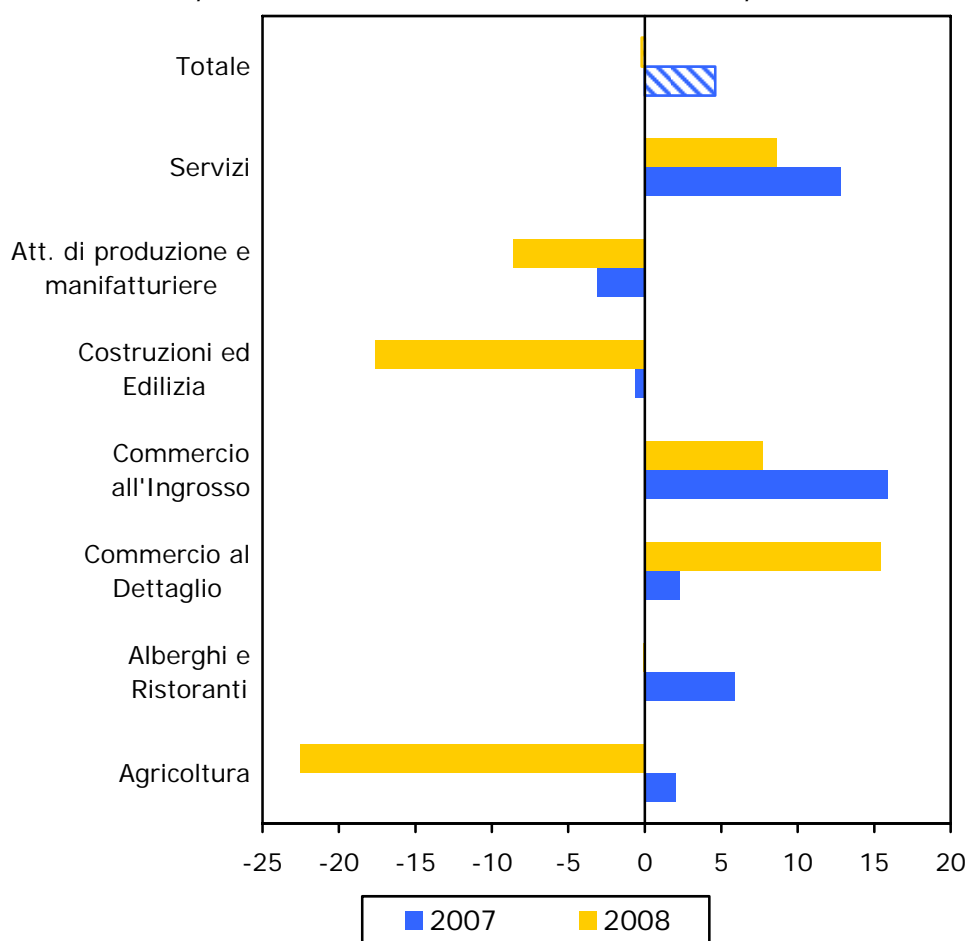
Le imposte

Il 41,0% delle imposte pagate dalle aziende sammarinesi nel 2008 proviene dalle attività di produzione e manifatturiere, il 37,0% dai servizi, il 15,3% dal commercio all'ingrosso. A livello complessivo le imposte sono caratterizzate da un incremento nel 2007 e da una sostanziale stabilità l'anno seguente. A livello settoriale le imposte aumentano in entrambi gli anni nei servizi, nel commercio all'ingrosso e in quello al dettaglio; in quest'ultimo, a differenza degli altri due comparti, il 2008 evidenzia un'accelerazione della crescita rispetto all'anno precedente. Nell'agricoltura le imposte aumentano nel 2007, ma si riducono considerevolmente nel 2008, mentre le attività di produzione e manifatturiere e le costruzioni ed edilizia presentano una riduzione delle imposte in entrambi gli anni, ma decisamente più ampia nel 2008.

Distribuzione delle Imposte sul Reddito per settore economico - Anno 2008



Imposte sul reddito - Variazioni % su anno precedente



Il risultato d'esercizio netto

A livello complessivo si è notato come il 2008 sia caratterizzato da una riduzione dell'utile netto. Più in dettaglio nel 2008 il 63,8% delle imprese è in utile, il 36,2% in perdita. A livello settoriale presentano un'incidenza delle aziende in utile più ampia del totale le costruzioni ed edilizia, il commercio al dettaglio, le attività di produzione e manifatturiere e il commercio all'ingrosso.

Il triennio 2006-2008 è caratterizzato da un progressivo ampliamento dell'incidenza delle aziende in perdita. Al fenomeno fanno parzialmente eccezione le attività di produzione e manifatturiere e gli alberghi e ristoranti: in entrambi casi l'indicatore vede una lieve riduzione nel 2007, flessione più che compensata dall'aumento dell'anno seguente.

Se si prende in esame il risultato d'esercizio netto medio si evidenzia nel 2008 un peggioramento per tutti i settori, tranne che per il commercio al dettaglio che evidenzia un valore positivo, mentre è in perdita nel 2007. Il commercio all'ingrosso, l'agricoltura e gli alberghi e ristoranti presentano una perdita media nel 2008; in quest'ultimo settore, in

particolare, l'indicatore è negativo lungo tutto il triennio, coerentemente con l'elevata quota di imprese in perdita.

Società in utile e in perdita (numero società e incidenza % sul totale delle società del settore) – Anno 2008

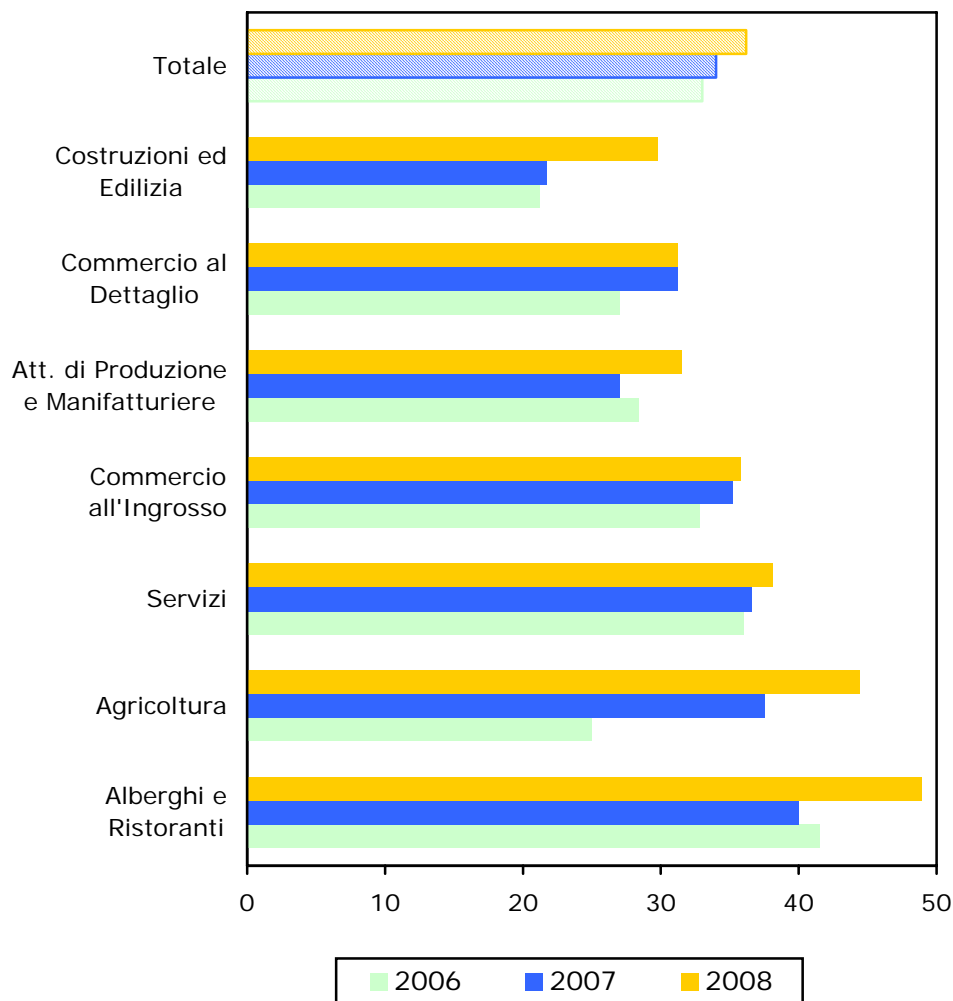
Settore	Aziende in Utile *		Aziende in Perdita	
	N.	%	N.	%
Costruzioni ed Edilizia	167	70,2	71	29,8
Commercio al Dettaglio	172	68,8	78	31,2
Attività di Produzione e Manifatturiere	343	68,5	158	31,5
Commercio all'Ingrosso	446	64,2	249	35,8
Servizi	1406	61,9	864	38,1
Agricoltura	5	55,6	4	44,4
Alberghi e Ristoranti	47	51,1	45	48,9
Totale	2.586	63,8	1.469	36,2

* sono comprese le società che presentano un risultato d'esercizio netto nullo

Risultato medio d'esercizio per azienda (in ordine decrescente sull'anno 2008) – Anni 2006-2008

Settore	2006	2007	2008
Attività di Produzione e Manifatturiere	195.680	210.129	148.199
Costruzioni ed Edilizia	17.842	18.867	8.439
Servizi	12.235	17.664	8.094
Commercio al Dettaglio	6.414	-2.535	1.351
Commercio all'Ingrosso	23.054	20.992	-4.120
Agricoltura	5.906	2.735	-6.804
Alberghi e Ristoranti	-6.572	-4.999	-8.835
Totale	40.489	42.458	22.498

Incidenza % delle società in perdita sul totale delle società del settore - Anni 2006-2008



Conclusioni

Le aziende sammarinesi nel 2008 mostrano *performance* di bilancio peggiori rispetto a quelle realizzate l'anno precedente. Più in dettaglio la crescita del valore della produzione è circa la metà di quella verificatasi nel 2007, mentre se in tale anno l'utile netto di esercizio aumenta quasi del 20%, nel 2008 l'indicatore si riduce di oltre il 40%. Anche prendendo in esame il risultato medio d'esercizio si nota nel 2008 un peggioramento in tutti comparti.

Nel 2008 l'aumento relativamente contenuto del fatturato si accompagna ad un rallentamento della crescita delle principali voci di costo, rallentamento che, tuttavia, è meno marcato nel costo del personale.

Fermo restando il peggioramento di cui si è detto, è opportuno altresì sottolineare gli aspetti positivi che continuano a caratterizzare le imprese sammarinesi. In primo luogo tanto nel

2007 quanto, con minore intensità, nel 2008 il capitale investito e il fatturato aumentano. Inoltre tra il 2006 e il 2008 si mantengono buoni i valori degli indici di liquidità e di solidità patrimoniale; a questo proposito, se elementi di debolezza si possono ravvisare nel livello di capitalizzazione piuttosto basso e nella propensione all'indebitamento relativamente elevata, i valori degli indici in questione rientrano comunque nella norma se si tiene conto che le imprese esaminate sono, in media, di piccole dimensioni e che la piccola dimensione è generalmente associata a livelli di capitalizzazione contenuti. Anche la redditività, misurata dal ROS e dal ROI, pur diminuendo nel 2008, resta su valori soddisfacenti; la redditività del capitale proprio si riduce in maniera più marcata nel 2008, ma resta superiore al valore dell'Euribor lungo tutto il triennio 2006-2008.

Tali dinamiche osservate per il complesso delle imprese non sono tuttavia omogenee a tutti i comparti, che presentano tra loro non pochi elementi di differenziazione.

I servizi, che sotto alcuni profili (numero di aziende, incidenza del capitale investito, ad esempio) assumono un ruolo primario nell'economia sammarinese, evidenziano nel 2008 la crescita più ampia del capitale investito e un aumento del fatturato secondo solo a quello che si riscontra nel commercio (sia all'ingrosso che al dettaglio); nel contempo un incremento sostenuto di alcune voci di costo contribuisce alla flessione dell'utile d'esercizio, mentre la quota delle società in perdita nel comparto è superiore a quello riscontrato nel totale delle imprese. Inoltre, (come si vedrà), i servizi presentano indici di redditività relativamente contenuti.

Le attività di produzione e manifatturiere, che coprono il 35% del fatturato realizzato dalle imprese sammarinesi, mostrano nel 2008 un indubbio peggioramento: calano il capitale investito e il fatturato, si riduce l'utile netto d'esercizio. Allo stesso tempo è opportuno sottolineare i punti di forza del comparto: l'incidenza delle società in perdita relativamente bassa e il mantenimento di indici di liquidità, di solidità patrimoniale e di redditività su livelli migliori di quelli del complesso delle imprese (cfr. oltre, nel capitolo dedicato al settore).

Il commercio all'ingrosso presenta nel 2008, come il totale dei settori, un rallentamento nella crescita del capitale investito. Nel contempo il fatturato aumenta in maniera consistente, se confrontato con l'incremento registrato nella maggior parte dei settori, ma crescono anche le principali componenti di costo tanto da determinare una perdita d'esercizio. Altri elementi di debolezza, come si vedrà, risiedono nell'elevato indebitamento e nella ridotta autonomia finanziaria, oltre che in indici di redditività inferiori a quelli registrati dal complesso dei settori.

Nelle costruzioni ed edilizia l'aumento del capitale investito accelera nel 2008, ma molto modesta è la crescita del fatturato; come si vedrà, inoltre, il peso consistente del costo del personale contribuisce a generare una riduzione dell'utile d'esercizio. Ciononostante nel comparto l'incidenza delle imprese in perdita resta inferiore a quella registrata nella media dei settori.

Nel commercio al dettaglio l'aumento del capitale investito nel 2008 è secondo solo a quello dei servizi e relativamente ampio è l'incremento del fatturato che accelera rispetto al dato del 2007. Inoltre, sebbene molte componenti di costo aumentino in maniera significativa (il costo del personale, ad esempio), nel 2008 queste imprese recuperano un risultato netto d'esercizio positivo, dopo la perdita del 2007. Come si noterà più avanti, qualche fragilità del settore risiede in indici di liquidità, di solidità patrimoniale e di redditività generalmente più critici di quelli relativi al complesso delle imprese.

Un peso estremamente ridotto sul complesso delle aziende esaminate è rivestito dagli alberghi e ristoranti e dall'agricoltura. I settori in esame, comunque, evidenziano alcune criticità nel 2008. Gli alberghi e ristoranti presentano una debole crescita del fatturato e, come anche nel biennio precedente, una perdita d'esercizio; a tal proposito in tutto il triennio il comparto presenta rispetto al complesso dei settori la quota di società in perdita più ampia. L'agricoltura nel 2008 presenta una flessione del capitale investito e del fatturato, un deciso incremento del costo del personale e subisce una perdita d'esercizio.

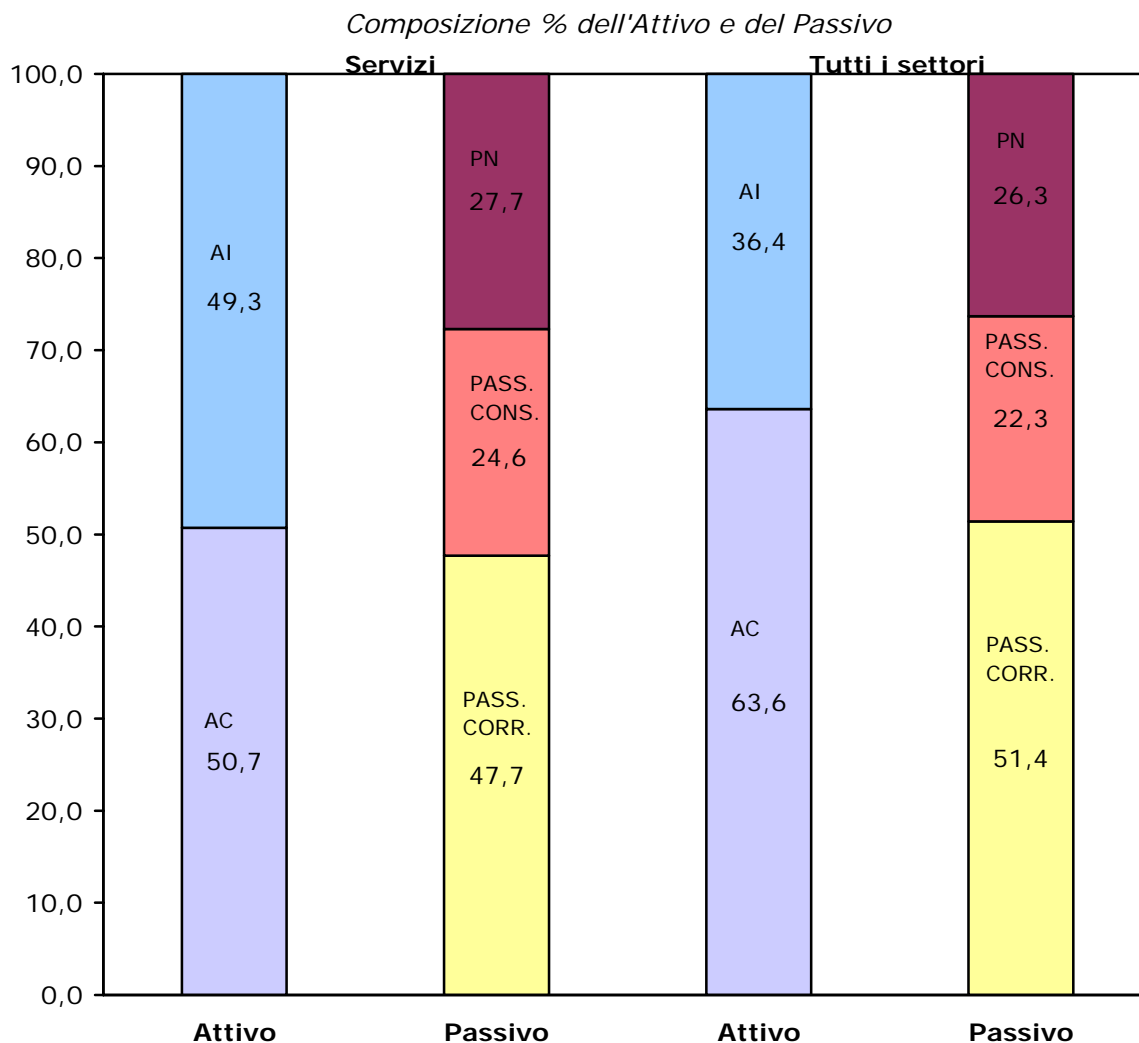
SERVIZI

Analisi della situazione patrimoniale - finanziaria

Nel 2008 la composizione delle attività per le imprese attive nei servizi mostra una prevalenza dell'attivo corrente su quello immobilizzato molto più lieve di quella riscontrata nel complesso dei settori. Come è ragionevole attendersi, infatti, particolarmente ridotta è l'incidenza del magazzino. Dal lato del passivo le passività correnti, pur rappresentando il 47,7% del totale, pesano meno di quanto facciano nel complesso dei settori (51,4%), mentre tanto il patrimonio netto (27,7%) quanto le passività consolidate (24,6%) mostrano un'incidenza leggermente più elevata di quella registrata in tutti i comparti.

Stato Patrimoniale Finanziario aggregato - Anno 2008 (Importi in migliaia di euro e valori % su attivo/passivo)

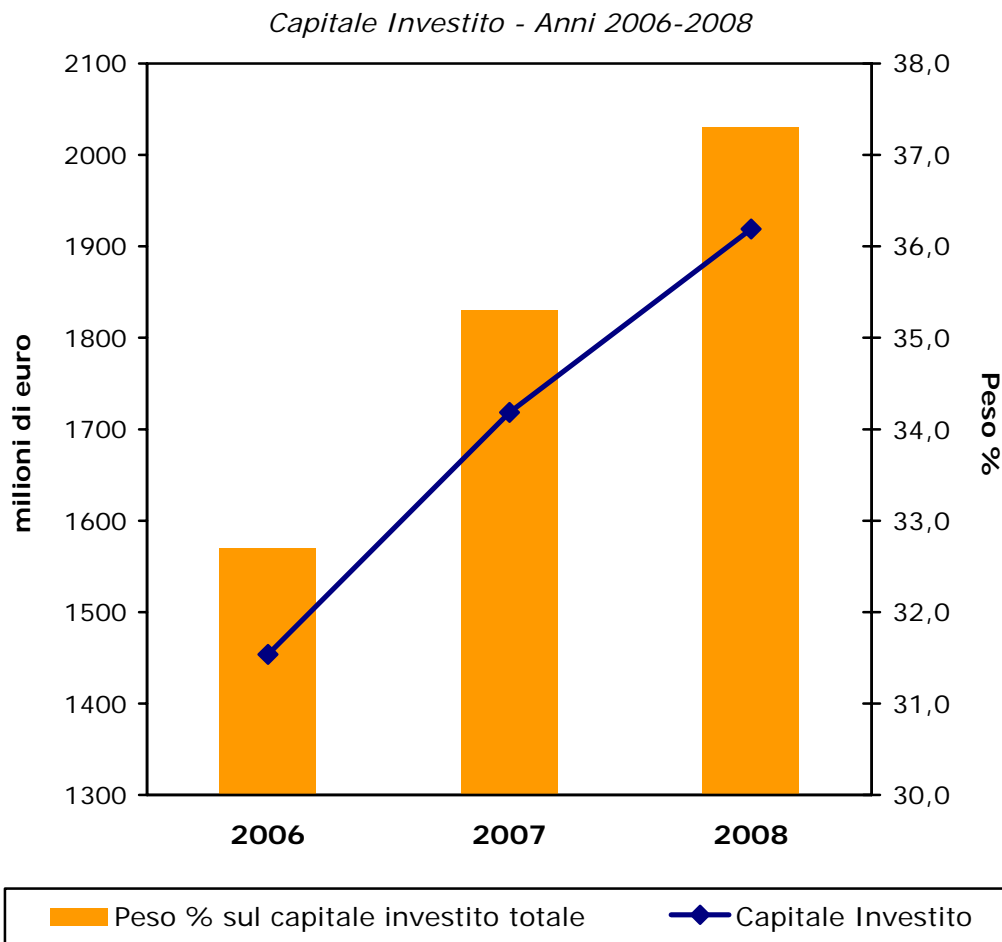
	SERVIZI		TUTTI I SETTORI	
	Importo	Valori %	Importo	Valori %
ATTIVO IMMOBILIZZATO	945.978	49,3	1.868.623	36,4
Immobilizzazioni Immateriali	83.538	4,4	137.770	2,7
Immobilizzazioni Materiali	442.304	23,1	793.012	15,4
Immobilizzazioni Finanziarie	420.136	21,9	937.842	18,3
ATTIVO CORRENTE	972.831	50,7	3.266.299	63,6
Magazzino	47.611	2,5	534.349	10,4
Liquidità Differite	765.988	39,9	2.359.954	46,0
Liquidità Immediate	159.232	8,3	371.996	7,2
TOTALE ATTIVO	1.918.809	100,0	5.134.922	100,0
PATRIMONIO NETTO	532.225	27,7	1.351.816	26,3
Capitale sociale	397.463	20,7	782.958	15,2
Riserve e Utili/Perdite portate a nuovo	116.389	6,1	477.628	9,3
Utile/Perdita d'esercizio	18.373	1,0	91.230	1,8
PASSIVITA'	1.386.583	72,3	3.783.106	73,7
PASSIVITA' CONSOLIDATE	471.749	24,6	1.145.483	22,3
PASSIVITA' CORRENTI	914.835	47,7	2.637.623	51,4
TOTALE PASSIVO	1.918.809	100,0	5.134.922	100,0



Tra il 2006 e il 2008 il capitale investito delle aziende sammarinesi di servizi cresce non solo nei valori assoluti, ma anche in termini di peso sul capitale investito in tutti i settori. Dal lato delle attività la crescita investe in maniera particolare la parte corrente, dal lato del passivo aumentano maggiormente le passività. Tali movimenti comportano, nel periodo in esame, una lieve riduzione del peso delle immobilizzazioni (dal 52,0% del 2006 al 49,3% del 2008) sull'attivo, mentre quello delle attività correnti passa dal 48,0% al 50,7%. Aumenta, inoltre, l'incidenza delle passività correnti e di quelle consolidate sul totale passivo, mentre il patrimonio netto, pur crescendo in termini di importo, presenta una contrazione della propria quota, passando dal 31,6% del 2006 al 27,7% del 2008.

Stato Patrimoniale Finanziario aggregato - Anni 2006-2008 (Valori % sul totale attivo/passivo e variazioni % su anno precedente)

	Valori %			Var. %	
	2006	2007	2008	2007	2008
ATTIVO IMMOBILIZZATO	52,0	51,2	49,3	16,4	7,5
Immobilizzazioni Immateriali	5,1	5,0	4,4	14,6	-2,6
Immobilizzazioni Materiali	24,5	23,5	23,1	13,7	9,3
Immobilizzazioni Finanziarie	22,4	22,7	21,9	19,8	7,9
ATTIVO CORRENTE	48,0	48,8	50,7	20,1	16,0
Magazzino	1,8	2,4	2,5	50,8	17,8
Liquidità Differite	38,3	38,5	39,9	18,8	15,7
Liquidità Immediate	7,8	7,9	8,3	19,5	16,9
TOTALE ATTIVO	100,0	100,0	100,0	18,2	11,7
PATRIMONIO NETTO	31,6	29,2	27,7	9,4	6,0
Capitale sociale	24,2	21,9	20,7	6,9	5,6
Riserve e Utili/Perdite portate a nuovo	5,9	5,2	6,1	4,3	30,3
Utile d'esercizio	1,5	2,1	1,0	71,6	-49,3
PASSIVITA'	68,4	70,8	72,3	22,3	14,0
PASSIVITA' CONSOLIDATE	21,8	24,1	24,6	30,7	14,1
PASSIVITA' CORRENTI	46,7	46,7	47,7	18,3	13,9
TOTALE PASSIVO	100,0	100,0	100,0	18,2	11,7



Nei tre anni in esame la disamina degli indici di liquidità mostra valori non dissimili dall'unità, evidenziando l'assenza di problemi finanziari di breve periodo. L'indice di copertura delle immobilizzazioni, che misura la copertura delle stesse con risorse durevoli, è di poco superiore ad 1, segnalando un buon *matching* tra impieghi e fonti, sebbene lo stesso indice, calcolato per il totale dei settori, sia ancora più elevato. Anche l'indice di autocopertura delle immobilizzazioni, che misura la capacità di finanziare con capitale proprio gli impieghi a medio/lungo termine, non rileva difficoltà, pur registrando valori leggermente più bassi di quelli riferiti al complesso dei comparti. È stata già sottolineata (cfr. sopra) la riduzione dell'indice di autonomia finanziaria (patrimonio netto su totale passivo), ma i valori dell'indicatore si mantengono sempre superiori a quelli corrispondenti del complesso dei settori. Simmetricamente l'indice di indebitamento, pur aumentando lievemente dal 2,17 del 2006 al 2,61 del 2008, si mantiene sempre inferiore al valore registrato nel totale dei comparti.

Indici di liquidità e di solidità patrimoniale - Anni 2006-2008

Indici	2006	2007	2008
Indice di Liquidità Corrente			
Servizi	1,03	1,04	1,06
Tutti i settori	1,21	1,24	1,24
Indice di Liquidità Immediata			
Servizi	0,99	0,99	1,01
Tutti i settori	1,02	1,03	1,04
Indice di Autocopertura delle Immobilizzazioni			
Servizi	0,61	0,57	0,56
Tutti i settori	0,73	0,73	0,72
Indice di Copertura delle Immobilizzazioni			
Servizi	1,03	1,04	1,06
Tutti i settori	1,30	1,33	1,34
Indice di Autonomia Finanziaria (valori %)			
Servizi	31,6	29,2	27,7
Tutti i settori	26,8	26,6	26,3
Indice di Indebitamento			
Servizi	2,17	2,42	2,61
Tutti i settori	2,73	2,76	2,80

Analisi della situazione economica

Confrontando il conto economico del 2008 dei servizi e del totale dei settori e rapportando le singole voci al valore della produzione si notano alcune interessanti differenze. In primo luogo la più ampia incidenza nel terziario dei costi relativi al consumo di materie e servizi (in particolare della componente dei costi per servizi e per godimento beni di terzi) determina una più contenuta quota di valore aggiunto rispetto a quella registrata dal totale dei settori. Inoltre, se nel terziario il costo del personale incide meno di quanto faccia nel complesso dei comparti, una situazione opposta si verifica per i costi di struttura. Il risultato operativo che ne deriva, sempre rapportato al valore della produzione, è pari all'1,2% per i servizi e al 2,7% per il totale dei settori; la forbice si riduce in termini di risultato d'esercizio netto (1,2% per i

servizi, 1,7% per il complesso dei comparti) a seguito del maggior contributo nel terziario della gestione extracaratteristica.

*Conto Economico a Valore della Produzione e Valore Aggiunto aggregato - Anno 2008
(Importi in migliaia di euro e valori % sul Valore della Produzione)*

	SERVIZI		TUTTI I SETTORI	
	Importo	Valori %	Importo	Valori %
Valore della Produzione	1.524.690	100,0	5.444.849	100,0
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	1.466.815	96,2	5.202.796	95,6
Altri ricavi	51.483	3,4	203.061	3,7
Var.rim.di prod.in corso di lav., semilav.e finiti, lav.in corso su ord. e increm. di imm.ni per lavori interni	6.392	0,4	38.992	0,7
Consumo di Materie e Servizi	1.351.152	88,6	4.712.869	86,6
Acquisto di materie prime, sussidiarie di consumo e merci e relative imposte e oneri	572.461	37,5	3.125.546	57,4
Costi per servizi e per godimento beni di terzi	685.532	45,0	1.372.026	25,2
Altri costi di gestione	96.162	6,3	201.893	3,7
Var.riman.di materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	-3.002	-0,2	13.404	0,2
Valore Aggiunto	173.539	11,4	731.980	13,4
Costo del Personale	93.284	6,1	429.978	7,9
Margine Operativo Lordo	80.255	5,3	302.002	5,5
Costi di Struttura (ammortamenti e accantonamenti)	61.327	4,0	157.573	2,9
Risultato Operativo	18.928	1,2	144.429	2,7
Oneri Finanziari	18.736	1,2	67.894	1,2
Gestione Extracaratteristica	28.265	1,9	41.976	0,8
Risultato d'esercizio Lordo	28.457	1,9	118.511	2,2
Imposte sul Reddito	10.084	0,7	27.281	0,5
Risultato d'esercizio Netto	18.373	1,2	91.230	1,7

Principali dati di natura economica: importi medi per azienda - Anno 2008
(Importi in euro)

	Servizi	Tutti i settori
Fatturato	646.174	1.283.057
Valore Aggiunto	76.449	180.513
Costo del Personale	41.094	106.036
Risultato Operativo	8.338	35.617
Imposte sul Reddito	4.442	6.728
Risultato d'esercizio Netto	8.094	22.498

L'analisi del conto economico delle imprese di servizi tra il 2006 e il 2008 mostra valori particolarmente positivi per il 2007, mentre un relativo ridimensionamento interessa il 2008. Il valore della produzione, ad esempio, aumenta del 22,7% nel 2007 e del 10,1% l'anno seguente, mentre l'incremento dei costi relativi a consumi di materie e servizi è pari, rispettivamente, al 21,8% e all'11,5%; in particolare nel 2008 registra un aumento particolarmente significativo l'acquisto di materie prime, sussidiarie di consumo e merci e relative imposte e oneri. Per effetto di tali movimenti il rapporto tra valore aggiunto e valore della produzione aumenta nel 2007 e si riduce nel 2008, anno in cui il valore aggiunto cresce dello 0,6%. Inoltre il costo del personale segnala un'accelerazione nel 2008, incidendo sul margine operativo lordo; quest'ultimo, se aumenta in modo consistente nel 2007, si contrae nel 2008, evidenziando una riduzione se rapportato al valore della produzione. Nonostante una crescita contenuta dei costi di struttura, nel 2008 diminuisce anche il risultato operativo, mentre un contributo più modesto della gestione extracaratteristica concorre a determinare una flessione del risultato di esercizio.

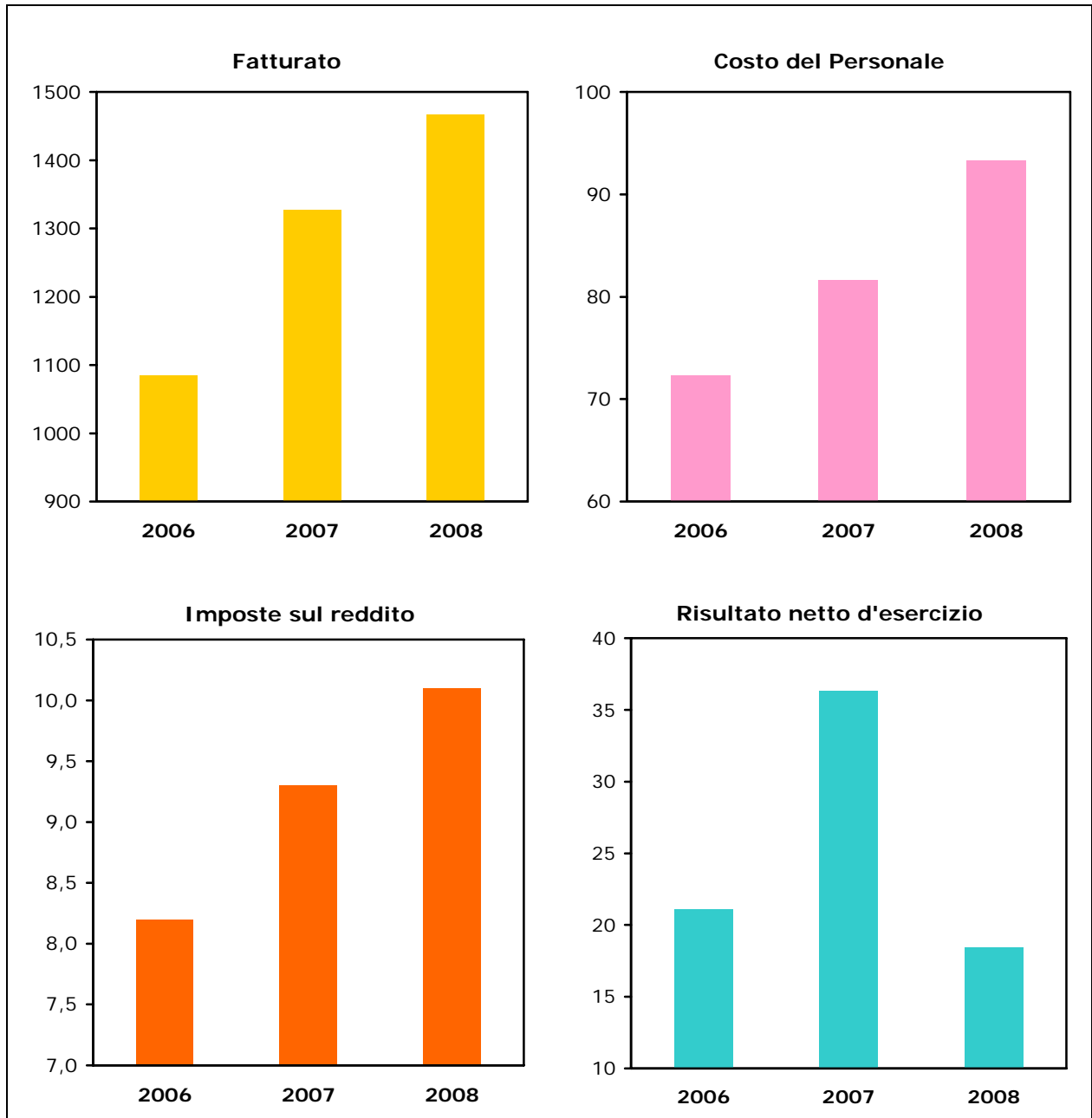
Conto Economico a Valore della Produzione e Valore Aggiunto aggregato
Anni 2006-2008 (Valori % sul Valore della Produzione e variazioni % su anno precedente)

	Valori %			Var. %	
	2006	2007	2008	2007	2008
Valore della Produzione	100,0	100,0	100,0	22,7	10,1
Ricavi delle Vendite e delle Prestazioni	96,2	95,8	96,2	22,2	10,6
Altri Ricavi	3,7	3,9	3,4	29,5	-3,5
Var.rim.di prod.in corso di lav., semilav.e finiti, lav.in corso su ord. e e increm. di imm.ni per lavori interni	0,2	0,3	0,4	123,5	44,6
Consumo di Materie e Servizi	88,2	87,5	88,6	21,8	11,5
Acquisto di materie prime, sussidiarie di consumo e merci e relative imposte e oneri	33,2	35,1	37,5	29,8	17,8
Costi per servizi e per godimento beni di terzi	48,9	47,1	45,0	18,0	5,2
Altri Costi di Gestione	6,1	6,0	6,3	22,3	15,0
Var.riman.di materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	0,0	-0,7	-0,2	-	-
Valore Aggiunto	11,8	12,5	11,4	29,3	0,6
Costo del Personale	6,4	5,9	6,1	12,8	14,3
Margine Operativo Lordo	5,4	6,6	5,3	48,9	-11,7
Costi di struttura	3,7	4,3	4,0	44,4	1,9
Risultato Operativo	1,7	2,2	1,2	58,4	-38,4
Oneri Finanziari	1,1	1,3	1,2	46,4	7,6
Gestione Extracaratteristica	1,9	2,3	1,9	47,4	-12,3
Risultato d'esercizio lordo	2,6	3,3	1,9	55,1	-37,5
Imposte sul Reddito	0,7	0,7	0,7	12,8	8,6
Risultato d'esercizio Netto	1,9	2,6	1,2	71,6	-49,3

Se si passa alla disamina di alcuni indici, si nota che il costo del personale su fatturato è più contenuto di quello relativo al totale dei settori, mentre il rapporto tra oneri finanziari e fatturato, per il quale non si notano sostanziali differenze tra i servizi e il complesso dei comparti, aumenta tra il 2006 e il 2007 per rimanere pressoché stabile l'anno seguente. L'indice di incidenza fiscale in tutto il triennio è più elevato per i servizi rispetto al totale dei settori e presenta un andamento analogo, caratterizzato da una riduzione nel 2007 e da un

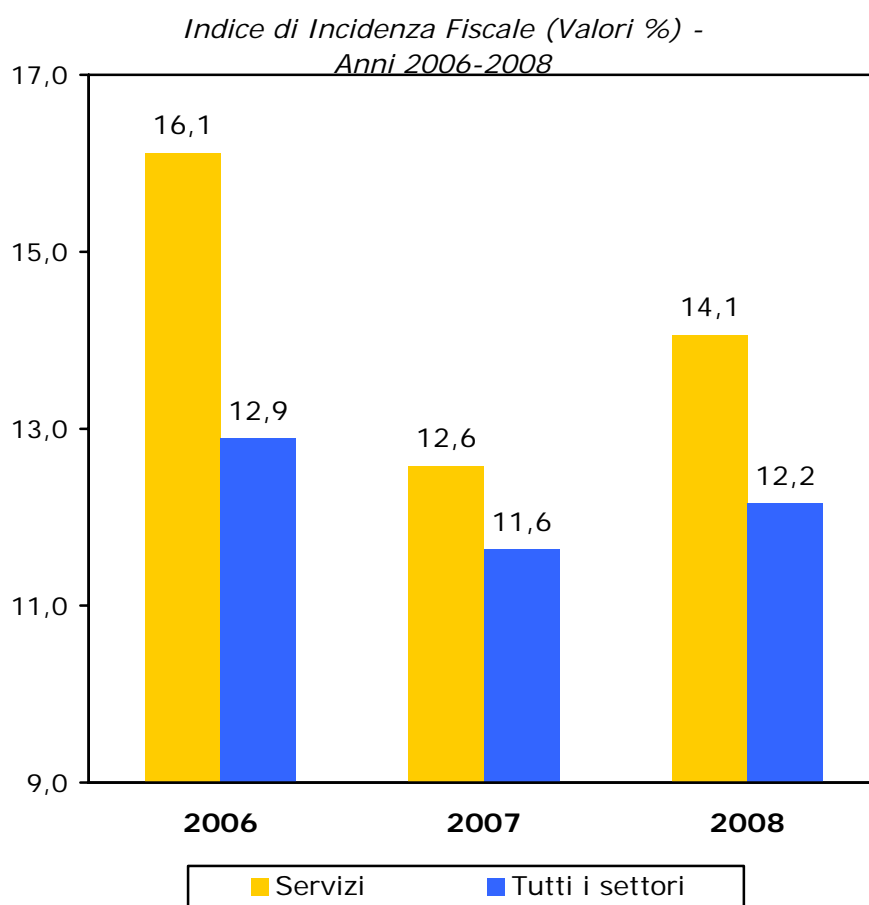
aumento nel 2008 su valori comunque più modesti di quelli del 2006. Anche altri indicatori economici (valore aggiunto su fatturato, margine operativo lordo su fatturato), pur variando in un intervallo contenuto, mostrano un incremento nel 2007 e una contrazione nel 2008 che li porta su valori di poco inferiori a quelli del 2006. Tale andamento si riscontra anche nei principali indici di redditività: il ROS va dall'1,8% del 2006 all'1,3% del 2008, passando per il 2,3% del 2007, mentre il ROI varia in un *range* ancora più limitato e se nel 2006 è pari all'1,3%, arriva all'1,8% e all'1,0% nel 2007 e nel 2008, rispettivamente. Il ROE passa dal 4,6% del 2006 al 7,2% del 2007 (anno in cui l'utile netto aumenta di oltre il 70%), mentre nel 2008 scende al 3,5%; il confronto tra ROE ed Euribor, che dovrebbe dar conto del costo-opportunità d'investire nelle imprese del settore, è più favorevole al primo nel 2006 e nel 2007, al secondo nel 2008.

Andamento del Fatturato, del Costo del Personale, delle Imposte sul reddito e del Risultato netto d'esercizio - Anni 2006-2008 (Valori in milioni di euro)

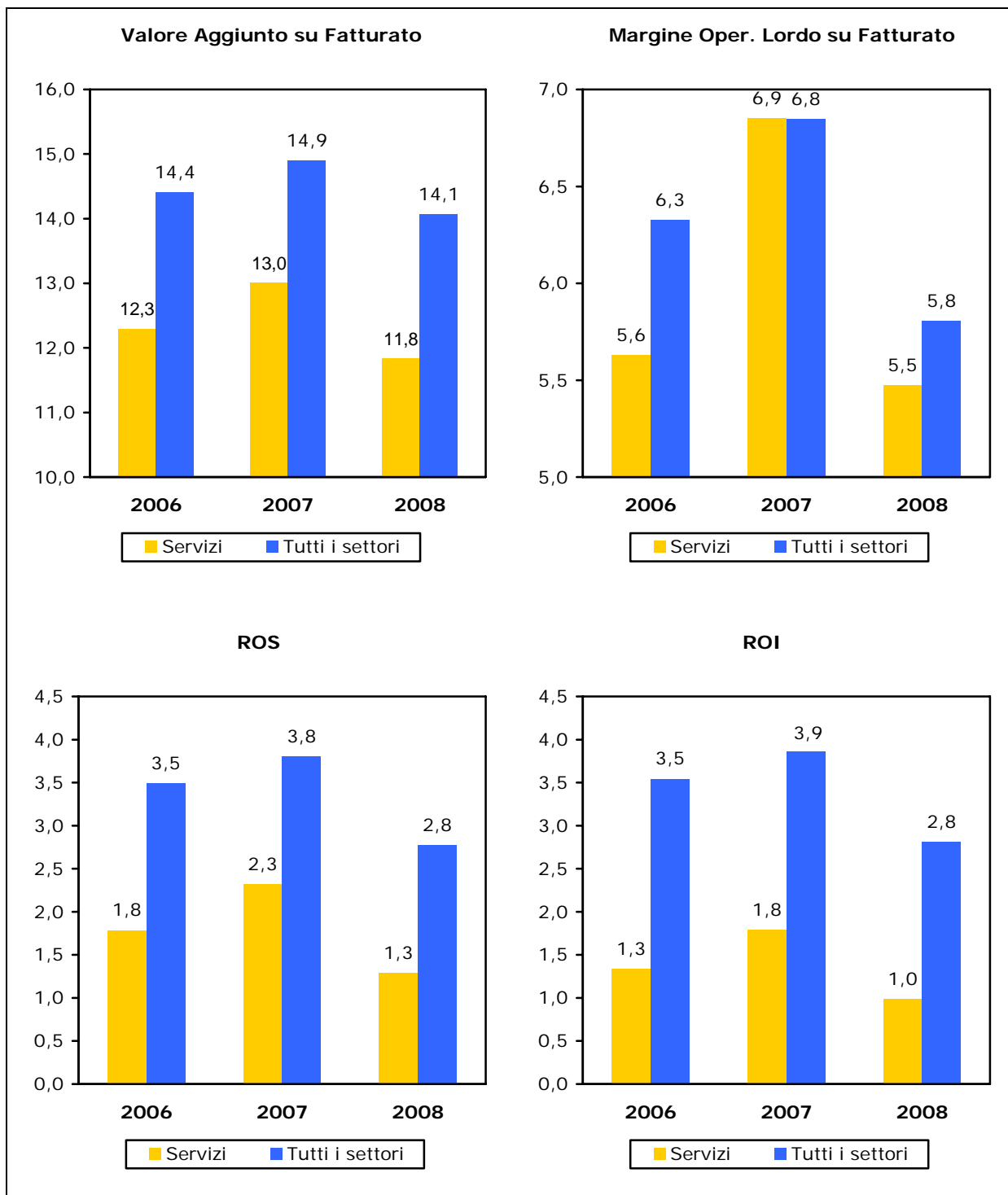


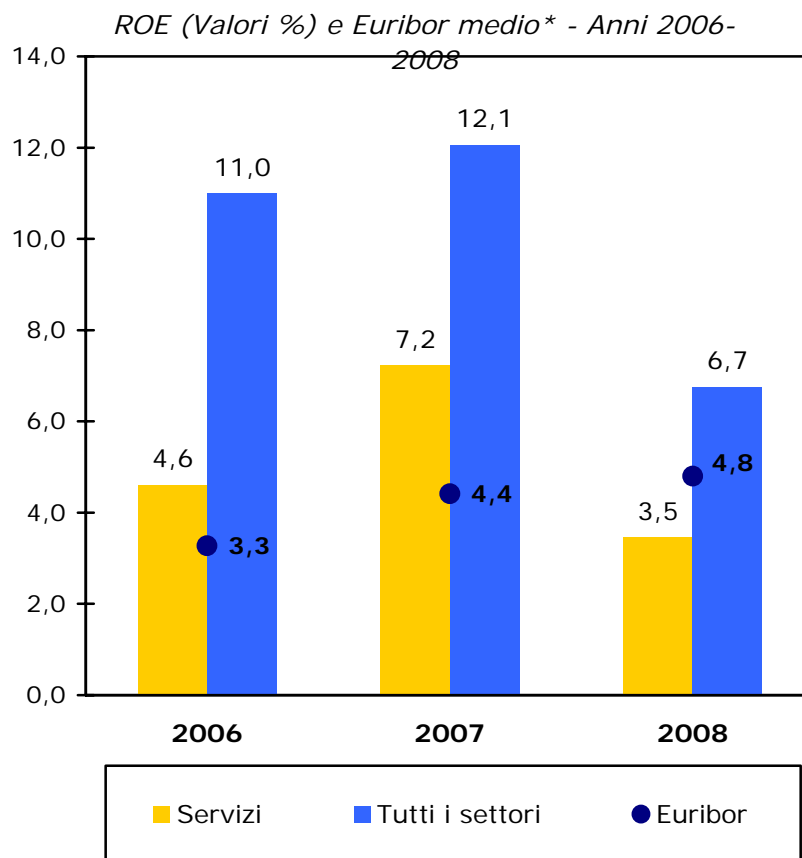
Costo del Personale su Fatturato, Oneri Finanziari su Fatturato, Imposte sul Reddito su Fatturato - Anni 2006-2008 (Valori %)

Indici	2006	2007	2008
Costo del Personale su Fatturato			
Servizi	6,67	6,15	6,36
Tutti i settori	8,09	8,04	8,26
Oneri Finanziari su Fatturato			
Servizi	1,10	1,31	1,28
Tutti i settori	1,12	1,30	1,30
Imposte sul Reddito su Fatturato			
Servizi	0,76	0,70	0,69
Tutti i settori	0,58	0,55	0,52



Principali indicatori economici - Anni 2006-2008 (Valori %)





Conclusioni

Nel 2006 e nel 2007 le piccole e medie imprese di servizi in Italia hanno realizzato *performance* positive, beneficiando anche di un contesto economico globale di recupero dopo la mini recessione dei primi anni del decennio. In particolare la ripresa del comparto industriale favorisce i servizi più direttamente collegati ad esso (trasporti e logistica, ma anche attività ad alto valore aggiunto come i servizi informatici e professionali altamente qualificati)¹. Nel 2008 l'avvio della crisi economica globale non risparmia il settore terziario: secondo l'Istat in alcuni comparti (trasporti e comunicazioni, ad esempio) si registra un deciso rallentamento del valore aggiunto corrente, mentre in altri casi, come nelle attività immobiliari e nei servizi alle imprese, l'indicatore tiene di più². In tale quadro più generale il complesso delle imprese sammarinesi di servizi presenta nel biennio 2007-2008 una buona situazione economico finanziaria, sebbene dal lato del conto economico si noti un relativo

¹ Prometeia-Honyvem (2008) *Osservatorio piccole e medie imprese. Comportamenti e risultati economico-finanziari*

² Istat (2009) *Conti economici nazionali 1970-2008*.

peggioramento per il 2008. Infatti sul fronte patrimoniale-finanziario i valori dei principali indici di liquidità e di solidità patrimoniale sono soddisfacenti. Sebbene si noti un lieve ampliamento dello sbilanciamento della struttura finanziaria verso mezzi di terzi, è opportuno ricordare che in primo luogo si tratta comunque di valori non particolarmente elevati e che di frequente aziende di piccole dimensioni come quelle oggetto d'analisi sono caratterizzate da indici di indebitamento ben superiori all'unità. Inoltre nel periodo considerato il patrimonio netto, pur vedendo scendere la propria incidenza sul passivo, continua ad aumentare. Anche il capitale investito aumenta tanto nei valori assoluti quanto in rapporto a quello relativo al complesso dei settori. Tale incremento coinvolge in maniera più significativa gli impieghi per la parte corrente ed è finanziato prevalentemente da un aumento dell'indebitamento.

Dalla disamina della situazione economica si nota nel 2007 un incremento consistente di tutti gli indicatori, dal valore aggiunto fino all'utile netto; ciò si deve a una serie di fattori tra cui la crescita del valore della produzione, il relativo contenimento di alcune importanti voci di costo tra cui quelli per servizi e godimento di beni di terzi e il costo del personale. Nel 2008 si nota, per contro, un certo ridimensionamento: rallenta la crescita della produzione e cresce debolmente il valore aggiunto, si riduce il margine operativo lordo a seguito di una più marcata incidenza del costo del lavoro. Si riduce anche l'utile netto d'esercizio che si posiziona su livelli di poco inferiori a quelli registrati nel 2006. Anche gli indici di redditività, pur variando in un intervallo contenuto, mostrano un aumento nel 2007 e un calo nel 2008, anno caratterizzato da valori di poco al di sotto dei quelli del 2006. Nel corso del triennio, inoltre, il comparto dei servizi evidenzia indici di redditività inferiori al complesso dei settori, al contrario di ciò che accade per le attività di produzione e manifatturiere.

In sintesi le *performance* di bilancio delle imprese di servizi sammarinesi sembrano condividere con il contesto italiano alcuni fenomeni (risultati migliori nel 2007, peggioramento nel 2008) e sotto molti profili (capitale investito, andamento del fatturato,...) tali imprese ottengono risultati migliori di quelli degli altri settori economici della Repubblica nel 2008. Ciononostante alcuni segnali di debolezza si riscontrano nei valori piuttosto contenuti degli indici di redditività, che almeno in parte potrebbero essere riconducibili alla dimensione delle aziende in esame, mediamente inferiore a quella che caratterizza il tessuto imprenditoriale della Repubblica. Generalmente, infatti, tali indicatori sono più bassi nelle piccole imprese rispetto a quelle di maggiori dimensioni.

Attività di produzione e manifatturiere

ATTIVITA' DI PRODUZIONE E MANIFATTURIERE¹

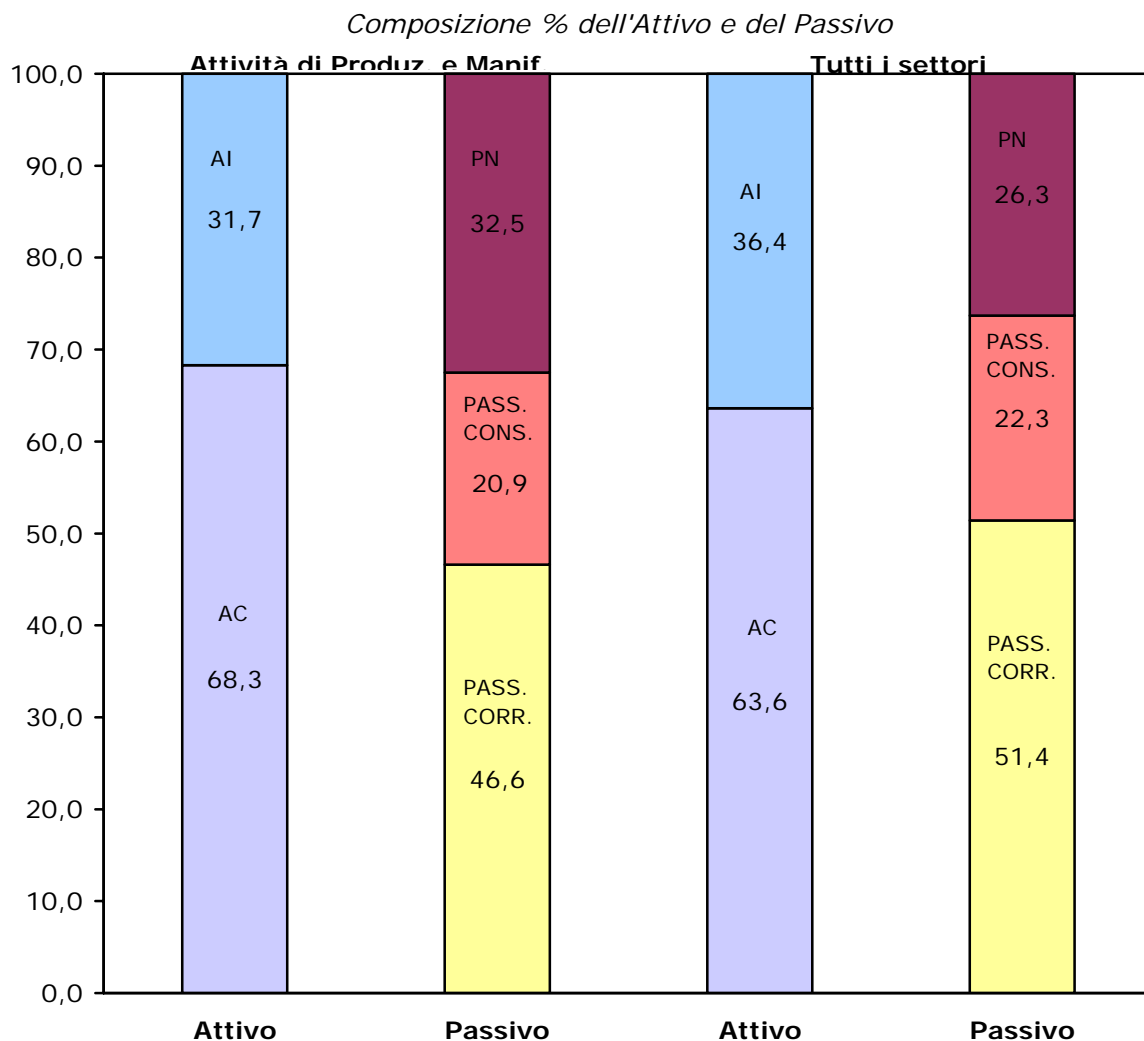
Analisi della situazione patrimoniale - finanziaria

Nel 2008 la composizione dell'attivo per il comparto in esame non evidenzia differenze di rilievo rispetto a quanto si riscontra nel totale dei settori. L'incidenza delle immobilizzazioni, infatti, risulta solo di qualche punto percentuale inferiore a quella calcolata per il complesso dei comparti; simmetricamente la quota lievemente più ampia dell'attivo corrente deriva dal peso del magazzino e delle liquidità differite. Dal lato del passivo, se per le imprese attive nel comparto l'incidenza del patrimonio netto sul totale è pari al 32,5%, più basso è il valore corrispondente per il complesso dei settori (26,3%); tale differenza è dovuta al più ampio peso delle voci riserve di capitale e dell'utile d'esercizio.

Stato Patrimoniale Finanziario aggregato - Anno 2008 (Importi in migliaia di euro e valori % su attivo/passivo)

	ATTIVITA' DI PRODUZIONE E MANIFATTURIERE		TUTTI I SETTORI	
	Importo	Valori %	Importo	Valori %
ATTIVO IMMOBILIZZATO	596.917	31,7	1.868.623	36,4
Immobilizzazioni Immateriali	25.539	1,4	137.770	2,7
Immobilizzazioni Materiali	242.162	12,9	793.012	15,4
Immobilizzazioni Finanziarie	329.215	17,5	937.842	18,3
ATTIVO CORRENTE	1.286.316	68,3	3.266.299	63,6
Magazzino	243.226	12,9	534.349	10,4
Liquidità Differite	922.342	49,0	2.359.954	46,0
Liquidità Immediate	120.748	6,4	371.996	7,2
TOTALE ATTIVO	1.883.233	100,0	5.134.922	100,0
PATRIMONIO NETTO	612.491	32,5	1.351.816	26,3
Capitale sociale	254.362	13,5	782.958	15,2
Riserve e Utili/Perdite portate a nuovo	283.881	15,1	477.628	9,3
Utile/Perdita d'esercizio	74.248	3,9	91.230	1,8
PASSIVITA'	1.270.741	67,5	3.783.106	73,7
PASSIVITA' CONSOLIDATE	393.522	20,9	1.145.483	22,3
PASSIVITA' CORRENTI	877.219	46,6	2.637.623	51,4
TOTALE PASSIVO	1.883.233	100,0	5.134.922	100,0

¹ Per le caratteristiche dei dati oggetto di analisi si veda la nota metodologica



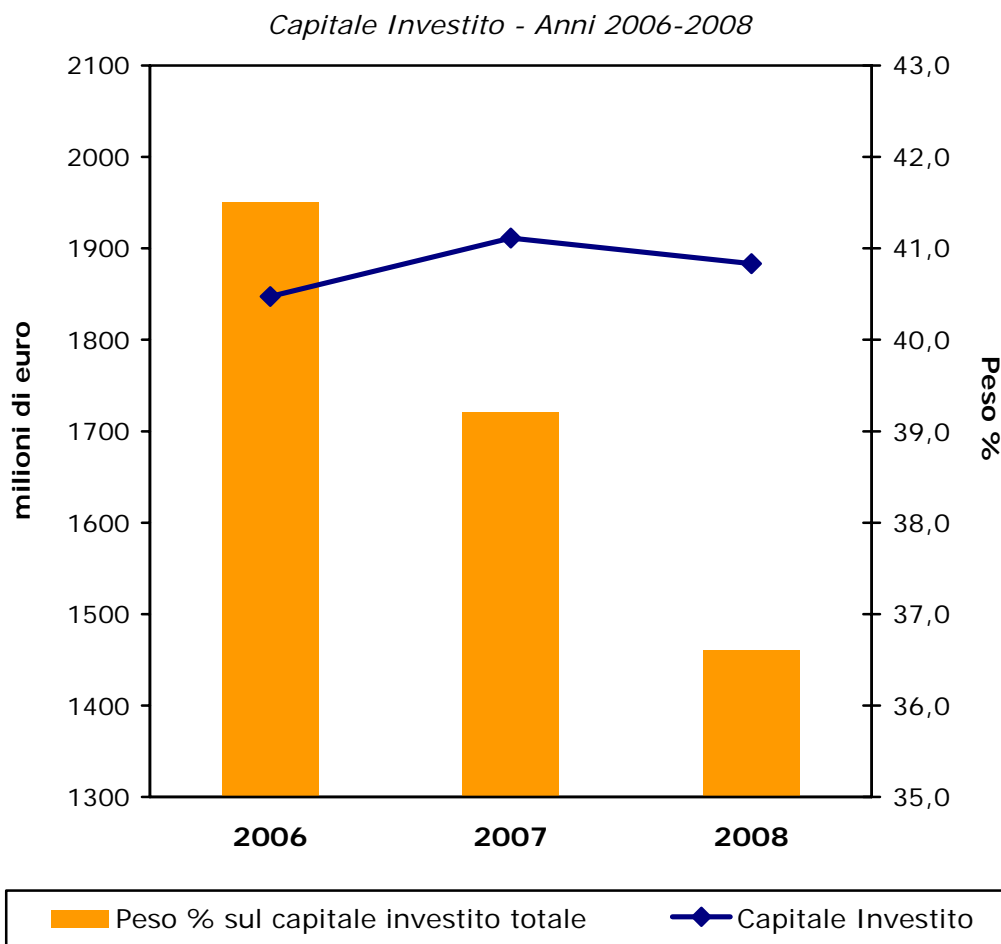
Passando all'analisi dello stato patrimoniale nel triennio 2006-2008 si nota, in primo luogo, come il 2007 sia caratterizzato da un aumento del capitale investito. In tale anno dal lato dell'attivo una riduzione delle immobilizzazioni (quelle finanziarie in particolare) viene più che compensata dall'incremento del magazzino e delle liquidità differite; dal lato del passivo l'aumento è sostenuto in parte dalla crescita del patrimonio netto, ma soprattutto dall'incremento delle passività correnti. In tale anno si verifica un aumento del fatturato (cfr. più avanti) e ciò appare compatibile con l'aumento di quelle componenti dell'attivo (magazzino e liquidità differite, che includono i crediti verso i clienti) e del passivo (passività correnti, che includono i debiti verso i fornitori) che tendono a muoversi in relazione al giro d'affari.

Nel 2008, per contro, il capitale investito diminuisce, tornando a livelli poco superiori a quelli del 2006. Dal lato dell'attivo continuano a scendere le immobilizzazioni finanziarie e si riducono in maniera significativa anche le liquidità immediate. Dal lato del passivo cresce il

patrimonio netto, nonostante un ridimensionamento dell'utile d'esercizio, ma si riducono le passività, in particolare quelle correnti. Nel 2008 la diminuzione del fatturato potrebbe in parte spiegare sia il calo della liquidità che quello delle passività correnti in relazione a minori acquisti effettuati presso i fornitori e/o alla necessità meno stringente di ricorrere all'indebitamento.

Stato Patrimoniale Finanziario aggregato - Anni 2006-2008 (Valori % sul totale attivo/passivo e variazioni % su anno precedente)

	Valori %			Var. %	
	2006	2007	2008	2007	2008
ATTIVO IMMOBILIZZATO	34,3	31,9	31,7	-3,9	-2,0
Immobilizzazioni Immateriali	1,3	1,2	1,4	-8,5	14,0
Immobilizzazioni Materiali	12,8	12,3	12,9	-0,9	3,0
Immobilizzazioni Finanziarie	20,1	18,4	17,5	-5,5	-6,4
ATTIVO CORRENTE	65,7	68,1	68,3	7,3	-1,2
Magazzino	11,4	12,6	12,9	13,8	1,3
Liquidità Differite	46,5	48,1	49,0	7,0	0,4
Liquidità Immediate	7,8	7,5	6,4	-0,5	-15,7
TOTALE ATTIVO	100,0	100,0	100,0	3,5	-1,5
PATRIMONIO NETTO	28,9	30,6	32,5	9,6	4,8
Capitale sociale	13,4	13,1	13,5	1,0	1,6
Riserve e Utili/Perdite portate a nuovo	10,4	12,0	15,1	19,4	23,6
Utile d'esercizio	5,0	5,5	3,9	12,1	-28,8
PASSIVITA'	71,1	69,4	67,5	1,0	-4,2
PASSIVITA' CONSOLIDATE	23,6	21,4	20,9	-6,3	-3,9
PASSIVITA' CORRENTI	47,5	48,0	46,6	4,6	-4,4
TOTALE PASSIVO	100,0	100,0	100,0	3,5	-1,5



La disamina degli indici di liquidità corrente e immediata segnala un buon equilibrio tra passività e attività a breve termine e il valore degli indicatori aumenta nel corso del triennio; del resto nel 2007 l'incremento delle liquidità differite (e del magazzino se si considera l'indice di liquidità corrente) più che compensa l'aumento delle passività correnti, mentre nel 2008 la riduzione dell'attivo corrente (in particolare, come si è visto, delle liquidità immediate) è comunque più contenuta del calo delle passività a breve, segnalando l'attenzione delle imprese al mantenimento dell'equilibrio finanziario di breve. Anche gli indici di copertura e autocopertura delle immobilizzazioni mostrano valori soddisfacenti e in crescita a seguito, come è stato già sottolineato, della riduzione delle immobilizzazioni. Inoltre l'aumento del patrimonio netto, connesso soprattutto al contributo delle riserve ed utili portati a nuovo, accresce l'indice di autonomia finanziaria e, se confrontato con l'incremento delle passività nel 2007 e con la riduzione delle stesse nel 2008, contribuisce al miglioramento dell'indice di indebitamento.

Indice di liquidità e di solidità patrimoniale - Anni 2006-2008

Indici	2006	2007	2008
<i>Indice di Liquidità Corrente</i>			
Attività di Produzione e Manifatturiere	1,38	1,42	1,47
Tutti i settori	1,21	1,24	1,24
<i>Indice di Liquidità Immediata</i>			
Attività di Produzione e Manifatturiere	1,14	1,16	1,19
Tutti i settori	1,02	1,03	1,04
<i>Indice di Autocopertura delle Immobilizzazioni</i>			
Attività di Produzione e Manifatturiere	0,84	0,96	1,03
Tutti i settori	0,73	0,73	0,72
<i>Indice di Copertura delle Immobilizzazioni</i>			
Attività di Produzione e Manifatturiere	1,53	1,63	1,69
Tutti i settori	1,30	1,33	1,34
<i>Indice di Autonomia Finanziaria (in %)</i>			
Attività di Produzione e Manifatturiere	28,9	30,6	32,5
Tutti i settori	26,8	26,6	26,3
<i>Indice di Indebitamento</i>			
Attività di Produzione e Manifatturiere	2,46	2,27	2,07
Tutti i settori	2,73	2,76	2,80

Analisi della situazione economica

Analizzando la composizione del conto economico rispetto al complesso dei settori, le differenze più significative risiedono nel peso meno elevato esercitato sul valore della produzione dei costi relativi al consumo di materie e servizi (in particolare a quelli relativi a servizi e godimento di beni di terzi) e nella maggiore incidenza del costo del personale.

Conto Economico a Valore della Produzione e Valore Aggiunto aggregato - Anno 2008
(Importi in migliaia di euro e valori % sul Valore della Produzione)

	ATTIVITA' DI PRODUZIONE E MANIFATTURIERE		TUTTI I SETTORI	
	Importo	Valori %	Importo	Valori %
Valore della Produzione	1.876.662	100,0	5.444.849	100,0
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	1.800.934	96,0	5.202.796	95,6
Altri ricavi	62.477	3,3	203.061	3,7
Var.rim.di prod.in corso di lav., semilav.e finiti, lav.in corso su ord. e incred. di imm.ni per lavori interni	13.251	0,7	38.992	0,7
Consumo di Materie e Servizi	1.514.480	80,7	4.712.869	86,6
Acquisto di materie prime, sussidiarie di consumo e merci e relative imposte e oneri	1.103.564	58,8	3.125.546	57,4
Costi per servizi e per godimento beni di terzi	346.904	18,5	1.372.026	25,2
Altri costi di gestione	52.857	2,8	201.893	3,7
Var.riman.di materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	11.155	0,6	13.404	0,2
Valore Aggiunto	362.181	19,3	731.980	13,4
Costo del Personale	202.127	10,8	429.978	7,9
Margine Operativo Lordo	160.054	8,5	302.002	5,5
Costi di Struttura (ammortamenti e accantonamenti)	59.430	3,2	157.573	2,9
Risultato Operativo	100.625	5,4	144.429	2,7
Oneri Finanziari	25.488	1,4	67.894	1,2
Gestione Extracaratteristica	10.313	0,5	41.976	0,8
Risultato d'esercizio Lordo	85.450	4,6	118.511	2,2
Imposte sul Reddito	11.202	0,6	27.281	0,5
Risultato d'esercizio Netto	74.248	4,0	91.230	1,7

Principali dati di natura economica: importi medi per azienda - Anno 2008
(Importi in euro)

	Attività di Produzione e Manifatturiere	Tutti i settori
Fatturato	3.594.679	1.283.057
Valore Aggiunto	722.916	180.513
Costo del Personale	403.447	106.036
Risultato Operativo	200.847	35.617
Imposte sul Reddito	22.360	6.728
Risultato d'esercizio Netto	148.199	22.498

La composizione del conto economico è molto simile nel 2006 e nel 2007. In tale anno si verifica un aumento del valore della produzione, sia nella componente dei ricavi delle vendite e delle prestazioni che degli altri ricavi; tale incremento più che compensa quello relativo al consumo di materie prime e servizi e, pertanto il valore aggiunto cresce in valore assoluto e, lievemente, in termini di quota sul valore della produzione. Inoltre il relativo contenimento del costo del personale e la flessione dei costi di struttura permettono un buon incremento del risultato operativo; infine il leggero calo delle imposte influisce positivamente sull'utile d'esercizio netto che, oltre che in termini di importo, vede crescere lievemente la sua incidenza sul valore della produzione rispetto a quanto registrato nel 2006.

Nel 2008 il valore della produzione si riduce a seguito dell'andamento dei ricavi delle vendite e delle prestazioni e anche degli altri ricavi; tuttavia calano anche i costi relativi al consumo di materie e servizi, specie la voce "acquisto di materie prime, sussidiarie di consumo e merci e relative imposte ed oneri". L'effetto netto sul valore aggiunto è di una riduzione rispetto al 2007 in termini di importo, ma di una tenuta in termini di quota sul valore della produzione (19,3% nel 2008 rispetto al 19,1% dell'anno precedente). D'altro canto la maggiore rigidità del costo del personale e dei costi di struttura comportano una contrazione del margine operativo lordo e del risultato operativo. Quest'ultimo si riduce del 17,6% e incide sul valore della produzione per il 5,4% rispetto al corrispondente 6,3% del 2007. Infine il contributo di entità più limitata della gestione extracaratteristica concorre a ridurre in maniera significativa l'utile d'esercizio.

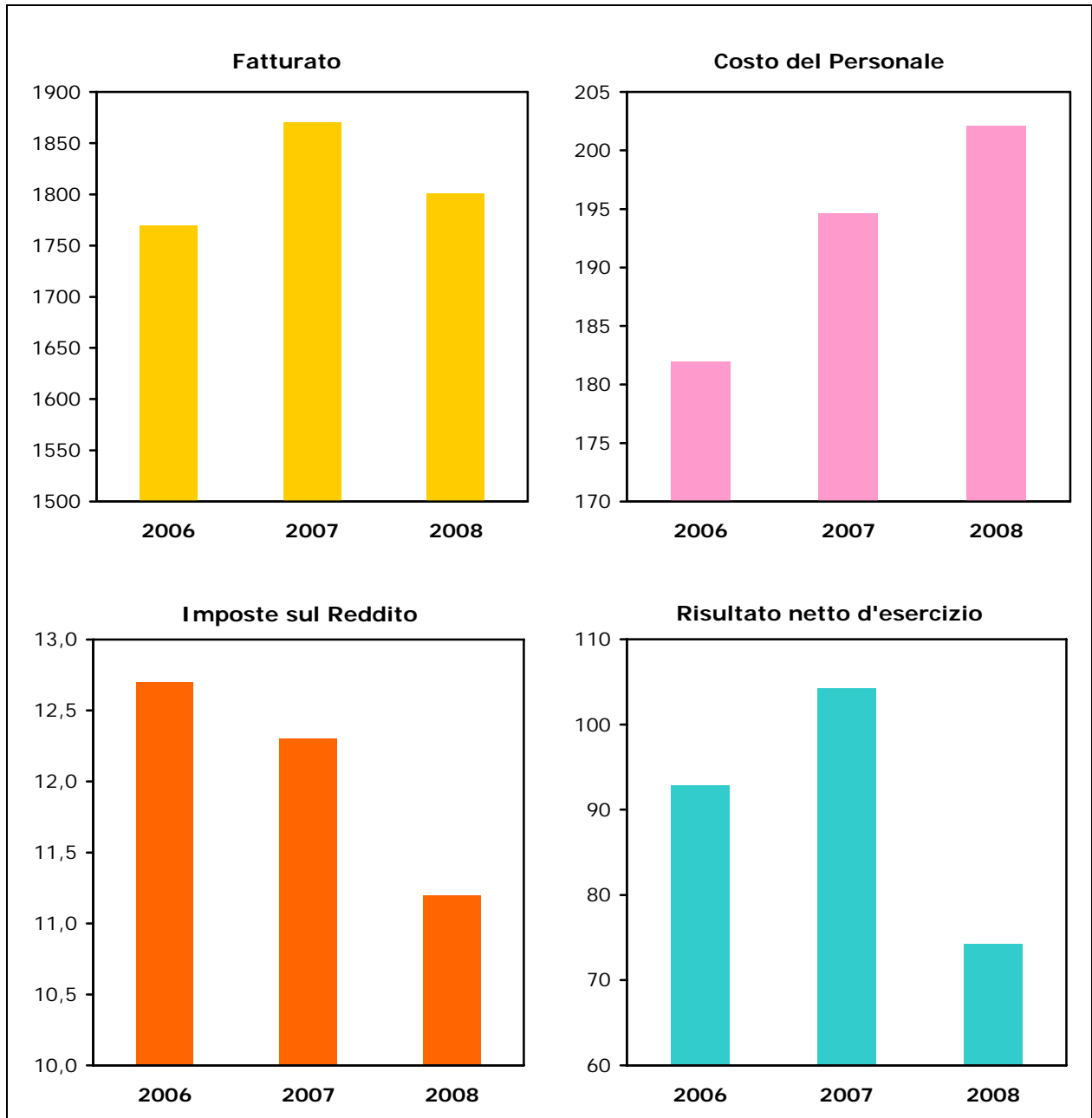
Conto Economico a Valore della Produzione e Valore Aggiunto aggregato
Anni 2006-2008 (Valori % sul Valore della Produzione e variazioni % su anno precedente)

	Valori %			Var. %	
	2006	2007	2008	2007	2008
Valore della Produzione	100,0	100,0	100,0	6,9	-3,8
Ricavi delle Vendite e delle Prestazioni	96,9	95,9	96,0	5,7	-3,7
Altri Ricavi	3,1	3,4	3,3	18,8	-6,8
Var.rim.di prod.in corso di lav., semilav.e finiti, lav.in corso su ord. e e increm. di imm.ni per lavori interni	0,0	0,7	0,7	-	-1,9
Consumo di Materie e Servizi	81,1	80,9	80,7	6,7	-4,1
Acquisto di materie prime, sussidiarie di consumo e merci e relative imposte e oneri	60,9	61,2	58,8	7,6	-7,7
Costi per servizi e per godimento beni di terzi	18,1	18,1	18,5	6,8	-1,7
Altri Costi di Gestione	2,5	2,6	2,8	8,9	5,6
Var.riman.di materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	-0,4	-1,0	0,6	-	-
Valore Aggiunto	18,9	19,1	19,3	7,8	-2,7
Costo del Personale	10,0	10,0	10,8	6,9	3,8
Margine Operativo Lordo	8,9	9,1	8,5	8,8	-9,8
Costi di struttura	3,2	2,8	3,2	-4,6	7,4
Risultato Operativo	5,8	6,3	5,4	16,2	-17,6
Oneri Finanziari	1,2	1,3	1,4	14,7	2,5
Gestione Extracaratteristica	1,2	1,0	0,5	-13,2	-46,2
Risultato d'esercizio Lordo	5,8	6,0	4,6	10,3	-26,6
Imposte sul Reddito	0,7	0,6	0,6	-3,1	-8,6
Risultato d'esercizio Netto	5,1	5,3	4,0	12,1	-28,8

Nel triennio in esame aumenta l'incidenza tanto del costo del personale quanto degli oneri finanziari sul fatturato e gli indici in questione mostrano sempre valori superiori a quelli calcolati per il complesso dei settori. Per contro l'incidenza fiscale, più contenuta rispetto a quella relativa al totale dei comparti, mostra una riduzione nel 2007 e un aumento l'anno seguente.

Se si passa alla disamina dei principali indicatori economici si nota che tanto il valore aggiunto quanto il margine operativo lordo rapportati al fatturato sono più elevati nel comparto in esame rispetto a quanto riscontrato nel complesso dei settori e lo stesso accade per gli indici di redditività (ROS, ROI e ROE). Nel corso del triennio il valore aggiunto sul fatturato mostra nel settore oggetto di analisi una lieve crescita, mentre il margine operativo lordo, sempre rapportato al fatturato, aumenta leggermente nel 2007 per ridursi nel 2008, a seguito del calo del fatturato e del perdurare della crescita del costo del lavoro. Un andamento analogo (aumento nel 2007, contrazione nel 2008) si registra anche negli indici di redditività; per quanto concerne ROS e ROI si tratta comunque di oscillazioni di entità ridotta che riportano nel 2008 i valori degli indicatori poco al di sotto dei livelli osservati nel 2006. Il ROE, il cui campo di variazione è generalmente più ampio di quello degli altri due indicatori, cresce relativamente poco nel 2007, in quanto all'aumento dell'utile si affianca una crescita relativamente consistente del patrimonio netto; nel 2008 il ROE, a seguito della contrazione dell'utile d'esercizio, si abbassa al 12,1% rispetto al 17,8% del 2007. Ciononostante il ROE si mantiene nel triennio sempre decisamente superiore all'Euribor e al ROE del totale dei settori, segnalando la convenienza ad investire nelle imprese oggetto di analisi.

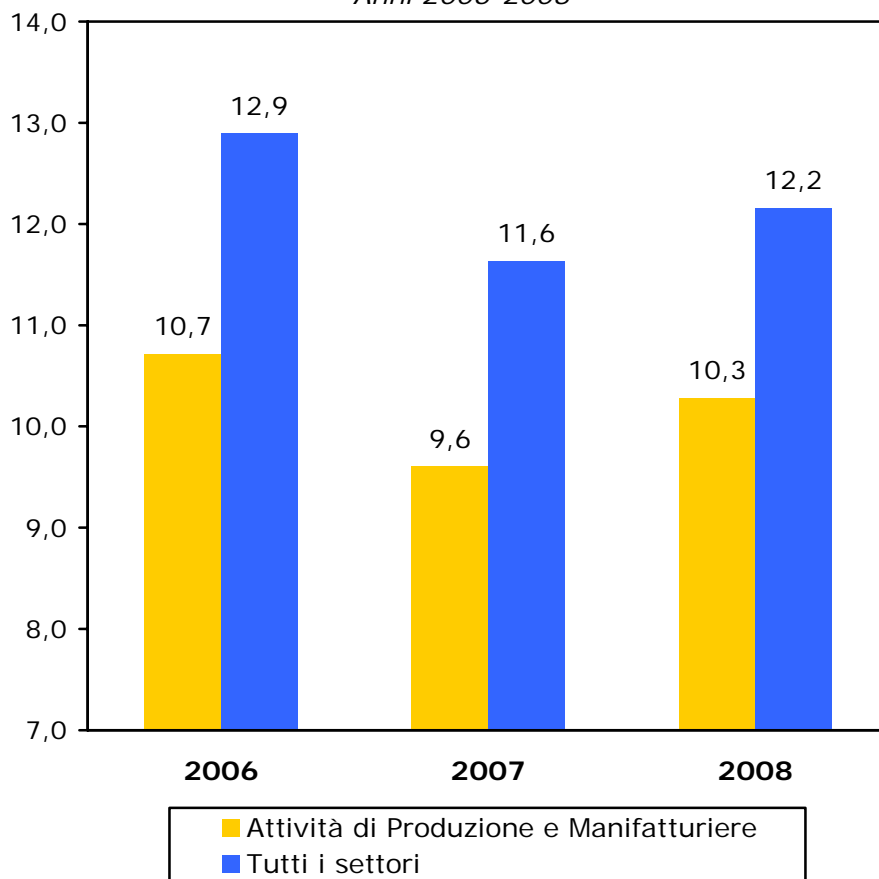
Andamento del Fatturato, del Costo del Personale, delle Imposte sul Reddito e del Risultato netto d'esercizio - Anni 2006-2008 (Valori in milioni di euro)



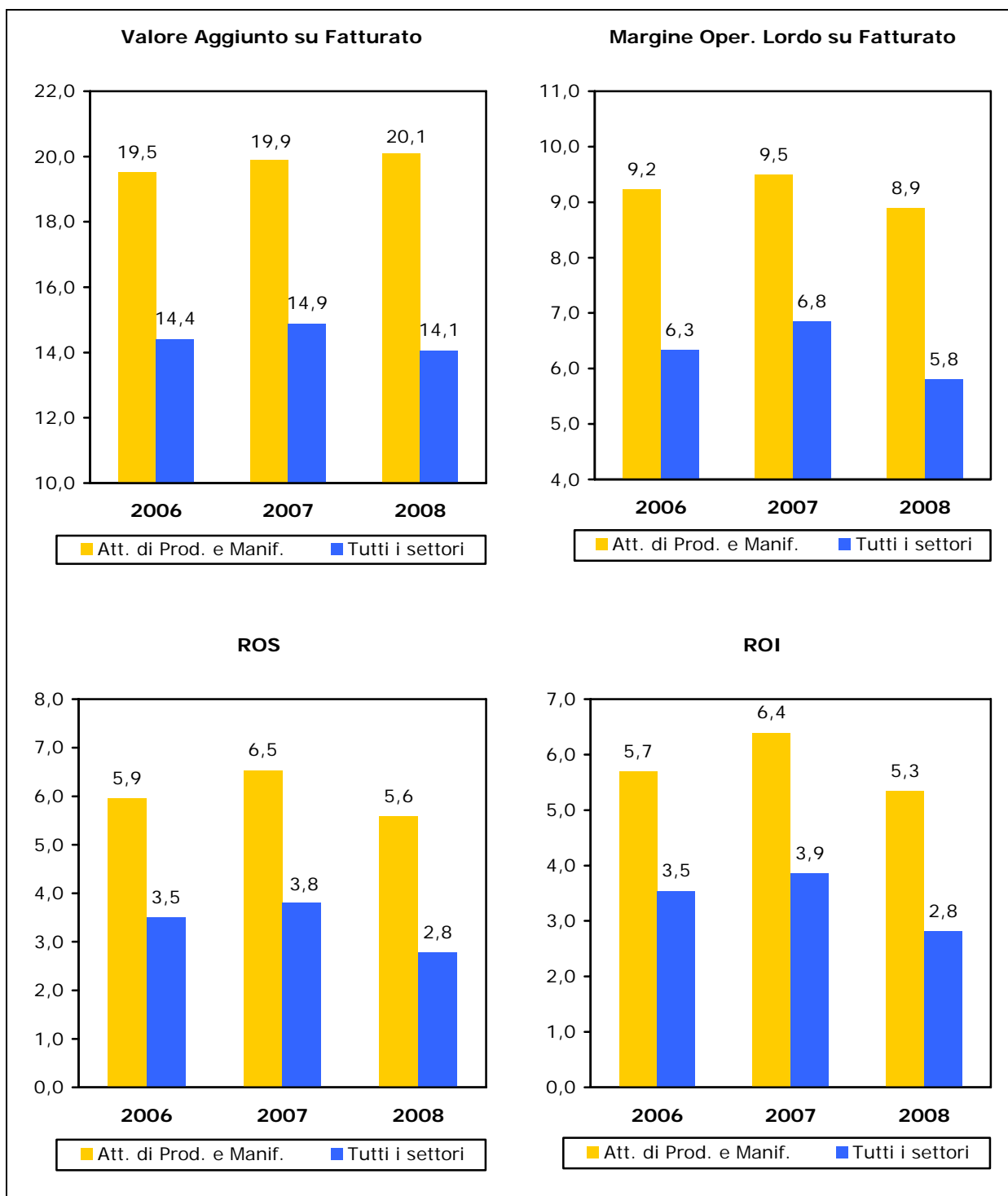
Costo del Personale su Fatturato, Oneri Finanziari su Fatturato, Imposte sul Reddito su Fatturato - Anni 2006-2008 (Valori %)

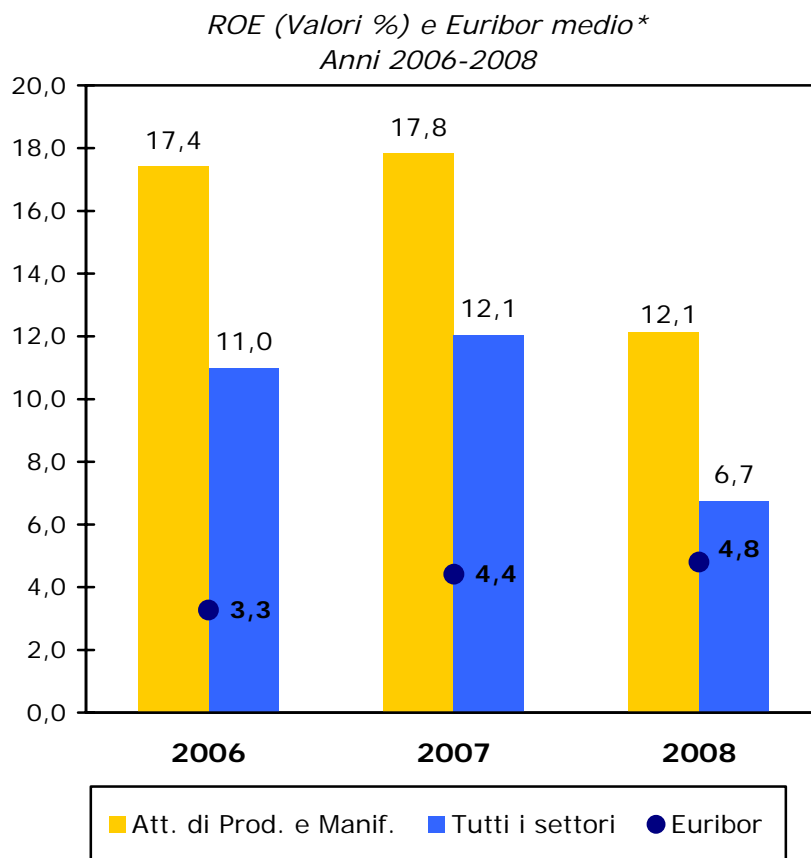
Indici	2006	2007	2008
Costo del Personale su Fatturato			
Attività di Produzione e Manifatturiere	10,29	10,41	11,22
Tutti i settori	8,09	8,04	8,26
Oneri Finanziari su Fatturato			
Attività di Produzione e Manifatturiere	1,23	1,33	1,42
Tutti i settori	1,12	1,30	1,30
Imposte sul Reddito su Fatturato			
Attività di Produzione e Manifatturiere	0,72	0,66	0,62
Tutti i settori	0,58	0,55	0,52

*Indice di Incidenza Fiscale (Valori %)
Anni 2006-2008*



Principali indicatori economici - Anni 2006-2008 (Valori %)





*Media annua tasso medio mensile Euribor 6 mesi (base 365)

Conclusioni²

Come già evidenziato per i servizi e le costruzioni, anche per le imprese sammarinesi attive nel comparto della produzione e del manifatturiero il 2007 è caratterizzato da *performance* di bilancio generalmente migliori del 2006, mentre nel 2008 si assiste ad un certo ridimensionamento.

Tale risultato appare in linea con quanto si verifica per il valore della produzione delle imprese manifatturiere italiane, caratterizzate nel 2008 da un brusco rallentamento della crescita, imputabile, almeno in parte, alla riduzione delle vendite nella seconda parte dell'anno. Inoltre una chiave d'interpretazione utile nella valutazione dei bilanci delle imprese sammarinesi, in cui prevale la piccola dimensione, è offerta dalla considerazione che tra il 2000 e il 2008 nel contesto economico italiano la piccola impresa manifatturiera esprime

² Cfr. Prometeia (2009) *Analisi dei settori industriali*, aggiornamento di ottobre; Prometeia-Honyvem (2008) *Osservatorio piccole e medie imprese. Comportamenti e risultati economico-finanziari*

minori potenzialità di crescita del valore della produzione rispetto alle *performance* realizzate dalle classi dimensionali più elevate.

Dall'analisi dei bilanci del 2007 emerge che le piccole e medie imprese manifatturiere italiane hanno potuto associare ad un nuovo significativo incremento della crescita produttiva un contestuale aumento dei margini.

Il 2007 appare un anno positivo anche per le imprese sammarinesi oggetto di analisi caratterizzate da un incremento del capitale investito, del valore della produzione e dell'utile d'esercizio; crescono, inoltre, i principali indici di redditività. Questi ultimi (ROI e ROE in particolare) aumentano anche nelle piccole e medie imprese manifatturiere italiane.

Nel 2008 il capitale investito si riduce, diminuiscono il fatturato e l'utile, mentre gli indici di redditività si attestano su valori inferiori a quelli registrati nel 2006. Nuovamente la riduzione di ROI e ROE nel 2008 si riscontra anche nel manifatturiero italiano. Nonostante una siffatta evoluzione, elementi positivi continuano a caratterizzare le imprese sammarinesi del comparto in esame lungo tutto il triennio. In primo luogo per tali imprese il peso del reddito operativo sulla produzione si riduce tra il 2007 e il 2008, ma la diminuzione è comunque di entità più contenuta rispetto a quella sperimentata da un campione rappresentativo delle piccole imprese manifatturiere italiane. Inoltre per le imprese sammarinesi aumenta tanto nel 2007 quanto nel 2008 il patrimonio netto, consentendo d'incrementare l'indice di autonomia finanziaria e riducendo lo sbilanciamento della struttura finanziaria verso capitale di terzi; ancora, a fronte di una liquidità immediata che cala nel 2007 e soprattutto nel 2008, in entrambi gli anni gli indici di liquidità crescono, evidenziando una particolare attenzione delle aziende a mantenere l'equilibrio finanziario di breve periodo. Gli indici di redditività, infine, pur mostrando l'oscillazione di cui si è detto, si mantengono superiori a quelli calcolati per il complesso dei settori e il ROE, il cui valore è sempre superiore all'Euribor, continua pertanto ad evidenziare un vantaggio rispetto all'opportunità di investimenti alternativi.

In estrema sintesi alcune difficoltà delle imprese sammarinesi nel 2008 sono comuni al complesso dell'industria manifatturiera italiana (cfr. ad esempio il calo degli indici di redditività). D'altro canto una maggiore vulnerabilità delle imprese sammarinesi potrebbe essere in parte ricondotta alla piccola dimensione che negli ultimi anni sta evidenziando *performance* di bilancio generalmente peggiori di quelli conseguiti dalle imprese medio-grandi.

Costruzioni ed Edilizia

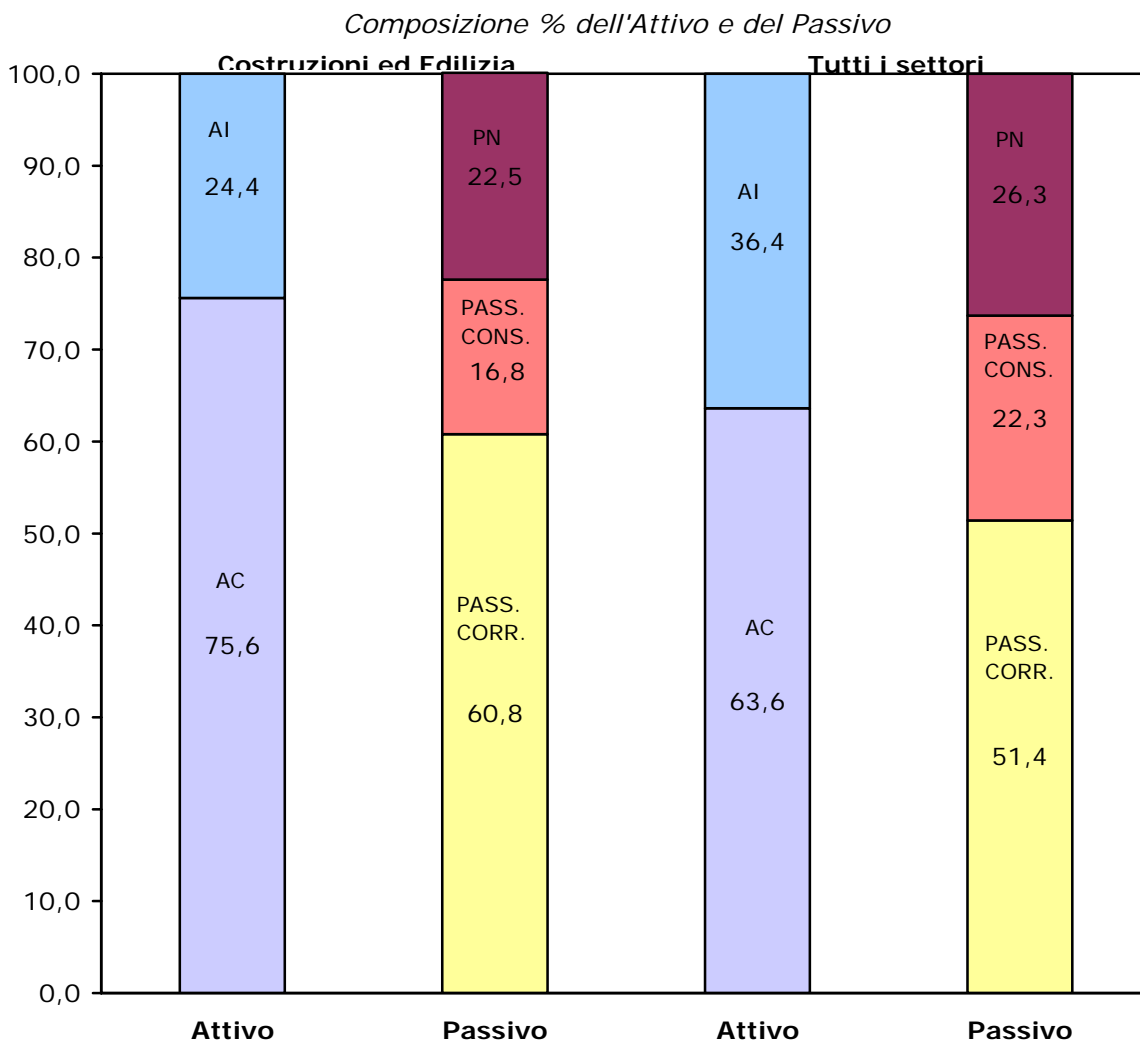
COSTRUZIONI ED EDILIZIA

Analisi della situazione patrimoniale - finanziaria

Nel 2008 il comparto delle costruzioni presenta una prevalenza della parte corrente dell'attivo ancora più marcata rispetto al complesso dei settori; più in dettaglio da un lato le liquidità differite nel comparto in esame pesano sul totale delle attività per il 53,6% (46,0% nel complesso dei settori), dall'altro l'incidenza esercitata dalle immobilizzazioni materiali è circa la metà di quella calcolata per il totale dei settori. Dal lato del passivo si nota un peso più contenuto di ciascuna componente del patrimonio netto e un'incidenza più ampia delle passività correnti: queste ultime rappresentano, infatti, quasi il 61% del totale passivo (51,4% nel totale dei settori).

Stato Patrimoniale Finanziario aggregato - Anno 2008 (Importi in migliaia di euro e valori % su attivo/passivo)

	COSTRUZIONI ED EDILIZIA		TUTTI I SETTORI	
	Importo	Valori %	Importo	Valori %
ATTIVO IMMOBILIZZATO	45.807	24,4	1.868.623	36,4
Immobilizzazioni Immateriali	1.040	0,6	137.770	2,7
Immobilizzazioni Materiali	14.353	7,7	793.012	15,4
Immobilizzazioni Finanziarie	30.415	16,2	937.842	18,3
ATTIVO CORRENTE	141.716	75,6	3.266.299	63,6
Magazzino	29.891	15,9	534.349	10,4
Liquidità Differite	100.472	53,6	2.359.954	46,0
Liquidità Immediate	11.352	6,1	371.996	7,2
TOTALE ATTIVO	187.523	100,0	5.134.922	100,0
PATRIMONIO NETTO	42.118	22,5	1.351.816	26,3
Capitale sociale	23.733	12,7	782.958	15,2
Riserve e Utili/Perdite portate a nuovo	16.376	8,7	477.628	9,3
Utile/Perdita d'esercizio	2.008	1,1	91.230	1,8
PASSIVITA'	145.405	77,5	3.783.106	73,7
PASSIVITA' CONSOLIDATE	31.470	16,8	1.145.483	22,3
PASSIVITA' CORRENTI	113.935	60,8	2.637.623	51,4
TOTALE PASSIVO	187.523	100,0	5.134.922	100,0

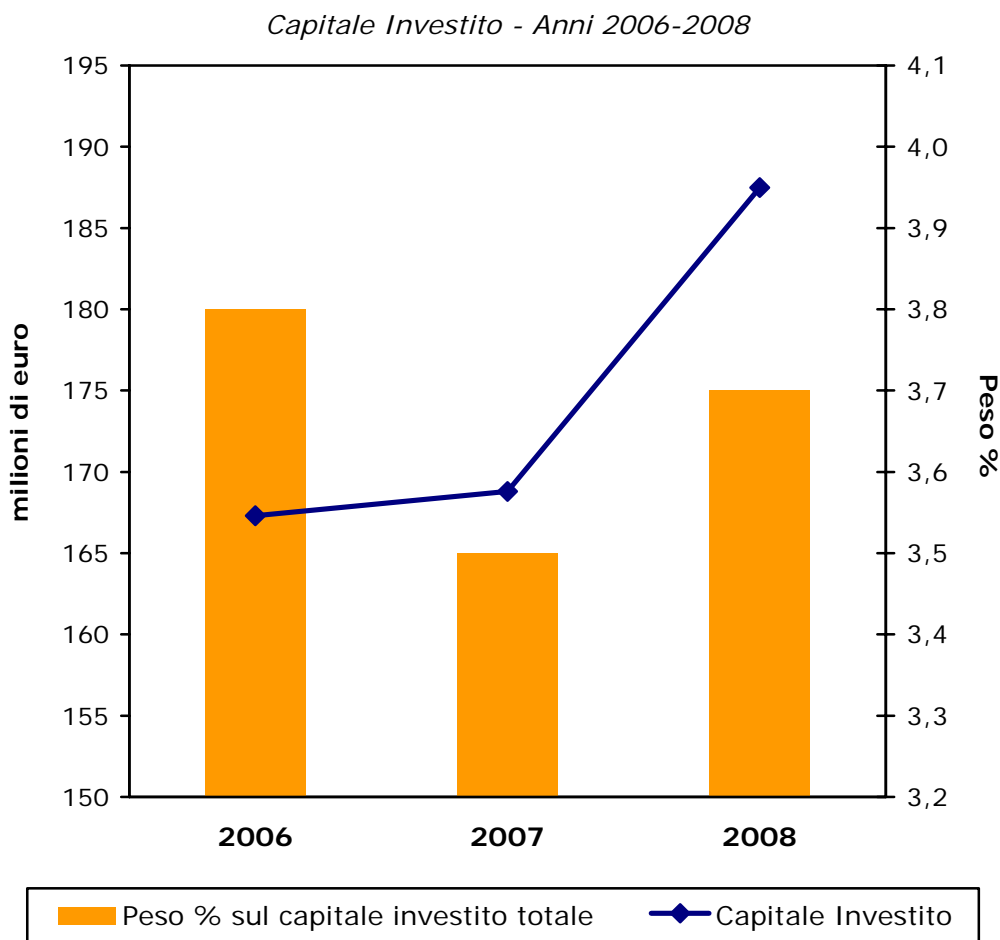


Nel 2007 il comparto in esame evidenzia un aumento dello 0,9% in termini di capitale investito. Dal lato dell'attivo la variazione è la risultante di un aumento dell'attivo immobilizzato, mentre dal lato del passivo crescono tutte le componenti del patrimonio netto ma si riducono le passività consolidate.

Nel 2008 si verifica un incremento significativo del capitale investito (19,6%). Tale aumento è dovuto all'evoluzione delle voci più consistenti dell'attivo (liquidità differite, immobilizzazioni finanziarie e magazzino), mentre si riduce la liquidità immediata. Il patrimonio netto evidenzia un rallentamento della crescita a seguito dell'andamento dell'utile d'esercizio, quasi dimezzato rispetto al 2007, mentre aumentano le passività. L'aumento del capitale investito nel 2008 si realizza sulla base di un buon *matching* tra fonti e impieghi: in valori assoluti, infatti, l'incremento dell'attivo corrente, infatti, è di poco inferiore a quello delle passività correnti, mentre le maggiori passività consolidate sembrano coprire quasi completamente l'aumento delle immobilizzazioni finanziarie.

Stato Patrimoniale Finanziario aggregato - Anni 2006-2008 (Valori % sul totale attivo/passivo e variazioni % su anno precedente)

	Valori %			Var. %	
	2006	2007	2008	2007	2008
ATTIVO IMMOBILIZZATO	20,8	22,7	24,4	9,9	19,6
Immobilizzazioni Immateriali	0,6	0,4	0,6	-22,4	37,6
Immobilizzazioni Materiali	7,5	7,9	7,7	6,6	7,7
Immobilizzazioni Finanziarie	12,8	14,3	16,2	13,2	25,7
ATTIVO CORRENTE	79,2	77,3	75,6	-1,4	8,6
Magazzino	16,6	15,9	15,9	-3,5	11,6
Liquidità Differite	55,3	53,7	53,6	-2,0	10,8
Liquidità Immediate	7,3	7,7	6,1	7,4	-13,0
TOTALE ATTIVO	100,0	100,0	100,0	0,9	11,1
PATRIMONIO NETTO	22,9	24,2	22,5	6,9	3,0
Capitale sociale	12,9	13,4	12,7	4,4	5,2
Riserve e Utili/Perdite portate a nuovo	8,0	8,6	8,7	8,0	13,0
Utile d'esercizio	1,9	2,3	1,1	19,9	-47,6
PASSIVITA'	77,1	75,8	77,5	-0,9	13,6
PASSIVITA' CONSOLIDATE	16,7	15,1	16,8	-8,5	23,4
PASSIVITA' CORRENTI	60,5	60,7	60,8	1,2	11,2
TOTALE PASSIVO	100,0	100,0	100,0	0,9	11,1



Gli indici di liquidità nei tre anni considerati sono in linea con quelli registrati nel complesso dei settori; si tratta di valori che si attestano sull'unità per quanto concerne l'indice di liquidità immediata, tra l'1,31 del 2006 e l'1,24 del 2008 per l'indice di liquidità corrente. Entrambi gli indicatori subiscono nel triennio una leggera riduzione, in relazione alla contrazione dell'attivo corrente e alla crescita delle passività correnti nel 2007 e al più ampio incremento delle passività correnti rispetto a quello dell'attivo corrente nel 2008.

Gli indici di copertura e autocopertura delle immobilizzazioni presentano valori soddisfacenti e superiori a quanto registrato nel complesso dei settori. Gli indicatori nel triennio sono in diminuzione soprattutto a seguito dell'incremento delle immobilizzazioni.

Il patrimonio netto, pur aumentando in entrambi gli anni, vede crescere la propria incidenza sul passivo nel 2007, mentre l'opposto accade nel 2008, anno in cui la voce pesa per il 22,5%, poco meno del valore registrato nel 2006; l'indice di autonomia finanziaria, inoltre, si mantiene nel triennio al di sotto dei valori calcolati per il totale dei settori. Per contro relativamente elevato risulta l'indice di indebitamento che, pur diminuendo nel 2007 per effetto del calo delle passività consolidate, nel 2008 arriva al 3,45.

Indice di liquidità e di solidità patrimoniale - Anni 2006-2008

Indici	2006	2007	2008
<i>Indice di Liquidità Corrente</i>			
Costruzioni ed Edilizia	1,31	1,27	1,24
Tutti i settori	1,21	1,24	1,24
<i>Indice di Liquidità Immediata</i>			
Costruzioni ed Edilizia	1,03	1,01	0,98
Tutti i settori	1,02	1,03	1,04
<i>Indice di Autocopertura delle Immobilizzazioni</i>			
Costruzioni ed Edilizia	1,10	1,07	0,92
Tutti i settori	0,73	0,73	0,72
<i>Indice di Copertura delle Immobilizzazioni</i>			
Costruzioni ed Edilizia	1,90	1,73	1,61
Tutti i settori	1,30	1,33	1,34
<i>Indice di Autonomia Finanziaria (in %)</i>			
Costruzioni ed Edilizia	22,9	24,2	22,5
Tutti i settori	26,8	26,6	26,3
<i>Indice di Indebitamento</i>			
Costruzioni ed Edilizia	3,38	3,13	3,45
Tutti i settori	2,73	2,76	2,80

Analisi della situazione economica

Nel 2008 il peso del valore aggiunto sul valore della produzione per le imprese sammarinesi attive nelle costruzioni ed edilizia è di oltre 10 punti percentuali superiore a quello che si riscontra nel complesso dei settori. Tale differenza è dovuta soprattutto alla minore incidenza dei costi relativi all'acquisto di materie prime a fronte del peso del costo del personale molto più consistente di quello registrato nel totale dei comparti (19,2% rispetto a 7,9%).

Conto Economico a Valore della Produzione e Valore Aggiunto aggregato - Anno 2008
(Importi in migliaia di euro e valori % sul Valore della Produzione)

	COSTRUZIONI ED EDILIZIA		TUTTI I SETTORI	
	Importo	Valori %	Importo	Valori %
Valore della Produzione	213.958	100,0	5.444.849	100,0
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	209.480	97,9	5.202.796	95,6
Altri ricavi	2.138	1,0	203.061	3,7
Var.rim.di prod.in corso di lav., semilav.e finiti, lav.in corso su ord. e incred. di imm.ni per lavori interni	2.339	1,1	38.992	0,7
Consumo di Materie e Servizi	162.860	76,1	4.712.869	86,6
Acquisto di materie prime, sussidiarie di consumo e merci e relative imposte e oneri	96.433	45,1	3.125.546	57,4
Costi per servizi e per godimento beni di terzi	59.219	27,7	1.372.026	25,2
Altri costi di gestione	8.149	3,8	201.893	3,7
Var.riman.di materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	-940	-0,4	13.404	0,2
Valore Aggiunto	51.098	23,9	731.980	13,4
Costo del Personale	41.100	19,2	429.978	7,9
Margine Operativo Lordo	9.997	4,7	302.002	5,5
Costi di Struttura (ammortamenti e accantonamenti)	4.691	2,2	157.573	2,9
Risultato Operativo	5.306	2,5	144.429	2,7
Oneri Finanziari	3.501	1,6	67.894	1,2
Gestione Extracaratteristica	1.132	0,5	41.976	0,8
Risultato d'esercizio Lordo	2.937	1,4	118.511	2,2
Imposte sul Reddito	928	0,4	27.281	0,5
Risultato d'esercizio Netto	2.008	0,9	91.230	1,7

Principali dati di natura economica: importi medi per azienda - Anno 2008
(Importi in euro)

	Costruzioni ed Edilizia	Tutti i settori
Fatturato	880.169	1.283.057
Valore Aggiunto	214.695	180.513
Costo del Personale	172.691	106.036
Risultato Operativo	22.293	35.617
Imposte sul Reddito	3.900	6.728
Risultato d'esercizio Netto	8.439	22.498

Il 2007 è caratterizzato da un consistente aumento del valore della produzione; pur crescendo anche i costi relativi al consumo di materie e servizi, le imprese realizzano un incremento pari al 15,7% del valore aggiunto, voce che vede anche crescere lievemente la sua quota sul valore della produzione. Il costo del personale registra un incremento prossimo al 15%; ciononostante il margine operativo lordo cresce, così come aumenta di oltre il 25% il risultato operativo. Si amplia, infine, l'utile d'esercizio, tanto nei valori assoluti quanto, lievemente, in termini di quota sul valore della produzione.

Nel 2008 il valore della produzione aumenta debolmente (1,6%) e ancora più contenuta è la crescita dei ricavi delle vendite e delle prestazioni (1,2%). Un relativo contenimento dei costi permette al valore aggiunto di crescere dell'1,8%. Il costo del personale, pur non con la stessa intensità dell'anno precedente, continua a crescere in modo più sostenuto, portando ad una flessione del margine operativo lordo il cui peso sul valore della produzione scende al 4,7% (5,9% nel 2007). Si riducono, infine, il risultato operativo e l'utile d'esercizio: quest'ultimo, al netto delle imposte, vede dimezzata la propria incidenza sul valore della produzione.

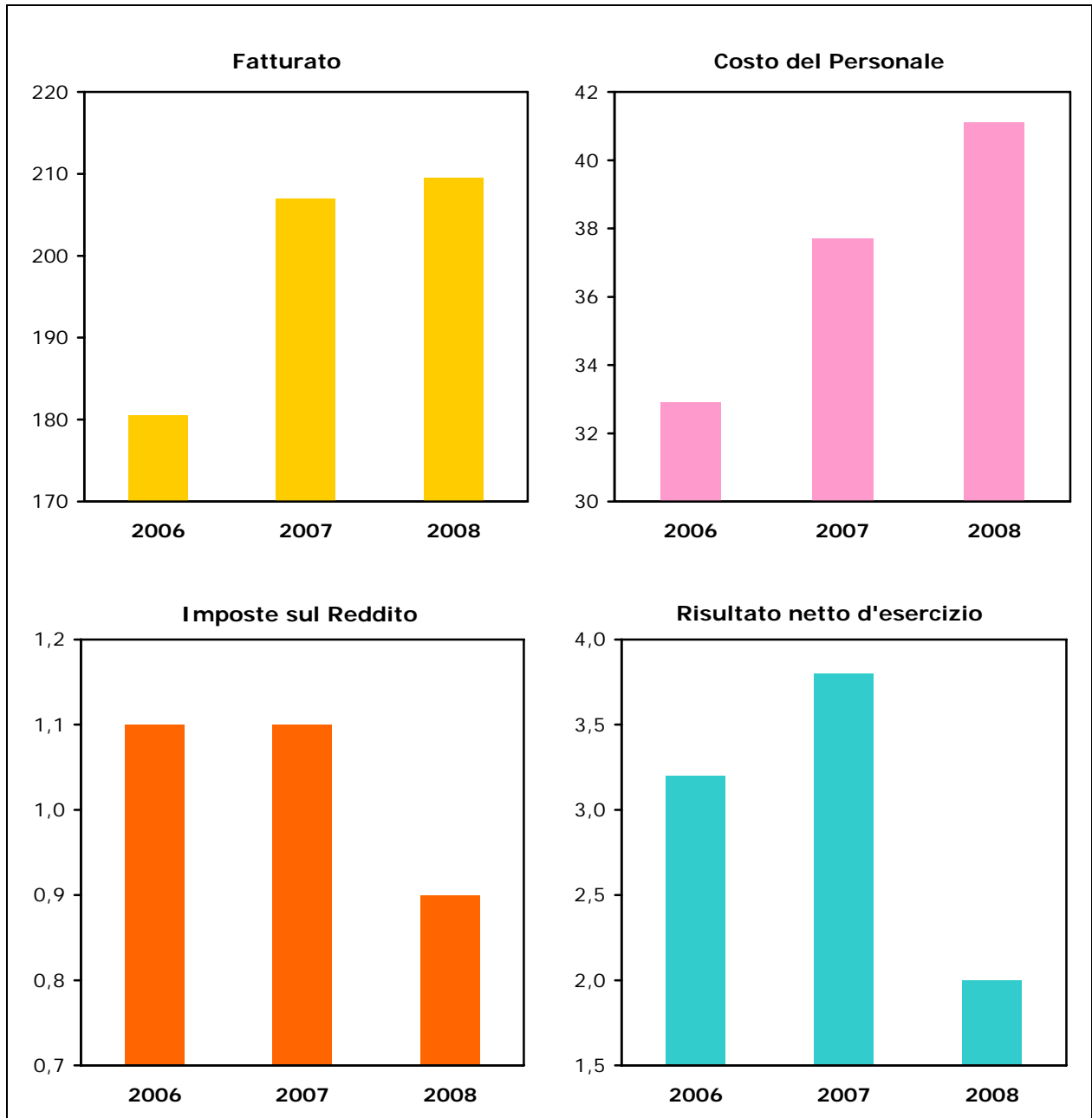
Conto Economico a Valore della Produzione e Valore Aggiunto aggregato
Anni 2006-2008 (Valori percentuali sul Valore della Produzione e variazioni % su anno precedente)

	Valori %			Var. %	
	2006	2007	2008	2007	2008
Valore della Produzione	100,0	100,0	100,0	13,6	1,6
Ricavi delle Vendite e delle Prestazioni	97,4	98,3	97,9	14,7	1,2
Altri Ricavi	1,2	1,4	1,0	30,5	-24,9
Var.rim.di prod.in corso di lav., semilav.e finiti, lav.in corso su ord. e e increm. di imm.ni per lavori interni	1,5	0,4	1,1	-72,0	207,2
Consumo di Materie e Servizi	76,6	76,2	76,1	13,0	1,5
Acquisto di materie prime, sussidiarie di consumo e merci e relative imposte e oneri	42,7	43,0	45,1	14,6	6,5
Costi per servizi e per godimento beni di terzi	30,7	28,6	27,7	5,9	-1,7
Altri Costi di Gestione	3,4	3,3	3,8	10,8	16
Var.riman.di materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	-0,2	1,2	-0,4	-	-
Valore Aggiunto	23,4	23,8	23,9	15,7	1,8
Costo del Personale	17,7	17,9	19,2	14,8	9
Margine Operativo Lordo	5,7	5,9	4,7	18,8	-19,9
Costi di struttura	2,2	2,1	2,2	8,6	5,7
Risultato Operativo	3,5	3,8	2,5	25,3	-34
Oneri Finanziari	1,3	1,7	1,6	53,9	-2,2
Gestione Extracaratteristica	0,1	0,2	0,5	108,2	127,5
Risultato d'esercizio Lordo	2,3	2,4	1,4	14,5	-40,7
Imposte sul Reddito	0,6	0,5	0,4	-0,6	-17,6
Risultato d'esercizio Netto	1,7	1,8	0,9	19,9	-47,6

L'analisi del costo del personale e degli oneri finanziari rapportati al fatturato evidenzia valori più elevati nel comparto in esame rispetto al complesso dei settori, specialmente per quanto in relazione all'importanza del fattore lavoro in questo settore. Anche l'indice di incidenza fiscale, sebbene in lieve diminuzione nel corso del triennio, resta sempre superiore a quanto si registra nel totale dei settori.

Il valore aggiunto sul fatturato mantiene nel corso del triennio un valore decisamente superiore a quello relativo agli altri settori, mentre il margine operativo lordo su fatturato è di poco inferiore a quello registrato nel complesso dei comparti. I valori del ROS sono in linea con quanto registrato nel totale dei settori: la redditività delle vendite aumenta poco nel 2007, si riduce l'anno seguente; per quanto concerne la redditività del capitale investito si registrano valori superiori a quelli calcolati per il complesso dei comparti nel 2006 e nel 2007, mentre si assiste ad un riallineamento nel 2008. Nelle costruzioni ed edilizia la riduzione del ROI al 2008 è dovuta da un lato al significativo incremento del capitale investito, dall'altro alla flessione del risultato operativo. Il ROE aumenta nel 2007, ma si riduce nel 2008 a seguito, in particolare, della contrazione dell'utile d'esercizio. Nell'arco del triennio la redditività del capitale proprio è inferiore a quella registrata nel complesso dei settori, ma nel biennio 2006-2007 è superiore all'Euribor, si allinea a quest'ultimo nel 2008.

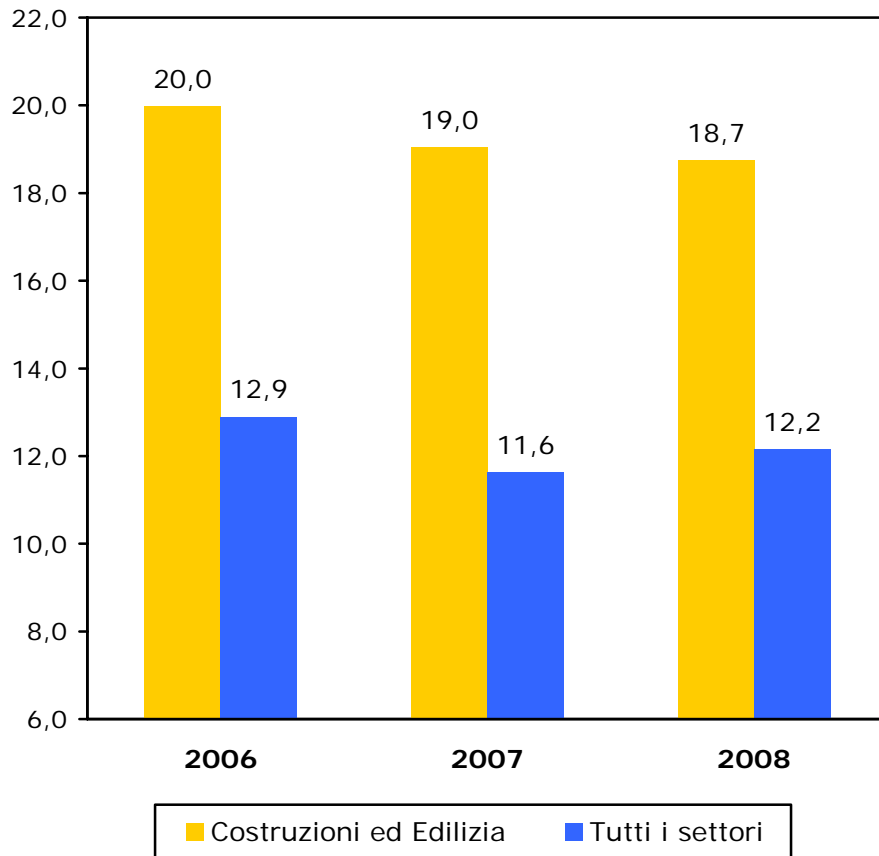
Andamento del Fatturato, del Costo del Personale, delle Imposte sul Reddito e del Risultato netto d'esercizio - Anni 2006-2008 (Valori in milioni di euro)



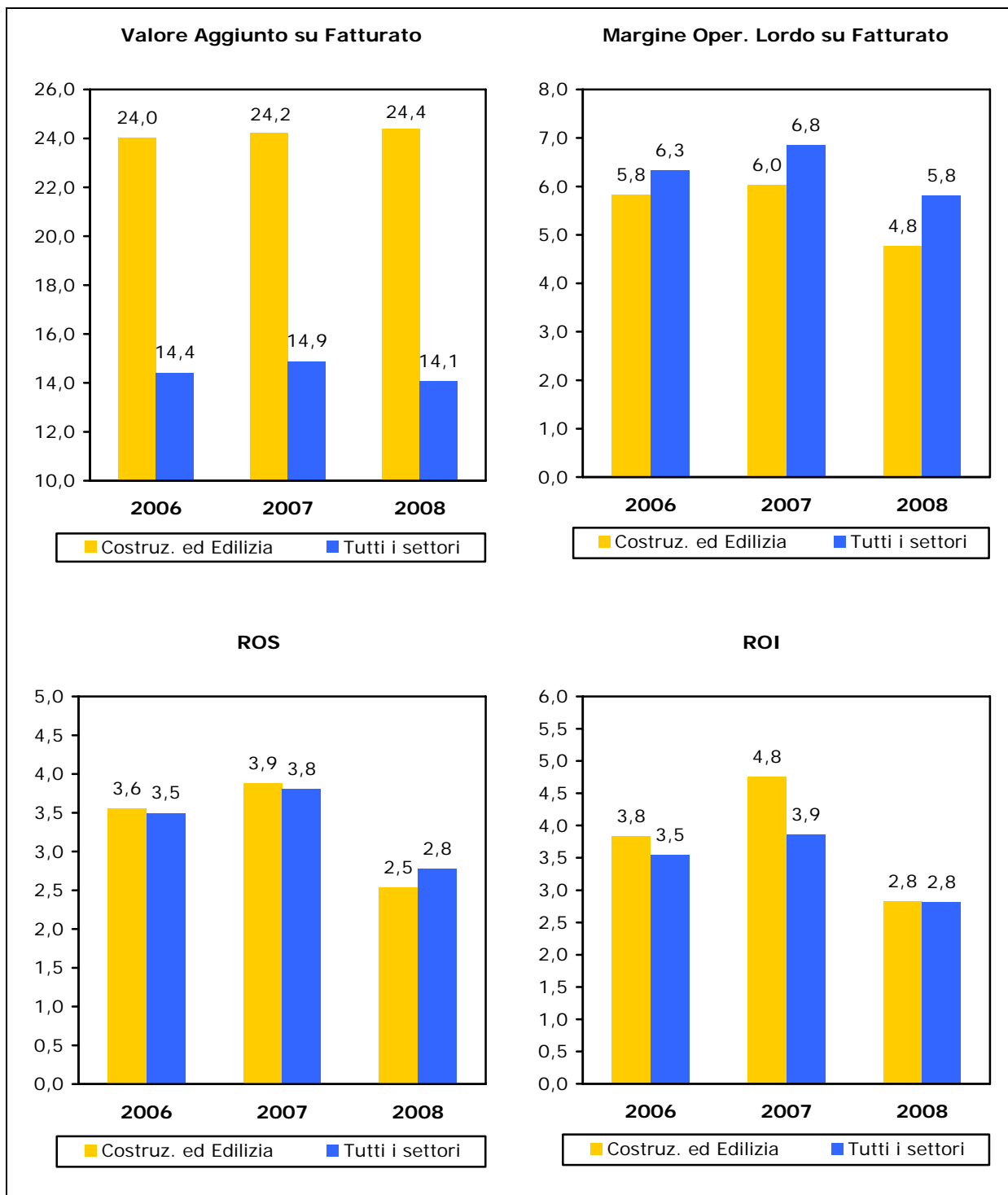
Costo del Personale su Fatturato, Oneri Finanziari su Fatturato, Imposte sul Reddito su Fatturato - Anni 2006-2008 (Valori %)

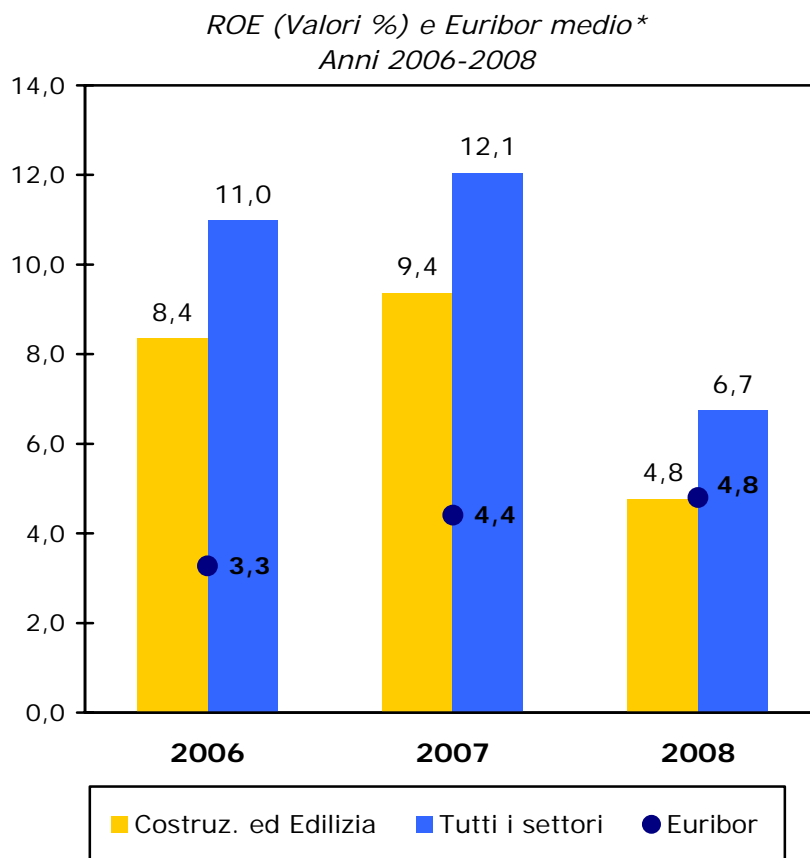
Indici	2006	2007	2008
Costo del Personale su Fatturato			
Costruzioni ed Edilizia	18,22	18,22	19,62
Tutti i settori	8,09	8,04	8,26
Oneri Finanziari su Fatturato			
Costruzioni ed Edilizia	1,29	1,73	1,67
Tutti i settori	1,12	1,30	1,30
Imposte sul Reddito su Fatturato			
Costruzioni ed Edilizia	0,63	0,54	0,44
Tutti i settori	0,58	0,55	0,52

Indice di Incidenza Fiscale (Valori %) - Anni 2006-2008



Principali indicatori economici - Anni 2006-2008 (Valori %)





*Media annua tasso medio mensile Euribor 6 mesi (base 365)

Conclusioni

Nel triennio in esame il comparto delle costruzioni ed edilizia mostra *performance* di bilancio migliori nel 2007, mentre il 2008 è caratterizzato da una contrazione dei risultati economici; nello stesso anno il comparto in esame è interessato da un incremento particolarmente significativo del capitale investito. Tale situazione si riscontra, in parte, anche nelle imprese di costruzioni italiane. Più precisamente il Cresme¹ sottolinea come in Italia il 2008 sia ancora un anno di crescita per le grandi imprese di costruzioni, mentre per i piccoli costruttori, categoria a cui appartiene quasi la totalità delle imprese sammarinesi esaminate, si evidenzia una flessione del fatturato. Sempre secondo il Cresme “la crisi dei piccoli non è solo la perdita di competitività sul mercato, è anche maggiore difficoltà a cogliere i segmenti di mercato innovativi, quelli più dinamici. (...)Per il mercato della promozione immobiliare tradizionale è iniziata la crisi”.

¹ Cresme (2009) *Il mercato delle costruzioni 2010. XVII Rapporto congiunturale Cresme*

Per quanto concerne la situazione patrimoniale-finanziaria delle imprese sammarinesi nel 2007, si nota un lieve incremento del capitale investito e dal lato del passivo aumenta il patrimonio netto, mentre si riducono le passività consolidate. Nel 2008 all'incremento dell'attivo corrente corrisponde quello delle passività correnti, e una certa correlazione si nota anche per l'aumento delle immobilizzazioni finanziarie e quello delle passività consolidate, indicando, pertanto, che la crescita del capitale investito è stata realizzata sulla base di un buon *matching* fonti/impieghi. Gli indici di liquidità, pur diminuendo lievemente nel triennio, si mantengono su valori soddisfacenti, mentre l'indice di autonomia finanziaria e quello di indebitamento segnalano uno sbilanciamento della struttura finanziaria verso il capitale di terzi più ampia di quella del complesso dei settori. Tale caratteristica potrebbe essere spiegata, almeno in parte, dal fatto che si tratta d'impresе di dimensioni in media ancor più contenute rispetto al complesso dei comparti e che la piccola dimensione è generalmente associata a livelli bassi di capitalizzazione e ad un più ampio ricorso al finanziamento bancario. Inoltre il più ampio indebitamento potrebbe essere anche ricondotto al fatto che si tratta di un settore con un ciclo di produzione generalmente lungo.

Come è stato già segnalato, i risultati economici delle imprese sammarinesi del comparto nel corso del triennio sono più positivi per il 2007, anno in cui si registra un aumento sostenuto del valore della produzione e di tutti gli indicatori di creazione del valore e di redditività. Anche per le piccole e medie imprese italiane del settore il 2007 è caratterizzato da *performance* positive (aumento del fatturato, indici di redditività più elevati,...), tuttavia le imprese sammarinesi in esame evidenziano una dinamica più sostenuta del valore della produzione (+13,6% rispetto al +2,6%).

A differenza delle aziende italiane del comparto di dimensione analoga che segnalano una flessione (cfr. sopra), nel 2008 le imprese sammarinesi realizzano una debole crescita del fatturato; inoltre un contenimento dei costi relativi al consumo di materie prime e servizi permette un lieve aumento del valore aggiunto, mentre tutti gli altri indicatori (margine operativo lordo, risultato operativo, risultato d'esercizio) si riducono. Una peculiarità del comparto si riscontra nell'ampia incidenza del costo del personale che mantiene in tutto il triennio l'incidenza del valore aggiunto sul fatturato ben al di sopra di quella registrata nel complesso dei comparti, ma poi annulla tale vantaggio in termini di margine operativo lordo, a seguito, evidentemente, del peso esercitato dal costo del lavoro. In termini di redditività, il ROI mostra una crescita nel 2007, grazie al più ampio incremento del risultato operativo rispetto a quello del capitale investito, mentre il calo registrato l'anno seguente deriva tanto della flessione del primo quanto dall'incremento del secondo. Per quanto concerne la

redditività del capitale proprio, il ROE mostra valori superiori all'Euribor nel 2006 e nel 2007, mentre si allinea ad esso nel 2008.

Nel 2008 in un contesto generale di crisi delle piccole imprese di costruzioni, più inclini ad operare sui mercati tradizionali, le imprese sammarinesi, pur associate alla piccola dimensione, evidenziano un aumento del fatturato; inoltre, nonostante la significativa riduzione degli utili, la percentuale delle aziende in perdita nel settore è inferiore a quella riscontrata negli altri comparti del sistema imprenditoriale della Repubblica (cfr. il capitolo relativo all'analisi complessiva dei settori).

Commercio all'ingrosso

COMMERCIO ALL'INGROSSO¹

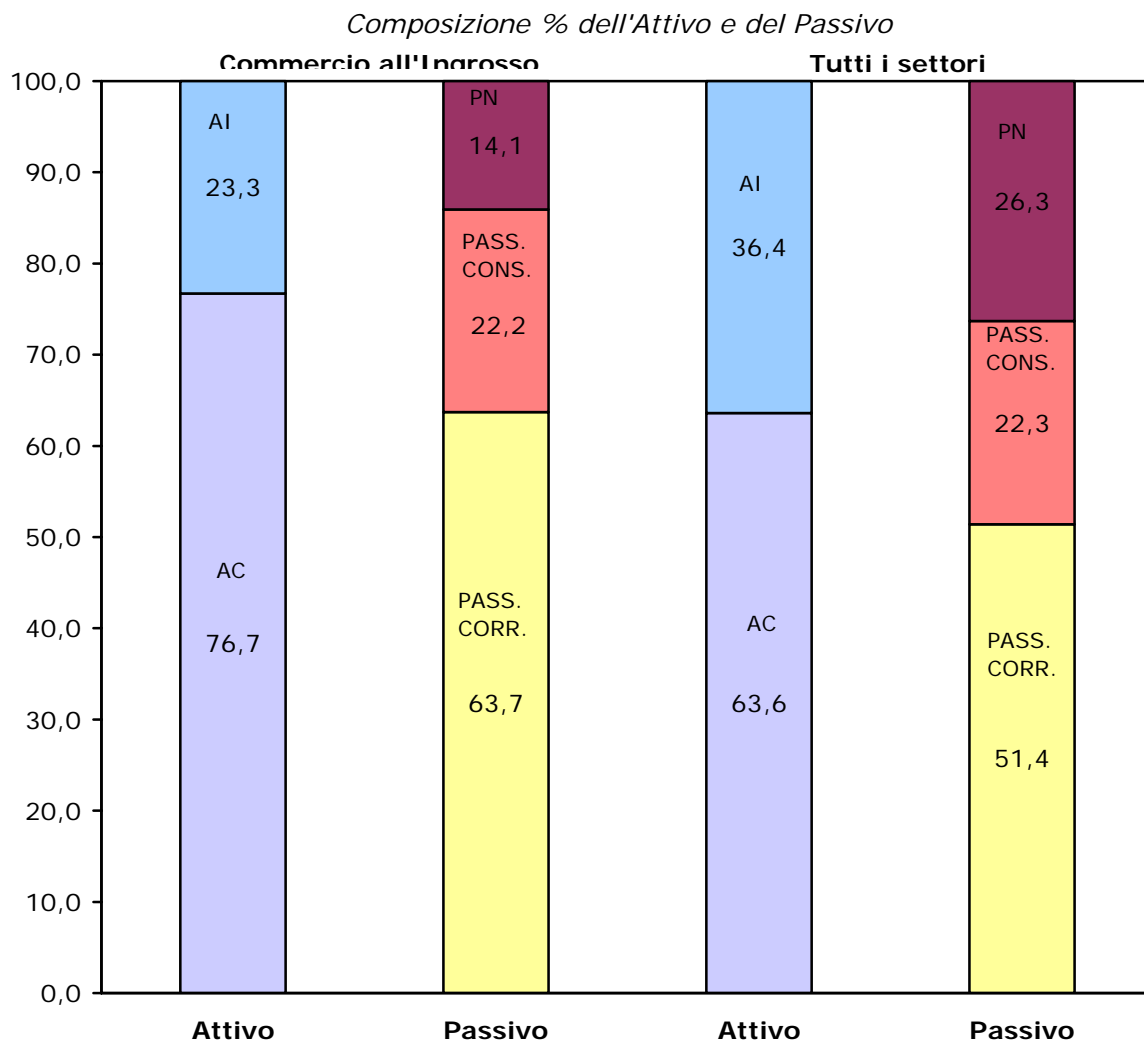
Analisi della situazione patrimoniale - finanziaria

Come è ragionevole attendersi date le caratteristiche del settore, la composizione dell'attivo presenta una forte preponderanza della parte corrente; in particolare le liquidità differite costituiscono nel 2008 il 53,3% del totale attivo (46,0% nel complesso dei settori) e un peso relativamente elevato è esercitato anche dal magazzino, che con il 17,4% supera di circa 7 punti percentuali il dato corrispondente del totale dei settori. Dal lato del passivo quasi l'86% spetta alle passività, con quelle correnti pari al 63,7% rispetto al 51,4% del complesso dei comparti; per contro l'incidenza del patrimonio netto è relativamente contenuta.

Stato Patrimoniale Finanziario aggregato - Anno 2008 (Importi in migliaia di euro e valori % su attivo/passivo)

	COMMERCIO ALL'INGROSSO		TUTTI I SETTORI	
	Importo	Valori %	Importo	Valori %
ATTIVO IMMOBILIZZATO	223.129	23,3	1.868.623	36,4
Immobilizzazioni Immateriali	20.310	2,1	137.770	2,7
Immobilizzazioni Materiali	62.318	6,5	793.012	15,4
Immobilizzazioni Finanziarie	140.501	14,7	937.842	18,3
ATTIVO CORRENTE	735.117	76,7	3.266.299	63,6
Magazzino	166.481	17,4	534.349	10,4
Liquidità Differite	510.420	53,3	2.359.954	46,0
Liquidità Immediate	58.216	6,1	371.996	7,2
TOTALE ATTIVO	958.246	100,0	5.134.922	100,0
PATRIMONIO NETTO	135.410	14,1	1.351.816	26,3
Capitale sociale	85.837	9,0	782.958	15,2
Riserve e Utili/Perdite portate a nuovo	52.436	5,5	477.628	9,3
Utile/Perdita d'esercizio	-2.863	-0,3	91.230	1,8
PASSIVITA'	822.835	85,9	3.783.106	73,7
PASSIVITA' CONSOLIDATE	212.770	22,2	1.145.483	22,3
PASSIVITA' CORRENTI	610.065	63,7	2.637.623	51,4
TOTALE PASSIVO	958.246	100,0	5.134.922	100,0

¹ Si tenga presente che i dati di bilancio presentati sono condizionati dai risultati negativi conseguiti da un'impresa la cui esclusione comporterebbe *performance* mediamente migliori per il settore nel suo complesso. Nondimeno, dato il peso rivestito da tale azienda, si è ritenuto opportuno includerla nelle elaborazioni del comparto onde evitare di fornire una descrizione poco rappresentativa della realtà.

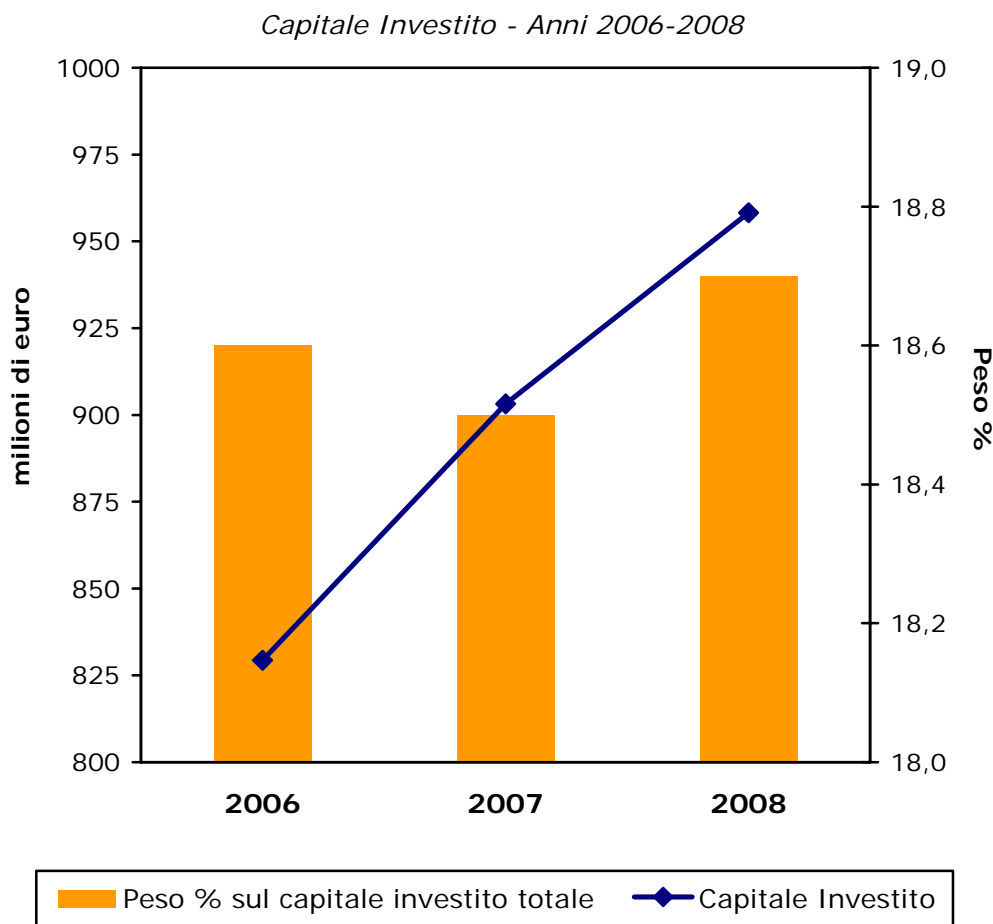


Il capitale investito aumenta tanto nel 2007 quanto, secondo un ritmo un po' meno intenso, nel 2008. Nel 2007 l'aumento coinvolge sia l'attivo immobilizzato (le attività finanziarie in particolare) che quello corrente (specialmente magazzino e liquidità differite). Dal lato del passivo l'aumento del patrimonio netto è relativamente contenuto, risentendo della riduzione dell'utile d'esercizio e delle riserve di capitale; crescono in modo significativo, invece, le passività consolidate, mentre quelle correnti si riducono leggermente.

Anche nel 2008 l'incremento del capitale investito coinvolge sia l'attivo immobilizzato che quello corrente, ma più consistente è la crescita di quest'ultimo; a tal proposito aumentano le liquidità differite e, sebbene esercitino un peso relativamente ridotto, anche quelle immediate. Passando alla disamina del passivo, nel 2008 la crescita è sostenuta solo dalle passività (quelle correnti in particolare), mentre si riduce il patrimonio netto, condizionato dal verificarsi di una perdita d'esercizio.

Stato Patrimoniale Finanziario aggregato - Anni 2006-2008 (Valori % sul totale attivo/passivo e variazioni % su anno precedente)

	Valori %			Var. %	
	2006	2007	2008	2007	2008
ATTIVO IMMOBILIZZATO	20,9	23,4	23,3	21,9	5,5
Immobilizzazioni Immateriali	1,5	1,6	2,1	19,2	40,3
Immobilizzazioni Materiali	6,4	6,3	6,5	5,6	10,4
Immobilizzazioni Finanziarie	13,0	15,6	14,7	30,4	-0,1
ATTIVO CORRENTE	79,1	76,6	76,7	5,4	6,3
Magazzino	17,5	18,1	17,4	12,9	1,8
Liquidità Differite	55,7	52,7	53,3	3,1	7,2
Liquidità Immediate	5,9	5,8	6,1	5,5	12,1
TOTALE ATTIVO	100,0	100,0	100,0	8,9	6,1
PATRIMONIO NETTO	16,5	16,0	14,1	5,4	-6,0
Capitale sociale	9,2	9,5	9,0	11,9	0,3
Riserve e Utili/Perdite portate a nuovo	5,7	5,1	5,5	-3,4	14,9
Utile d'esercizio	1,6	1,4	-0,3	-0,3	-122,2
PASSIVITA'	83,5	84,0	85,9	9,6	8,4
PASSIVITA' CONSOLIDATE	16,1	22,6	22,2	53,4	4,1
PASSIVITA' CORRENTI	67,5	61,4	63,7	-0,9	10,0
TOTALE PASSIVO	100,0	100,0	100,0	8,9	6,1



Gli indici di liquidità mostrano valori non eccessivamente elevati, ma comunque soddisfacenti in termini di equilibrio della struttura finanziaria di breve periodo. Più in dettaglio l'indice di liquidità corrente per il triennio in esame mostra valori abbastanza in linea con quelli del complesso dei settori. L'indice di liquidità immediata, che esclude il contributo del magazzino, è inferiore all'unità, ma non si posiziona mai al di sotto dello 0,90. Una buona *performance* si segnala per l'indice di copertura delle immobilizzazioni, mentre l'indice di autonomia finanziaria mostra valori in diminuzione e decisamente al di sotto di quelli registrati nel complesso dei settori; la bassa patrimonializzazione comporta un indice di indebitamento elevato.

Indice di liquidità e di solidità patrimoniale - Anni 2006-2008

Indici	2006	2007	2008
<i>Indice di Liquidità Corrente</i>			
Commercio all'Ingrosso	1,17	1,25	1,20
Tutti i settori	1,21	1,24	1,24
<i>Indice di Liquidità Immediata</i>			
Commercio all'Ingrosso	0,91	0,95	0,93
Tutti i settori	1,02	1,03	1,04
<i>Indice di Autocopertura delle Immobilizzazioni</i>			
Commercio all'Ingrosso	0,79	0,68	0,61
Tutti i settori	0,73	0,73	0,72
<i>Indice di Copertura delle Immobilizzazioni</i>			
Commercio all'Ingrosso	1,56	1,65	1,56
Tutti i settori	1,30	1,33	1,34
<i>Indice di Autonomia Finanziaria (valori %)</i>			
Commercio all'Ingrosso	16,5	16,0	14,1
Tutti i settori	26,8	26,6	26,3
<i>Indice di Indebitamento</i>			
Commercio all'Ingrosso	5,07	5,27	6,08
Tutti i settori	2,73	2,76	2,80

Analisi della situazione economica

Se si esamina la struttura del conto economico del commercio all'ingrosso nel 2008, si nota che l'incidenza dei costi relativi al consumo di materie prime e servizi sul valore della produzione è più elevato rispetto a quello relativo al complesso dei settori, soprattutto in relazione al peso elevato degli acquisti di merci (73,6% rispetto al 57,4%). Per contro il comparto in esame è strutturalmente caratterizzato da una minore incidenza del costo del lavoro e dei costi di struttura.

Conto Economico a Valore della Produzione e Valore Aggiunto aggregato - Anno 2008
(Importi in migliaia di euro e valori % sul Valore della Produzione)

	COMMERCIO ALL'INGROSSO		TUTTI I SETTORI	
	Importo	Valori %	Importo	Valori %
Valore della Produzione	1.471.081	100,0	5.444.849	100,0
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	1.375.595	93,5	5.202.796	95,6
Altri ricavi	81.126	5,5	203.061	3,7
Var.rim.di prod.in corso di lav., semilav.e finiti, lav.in corso su ord. e incred. di imm.ni per lavori interni	14.361	1,0	38.992	0,7
Consumo di Materie e Servizi	1.369.597	93,1	4.712.869	86,6
Acquisto di materie prime, sussidiarie di consumo e merci e relative imposte e oneri	1.083.276	73,6	3.125.546	57,4
Costi per servizi e per godimento beni di terzi	244.213	16,6	1.372.026	25,2
Altri costi di gestione	34.862	2,4	201.893	3,7
Var.riman.di materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	7.246	0,5	13.404	0,2
Valore Aggiunto	101.484	6,9	731.980	13,4
Costo del Personale	58.995	4,0	429.978	7,9
Margine Operativo Lordo	42.489	2,9	302.002	5,5
Costi di Struttura (ammortamenti e accantonamenti)	25.969	1,8	157.573	2,9
Risultato Operativo	16.520	1,1	144.429	2,7
Oneri Finanziari	16.548	1,1	67.894	1,2
Gestione Extracaratteristica	1.335	0,1	41.976	0,8
Risultato d'esercizio Lordo	1.306	0,1	118.511	2,2
Imposte sul Reddito	4.169	0,3	27.281	0,5
Risultato d'esercizio Netto	-2.863	-0,2	91.230	1,7

Principali dati di natura economica: importi medi per azienda - Anno 2008
(Importi in euro)

	Commercio all'Ingrosso	Tutti i settori
Fatturato	1.979.273	1.283.057
Valore Aggiunto	146.021	180.513
Costo del Personale	84.885	106.036
Risultato Operativo	23.770	35.617
Imposte sul Reddito	5.999	6.728
Risultato d'esercizio Netto	-4.120	22.498

Come si è già notato nell'analisi dello stato patrimoniale, l'utile d'esercizio si riduce nel 2007 e nel 2008 si realizza una perdita; un andamento diverso seguono, invece, il valore della produzione e il fatturato che aumentano nel 2007 e più ancora nel 2008.

Nel 2007 un certo contenimento dei costi relativi agli acquisti di merci e al personale permettono di incrementare tanto il valore aggiunto quanto il margine operativo lordo. Tuttavia l'aumento dei costi di struttura e degli oneri finanziari incidono sul risultato di esercizio il quale, se continua ad aumentare al lordo delle imposte, si riduce tuttavia dopo il prelievo fiscale.

Come si è già accennato, nel 2008 il valore della produzione e il fatturato crescono secondo ritmi decisamente sostenuti; aumentano in maniera altrettanto intensa i costi relativi agli acquisti di materie e servizi e al personale comportando, i primi, una flessione del valore aggiunto, i secondi una riduzione del margine operativo lordo. Cala, inoltre, il risultato operativo e, in maniera ancora più marcata, il risultato d'esercizio; quest'ultimo, al netto delle imposte, diventa negativo.

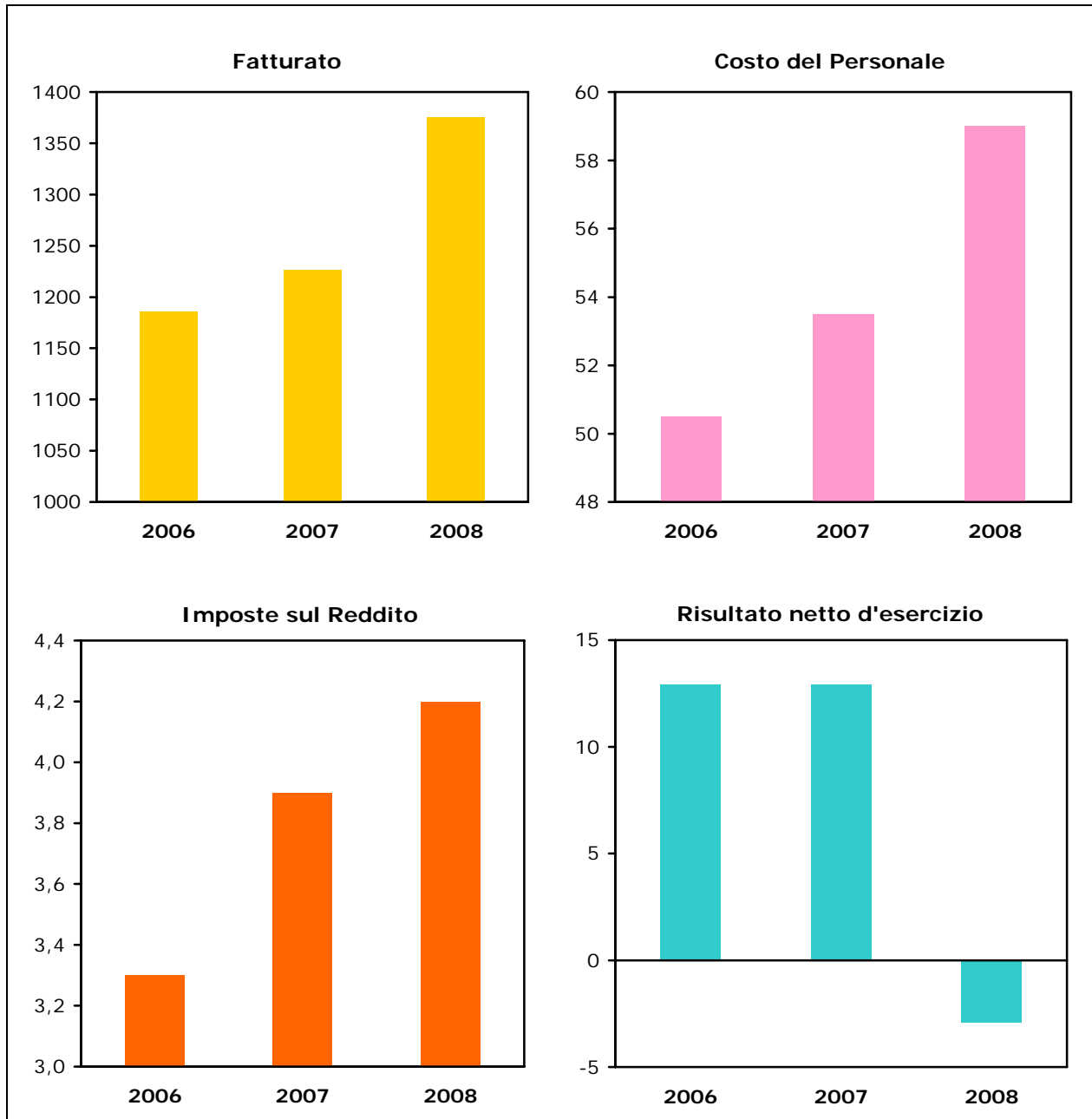
Conto Economico a Valore della Produzione e Valore Aggiunto aggregato
Anni 2006-2008 (Valori % sul Valore della Produzione e variazioni % su anno precedente)

	Valori %			Var. %	
	2006	2007	2008	2007	2008
Valore della Produzione	100,0	100,0	100,0	4,3	12,7
Ricavi delle Vendite e delle Prestazioni	94,8	94,0	93,5	3,4	12,2
Altri Ricavi	4,4	5,0	5,5	20,3	23,6
Var.rim.di prod.in corso di lav., semilav.e finiti, lav.in corso su ord. e e increm. di imm.ni per lavori interni	0,9	1,0	1,0	18,5	12,6
Consumo di Materie e Servizi	92,6	92,1	93,1	3,7	13,9
Acquisto di materie prime, sussidiarie di consumo e merci e relative imposte e oneri	72,5	72,5	73,6	4,3	14,5
Costi per servizi e per godimento beni di terzi	17,5	17,8	16,6	5,9	5,3
Altri Costi di Gestione	2,0	2,1	2,4	9,4	28,5
Var.riman.di materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	0,7	-0,2	0,5	-129,1	-
Valore Aggiunto	7,4	7,9	6,9	11,4	-1,1
Costo del Personale	4,0	4,1	4,0	6,0	10,3
Margine Operativo Lordo	3,3	3,8	2,9	18,0	-13,4
Costi di struttura	1,4	1,9	1,8	36,4	6,1
Risultato Operativo	1,9	1,9	1,1	4,0	-32,8
Oneri Finanziari	1,0	1,1	1,1	23,8	11,6
Gestione Extracaratteristica	0,4	0,5	0,1	51,6	-80,9
Risultato d'esercizio Lordo	1,3	1,3	0,1	3,0	-92,2
Imposte sul Reddito	0,3	0,3	0,3	15,9	7,7
Risultato d'esercizio Netto	1,0	1,0	-0,2	-0,3	-122,2

La struttura del conto economico delle imprese in esame segnala un'incidenza del costo del lavoro, degli altri costi di gestione e di quelli di struttura decisamente più contenuta rispetto al complesso dei settori. Rispetto questi ultimi, invece, è più elevato l'indice di incidenza fiscale, specialmente nel 2007, anno caratterizzato da un ampio incremento delle imposte, mentre nel 2008 il valore dell'indice si riporta su valori più in linea con quelli registrati nel complesso dei settori.

Nel triennio in esame tanto il valore aggiunto quanto il margine operativo lordo in rapporto al fatturato subiscono lievi oscillazioni, con un leggero incremento nel 2007 e una riduzione nel 2008; gli indicatori, inoltre, si mantengono sempre al di sotto dei valori calcolati per il totale dei settori. Tale ultima caratteristica si riscontra anche negli indici di redditività; nel biennio 2006-2007 il ROS si attesta sul 2,0%, il ROI su valori pari, rispettivamente, al 2,9% e al 2,7%, mentre il ROE si posiziona sul 9,5% nel 2006, sull'8,9% nel 2007. Nel 2008 i primi due indicatori di redditività segnalano un calo di, rispettivamente, 0,8 e 1 punti percentuali, mentre il ROE diventa negativo a seguito della perdita d'esercizio di cui si è detto.

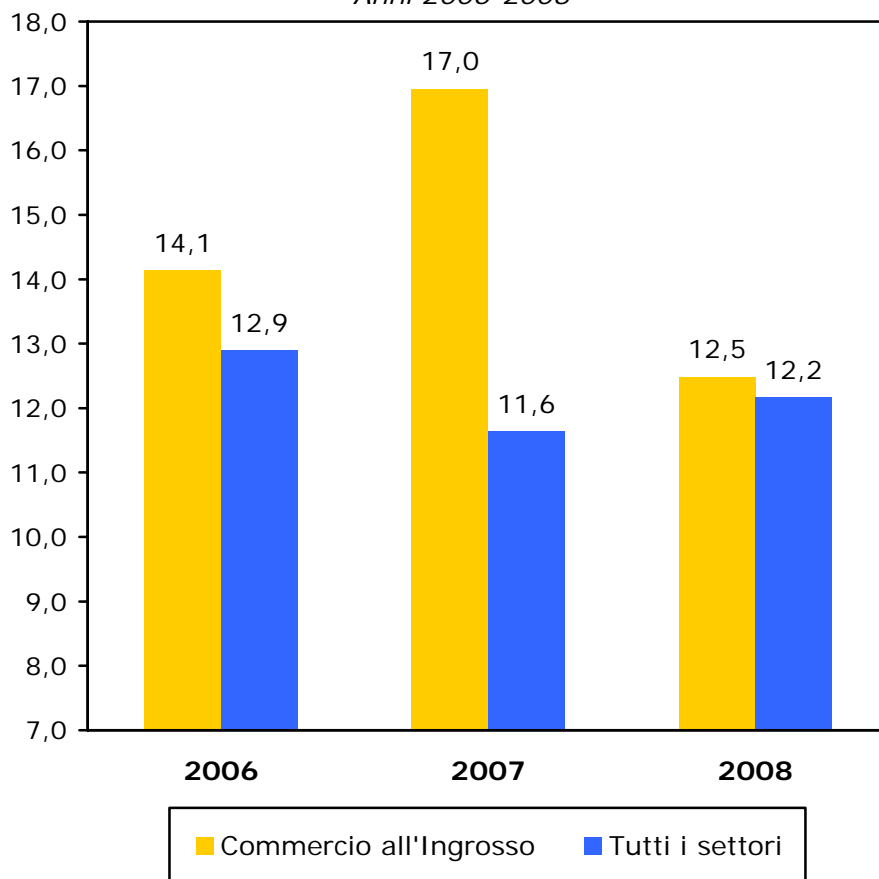
Andamento del Fatturato, del Costo del Personale, delle Imposte sul Reddito e del Risultato netto d'esercizio - Anni 2006-2008 (Valori in milioni di euro)



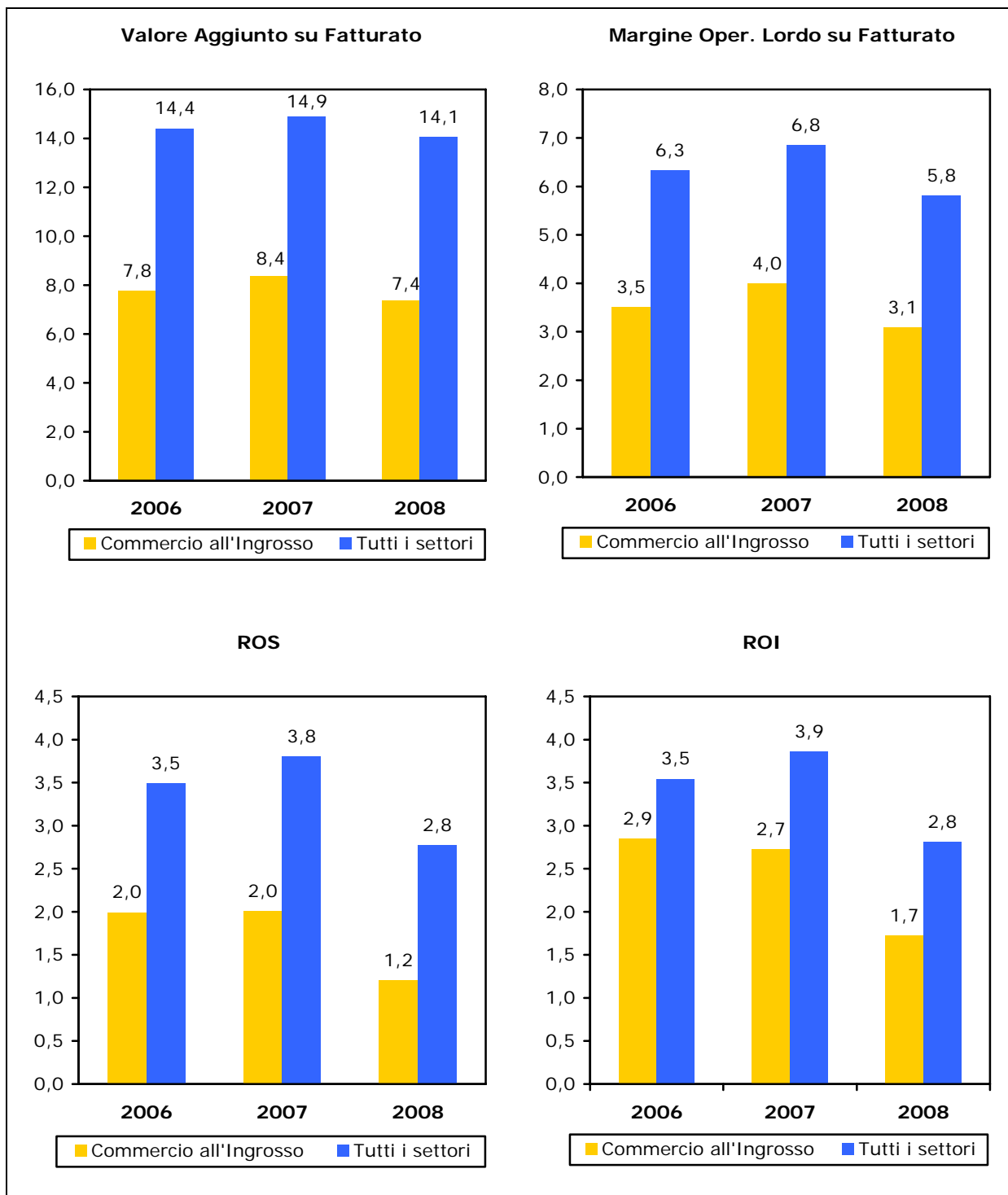
Costo del Personale su Fatturato, Oneri Finanziari su Fatturato, Imposte sul Reddito su Fatturato - Anni 2006-2008 (Valori %)

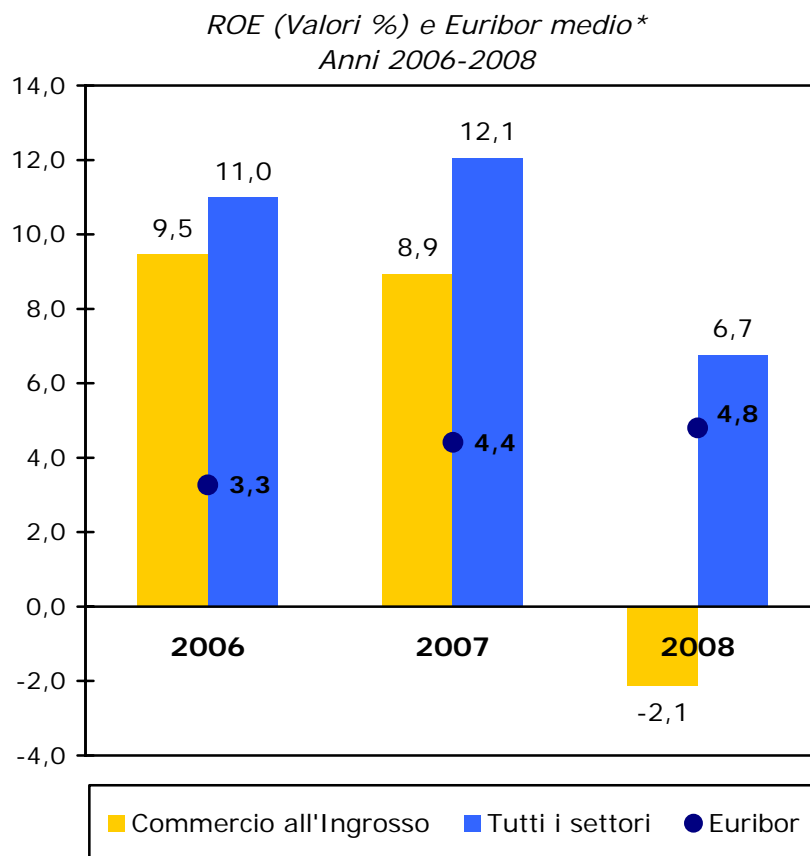
Indici	2006	2007	2008
Costo del Personale su Fatturato			
Commercio all'Ingrosso	4,26	4,36	4,29
Tutti i settori	8,09	8,04	8,26
Oneri Finanziari su Fatturato			
Commercio all'Ingrosso	1,01	1,21	1,20
Tutti i settori	1,12	1,30	1,30
Imposte sul Reddito su Fatturato			
Commercio all'Ingrosso	0,28	0,32	0,30
Tutti i settori	0,58	0,55	0,52

*Indice di Incidenza Fiscale (Valori %)
Anni 2006-2008*



Principali indicatori economici - Anni 2006-2008 (Valori %)





*Media annua tasso medio mensile Euribor 6 mesi (base 365)

Conclusioni

Per il commercio all'ingrosso sammarinese il 2007 e il 2008 sono anni caratterizzati da un lato da un incremento del capitale investito e del fatturato, dall'altro da un ridimensionamento e, successivamente, da un azzeramento degli utili.

Senza uno specifico riferimento alla situazione sammarinese, ma più in generale, le *performance* di bilancio delle aziende commerciali sono in parte condizionate dal mutamento del contesto competitivo verificatosi negli ultimi anni. I cambiamenti in atto nelle filiere produttive quali lo spostamento a valle del baricentro strategico o l'aumento degli investimenti in *trade marketing*, stanno ridisegnando i ruoli e i confini tra industria e distribuzione, aprendo nuove opportunità di *business* per le imprese, ma al tempo stesso accentuando la competizione (anche tra imprese attive in stadi diversi delle filiere). In particolare nel comparto all'ingrosso le imprese più innovative hanno integrato l'originaria

funzione logistica con un una più articolata offerta di servizi (servizi di vendita in *outsourcing* alle imprese industriali, attività di *business to business*)².

Dalla disamina dello stato patrimoniale delle imprese sammarinesi si nota come la parte corrente (in particolare liquidità differite per l'attivo, passività correnti nel passivo) eserciti un peso particolarmente rilevante, mentre il patrimonio netto rappresenta una parte relativamente ridotta del totale passivo.

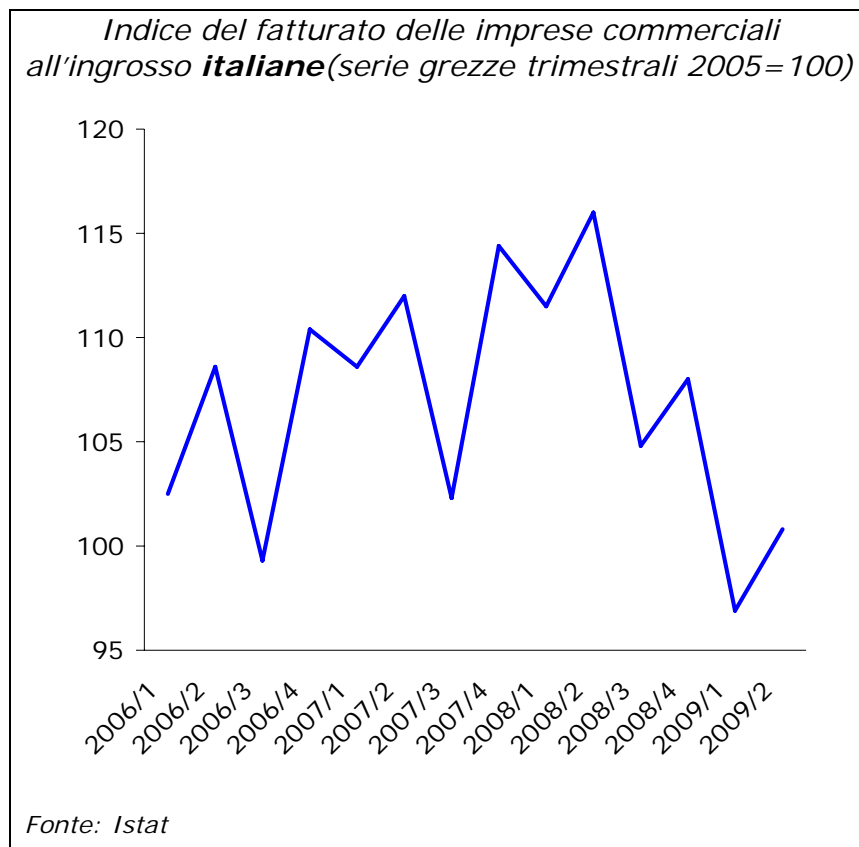
Il capitale investito cresce sia nel 2007 che nel 2008. Nel 2007 tale incremento è sostenuto in larga parte dalla crescita delle passività consolidate, l'anno seguente dall'aumento di quelle correnti; ciò appare coerente col forte aumento dei livelli di attività, che lascia presumere un incremento dei debiti commerciali. Il patrimonio netto cresce nel 2007, grazie all'andamento del capitale sociale, ma si riduce nel 2008 a seguito del verificarsi di una perdita di esercizio. La disamina degli indici di solidità patrimoniale evidenzia un indice di autonomia finanziaria piuttosto basso a fronte di un indice di indebitamento elevato, segnalando un forte sbilanciamento della struttura finanziaria verso il capitale di terzi.

Per quanto riguarda la situazione economica è stato già sottolineato come tanto il 2007 quanto soprattutto il 2008 siano caratterizzati da un incremento del fatturato. In entrambi gli anni, ma in maniera più marcata per il 2007, anche per l'Italia si rileva un aumento del fatturato nel commercio all'ingrosso (cfr. la figura alla pagina seguente).

Nonostante l'aumento del fatturato nel 2007 le imprese sammarinesi mostrano una riduzione dell'utile d'esercizio, che risente, tra gli altri fattori, di un incremento delle imposte, mentre nel 2008 l'aumento dei costi (in particolare per il consumo di materie prime e per il personale) comportano una perdita netta d'esercizio. Per quanto concerne gli indicatori economici (valore aggiunto su fatturato e margine operativo lordo su fatturato) e gli indici di redditività si segnalano nel triennio valori piuttosto contenuti e, per quanto concerne i secondi, una flessione relativamente ampia nel 2008 (in particolare il ROE diventa negativo a seguito del verificarsi della perdita d'esercizio).

Nel 2008 il commercio all'ingrosso sammarinese, come quello italiano, mostra un aumento del fatturato. Pertanto le difficoltà in cui versa il primo nel 2008 sembrano derivare soprattutto dall'incremento di importanti fattori di costo; d'altro canto su tali risultati potrebbe incidere la capacità di realizzare strategie adeguate in risposta all'accresciuta competizione e alla domanda di un'offerta integrata di servizi e molto più articolata della sola funzione logistica tradizionale.

² Prometeia-Honyvem (2008) *Osservatorio piccole e medie imprese. Comportamenti e risultati economico-finanziari*



Commercio al dettaglio

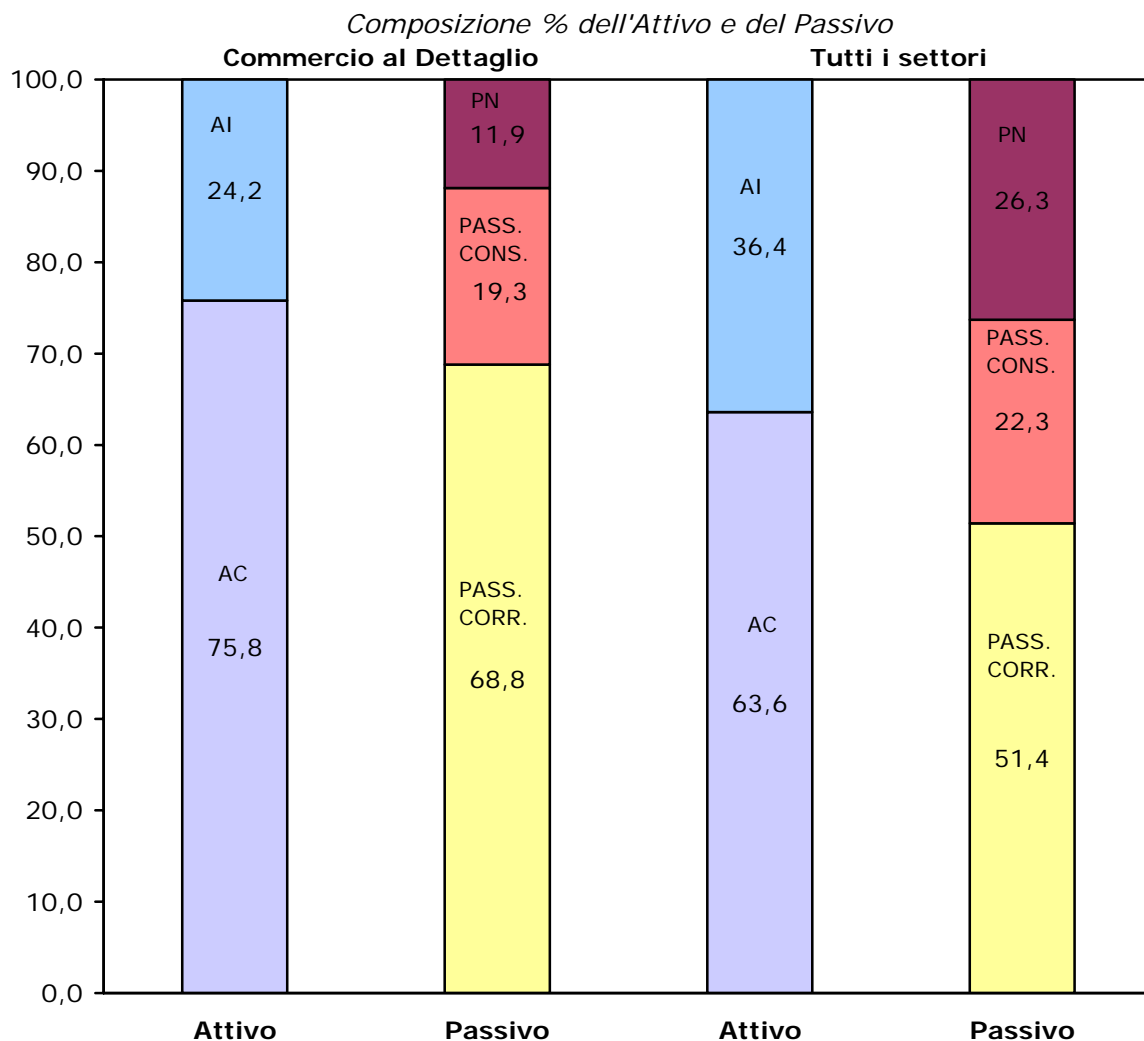
COMMERCIO AL DETTAGLIO

Analisi della situazione patrimoniale - finanziaria

Lo stato patrimoniale nel 2008 mostra per le imprese sammarinesi attive nel comparto una marcata prevalenza della parte corrente (75,8%) in rapporto al totale dell'attivo. Più in dettaglio, ad esercitare il peso maggiore sono le liquidità differite e il magazzino che incide per oltre il 29% sulle attività, rispetto al corrispondente 10,4% calcolato per il complesso dei settori. Dal lato delle fonti le passività rappresentano oltre l'88% del totale passivo, con le passività correnti che costituiscono la voce più consistente (68,8%); simmetricamente piuttosto ridotto è il peso del patrimonio netto. La struttura dello stato patrimoniale, pertanto, presenta molte analogie con quella del commercio all'ingrosso.

Stato Patrimoniale Finanziario aggregato - Anno 2008 (Importi in migliaia di euro e valori % su attivo/passivo)

	COMMERCIO AL DETTAGLIO		TUTTI I SETTORI	
	Importo	Valori %	Importo	Valori %
ATTIVO IMMOBILIZZATO	38.439	24,2	1.868.623	36,4
Immobilizzazioni Immateriali	6.442	4,1	137.770	2,7
Immobilizzazioni Materiali	15.788	10	793.012	15,4
Immobilizzazioni Finanziarie	16.210	10,2	937.842	18,3
ATTIVO CORRENTE	120.208	75,8	3.266.299	63,6
Magazzino	46.354	29,2	534.349	10,4
Liquidità Differite	54.178	34,1	2.359.954	46,0
Liquidità Immediate	19.677	12,4	371.996	7,2
TOTALE ATTIVO	158.647	100	5.134.922	100,0
PATRIMONIO NETTO	18.944	11,9	1.351.816	26,3
Capitale sociale	11.783	7,4	782.958	15,2
Riserve e Utili/Perdite portate a nuovo	6.823	4,3	477.628	9,3
Utile/Perdita d'esercizio	338	0,2	91.230	1,8
PASSIVITA'	139.703	88,1	3.783.106	73,7
PASSIVITA' CONSOLIDATE	30.573	19,3	1.145.483	22,3
PASSIVITA' CORRENTI	109.130	68,8	2.637.623	51,4
TOTALE PASSIVO	158.647	100	5.134.922	100,0

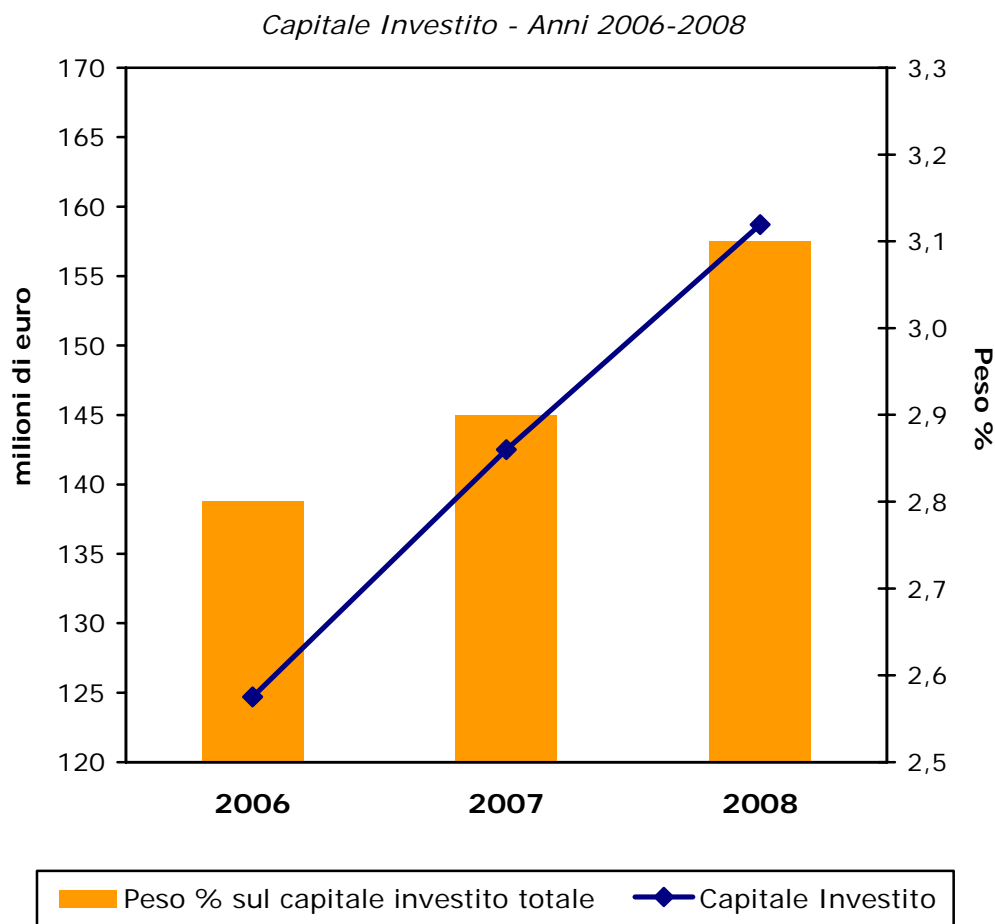


Il capitale investito aumenta secondo un ritmo relativamente sostenuto sia nel 2007 che nel 2008.

Nel 2007 l'incremento interessa tutte le voci dell'attivo (ad eccezione delle immobilizzazioni finanziarie) e soprattutto l'attivo corrente, in particolare la voce più consistente delle attività, le liquidità differite. Dal lato del passivo, invece, si assiste ad una riduzione del patrimonio netto, causata dal verificarsi di una perdita d'esercizio, e delle passività consolidate. Pertanto l'incremento degli impieghi è sostenuto esclusivamente dall'aumento delle passività correnti. Nel 2008 l'incremento riguarda tutte le componenti delle attività e delle passività. Più in dettaglio cresce il capitale sociale e torna positivo il risultato d'esercizio; aumentano anche le passività, in particolare quelle consolidate. A tal proposito può essere interessante notare che la variazione assoluta delle passività consolidate è di poco superiore a quella dell'attivo immobilizzato, segnalando una certa attenzione al *matching* fonti/impieghi di lungo periodo.

Stato Patrimoniale Finanziario aggregato - Anni 2006-2008 (Valori % sul totale attivo/passivo e variazioni % su anno precedente)

	Valori %			Var. %	
	2006	2007	2008	2007	2008
ATTIVO IMMOBILIZZATO	21,0	21,0	24,2	13,9	28,6
Immobilizzazioni Immateriali	2,2	3,8	4,1	92,2	20,3
Immobilizzazioni Materiali	9,0	9,2	10,0	17,2	20,7
Immobilizzazioni Finanziarie	9,8	8,0	10,2	-6,8	41,5
ATTIVO CORRENTE	79,0	79,0	75,8	14,3	6,8
Magazzino	34,7	31,2	29,2	2,7	4,1
Liquidità Differite	32,6	36,2	34,1	26,9	5,0
Liquidità Immediate	11,6	11,6	12,4	13,5	19,4
TOTALE ATTIVO	100,0	100,0	100,0	14,2	11,4
PATRIMONIO NETTO	13,4	11,2	11,9	-4,1	18,5
Capitale sociale	8,2	7,3	7,4	0,6	13,8
Riserve e Utili/Perdite portate a nuovo	4,1	4,4	4,3	22,2	10,0
Utile d'esercizio	1,0	-0,4	0,2	-142,8	-
PASSIVITA'	86,6	88,8	88,1	17,0	10,5
PASSIVITA' CONSOLIDATE	17,1	14,8	19,3	-1,3	45,3
PASSIVITA' CORRENTI	69,5	74,0	68,8	21,5	3,5
TOTALE PASSIVO	100,0	100,0	100,0	14,2	11,4



L'indice di liquidità corrente, pur non evidenziando nel corso del triennio valori particolarmente elevati, si mantiene, comunque, al di sopra dell'unità. Al di sotto dell'unità, ma comunque superiore allo 0,6, si posiziona l'indice di liquidità immediata che esclude il contributo del magazzino a generare liquidità. Se l'indice di copertura delle immobilizzazioni non evidenzia difficoltà, è invece piuttosto ridotto l'indice di autonomia finanziaria e risulta elevato quello di indebitamento.

Indice di liquidità e di solidità patrimoniale - Anni 2006-2008

Indici	2006	2007	2008
<i>Indice di Liquidità Corrente</i>			
Commercio al Dettaglio	1,14	1,07	1,10
Tutti i settori	1,21	1,24	1,24
<i>Indice di Liquidità Immediata</i>			
Commercio al Dettaglio	0,64	0,65	0,68
Tutti i settori	1,02	1,03	1,04
<i>Indice di Autocopertura delle Immobilizzazioni</i>			
Commercio al Dettaglio	0,64	0,53	0,49
Tutti i settori	0,73	0,73	0,72
<i>Indice di Copertura delle Immobilizzazioni</i>			
Commercio al Dettaglio	1,45	1,24	1,29
Tutti i settori	1,30	1,33	1,34
<i>Indice di Autonomia Finanziaria (valori %)</i>			
Commercio al Dettaglio	13,4	11,2	11,9
Tutti i settori	26,8	26,6	26,3
<i>Indice di Indebitamento</i>			
Commercio al Dettaglio	6,48	7,91	7,37
Tutti i settori	2,73	2,76	2,80

Analisi della situazione economica

Dalla disamina del conto economico del comparto nel 2008 emerge una marcata incidenza sul valore della produzione dei costi relativi all'acquisto di merci, mentre relativamente contenuto è il peso dei costi per servizi e godimento di beni di terzi.

Conto Economico a Valore della Produzione e Valore Aggiunto aggregato - Anno 2008
(Importi in migliaia di euro e valori % sul Valore della Produzione)

	COMMERCIO AL DETTAGLIO		TUTTI I SETTORI	
	Importo	Valori %	Importo	Valori %
Valore della Produzione	323.556	100,0	5.444.849	100,0
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	315.797	97,6	5.202.796	95,6
Altri ricavi	5.274	1,6	203.061	3,7
Var.rim.di prod.in corso di lav., semilav.e finiti, lav.in corso su ord. e incred. di imm.ni per lavori interni	2.485	0,8	38.992	0,7
Consumo di Materie e Servizi	289.351	89,4	4.712.869	86,6
Acquisto di materie prime, sussidiarie di consumo e merci e relative imposte e oneri	254.997	78,8	3.125.546	57,4
Costi per servizi e per godimento beni di terzi	27.705	8,6	1.372.026	25,2
Altri costi di gestione	7.816	2,4	201.893	3,7
Var.riman.di materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	-1.167	-0,4	13.404	0,2
Valore Aggiunto	34.205	10,6	731.980	13,4
Costo del Personale	26.747	8,3	429.978	7,9
Margine Operativo Lordo	7.459	2,3	302.002	5,5
Costi di Struttura (ammortamenti e accantonamenti)	4.206	1,3	157.573	2,9
Risultato Operativo	3.253	1,0	144.429	2,7
Oneri Finanziari	3.028	0,9	67.894	1,2
Gestione Extracaratteristica	903	0,3	41.976	0,8
Risultato d'esercizio Lordo	1.128	0,3	118.511	2,2
Imposte sul Reddito	790	0,2	27.281	0,5
Risultato d'esercizio Netto	338	0,1	91.230	1,7

Principali dati di natura economica: importi medi per azienda - Anno 2008
(Importi in euro)

	Commercio al Dettaglio	Tutti i settori
Fatturato	1.263.190	1.283.057
Valore Aggiunto	136.822	180.513
Costo del Personale	106.987	106.036
Risultato Operativo	13.011	35.617
Imposte sul Reddito	3.160	6.728
Risultato d'esercizio Netto	1.351	22.498

Il 2007 è caratterizzato da una crescita del valore della produzione e del fatturato. Anche i costi relativi al consumo di materie e servizi aumentano e l'effetto netto sul valore aggiunto è un incremento rispetto all'anno precedente e una sostanziale stabilità della quota sul valore della produzione. L'aumento del costo del personale comporta una riduzione del margine operativo lordo e l'aumento dei costi di struttura condiziona il risultato operativo che si riduce quasi del 30%. Anche il risultato d'esercizio lordo cala in maniera significativa tanto che, al netto delle imposte, si verifica una perdita d'esercizio. Nel 2008 si nota un'accelerazione della crescita del valore della produzione. Nonostante aumentino in maniera sostenuta anche quasi tutte le voci di costo, si conseguono risultati positivi; in particolare crescono con un'intensità sostenuta tanto il risultato operativo quanto il risultato d'esercizio lordo e, in termini netti, il comparto ritorna in utile.

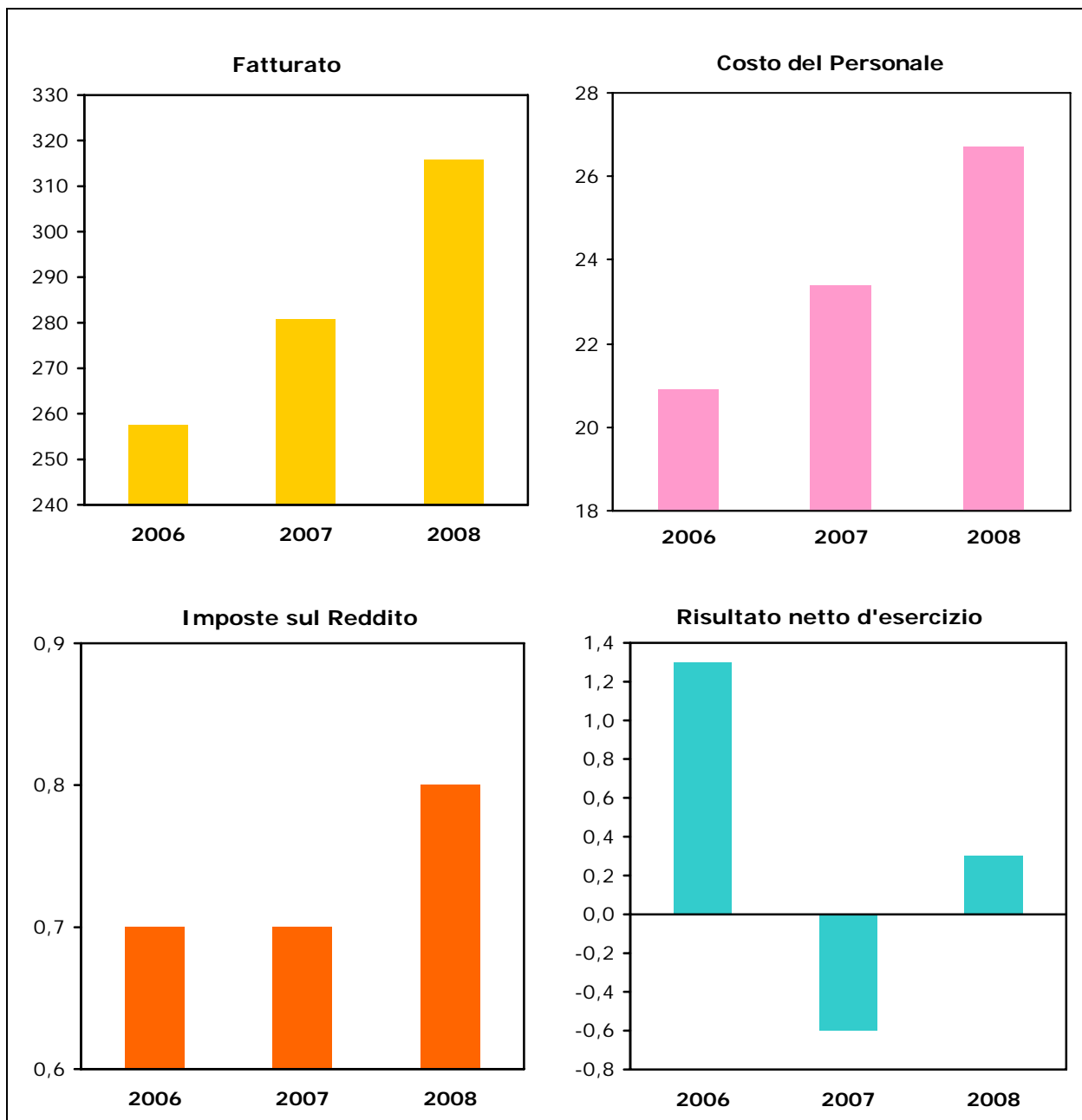
Conto Economico a Valore della Produzione e Valore Aggiunto aggregato
Anni 2006-2008 (Valori % sul Valore della Produzione e variazioni % su anno precedente)

	Valori %			Var. %	
	2006	2007	2008	2007	2008
Valore della Produzione	100,0	100,0	100,0	8,7	12,1
Ricavi delle Vendite e delle Prestazioni	97,0	97,3	97,6	9,0	12,5
Altri Ricavi	1,8	1,6	1,6	-6,2	17,4
Var.rim.di prod.in corso di lav., semilav.e finiti, lav.in corso su ord. e e increm. di imm.ni per lavori interni	1,2	1,2	0,8	6,9	-27,2
Consumo di Materie e Servizi	89,6	89,7	89,4	8,9	11,8
Acquisto di materie prime, sussidiarie di consumo e merci e relative imposte e oneri	79,4	78,6	78,8	7,7	12,4
Costi per servizi e per godimento beni di terzi	7,2	8,0	8,6	21,6	19,4
Altri Costi di Gestione	2,6	2,4	2,4	-1,2	13,4
Var.riman.di materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	0,4	0,7	-0,4	90,7	-162,1
Valore Aggiunto	10,4	10,3	10,6	7,4	14,8
Costo del Personale	7,9	8,1	8,3	11,6	14,5
Margine Operativo Lordo	2,6	2,2	2,3	-5,5	15,8
Costi di struttura	1,4	1,5	1,3	13,6	-2,3
Risultato Operativo	1,1	0,7	1,0	-29,5	52,3
Oneri Finanziari	0,8	1,0	0,9	32,6	9,4
Gestione Extracaratteristica	0,4	0,3	0,3	-27,0	19,2
Risultato d'esercizio Lordo	0,7	0,0	0,3	-93,7	807,0
Imposte sul Reddito	0,3	0,2	0,2	2,3	15,4
Risultato d'esercizio Netto	0,5	-0,2	0,1	-142,8	-

Nel triennio 2006-2008 la disamina di alcuni indici (incidenza del costo del personale e degli oneri finanziari sul fatturato) evidenzia una situazione sostanzialmente in linea con quella del complesso dei settori, mentre rispetto a quest'ultimo più ampia è l'incidenza fiscale. Il valore aggiunto, rapportato al fatturato, e la redditività misurata da ROS e ROI mostrano oscillazioni contenute ed evidenziano il valore più basso nel 2007; inoltre il valore di tali indici è sempre inferiore a quello relativo al complesso dei settori. Passando alla redditività del capitale

proprio, il ROE è superiore all'Euribor solo nel 2006, mentre nel 2007 è negativo e recupera solo moderatamente nel 2008 (1,8%).

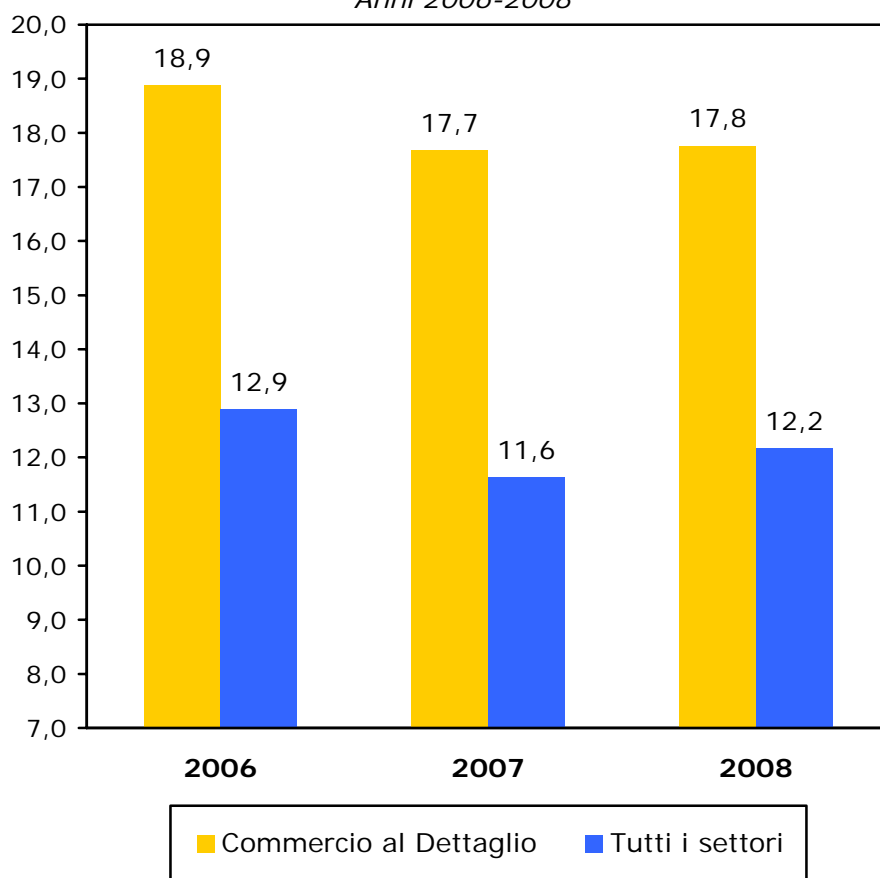
Andamento del Fatturato, del Costo del Personale, delle Imposte sul Reddito e del Risultato netto d'esercizio - Anni 2006-2008 (Valori in milioni di euro)



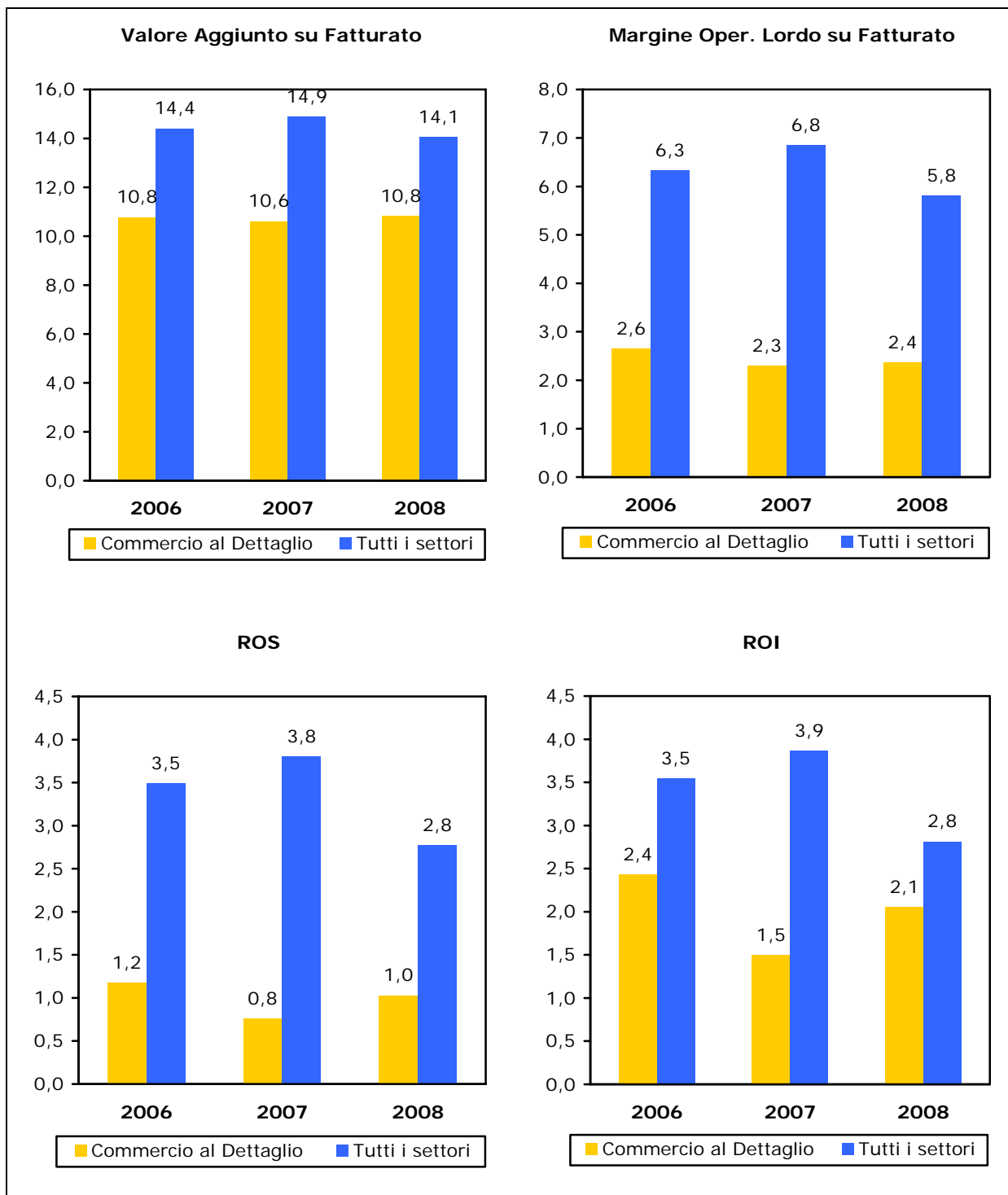
Costo del Personale su Fatturato, Oneri Finanziari su Fatturato, Imposte sul Reddito su Fatturato - Anni 2006-2008 (Valori %)

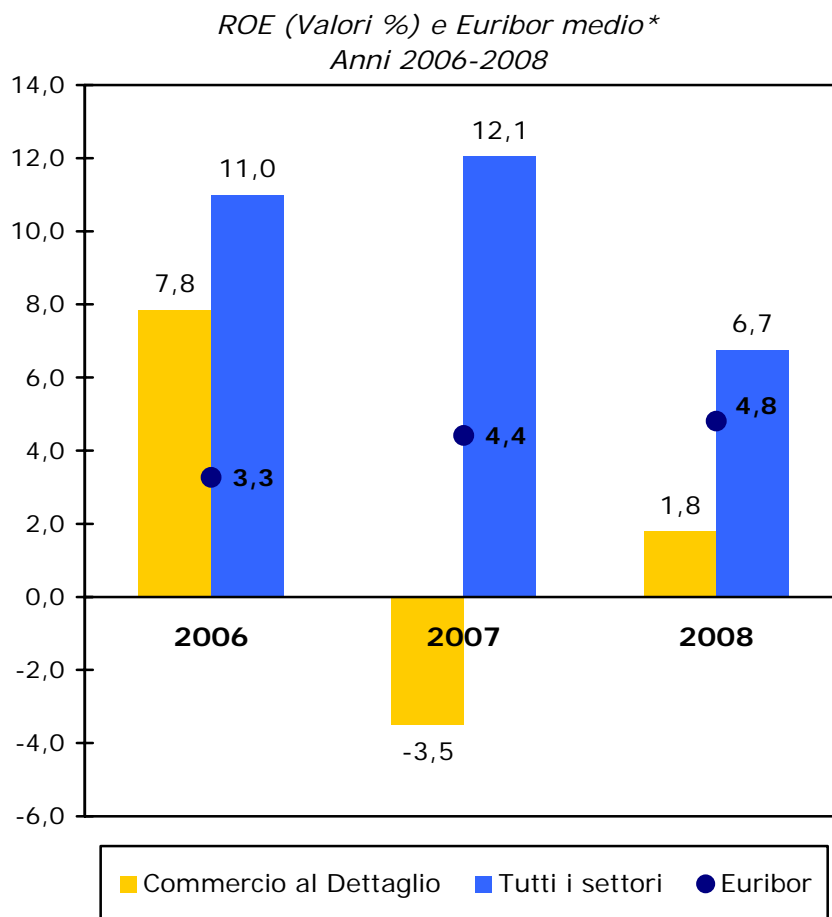
Indici	2006	2007	2008
Costo del Personale su Fatturato			
Commercio al Dettaglio	8,12	8,32	8,47
Tutti i settori	8,09	8,04	8,26
Oneri Finanziari su Fatturato			
Commercio al Dettaglio	0,81	0,99	0,96
Tutti i settori	1,12	1,30	1,30
Imposte sul Reddito su Fatturato			
Commercio al Dettaglio	0,26	0,24	0,25
Tutti i settori	0,58	0,55	0,52

*Indice di Incidenza Fiscale (Valori %)
Anni 2006-2008*



Principali indicatori economici - Anni 2006-2008 (Valori %)





*Media annua tasso medio mensile Euribor 6 mesi (base 365)

Conclusioni

Come già in parte accennato per il commercio all'ingrosso, le imprese di distribuzione negli ultimi anni stanno affrontando cambiamenti significativi in relazione ad una maggiore articolazione dei consumi finali (richiesta di nuove combinazioni prodotto/servizio, coinvolgimento della sfera emozionale nell'atto di acquisto, moltiplicazione delle occasioni di consumo,..). In particolare nel comparto al dettaglio le imprese stanno cercando di assecondare la domanda dei consumatori, segmentando il mercato, differenziando i *format* di vendita, offrendo strumenti di facilitazione di pagamento (credito al consumo e carte di credito *revolving*)¹.

¹ Prometeia-Honyvem (2008) Osservatorio piccole e medie imprese. Comportamenti e risultati economico-finanziari

Per quanto concerne il contesto sammarinese nel 2007 e nel 2008 il comparto in esame presenta un aumento del capitale investito e una crescita del fatturato, ma anche, limitatamente al 2007, una perdita d'esercizio.

Nel 2007 la crescita degli impieghi è sostenuta dalle passività correnti. D'altro canto è ragionevole attendersi che l'incremento del giro d'affari comporti un aumento delle attività correnti (crescono molto le liquidità differite che incorporano i crediti verso i clienti) e che per alimentare tale processo sia necessario un ampliamento delle passività correnti, che includono i debiti di natura commerciale). Nel 2008 l'aumento del capitale investito è sostenuto, invece, dall'incremento delle passività consolidate (la cui variazione copre quella dell'attivo immobilizzato) e da quello del patrimonio netto. Gli indici di solidità patrimoniale evidenziano, come nel commercio all'ingrosso, una quota contenuta del patrimonio netto sulle passività e un elevato indice di indebitamento. Nel 2007, nonostante l'aumento del fatturato, la crescita di quasi tutte le componenti di costo comporta una crescita solo del valore aggiunto, mentre si riducono tutti gli altri indicatori, dal margine operativo lordo al risultato d'esercizio. Quest'ultimo, al netto delle imposte, assume un valore negativo. Nel 2008 l'incremento più sostenuto del fatturato, nonostante un aumento relativamente intenso di alcune componenti di costo (consumo di materie e servizi e costo per il personale, ad esempio), permette di realizzare un aumento dei margini e un utile netto d'esercizio.

L'accelerazione della crescita del fatturato delle aziende commerciali sammarinesi tra il 2007 e il 2008 appare coerente con un inversione di tendenza nella dinamica della spesa per consumi delle famiglie sul territorio: nel 2007, infatti, tale indicatore, seppur lievemente, si contrae, mentre l'anno seguente si assiste ad un incremento imputabile in gran parte alle iniziative prese dallo Stato e iniziate nella seconda parte del 2008 per incentivare i consumi sul territorio². Tale situazione si differenzia molto da quella italiana, caratterizzata, sul fronte dei consumi delle famiglie da un progressivo rallentamento (a valori correnti) nel 2007 nel 2008 e sul fronte delle vendite al dettaglio da un incremento nel 2007 seguito da un calo l'anno seguente.

Per le imprese sammarinesi in esame tanto gli indicatori economici (valore aggiunto e margine operativo lordo su fatturato) quanto quelli di redditività (ROS e ROI) evidenziano valori relativamente modesti con oscillazioni lievi nel corso del triennio. Il ROE mostra un campo di variazione più ampio passando dal 7,8% del 2006 al -3,5% del 2007, per risalire all'1,8% nel 2008.

² Ufficio Programmazione Economica e Centro Elaborazione Dati e Statistica, *Indagine sui consumi e lo stile di vita delle famiglie sammarinesi (Anni di riferimento 2007 e 2008)*

Da alcuni anni le imprese commerciali si trovano a dover fronteggiare problematiche legate da un lato alla più complessa articolazione dei consumi finali, dall'altro al processo di progressiva concentrazione della distribuzione (tramite l'ampliamento delle reti di vendita, la diffusione del *franchising*, l'acquisizione di realtà già operanti sul territorio,..); tali fattori rischiano, infatti, di penalizzare imprese focalizzate su offerte commerciali di tipo tradizionale. A ciò si aggiunge che nel 2008 comincia a manifestarsi una crisi economico-finanziaria così profonda e globale da non poter non intaccare i consumi. Rispetto a tale contesto generale, tuttavia, le imprese sammarinesi oggetto di analisi mostrano un incremento significativo del fatturato e un miglioramento del risultato d'esercizio rispetto all'anno precedente; tale inversione di rotta sembra essere riconducibile ad una dinamica positiva della spesa per consumi delle famiglie, in parte sostenuta dalle misure d'incentivazione introdotte dallo Stato.

Alberghi e Ristoranti

ALBERGHI E RISTORANTI

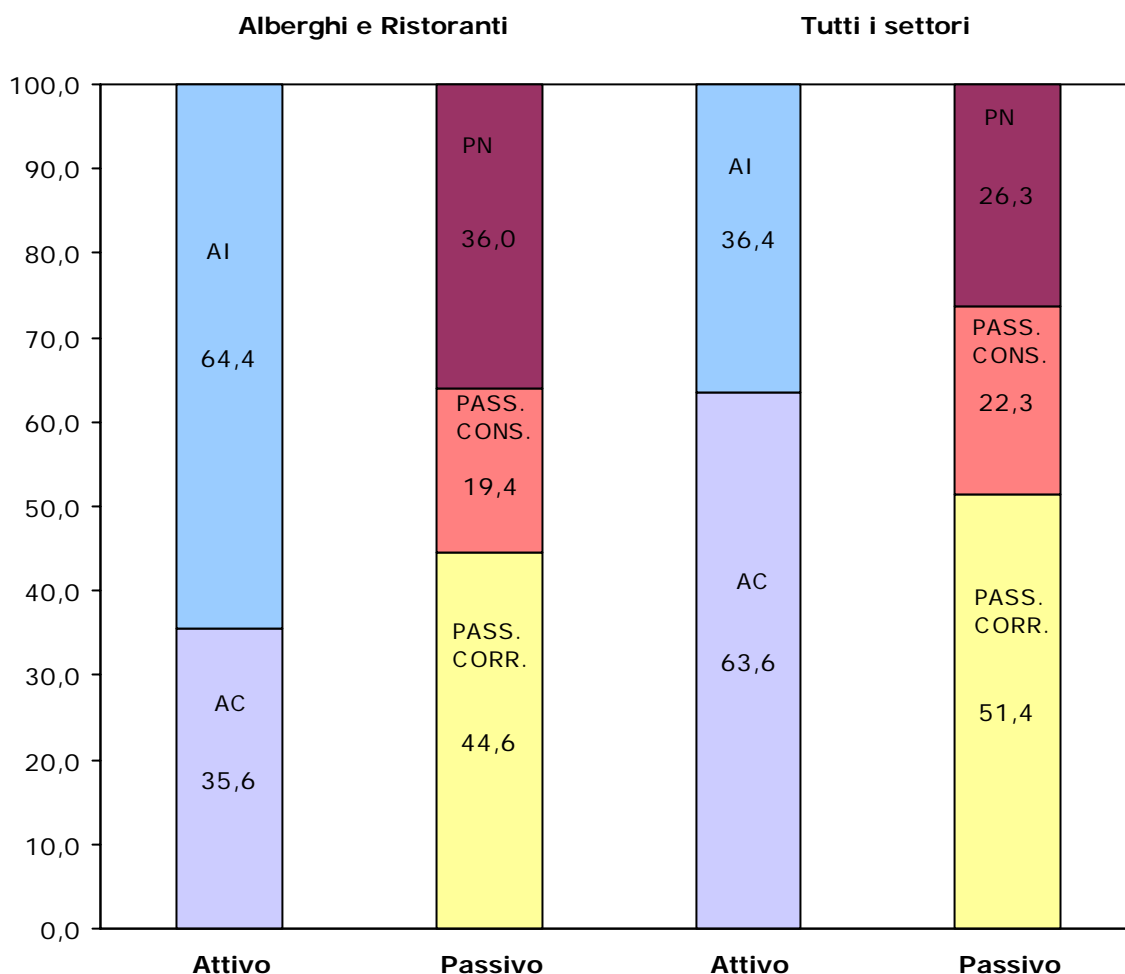
Analisi della situazione patrimoniale - finanziaria

Nel 2008 la situazione patrimoniale-finanziaria del comparto evidenzia che oltre il 58% dell'attivo è costituito da immobilizzazioni materiali (15,4% nel totale dei settori). Prendendo in esame l'attivo corrente, invece, si nota che è molto più contenuta la quota relativa alle liquidità differite (22,4% rispetto al 46,0% del complesso dei comparti). Dal lato delle fonti il patrimonio netto pesa per il 36,0% del totale passivo, circa 10 punti percentuali in più dell'incidenza esercitata nel totale dei settori.

Stato Patrimoniale Finanziario aggregato - Anno 2008 (Importi in migliaia di euro e valori % su attivo/passivo)

	ALBERGHI E RISTORANTI		TUTTI I SETTORI	
	Importo	Valori %	Importo	Valori %
ATTIVO IMMOBILIZZATO	16.590	64,4	1.868.623	36,4
Immobilizzazioni Immateriali	893	3,5	137.770	2,7
Immobilizzazioni Materiali	14.976	58,1	793.012	15,4
Immobilizzazioni Finanziarie	722	2,8	937.842	18,3
ATTIVO CORRENTE	9.175	35,6	3.266.299	63,6
Magazzino	733	2,8	534.349	10,4
Liquidità Differite	5.783	22,4	2.359.954	46,0
Liquidità Immediate	2.659	10,3	371.996	7,2
TOTALE ATTIVO	25.765	100,0	5.134.922	100,0
PATRIMONIO NETTO	9.288	36,0	1.351.816	26,3
Capitale sociale	8.511	33,0	782.958	15,2
Riserve e Utili/Perdite portate a nuovo	1.590	6,2	477.628	9,3
Utile/Perdita d'esercizio	-813	-3,2	91.230	1,8
PASSIVITA'	16.477	64,0	3.783.106	73,7
PASSIVITA' CONSOLIDATE	4.993	19,4	1.145.483	22,3
PASSIVITA' CORRENTI	11.484	44,6	2.637.623	51,4
TOTALE PASSIVO	25.765	100,0	5.134.922	100,0

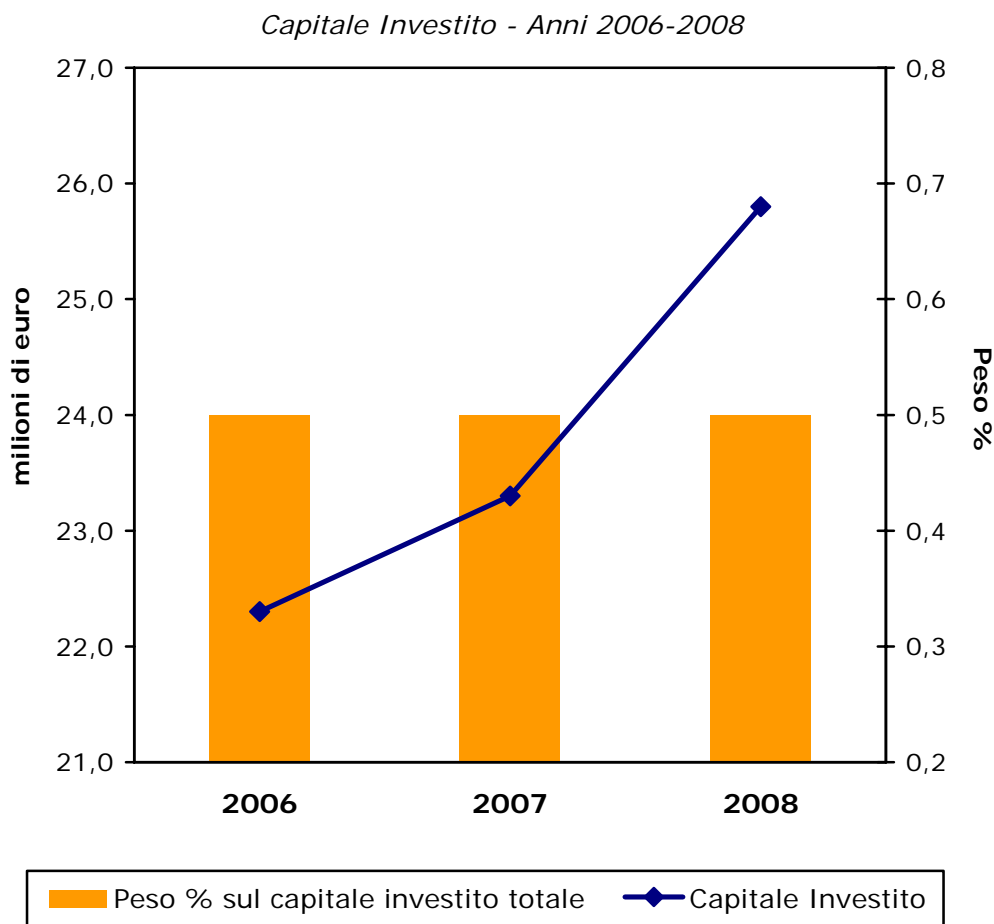
Composizione % dell'Attivo e del Passivo



Nel 2007 il capitale investito aumenta del 4,5%; più in dettaglio cresce maggiormente l'attivo corrente, specie la componente delle liquidità immediate, mentre la crescita dell'attivo immobilizzato è circoscritto alle sole immobilizzazioni materiali. Dal lato del passivo aumentano le passività, in particolare quelle consolidate e cresce il capitale sociale, mentre, come il 2006, anche il 2007 è caratterizzato da una perdita d'esercizio. Nel 2008 la crescita del capitale investito accelera. Dal lato dell'attivo l'incremento coinvolge tanto la parte immobilizzata quanto quella corrente; tale incremento è sostenuto dall'aumento delle passività correnti e delle riserve di capitale, mentre anche nel 2008 si assiste ad una perdita d'esercizio.

Stato Patrimoniale Finanziario aggregato - Anni 2006-2008 (Valori % sul totale attivo/passivo e variazioni % su anno precedente)

	Valori %			Var. %	
	2006	2007	2008	2007	2008
ATTIVO IMMOBILIZZATO	67,2	65,4	64,4	1,6	8,7
Immobilizzazioni Immateriali	3,8	3,4	3,5	-6,6	12,0
Immobilizzazioni Materiali	61,1	60,5	58,1	3,6	6,0
Immobilizzazioni Finanziarie	2,3	1,4	2,8	-35,0	113,3
ATTIVO CORRENTE	32,8	34,6	35,6	10,3	13,5
Magazzino	2,5	2,9	2,8	22,2	8,1
Liquidità Differite	23,5	23,1	22,4	2,6	7,2
Liquidità Immediate	6,8	8,6	10,3	32,8	32,3
TOTALE ATTIVO	100,0	100,0	100,0	4,5	10,3
PATRIMONIO NETTO	31,4	31,2	36,0	3,8	27,5
Capitale sociale	34,0	33,1	33,0	1,8	10,2
Riserve e Utili/Perdite portate a nuovo	-0,1	-0,1	6,2	-	-
Utile d'esercizio	-2,4	-1,8	-3,2	-	-
PASSIVITA'	68,6	68,8	64,0	4,8	2,6
PASSIVITA' CONSOLIDATE	27,0	28,1	19,4	8,7	-23,8
PASSIVITA' CORRENTI	41,6	40,7	44,6	2,3	20,8
TOTALE PASSIVO	100,0	100,0	100,0	4,5	10,3



Nel triennio 2006-2008 gli indici di liquidità presentano valori al di sotto all'unità, ma mai inferiori allo 0,73; anche l'indice di copertura delle immobilizzazioni mostra valori relativamente bassi e dovuti strutturalmente molto elevato delle immobilizzazioni materiali, che riflettono l'importanza degli immobili e degli arredi. Più alto del complesso dei settori è, invece, l'indice di autonomia finanziaria, mentre quello di indebitamento è compreso tra l'1,8 e il 2,2.

Indice di liquidità e di solidità patrimoniale - Anni 2006-2008

Indici	2006	2007	2008
<i>Indice di Liquidità Corrente</i>			
Alberghi e Ristoranti	0,79	0,85	0,80
Tutti i settori	1,21	1,24	1,24
<i>Indice di Liquidità Immediata</i>			
Alberghi e Ristoranti	0,73	0,78	0,74
Tutti i settori	1,02	1,03	1,04
<i>Indice di Autocopertura delle Immobilizzazioni</i>			
Alberghi e Ristoranti	0,47	0,48	0,56
Tutti i settori	0,73	0,73	0,72
<i>Indice di Copertura delle Immobilizzazioni</i>			
Alberghi e Ristoranti	0,87	0,91	0,86
Tutti i settori	1,30	1,33	1,34
<i>Indice di Autonomia Finanziaria (valori %)</i>			
Alberghi e Ristoranti	31,4	31,2	36,0
Tutti i settori	26,8	26,6	26,3
<i>Indice di Indebitamento</i>			
Alberghi e Ristoranti	2,18	2,20	1,77
Tutti i settori	2,73	2,76	2,80

Analisi della situazione economica

Nel 2008 il conto economico del comparto alberghi e ristoranti presenta un'incidenza dei costi di materie e servizi sul valore della produzione di gran lunga inferiore a quella evidenziata dal complesso dei settori. Per contro il costo del personale pesa per il 22,7% rispetto al corrispondente 7,9% del totale dei settori. Se a ciò si aggiungono costi di struttura relativamente consistenti si arriva ad un risultato operativo lievemente negativo; questo, appesantito dagli oneri finanziari e da un contributo relativamente debole della gestione extracaratteristica, genera una perdita d'esercizio.

*Conto Economico a Valore della Produzione e Valore Aggiunto aggregato - Anno 2008
(Importi in migliaia di euro e valori % sul Valore della Produzione)*

	ALBERGHI E RISTORANTI		TUTTI I SETTORI	
	Importo	Valori %	Importo	Valori %
Valore della Produzione	33.332	100,0	5.444.849	100,0
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	32.668	98,0	5.202.796	95,6
Altri ricavi	536	1,6	203.061	3,7
Var.rim.di prod.in corso di lav., semilav.e finiti, lav.in corso su ord. e incred. di imm.ni per lavori interni	128	0,4	38.992	0,7
Consumo di Materie e Servizi	23.994	72,0	4.712.869	86,6
Acquisto di materie prime, sussidiarie di consumo e merci e relative imposte e oneri	14.360	43,1	3.125.546	57,4
Costi per servizi e per godimento beni di terzi	7.668	23,0	1.372.026	25,2
Altri costi di gestione	1.871	5,6	201.893	3,7
Var.riman.di materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	95	0,3	13.404	0,2
Valore Aggiunto	9.337	28,0	731.980	13,4
Costo del Personale	7.580	22,7	429.978	7,9
Margine Operativo Lordo	1.758	5,3	302.002	5,5
Costi di Struttura (ammortamenti e accantonamenti)	1.910	5,7	157.573	2,9
Risultato Operativo	-152	-0,5	144.429	2,7
Oneri Finanziari	571	1,7	67.894	1,2
Gestione Extracaratteristica	10	0,0	41.976	0,8
Risultato d'esercizio Lordo	-712	-2,1	118.511	2,2
Imposte sul Reddito	101	0,3	27.281	0,5
Risultato d'esercizio Netto	-813	-2,4	91.230	1,7

Principali dati di natura economica: importi medi per azienda - Anno 2008
(Importi in euro)

	Alberghi e Ristoranti	Tutti i settori
Fatturato	355.083	1.283.057
Valore Aggiunto	101.494	180.513
Costo del Personale	82.387	106.036
Risultato Operativo	-1.649	35.617
Imposte sul Reddito	1.095	6.728
Risultato d'esercizio Netto	-8.835	22.498

Il 2007 vede un intenso aumento dei ricavi delle vendite e delle prestazioni; crescono anche i costi relativi al consumo di materie e servizi, specie quelli per servizi e per godimento di beni di terzi. L'effetto netto sul valore aggiunto è di una crescita tanto nei valori assoluti quanto in termini di quota sul valore della produzione, che passa al 27,2% dal 26,3% del 2006. Anche il costo del personale, che esercita un peso particolarmente rilevante (20,6% sul valore della produzione), aumenta, ma ciononostante il margine operativo lordo cresce e più che compensa l'ammontare dei costi di struttura, tornando a generare un risultato operativo positivo, dopo un 2006 negativo. La crescita di oltre il 50% degli oneri finanziari e il ridursi del risultato della gestione extracaratteristica, tuttavia, portano a realizzare un risultato d'esercizio negativo.

Nel 2008 la crescita del fatturato è molto più contenuta di quella verificatasi nel 2007. Tuttavia l'incremento lieve dei costi relativi al consumo di materie e servizi permette di realizzare un aumento del 4,7% in termini di valore aggiunto. Nondimeno il forte aumento del costo del personale (superiore al 12%, a fronte del 2,3% dei ricavi) genera una flessione del margine operativo lordo che scende sotto al livello dei costi di struttura. Pertanto il risultato operativo diventa negativo e la perdita d'esercizio risulta più consistente di quella verificatasi nel 2006.

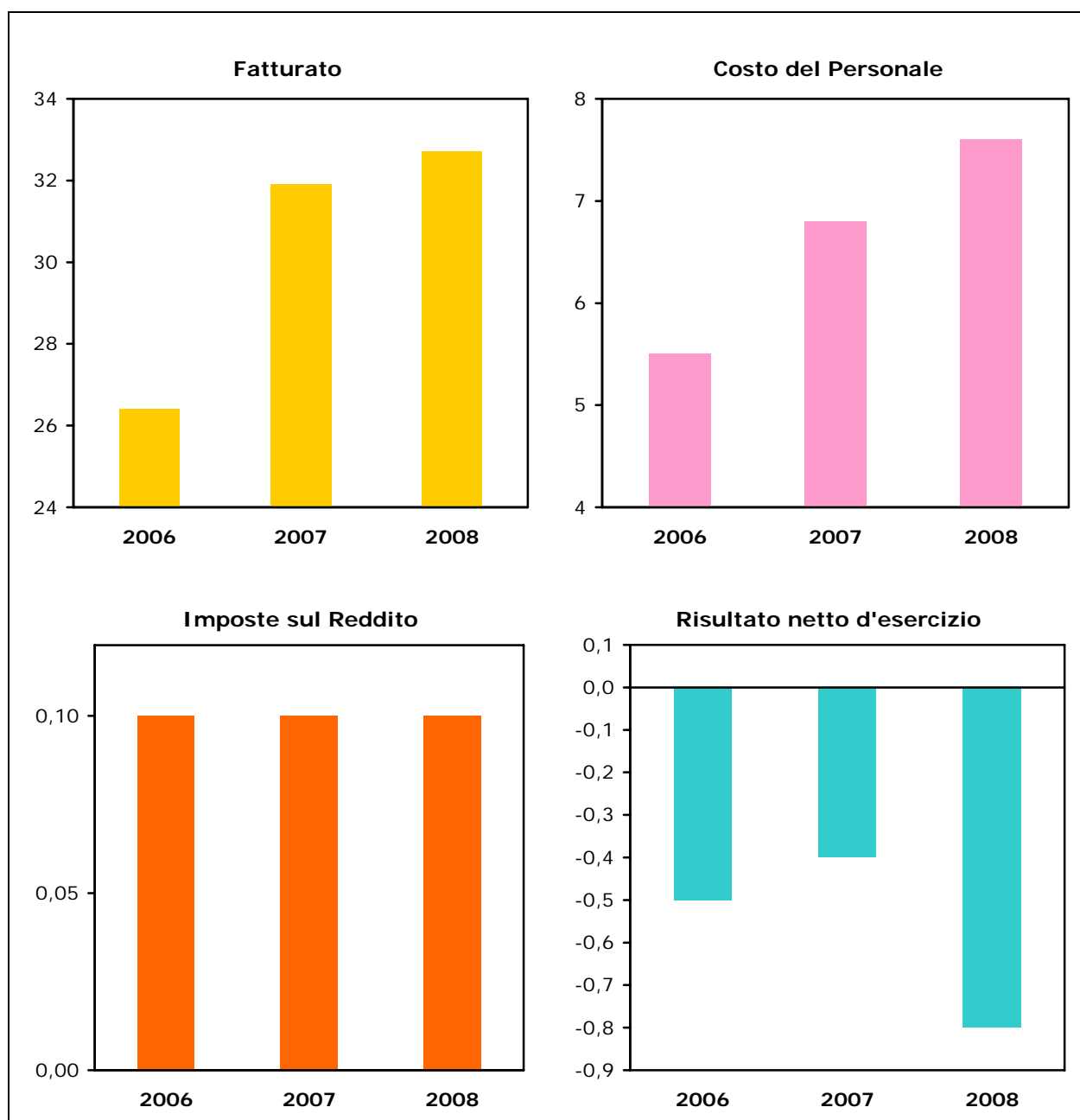
Conto Economico a Valore della Produzione e Valore Aggiunto aggregato
Anni 2006-2008 (Valori % sul Valore della Produzione e variazioni % su anno precedente)

	Valori %			Var. %	
	2006	2007	2008	2007	2008
Valore della Produzione	100,0	100,0	100,0	20,2	1,8
Ricavi delle Vendite e delle Prestazioni	96,8	97,6	98,0	21,2	2,3
Altri Ricavi	2,7	2,0	1,6	-11,5	-19,1
Var.rim.di prod.in corso di lav., semilav.e finiti, lav.in corso su ord. e e increm. di imm.ni per lavori interni	0,4	0,4	0,4	-1,4	6,4
Consumo di Materie e Servizi	73,7	72,8	72,0	18,7	0,8
Acquisto di materie prime, sussidiarie di consumo e merci e relative imposte e oneri	51,9	41,7	43,1	-3,5	5,3
Costi per servizi e per godimento beni di terzi	15,3	24,8	23,0	94,5	-5,5
Altri Costi di Gestione	6,4	6,3	5,6	17,2	-8,7
Var.riman.di materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	0,0	0,0	0,3	1416,7	1489,6
Valore Aggiunto	26,3	27,2	28,0	24,5	4,7
Costo del Personale	20,4	20,6	22,7	21,9	12,2
Margine Operativo Lordo	5,9	6,6	5,3	33,3	-18,5
Costi di struttura	6,8	5,6	5,7	-1,0	3,6
Risultato Operativo	-0,9	1,0	-0,5	-	-
Oneri Finanziari	1,7	2,2	1,7	53,1	-20,8
Gestione Extracaratteristica	1,0	0,2	0,0	-69,9	-87,2
Risultato d'esercizio Lordo	-1,6	-1,0	-2,1	-	-
Imposte sul Reddito	0,3	0,3	0,3	5,9	-0,1
Risultato d'esercizio Netto	-2,0	-1,3	-2,4	-	-

Nel triennio 2006-2008 tanto gli oneri finanziari quanto, soprattutto, il costo del personale rapportati al fatturato evidenziano un valore più elevato rispetto a quanto registrato nel totale dei settori. Ciò avviene anche per l'indice di incidenza fiscale che nel periodo in esame non subisce variazioni significative. Il peso relativamente contenuto dei costi relativi al consumo di materie e servizi comporta un valore aggiunto su fatturato negli alberghi e ristoranti quasi doppio rispetto al complesso dei comparti. Il settore, tuttavia, perde tale vantaggio allorché si

consideri la più ampia incidenza del costo del personale: il margine operativo lordo in rapporto al fatturato è, infatti, in linea con quello riscontrato nel totale dei settori. L'elevata incidenza dei costi di struttura contribuisce a portare il ROS e il ROI su valori negativi tanto nel 2006 quanto, secondo entità più contenute, nel 2008, mentre la redditività del capitale proprio rimane negativa in tutti e tre gli anni.

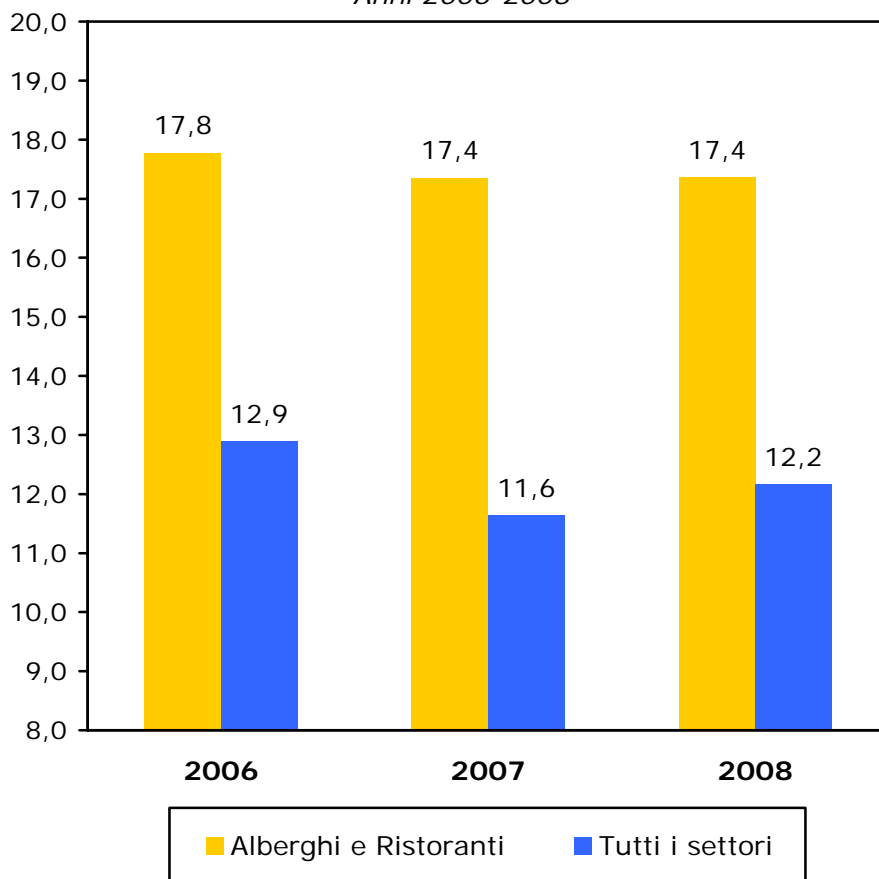
Andamento del Fatturato, del Costo del Personale, delle Imposte sul Reddito e del Risultato netto d'esercizio - Anni 2006-2008 (Valori in milioni di euro)



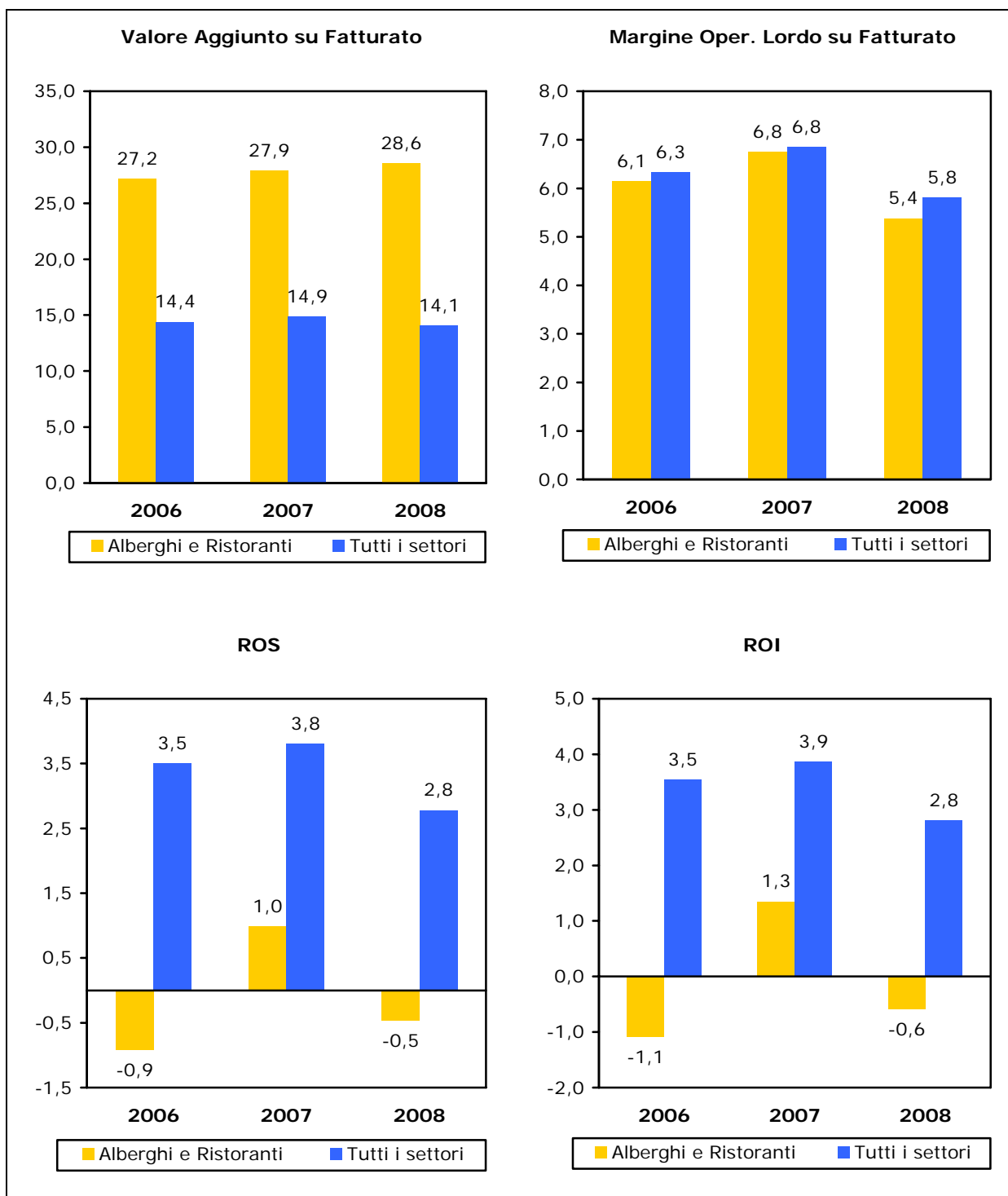
Costo del Personale su Fatturato, Oneri Finanziari su Fatturato, Imposte sul Reddito su Fatturato - Anni 2006-2008 (Valori %)

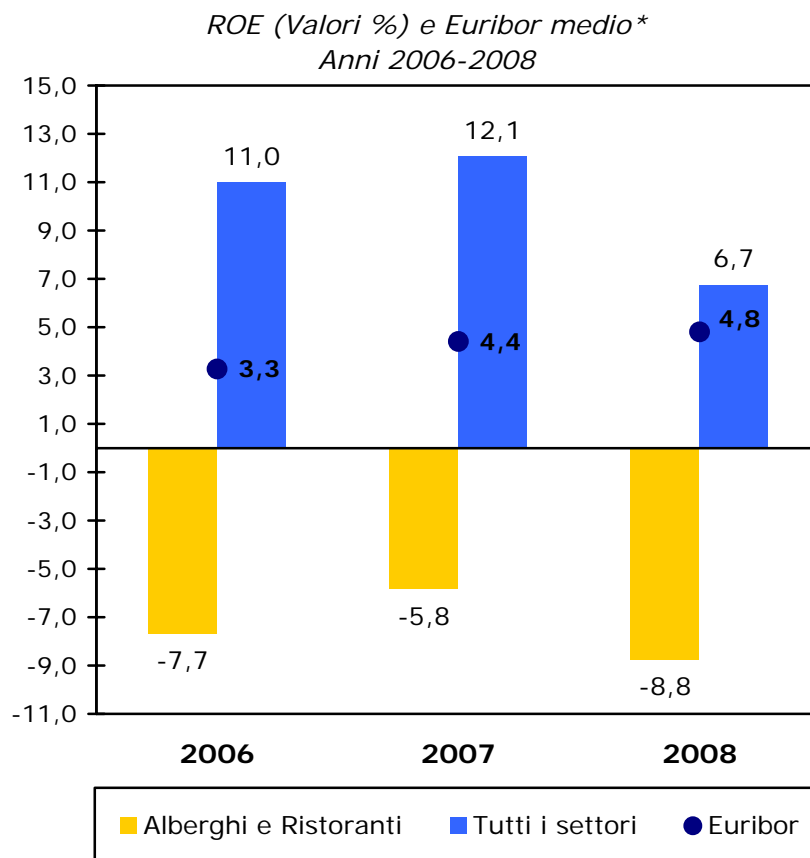
Indici	2006	2007	2008
Costo del Personale su Fatturato			
Alberghi e Ristoranti	21,03	21,16	23,20
Tutti i settori	8,09	8,04	8,26
Oneri Finanziari su Fatturato			
Alberghi e Ristoranti	1,79	2,26	1,75
Tutti i settori	1,12	1,30	1,30
Imposte sul Reddito su Fatturato			
Alberghi e Ristoranti	0,36	0,32	0,31
Tutti i settori	0,58	0,55	0,52

*Indice di Incidenza Fiscale (Valori %)
Anni 2006-2008*



Principali indicatori economici - Anni 2006-2008 (Valori %)





*Media annua tasso medio mensile Euribor 6 mesi (base 365)

Conclusioni

In Italia mentre il 2007 vede la prosecuzione, pur con un ritmo attenuato rispetto al biennio precedente, dell'attività turistica, il 2008 si presenta particolarmente negativo per il comparto alberghiero¹. Per San Marino il 2007 è caratterizzato da un aumento dell'afflusso turistico pari all'1,3%, mentre nel 2008 si nota un calo del 2,4%². Dall'analisi dei bilanci delle imprese sammarinesi attive negli alberghi e ristoranti emerge in entrambi gli anni una perdita d'esercizio. Nel 2007 l'aumento del capitale investito, che cresce soprattutto nella parte corrente, è sostenuto maggiormente dall'incremento delle passività, quelle consolidate in particolare. Sebbene il fatturato cresca, la pesante incidenza del costo del personale e l'aumento degli oneri finanziari contribuiscono a generare un risultato d'esercizio negativo. Nel 2008 il capitale investito aumenta, tanto nella parte immobilizzata quanto in quella

¹ Cfr. Mercury (2009) *Rapporto sul turismo italiano, XVI edizione*. Franco Angeli e *Consuntivo 2008* di Federalberghi (www.federalberghi.it)

² Ufficio Programmazione Economica e Centro Elaborazione Dati e Statistica (2009) *Relazione economico-statistica al bilancio di previsione dello stato 2010*

corrente e dal lato delle fonti è sostenuto dall'aumento del patrimonio netto, specie nella componente riserve e utili portati a nuovo, e dall'incremento delle passività correnti. Nel 2008 il fatturato cresce debolmente e se il valore aggiunto aumenta, il forte aumento del costo del personale e gli elevati costi di struttura rendono negativi il risultato operativo e il risultato d'esercizio. Gli indici di liquidità tra il 2006 e il 2008 sono al di sotto dell'unità, ma non eccessivamente bassi e di poco inferiori a 1 sono anche i valori dell'indice di copertura delle immobilizzazioni; sono soddisfacenti, invece, l'indice di autonomia finanziaria e quello d'indebitamento. Tra le caratteristiche strutturali del settore si segnala un significativo sbilanciamento dell'attivo dello stato patrimoniale verso la parte immobilizzata, la pesante incidenza del costo del lavoro e un peso degli oneri finanziari relativamente consistente; tali elementi tendono a determinare valori critici degli indici di redditività: nel corso del triennio il ROE è sempre negativo, mentre il ROS e il ROI sono positivi solo nel 2007. Il comparto turistico sammarinese sembra condividere con l'Italia alcune tendenze generali: un andamento più positivo nel 2007 e un significativo peggioramento nel 2008 si riscontrano infatti dall'andamento del fatturato che cresce molto nel primo anno e poco nel secondo. Tuttavia alcune criticità tra cui la forte incidenza del costo del lavoro e il peso degli oneri finanziari contribuiscono a generare risultati negativi per il settore in entrambi gli anni. A tal proposito si potrebbe argomentare che su tali *performance* incida una dimensione eccessivamente ridotta delle imprese sammarinesi esaminate (cfr. i valori del fatturato medio); in realtà una parte della letteratura specialistica in riferimento al comparto alberghiero sostiene che la piccola dimensione rappresenti un potenziale da valorizzare e che, semmai, possono costituire un problema le condizioni di contesto in cui un'impresa opera in termini di accessibilità, mobilità, qualità dei servizi offerti (cfr. nota 1).

Agricoltura

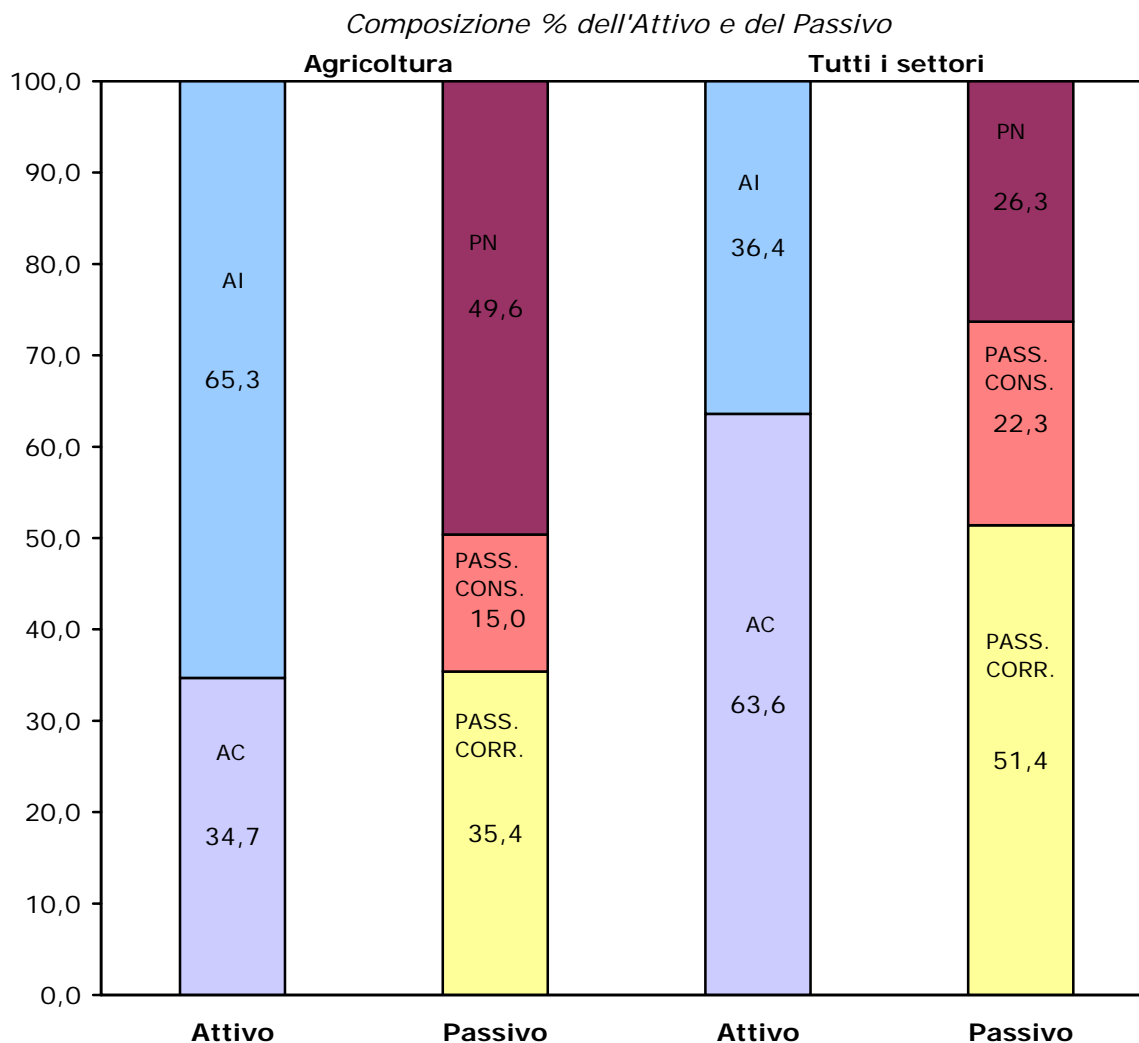
AGRICOLTURA

Analisi della situazione patrimoniale - finanziaria

Nel 2008 lo stato patrimoniale del settore agricolo sammarinese mostra un peso elevato della parte immobilizzata sul totale dell'attivo (63,3% rispetto al 36,4% del complesso dei settori). Più in dettaglio le immobilizzazioni materiali rappresentano oltre il 41% dell'attivo (15,4% nel totale dei settori). Dal lato del passivo l'agricoltura è caratterizzata da un sostanziale equilibrio tra il peso esercitato dal patrimonio netto e quello delle passività le quali, invece, costituiscono quasi il 74% del passivo nel complesso dei settori.

Stato Patrimoniale Finanziario aggregato - Anno 2008 (Importi in migliaia di euro e valori % su attivo/passivo)

	AGRICOLTURA		TUTTI I SETTORI	
	Importo	Valori %	Importo	Valori %
ATTIVO IMMOBILIZZATO	1.763	65,3	1.868.623	36,4
Immobilizzazioni Immateriali	8	0,3	137.770	2,7
Immobilizzazioni Materiali	1.111	41,2	793.012	15,4
Immobilizzazioni Finanziarie	644	23,9	937.842	18,3
ATTIVO CORRENTE	937	34,7	3.266.299	63,6
Magazzino	53	2,0	534.349	10,4
Liquidità Differite	771	28,6	2.359.954	46,0
Liquidità Immediate	113	4,2	371.996	7,2
TOTALE ATTIVO	2.700	100,0	5.134.922	100,0
PATRIMONIO NETTO	1.339	49,6	1.351.816	26,3
Capitale sociale	1.268	47,0	782.958	15,2
Riserve e Utili/Perdite portate a nuovo	132	4,9	477.628	9,3
Utile/Perdita d'esercizio	-61	-2,3	91.230	1,8
PASSIVITA'	1.361	50,4	3.783.106	73,7
PASSIVITA' CONSOLIDATE	405	15,0	1.145.483	22,3
PASSIVITA' CORRENTI	956	35,4	2.637.623	51,4
TOTALE PASSIVO	2.700	100,0	5.134.922	100,0

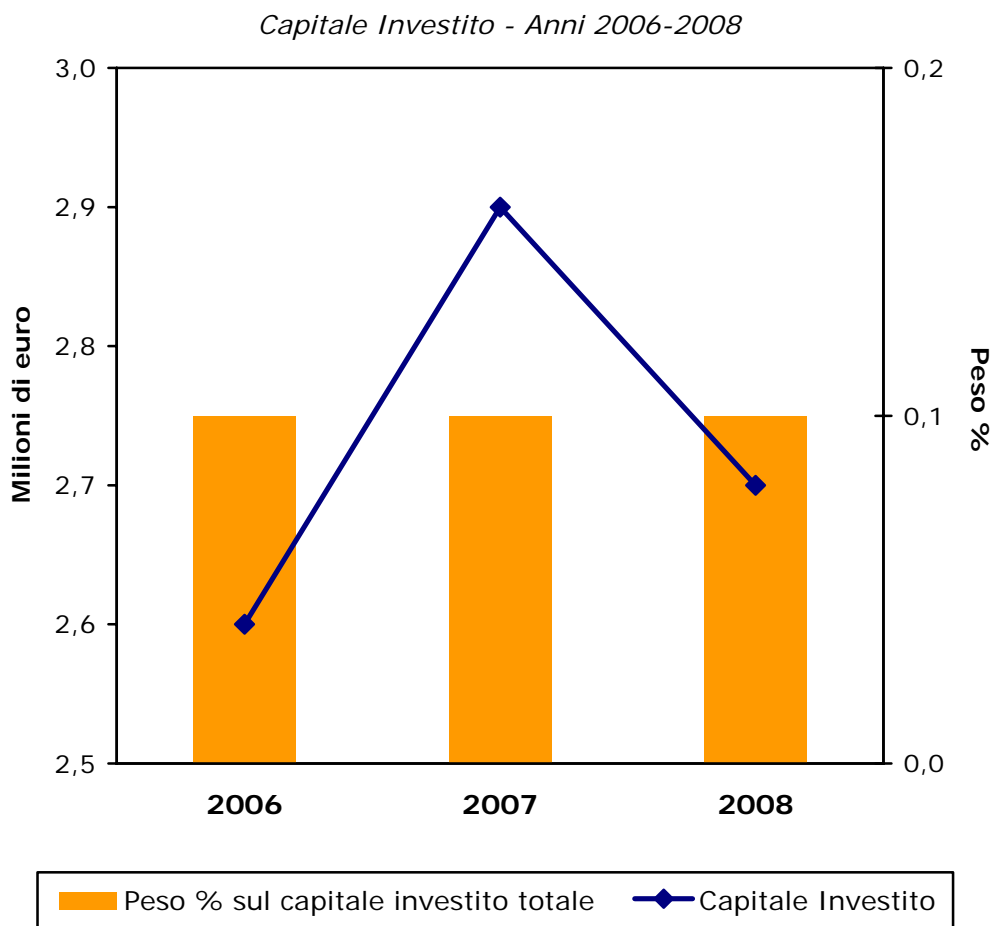


Il 2007 è caratterizzato da un incremento del capitale investito pari ad oltre il 12%. Dal lato dell'attivo aumentano solo le liquidità differite, mentre calano tutte le altre voci. Dal lato del passivo aumenta lievemente il patrimonio netto, per l'effetto combinato dell'aumento delle riserve di capitale a fronte di una flessione significativa dell'utile d'esercizio, mentre aumentano moltissimo le passività consolidate, il cui peso sul passivo passa dall'1,7% del 2006 al 10,9% del 2007. Pertanto nel 2007 l'incremento delle liquidità differite è sostenuto in parte dalla riduzione delle altre voci dell'attivo corrente e delle immobilizzazioni, in parte dall'incremento del passivo, quasi esclusivamente nella componente delle passività consolidate.

Nel 2008 il capitale investito si riduce; dal lato degli impieghi si assiste ad un aumento della parte immobilizzata e del magazzino, mentre calano sia le liquidità immediate, quanto, soprattutto, quelle differite. Tra le componenti del passivo crescono ancora le passività consolidate e, di poco, il patrimonio netto, nonostante si verifichi una perdita d'esercizio; invece si riducono in modo piuttosto consistente le passività correnti.

Stato Patrimoniale Finanziario aggregato - Anni 2006-2008 (Valori % sul totale attivo/passivo e variazioni % su anno precedente)

	Valori %			Var. %	
	2006	2007	2008	2007	2008
ATTIVO IMMOBILIZZATO	64,7	54,3	65,3	-5,9	12,1
Immobilizzazioni Immateriali	0,2	0,1	0,3	-52,4	324,5
Immobilizzazioni Materiali	45,8	38,1	41,2	-6,7	0,7
Immobilizzazioni Finanziarie	18,8	16,1	23,9	-3,7	37,8
ATTIVO CORRENTE	35,3	45,7	34,7	45,5	-29,3
Magazzino	2,3	1,2	2,0	-44,6	59,0
Liquidità Differite	24,3	39,3	28,6	81,7	-32,4
Liquidità Immediate	8,6	5,2	4,2	-31,9	-25,9
TOTALE ATTIVO	100,0	100,0	100,0	12,2	-6,8
PATRIMONIO NETTO	50,5	45,6	49,6	1,3	1,2
Capitale sociale	48,1	42,9	47,0	0,0	2,1
Riserve e Utili/Perdite portate a nuovo	0,6	2,0	4,9	260,2	124,5
Utile d'esercizio	1,8	0,8	-2,3	-53,7	-379,9
PASSIVITA'	49,5	54,4	50,4	23,3	-13,6
PASSIVITA' CONSOLIDATE	1,7	10,9	15,0	612,8	28,4
PASSIVITA' CORRENTI	47,7	43,5	35,4	2,2	-24,1
TOTALE PASSIVO	100,0	100,0	100,0	12,2	-6,8



Gli indici di liquidità e quello di copertura delle immobilizzazioni, pur evidenziando valori inferiori a quelli calcolati per il totale dei settori, non si discostano eccessivamente dall'unità nel 2007 e nel 2008, mentre mostrano i valori più contenuti nel 2006. In linea con quanto evidenziato nella disamina della composizione del passivo, l'indice di autonomia finanziaria è particolarmente elevato (quasi il doppio di quello del complesso dei settori); per contro l'indice d'indebitamento è relativamente basso lungo tutto il triennio.

Indice di liquidità e di solidità patrimoniale - Anni 2006-2008

Indici	2006	2007	2008
Indice di Liquidità Corrente			
Agricoltura	0,74	1,05	0,98
Tutti i settori	1,21	1,24	1,24
Indice di Liquidità Immediata			
Agricoltura	0,69	1,03	0,92
Tutti i settori	1,02	1,03	1,04
Indice di Autocopertura delle Immobilizzazioni			
Agricoltura	0,78	0,84	0,76
Tutti i settori	0,73	0,73	0,72
Indice di Copertura delle Immobilizzazioni			
Agricoltura	0,81	1,04	0,99
Tutti i settori	1,30	1,33	1,34
Indice di Autonomia Finanziaria (valori %)			
Agricoltura	50,5	45,6	49,6
Tutti i settori	26,8	26,6	26,3
Indice di Indebitamento			
Agricoltura	0,98	1,19	1,02
Tutti i settori	2,73	2,76	2,80

Analisi della situazione economica

Il conto economico del comparto agricolo nel 2008 mostra un'incidenza dei costi relativi al consumo di materie e servizi più ampia di quella registrata nel complesso dei settori (91,4% rispetto a 86,6%); più in dettaglio sono particolarmente elevate le voci di costo relative a servizi e godimento di beni di terzi e agli altri costi di gestione. Ciò comporta una quota del valore aggiunto più contenuta di quella evidenziata dal complesso dei settori. Il peso del costo del personale nell'agricoltura, inoltre, supera di oltre un punto percentuale quello calcolato per il totale dei settori. La rilevanza delle componenti di costo citate comporta nel 2008 un valore lievemente negativo del margine operativo lordo. A seguire evidenziano valori negativi anche il risultato operativo e il risultato d'esercizio.

Conto Economico a Valore della Produzione e Valore Aggiunto aggregato - Anno 2008
(Importi in migliaia di euro e valori % sul Valore della Produzione)

	AGRICOLTURA		TUTTI I SETTORI	
	Importo	Valori %	Importo	Valori %
Valore della Produzione	1.569	100,0	5.444.849	100,0
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	1.507	96,0	5.202.796	95,6
Altri ricavi	27	1,7	203.061	3,7
Var.rim.di prod.in corso di lav., semilav.e finiti, lav.in corso su ord. e increm. di imm.ni per lavori interni	36	2,3	38.992	0,7
Consumo di Materie e Servizi	1.434	91,4	4.712.869	86,6
Acquisto di materie prime, sussidiarie di consumo e merci e relative imposte e oneri	456	29,0	3.125.546	57,4
Costi per servizi e per godimento beni di terzi	786	50,1	1.372.026	25,2
Altri costi di gestione	177	11,2	201.893	3,7
Var.riman.di materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	16	1,0	13.404	0,2
Valore Aggiunto	135	8,6	731.980	13,4
Costo del Personale	145	9,2	429.978	7,9
Margine Operativo Lordo	-10	-0,6	302.002	5,5
Costi di Struttura (ammortamenti e accantonamenti)	41	2,6	157.573	2,9
Risultato Operativo	-51	-3,2	144.429	2,7
Oneri Finanziari	22	1,4	67.894	1,2
Gestione Extracaratteristica	18	1,2	41.976	0,8
Risultato d'esercizio Lordo	-54	-3,5	118.511	2,2
Imposte sul Reddito	7	0,4	27.281	0,5
Risultato d'esercizio Netto	-61	-3,9	91.230	1,7

Principali dati di natura economica: importi medi per azienda - Anno 2008
(Importi in euro)

	Agricoltura	Tutti i settori
Fatturato	167.413	1.283.057
Valore Aggiunto	15.007	180.513
Costo del Personale	16.071	106.036
Risultato Operativo	-5.630	35.617
Imposte sul Reddito	757	6.728
Risultato d'esercizio Netto	-6.804	22.498

Nel 2007, pur realizzando un aumento del fatturato, le aziende agricole sammarinesi si trovano a fronteggiare un consistente incremento dei costi relativi al consumo di materie e servizi: in particolare, la voce di costo più rilevante, i costi per servizi e per godimento beni di terzi, cresce di oltre il 30%. Tali movimenti comportano un'erosione del valore aggiunto, che vede ridursi anche la sua incidenza sul valore della produzione (dal 21,4% del 2006 al 13,4%). Anche il margine operativo lordo mostra una riduzione di tale quota (dall'8,5% del 2006 al 5,9%), nonostante si verifichi un calo del costo del personale. Diminuiscono, infine, il risultato operativo e l'utile d'esercizio: quest'ultimo, al netto delle imposte, si riduce di quasi il 54%.

Nel 2008 il fatturato si contrae, mentre continua a crescere, pur rallentando, il costo relativo al consumo di materie e servizi; ciò genera una flessione del valore aggiunto che, comunque, resta positivo. L'ampio incremento del costo del personale, invece, comporta un valore negativo del margine operativo lordo e, come è stato già notato, sono negativi il risultato operativo e il risultato d'esercizio.

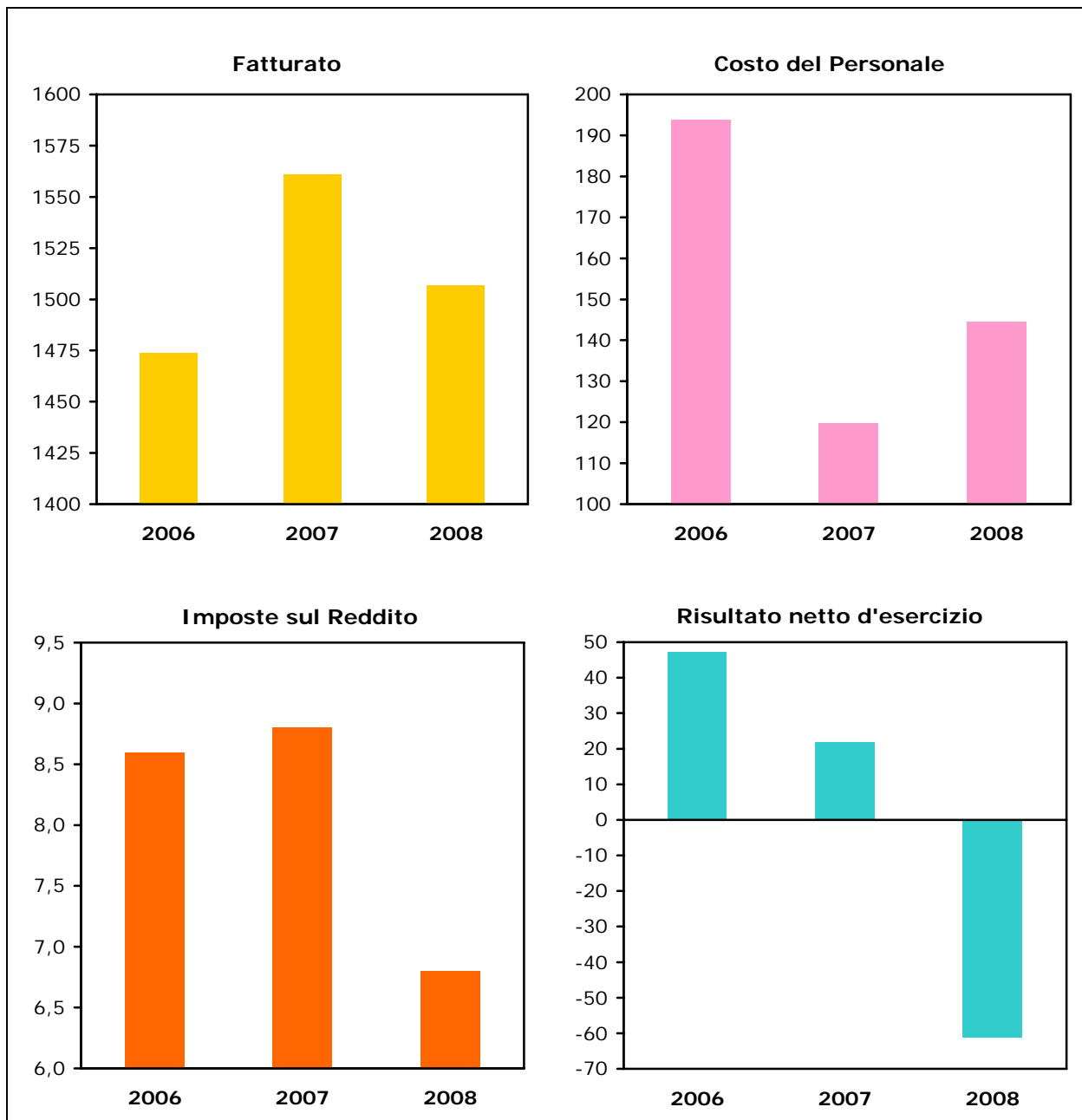
Conto Economico a Valore della Produzione e Valore Aggiunto aggregato
Anni 2006-2008 (Valori % sul Valore della Produzione e variazioni % su anno precedente)

	Valori %			Var. %	
	2006	2007	2008	2007	2008
Valore della Produzione	100,0	100,0	100,0	6,2	-2,1
Ricavi delle Vendite e delle Prestazioni	97,7	97,4	96,0	5,9	-3,5
Altri Ricavi	1,1	0,9	1,7	-11,5	90,7
Var.rim.di prod.in corso di lav., semilav.e finiti, lav.in corso su ord. e e increm. di imm.ni per lavori interni	1,2	1,7	2,3	47,8	30,6
Consumo di Materie e Servizi	78,6	86,6	91,4	17,0	3,4
Acquisto di materie prime, sussidiarie di consumo e merci e relative imposte e oneri	27,1	24,3	29,0	-5,0	17,3
Costi per servizi e per godimento beni di terzi	46,0	56,7	50,1	31,1	-13,5
Altri Costi di Gestione	4,6	4,6	11,2	4,9	142,0
Var.riman.di materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	0,9	1,1	1,0	20,7	-5,7
Valore Aggiunto	21,4	13,4	8,6	-33,3	-37,2
Costo del Personale	12,8	7,5	9,2	-38,2	20,7
Margine Operativo Lordo	8,5	5,9	-0,6	-26,1	-
Costi di struttura	3,4	2,7	2,6	-15,6	-4,3
Risultato Operativo	5,2	3,3	-3,2	-33,0	-
Oneri Finanziari	1,8	1,5	1,4	-14,4	-6,4
Gestione Extracaratteristica	0,3	0,1	1,2	-64,8	883,0
Risultato d'esercizio Lordo	3,7	1,9	-3,5	-45,1	-
Imposte sul Reddito	0,6	0,5	0,4	2,0	-22,5
Risultato d'esercizio Netto	3,1	1,4	-3,9	-53,7	-

Il costo del personale sul fatturato è di poco inferiore a quello rilevato nel totale dei settori nel 2007, superiore negli altri anni; più in dettaglio l'indicatore è particolarmente elevato nel 2006, diminuisce l'anno seguente e aumenta nel 2008, mantenendosi su un valore comunque inferiore a quello del 2006. Gli oneri finanziari su fatturato si riducono, ma restano superiori ai valori dell'indicatore calcolati per il totale dei settori. L'indice di incidenza fiscale si contrae nel 2007 e aumenta nel 2008, posizionandosi solo nel 2007 su un valore inferiore a

quello relativo al totale dei comparti. Nel biennio 2006-2007 gli indici di redditività (ROS, ROI e ROE) si mantengono su valori positivi, ma generalmente inferiori a quelli relativi al complesso dei comparti, mentre sono tutti negativi nel 2008.

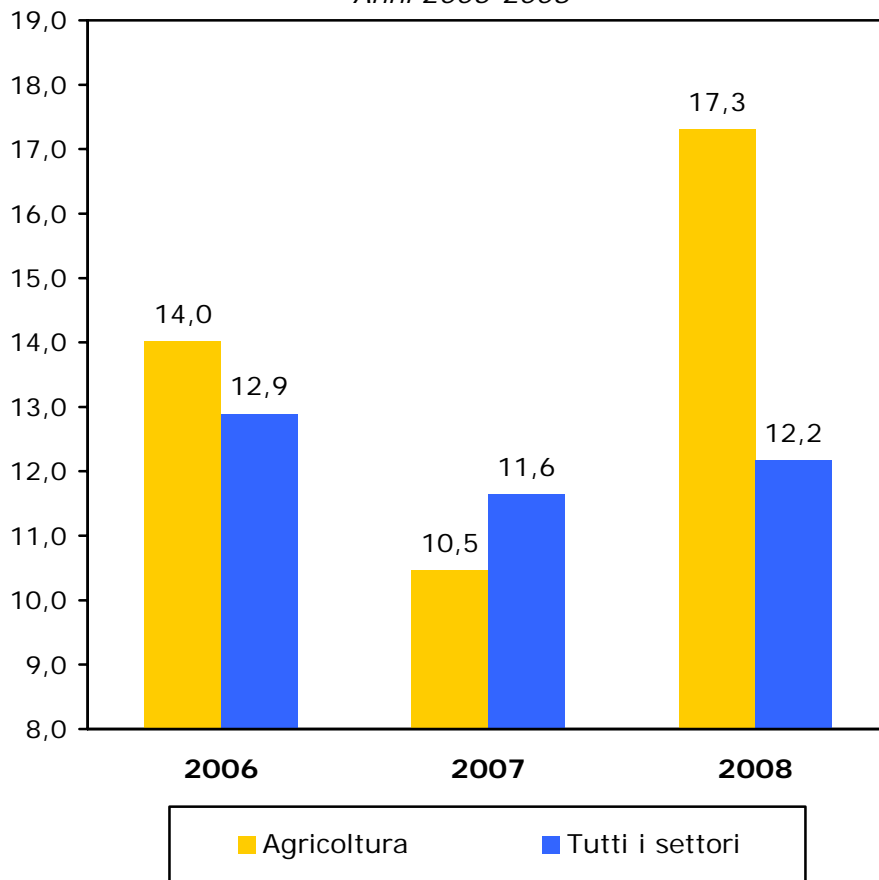
Andamento del Fatturato, del Costo del Personale, delle Imposte sul Reddito e del Risultato netto d'esercizio - Anni 2006-2008 (Valori in migliaia di euro)



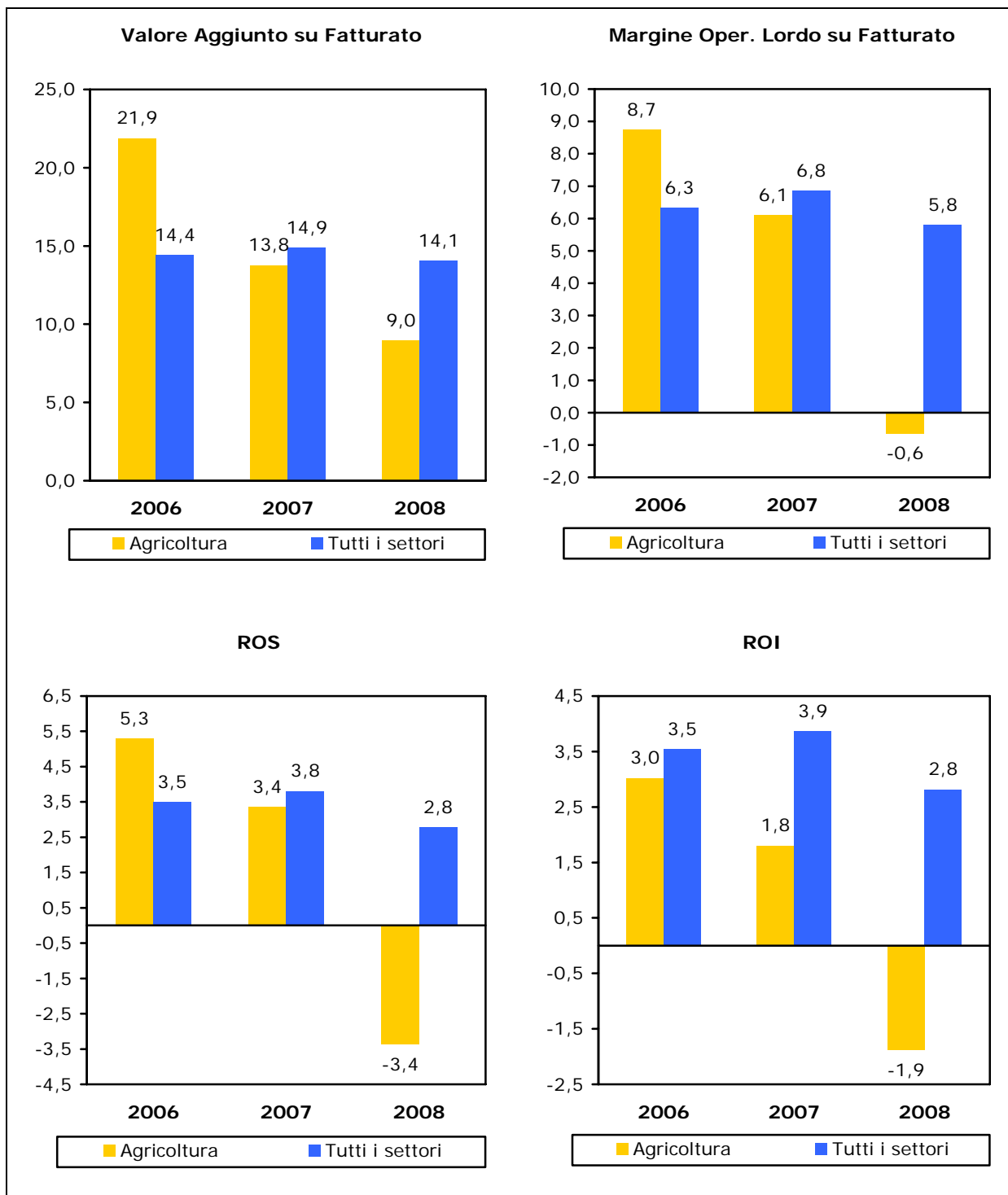
Costo del Personale su Fatturato, Oneri Finanziari su Fatturato, Imposte sul Reddito su Fatturato - Anni 2006-2008 (Valori %)

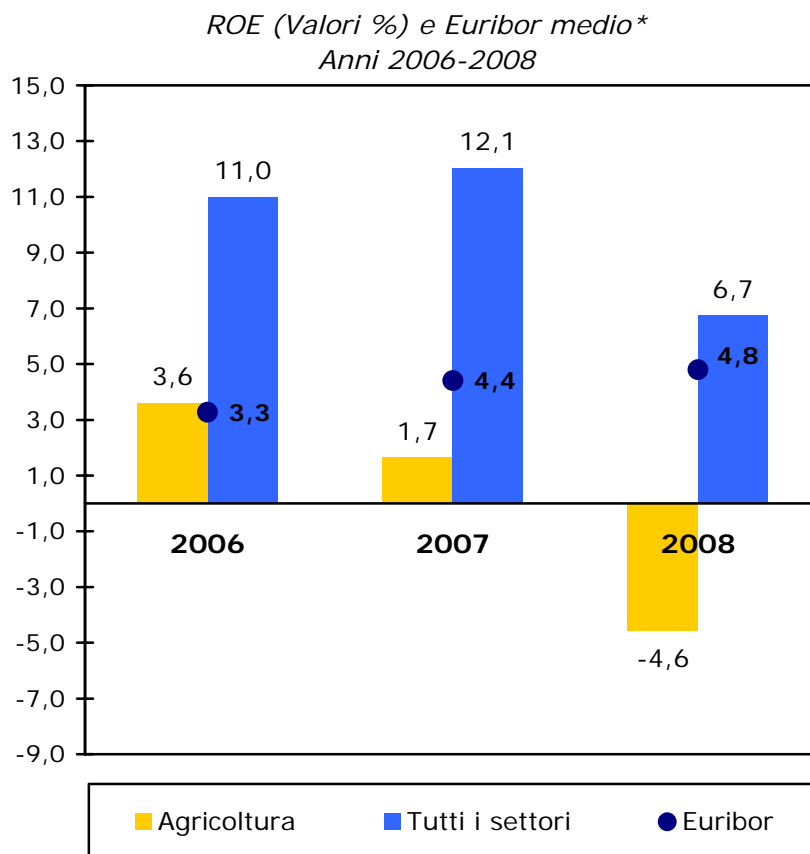
Indici	2006	2007	2008
Costo del Personale su Fatturato			
Agricoltura	13,15	7,68	9,60
Tutti i settori	8,09	8,04	8,26
Oneri Finanziari su Fatturato			
Agricoltura	1,86	1,50	1,46
Tutti i settori	1,12	1,30	1,30
Imposte sul Reddito su Fatturato			
Agricoltura	0,59	0,56	0,45
Tutti i settori	0,58	0,55	0,52

*Indice di Incidenza Fiscale (Valori %)
Anni 2006-2008*



Principali indicatori economici - Anni 2006-2008 (Valori %)





*Media annua tasso medio mensile Euribor 6 mesi (base 365)

Conclusioni

Negli ultimi anni il comparto agricolo in Italia sta attraversando una fase di significativi cambiamenti a seguito dell'ampliamento del campo di attività dalla funzione tradizionale di coltivazione e allevamento a quella di trasformazione e vendita, ma anche allo svolgimento di attività complementari (cura dell'ambiente, attività didattiche e ricreative)¹. Inoltre tra i fattori di competitività delle aziende agricole, oltre che investimenti in innovazione si segnala la formazione di consorzi o reti tra produttori per accedere al mercato e migliorare la commercializzazione². Infine il comparto presenta una componente anticiclica, come emerge dai dati di contabilità dell'Istat che, in un contesto di generale peggioramento del valore aggiunto dell'economia italiana, nel 2008 segnala una situazione opposta per il comparto in

¹ Coldiretti (2009) NewsColdiretti, giugno (www.coldiretti.it/canali/CentraleRicerca.asp)

² Censis-Confagricoltura (2008) Sondaggio "Da impresa innovativa a impresa trainante: buone prassi per l'innovazione nell'impresa agricola moderna"

questione³. Tutto ciò premesso, le aziende sammarinesi esaminate nel biennio 2007-2008 non evidenziano risultati brillanti. Nel 2007 si registra un aumento del capitale investito e del fatturato, ma anche una flessione del valore aggiunto e degli altri indicatori economici di rilievo; nel 2008 il capitale investito si riduce, diminuisce il fatturato e si verifica una perdita d'esercizio.

Nel 2007 gli impieghi aumentano solo per la parte corrente e sono finanziati soprattutto da un aumento dell'indebitamento di medio/lungo termine. Dal lato del conto economico le imprese vedono aumentare il fatturato, ma si trovano a fronteggiare la crescita consistente di alcune importanti voci di costo, tra cui, in particolare quella relativa a servizi e godimento di beni di terzi; di conseguenza si riducono il valore aggiunto e gli altri indicatori, dal margine operativo lordo all'utile d'esercizio.

Nel 2008 dal lato dell'attivo la riduzione del capitale investito deriva dal calo delle liquidità, specie quelle differite, mentre dal lato del passivo aumenta lievemente il patrimonio netto, gravato della perdita d'esercizio e diminuiscono le passività correnti. Sempre nel 2008, la flessione del fatturato si affianca alla crescita di voci di costo rilevanti, tra cui, in particolare, il costo del personale e gli altri costi di gestione; pertanto si assiste ad una flessione del valore aggiunto e diventano negativi il margine operativo lordo, il risultato operativo e il risultato d'esercizio. Dalla disamina di alcuni indicatori economici si nota che il costo del personale esercita un peso relativamente consistente sul fatturato del comparto agricolo sammarinese tanto nel 2006 quanto nel 2008, mentre lungo tutto il triennio il peso degli oneri finanziari sul fatturato è maggiore di quello registrato nel complesso dei settori. Gli indici di redditività, infine, evidenziano valori piuttosto bassi nel 2007 e negativi l'anno seguente. Nella valutazione complessiva delle imprese agricole bisogna tener conto, tuttavia, che si tratta di un numero di imprese molto contenuto e di dimensioni molto piccole, che esercitano un peso particolarmente ridotto sotto diversi profili (capitale investito, fatturato, valore aggiunto,...) sul complesso delle aziende sammarinesi esaminate. Inoltre, sia per le dimensioni ridotte che per le modalità tipiche del settore, le imprese sembrano manifestare più di altre difficoltà a sostenere il peso delle principali voci di costo. Nel comparto in esame, infatti, tali voci (costi per servizi e godimento di beni di terzi, costo del personale, altri costi di gestione, oneri finanziari) esercitano un'incidenza sul valore della produzione più ampia di quella registrata nel complesso dei settori.

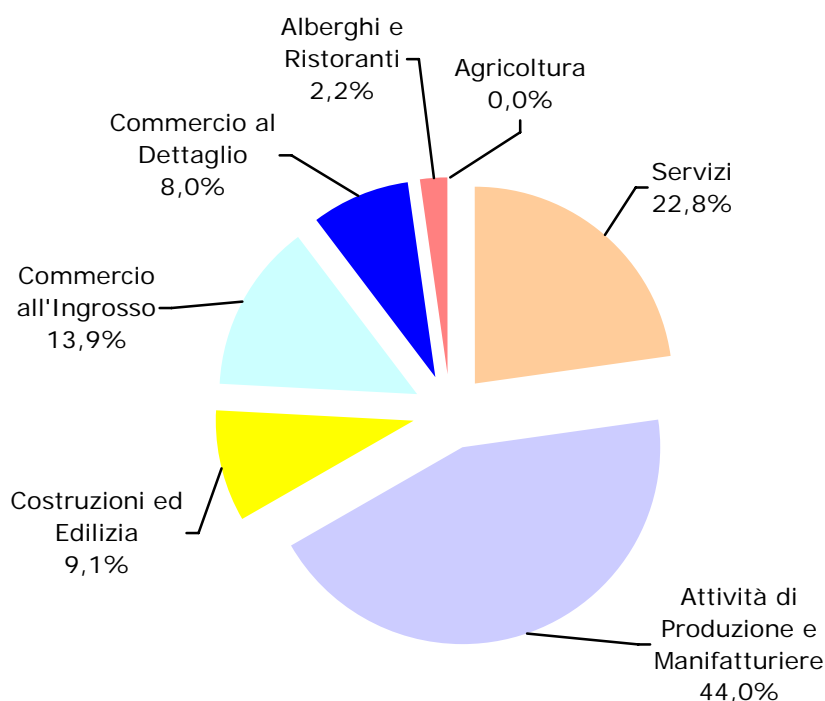
³ Istat (2009) Valore aggiunto dell'agricoltura per regione (anni 1980-2008)

Approfondimento

APPROFONDIMENTO: IL FATTORE LAVORO

Nel 2008 la distribuzione degli addetti¹ mostra una prevalenza nelle attività di produzione e manifatturiere che occupano il 44% dei lavoratori dipendenti; al secondo posto si trovano i servizi con il 22,8%, seguiti dal commercio all'ingrosso (13,9%), dalle costruzioni ed edilizia (9,1%), dal commercio al dettaglio (8%), mentre decisamente contenuta è la quota relativa ad alberghi e ristoranti e irrisoria quella dell'agricoltura.

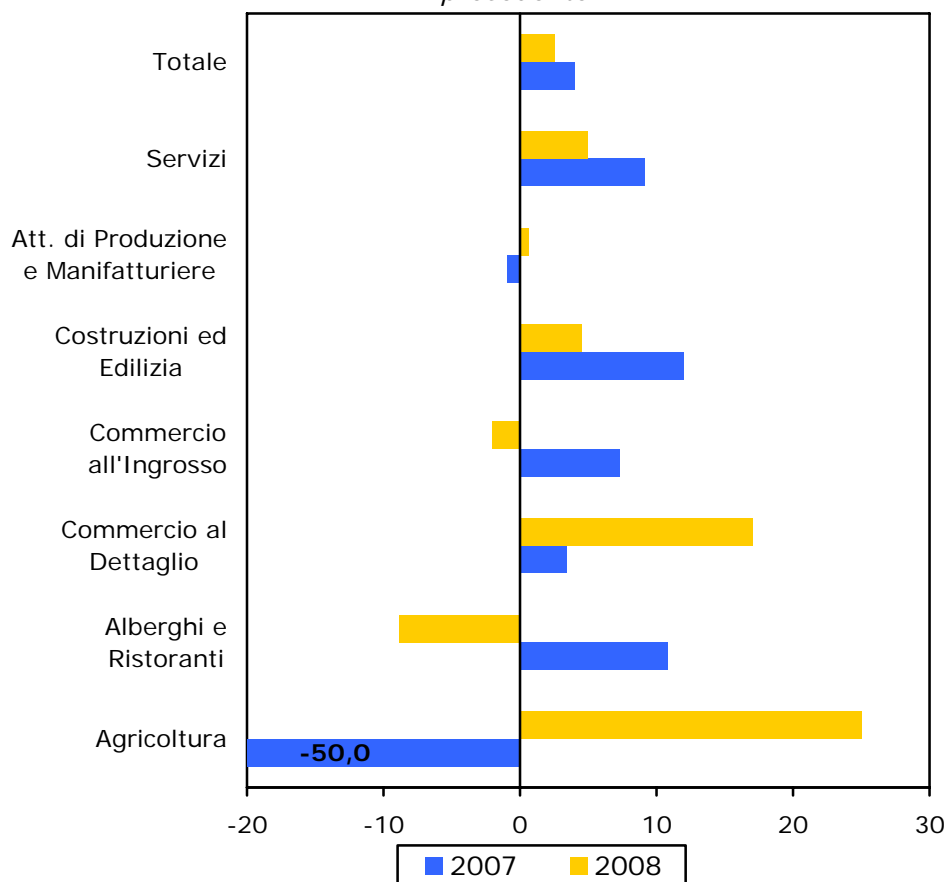
Distribuzione degli addetti dichiarati per settore economico - Anno 2008



L'andamento degli addetti mostra una crescita nel 2007 e, sebbene di minore entità, anche nel 2008. Può essere interessante notare che tali movimenti, validi per il totale delle imprese, si riscontrano solo nei servizi e nelle costruzioni ed edilizia. L'occupazione dipendente nelle attività di produzione e manifatturiere, infatti, mostra una flessione nel 2007 e una crescita nel 2008, ma si tratta nel complesso di movimenti di entità estremamente ridotta; una dinamica opposta (crescita nel 2007, riduzione nel 2008) coinvolge i lavoratori nel commercio all'ingrosso e negli alberghi e ristoranti, mentre gli addetti del commercio al dettaglio aumentano nel 2007 e in maniera ancora maggiore nel 2008, anno in cui crescono di circa il 17%, rispetto al 2,5% del totale dei settori.

¹ L'analisi prende in esame solo i lavoratori dipendenti, come si evince anche dalla nota metodologica.

Numero addetti dichiarati - Variazione % su anno precedente



Numero medio di addetti dichiarati per settore economico – Anni 2006-2008 (settori in ordine decrescente per numero medio di addetti 2008)

Settori	2006	2007	2008
Attività di Produzione e Manifatturiere	12	11	11
Costruzioni ed Edilizia	6	5	5
Commercio al Dettaglio	4	4	4
Alberghi e Ristoranti	3	4	3
Commercio all'Ingrosso	3	3	3
Servizi	1	1	1
Agricoltura	1	1	1
Totale	4	3	3

L'incidenza del costo del personale sul valore della produzione tra il 2006 e il 2008 non subisce sensibili variazioni, passando dal 7,8% al 7,9%. Nel 2008, comunque, tutti i settori, ad eccezione del commercio all'ingrosso, presentano un aumento dell'indicatore, aumento che è relativamente più significativo per alberghi e ristoranti, costruzioni ed edilizia e agricoltura. I

primi due settori citati sono anche quelli che al 2008, (ma anche nel biennio precedente), evidenziano la più elevata incidenza del costo del personale sul valore della produzione (22,7% e 19,2%, rispettivamente); all'estremo opposto si trovano il commercio all'ingrosso (4,0%) e i servizi (6,1%).

Costo del Personale su Valore della Produzione – Anni 2006-2008 (Valori % - settori in ordine decrescente per Costo del Personale su Valore della Produzione 2008)

Settori	2006	2007	2008
Alberghi e Ristoranti	20,4	20,6	22,7
Costruzioni ed Edilizia	17,7	17,9	19,2
Attività di Produzione e Manifatturiere	10,0	10,0	10,8
Agricoltura	12,8	7,5	9,2
Commercio al Dettaglio	7,9	8,1	8,3
Servizi	6,4	5,9	6,1
Commercio all'Ingrosso	4,0	4,1	4,0
Totale	7,8	7,7	7,9

Se si prendono in esame gli indicatori sulla produttività si nota che nel 2008 in termini di valore della produzione per addetto, al vertice della graduatoria si posiziona il commercio all'ingrosso con un valore quasi doppio rispetto al totale dei settori; al secondo posto si trovano i servizi, mentre negli altri settori l'indicatore è inferiore a quello calcolato per il complesso dei comparti. Se si guarda al valore aggiunto per addetto, sempre nel 2008, il primato spetta alle attività di produzione e manifatturiere, il secondo posto ai servizi, mentre il commercio all'ingrosso è sostanzialmente in linea con il totale dei settori e gli altri comparti mostrano un valore inferiore alla media. Se si osserva l'andamento della produttività nel triennio in esame si nota che, ad eccezione delle costruzioni ed edilizia nel valore della produzione per addetto e dell'agricoltura nel valore aggiunto per addetto, in tutti i settori si registrano valori più elevati nel 2008 rispetto al 2006. In quasi tutti i comparti per entrambi gli indicatori si riscontra un incremento nel 2007, mentre l'anno seguente in alcuni settori si evidenzia un certo ridimensionamento; è il caso delle attività di produzione e manifatturiere, delle costruzioni ed edilizia, del commercio al dettaglio, dei servizi (ma solo nel valore aggiunto per addetto) e, in modo particolare, dell'agricoltura.

Valore della Produzione per addetto – Anni 2006-2008 (Settori in ordine decrescente per Valore della Produzione per addetto 2008)

Settore	2006	2007	2008
Commercio all'Ingrosso	747.302	726.518	835.842
Servizi	446.420	502.190	527.210
Attività di Produzione e Manifatturiere	327.951	353.643	338.137
Commercio al Dettaglio	315.370	331.462	317.524
Agricoltura	188.560	400.622	313.859
Costruzioni ed Edilizia	187.998	190.782	185.406
Alberghi e Ristoranti	97.917	106.255	118.618
Totale	394.261	418.716	430.049

Valore Aggiunto per addetto – Anni 2006-2008 (Settori in ordine decrescente per Valore Aggiunto per addetto 2008)

Settore	2006	2007	2008
Attività di Produzione e Manifatturiere	62.036	67.456	65.258
Servizi	52.778	62.579	60.007
Commercio all'Ingrosso	55.021	57.121	57.662
Costruzioni ed Edilizia	43.990	45.471	44.279
Commercio al Dettaglio	32.951	34.216	33.568
Alberghi e Ristoranti	25.758	28.946	33.229
Agricoltura	40.335	53.774	27.013
Totale	54.655	59.594	57.814

**I PROSPETTI
ECONOMICO-FINANZIARI
DELLE AZIENDE
INDIVIDUALI**

Analisi dei prospetti economico finanziari delle imprese individuali

ANALISI DEI PROSPETTI ECONOMICO-FINANZIARI DELLE AZIENDE INDIVIDUALI¹

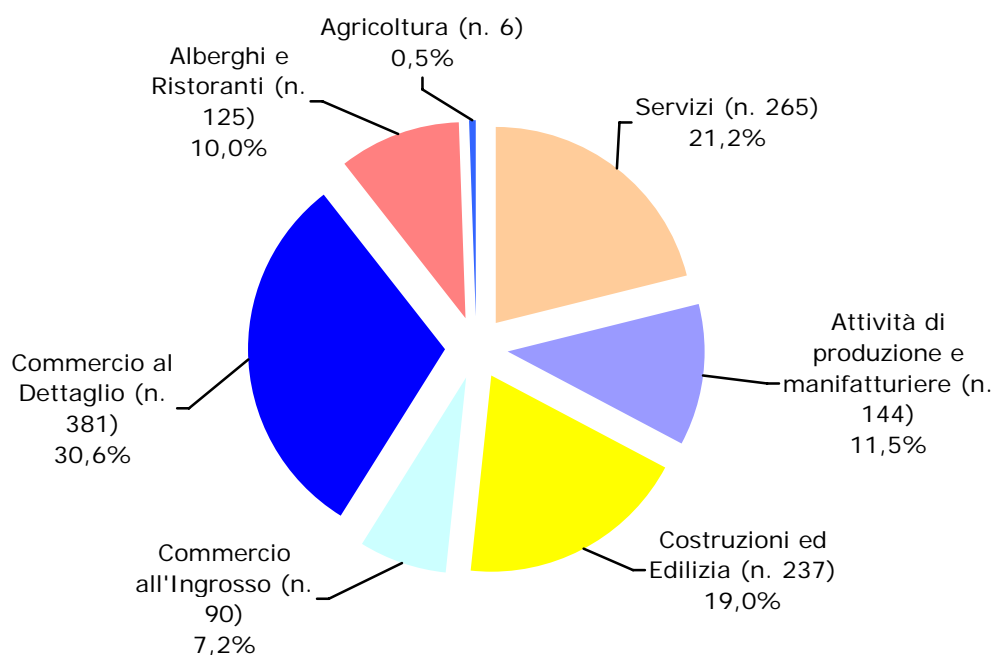
Nel 2008 la distribuzione delle imprese per settore evidenzia il peso più elevato nel commercio al dettaglio (30,6%), seguito dai servizi (21,2%) e, a breve distanza, da costruzioni ed edilizia (19,0%). Le imprese attive nelle attività di produzione e manifatturiere incidono per l'11,5%, gli alberghi e ristoranti per il 10,0%, il commercio all'ingrosso per il 7,2%. L'agricoltura riveste un peso estremamente ridotto (0,5%). La composizione settoriale delle imprese non subisce variazioni di rilievo tra il 2006 e il 2008; i cambiamenti relativamente più significativi riguardano il commercio al dettaglio, che vede aumentare la sua quota di oltre 4 punti percentuali e il commercio all'ingrosso, la cui incidenza si riduce di quasi 5 punti percentuali.

Distribuzione delle aziende per settore economico – Anni 2006-2008

Settore	2006		2007		2008	
	N.	%	N.	%	N.	%
Commercio al Dettaglio	349	26,0	364	27,9	381	30,6
Servizi	284	21,1	285	21,8	265	21,2
Costruzioni ed Edilizia	250	18,6	243	18,6	237	19,0
Attività di produzione e manifatturiere	157	11,7	160	12,3	144	11,5
Alberghi e Ristoranti	135	10,0	128	9,8	125	10,0
Commercio all'Ingrosso	162	12,0	115	8,8	90	7,2
Agricoltura	8	0,6	10	0,8	6	0,5
Totale	1345	100	1305	100	1248	100

¹ Per le caratteristiche dei dati oggetto di analisi si veda la nota metodologica

Distribuzione delle aziende per settore economico - Numero aziende e quota % - Anno 2008



Nel 2007 i ricavi ammontano a circa 333 milioni di euro, evidenziando un incremento del 9,8% rispetto all'anno precedente. L'anno in esame è caratterizzato da una flessione dei costi relativi ai servizi oggetto di rifatturazione, ma anche da un aumento di altre voci di costo. A tal proposito la differenza tra i ricavi e i costi relativi alle lettere B, C, D, E (cfr. prospetto a pagina seguente), è pari a quasi 305 milioni di euro e presenta una crescita del 10,7%; sempre nel 2007 le aziende registrano una flessione del 13,5% negli investimenti in beni strumentali.

Nel 2008 i ricavi crescono del 43,8%, arrivando a un valore prossimo ai 479 milioni di euro. Aumentano anche alcune componenti di costo; in particolare cresce in maniera significativa l'imposta sulle importazioni (C), voce che nel 2008 pesa sui ricavi per circa il 4%. Diminuisce, invece, l'imposta speciale di cui alla lettera D e aumentano meno di quanto facciano i ricavi i costi relativi all'acquisto di generi di monopolio, valori postali e bollati destinati alla rivendita, i quali, complessivamente pesano per il 2,5% sui ricavi. Questi ultimi, al netto dei costi indicati alle B, C, D, E, crescono di quasi il 44%. A differenza di quanto evidenziato per il 2007, gli investimenti in beni strumentali aumentano (+8,0% rispetto all'anno precedente).

Prospetto Economico Finanziario aggregato - Anni 2006-2008 (Importi in migliaia di euro e variazioni % su anno precedente)

	Importo			Var. %	
	2006	2007	2008	2007	2008
A) Ricavi	303.097	332.833	478.723	9,8	43,8
B) Servizi ricevuti oggetto di rifatturazione	3.860	2.663	4.085	-31,0	53,4
C) Ammontare imposta sulle importazioni di cui alla legge 22.12.72 N. 40	10.527	10.834	19.194	2,9	77,2
D) Ammontare imposta speciale di cui alla legge 10.11.75 N. 42	4.799	5.443	4.662	13,4	-14,4
E) Costo per acquisto generi di monopolio, di valori postali, bollati e similari destinati alla rivendita	8.548	9.119	12.122	6,7	32,9
F) Volume dei ricavi depurato dei costi di cui alle lettere B), C), D), E)	275.363	304.773	438.661	10,7	43,9
G) Acquisti all'interno (solo per chi non è in forfetario)	19.240	22.365	33.289	16,2	48,8
H) Acquisti all'estero (solo per chi non è in forfetario)	54.131	62.543	77.389	15,5	23,7
I) Investimenti in beni strumentali	4.949	4.283	4.626	-13,5	8,0

**LA SITUAZIONE ECONOMICA,
PATRIMONIALE E FINANZIARIA
DEGLI ISTITUTI DI CREDITO E
DELLE SOCIETA' FINANZIARIE**

Istituti di credito

ISTITUTI DI CREDITO

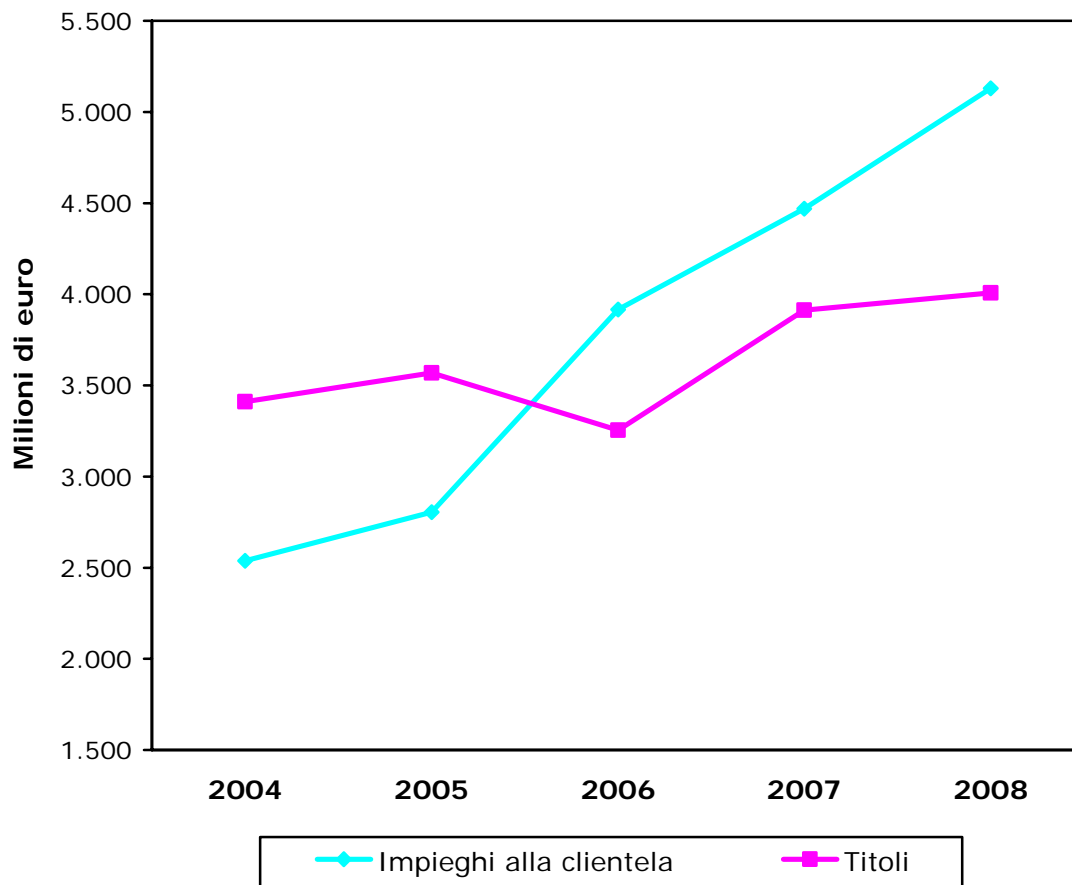
Analisi della situazione patrimoniale - finanziaria

Nel 2008 il totale delle attività degli istituti di credito sammarinesi ammonta ad oltre 11.535 milioni di euro. Nello stesso anno una parte corposa dell'attivo (il 44,5%) è costituita dai crediti verso la clientela (impieghi alla clientela), mentre l'altra voce rilevante, quella dei titoli di proprietà, rappresenta il 34,7% delle attività. Tra il 2004 e il 2008 in media crescono entrambe le componenti in esame, ma più intenso è lo sviluppo degli impieghi alla clientela, specialmente nel 2006; in tale anno, invece, i titoli di proprietà evidenziano una battuta d'arresto per poi riprendersi con una crescita di oltre il 20% l'anno seguente. Tali movimenti comportano nel periodo in esame alcune modifiche negli indici di composizione dell'attivo. Infatti se tanto nel 2004 quanto nel 2005, con valori prossimi al 47-48%, la voce più rilevante è costituita dai titoli, negli anni seguenti la componente più significativa sono gli impieghi alla clientela, che da un'incidenza sull'attivo pari al 36,8% nel 2005 passano al 43,9% l'anno seguente e arrivano al già citato 44,5% nel 2008.

Attività - Anni 2004-2008 (Importi in migliaia di euro e variazione % su anno precedente)

	2004	2005	2006	2007	2008
<i>Totale attività</i>	7.181.452	7.614.998	8.917.435	10.415.434	11.535.506
<i>Var. % su anno prec.</i>	-	6,0	17,1	16,8	10,8

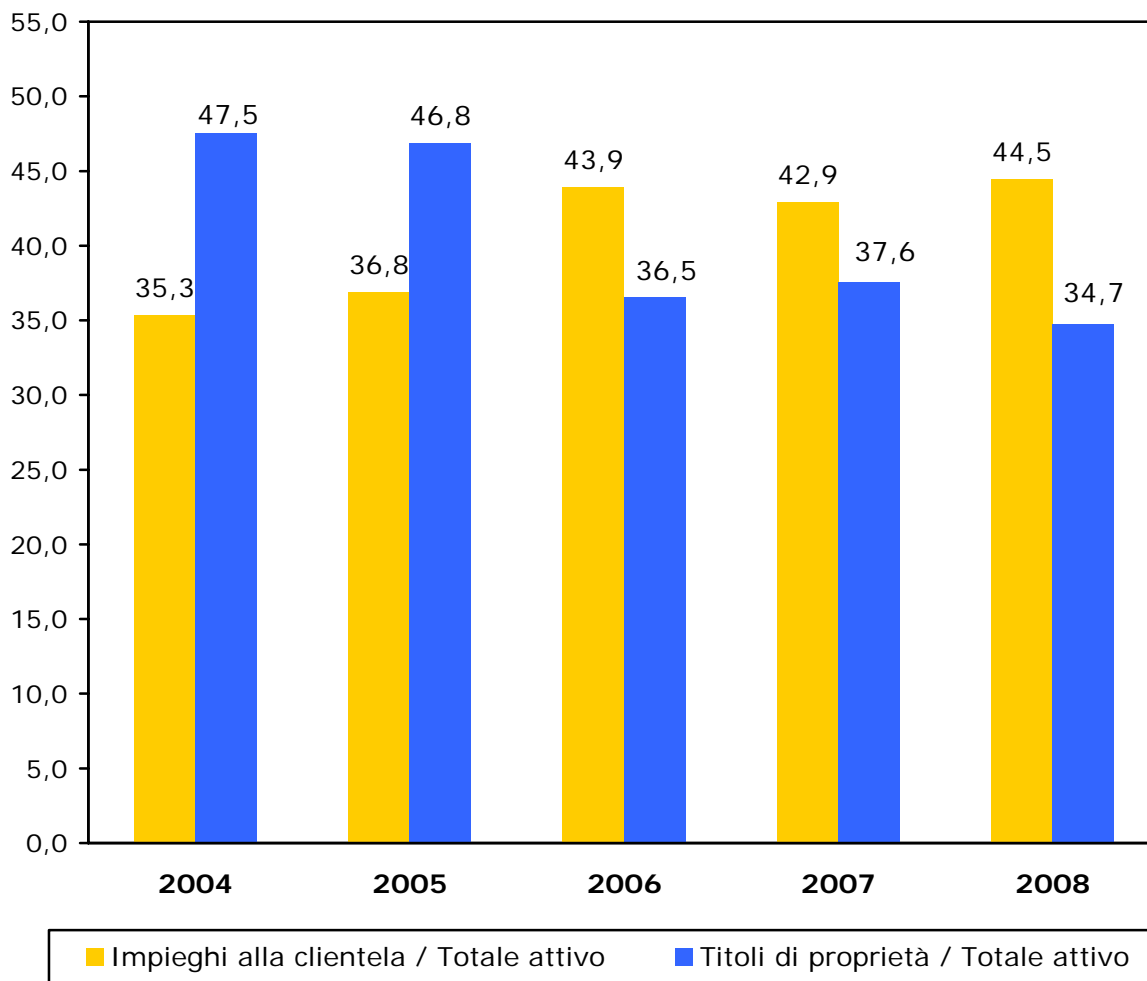
*Impieghi alla clientela e Titoli di Proprietà
Anni 2004-2008*



Impieghi alla clientela e titoli di proprietà - Anni 2005-2008 (Variazione % su anno precedente)

	2005	2006	2007	2008
Crediti verso clientela (impieghi alla clientela)	10,5	39,6	14,1	14,7
Titoli	4,6	-8,8	20,2	2,5

Indici di composizione dell'attivo (valori %) - Anni 2004-2008

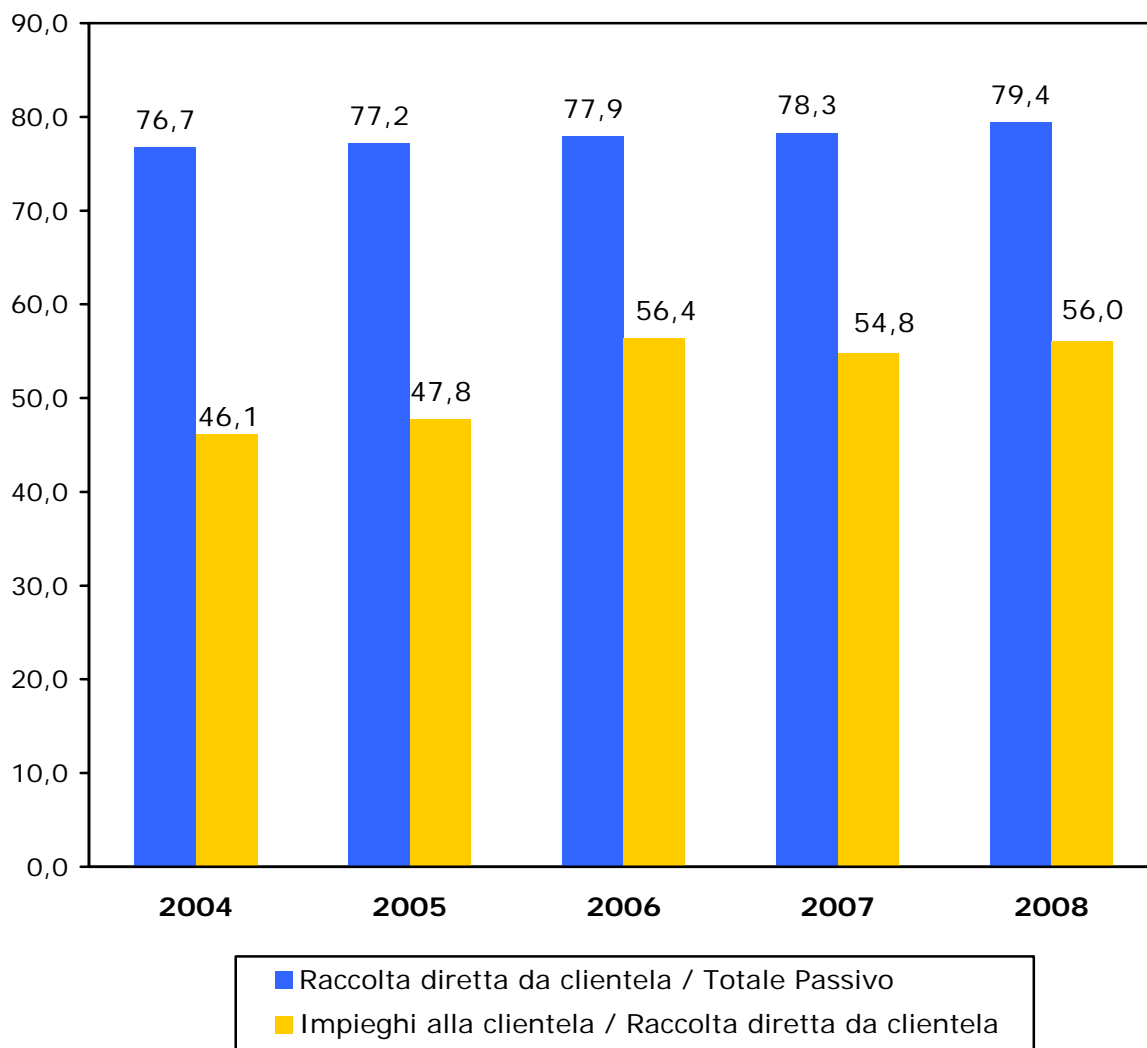


Passando alla disamina delle passività, la raccolta diretta da clientela nel 2008 supera i 9.156 milioni di euro, rappresentando quasi l'80% del passivo totale. Tra il 2004 e il 2008 tale componente mostra variazioni positive e copre più dei tre quarti del passivo. Negli anni esaminati il rapporto tra gli impieghi alla clientela e la raccolta diretta, pur aumentando dal 46,1% del 2004 al 56,0% del 2008, continua ad evidenziare una netta preponderanza della raccolta rispetto agli impieghi.

Raccolta diretta da clientela - Anni 2004-2008 (Importi in migliaia di euro e variazione % su anno precedente)

	2004	2005	2006	2007	2008
Raccolta diretta da clientela	5.507.446	5.875.118	6.945.055	8.155.897	9.156.478
Var. % su anno prec.	-	6,7	18,2	17,4	12,3

Indici di struttura (valori %) - Anni 2004-2008

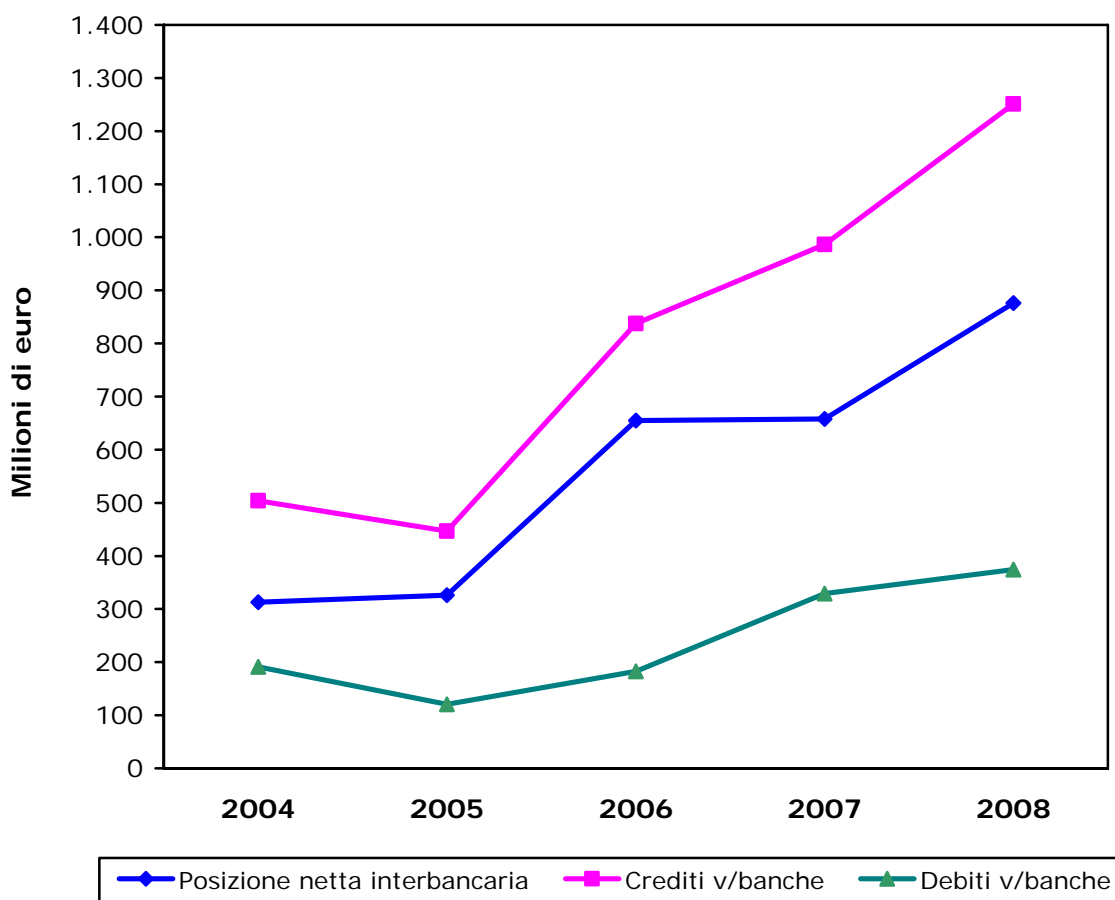


Tra il 2004 e il 2008 si nota una posizione netta interbancaria creditrice e crescente. Ad eccezione del 2007, infatti, l'andamento dei crediti verso le banche è sempre migliore di quello dei debiti. Inoltre se tanto i crediti quanto i debiti sono caratterizzati da una flessione nel 2005, seguita da un recupero l'anno seguente, nel 2006 i primi quasi raddoppiano, mentre i secondi, comunque, crescono di oltre il 50%.

Posizione netta interbancaria - Anni 2004-2008 (Importi in migliaia di euro e variazione % su anno precedente)

	2004	2005	2006	2007	2008
Posizione netta interbancaria	313.203	326.293	654.845	657.594	876.242
Var. % su anno prec.	-	4,2	100,7	0,4	33,2

Posizione netta interbancaria - Anni 2004-2008



Crediti e debiti verso le banche - Anni 2005-2008 (Variazione % su anno precedente)

	2005	2006	2007	2008
Crediti verso banche	-11,4	87,4	17,8	26,8
Debiti verso banche	-36,9	51,5	80,2	13,9

Il patrimonio netto è pari ad oltre 980 milioni di euro nel 2008 e, rapportato al totale delle passività, mostra una lieve, ma continua riduzione passando dall'11,4% del 2004 all'8,5% del

2008. Nel periodo in esame, inoltre, si riduce in maniera relativamente significativa il rapporto tra patrimonio netto e impieghi alla clientela, indicatore che nel 2008 è pari a 19,1%, inferiore di quasi 14 punti percentuali rispetto al valore registrato nel 2004; il patrimonio netto, inoltre, presenta una crescita più modesta rispetto a quella relativa alla raccolta diretta dalla clientela, come evidenziato dal rapporto tra le due voci che passa dal 15,1% del 2004 al 10,7% del 2008. Nonostante la riduzione di tali indici è opportuno sottolineare che lungo tutto il periodo in esame il patrimonio netto aumenta.

Patrimonio Netto - Anni 2004-2008 (Importi in migliaia di euro e variazione % su anno precedente)

	2004	2005	2006	2007	2008
Patrimonio netto (al lordo del riparto dell'utile)	828.968	841.175	895.575	937.167	980.779
Var. % su anno prec.	-	1,5	6,5	4,6	4,7

Indici strutturali e di solidità (Valori %) – Anni 2004-2008

	2004	2005	2006	2007	2008
Patrimonio netto / Totale passivo	11,5	11,0	10,0	9,0	8,5
Patrimonio netto / Impieghi alla clientela	32,7	30,0	22,9	21,0	19,1
Patrimonio netto / Raccolta diretta da clientela	15,1	14,3	12,9	11,5	10,7

Stato Patrimoniale aggregato - Anni 2004-2008 (Importi in migliaia di euro)

ATTIVO	2004	2005	2006	2007	2008
1. Cassa e altri valori	38.644	46.979	45.156	48.213	44.715
2. Crediti verso banche	504.308	446.811	837.383	986.445	1.250.838
3. Crediti verso clientela	2.538.238	2.805.462	3.916.816	4.469.938	5.129.048
4. Obbligazioni e altri titoli di debito	3.379.437	3.521.076	3.172.679	3.778.350	3.917.141
5. Azioni, quote ad altri titoli di capitale	31.745	46.512	82.617	133.601	91.071
6. Partecipazioni	8.310	5.821	17.645	11.246	17.112
7. Partecipazioni in imprese del gruppo	85.064	85.152	109.032	148.785	158.848
8. Immobilizzaz. immateriali	10.218	3.282	4.571	2.692	3.796
9. Immobilizzaz. materiali	102.907	137.847	157.069	199.315	195.530
10. Altre attività	443.023	477.585	533.094	579.538	651.445
11. Ratei e risconti attivi	39.557	38.470	41.373	57.313	75.962
TOTALE ATTIVO	7.181.452	7.614.998	8.917.435	10.415.434	11.535.506

PASSIVO	2004	2005	2006	2007	2008
1. Debiti verso banche	191.105	120.517	182.538	328.851	374.596
2. Debiti verso clientela	2.145.647	2.295.115	2.570.942	2.896.420	3.165.779
3. Debiti rappresentati da titoli	3.361.798	3.580.004	4.374.112	5.259.477	5.990.699
4. Altre passività	485.662	523.033	603.557	609.791	623.159
5. Ratei e risconti passivi	19.502	19.639	27.035	42.174	61.503
6. Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	1.936	2.296	2.495	2.672	3.121
7. Fondi per rischi ed oneri	85.924	130.349	122.948	126.010	50.899
8. Fondo rischi su crediti tassato	18.500	33.500	33.929	26.743	28.381
9. Fondo rischi bancari generali ¹	42.410	69.369	104.303	186.131	256.589
10. Capitale sociale o fondo di dotazione	604.578	601.394	635.146	644.437	677.804
11. Sovrapprezzi di emissione	9.673	11.936	11.936	11.936	16.936
12. Riserve e Utili/Perdite portate a nuovo	182.759	191.210	205.243	235.009	238.696
13. Utile (Perdita) d'esercizio	31.958	36.635	43.251	45.784	47.343
TOTALE PASSIVO	7.181.452	7.614.998	8.917.435	10.415.434	11.535.506

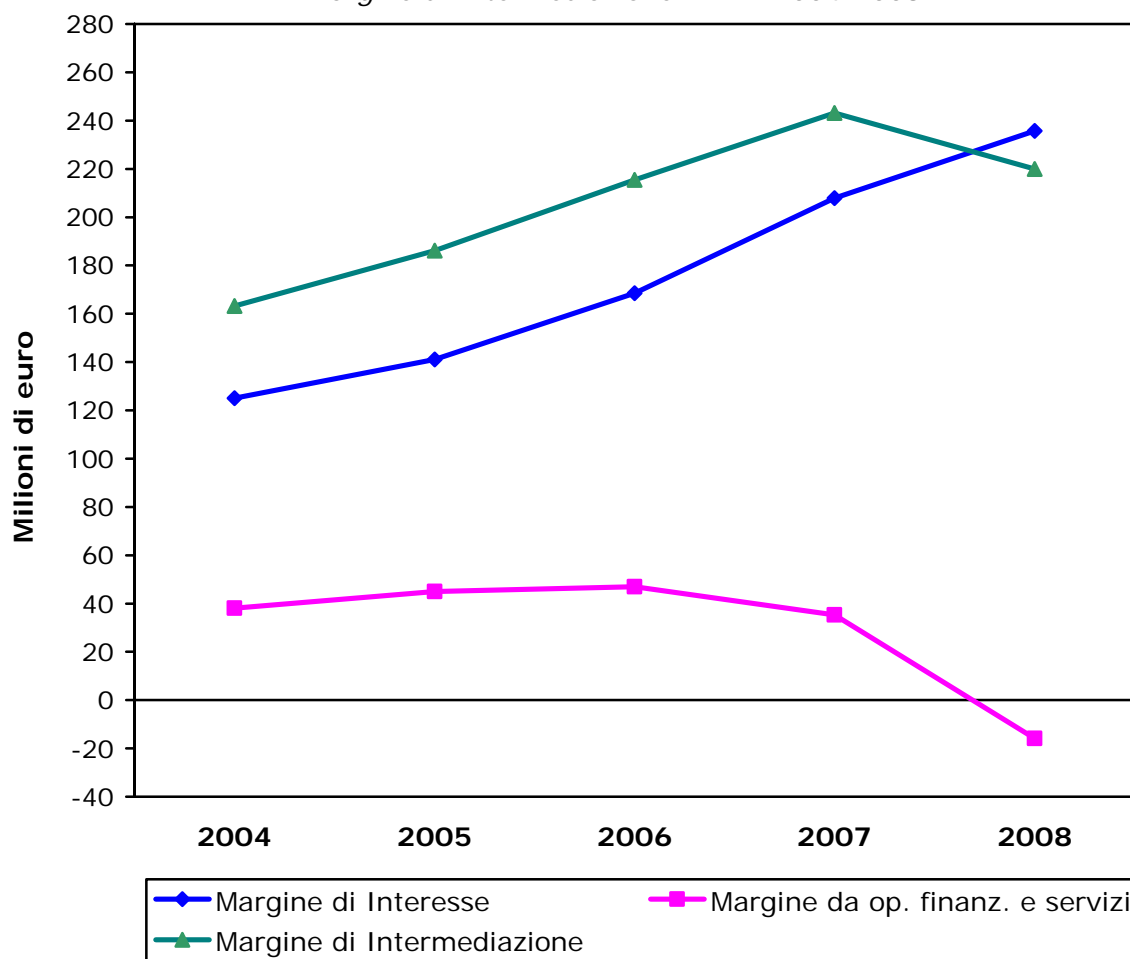
GARANZIE E IMPEGNI e CONTI D'ORDINE	2004	2005	2006	2007	2008
Garanzie rilasciate	459.736	442.845	383.991	366.474	586.142
Impegni	3.217.924	2.378.814	2.731.987	2.276.525	2.173.097
Gestioni patrimoniali	426.967	836.443	749.981	873.706	683.271
Custodia e amministrazione di titoli	12.053.318	12.796.609	13.277.212	15.175.935	14.489.841

¹ Il Fondo Rischi Bancari Generali ha la funzione di coprire il rischio generale d'impresa al quale è esposta la banca. Il saldo delle dotazioni e dei prelievi (variazione netta) fatto registrare dal fondo durante l'esercizio è iscritto nella voce "Variazione del fondo rischi bancari generali" del Conto Economico.

Analisi della situazione economica

Dalla disamina del conto economico riclassificato emerge una crescita sostenuta del margine d'intermediazione fino al 2007, mentre si verifica un calo del 9,6% nel 2008. La crescita tra il 2004 e il 2007 è sostenuta soprattutto dal margine d'interesse, mentre quello derivante da operazioni finanziarie e servizi cresce lievemente nel biennio 2005-2006 e si contrae nel 2007. Nel 2008, a fronte di un margine d'interesse che continua a crescere, il margine da operazioni finanziarie e servizi diventa negativo, in quanto il valore positivo delle commissioni nette e dei proventi netti di gestione non riesce a compensare l'aggravarsi delle perdite derivanti da operazioni finanziarie.

Margine di Interesse, Margine da operazioni finanziarie e servizi e Margine di Intermediazione - Anni 2004-2008



Margine di Intermediazione, Margine di Interesse e Margine da operazioni finanziarie e servizi – Anni 2005-2008 (Variazione % su anno precedente)

	2005	2006	2007	2008
Margine di Interesse	12,8	19,4	23,4	13,4
Margine da operazioni finanziarie e servizi	18,1	4,4	-25,0	-145,0
Margine di Intermediazione	14,0	15,8	12,8	-9,6

Margine da operazioni finanziarie e servizi - Anni 2004-2008 (Importi in migliaia di euro e variazione % su anno precedente)

	2004	2005	2006	2007	2008
Commissioni nette	29.001	35.862	42.632	50.114	44.968
<i>Var. % su anno prec.</i>	-	23,7	18,9	17,6	-10,3
Proventi netti di gestione	1.944	2.525	3.158	4.634	5.399
<i>Var. % su anno prec.</i>	-	29,8	25,1	46,8	16,5
Profitti (perdite) da operaz. finanz.	7.177	6.647	1.211	(19.491)	(66.217)
<i>Var. % su anno prec.</i>	-	-7,4	-81,8	-	-

Il risultato lordo di gestione tanto nel 2005 quanto nel 2006 mostra una crescita più elevata di quella relativa al margine d'intermediazione, grazie ad un incremento relativamente contenuto dei costi amministrativi e delle rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali e immateriali². Nel 2007, invece, l'accelerazione di tali due grandezze comporta un aumento del risultato lordo di gestione più modesto di quello del margine d'intermediazione e tale tendenza è amplificata nel 2008, anno in cui, a seguito della crescita di costi e rettifiche, la riduzione del risultato lordo di gestione è più ampia di quella osservata per il margine. Tali movimenti si evidenziano anche nell'andamento degli indici di efficienza. Il rapporto tra i costi amministrativi e il margine di intermediazione si riduce leggermente tra il 2004 e il 2006, cresce nel 2007, anno in cui si assiste contemporaneamente ad un'accelerazione della crescita delle spese e ad un rallentamento di quella del margine, e aumenta in maniera

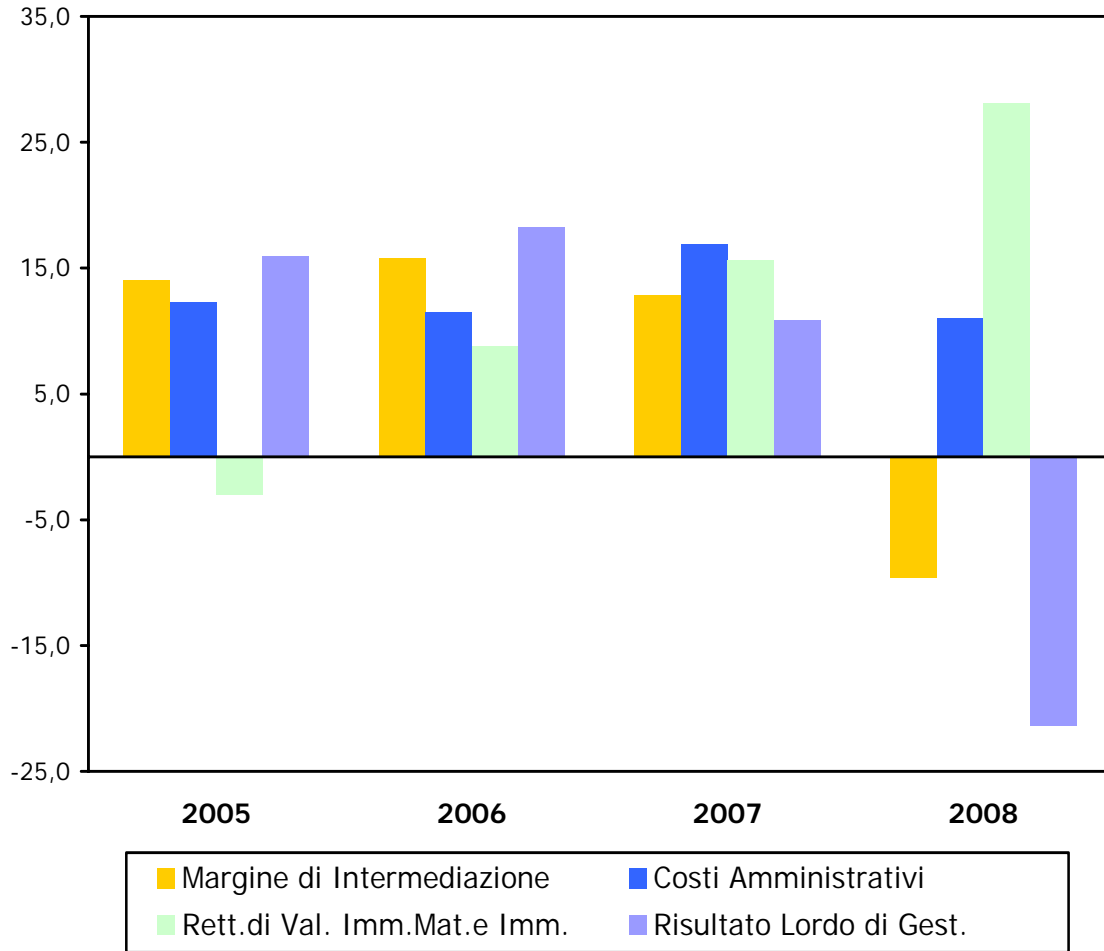
² Le rettifiche di valore del 2005 evidenziano una riduzione

relativamente consistente nel 2008, anno in cui, come si è visto, il margine si riduce e i costi amministrativi continuano a crescere. Analogamente il *cost income ratio* (che misura l'incidenza dei costi operativi sul margine d'intermediazione) passa dal 36,1% del 2004 al 33,7% del 2006, mentre cresce nel 2007 e soprattutto nel 2008, anno in cui arriva al 43,4%. Infine il rapporto tra il risultato lordo di gestione e il margine d'intermediazione pari al 63,9% nel 2004, raggiunge un picco nel 2006 (66,3%), per poi scendere nel 2007 e in maniera più marcata nel 2008, anno in cui si attesta al 56,6%.

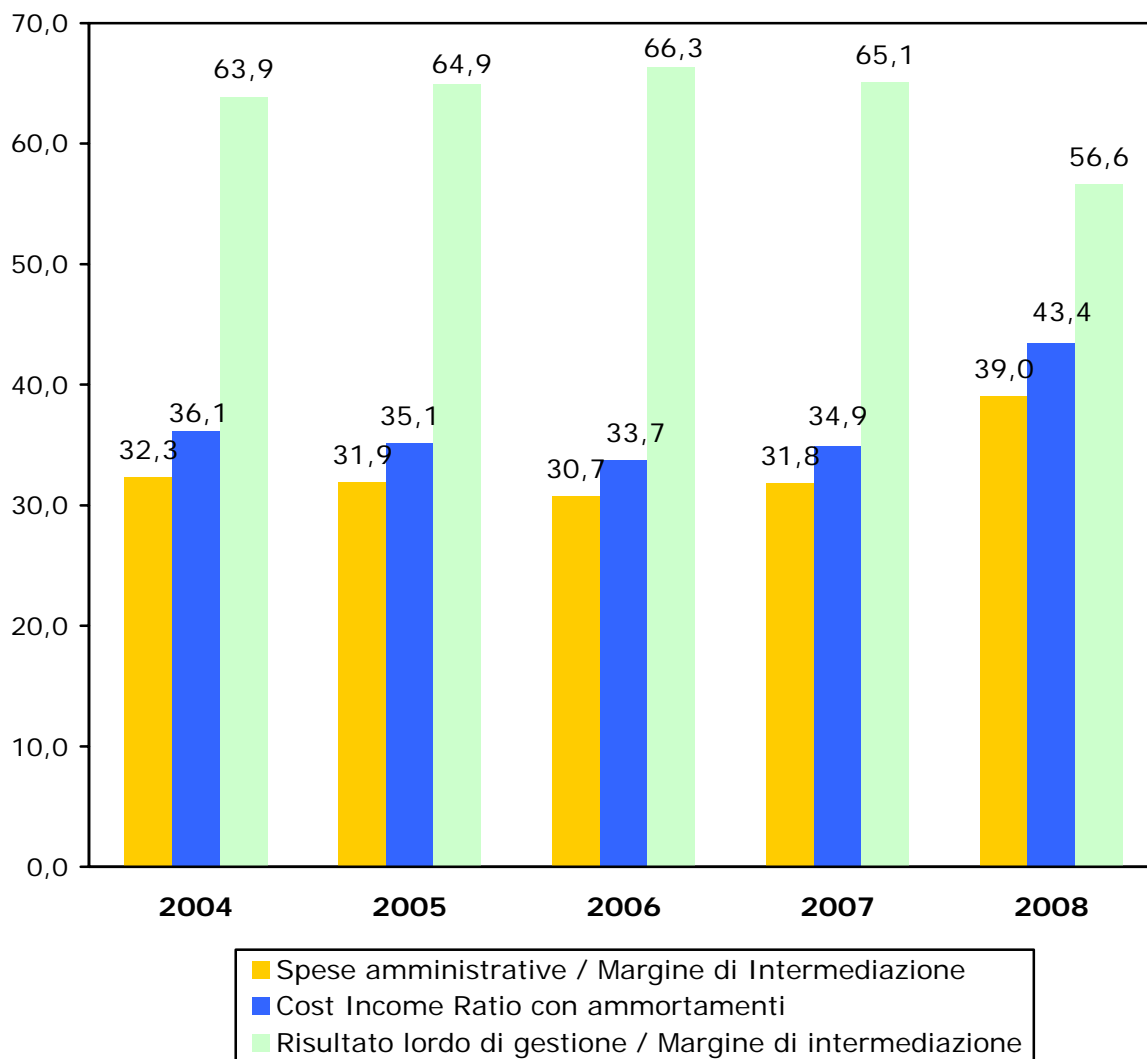
Risultato Lordo di Gestione - Anni 2004-2008 (Importi in migliaia di euro e variazione % su anno precedente)

	2004	2005	2006	2007	2008
Risultato lordo di gestione	104.317	120.902	142.902	158.369	124.505
<i>Var. % su anno prec.</i>	-	15,9	18,2	10,8	-21,4

Margine di Intermediazione, Risultato Lordo di Gestione, Costi Amministrativi e delle Rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali e immateriali (Variazioni % su anno precedente)



Indici di efficienza (valori %) - Anni 2004-2008



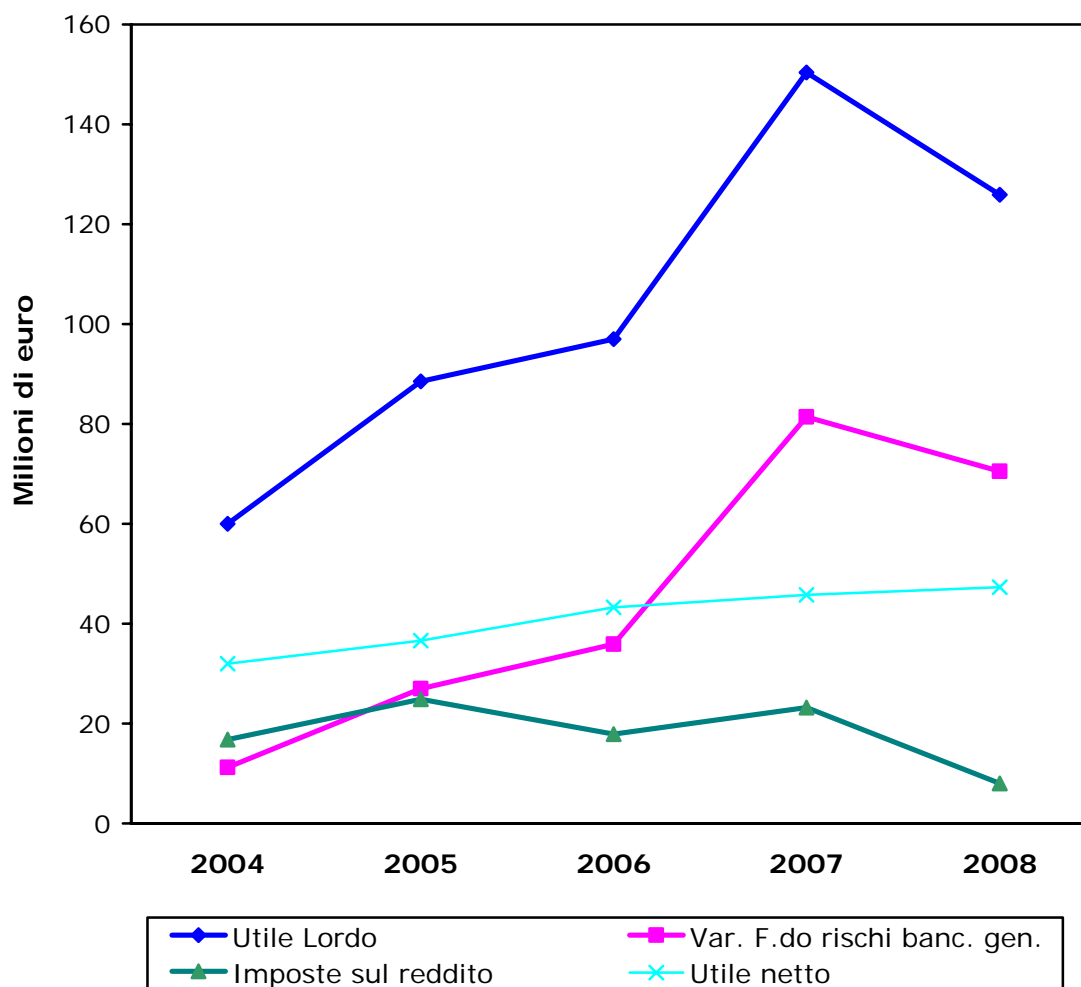
Il risultato delle attività ordinarie, dopo una contrazione nel 2005, cresce in maniera consistente nel 2006-2007 per poi ridursi nel 2008, anno in cui si mantiene leggermente superiore ai livelli del 2006. Se a tale indicatore si aggiunge il saldo della gestione straordinaria si ottiene l'utile lordo che mostra un'evoluzione crescente fino al 2007 e si contrae nel 2008. In particolare nel 2007 l'utile lordo evidenzia un picco di crescita (54,9% rispetto all'anno precedente). Tra il 2004 e il 2006 l'utile netto mostra una crescita relativamente sostenuta, evidenzia un rallentamento nel 2007 (a seguito, in particolare, dell'incidenza della variazione al fondo rischi bancari generali) e continua a crescere anche nel 2008, anno in cui si assiste ad una consistente riduzione delle imposte.

A partire dal 2006 l'incidenza delle imposte sull'utile lordo diminuisce passando dal 28,1% del 2005 al 6,4% del 2008.

Risultato delle attività ordinarie, Risultato della gestione straordinaria, Utile lordo
Anni 2004-2008 (Importi in migliaia di euro e variazione % su anno precedente)

	2004	2005	2006	2007	2008
Risultato delle attività ordinarie	56.957	44.436	84.088	112.901	89.164
Var. % su anno prec.	-	-22,0	89,2	34,3	-21,0
Saldo gestione straordinaria	3.018	44.051	12.997	37.501	36.723
Var. % su anno prec.	-	1359,5	-70,5	188,5	-2,1
Utile lordo	59.975	88.487	97.085	150.402	125.887
Var. % su anno prec.	-	47,5	9,7	54,9	-16,3

Utile Lordo, Imposte d'esercizio,
Variazione al Fondo rischi bancari generali e Utile Netto
Anni 2004-2008



*Variazione al Fondo rischi bancari generali, Imposte sul reddito d'esercizio, Utile netto
Anni 2005-2008 (Variazione % su anno precedente)*

	2005	2006	2007	2008
Variaz. F.do rischi bancari generali	141,4	33,1	126,8	-13,5
Imposte sul reddito d'esercizio	47,7	-27,9	29,4	-65,2
Utile netto	14,6	18,1	5,9	3,4

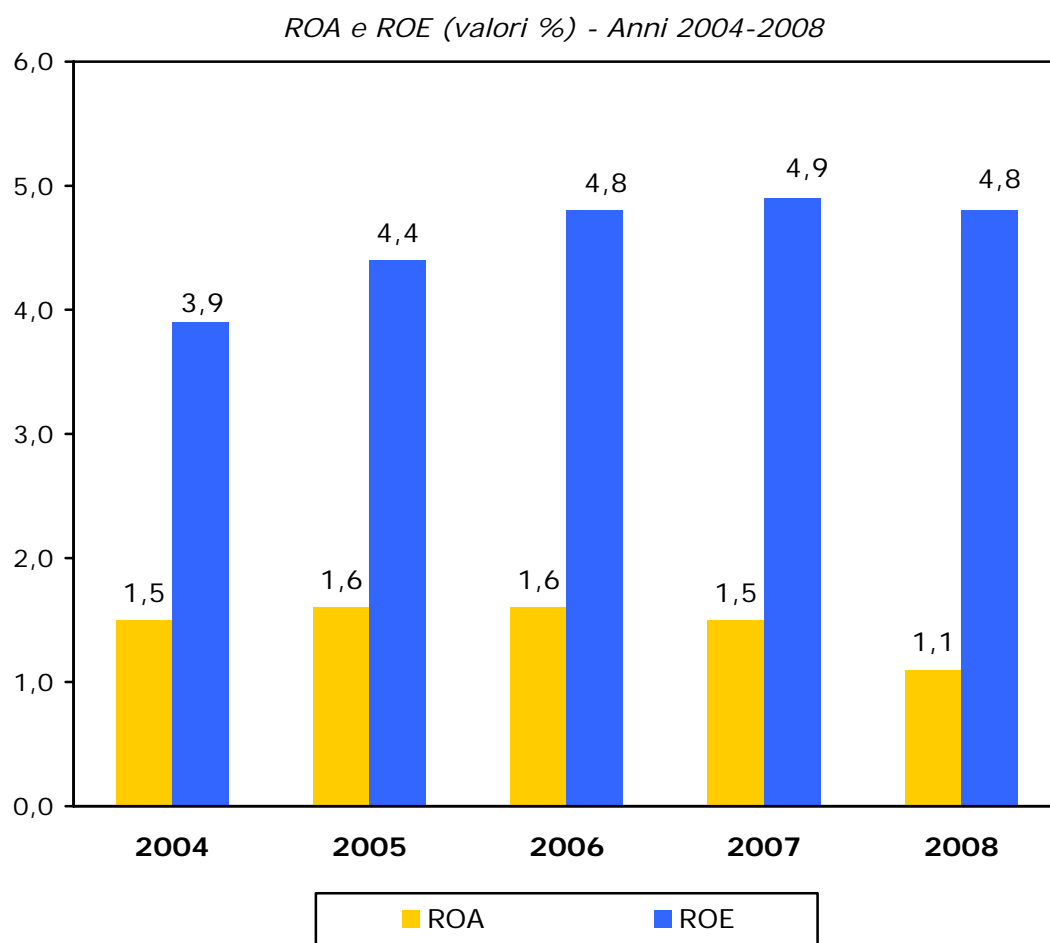
Indicatori di incidenza fiscale (Valori %) – Anni 2004-2008

	2004	2005	2006	2007	2008
Imposte d'esercizio/Utile lordo (al lordo della var. del f.do rischi bancari gen.)	28,1	28,1	18,5	15,4	6,4
Imposte d'esercizio/Utile lordo (al netto della var. del f.do rischi bancari gen.)	34,5	40,5	29,3	33,6	14,6

Tra il 2004 e il 2008 gli indici di redditività, pur variando in un intervallo relativamente contenuto, evidenziano movimenti sui quali è opportuno soffermarsi.

L'evoluzione del ROA, che misura la redditività dell'attivo (risultato lordo di gestione su attività), evidenzia una leggera crescita tra il 2004 e il 2006, una riduzione lieve nel 2007 e più significativa nel 2008, anno in cui l'indicatore è pari a 1,1%. Tale evoluzione deriva dall'andamento, già sottolineato, sia del margine d'intermediazione che dei costi operativi. Fino al 2006 si verificano un incremento del margine d'intermediazione, che mantiene sostanzialmente stabile la redditività dell'intermediazione (margine di intermediazione su attività), e un relativo contenimento dei costi operativi (cfr la riduzione del *cost income ratio*). Nel 2007 e ancor più nel 2008 la redditività dell'intermediazione si riduce, mentre resta sostenuta la crescita dei costi operativi.

Il ROE, che misura la redditività del capitale investito (utile netto su patrimonio netto), cresce fino al 2007 e scende lievemente nel 2008, attestandosi al 4,8%.



Conto Economico aggregato - Anni 2004-2008 (Importi in migliaia di euro)

	2004	2005	2006	2007	2008
1. Interessi attivi e proventi assimilati	209.429	232.894	299.680	415.748	529.430
2. Interessi passivi e oneri assimilati	(86.053)	(94.869)	(132.727)	(212.572)	(300.143)
3. Dividendi ed altri proventi	1.743	3.090	1.561	4.708	6.432
4. Commissioni attive	34.121	40.793	48.563	56.195	51.455
5. Commissioni passive	(5.121)	(4.931)	(5.931)	(6.081)	(6.487)
6. Profitti (perdite) da operazioni finanziarie	7.177	6.647	1.211	(19.491)	(66.217)
7. Altri proventi di gestione	3.256	4.102	4.676	5.769	6.306
8. Altri oneri di gestione	(1.312)	(1.577)	(1.518)	(1.135)	(907)
9. Spese amministrative	(52.786)	(59.294)	(66.133)	(77.282)	(85.770)
10. Rettifiche di valore su immobilizzazioni immateriali e materiali	(6.138)	(5.953)	(6.478)	(7.490)	(9.594)
11. Accantonamenti per rischi e oneri	(12.096)	(38.295)	(3.618)	(1.563)	(9.141)
12. Rettifiche di valore su crediti e su accantonamenti per garanzie e impegni	(35.263)	(22.176)	(54.017)	(42.557)	(25.699)
13. Riprese di valore su crediti e su accantonamenti per garanzie e impegni	0	0	0	0	0
14. Accantonamenti ai fondi rischi su crediti	(0)	(15.995)	(1.350)	(1.348)	(500)
15. Rettifiche di valore su immobilizzazioni finanziarie	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
16. Riprese di valore su immobilizzazioni finanziarie	0	0	170	0	0
17. Utile (perdita) delle attività ordinarie	56.957	44.436	84.088	112.901	89.164
18. Proventi straordinari	4.494	45.303	19.682	39.066	122.011
19. Oneri straordinari	(1.476)	(1.252)	(6.685)	(1.565)	(85.289)
20. Utile (perdita) straordinario	3.018	44.051	12.997	37.501	36.723
21. Variazione al fondo rischi bancari generali	(11.169)	(26.959)	(35.894)	(81.407)	(70.458)
22. Imposte sul reddito dell'esercizio	(16.848)	(24.892)	(17.940)	(23.210)	(8.086)
23. Utile (perdita) d'esercizio	31.958	36.635	43.251	45.784	47.343

Conto Economico Riclassificato - Anni 2004-2008 (Importi in migliaia di euro)

	2004	2005	2006	2007	2008
Interessi attivi e dividendi	211.172	235.984	301.241	420.456	535.862
Interessi passivi	(86.053)	(94.869)	(132.727)	(212.572)	(300.143)
Margine di interesse	125.119	141.115	168.514	207.884	235.719
Margine da operazioni finanziarie e servizi	38.122	45.034	47.000	35.257	(15.850)
Margine da intermediazione	163.241	186.149	215.514	243.141	219.869
Costi amministrativi	(52.786)	(59.294)	(66.133)	(77.282)	(85.770)
Rettifiche di valore su immob. materiali e immateriali	(6.138)	(5.953)	(6.478)	(7.490)	(9.594)
Risultato lordo di gestione	104.317	120.902	142.902	158.369	124.505
Saldo netto altre voci ordinarie ³	(47.360)	(76.466)	(58.814)	(45.467)	(35.340)
Risultato delle attività ordinarie	56.957	44.436	84.088	112.901	89.164
Saldo gestione straordinaria	3.018	44.051	12.997	37.501	36.723
Utile lordo	59.975	88.487	97.085	150.402	125.887
Variazione Fondo rischi bancari generali	(11.169)	(26.959)	(35.894)	(81.407)	(70.458)
Imposte sul reddito d'esercizio	(16.848)	(24.892)	(17.940)	(23.210)	(8.086)
Utile netto periodo	31.958	36.635	43.251	45.784	47.343

Conclusioni

Nell'arco di tempo considerato il complesso degli istituti di credito sammarinesi evidenziano dei buoni risultati di bilancio; qualche relativa difficoltà si nota per il 2008 e in maniera ancora più circoscritta per il 2007. Di seguito sono sintetizzati i principali risultati dell'analisi. La disamina della situazione patrimoniale e finanziaria evidenzia un cambiamento nella composizione dell'attivo caratterizzato a partire dal 2006 dalla prevalenza degli impieghi alla clientela e non, come nel biennio precedente, dei titoli di proprietà.

³ Accantonamento per rischi e oneri e rettifiche/riprese di valore su crediti e immobilizzazioni finanziarie.

Tra il 2004 e il 2008 la copertura dei crediti verso la clientela con la raccolta diretta aumenta, ma resta inferiore al 60%; nello stesso periodo si mantiene una posizione netta interbancaria positiva e generalmente crescente, grazie, in particolare, alla sostenuta dinamica dei crediti. Gli indici che rapportano il patrimonio netto al totale delle passività, agli impieghi alla clientela e alla raccolta diretta si riducono progressivamente, anche se lungo tutto l'arco di tempo considerato il patrimonio netto continua a crescere.

Dal lato del conto economico si nota un certo peggioramento in parte già nel 2007, ma in maniera più evidente nel 2008. Infatti il margine d'intermediazione, nonostante il margine di interesse sempre positivo e crescente, rallenta nel 2007 e si contrae nel 2008 a seguito dell'aggravarsi delle perdite da operazioni finanziarie. Nel biennio 2007-2008 si assiste, inoltre, ad un deterioramento degli indici di efficienza. Quest'ultima, misurata ad esempio dal *cost income ratio*, migliora tra il 2004 e il 2006 grazie al buon andamento del margine d'intermediazione e al contenimento dei costi operativi, ma si riduce nel biennio seguente a seguito dell'andamento del margine e di costi comunque crescenti. Nel 2007 l'utile netto evidenzia un ampio rallentamento a seguito, in particolare, della crescita consistente dell'accantonamento al fondo rischi bancari generali; anche nel 2008 tale voce incide in maniera consistente sull'utile netto, la cui crescita rallenta ulteriormente.

Del peggioramento di cui si è detto risente anche la redditività misurata dal ROA, meno quella valutata dal ROE, ma nel complesso i due indicatori nel 2008 presentano un deterioramento piuttosto lieve.

Società finanziarie

SOCIETA' FINANZIARIE

Di seguito viene presentato lo Stato Patrimoniale e il Conto Economico aggregato delle società finanziarie relativo all'anno 2008.

Stato Patrimoniale aggregato – Anno 2008 (Importi in migliaia di euro)

ATTIVO	Importo
A) Immobilizzazioni	1.118.700
I - Immobilizzazioni immateriali	3.259
II - Immobilizzazioni materiali	20.305
III - Immobilizzazioni materiali da locare	300.709
IV - Immobilizzazioni materiali locate	565.475
V - Immobilizzazioni finanziarie e partecipazioni	228.952
B) Attivo Circolante	196.203
I - Crediti	150.429
II - Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	20.956
III - Disponibilità liquide	24.819
C) Ratei e Risconti attivi	5.412
TOTALE ATTIVO	1.320.315

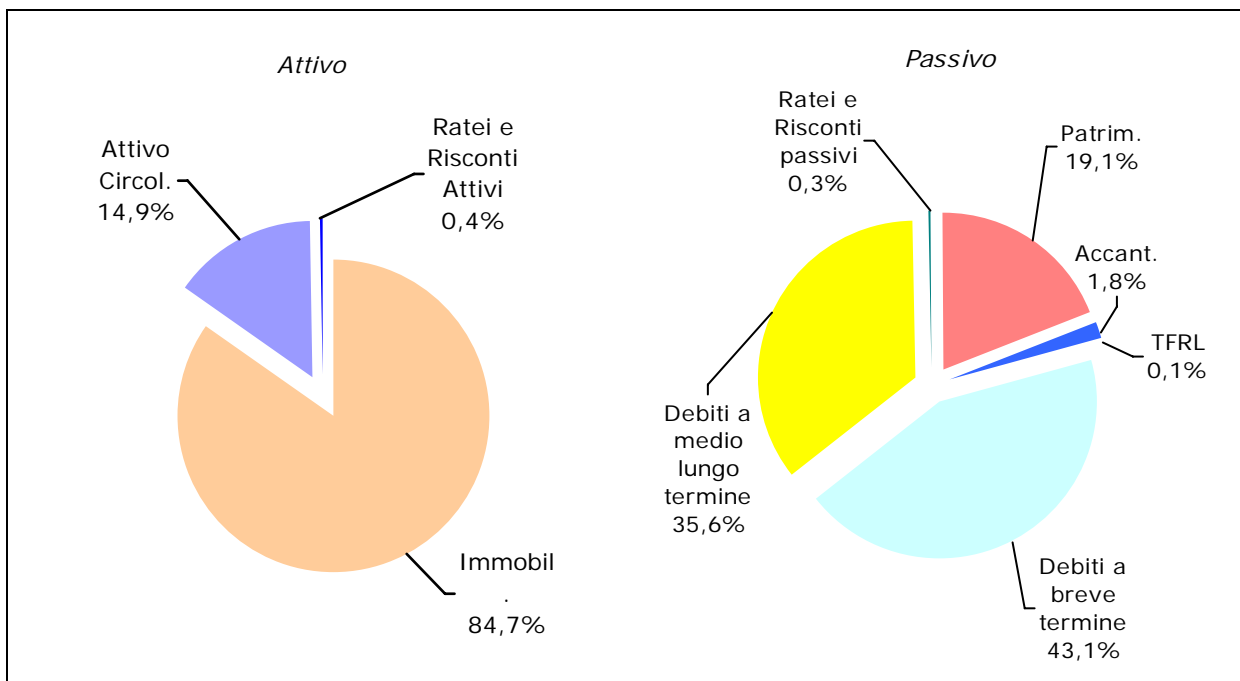
PASSIVO	Importo
A) Patrimonio	251.852
I - Capitale sociale	199.568
II - Riserva ordinaria	18.705
III - Riserva straordinaria	19.190
IV - Altre riserve e utili/perdite portati a nuovo	5.791
V - Utile (perdita) d'esercizio	8.598
B) Accantonamenti	24.045
C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	691
D) Debiti a breve termine	569.270
E) Debiti a medio-lungo termine	470.332
F) Ratei e risconti passivi	4.125
TOTALE PASSIVO	1.320.315

Dallo Stato Patrimoniale aggregato si evince quanto segue.

Il totale delle Attività alla fine del 2008 è pari a 1.320 milioni di euro. Queste sono costituite per quasi l'85% da Immobilizzazioni. Le Immobilizzazioni a loro volta sono rappresentate in gran parte da Immobilizzazioni materiali locate o da locare che insieme ne determinano il 77% del valore. Le prime sono pari a 565,5 milioni di euro, le seconde ammontano a 300,7 milioni. Anche le Immobilizzazioni finanziarie hanno un importo rilevante, pari a 155,7 milioni di euro. Il Passivo è costituito per il 79% da debiti, a breve e a medio lungo termine. I debiti a breve termine sono pari a 569,3 milioni di euro, i debiti a medio-lungo termine ammontano a 407,3 milioni. Il Patrimonio Netto, e quindi l'insieme dei mezzi propri, è pari a 251,9 milioni di euro e costituisce il 19,1% del totale Passivo.

Il Risultato d'Esercizio netto complessivo ammonta a 8,6 milioni di euro.

CONTI D'ORDINE E CONTI IMPEGNI E RISCHI	Importo
Conti d'ordine euro	282.359
Conti d'ordine titoli e valori	6.810.028
A) Gestione di patrimoni mobiliari	3.070.159
B) Depositi vari	108.842
C) Altre evidenze varie	1.198.718
D) Depositari titoli di proprietà	27.003
E) Depositari titoli e valori di terzi	2.405.305
Conti impegni e rischi	578.727
Altri conti d'ordine	6.726



Dall'analisi del Conto Economico aggregato si osserva che i ricavi delle vendite e prestazioni (ricavi da locazioni finanziarie, commissioni per gestioni fiduciarie, canoni di leasing, etc.) sono pari a 264,4 milioni di euro.

Per quanto riguarda i costi, un importo molto elevato è rappresentato dai costi per ammortamenti e svalutazioni che raggiungono i 206,4 milioni di euro. Anche gli oneri finanziari hanno un importo consistente, pari a 51,3 milioni di euro. Le imposte sul reddito sono pari a 3,5 milioni di euro.

Conto economico aggregato – Anno 2008 (Importi in migliaia di euro)

COMPONENTI POSITIVE	Importo
1) Ricavi vendite e prestazioni	264.426
2) Ricavi finanziari	37.991
3) Altri ricavi e proventi	3.911
4) Proventi straordinari	6.391
5) Perdita d'esercizio	9.857
TOTALE	322.575

COMPONENTI NEGATIVE	Importo
1) Costi per negoziazione di titoli	487
2) Spese per servizi	3.868
3) Spese per il personale	9.942
4) Ammortamenti e svalutazioni	206.408
5) Accantonamenti	3.754
6) Consulenze e compensi	9.488
7) Oneri finanziari	51.340
8) Altri costi di gestione	13.609
9) Oneri straordinari	1.755
10) Imposte sul reddito d'esercizio	3.468
11) Utile d'esercizio	18.455
TOTALE	322.575

**NOTE
METODOLOGICHE**

NOTE METODOLOGICHE

ANALISI SUI BILANCI DELLE SOCIETÀ DI CAPITALE INDUSTRIALI E DI SERVIZI

Il campo di osservazione

L'indagine sulle società di capitale industriali e di servizi è stata realizzata sui dati dei bilanci presentati tramite supporto web alla Camera di Commercio da parte degli stessi operatori economici. I dati esaminati riguardano il periodo 2006-2008 e per ciascuno degli anni analizzati lo studio è riferito all'insieme delle società di cui si hanno a disposizione i dati di bilancio e che rappresentano sostanzialmente la totalità delle società operanti in Repubblica al 31 dicembre dell'anno¹. In questo modo i dati riflettono i movimenti intervenuti nel sistema economico, tenendo conto della presenza di società nuove e della scomparsa di società che per vari motivi hanno cessato l'attività da un anno all'altro.

L'analisi è stata effettuata sia a livello aggregato sia a livello settoriale. I settori oggetto di analisi sono complessivamente sette. Per ciascun operatore economico la determinazione del settore di appartenenza è stata effettuata sulla base del codice Ateco indicato al momento della presentazione del bilancio². A tal proposito l'unica eccezione è rappresentata dalla distinzione, all'interno del Commercio, tra Commercio al Dettaglio e Commercio all'Ingrosso³. Non potendo distinguere nettamente i due settori tramite il codice Ateco questa suddivisione è stata effettuata sfruttando le informazioni relative al tipo di attività esercitata presente nella licenza rilasciata agli operatori economici. I settori considerati nell'analisi sono riassunti nella tabella seguente.

¹ In tutti e tre gli anni oggetto di analisi quasi tutte le società operanti in Repubblica hanno presentato il bilancio alla Camera di Commercio e le società che non hanno adempiuto questo obbligo o i cui bilanci sono stati esclusi per motivi di quadratura contabile hanno un peso marginale.

² In ciascuno dei tre anni analizzati è stato considerato il codice di attività Ateco indicato alla conferma del bilancio. Alcuni operatori economici hanno modificato da un anno all'altro il codice Ateco inserito. Non potendo sapere se si tratta di una correzione di un precedente errore o di un cambiamento dell'attività esercitata è ritenuto valido il codice Ateco indicato al momento dell'inserimento del bilancio.

³ Il Commercio all'Ingrosso comprende tutto ciò che non è attività commerciale al dettaglio, anche le attività legate al commercio come quelle degli intermediari.

Settori considerati nell'analisi

Settore	Codice Ateco	
AGRICOLTURA	A	Agricoltura, Caccia e Sivicoltura
	B	Pesca, Piscicoltura e servizi connessi
ATTIVITÀ DI PRODUZIONE E MANIFATTURIERE	D	Attività di Produzione e Manifatturiere
COSTRUZIONI ED EDILIZIA	F	Costruzioni ed Edilizia
COMMERCIO AL DETTAGLIO	G	Commercio all'Ingrosso e al Dettaglio; Riparazione di autoveicoli, motocicli e di beni personali per la casa – Società con licenza commerciale al dettaglio
COMMERCIO ALL' INGROSSO	G	Commercio all'Ingrosso e al Dettaglio; Riparazione di autoveicoli, motocicli e di beni personali per la casa – Società con licenza non di tipo commerciale al dettaglio
ALBERGHI E RISTORANTI	H	Alberghi e Ristoranti
SERVIZI	I	Trasporti, Magazzinaggio e Comunicazioni
	J	Attività Finanziarie
	K	Servizi: attività immobiliari, noleggi, informatica, ricerca e servizi alle imprese
	M	Istruzione
	N	Sanità e Assistenza sociale
	O	Altri servizi pubblici, sociali e personali
	P	Attività svolte da famiglie e convivenze
	Q	Organizzazioni ed organismi extraterritoriali

La tabella sottostante evidenzia la ripartizione delle società per settore economico nei tre anni oggetto di analisi.

Distribuzione delle società per settore economico – Anni 2006-2008

Settore	2006		2007		2008	
	n.	%	n.	%	n.	%
Servizi	1.727	53,5	2.053	55,8	2.270	55,9
Commercio all'Ingrosso	561	17,3	614	16,7	695	17,1
Attività di Produzione e Manifatturiere	475	14,7	496	13,5	501	12,4
Commercio al Dettaglio	204	6,3	221	6,0	250	6,2
Costruzioni ed Edilizia	179	5,5	203	5,5	238	5,9
Alberghi e Ristoranti	82	2,5	85	2,3	92	2,3
Agricoltura	8	0,2	8	0,2	9	0,2
Totale	3.236	100	3.680	100	4.055	100

La riclassificazione dei bilanci

I prospetti contabili presentati alla Camera di Commercio sono costituiti dallo Stato Patrimoniale e dal Conto Economico redatti sia in forma ordinaria che in forma abbreviata in base alle disposizioni previste dalla legge n. 47/2006.

Lo Stato Patrimoniale e il Conto Economico strutturati in base alle norme civilistiche non evidenziano alcuni importati margini di natura reddituale e patrimoniale. Ai fini dell'analisi sono stati, quindi, rielaborati, riaggregando le voci di bilancio in base a questi criteri:

- lo Stato Patrimoniale è stato riclassificato secondo lo schema finanziario
- il Conto Economico è stato riclassificato in base allo schema a Valore della Produzione e Valore Aggiunto.

Stato patrimoniale finanziario

La riclassificazione dello Stato Patrimoniale secondo lo schema finanziario è stata effettuata come segue.

ATTIVO

Le voci dell'Attivo sono raggruppate in base al criterio della liquidabilità, distinguendo tra Attivo Immobilizzato e Attivo Corrente. L'Attivo Immobilizzato è formato dall'insieme dei mezzi destinati ad essere utilizzati in maniera duratura e a tornare in forma liquida in un arco temporale medio-lungo mentre l'Attivo Corrente è formato dall'insieme delle attività il cui smobilizzo avverrà entro l'anno.

L'Attivo Immobilizzato comprende:

- Immobilizzazioni Immateriali: immobilizzazioni immateriali al netto delle quote di ammortamento.
- Immobilizzazioni Materiali: immobilizzazioni materiali al netto del fondo ammortamento.
- Immobilizzazioni Finanziarie: partecipazioni, immobilizzazioni in titoli e crediti di varia natura oltre 12 mesi.

L'Attivo Corrente è invece costituito da:

- Magazzino: rimanenze finali di prodotti finiti, semilavorati, materie prime e merci.
- Liquidità Differite: crediti di varia natura di durata inferiore ai 12 mesi, attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni, ratei e risconti attivi.
- Liquidità Immediate: cassa, conti correnti bancari e postali e altre disponibilità liquide.

PASSIVO

Le voci del Passivo sono raggruppate in base al periodo di esigibilità, differenziando tra Patrimonio Netto, cioè finanziamenti destinati a rimanere investiti nell'impresa per tutto il periodo della sua durata, Passività Consolidate, cioè debiti a medio-lungo termine e Passività Correnti vale a dire debiti da estinguere entro l'anno. Le Passività Correnti e le Passività Consolidate costituiscono il Capitale di Terzi mentre il Patrimonio Netto rappresenta il Capitale Proprio.

Patrimonio Netto, Passività Consolidate e Passività Correnti sono così composte:

- Patrimonio Netto: capitale sociale, riserve di varia natura, risultato netto d'esercizio e utili/perdite portati a nuovo dagli esercizi precedenti.
- Passività Consolidate: debiti di varia natura di durata superiore ai 12 mesi, fondi per rischi e oneri.
- Passività Correnti: debiti di varia natura di durata inferiore ai 12 mesi, ratei e risconti passivi.

Conto Economico a Valore della Produzione e Valore Aggiunto

Il Conto Economico civilistico è stato riclassificato in base allo Schema a Valore della Produzione e Valore Aggiunto. Il Conto Economico così rielaborato evidenzia il risultato delle diverse gestioni (caratteristica, extra-caratteristica, tributaria) e permette di individuare il peso che ciascuna di esse ricopre nella determinazione del risultato d'esercizio.

Il Conto Economico a Valore della Produzione e Valore Aggiunto evidenzia alcuni importanti risultati quali il Valore della Produzione, il Valore Aggiunto, il Margine Operativo Lordo, il Reddito Operativo, il Risultato d'esercizio Lordo e il Risultato d'esercizio Netto, di cui si riporta di seguito una breve descrizione.

Il *Valore della Produzione* rappresenta il valore della produzione aziendale. E' costituito dai ricavi delle vendite e prestazioni, dalla variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti e di lavori in corso su ordinazione, dagli incrementi di immobilizzazioni per lavori interni e dagli altri ricavi e proventi.

Il *Valore Aggiunto* viene ottenuto sottraendo al Valore della Produzione l'insieme dei costi sostenuti per l'acquisizione dei beni e dei servizi esterni necessari al conseguimento della produzione aziendale. Il Valore Aggiunto esprime la capacità di incrementare il valore dei beni e servizi acquisiti grazie alle proprie risorse interne e rappresenta la remunerazione dei fattori produttivi che hanno concorso alla sua formazione.

Il *Margine Operativo Lordo* è ottenuto sottraendo al Valore Aggiunto il costo del personale. Questa grandezza non risente della discrezionalità legata alle valutazioni soggettive dei costi di struttura (costi per ammortamenti di immobilizzazioni materiali e immateriali, costi per accantonamenti a fondi rischi e oneri, costi per svalutazione crediti) che si riflettono, invece, su altri risultati come il reddito operativo, il risultato ante-imposte, il risultato netto d'esercizio.

Il *Reddito Operativo* rappresenta il risultato della gestione caratteristica ed è ottenuto sottraendo al Valore della Produzione l'insieme dei costi operativi, il costo del personale e i costi di struttura.

Il *Risultato d'esercizio Lordo* è il risultato ante imposte. Si ottiene sottraendo al Risultato Operativo gli oneri finanziari e aggiungendo/sottraendo il risultato della gestione extracaratteristica (proventi finanziari e proventi/oneri straordinari).

Il *Risultato d'esercizio Netto* è il risultato d'esercizio al netto delle imposte sul reddito.

L'articolazione dell'analisi

L'analisi è stata sviluppata sia a livello globale sia a livello settoriale, attraverso una disaggregazione dei dati per settore economico. A ciascuno di essi è stato dedicato un capitolo apposito organizzato nel modo seguente.

- *Analisi della situazione patrimoniale-finanziaria.*
 - Analisi dello Stato Patrimoniale Finanziario aggregato relativo all'anno 2008.
 - Analisi dello Stato Patrimoniale Finanziario aggregato a valori percentuali nel periodo 2006/2008 (Totale Attivo/Totale Passivo=100) e approfondimento sull'andamento della liquidità e della solidità patrimoniale nel triennio oggetto di analisi.

- *Analisi della situazione economica.*
 - Analisi del Conto Economico a Valore Aggiunto e Valore della Produzione aggregato relativo all'anno 2008.
 - Analisi del trend del Conto Economico riclassificato a valori % (valore della produzione=100) nel periodo 2006/2008 e analisi delle dinamiche di alcuni indicatori di natura economico-reddituale e delle principali grandezze economiche quali il Fatturato, il Costo del Personale, le Imposte sul Reddito e il Risultato netto d'esercizio.

I capitoli riguardanti i singoli settori sono stati preceduti da un capitolo iniziale in cui è stata sviluppata un'analisi a livello globale e in cui si è cercato di evidenziare il ruolo di ciascun settore all'interno del sistema economico sammarinese.

Gli indicatori utilizzati

Di seguito viene proposta una breve spiegazione degli indicatori utilizzati nell'analisi.

Indici di liquidità e di solidità patrimoniale

Analisi dei seguenti indicatori:

- **Indice di Liquidità Corrente.** *E' ottenuto dal rapporto tra Attività Correnti e Passività Correnti e consente di valutare la possibilità di disporre di mezzi liquidi o realizzabili tramite la vendita per far fronte agli impegni finanziari di breve periodo.*
- **Indice di Liquidità Immediata.** *E' ottenuto come il precedente indicatore con l'unica differenza che non considera nell'ambito delle Attività Correnti le rimanenze di*

magazzino. Misura, quindi, la capacità di far fronte agli impegni di breve periodo con le liquidità immediate e differite, escludendo il magazzino la cui trasformazione in flussi monetari richiede il completamento del ciclo economico.

- **Indice di Indebitamento.** Evidenzia il peso dei debiti sul capitale proprio fornendo un giudizio sul rischio di insolvenza che caratterizza la posizione dei creditori. Permette, quindi, di esprimere una valutazione sul grado di solvibilità della struttura patrimoniale.
- **Indice di Autonomia Finanziaria.** Misura il peso dei mezzi propri sul totale delle fonti evidenziando il grado di indipendenza dell'azienda dal capitale di terzi.
- **Indice di autocopertura delle immobilizzazioni** misura la copertura delle immobilizzazioni attraverso i mezzi propri mettendo a confronto le fonti non vincolate da obbligo di rimborso con gli impieghi caratterizzati da un rientro graduale.
- **Indice di copertura delle immobilizzazioni.** Misura la copertura delle immobilizzazioni tramite le fonti a lungo termine (Patrimonio Netto e Passività Consolidate).

Risultati economici

Analisi dei seguenti indicatori:

- **Costo del Personale su Fatturato.** Rappresenta la parte di fatturato impiegata per la remunerazione del fattore lavoro.
- **Oneri Finanziari su Fatturato.** Rappresenta la parte di fatturato impiegata per la copertura degli oneri finanziari.
- **Imposte sul Reddito su Fatturato.** Rappresenta la parte di fatturato impiegata per la copertura delle imposte sul reddito.
- **Indice di Incidenza Fiscale.** Misura l'incidenza delle imposte sul risultato lordo d'esercizio e si ottiene rapportando il totale delle imposte sul reddito al risultato ante-imposte. Questo indicatore è stato calcolato escludendo le società con un risultato ante imposte negativo per evitare una sua ingiustificata sopravvalutazione.
- **Valore Aggiunto su Fatturato.** Misura il peso del valore aggiunto sul totale dei ricavi di vendita.
- **Margine Operativo Lordo su Fatturato.** Misura il peso del margine operativo lordo sul totale dei ricavi di vendita.
- **Indice di Redditività delle Vendite (ROS).** Misura la resa, in termini di risultato operativo, delle vendite effettuate. Viene ottenuto dal rapporto tra il risultato operativo e le vendite nette di periodo (ricavi delle vendite e delle prestazioni) esprimendo il reddito medio ottenuto per ogni unità di ricavo.

Redditività

Analisi dei seguenti indicatori:

- **L'Indice di Redditività del Capitale Investito (ROI).** Permette di valutare in quale misura la gestione caratteristica è in grado di remunerare il capitale investito nell'attività aziendale. E' un indice della redditività operativa e consente di valutare le potenzialità di reddito indipendentemente dagli eventi della gestione straordinaria, finanziaria e dalla pressione fiscale. Viene ottenuto dal rapporto tra il reddito operativo e il capitale investito totale.
- **Indice di Redditività del Capitale Proprio (ROE).** Misura la capacità di remunerazione del capitale di rischio. Il raffronto tra il ROE e l'Euribor⁴ permette ai soci di valutare la convenienza economica del loro investimento e di quantificare l'esistenza di un premio per il rischio imprenditoriale. Il ROE è ottenuto dal rapporto tra il risultato d'esercizio e il capitale proprio ed è un indicatore della redditività complessiva aziendale in quanto considera sia le dinamiche della gestione caratteristica sia di quella extra-caratteristica.

L'approfondimento sul fattore lavoro

L'analisi sui dati di bilancio delle società è stata integrata da un'analisi sulla forza lavoro realizzata considerando le informazioni di natura occupazionale dichiarate dagli operatori economici al momento dell'inserimento del bilancio. L'approfondimento è circoscritto ai lavoratori dipendenti ed è stato realizzato sul triennio 2006-2008. E' rivolto a fornire informazioni sulla distribuzione dei lavoratori per settore economico e sul grado di produttività del lavoro; a tal fine sono stati calcolati alcuni indicatori quali il valore aggiunto per addetto e il valore della produzione per addetto, evidenziandone l'andamento nel triennio sopra indicato.

⁴ L'Euribor, per esteso Euro Interbank Offered Rate, è il tasso di mercato interbancario diffuso giornalmente dalla Federazione Bancaria Europea. Viene calcolato come media ponderata dei tassi di interesse ai quali le principali banche operanti nell'Unione Europea cedono i depositi in prestito e costituisce il punto di riferimento per il calcolo degli interessi per le operazioni di finanziamento, come ad esempio i mutui a tasso variabile. I tassi Euribor vengono distinti in base alla durata (1 mese, 3 mesi, 6 mesi, etc) e in base al divisore (360 o 365).

ANALISI DEI PROSPETTI ECONOMICO-FINANZIARI DELLE AZIENDE INDIVIDUALI

Alla stessa stregua di quanto avvenuto per le società di capitale industriali e di servizi, l'analisi sui prospetti economico-finanziari delle aziende individuali riguarda il periodo 2006-2008 e per ciascuno degli anni oggetto di analisi è stata realizzata considerando la totalità delle imprese che hanno inserito tale prospetto. La suddivisione delle aziende per settore economico è stata effettuata sulla base del codice Ateco indicato al momento dell'inserimento dei dati su supporto web⁵. A tal proposito l'unica eccezione è rappresentata dalla distinzione, all'interno del Commercio, tra Commercio al Dettaglio e Commercio all'Ingrosso effettuata sulla base delle informazioni riguardanti il tipo di attività esercitata presente nella licenza rilasciata agli operatori economici⁶.

La tabella seguente mostra la ripartizione delle aziende per settore economico.

Distribuzione delle aziende per settore economico – Anni 2006-2008

Settore	2006		2007		2008	
	N.	%	N.	%	N.	%
Commercio al Dettaglio	349	26,0	364	27,9	381	30,6
Servizi	284	21,1	285	21,8	265	21,2
Costruzioni ed Edilizia	250	18,6	243	18,6	237	19,0
Attività di produzione e manifatturiere	157	11,7	160	12,3	144	11,5
Alberghi e Ristoranti	135	10,0	128	9,8	125	10,0
Commercio all'Ingrosso	162	12,0	115	8,8	90	7,2
Agricoltura	8	0,6	10	0,8	6	0,5
Totale	1.345	100	1.305	100	1.248	100

⁵ In ciascuno dei tre anni analizzati è stato considerato il codice di attività Ateco indicato al momento della conferma dell'inserimento del prospetto economico-finanziari. Alcuni operatori economici hanno modificato da un anno all'altro il codice Ateco inserito. Come già specificato per le società di capitale, non potendo sapere se si tratta di una correzione di un precedente errore o di un cambiamento dell'attività esercitata, è ritenuto valido il codice Ateco dichiarato al momento della conferma del prospetto inserito.

⁶ Per le modalità di determinazione dei settori si veda la tabella "Settori considerati nell'analisi" nella prima parte delle note metodologiche relative alle società di capitale industriali e di servizi.

ANALISI SUI BILANCI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO E DELLE SOCIETA' FINANZIARIE

ISTITUTI DI CREDITO

L'indagine riguardante gli istituti di credito è stata realizzata sul periodo 2004-2008 e per ciascuno degli anni oggetto di analisi è stata condotta considerando i dati dei bilanci della totalità degli istituti di credito operanti a San Marino⁷ e inseriti dagli stessi operatori economici su supporto web predisposto dalla Camera di Commercio. I prospetti oggetto di analisi sono rappresentati dallo Stato Patrimoniale e dal Conto Economico aggregati, redatti in base alla struttura prevista dalla legge 17 novembre 2005 n. 165 in accordo con le disposizioni della sezione Vigilanza della Banca Centrale della Repubblica di San Marino⁸.

Articolazione dell'analisi

➤ *Analisi patrimoniale e finanziaria.*

- Analisi delle seguenti grandezze e dei seguenti indicatori nel periodo 2004-2008:
 - *Totale Attività:* capitale investito complessivo.
 - *Impieghi alla clientela:* ammontare dei crediti verso la clientela.
 - *Titoli di proprietà:* obbligazioni e altri titoli di debito insieme ad azioni, quote e altri titoli di capitale.
 - *Raccolta diretta da clientela:* ammontare dei debiti verso clienti per depositi a vista e a termine, conti correnti, obbligazioni, certificati di deposito, operazioni pronti contro termine, prestiti. E' ottenuto sommando i debiti verso la clientela e i debiti rappresentati da titoli.
 - *Posizione netta interbancaria:* differenza tra i crediti e i debiti verso le banche.

⁷ 12 Istituti di Credito nel 2004, 2007 e 2008. 11 Istituti di Credito nel 2005 e nel 2006.

⁸ In realtà i bilanci relativi agli anni 2004/2005 fanno riferimento alle precedente legge in materia bancaria, la legge 29 ottobre 1999 n. 113, che è stata sostituita dalla legge 17 novembre 2005 n. 165. Quest'ultima ha introdotto importanti novità nella regolamentazione delle imprese e dei servizi bancari, finanziari e assicurativi. In ogni caso, nonostante le novità previste dalla legge 165/2005 non sono state introdotte variazioni agli schemi dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico la cui struttura si è mantenuta uniforme a quella adottata negli anni passati. Un altro aspetto da evidenziare è che i bilanci dell'anno 2008 oltre ad essere redatti in base alle disposizioni della legge 17 novembre 2005 n. 165 ottemperano alla circolare n. 2008-02 del 11/06/2008. Questa definisce i criteri di valutazione degli strumenti finanziari e di classificazione dei crediti incagliati e in sofferenza con lo scopo di uniformarli nella predisposizione del bilancio d'esercizio.

- *Patrimonio Netto*: ammontare dei mezzi propri, ottenuto includendo Capitale Sociale, Riserve, Utili/Perdite portate a nuovo e Utile/Perdita d'esercizio⁹.
- *Impieghi alla Clientela su Totale Attivo*: incidenza degli impieghi alla clientela sul totale delle attività.
- *Titoli di Proprietà su Totale Attivo*: incidenza dei titoli di proprietà sul totale delle attività.
- *Patrimonio Netto su Totale Passivo*: peso del Patrimonio Netto sul totale Passivo.
- *Raccolta diretta da clientela su Totale Passivo*: peso della Raccolta diretta da clientela sul Totale Passivo.
- *Patrimonio Netto su Impieghi alla Clientela*: rappresenta la quota di impieghi alla clientela finanziata dai mezzi propri.
- *Patrimonio Netto su Raccolta diretta da Clientela*: rapporto tra il Patrimonio Netto e la Raccolta diretta da Clientela.
- *Impieghi alla clientela su Raccolta diretta dalla clientela*: esprime il grado di impiego in operazioni di prestito a clienti dei mezzi raccolti dalla clientela.

➤ *Analisi del Conto Economico.*

- Analisi del Conto Economico riclassificato e dell'andamento delle principali grandezze in esso evidenziate nel periodo 2004-2008.

Ai fini dell'analisi il conto economico redatto in base alle disposizioni previste dalla legge è stato opportunamente rielaborato al fine di evidenziare alcuni importanti risultati, fondamentali in un'analisi dell'attività bancaria, quali il *Margine di Interesse*, il *Margine di Intermediazione* e il *Risultato Lordo di Gestione*.

Margine di Interesse: risultato dell'attività di intermediazione creditizia e delle operazioni di investimento finanziario attuato dalle banche. E' ottenuto come differenza tra interessi attivi e dividendi e interessi passivi.

⁹ In alcuni casi viene incluso nel Patrimonio Netto anche il Fondo per Rischi bancari generali. Si tratta di un fondo la cui funzione è quella di coprire il rischio generale d'impresa al quale è esposta la banca e per questo può essere assimilabile ad una riserva patrimoniale. Nell'analisi è stato considerato il Patrimonio Netto in senso stretto, escludendo l'importo di questo fondo.

Margine di Intermediazione: sintesi del risultato complessivo dell'attività di intermediazione bancaria. E' ottenuta come somma tra il Margine di Interesse e il Margine da operazioni finanziarie e servizi.

Risultato Lordo di Gestione: risultato dell'attività caratteristica degli Istituti di Credito. E' ottenuto sottraendo al Margine di Intermediazione i costi di natura operativa quali le spese amministrative e gli accantonamenti per ammortamenti su immobilizzazioni materiali e immateriali.

- Analisi dei seguenti indicatori:
 - *Spese Amministrative su Margine di Intermediazione*: quota del Margine di Intermediazione assorbita dalle spese di carattere amministrativo.
 - *Cost Income Ratio con ammortamenti*: quota del Margine di Intermediazione assorbita dalle spese amministrative e dai costi per ammortamenti su immobilizzazioni materiali e immateriali. E' un indice dell'efficienza interna degli Istituti di Credito.
 - *Risultato Lordo di Gestione su Margine di Intermediazione*: incidenza del Risultato Lordo di Gestione sul Margine di Intermediazione. E' un indicatore implicito del rapporto cost/income e consente alla banca di definire quanti euro di costi operativi sono necessari per generare 100 euro di margine di intermediazione.
 - *Imposte sul Reddito su Utile Lordo*: esprime l'incidenza delle imposte sul reddito sul risultato lordo d'esercizio.
 - *ROA*: rappresenta il rapporto tra il risultato lordo di gestione e il totale attivo ed è un'indicatore della redditività del capitale investito complessivo.
 - *ROE*: indice di redditività dei mezzi propri ottenuta come rapporto tra utile netto e patrimonio netto.

SOCIETA' FINANZIARIE

L'indagine sui bilanci delle società finanziarie è circoscritta all'anno 2008 e è stata effettuata considerando sostanzialmente la totalità delle società finanziarie operanti in Repubblica al 31 dicembre 2008¹⁰. L'analisi è stata condotta considerando i dati dei bilanci inseriti dagli stessi operatori economici su supporto web e i prospetti oggetto di analisi sono rappresentati dallo Stato Patrimoniale e dal Conto Economico aggregati relativi all'anno 2008.

¹⁰ 52 società finanziarie. In base ai dati indicati dalla Banca Centrale della Repubblica di San Marino nella *Relazione consuntiva sull'attività svolta e sull'andamento del sistema finanziario - Anno 2008 (settembre 2009)*, le società finanziarie alla fine del 2008 sono 53.

