



ANIS

ANDAMENTO DELLE AZIENDE ASSOCIATE NEL 2019
IMPATTO COVID-19 SUL 2020

IL 2019 E LA SIMULAZIONE 2020

L'Andamento delle aziende associate

La presente relazione prende a riferimento i bilanci ordinari e abbreviati delle aziende associate ad ANIS nell'anno 2020.

Dal campione totale delle aziende ASSOCIATE sono stati resi disponibili per la riclassificazione i bilanci di 281 aziende.

Di queste 281 sono state considerate le sole aziende i cui bilanci sono disponibili per tutto il quadriennio 2016-2019 (212).

Il campione analizzato rappresenta, rispetto al campione di partenza e considerando la media dei 4 anni:

- il 99,59% dei ricavi
- il 98,31% degli asset
- il 98,24% dei costi del personale



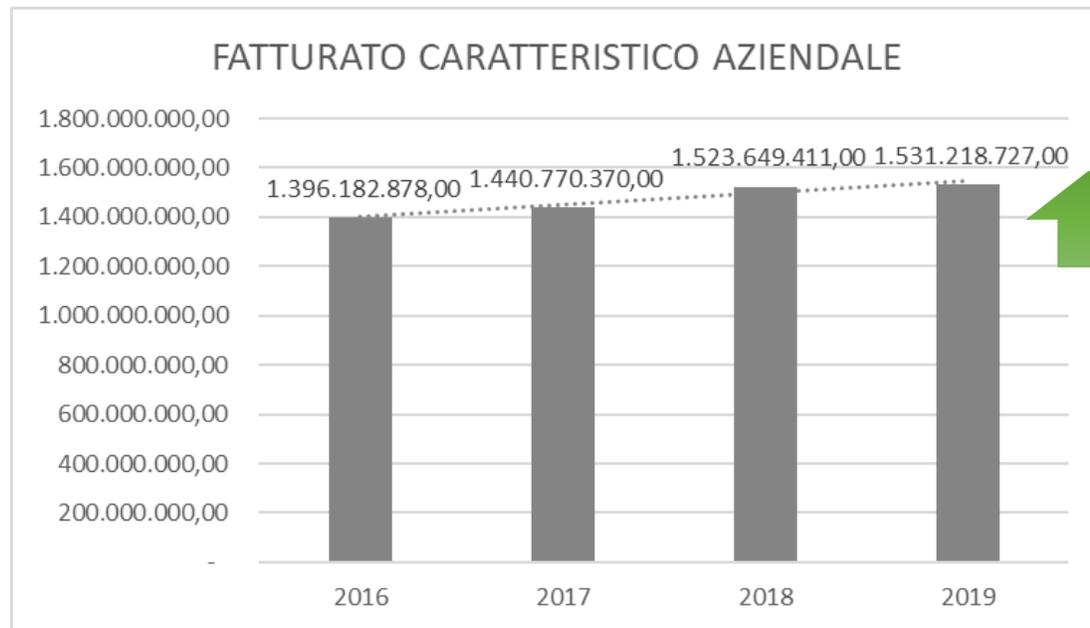
L'andamento del comparto nel suo complesso

Quadro generale

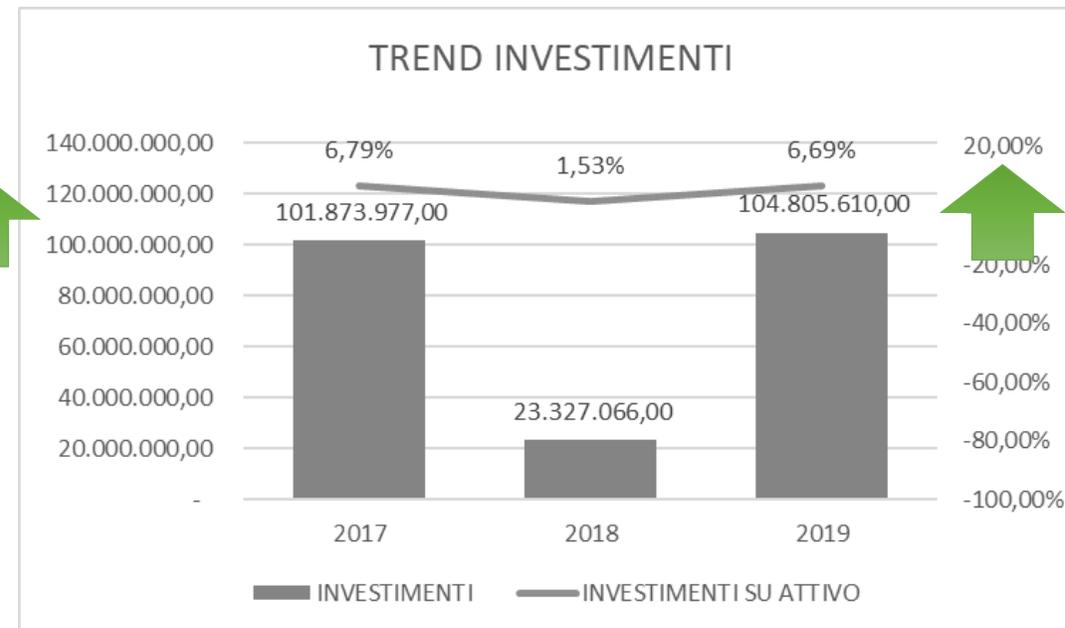
Valori	2016	2017	2018	2019
FATTURATO CARATTERISTICO AZIENDALE	1.396.182.878,00	1.440.770.370,00	1.523.649.411,00	1.531.218.727,00
CRESCITA DEL FATTURATO	n.d.	3,19%	5,75%	0,50%
COSTO DEL LAVORO	223.782.676,00	233.601.696,00	247.472.016,00	255.983.099,00
INVESTIMENTI	n.d.	101.873.977,00	23.327.066,00	104.805.610,00
EQUITY	643.385.513,00	668.734.376,00	653.416.709,00	693.043.878,00
ROA di sistema	6,48%	6,25%	6,07%	6,13%
LEVA FINANZIARIA di sistema	0,55	0,53	0,52	0,51

- Il quadro generale del 2019 evidenzia una situazione di stabilità il trend di crescita dei fatturati. Il 2019 è stato inoltre un anno in cui le imprese sono tornate ad investire in modo importante.
- Rispetto al 2018, anno in cui si era assistito ad una frenata degli investimenti nel comparto, il 2019 riconferma il trend storico con un investimento netto che si attesta al 6,69% dell'attivo aziendale. Unitamente alla crescita degli investimenti si assiste ad una crescita della redditività di sistema, che si attesta al 6,13%, come sarà di seguito ripreso.
- La capitalizzazione delle imprese, torna a crescere, dopo il calo avvenuto nel 2018. Il capitale netto cumulato (*Equity*) è aumentato di 39 MLN (+5,9%) tra 2018 e 2019. La propensione a mantenere importanti quote di utili in azienda, che ha sempre caratterizzato il comparto, si riconferma nel 2019. Tale aspetto, alla luce dell'anno 2020 e della pandemia da COVID-19 sicuramente rappresenta un elemento positivo. Da ultimo la leva finanziaria di sistema, nonostante gli ingenti investimenti, mostra un calo, confermando il trend degli anni precedenti.
- Nel 2019 il comparto ha consolidato le proprie posizioni di mercato, effettuato importanti investimenti con un incremento della redditività e mantenuto una solidità che gli è propria.

Fatturati e investimenti



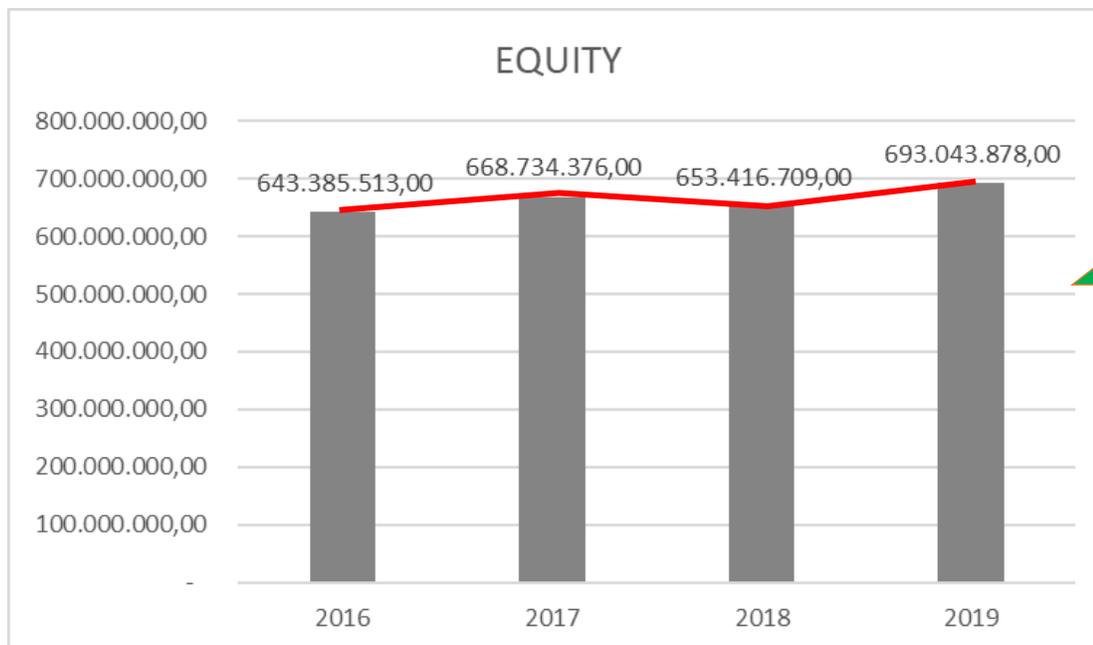
SOMMA DI RICAVI NETTI
AZIENDALI



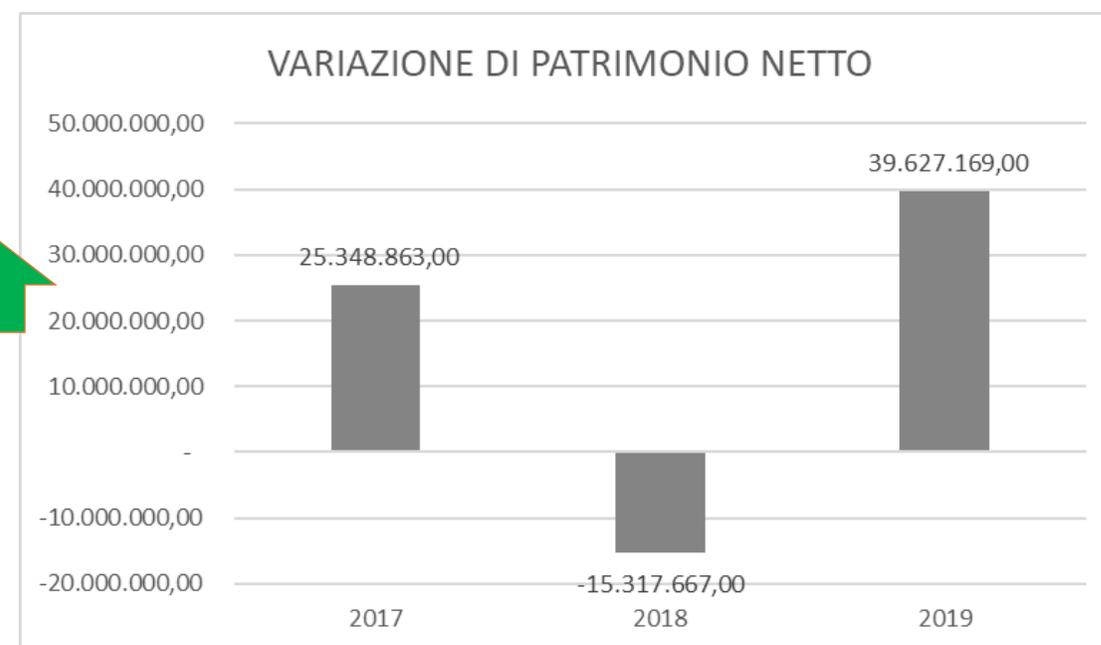
INVESTIMENTI IN ASSET MATERIALI,
IMMATERIALI E FINANZIARI

- I primi due grafici evidenziano la crescita dei fatturati e degli investimenti in asset materiali, immateriali e finanziari.
- Le aziende nel 2019, considerando il rapporto tra investimenti e fatturati, hanno investito il 5,16% in più rispetto al 2018.
- Gli ingenti investimenti sono stati probabilmente effettuati in previsione di un incremento dei fatturati che nel 2020, per effetto della pandemia da COVID-19, non è avvenuto. Tale aspetto può preludere ad una non trascurabile criticità per il 2020.

Investimenti in Equity



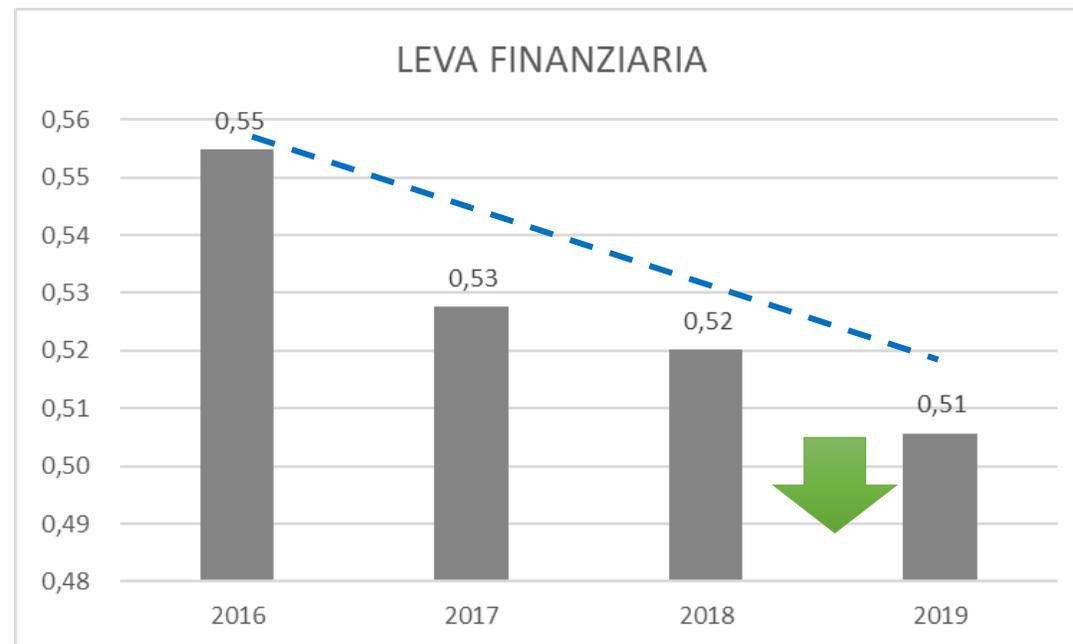
SOMMA DI MEZZI PROPRI



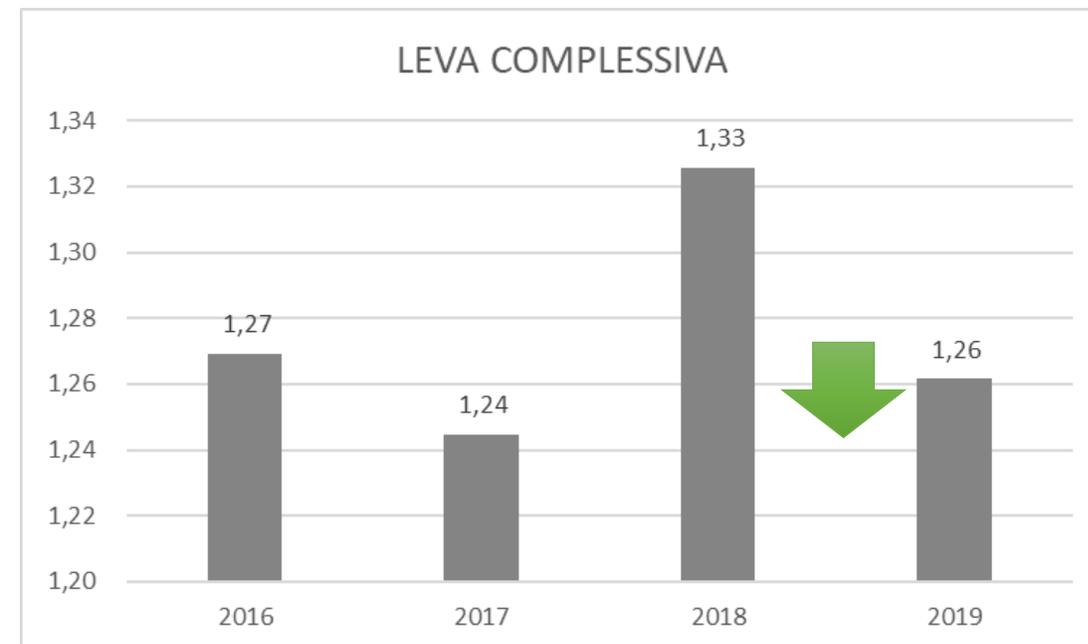
FLUSSO DI SOLI MEZZI PROPRI (UTILE + VERAMENTI - DIVIDENDI)

- Nel 2019 si evidenzia una crescita del patrimonio netto di a 39.627.169 MLN. Tale variazione è data da utili per 78 MLN più un impatto netto di versamenti (+) e dividendi (-) di 38,5 MLN.
- L'impatto dei prelievi e dei versamenti era stato rispettivamente di (48) MLN nel 2017 e di (88) MLN nel 2018. Il dato conferma la volontà di contenere i prelievi nel 2019 per garantire maggiori investimenti.

Livello di indebitamento



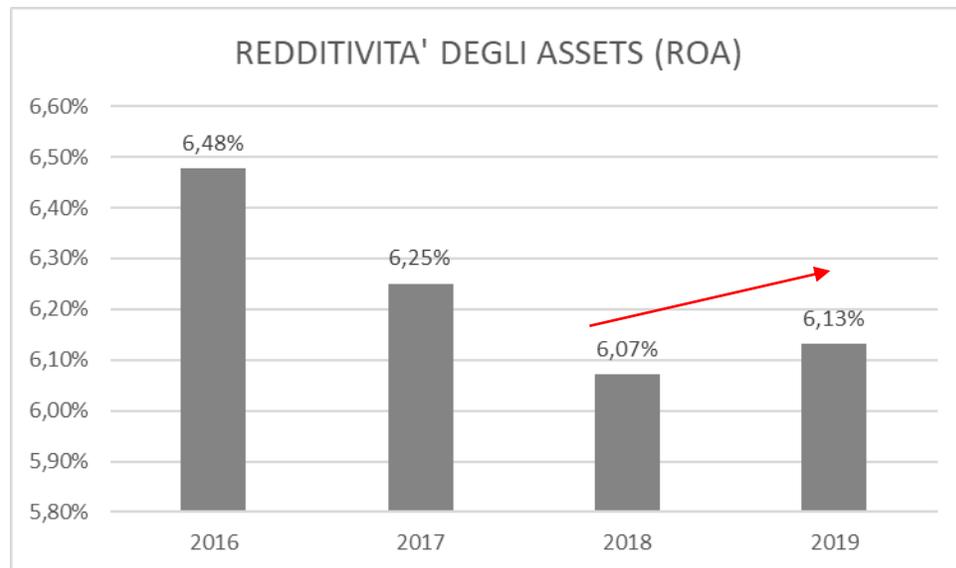
LEVA FINANZIARIA = SOMMA DEBITO FINANZIARIO/SOMMA MEZZI PROPRI



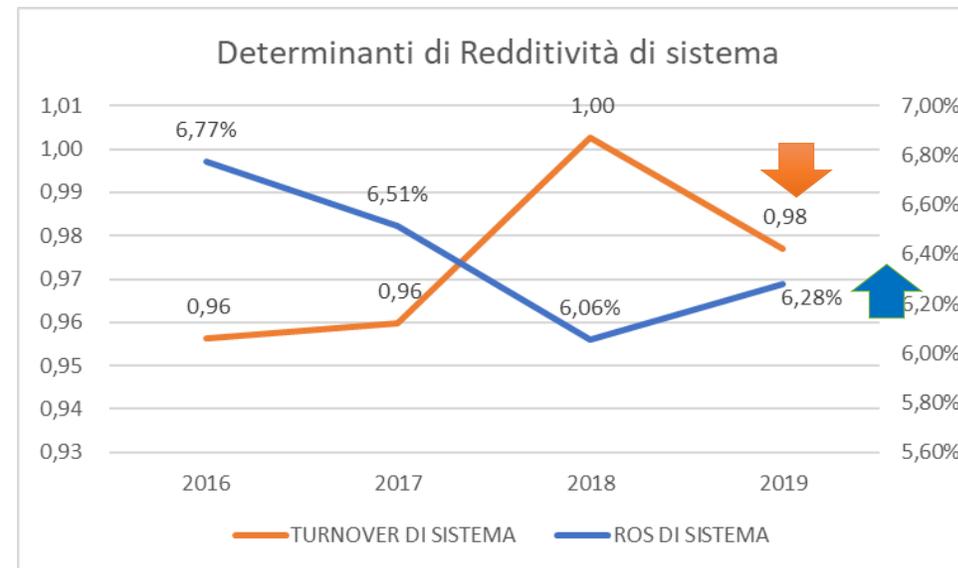
LEVA COMPLESSIVA = SOMMA DEBITI/SOMMA MEZZI PROPRI

- Dal primo grafico si evidenzia una progressiva diminuzione del rapporto tra i debiti finanziari e i mezzi propri.
- Se nel 2018 però si era assistito ad un dato in controtendenza con il periodo precedente, nel 2019 si assiste nuovamente ad una riduzione della leva complessiva. Un ulteriore dato positivo in termini di solidità per il comparto.

La redditività delle aziende



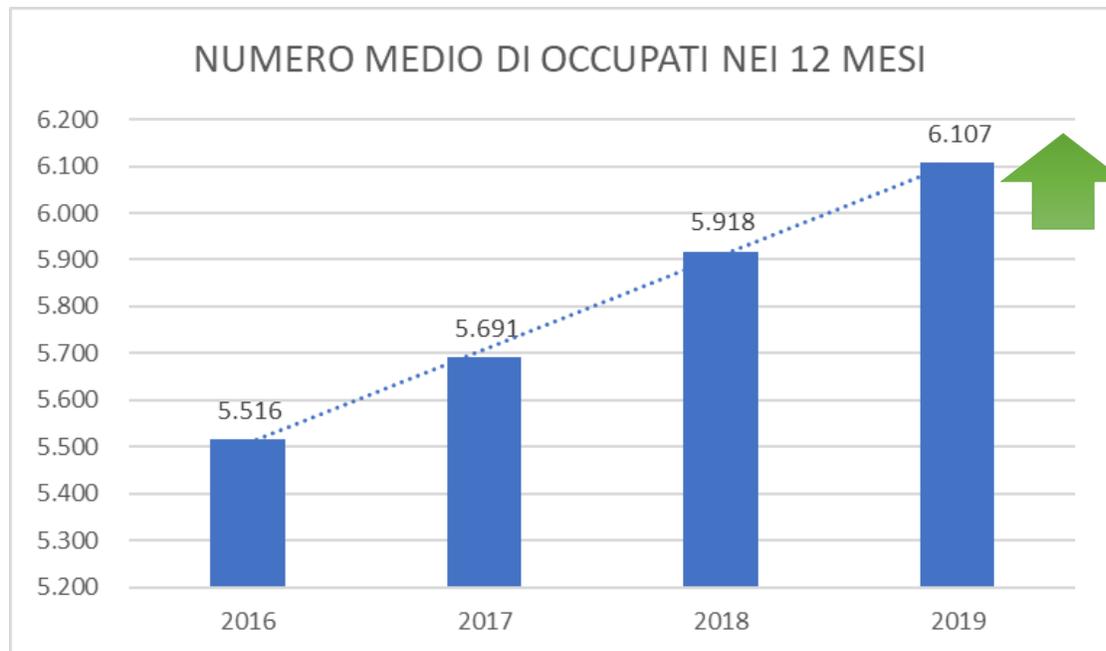
ROA = SOMMA EBIT / SOMMA TOTALE ATTIVITA'



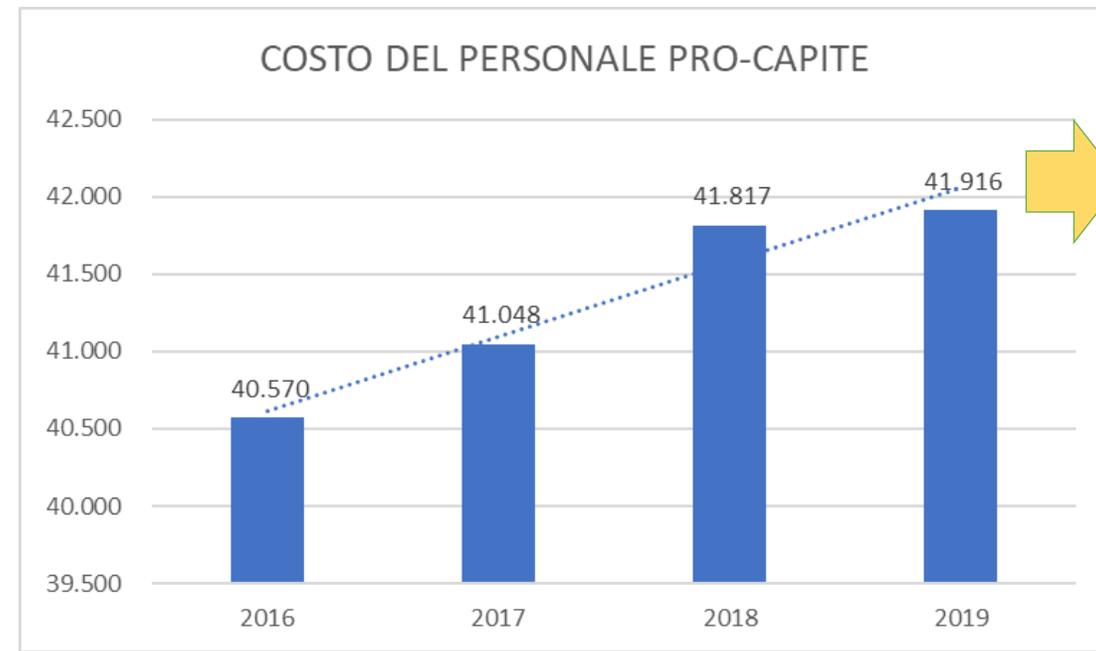
ROS = SOMMA EBIT / SOMMA RICAVI NETTI
TURNOVER = SOMMA DI RICAVI NETTI / SOMMA TOTALE ATTIVO

- Il grafico mette in evidenza il ROA (RETURN ON ASSETS) complessivo generato dal campione, che permette di valutare la redditività del capitale investito nelle imprese. È possibile notare una situazione di buona redditività, con una importante ripresa nel 2019, anche se non è stato ancora superata la performance raggiunta nel 2016.
- La crescita di redditività nel 2019 rispetto al 2018, come evidenzia il grafico relativo alle determinanti (MARGINALITÀ e ROTAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO), è da rintracciare prevalentemente in un incremento della marginalità complessiva (ROS). La stabilità dei fatturati unitamente agli ingenti investimenti hanno leggermente deperito il TURNOVER. Gli investimenti hanno però permesso, come risulta evidente dal grafico, di migliorare la marginalità operativa, che si attesta al 6,28%.

Il Contributo Occupazionale



SOMMA DI OCCUPATI MEDI NEI 12 MESI
*DATO UFFICIO DI STATISTICA



COSTO DEL PERSONALE / N. DIPENDENTI MEDIO ANNUO

- Nella presente analisi si riporta il dato relativo all'occupazione media annua generata dalle imprese nel periodo di osservazione. Il dato è fornito dall'Ufficio Statistica.
- Il numero di occupati è cresciuto complessivamente del 10,7% nel quadriennio, con un costo del personale pro-capite cresciuto del 3,31%.
- Le imprese associate continuano ad assumere per tutto il periodo di osservazione.

Sintesi finale e spunti per lo sviluppo futuro.

QUADRO GENERALE

- Il quadro generale, come evidenziato, illustra una situazione positiva dal punto di vista della solidità del tessuto industriale.
- Nel 2019 si assiste ad un sostanziale consolidamento dei ricavi a livello di sistema, con una crescita molto contenuta, senza che tale stabilità abbia inficiato sull'occupazione, che continua a crescere con un tasso certamente sostenuto (10,7% nel quadriennio – 3,19 tra 2018 e 2019).
- Il 2019 è stato caratterizzato da un ritorno agli investimenti in Asset Materiali, Immateriali e Finanziari.
- Gli investimenti sono stati effettuati in gran parte ricorrendo a mezzi propri ed autofinanziamento, come dimostra il fatto che nel 2019 si è assistito ad una sostanziale stabilità della leva finanziaria e ad una contrazione della leva complessiva.

CONSIDERAZIONI PROSPETTICHE

- Considerando l'avvento della pandemia da COVID-19, i cui effetti saranno analizzati nel prosieguo del documento mediante la simulazione sviluppata dall'Osservatorio, i dati 2019 mostrano dati confortanti.
- I dati certamente positivi sono riscontrabili a livello di redditività e patrimonializzazione delle imprese. Nell'anno che ha preceduto l'avvento della pandemia, il comparto ha consolidato le proprie posizioni commerciali, mantenendo una certa stabilità, e rafforzato la propria patrimonializzazione.
- Dal punto di vista dei ricavi la sostanziale stabilità registrata nel 2019 può aver rappresentato un vantaggio in quanto le fasi ad alto tasso di crescita comportano necessariamente assorbimenti di liquidità.
- Il dato che certamente fa rilevare una maggiore rischiosità è quello inerente agli investimenti. Se gli investimenti fossero stati effettuati prevalentemente nell'ottica della sostituzione, e ciò sarebbe confermato dalla stabilità dei ricavi ma anche dall'incremento della marginalità ottenuta probabilmente grazie a nuovi impianti e attrezzature, certamente non produrranno impatti considerevoli a fronte della crisi. Qualora invece tali investimenti fossero stati effettuati con il precipuo scopo di accompagnare una crescita di ricavi, allora l'impatto della crisi sulla struttura finanziaria delle imprese mostrerà sicuramente effetti più rilevanti.

ANIS — L'impatto del COVID-19

L'analisi prende a riferimento, unitamente ai dati già a disposizione di ANIS relativi ai bilanci 2018 e 2019, il questionario somministrato alle aziende associate durante il quarto trimestre 2020 con cui è stata effettuata una seconda analisi (a valle della prima di Luglio) circa andamenti del 2020.

In particolare sono stati richiesti agli associati:

- Dati inerenti all'andamento dell'attività registrato e previsto per il I semestre e per il III e III trimestre 2020.

All'indagine hanno risposto 120 imprese ASSOCIATE del campione di riferimento (212 aziende).

Il campione analizzato rappresenta, rispetto ai dati dell'osservatorio 2019:

- l'84,21% dei ricavi;
- il 85,46% dei costi del personale.

ANIS — L'impatto del COVID-19

- La presente elaborazione è stata condotta al fine di indagare la situazione attuale delle imprese con riferimento ai principali effetti e alle azioni intraprese per fronteggiare la pandemia;
- L'analisi sviluppa una simulazione finanziaria di chiusura del 2020 mediante la formulazione di ipotesi forti al fine di poter valutare l'impatto potenziale della pandemia sulla salute finanziaria delle imprese applicando la logica dello stress test al fine di individuare i seguenti aspetti:
 - Capacità delle imprese di realizzare flussi di cassa al lordo degli investimenti necessari.
 - Impatto finanziario complessivo considerando investimenti simili al 2019.

Il Questionario

Alle imprese associate è stato somministrato un questionario inerente i seguenti temi:

- Stagionalità dei ricavi storica (per trimestre);
- Informazioni su incassi e pagamenti in tempo di COVID-19;
- Informazioni sull'accesso alla cassa integrazione per tutti e 4 i trimestri 2020;
- Impatto registrato su ricavi e valore della produzione per tutti e 4 i trimestri 2020.

Schema di analisi dei risultati

DATI ECONOMICI

RICAVI: Comprendono i ricavi caratteristici delle aziende ANIS. La misura delle performance commerciali, in termini di crescita o decrescita sono fondamentali in quanto rappresentano il primo impatto che il lock-down ha generato sui bilanci delle aziende intervistate.

EBITDA: L'Ebitda rappresenta l'utile operativo detratti i costi per consumo di merci, servizi, costi per il godimento di beni di terzi e personale. L'indicatore si rivela fondamentale al fine di valutare la marginalità rispetto ai costi vivi aziendali.

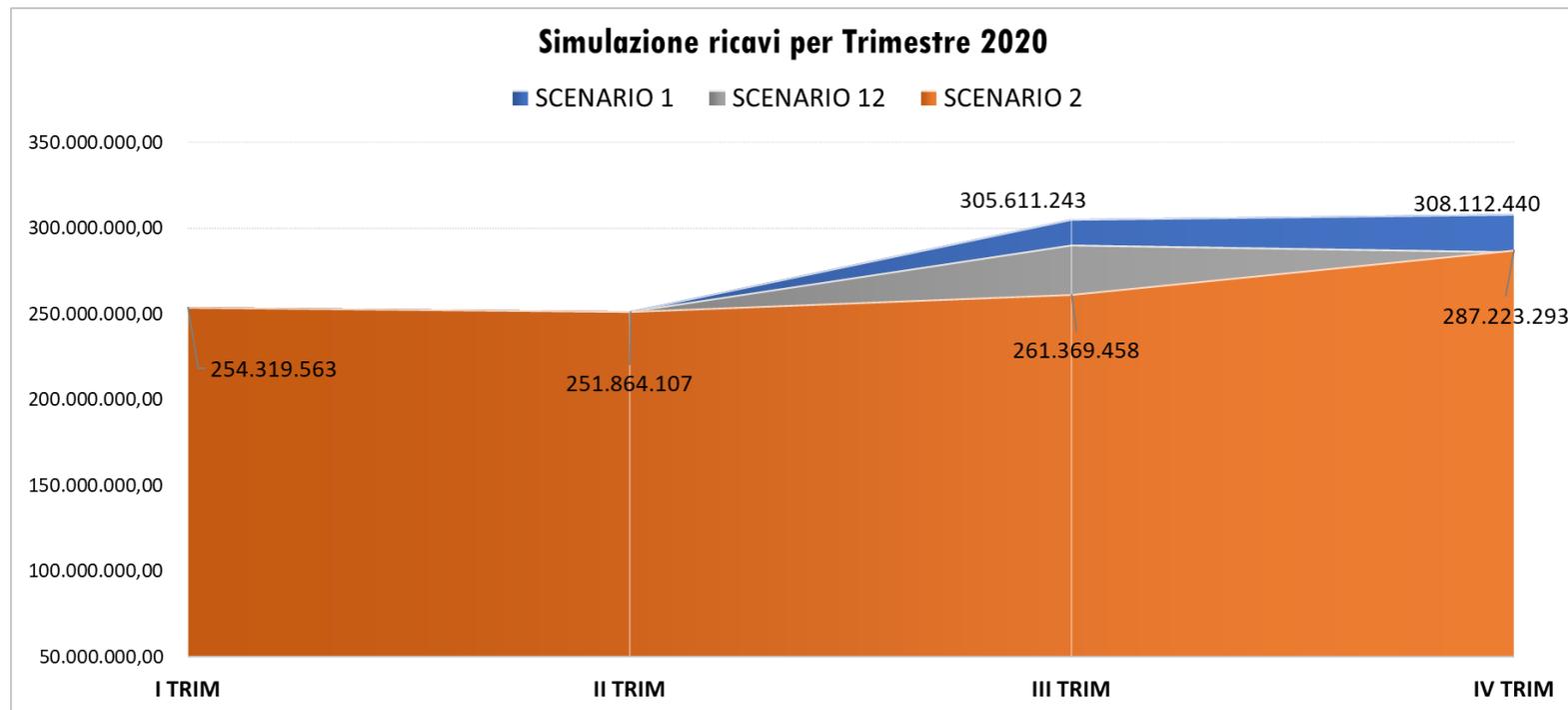
Flusso di cassa operativo netto (FCON): L'indicatore rappresenta il flusso di cassa che l'azienda realizza con la propria gestione caratteristica prima degli investimenti, delle imposte, degli oneri finanziari e del rimborso dei debiti. Il flusso è fondamentale al fine di quantificare la capacità dell'impresa di autofinanziare le proprie attività con la propria gestione corrente.

Free Cash Flow From Operations (FCFO): Viene calcolato come flusso finanziario operativo al netto degli investimenti teorici e determina il surplus/ammacco di cassa che l'azienda genera/assorbe considerando il ciclo operativo nel suo complesso, ossia la gestione caratteristica comprensiva degli investimenti effettuati.

DATI FINANZIARI

Il quadro generale

I Ricavi di vendita – I dati rilevati nella seconda indagine



LEGENDA:

- **SCENARIO 1:** ELABORATO CON LE INFORMAZIONI DISPONIBILI A LUGLIO 2020 DI VARIAZIONE (%) SU I E II TRIMESTRE. III E IV TRIMESTRE IPOTIZZATI UGUALI AL 2019.
- **SCENARIO 2:** ELABORATO CON LE INFORMAZIONI DISPONIBILI A LUGLIO 2020 DI VARIAZIONE (%) SU I E II TRIMESTRE. III E IV TRIMESTRE CALCOLATI REPLICANDO L'IMPATTO DEL II TRIMESTRE CON EFFETTI CALMIERATI SUL III E SUL IV.
- **SCENARIO 12:** ELABORATO CON LE INFORMAZIONI DISPONIBILI NEL IV TRIMESTRE 2020 SEMPRE COME VARIAZIONE (%) DEL TRIMESTRE RISPETTO AL MEDESIMO TRIMESTRE 2019.

- Come rilevabile dal grafico si è verificato uno scenario intermedio rispetto ai due scenari elaborati nella prima edizione dell'Osservatorio.
- In particolare non si è verificato, come era presumibile, lo scenario 1 (ottimistico) ma al contempo rispetto alla previsione elaborata da scenario 2 (pessimistico) si è verificato un vero e proprio «rimbalzo» del trend nel terzo trimestre.
- Probabilmente l'effetto registrato nel III Trimestre, per molti settori, è stato conseguito in parte per il riversamento di ordinativi dal II al III trimestre e in parte per un parziale ritorno a normali livelli di domanda nei mercati.

Quadro generale

120 Rispondenti	2019 PREV. (Luglio)	2019 CONS.	2020	DELTA
Ricavi netti	1.280.629.745,28	1.289.473.133,00	1.089.318.132,30	-15,52%
Consumi di materie prime e merci	636.840.247,27	655.248.051,00	569.448.972,89	-13,09%
Costi per servizi e godim. beni di terzi	307.812.469,80	301.171.275,00	256.566.597,28	-14,81%
Costo del lavoro totale	220.662.375,89	218.765.788,00	195.021.252,59	-10,85%
EBITDA Norm (no elementi accessori/straordinari)	115.314.652,32	114.288.019,00	68.281.309,54	-40,26%
Flusso di cassa operativo netto	119.858.389,18	122.273.109,00	44.797.029,91	-63,36%
Investimenti Lordi	122.341.930,35	111.496.950,00	86.560.208,11	-22,37%
Flusso di cassa dopo gli investimenti	- 2.483.541,17	10.776.159,00	- 41.763.178,19	-487,55%
Disinvestimenti (non richiesti a questionario)		19.641.167,00		
Free cash flow from operations		30.417.326,00		

- Si riportano nella tabella rispettivamente: i valori 2019 previsti dall'osservatorio sulla base delle informazioni fornite dalla prima indagine, i dati consuntivi 2019 per le aziende intervistate e la simulazione 2020 aggiornata con i dati della seconda indagine effettuata nel IV trimestre 2020.
- Considerando la simulazione sviluppata sul 2020 è possibile effettuare alcune considerazioni generali sul comparto nel suo complesso.
- In primo luogo la brusca contrazione dei ricavi si è riflessa in modo rilevante sull'EBITDA aggregato. Tale impatto è stato considerevolmente forte su certi settori e meno su altri. In particolare per quei settori con una struttura di costo più flessibile l'impatto è stato inferiore, anche grazie all'utilizzo della cassa integrazione. Per i settori caratterizzati da una struttura di costo maggiormente rigida, l'utilizzo della CIG difficilmente potrà calmierare gli effetti negativi prodotti dall'avvento della pandemia.
- Con riferimento ai flussi di cassa rileva il fatto che il comparto nel suo complesso, al verificarsi delle condizioni sviluppate con la simulazione, realizza comunque un flusso di cassa operativo netto positivo, anche se inferiore di circa 77 MLN di euro rispetto al 2019.
- Il Flusso di cassa dopo gli investimenti è stato simulato considerando una quota di investimenti, in proporzione al fatturato, identica a quella registrata nel 2019. Pur considerando il fatto che probabilmente la crisi deprimerà la propensione all'investimento delle imprese, il dato è significativo proprio per rappresentare la liquidità che sarebbe necessaria per mantenersi su livelli simili all'ultimo quadriennio. L'eventualità comporterebbe evidentemente un flusso negativo per 41 MLN, e dunque la necessità di aumentare l'indebitamento.

Le risposte: i ricavi

IMPATTO SUI RICAVI	I TRIMESTRE	II TRIMESTRE	III TRIMESTRE	IV TRIMESTRE	MEDIA	
[Inferiore di oltre il 70%]	3,33%	10,00%	6,67%	8,33%	7,08%	
[- 70%]	6,67%	8,33%	5,00%	23,33%	10,83%	
[- 50%]	8,33%	20,00%	24,17%	1,67%	13,54%	subtotale
[- 30%]	31,67%	12,50%	7,50%	10,83%	15,63%	47,08%
[- 10%]	26,67%	33,33%	10,00%	4,17%	18,54%	subtotale
[+ 0%]	12,50%	11,67%	17,50%	22,50%	16,04%	34,58%
[+ 10%]	6,67%	2,50%	22,50%	23,33%	13,75%	
[+ 20%]	0,00%	0,00%	0,00%	1,67%	0,42%	subtotale
[Superiore di oltre il 20%]	4,17%	1,67%	6,67%	4,17%	4,17%	18,33%

**IL 47,08 % DEI RISPONDENTI IN MEDIA
DICHIARA ALMENO IL 30% DI CALO SU
BASE ANNUA**

**SOLO IL 18,33 % DEI
RISPONDENTI DICHIARA ALMENO
IL 10% DI CRESCITA**

- È stato chiesto alle imprese di indicare la variazione dei ricavi di ogni trimestre rispetto ai medesimi trimestri 2019. La seconda indagine ha permesso di integrare la prima con i dati registrati nel III e IV Trimestre.
- Come evidenziano le tabelle riportate l'impatto del COVID-19 nel III TRIMESTRE si è assistito ad una ripresa, anche se non totale rispetto al 2019, mentre il IV Trimestre si è nuovamente rivelato critico.
- Con riferimento al cluster più in difficoltà si evidenzia che il 47,08% dei rispondenti in media ha dichiarato un calo pari ad almeno il 30% su base annua, il 7% ha dichiarato una contrazione di oltre il 70% dei ricavi.
- D'altra parte emergono comunque alcune aziende, come sarà poi evidenziato nell'analisi settoriale, che hanno assistito a un incremento dei ricavi di vendita, e in particolare più del 18,33% dei rispondenti ha dichiarato una crescita di almeno il 10% dei ricavi per ogni quadrimestre, il 34,58% ha sostanzialmente mantenuto i risultati del 2020 per ogni quadrimestre.

Le risposte: utilizzo della cassa integrazione

CIG DA 14/03 A 30/06 2020				
SETTORE	Sì, per la totalità dei dipendenti	Sì, per la maggior parte dei dipendenti	Sì, per una parte minoritaria dei dipendenti	No
[Abbigliamento]	75,00%	25,00%	0,00%	0,00%
[Alimentare]	0,00%	33,33%	33,33%	33,33%
[Autotrasporti]	50,00%	25,00%	0,00%	25,00%
[Bio-Farma]	0,00%	0,00%	83,33%	16,67%
[Carta stampa grafica]	0,00%	28,57%	42,86%	28,57%
[Ceramiche e laterizi]	50,00%	0,00%	50,00%	0,00%
[Chimico]	0,00%	50,00%	16,67%	33,33%
[Commercio]	25,00%	25,00%	0,00%	50,00%
[Edilizia]	30,77%	46,15%	15,38%	7,69%
[Informatica e telefonia]	28,57%	14,29%	28,57%	28,57%
[Legno e arredamento]	33,33%	66,67%	0,00%	0,00%
[Meccanico]	7,69%	42,31%	38,46%	11,54%
[Servizi]	9,09%	27,27%	54,55%	9,09%
[Trasporto persone]	0,00%	100,00%	0,00%	0,00%
[Turismo]	33,33%	50,00%	16,67%	0,00%
[Servizi professionali e finanziari]	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%
[Costruzione e riparazione impianti]	0,00%	42,86%	42,86%	14,29%
Totale complessivo	17,36%	35,54%	28,93%	18,18%

- ✓ SOLO IL 18,18% DEGLI INTERVISTATI NON HA UTILIZZATO LA CASSA INTEGRAZIONE.
- ✓ IL 52,9% L'HA UTILIZZATA PER LA TOTALITÀ O COMUNQUE PER LA MAGGIORANZA DEI DIPENDENTI.

- Si riportano in questa slide le risposte fornite dalla prima indagine. Il ricorso alla cassa integrazione è stato ampiamente effettuato dalla maggior parte delle aziende intervistate nella prima parte dell'anno.
- A fronte del brusco calo dei fatturati registrato, in primo luogo nel I TRIMESTRE 2020 e con toni ancor più accentuati nel II TRIMESTRE 2020, le aziende hanno reagito ricorrendo allo strumento che poteva calmierare l'impatto della voce di costo principale delle imprese del comparto, ossia la cassa integrazione.
- Secondo questa direttrice di analisi, i settori che hanno evidenziato il maggior ricorso alla cassa sono quelli dell'abbigliamento, dei trasporti, del turismo, dell'edilizia, del legno e dell'arredamento.

Le risposte: utilizzo della cassa integrazione

CIG III TRIMESTRE				
SETTORE	Sì, per la totalità dei dipendenti	Sì, per la maggior parte dei dipendenti	Sì, per una parte minoritaria dei dipendenti	No
[Abbigliamento]	0,00%	25,00%	75,00%	0,00%
[Alimentare]	0,00%	0,00%	66,67%	33,33%
[Autotrasporti]	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%
[Bio-Farma]	0,00%	0,00%	33,33%	66,67%
[Carta stampa grafica]	0,00%	0,00%	28,57%	71,43%
[Ceramiche e laterizi]	0,00%	0,00%	50,00%	50,00%
[Chimico]	0,00%	16,67%	16,67%	66,67%
[Commercio]	0,00%	25,00%	12,50%	62,50%
[Edilizia]	0,00%	0,00%	23,08%	76,92%
[Informatica e telefonia]	14,29%	14,29%	28,57%	42,86%
[Legno e arredamento]	0,00%	16,67%	50,00%	33,33%
[Meccanico]	3,85%	23,08%	34,62%	38,46%
[Servizi]	0,00%	9,09%	36,36%	54,55%
[Trasporto persone]	0,00%	100,00%	0,00%	0,00%
[Turismo]	16,67%	50,00%	0,00%	33,33%
[Servizi professionali e finanziari]	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%
[Costruzione e riparazione impianti]	0,00%	33,33%	16,67%	50,00%
Totale complessivo	2,50%	16,67%	28,33%	52,50%

- ✓ IL 52,5% DEGLI INTERVISTATI NON HA UTILIZZATO LA CASSA INTEGRAZIONE.
- ✓ SOLO IL 16,67% L'HA UTILIZZATA PER LA MAGGIORANZA DEI DIPENDENTI.

- Nel terzo trimestre il ricorso alla cassa integrazione è stato meno invasivo. In particolare, il 52,5% degli intervistati non ha utilizzato la cassa integrazione.
- Il terzo trimestre 2020, come già mostrato in termini di ricavi, ha certamente rappresentato una ripresa per molti settori. Prova ne è il fatto che solo il 2,5% degli intervistati l'ha utilizzata per la totalità dei dipendenti e solo il 16,67% per la maggior parte dei dipendenti.
- I settori che hanno evidenziato un maggior ricorso alla cassa sono quelli del turismo unitamente alle società di informatica e telefonia. Probabilmente con particolare riferimento al personale commerciale e tecnico.
- Si riscontra comunque un utilizzo, ancorché minoritario, in molteplici settori manifatturieri.

Le risposte: utilizzo della cassa integrazione

CIG IV TRIMESTRE				
SETTORE	Sì, per la totalità dei dipendenti	Sì, per la maggior parte dei dipendenti	Sì, per una parte minoritaria dei dipendenti	No
[Abbigliamento]	0,00%	25,00%	75,00%	0,00%
[Alimentare]	0,00%	0,00%	66,67%	33,33%
[Autotrasporti]	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%
[Bio-Farma]	0,00%	0,00%	16,67%	83,33%
[Carta stampa grafica]	0,00%	0,00%	28,57%	71,43%
[Ceramiche e laterizi]	0,00%	0,00%	50,00%	50,00%
[Chimico]	0,00%	16,67%	50,00%	33,33%
[Commercio]	0,00%	12,50%	25,00%	62,50%
[Edilizia]	7,69%	0,00%	38,46%	53,85%
[Informatica e telefonia]	0,00%	0,00%	42,86%	57,14%
[Legno e arredamento]	0,00%	16,67%	33,33%	50,00%
[Meccanico]	3,85%	3,85%	42,31%	50,00%
[Servizi]	0,00%	0,00%	27,27%	72,73%
[Trasporto persone]	0,00%	50,00%	50,00%	0,00%
[Turismo]	33,33%	33,33%	33,33%	0,00%
[Servizi professionali e finanziari]	0,00%	0,00%	33,33%	66,67%
[Costruzione e riparazione impianti]	0,00%	16,67%	33,33%	50,00%
Totale complessivo	3,33%	7,50%	36,67%	52,50%

- ✓ IL 52,5% DEGLI INTERVISTATI NON HA UTILIZZATO LA CASSA INTEGRAZIONE. SI CONFERMA IL TREND DEL III TRIMESTRE.
- ✓ SOLO IL 10,83% L'HA UTILIZZATA PER TUTTI O PER LA MAGGIORANZA DEI DIPENDENTI.

- Nel quarto trimestre il ricorso alla cassa integrazione «totale» passa dal 2,5% al 3,33%. Nonostante dunque il calo di ricavi riscontrato si assiste in generale ad un minor ricorso.
- Il dato si rivela particolarmente significativo considerando, come di seguito esposto, la variazione della produzione nel IV trimestre. In particolare nel IV trimestre le imprese hanno sviluppato dei volumi di produzione superiori rispetto al calo del fatturato. Tale dato trova in effetti riscontro in un utilizzo della cassa integrazione non invasivo come nei primi due trimestri dell'anno.
- In particolare sebbene si evidenzia un maggior ricorso, le imprese non sono tornate ai livelli del I semestre nonostante il calo dei fatturati sia assolutamente paragonabile.

Considerazioni sul valore della produzione

RICAVI E PRODUZIONE IV TRIMESTRE	RICAVI	PRODUZIONE	DELTA	OUTLOOK
[Abbigliamento]	-45,00%	-36,25%	8,75%	POSITIVO
[Alimentare]	0,00%	0,00%	0,00%	COSTANTE
[Bio-Farma]	6,67%	11,67%	5,00%	POSITIVO
[Carta stampa grafica]	-14,29%	-12,86%	1,43%	POSITIVO
[Ceramiche e laterizi]	0,00%	5,00%	5,00%	POSITIVO
[Chimico]	-8,33%	0,00%	8,33%	POSITIVO
[Costruzione e riparazione impianti]	-23,33%	-23,33%	0,00%	COSTANTE
[Edilizia]	-12,31%	-10,77%	1,54%	POSITIVO
[Legno e arredamento]	-10,00%	-13,33%	-3,33%	NEGATIVO
[Meccanico]	-13,46%	-11,92%	1,54%	POSITIVO
MEDIA	-12,66%	-10,44%	2,22%	POSITIVO

- La tabella confronta, per i soli settori prettamente manifatturieri, le variazioni tra ricavi e produzione, registrate nel IV Trimestre 2020 rispetto al IV Trimestre 2019.
- Come sottolineato precedentemente si assiste nel IV trimestre, a fronte di fatturati comunque in calo considerando la ripresa avvenuta nel III Trimestre, ad un ricorso alla cassa integrazione non paragonabile a quello del primo periodo dell'anno.
- Il dato è espressivo certamente di un contesto che, nonostante il calo di ricavi registrato, ha ridotto sì i volumi di produzione rispetto al medesimo Trimestre del 2019, ma il calo è stato generalmente meno che proporzionale.
- Le imprese pertanto hanno comunque continuato a produrre, sebbene per importi inferiori al 2019, probabilmente nell'attesa di una ripresa, pur contenuta, nel primo trimestre 2021.

Scenario (2020)

Gli impatti del COVID-19 per Settore

Simulazione Ricavi ed EBITDA

RICAVI DI VENDITA	2019	2020	DELTA
[Abbigliamento]	48.035.165,00	33.465.706,20	↓ -30,33%
[Alimentare]	56.819.596,00	52.517.536,70	↓ -7,57%
[Autotrasporti]	9.339.480,00	6.682.722,51	↓ -28,45%
[Bio-Farma]	89.506.956,00	94.879.964,72	↑ 6,00%
[Carta stampa grafica]	123.285.791,00	116.358.405,32	↓ -5,62%
[Ceramiche e laterizi]	18.386.178,00	16.085.682,20	↓ -12,51%
[Chimico]	64.533.662,00	59.731.939,55	↓ -7,44%
[Commercio]	73.062.686,00	61.166.273,54	↓ -16,28%
[Edilizia]	43.597.661,00	36.332.988,68	↓ -16,66%
[Informatica e telefonia]	20.075.458,00	18.271.863,20	↓ -8,98%
[Legno e arredamento]	207.572.867,00	190.326.380,74	↓ -8,31%
[Meccanico]	388.066.687,00	323.394.944,51	↓ -16,67%
[Servizi]	74.120.396,00	50.217.768,27	↓ -32,25%
[Trasporto persone]	4.001.279,00	1.085.792,18	↓ -72,86%
[Turismo]	47.327.098,00	12.145.358,49	↓ -74,34%
[Servizi professionali e finanziari]	1.021.824,00	802.456,64	↓ -21,47%
[Costruzione e riparazione impianti]	20.720.349,00	15.852.348,87	↓ -23,49%
Totale complessivo	1.289.473.133,00	1.089.318.132,30	↓ -15,52%

EBITDA	2019	2020	DELTA
[Abbigliamento]	- 947.290,00	- 1.478.260,09	N.S.
[Alimentare]	10.895.136,00	10.251.251,92	↓ -5,91%
[Autotrasporti]	711.950,00	- 27.676,78	↓ -103,89%
[Bio-Farma]	12.519.562,00	14.466.823,88	↑ 15,55%
[Carta stampa grafica]	16.921.291,00	15.029.096,14	↓ -11,18%
[Ceramiche e laterizi]	2.047.479,00	1.508.504,98	↓ -26,32%
[Chimico]	8.553.772,00	7.073.803,61	↓ -17,30%
[Commercio]	3.324.471,00	1.457.065,54	↓ -56,17%
[Edilizia]	3.605.567,00	2.643.400,34	↓ -26,69%
[Informatica e telefonia]	482.765,00	1.549.541,69	N.S.
[Legno e arredamento]	12.840.529,00	9.666.510,13	↓ -24,72%
[Meccanico]	19.998.019,00	15.993.750,63	↓ -20,02%
[Servizi]	18.906.911,00	8.339.743,55	↓ -55,89%
[Trasporto persone]	- 129.144,00	- 1.581.074,94	N.S.
[Turismo]	2.991.524,00	- 17.580.296,72	↓ -687,67%
[Servizi professionali e finanziari]	292.992,00	168.501,36	↓ -42,49%
[Costruzione e riparazione impianti]	1.272.485,00	800.624,29	↓ -37,08%
Totale complessivo	114.288.019,00	68.281.309,54	↓ -40,26%

- Considerando i ricavi di vendita l'impatto della pandemia da COVID-19 ha mostrato i suoi effetti in modo preponderante sui settori dell'abbigliamento, per quanto concerne la manifattura, ed in generale su molti settori inerenti all'ambito dei servizi con particolare riferimento ai trasporti e al turismo.
- Come evidenziato in apertura della presente sezione, i settori manifatturieri sono sì caratterizzati da importanti costi di struttura, ma anche da importanti costi per approvvigionamenti e servizi che hanno una forte componente variabile. In tal senso il ricorso alla cassa integrazione in questi settori ha in generale permesso di contenere gli impatti della crisi in termini di EBITDA. In settori caratterizzati prevalentemente da costi fissi (personale e servizi/godimento beni di terzi*) l'utilizzo della cassa integrazione ha offerto vantaggi più contenuti. In particolare la simulazione per i settori di turismo e trasporto persone presenta gli impatti più rilevanti.

*LA SIMULAZIONE SU SERVIZI E COSTI PER GODIMENTO BENI DI TERZI È STATA SVILUPPATA MEDIANTE UN MODELLO DI REGRESSIONE LINEARE FINALIZZATO AD IDENTIFICARE LA QUOTA FISSA DEI SERVIZI E LA QUOTA VARIABILE PER OGNI SETTORE.

Simulazione sul Flusso di cassa

FLUSSO DI CASSA OPERATIVO NETTO	2019	2020	DELTA
[Abbigliamento]	- 803.398,00	812.925,80	N.S.
[Alimentare]	9.858.681,00	10.558.443,55	7,10%
[Autotrasporti]	- 195.515,00	- 620.194,15	↓ N.S.
[Bio-Farma]	10.003.454,00	10.695.824,42	6,92%
[Carta stampa grafica]	27.452.116,00	11.749.537,00	↓ -57,20%
[Ceramiche e laterizi]	1.254.153,00	479.533,82	-61,76%
[Chimico]	8.444.426,00	6.612.795,48	-21,69%
[Commercio]	221.140,00	1.850.148,29	736,64%
[Edilizia]	1.745.010,00	3.810.361,70	118,36%
[Informatica e telefonia]	938.777,00	554.623,85	↓ -40,92%
[Legno e arredamento]	18.453.124,00	- 1.236.104,46	↓ -106,70%
[Meccanico]	18.482.661,00	7.710.525,28	↓ -58,28%
[Servizi]	19.527.302,00	10.206.206,13	↓ -47,73%
[Trasporto persone]	218.113,00	- 914.898,75	↓ -519,46%
[Turismo]	4.832.999,00	- 18.602.336,32	↓ -484,90%
[Servizi professionali e finanziari]	208.892,00	117.193,07	↓ -43,90%
[Costruzione e riparazione impianti]	1.631.174,00	1.012.445,21	-37,93%
Totale complessivo	122.273.109,00	44.797.029,91	-63,36%

FREE CASH FLOW FROM OPERATIONS	2019	2020	DELTA
[Abbigliamento]	- 1.197.433,00	419.215,48	N.S.
[Alimentare]	7.963.822,00	8.766.075,99	10,07%
[Autotrasporti]	189.186,00	- 365.100,20	-292,98%
[Bio-Farma]	15.265.651,00	15.979.439,62	4,68%
[Carta stampa grafica]	- 16.479.550,00	- 31.859.391,22	N.S.
[Ceramiche e laterizi]	- 2.817.050,00	- 3.262.172,46	15,80%
[Chimico]	1.790.856,00	556.867,01	-68,90%
[Commercio]	- 2.226.967,00	- 220.130,16	N.S.
[Edilizia]	1.341.978,00	2.858.997,93	113,04%
[Informatica e telefonia]	- 1.431.138,00	- 1.727.040,10	20,68%
[Legno e arredamento]	6.592.311,00	- 14.126.201,01	↓ -314,28%
[Meccanico]	3.789.346,00	- 5.381.089,57	↓ -242,01%
[Servizi]	13.081.668,00	6.172.549,40	↓ -52,82%
[Trasporto persone]	- 334.785,00	- 1.061.665,72	N.S.
[Turismo]	3.201.693,00	- 19.407.289,17	↓ -706,16%
[Servizi professionali e finanziari]	164.495,00	77.650,98	↓ -52,79%
[Costruzione e riparazione impianti]	1.523.243,00	816.105,02	↓ -46,42%
Totale complessivo	30.417.326,00	- 41.763.178,19	-237,30%

- Il flusso di cassa operativo netto elaborato nella simulazione tiene conto, oltre che dell'EBITDA, delle variazioni che si verificheranno sul capitale circolante.
- Oltre ai settori trasporto e turismo si riscontrano evidenti impatti negativi sul settore Legno e Arredamento, Carta e stampa grafica e Meccanico. Questi settori risentono, rispetto all'analisi dell'EBITDA di una certa difficoltà, dichiarata, ad incassare dai clienti, oltre a subire l'impatto del magazzino, che è funzione della produzione realizzata nel IV Trimestre.
- Il Free Cash Flow From Operations, sviluppato su una simulazione di investimenti proporzionali rispetto al 2019, vuole evidenziare da un lato l'impatto che le imprese subirebbero qualora fossero costrette ad investire per interventi di sostituzione degli impianti, dall'altro l'evidente freno agli investimenti che la pandemia produrrebbe in questo scenario.

Sintesi della simulazione 2020

- Il comparto nel complesso, pur con evidenti differenze tra i diversi settori, pare reggere all'avvento della crisi nel 2020, pur con importanti contrazioni dei flussi di cassa.
- L'impatto della crisi è fortemente evidente sui ricavi di vendita con particolare effetto sul settore dei servizi alla persona (trasporti e turismo).
- La cassa integrazione ha rappresentato un'essenziale strumento per offrire flessibilità alle imprese permettendo di reggere l'impatto dei cali di fatturato.
- Se le difficoltà ad incassare dai clienti unitamente alle dinamiche di produzione hanno certamente evidenziato delle criticità dal punto di vista finanziario, dall'altro testimoniano la volontà di continuare a produrre (con particolare riferimento al IV trimestre) per un'auspicabile ripresa nel I trimestre 2021.
- Nel 2020 probabilmente si assisterà ad un calo degli investimenti in primo luogo per l'evidente contesto di crisi ed in secondo luogo per l'effettiva difficoltà finanziaria in cui il comparto incorrerebbe qualora gli stessi fossero effettuati.

In un contesto economico in rapido mutamento, caratterizzato da una crescente concorrenza e dalla carenza di risorse spendibili, è sempre più necessario, per la grande impresa così come per il più piccolo professionista, essere in grado di dare risposte certe e veloci in ogni momento. A partire da questa convinzione lo Studio Selva dal 1992 Accompanya imprese consolidate e start-up in una crescita sostenibile attraverso consulenza ricerca e formazione in materia aziendalistica, societaria, finanziaria e fiscale. Nella nostra storia abbiamo imparato a conoscere sia le problematiche tipiche delle grandi imprese che le necessità di piccole e medie realtà. La nostra forza sta nell'interdisciplinarietà. I nostri professionisti hanno maturato esperienze rilevanti in molteplici ambiti dell'amministrazione aziendale e sanno garantire per ogni problematica, o scelta intrapresa, una lettura completa dal punto di vista giuridico, contabile, fiscale e finanziario. Per questo ci proponiamo come Partner per l'area Amministrazione Finanza e Controllo.

Partner



Consulente d'Impresa per l'Area Amministrazione, Finanza d'Azienda e Controllo di Gestione.

Dottore Commercialista iscritto all'Albo di Rimini.

Membro comitato esperti in consulenza economico finanziaria RE-VOLUZIONE, Centro Studio Castelli.

Impegnato nell'ambito della formazione professionale, e convegnistica per imprese, commercialisti e revisori nell'ambito Corporate Finance, Planning & Performance Measurement.

Aree di attività prevalente: disegno e implementazione dei sistemi di Performance Measurement, crisi e ristrutturazione d'impresa, valutazione d'azienda a fini legali o di M&A.

Appendice metodologica (1/3) – Struttura Conto Economico

COD	CONTO ECONOMICO	BILANCI ORDINARI	BILANCI ABBREVIATI
CE1	Ricavi netti	A) 1)	A) 1)
CE2	Produzioni interne capitalizzate	A) 3) + 4)	A) 3) + 4)
CE3	Variazione scorte prodotti finiti	A) 2)	A) 2)
CE4	Acquisti	B) 6)	B) 6)
CE5	Variazione scorte materie prime	B) 11)	B) 11)
CE6	Costi per servizi e godim. beni di terzi	B) 7) + B) 8)	B) 7) + B) 8)
CE7	Costo del lavoro totale	B) 9)	B) 9)
CE8	Ammortamenti e accantonamenti	B) 10) + B) 12)	B) 10) + B) 12)
CE9	<i>Ammortamenti</i>	<i>B) 10)</i>	<i>B) 10)</i>
CE10	<i>Accantonamenti e utilizzi di riserve</i>	<i>B) 12)</i>	<i>B) 12)</i>
CE11	Oneri finanziari	C) 17)	C) 17)
CE12	Proventi finanziari	C) 15) + C) 16) + D) 18 - D) 19)	C) 15) + C) 16) + D) 18 - D) 19)
CE13	Ricavi diversi netti	A) 5 - B) 14)	A) 5 - B) 14)
CE14	Proventi straordinari netti	E) 20) - E) 21)	E) 20) - E) 21)
CE15	Imposte	22)	22)
CE16	Utile dell'esercizio	23)	23)

Appendice metodologica (2/3) – Struttura di Stato Patrimoniale

COD	STATO PATRIMONIALE ATTIVO	BILANCI ORDINARI	BILANCI ABBREVIATI
SP1	Immobilizzazioni tecniche nette		
SP2	Immobilizzazioni immateriali nette	B) I) + B) II)	B) I) + B) II)
SP3	Immobilizzazioni materiali nette	B) II)	B) II)
SP4	Partecipazioni e crediti finanziari		
SP5	Attività finanziarie a breve	CIII 1 + CIII 2 + CIII 3 + CIII 4 + CIII 5 + CIII 6	CIII
SP6	Immobilizzazioni finanziarie	BIII1a+BIII1b+BIII1c+BIII1d+BIII2a+BIII2b+BIII2c+BIII2d+BIII3+BIII4	BIII
SP7	Altri Crediti oltre 12 Mesi	CII2b + CII3b + CII4b + CII5b + CII6b	CIIa
SP8	Magazzino	CI1 + CI2 + CI3 + CI4 + CI5	CI
SP9	Crediti Commerciali	CII 1)	ELAB. STATISTICA TMI SU CII
SP10	Liquidità'	C) IV	C) IV
SP11	Altre attività	CII2a + CII3a + CII4a + CII5a + CII6a+ CII5+ D)	CII - "CREDITI COMMERCIALI" + D)
SP12	TOTALE ATTIVITA'		
	STATO PATRIMONIALE PASSIVO		
SP14	Capitale netto	A)	A)
SP15	Fondo TFR	C)	C)
SP16	Altri fondi	B)	B)
SP17	Debiti commerciali	D) 7)	ELAB. STATISTICA TMP SU Da (DEBITI ENTRO)
SP18	Debiti finanziari		
SP19	Debiti finanziari a breve	D)1a + D)2a+ D)3a+ D)4a+ D)5a+ D)9a+ D)10a+ D)11a	Da - "DEBITI COMMERCIALI"
SP20	Debiti finanziari a medio-lungo	D)1b + D)2b+ D)3b+ D)4b+ D)5b+ D)9b+ D)10b+ D)11b	Db
SP21	Altre passività	D12a+D12b+D13a+D13b+D14a+D14b+E)	E)
SP22	TOTALE PASSIVITA'		

Appendice metodologica (3/3) – INDICATORI

COD	INDICATORE	ALGORITMO	OGGETTO DI ANALISI
I1	VALORE DELLA PRODUZIONE	CE1 + CE2 + CE3	VALORE DELLA PRODUZIONE E DISTRIBUZIONE DEL VALORE AGGIUNTO
I2	VALORE AGGIUNTO	I1 - (CE4 + CE5 + CE6)	VALORE DELLA PRODUZIONE E DISTRIBUZIONE DEL VALORE AGGIUNTO
I3	EBITDA	I2 - CE7	REDDITIVITA'
I4	EBIT	I3 - CE8 + CE12 + CE13	REDDITIVITA'
I5	ROS	I4/CE1	REDDITIVITA'
I6	TURNOVER	CE1/SP12	REDDITIVITA'
I7	ROA	I4/SP12	REDDITIVITA'
I8	ROE	CE16/SP14	REDDITIVITA'
I9	PFN	SP18 - SP10	SOLIDITA'
I10	LEVA FIN.	SP18/SP14	SOLIDITA'
I16	CONSUMI	CE4-CE3+CE5	EFFICIENZA
I17	INVESTIMENTI	Δ NETTA DI SP1 ANNO(n)-ANNO (n-1)	CRESCITA
I18	(%) Consumi	I16/CE1	EFFICIENZA
I19	(%) Servizi e godim. beni III	CE6/CE1	EFFICIENZA
I20	(%) Costo del lavoro	CE7/CE1	EFFICIENZA
I23	INV. (%)	I17/CE1	CRESCITA
I24	Costo del debito	CE11/SP18	SOLIDITA'
I25	EBITDA MARGIN (%)	(I2 - CE7)/ CE1	REDDITIVITA' / LIQUIDITA'
I26	TEMPO MEDIO DI INCASSO	SP9/(CE1/360)	LIQUIDITA'
I27	TEMPO MEDIO DI PAGAMENTO	SP17/[(CE4+CE6)/360]	LIQUIDITA'
I28	TEMPO MEDIO GIACENZA SCORTE	SP8/[(CE4+CE6)/360]	LIQUIDITA'
I29	TEMPO MEDIO DI ROTAZIONE CIRCOLANTE	I26+I28-I27	LIQUIDITA'

Appendice Metodologica – simulazione [12-2020]

PROSPETTO		
DATO	2020 (Simulazione)	2019
Ricavi netti	TRIMESTRI I E II: STAGIONALITA' RICHIESTA DA QUESTIONARIO, APPLICATE (%) DI VARIAZIONE COMUNICATE DA QUESTIONARIO TRIMESTRI III E IV: STAGIONALITA' RICHIESTA DA QUESTIONARIO, APPLICATE (%) DI VARIAZIONE COMUNICATE DA QUESTIONARIO.	SONO RIPORTATI I DATI CONSUNTIVI DELLE AZIENDE CHE HANNO COMPIATO IL QUESTIONARIO.
ACQUISTI	CALCOLATI SULLA BASE DELL'INCIDENZA DEI CONSUMI DI MATERIE PRIME E MERCI (AGGIORNATA COL CONS. 2019). ACQUISTI = CONSUMI - VAR. DI MAGAZZINO.	AL FINE DI GARANTIRE LA COMPARABILITA' CON IL 2020 E I DATI OFFERTI DA QUESTIONARIO, I BILANCI 2019 RIPORTATI NELLA VALUTAZIONE DELL'IMPATTO DA PANDEMIA COVID-19 SONO STATI DEPURATI DI COMPONENTI NON RICORRENTI E NON OPERATIVE QUALI: - ALTRI PROVENTI E ONERI - PROVENTI STRAORDINARI NETTI.
VAR. MAGAZZINO	(%) AL FATTURATO 2019 PROPORZIONATO AL FATTURATO 2020	
CONSUMI DI MERCI	CALCOLATI SULLA BASE DELL'INCIDENZA DEI CONSUMI DI MATERIE PRIME E MERCI (AGGIORNATA COL CONS. 2019). ACQUISTI = CONSUMI - VAR. DI MAGAZZINO.	
Costi per servizi e godim. beni di terzi	Calcolati in base a modello di regressione lineare costruito per settore in cui - Variabile indipendente (x) (RICAVI) - variabile dipendente (y) (SERVIZI E GOD. BENI DI TERZI). - L'intercetta del modello (valore α) considerata quota fissa minima di servizi indipendente dai ricavi. - Valore $(1-\alpha)$ considerata quota variabile e proporzionata ai ricavi di vendita.	
Costo del lavoro totale	TRIMESTRI I E II: FUNZIONE DEL RICORSO ALLA CASSA INTEGRAZIONE COMUNICATO DA QUESTIONARIO CONSIDERATI I DIPENDENTI MEDI 2020 V.S. DIP. MEDI 2019. TRIMESTRI II E III: FUNZIONE DEL RICORSO ALLA CASSA INTEGRAZIONE COMUNICATO DA QUESTIONARIO CONSIDERATI I DIPENDENTI MEDI 2020 V.S. DIP. MEDI 2019.	
CREDITI E DEBITI COMM.LI	CALCOLATI IN BASE AL TMI/TMP 2019 CONSIDANDO LA VARIAZIONE DICHIARATA A QUESTIONARIO TMI: (ELEVATA DIFFICOLTA' = + 49%; MODERATA DIFFICOLTA = +29%) TMP: (ELEVATA DIFFICOLTA' = + 20%; MODERATA DIFFICOLTA = +10%)	
MAGAZZINO	(%) AL FATTURATO 2019 IV TRIM. 2019 V.S. IV TRIM 2020 - NORMALIZZATO PER IL DELTA (%) DEL VALORE DELLA PRODUZIONE DEL IV TRIM.	
INVESTIMENTI	CALCOLATA (%) INVESTIMENTI 2019 SU FATTURATO E RIPORPORZIONATI AL 2020 A MERI FINI SIMULATIVI.	
ONERI FINANZIARI	CALCOLATI COME (%) ONERI FINANZIARI 19 SU PFN 2019 PROPORZIONATA A PFN 2020	
IMPOSTE	CALCOLATE IN (%) ALL'EBITDA	
PFN	PFN ANNO PRECEDENTE +/- FREE CASH FLOW FROM OPERATION - IMPOSTE - ONERI FINANZIARI.	