



Università  
di Genova

DIEC DIPARTIMENTO  
DI ECONOMIA

# Liguria in bilancio

*a cura di Alberto Quagli*

## INDICE

INTRODUZIONE .....	4
1. LA BASE EMPIRICA .....	5
2. LA DEMOGRAFIA DELLE IMPRESE E L'ANALISI PER AREA GEPGRAFICA .....	6
3. L'AREA OPERATIVA .....	13
4. LE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI E IMMATERIALI .....	22
5. PARTECIPAZIONI E PROPRIETÀ .....	31
6. LA STRUTTURA E LA POSIZIONE FINANZIARIA .....	41
7. IL LAVORO E IL PERSONALE DIPENDENTE .....	45
8. RAPPORTI CON LO STATO: IMPOSTE E CONTRIBUTI .....	53
9. LE STARTUP E LE PMI INNOVATIVE LIGURI .....	64

## GLI AUTORI

Alberto Quagli, Professore Ordinario, Università degli Studi di Genova – Curatore e Autore dei Capitoli 1 e 6

Massimo Albanese, Ricercatore, Università degli Studi di Genova – Autore del Capitolo 2

Francesco Avallone, Professore Ordinario, Università degli Studi di Genova – Autore dei Capitoli 3

Elisa Bonollo, Professoressa Associata, Università degli Studi di Genova – Autrice del Capitolo 8

Alessandro Bulgarelli, Dottorando di Ricerca, Università degli Studi di Genova – Autore del Capitolo 9

Costanza Di Fabio, Professoressa Associata, Università degli Studi di Genova – Autrice del Capitolo 5

Paola Ramassa, Professoressa Ordinaria, Università degli Studi di Genova – Autrice del Capitolo 7

Elisa Roncagliolo, Professoressa Associata, Università degli Studi di Genova – Autrice del Capitolo 4

## INTRODUZIONE

Questa ricerca del gruppo di economisti aziendali del Dipartimento di Economia dell'Università di Genova fornisce un quadro degli andamenti economico-finanziari delle aziende liguri nel triennio 2022 – 2024, come risultanti dai bilanci depositati al registro delle imprese. In questo senso, si intende proseguire il lavoro che ci ha portato nel 2025 a pubblicare [“L'economia italiana dai bilanci delle imprese”](#), che aveva riguardato oltre trentamila società italiane per il periodo 2021-2023.

Un'analisi così sistematica dei bilanci delle imprese liguri non era mai stata fatta in precedenza e speriamo con questo lavoro non solo di colmare un vuoto ma anche di dare avvio sperabilmente ad un ciclo di ricerche sui temi regionali che permetta di monitorare l'economia con i numeri dei bilanci di tutte le imprese che li pubblicano,

Il lavoro è stato supportato dalla Camera di Commercio di Genova cui vanno i nostri ringraziamenti, specialmente al Dott. Maurizio Caviglia, Segretario generale.

# 1. LA BASE EMPIRICA

ALBERTO QUAGLI

I dati di bilancio analizzati provengono dal database AIDA del Bureau Van Dijk e riguardano una popolazione di società rispondente alla strategia di ricerca riassunta nella sottostante tabella.

Tabella 1.1. – Le condizioni della strategia di ricerca adottata

Condizione	N. società
1. Stato giuridico: attiva	1.804.447
2. Forma giuridica: società di capitali*	2.616.186
3. Sede legale: Liguria	54.977
4. Disponibilità bilancio 2024	1.068.633
5. Disponibilità bilancio 2023	1.157.204
6. Disponibilità bilancio 2022	1.158.459
7. Codice ATECO 64, 65, 66**	69.378
Campo di indagine	14.586

Note: \* S.P.A., S.P.A. a socio unico, S.A.P.A., S.R.L., S.R.L. a socio unico, S.R.L. semplificata, S.R.L. a capitale ridotto. \*\* I codici indicati si riferiscono a divisioni economiche riguardanti le attività di servizi finanziari, le assicurazioni, riassicurazioni e fondi pensione, nonché le relative attività ausiliarie (dei servizi finanziari e assicurativi).

Le condizioni caratterizzanti la strategia di ricerca adottata valgono contemporaneamente e i parametri da 1 a 6 rappresentano condizioni di inclusione, mentre il parametro 7 agisce da condizione di esclusione.

Il perimetro così delineato comprendeva, al 3 febbraio 2026 (data della prima estrazione<sup>1</sup>), 14.586 società.

Dato che le fonti come AIDA sono in continuo aggiornamento, per gestire la variabilità della popolazione abbiamo “cristallizzato” il campo di indagine salvando la lista delle 14.586 società, in quanto la riapplicazione della strategia di ricerca in date successive avrebbe di certo comportato (progressiva informatizzazione dei dati di bilancio) una variazione nella numerosità della popolazione da analizzare, penalizzando la confrontabilità delle elaborazioni.

Malgrado questo accorgimento, non è stato possibile neutralizzare del tutto la variabilità in oggetto, poiché l’evoluzione del database AIDA non solo determina il progressivo arricchimento della base di dati, ma può anche comportare l’esclusione di determinate società, che non sono più (o momentaneamente) visibili per l’utente.

Nella fattispecie, nella lettura dei diversi capitoli il lettore potrà incontrare elaborazioni basate su un numero di società compreso tra 14.580 e 14.586 unità. La forbice è molto ridotta, e ciò dovrebbe di per sé fornire sufficienti garanzie circa la bontà del lavoro, tanto più che le 6 società non più intercettate nell’estrazione dei dati sono di dimensione micro; di conseguenza, la relativa presenza/assenza può ritenersi pressoché influente sui valori esposti e variazioni commentate nel prosieguo del documento.

---

<sup>1</sup> Alla data della prima estrazione l’ultimo aggiornamento del database AIDA aveva data 20 gennaio 2026.

## 2. LA DEMOGRAFIA DELLE IMPRESE E L'ANALISI PER AREA GEPGRAFICA

MASSIMO ALBANESE

Per valutare la rappresentatività della popolazione selezionata, è stata applicata la strategia di ricerca descritta nella parte introduttiva, con la disattivazione della condizione sullo stato giuridico. In questo modo, alla data di estrazione dei dati da AIDA erano presenti oltre 23 mila società (Tab. 2.1). Se a questo profilo si unisce la continuità nel dato di bilancio nel triennio 2022-2024, la quota di società analizzabili è pari a 14.586 imprese, corrispondendo a poco più del 63% del totale delle società (Tab. 2.1).

Quali sono le imprese che sono state estromesse dall'analisi?

Tra le società attive, sono state escluse quelle imprese per le quali non è disponibile, anche per un solo anno del triennio 2022-2024, il dato di bilancio. In particolare, si tratta di meno di 2.300 società, che per motivi anagrafici (nate dopo il 2022) non possono rispettare la condizione della continuità nei dati di bilancio, e di oltre 3.100 imprese, per le quali non è disponibile il dato di bilancio per almeno un anno del triennio 2022-2024 (Tab. 2.2). Quest'ultimo segmento rappresenta la vera perdita d'informazione.

Inoltre, tra gli attori esclusi dall'analisi ci sono società non attive, che valgono poco più del 13% del totale delle società (Tab. 2.1). Quest'ultime sono caratterizzate da diversi "stati" come indicato in Tabella 2.3.

Malgrado le varie esclusioni, la popolazione in analisi gode di un certo grado di rappresentatività, sotto i profili di:

- la consistenza numerica, rappresentando oltre il 63% delle società presenti in AIDA (attive e non attive) e quasi il 73% di quelle attive (Tabb. 2.1 e 2.2);
- la copertura territoriale, come si desume dalla distribuzione geografica proposta nella seguente elaborazione di sintesi (Graf. 2.1).

Tabella 2.1. – Le società selezionate

Stato giuridico	Liguria		Genova		Imperia		La Spezia		Savona	
	N.	%	N.	%	N.	%	N.	%	N.	%
Società Attive	19.985	86,8%	11.243	86,2%	2.475	88,3%	3.335	87,3%	2.932	87,1%
di cui con continuità dati di bilancio nel triennio	<b>14.586</b>	<b>63,3%</b>	8.437	64,7%	1.760	62,8%	2.291	60,0%	2.098	62,3%
Società non attive	3.046	13,2%	1.797	13,8%	327	11,7%	486	12,7%	436	12,9%
Totale	23.031	100,0%	13.040	100,0%	2.802	100,0%	3.821	100,0%	3.368	100,0%

Note: Le società non attive comprendono le imprese categorizzate, in relazione al proprio stato giuridico, con una delle seguenti etichette: società attiva (con apertura di procedura); società in liquidazione; società fallita; società cessata (in liquidazione); società cessata (chiusura per fallimento); società cessata per operazioni straordinarie; società cessata per altre ragioni.

Tabella 2.2. – Le società attive escluse dal campo di indagine

Anno di costituzione	Liguria		Genova		Imperia		La Spezia		Savona	
	N.	%	N.	%	N.	%	N.	%	N.	%
Tot. società attive	19.985	100,0%	11.243	100,0%	2.475	100,0%	3.335	100,0%	2.932	100,0%
di cui nate dopo il 2022	2.286	11,4%	1.213	6,1%	322	1,6%	426	2,1%	325	1,6%
di cui nate nel o prima del 2022 e senza continuità del dato di bilancio nel triennio	3.113	15,6%	1593	8,0%	393	2,0%	618	3,1%	509	2,5%
Tot. società selezionate	<b>14.586</b>	<b>73,0%</b>	8.437	75,0%	1.760	71,1%	2.291	68,7%	2.098	71,6%

Tabella 2.3. – Le società non attive

Società	Liguria	Genova	Imperia	La Spezia	Savona
Attive (con apertura procedure)	52	29	5	10	8
In liquidazione	1.537	830	187	270	250
Fallita	32	21	2	4	5
Cessata (In liquidazione)	773	406	100	150	117
Cessata (Chiusura per fallimento)	3	3	0	0	0
Cessata per operaz. straordinarie	250	166	21	28	35
Altre cessate	399	342	12	24	21
Totale società non attive	3.046	1.797	327	486	436

Note: La classe “altre cessate” accoglie le cessazioni avvenute per ragioni differenti alle casistiche indicate (come, ad esempio, le cessazioni volontarie, le cessazioni d’ufficio o le cessazioni per le quali non si dispone di informazioni circa la relativa chiusura).

Sotto il profilo dell’età anagrafica, le società esaminate sono in grado di riferire rispetto alle diverse fasi del ciclo vitale delle imprese in quanto, seppur con diversa incidenza sul totale delle imprese selezionate, sono ben rappresentate (Tab. 2.4): a) le società più giovani, che in qualche modo danno conto della fertilità imprenditoriale e della capacità del sistema economico regionale di rinnovarsi (ben oltre il 16%); b) quelle in via di sviluppo (più del 22%) e di maturazione (oltre il 56%), vale dire le società riferibili ad iniziative imprenditoriali che sono state capaci di superare le fasi più critiche del ciclo di vita; c) le imprese caratterizzate da un certo grado di longevità (poco meno del 5%). Tra queste realtà, 47 imprese rientrano nel segmento delle società ultracentenarie o prossimamente raggiungeranno questo traguardo.

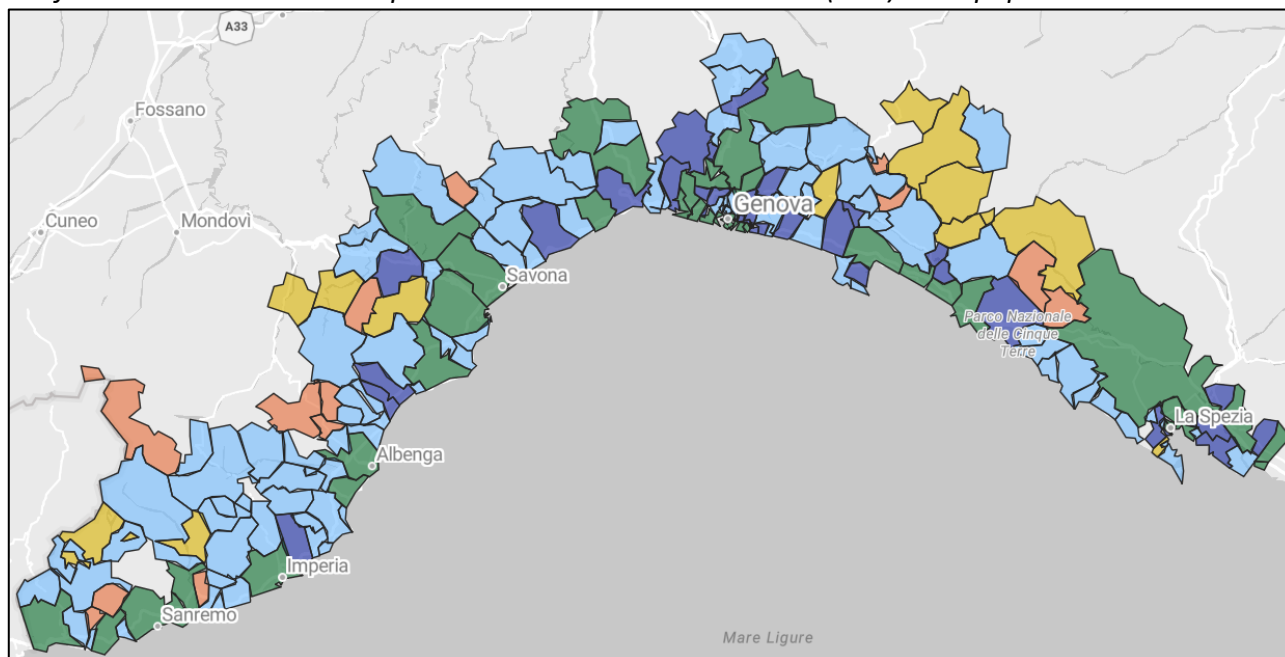
Per quanto concerne la forma giuridica, le società a responsabilità limitata rappresentano, grazie ad un peso del 97% (Tab. 2.5), la quasi totalità delle società selezionate. Questo dato anticipa alcune connotazioni dimensionali del sistema economico indagato e del relativo grado di strutturazione.

In effetti, la classe dimensionale delle microimprese (vale a dire le iniziative imprenditoriali con ricavi di vendita sotto i 2 milioni di euro) è ampiamente dominante, esprimendo un peso di poco inferiore all’83% (Tab. 2.6). A seguire, si collocano le imprese di piccola dimensione (aventi un fatturato tra i 2 e i 10 milioni di euro), che valgono il 13% delle società osservate. Da ciò si desume facilmente il grado di polarizzazione del sistema ligure sulle imprese di minori dimensioni.

Questi pochi dati sollevano, anzi forse è meglio dire ripropongono, alcune questioni: il sistema ligure è contrassegnato da una certa fertilità imprenditoriale e le realtà che superano le fasi più critiche del

ciclo vitale delle imprese non sono poche, eppure, lo sviluppo dimensionale e il grado di strutturazione delle società non sembra viaggiare di pari passo.

**Grafico 2.1 – La distribuzione per Codice di Avviamento Postale (CAP) della popolazione analizzata**



Note: area priva di colorazione = 0 società; area arancione = 1 società; area gialla = 2 società; 2 < area celeste ≤ 50 società; 50 < area blu ≤ 100 società; area verde > 100. Tendenzialmente i CAP rispettano i confini amministrativi provinciali/regionali. Tuttavia, esistono casi di “sconfinamento” (lo stesso CAP copre aree amministrative diverse) dovuti a fattori storici, geografici o di efficienza del servizio di recapito postale, come nel caso dei comuni montani.

**Tabella 2.4. – Le società selezionate per fascia d’età**

Classe d’età (anni)	Liguria		Genova		Imperia		La Spezia		Savona	
	N.	%	N.	%	N.	%	N.	%	N.	%
età<5	2.421	16,6%	1.364	16,2%	342	19,4%	357	15,6%	358	17,1%
5≤età<10	3.236	22,2%	1.827	21,7%	396	22,5%	563	24,6%	450	21,4%
10≤età<50	8.230	56,4%	4.791	56,8%	954	54,2%	1.292	56,4%	1.193	56,9%
età≥50	699	4,8%	455	5,4%	68	3,9%	79	3,4%	97	4,6%
Totale	14.586	100,0%	8.437	100,0%	1.760	100,0%	2.291	100,0%	2.098	100,0%

Passando alle specializzazioni economiche, la relativa configurazione strutturale conferma un connotato tipico della Liguria, vale a dire la propria vocazione per le attività terziarie. Infatti, per numero primeggiano le società riferibili al settore dei servizi alle imprese, che pesano per quasi un terzo sulla popolazione esaminata (Tab. 2.7). Seguono le imprese del commercio e quelle operanti nell’ambito delle costruzioni, che rispettivamente valgono per circa il 19% e il 15% delle società selezionate. Turismo e trasporti chiudono con un peso di quasi il 9% e più del 5%.

Le attività manifatturiere, dell’energia e minerarie superano il 12%. Le restanti classi valgono complessivamente poco più del 7% della popolazione selezionata.

Tabella 2.5. – La forma giuridica delle società selezionate

Forma giuridica	Liguria		Genova		Imperia		La Spezia		Savona	
	N.	%	N.	%	N.	%	N.	%	N.	%
Società per azioni	433	3,0%	322	3,8%	25	1,4%	48	2,1%	38	1,8%
Società a responsabilità limitata	14.153	97,0%	8.115	96,2%	1.735	98,6%	2.243	97,9%	2.060	98,2%
Totale	14.586	100,0%	8.437	100,0%	1.760	100,0%	2.291	100,0%	2.098	100,0%

Note: La classe delle società per azioni comprende la forma giuridica di S.P.A. e S.A.P.A. La classe delle società a responsabilità limitata comprende la forma giuridica di S.R.L., S.R.L. semplificata e S.R.L. a socio unico.

Tabella 2.6. – Le società selezionate per classe dimensionale

Classe dimensionale	Liguria		Genova		Imperia		La Spezia		Savona	
	N.	%	N.	%	N.	%	N.	%	N.	%
Grande	135	0,9%	102	1,2%	7	0,4%	15	0,7%	11	0,5%
Media	497	3,4%	327	3,9%	42	2,4%	64	2,8%	64	3,1%
Piccola	1.893	13,0%	1.157	13,7%	186	10,6%	298	13,0%	252	12,0%
Micro	12.061	82,7%	6.851	81,2%	1.525	86,6%	1.914	83,5%	1.771	84,4%
Totale	14.586	100,0%	8.437	100,0%	1.760	100,0%	2.291	100,0%	2.098	100,0%

Note: La classe dimensionale è stata assegnata in base al fatturato (A1) del 2024, micro ≤2 mil. €; 2 mil. € < piccola ≤10 mil. €; 10 mil. € < media ≤50 mil. €; grande >50 mil. €.

Tabella 2.7. – Il settore economico delle società selezionate

Settore economico	Liguria		Genova		Imperia		La Spezia		Savona	
	N.	%	N.	%	N.	%	N.	%	N.	%
Agricoltura e attività connesse	82	0,6%	19	0,2%	20	1,1%	25	1,1%	18	0,9%
Attività manifatturiere, energia, minerarie	1.804	12,4%	1.086	12,9%	139	7,9%	343	15,0%	236	11,2%
Costruzioni	2.137	14,7%	1.054	12,5%	324	18,4%	302	13,2%	457	21,8%
Commercio	2.754	18,9%	1.624	19,2%	403	22,9%	393	17,2%	334	15,9%
Trasporti e spedizioni	805	5,5%	507	6,0%	65	3,7%	132	5,8%	101	4,8%
Turismo	1.271	8,7%	560	6,6%	191	10,9%	276	12,0%	244	11,6%
Servizi alle imprese	4.771	32,7%	3.028	35,9%	500	28,4%	677	29,6%	566	27,0%
Altri settori	962	6,6%	559	6,6%	118	6,7%	143	6,2%	142	6,8%
Totale	14.586	100,0%	8.437	100,0%	1.760	100,0%	2.291	100,0%	2.098	100,0%

Per poter valutare la performance in termini di risultato operativo, sono stati raccolti i dati riguardanti i costi della produzione, e dalla relativa elaborazione (Tab. 2.8) emerge che nel 2024 il risultato operativo regionale si sia posizionato su un livello di circa 4 miliardi di euro, di cui quasi il 70% riferibile alle società genovesi.

La mediana regionale del risultato operativo è in aumento del 23%. Ciò è stato supportato non solo dall'incremento del numero di società con un risultato operativo positivo, la cui consistenza a livello

regionale è aumentata, tra il 2022 e il 2024, del 1,3% (Tab. 2.9), ma anche dall'importante crescita dei valori mediani delle province di Imperia, La Spezia e Genova, la cui variazione si è attestata su livelli compresi tra il 20% e il 27%.

Nell'analizzare questo tipo di performance, è utile soffermarsi anche sui livelli registrati nei diversi segmenti anagrafici.

A livello regionale (Tabb. 2.4 e 2.10) la classe delle società mature (età compresa tra i 10 e i 50 anni) svolge un ruolo trainante dato che, pur pesando in termini numerici per più del 56%, riesce a cubare oltre l'82% del reddito operativo regionale.

Questo livello di polarizzazione può considerarsi indicativo di un sistema produttivo maturo e stabile, in quanto le imprese che dominano il risultato operativo sono:

- se paragonate alle nuove iniziative imprenditoriali, tendenzialmente meno esposte al rischio di fallimento;
- comparativamente alle società *over-mature*, verosimilmente meno colpite dalle tipiche criticità derivanti dal passaggio generazionale tra imprenditore/soci fondatori e i relativi discendenti/successori.

Anche le società con più di 50 anni rappresentano un tassello importante del sistema produttivo in esame in quanto, pur valendo meno del 5% della popolazione analizzata, incidono sul risultato operativo regionale per circa il 10%.

Passando al risultato di esercizio, nel 2024 le società analizzate hanno sfiorato i 3,7 miliardi di euro (Tab. 2.8) e il numero delle società che tra il 2022 e il 2024 hanno chiuso il bilancio in utile può considerarsi stabile, visto che la variazione si è attestata sotto l'1% (Tab. 2.9).

Se si osservano i dati relativi ai valori mediani, quindi si guarda alla tipica società ligure, si nota che tra il 2022 e il 2024 la crescita della mediana del risultato di esercizio (circa +16%) è stata più contenuta rispetto a quella della mediana del risultato operativo (+23%).

In continuità coi dati sopra illustrati, le società mature (età tra i 10 e i 50 anni) hanno determinato larga parte del risultato di esercizio regionale, vale a dire pressappoco l'85% (Tab. 2.11); incidenza quest'ultima superiore a quella espressa in termini di risultato operativo. In questo senso, le società caratterizzate da una maggior longevità (età superiore ai 50 anni) non mantengono il passo, giacché generano poco più del 6% del risultato di esercizio (si è attestato a quasi il 10% il peso espresso in termini di reddito operativo). Anche le società in via di sviluppo (età tra i 5 e i 10 anni) sono contrassegnate da questo tipo di differenziale. Mentre le società neonate mostrano connotati inversi; nel senso che il peso del risultato operativo complessivo è inferiore a quello di esercizio, dato che a livello regionale si passa da un'incidenza del 2,5% (sul risultato operativo d'area) ad una di quasi il 5% (sul risultato di esercizio d'area).

In ultimo, al fine di fornire qualche elemento utile ad integrare le rappresentazioni contenute in questo capitolo e nei successivi, si propone un prospetto di sintesi riguardante le più importanti macro-voci patrimoniali (Tab. 2.12).

Nel 2024 l'attivo patrimoniale ha quasi raggiunto gli 88 miliardi di euro, con un peso delle immobilizzazioni di oltre il 51% e dell'attivo circolante di circa il 48%.

Dal lato delle fonti, il patrimonio netto si è attestato oltre i 38 miliardi, rappresentando più del 43% delle stesse; mentre i debiti hanno superato abbondantemente i 45 miliardi di euro, esprimendo un'incidenza di circa il 52%.

La dinamica dei valori mediani tra il 2022 e il 2024 indica una significativa crescita nei valori mediani delle immobilizzazioni e del patrimonio netto, rispettivamente superiore al 25% e di circa il 34%. Ciò testimonia un impulso positivo in termini di investimenti in immobilizzazioni e di maggior solidità nel capitale caratterizzato dal vincolo del pieno rischio.

Tabella 2.8. – Principali configurazioni di reddito per provincia

euro/ 000	Liguria			Genova			Imperia			La Spezia			Savona		
	Valore ass.	Mediana	Var. % Mediana 22-24	Valore ass.	Mediana	Var. % Mediana 22-24	Valore ass.	Mediana	Var. % Mediana 22-24	Valore ass.	Mediana	Var. % Mediana 22-24	Valore ass.	Mediana	Var. % Mediana 22-24
A	61.493.753	396	16,1%	47.505.213	427	17,8%	3.070.836	335	15,2%	5.780.044	367	18,2%	5.137.661	379	12,8%
A-B	4.041.119	25	23,0%	2.811.766	27	26,8%	233.824	20	19,9%	486.443	24	23,8%	509.086	26	12,0%
Ris. Ex.	3.678.099	12	15,7%	2.669.815	14	27,7%	137.099	9	7,5%	342.825	11	8,4%	528.361	11	-7,9%

Note: A = Valore della Produzione; B = Costi della produzione; A-B= Risultato operativo; Ris. Ex = Risultato di esercizio.

Tabella 2.9. – La distribuzione per provincia delle società con risultati positivi

Provincia	Risultato operativo positivo			Risultato di esercizio positivo		
	N. 2024	Configurazione strutturale 2024 (%)	Variazione % N. 2024 vs N. 2022	N. 2024	Configurazione strutturale 2024 (%)	Variazione % N. 2024 vs N. 2022
Genova	6.598	58,5%	1,4%	6.353	58,8%	0,9%
Imperia	1.306	11,6%	2,0%	1.239	11,5%	1,6%
La Spezia	1.798	15,9%	1,2%	1.735	16,0%	-0,3%
Savona	1.581	14,0%	0,5%	1.486	13,7%	1,0%
Liguria	11.283	100,0%	1,3%	10.813	100,0%	0,8%

Tabella 2.10. – Distribuzione del risultato operativo (A-B) per fascia d'età e provincia

euro/000	età<5		5≤età<10		10≤età<50		età≥50		Totale	
	A-B	%	A-B	%	A-B	%	A-B	%	A-B	%
Genova	79.768	2,8%	131.409	4,7%	2.399.460	85,3%	201.129	7,2%	2.811.766	100,0%
Imperia	15.284	6,5%	18.760	8,0%	123.764	52,9%	76.016	32,5%	233.824	100,0%
La Spezia	9.671	2,0%	36.924	7,6%	363.281	74,7%	76.568	15,7%	486.443	100,0%
Savona	-3.373	-0,7%	34.105	6,7%	431.076	84,7%	47.279	9,3%	509.086	100,0%
Liguria	101.350	2,5%	221.197	5,5%	3.317.581	82,1%	400.991	9,9%	4.041.119	100,0%

Tabella 2.11. – Distribuzione del risultato di esercizio per fascia d'età e provincia

euro/000	età<5		5≤età<10		10≤età<50		età≥50		Totale	
	Ris. Ex.	%	Ris. Ex.	%	Ris. Ex.	%	Ris. Ex.	%	Ris. Ex.	%
Genova	17.166	0,6%	98.252	3,7%	2.455.307	92,0%	99.089	3,7%	2.669.815	100,0%
Imperia	13.161	9,6%	10.486	7,6%	72.433	52,8%	41.019	29,9%	137.099	100,0%
La Spezia	7.454	2,2%	27.348	8,0%	256.869	74,9%	51.154	14,9%	342.825	100,0%
Savona	142.237	26,9%	17.865	3,4%	334.427	63,3%	33.832	6,4%	528.361	100,0%
Liguria	180.019	4,9%	153.950	4,2%	3.119.035	84,8%	225.094	6,1%	3.678.099	100,0%

Tabella 2.12. – Principali macro-voci patrimoniali

euro/000	Liguria			Genova			Imperia			La Spezia			Savona		
	Valore ass.	Mediana	Var. % Mediana 22-24	Valore ass.	Mediana	Var. % Mediana 22-24	Valore ass.	Mediana	Var. % Mediana 22-24	Valore ass.	Mediana	Var. % Mediana 22-24	Valore ass.	Mediana	Var. % Mediana 22-24
Immobilizzazioni	45.130.766	98	25,3%	34.735.959	99	28,3%	2.475.103	83	31,4%	3.232.500	105	23,3%	4.687.203	99	23,9%
Attivo circolante	42.172.562	284	12,2%	31.916.009	305	12,9%	1.954.936	236	10,1%	4.346.190	242	16,0%	3.955.428	295	6,1%
PN	38.228.206	148	33,8%	28.125.829	152	32,1%	1.898.666	114	24,9%	2.907.287	154	50,5%	5.296.424	166	28,9%
Debiti	45.643.025	248	3,8%	36.223.282	254	3,1%	2.285.308	223	1,6%	4.164.544	234	8,4%	2.969.891	257	1,6%
Attivo	87.892.229	542	12,8%	67.086.641	575	13,6%	4.471.585	445	12,3%	7.650.569	504	14,8%	8.683.433	565	7,8%

Note: Immobilizzazioni = totale B Attivo Stato Patrimoniale; Attivo circolante = totale C Attivo Stato Patrimoniale; PN = totale A Passivo Stato Patrimoniale; Debiti = totale D Passivo Stato Patrimoniale; Attivo = totale Attivo Stato Patrimoniale

### 3. L'AREA OPERATIVA

FRANCESCO AVALLONE

L'analisi che segue è realizzata sulla popolazione precedentemente definita. A causa della mancata disponibilità di talune informazioni, si precisa altresì che la stima della durata media di crediti/debiti e del magazzino (materie e prodotti) è stata determinata su un numero significativamente inferiore di imprese (rispettivamente compreso tra 7.125 e 7.581 nel primo caso, in base all'esercizio considerato e alla voce considerata, ovvero compreso tra 977 e 1.946 nel secondo caso, sempre in funzione dell'esercizio e della posta di bilancio considerata). È opportuno avere ben chiara tale numerosità e questa composizione nell'interpretazione dei dati di seguito presentati.

L'analisi della dinamica economica dimostra anzitutto, nel confronto fra gli esercizi 2024 e 2022, l'esistenza di un *trend* complessivamente positivo, con una crescita dei ricavi di vendita mediani nell'ordine di circa il 18%, e una crescita ancora superiore di valore aggiunto e EBITDA mediani (in entrambi i casi attorno al 22% circa). I valori mediani di ricavi, valore aggiunto e EBITDA rivelano tuttavia valori assoluti complessivamente ridotti, giustificati però dalla composizione stessa della popolazione considerata delle imprese, rappresentata come già anticipato per oltre l'82% da microimprese e dal 13% da imprese piccole (meno del 5% delle imprese sono infatti medie e grandi).

Tabella 3.1. – Sintesi della dinamica economica

euro/000	Totale società		
	Totale	Mediana	var. vs 2022
Ricavi di vendita	58.802.169	373	17,91%
Valore aggiunto	13.651.654	123	21,68%
EBITDA	6.275.698	41	22,56%

Fatte tali premesse, tuttavia, la scomposizione dei valori per classi dimensionali rivela una crescita dei ricavi meno significativa per le imprese di media dimensione. La crescita del valore aggiunto generato è tuttavia sensibilmente superiore per le aziende medio-piccole, frutto di un possibile complessivo minor ricorso alle politiche di *outsourcing* di tali imprese rispetto a quelle medio-grandi o, più in generale, dalla natura stessa delle imprese medio-piccole che potrebbero essere costituite in gran misura da attività prive di un effettivo processo produttivo industriale.

*Tabella 3.2a – Sintesi della dinamica economica per le grandi e le medie imprese*

euro/000	Grandi			Medie		
	Totale	Mediana	Var. vs 2022	Totale	Mediana	Var. vs 2022
Ricavi di vendita	35.038.162	99.021	22,71%	10.402.462	17.281	5,35%
Valore aggiunto	6.064.879	17.235	3,88%	2.879.335	4.102	20,95%
EBITDA	3.299.096	6.166	30,66%	1.189.772	1.325	25,00%

*Tabella 3.2b – Sintesi della dinamica economica per le piccole e le microimprese*

euro/000	Piccole			Micro		
	Totale	Mediana	Var. vs 2022	Totale	Mediana	Var. vs 2022
Ricavi di vendita	8.127.932	3.669	15,79%	5.233.613	244	16,56%
Valore aggiunto	2.704.090	1.051	25,78%	2.003.349	80	20,94%
EBITDA	1.059.575	325	37,18%	727.255	28	21,02%

L'analisi dell'EBITDA *margin* rivela risultati crescenti rispetto all'esercizio 2022 per tutte le imprese considerate indipendentemente dalla loro dimensione, ma un valore mediano maggiore al diminuire della dimensione delle imprese. Anche in questo caso i valori presentati appaiono compatibili con una ridotta incidenza dei costi operativi per le imprese piccole e micro, quasi a rilevarne una natura sostanzialmente professionale e non industriale.

Passando all'analisi della redditività delle vendite si osservano livelli mediani non particolarmente elevati. Si pensi, infatti, che il 50% delle imprese esaminate ha una redditività delle vendite non superiore a 6,65% e una redditività degli investimenti inferiore al 5%, valori questi piuttosto contenuti e compatibili esclusivamente con un ridotto ricorso al debito, ovvero con livelli di costo del debito piuttosto contenuti. In proposito, come si vedrà più avanti (precisamente nel successivo capitolo 6 dedicato all'analisi della struttura e della posizione finanziaria), il costo mediano del debito si assesta proprio attorno al 6,7%, seppur con rilevanti fluttuazioni in base alla classe dimensionale (ad esempio pari al 6,10% per le grandi imprese e al 7,1% per le piccole imprese). Tale situazione è dunque compatibile con uno scarso ricorso alla leva finanziaria, giustificando quindi un ridotto ricorso all'indebitamento bancario, ovvero con contesti macroeconomici contraddistinti da ridotti costi del denaro.

Aspetto particolarmente positivo è la dinamica di tali valori, che vede una sostanziale crescita di redditività e marginalità mediane nel periodo 2024-2022. Il tasso di rotazione mediano dimostra una relativamente rapida rotazione degli investimenti (prossima all'unità) per la metà delle imprese, rivelando dunque l'esistenza di condizioni di mercato e modelli di business compatibili con una gestione finanziariamente equilibrata.

*Tabella 3.3. – Marginalità e modello di business*

	Totale	
	Mediana	var. vs 2022
Ebitda margin	10,27%	6,76%
ROI	4,97%	18,06%
Redditività delle vendite (ROS)	6,65%	6,19%
Tasso di rotazione del capitale	0,91	-0,52%

La scomposizione per dimensione dimostra situazioni sostanzialmente simili tra le imprese, eccezion fatta per quelle medio-grandi che mediamente dimostrano maggiori difficoltà su marginalità e redditività degli investimenti rispetto alle imprese medio-piccole nonché dinamiche negative nell'ultimo triennio per marginalità e rotazione del capitale. Quanto alla rotazione, inoltre, si osserva che il più piccolo valore mediano è riconducibile alle microimprese, rilevando un livello complessivo di fatturato ridotto e inferiore al capitale complessivamente investito.

Anche considerando i valori mediani della marginalità (ROS) nel 2024 si nota una contrazione al crescere della dimensione delle imprese (da 7% per le microimprese a 2,5% per le imprese grandi). Considerando la dinamica del ROS, infine, si nota un miglioramento della marginalità rispetto all'esercizio 2022 con la sola eccezione per le aziende di grandi dimensioni, per le quali è possibile osservare un'importante contrazione nei valori mediani (-13%).

*Tabella 3.4a - Marginalità e modello di business per le grandi e le medie imprese*

	Grandi		Medie	
	Mediana	Var. vs 2022	Mediana	Var. vs 2022
Ebitda margin	5,85%	6,41%	7,19%	6,12%
ROI	4,75%	13,64%	6,60%	12,07%
Redditività delle vendite (ROS)	2,56%	-13,04%	4,60%	4,03%
Tasso di rotazione del capitale	1,22	-8,21%	1,27	-0,55%

*Tabella 3.4b - Marginalità e modello di business per le piccole e le microimprese*

	Piccole		Micro	
	Mediana	var. vs 2022	Mediana	Var. vs 2022
Ebitda margin	8,72%	15,29%	11,02%	5,73%
ROI	7,73%	27,36%	4,41%	16,15%
Redditività delle vendite (ROS)	5,93%	18,99%	7,02%	2,79%
Tasso di rotazione del capitale	1,30	2,07%	0,80	-0,12%

Spostando l'attenzione sulla redditività netta e sul CCN operativo si nota anzitutto una dinamica positiva per entrambi i valori. Il valore mediano del flusso di cassa operativo, sensibilmente maggiore rispetto a quello mediano del reddito netto, appare compatibile anche con la presenza di una positiva dinamica del CCN operativo. Considerando i soli estremi del ciclo monetario si nota infatti la presenza di un tempo di incasso dei crediti inferiore rispetto a quello di pagamento dei fornitori, con ciò evidenziando delle tempistiche di incasso e pagamento in grado non solo di non appesantire il fabbisogno di finanziamento delle imprese, ma piuttosto di contribuire a ridurlo.

*Tabella 3.5. – Redditività netta e dinamica del CCN operativo*

euro/000	Totale		
	Totale	Mediana	Var. vs 2022
Reddito netto	3.678.209	12	15,84%
OCF	4.377.035	69	8,46%
Durata media crediti (gg.)	-	50	-5,18%
Durata media debiti (gg.)	-	65	-6,91%
Durata magazzino materie (gg.)	-	35	6,84%
Durata magazzino prodotti (gg.)	-	27	-7,02%

Anche il valore mediano della tempistica di giacenza media dei magazzini materie e prodotti non appare preoccupante, con valori in entrambi i casi prossimi ai 30 giorni. Con riferimento al magazzino prodotti, tuttavia, si osserva una contrazione di tale tempistica rispetto all'esercizio 2022, dinamica peraltro compatibile con il richiamato trend positivo dei ricavi di vendita. Quanto al magazzino materie, invece, si osserva una leggera crescita nel valore mediano (+6,84%), possibile sintomo di una più intensa politica di fornitura, ovvero di una lieve contrazione nei volumi produttivi.

Quanto fin qui appena rilevato è pressoché visibile in tutte le categorie dimensionali di imprese. Si notano nuovamente, tuttavia, trend di crescita dei valori mediani di reddito netto e flusso di cassa operativo superiori per le aziende medio-piccole rispetto alle aziende di grandi dimensioni, segnalando nuovamente la presenza di maggiori margini di miglioramento per le imprese di minori dimensioni.

Le aziende di grande dimensione, come da attese, riescono a ottenere pagamenti con tempistiche decisamente inferiori, ma pagano i fornitori con tempistiche ridotte rispetto alle altre imprese. Interessante osservare che le microimprese, probabilmente per la tipologia di clienti e fornitori che

solo raramente sembrano essere rappresentati da imprese medio-grandi, riescono a incassare i propri crediti con tempistiche relativamente basse e a ritardare i pagamenti ben oltre le tempistiche di incasso proprie delle aziende medie e grandi. Questo consente loro di ottenere un differenziale tale da impattare positivamente sulla propria situazione finanziaria. Le imprese medio-piccole, invece, sembrano essere quelle che a fronte di una similare tempistica di pagamento, presentano tempistiche di incasso più dilatate e compatibili con quelle di pagamento delle grandi imprese.

*Tabella 3.6a - Redditività netta e dinamica del CCN operativo per le grandi e le medie imprese*

euro/000	Grandi			Medie		
	Totale	Mediana	Var. vs 2022	Totale	Mediana	Var. vs 2022
Reddito netto	2.162.895	2.036	5,66%	581.073	538	14,65%
OCF	2.672.882	4.619	19,18%	932.141	1.396	63,89%
Durata media crediti (gg.)	-	39	-22,21%	-	55	-8,17%
Durata media debiti (gg.)	-	57	-2,01%	-	60	-2,90%
Durata magazzino materie (gg.)	-	41	-9,40%	-	38	2,71%
Durata magazzino prodotti (gg.)	-	19	-11,68%	-	24	-6,87%

*Tabella 3.6b - Redditività netta e dinamica del CCN operativo per le piccole e le microimprese*

euro/000	Piccole			Micro		
	Totale	Mediana	Var. vs 2022	Totale	Mediana	Var. vs 2022
Reddito netto	489.168	127	42,39%	445.072	7	13,88%
OCF	339.890	300	24,57%	432.122	43	9,70%
Durata media crediti (gg.)	-	60	-6,37%	-	46	-2,82%
Durata media debiti (gg.)	-	67	-7,07%	-	66	-6,73%
Durata magazzino materie (gg.)	-	34	1,18%	-	35	27,36%
Durata magazzino prodotti (gg.)	-	26	-11,62%	-	30	-5,30%

Complessivamente, nel periodo esaminato, il numero di imprese in utile è apparso sensibilmente e stabilmente superiore rispetto a quello delle imprese in perdita. Il 74% circa delle imprese osservate ha infatti rilevato la presenza di un risultato netto positivo, tanto nel 2024 quanto nel 2022. Si osserva, tuttavia, che per quanto positivo il valore mediano del reddito netto appare decisamente contenuto nel suo ammontare. Il 50% delle imprese osservate presenta, infatti, un reddito netto non superiore a euro 29.000. Analogo discorso può essere fatto per le aziende con risultato netto negativo, per le quali l'ammontare della perdita si assesta, nel 50% dei casi, su valori non superiori a euro 15.000.

Ciò significa che, tanto nel caso di risultati negativi quanto in presenza di risultati positivi, il reddito presenta nella maggior parte dei casi valori molto piccoli o prossimi a zero. La presenza diffusa di piccoli utili/piccole perdite, è opportuno rilevarlo, è compatibile con la presenza di politiche di bilancio volte a garantire stabilità di risultato nel medio periodo nonché con un approccio più prudente alla gestione aziendale.

Tale situazione è vera soprattutto per le microimprese, che ribadiamo essere quelle maggiormente rappresentate all'interno della popolazione esaminata. Il risultato mediano, infatti, cresce sensibilmente al crescere della dimensione delle imprese. Sempre l'analisi dimensionale consente di rilevare una crescita percentuale del numero di imprese in perdita (e una contrazione del numero di quelle in utile) esclusivamente nel caso di grandi imprese. Le imprese medio-piccole, invece, dimostrano una dinamica favorevole nel triennio 2024-2022, con una sostanziale contrazione del numero di aziende in perdita e una crescita delle aziende in utile.

Interessante osservare, inoltre, che complessivamente oltre l'82% delle imprese considerate presenta un EBITDA positivo, in entrambi gli esercizi considerati (2024 e 2022) e con percentuali relativamente simili per tutte le classi dimensionali, con evidenti minori valori esclusivamente per le microimprese (per le imprese medie e grandi il valore supera il 90%, passando al 79% nel caso di microimprese).

Tabella 3.7. – L'analisi della redditività netta

	Totale						
	N. imprese (2024)	%	N. imprese (2022)	%	var 24 vs 22	Risultato 2024 (Totale)	Risultato 2024 (Mediana)
Imprese in utile	10.809	74,14%	10.722	73,54%	0,81%	4.325.259	29
Imprese in perdita	3.771	25,86%	3.858	26,46%	-2,26%	-647.050	-15
Imprese con EBITDA > 0	11.981	82,17%	11.786	80,84%	1,65%	6.275.698	41

Tabella 3.7a - L'analisi della redditività netta per le imprese grandi e medie

	Grandi					Medie				
	N. imprese (2024)	N. imprese (2022)	var 24 vs 22	Risultato 2024 (Totale)	Risultato 2024 (Mediana)	N. imprese (2024)	N. imprese (2022)	var 24 vs 22	Risultato 2024 (Totale)	Risultato 2024 (Mediana)
Imprese in utile	111	116	-4,31%	2.341.113	3.178	450	439	2,51%	660.800	690
Imprese in perdita	24	19	26,32%	-178.218	-3.684	52	63	-17,46%	-79.726	-550
Imprese con EBITDA > 0	124	122	1,64%	-	-	472	471	0,21%	-	-

Tabella 3.7b - L'analisi della redditività netta per le imprese piccole e micro

	Piccole					Micro				
	N. imprese (2024)	N. imprese (2022)	var 24 vs 22	Risultato 2024 (Totale)	Risultato 2024 (Mediana)	N. imprese (2024)	N. imprese (2022)	var 24 vs 22	Risultato 2024 (Totale)	Risultato 2024 (Mediana)
Imprese in utile	1.713	1.703	0,59%	628.795	159	8.535	8.464	0,84%	694.551	19
Imprese in perdita	190	200	-5,00%	-139.627	-109	3.505	3.576	-1,99%	-249.479	-13
Imprese con EBITDA > 0	1.804	1.776	1,58%	-	-	9.581	9.417	1,74%	-	-

Interessante approfondire, infine, l'analisi delle imprese che dimostrano di crescere migliorando contestualmente la propria marginalità, garantendo dunque una crescita di qualità e profittevole (*profitable growth*).

A tal proposito si osserva che il 33,7% delle imprese della popolazione considerata ha fatto rilevare nel periodo indagato (2024-2022), contestualmente, una crescita del fatturato e un miglioramento della propria marginalità (ROS). Analizzando questo dato per classe dimensionale è possibile osservare una frequenza lievemente maggior per le piccole e medie imprese (rispettivamente 44,3% e 43,4%) rispetto alle grandi imprese (per le quali il 39,2% di imprese soddisfa tale vincolo). Per le microimprese, invece, appare lievemente più difficile rilevare una crescita organica di fatturato e marginalità.

Tabella 3.8. - L'analisi della redditività netta crescita "profittevole" (*profitable growth*)

		Crescita del fatturato				
		Grandi	Medie	Piccole	Micro	
Crescita del ROS	Grandi	53				4.913
	Medie		218			
	Piccole			843		
	Micro				3.799	

		Crescita del fatturato				
		Grandi	Medie	Piccole	Micro	
Crescita del ROS	Grandi	39,26%				33,70%
	Medie		43,43%			
	Piccole			44,30%		
	Micro				31,55%	

## 4. LE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI E IMMATERIALI

ELISA RONCAGLIOLO

Le immobilizzazioni tecniche – materiali e immateriali – forniscono indicazioni in merito all’entità dei beni strumentali che sono a disposizione delle imprese per lo svolgimento del processo produttivo. Il primo aspetto qui esaminato concerne l’importo delle immobilizzazioni tecniche iscritto nell’attivo dello Stato Patrimoniale (Tabella 4.1). All’interno dell’intero campione (N= 14.586), al termine dell’esercizio 2024 le immobilizzazioni tecniche ammontano a più di 28 miliardi di euro con un valore mediano di 71.000 euro. Si ravvisa anzitutto che il valore mediano complessivo delle immobilizzazioni tecniche presenta una tendenza positiva rispetto al 2022, crescendo di oltre il 20% (+24,01%). Complessivamente, le immobilizzazioni tecniche rappresentano più del 30% del totale delle attività patrimoniali, suggerendo una limitata rigidità della struttura degli investimenti. Entrando nel merito delle due sottocategorie, si può notare che le immobilizzazioni materiali presentano un importo complessivo nettamente superiore e mostrano un trend in crescita del loro valore mediano tra il 2022 e il 2024. Nel caso delle immobilizzazioni immateriali, invece, si evidenzia un trend opposto. Tale situazione corrisponde alle aspettative, considerando che la dotazione materiale comporta investimenti di importo considerevole e costituisce elemento fondamentale per lo svolgimento del processo produttivo.

Tabella 4.1. - Incidenza delle immobilizzazioni tecniche

euro/000	Totale società			
	Totale	Mediana	var. vs 2022	% Attivo
Immobilizzazioni tecniche	28.302.413	71	24,01%	32,20%
Immobilizzazioni immateriali	4.450.435	1	-20,68%	5,06%
Immobilizzazioni materiali	23.851.979	43	26,65%	27,14%

Con riferimento alle classi dimensionali (Tabelle 4.1a e 4.1b), la fotografia degli importi delle immobilizzazioni tecniche suggerisce una situazione in linea con quanto visto per l’intero campione. In tutti i sottogruppi dimensionali, infatti, le immobilizzazioni materiali sono nettamente superiori per importo alle immobilizzazioni immateriali e, come è logico pensare, gli importi medi di tutte le categorie diminuiscono al diminuire della dimensione aziendale.

Tabella 4.1a - Incidenza delle immobilizzazioni tecniche nelle società grandi e medie

euro/000	Grandi				Medie			
	Totale	Mediana	Var. vs 2022	% Attivo	Totale	Mediana	Var. vs 2022	% Attivo
Immobilizzazioni tecniche	15.293.477	11.306	17,19%	33,56%	4.446.536	1.963	16,68%	27,35%
Immobilizzazioni immateriali	2.536.781	1.243	88,27%	5,57%	764.200	120	14,26%	4,70%
Immobilizzazioni materiali	12.756.696	8.262	23,47%	27,99%	3.682.336	1.278	13,36%	22,65%

Tabella 4.1b - Incidenza delle immobilizzazioni tecniche nelle società piccole e micro

euro/000	Piccole				Micro			
	Totale	Mediana	Var. vs 2022	% Attivo	Totale	Mediana	Var. vs 2022	% Attivo
Immobilizzazioni tecniche	3.717.382	329	17,04%	30,23%	4.845.018	45	23,75%	35,20%
Immobilizzazioni immateriali	684.569	15	32,20%	5,57%	464.885	0	-43,72%	3,38%
Immobilizzazioni materiali	3.032.814	213	12,33%	24,66%	4.380.133	27	29,43%	31,82%

Con riferimento ai tassi di variazione, invece, si nota che il valore mediano rispetto al 2022 cresce per tutti i sottogruppi dimensionali sia per le immobilizzazioni materiali sia immateriali, con l'eccezione delle immobilizzazioni immateriali delle microimprese che diminuiscono di oltre il 40% e che, considerata la loro numerosità, influenzano i risultati complessivi del campione.

Dopo aver esaminato la situazione complessiva degli investimenti durevoli delle società liguri, risulta interessante entrare nel merito della composizione di tali investimenti, ossia comprendere la tipologia di immobilizzazioni immateriali e materiali che sono iscritte nei loro bilanci.

La tabella 4.2 mostra gli importi totali e mediani delle singole classi di immobilizzazioni immateriali iscritte nei bilanci delle società liguri, esaminando anche la percentuale di imprese che presentano ciascuna tipologia di immobilizzazione immateriale nel proprio bilancio.

Tabella 4.2. - Composizione delle immobilizzazioni immateriali e loro incidenza

euro/000	Totale società			
	Totale	Mediana	Var. vs 2022	% imprese
Costi di impianto e di ampliamento	32.571	0	0,00%	9,09%
Costi di sviluppo	189.457	0	0,00%	2,30%
Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione di opere dell'ingegno	109.470	0	0,00%	9,06%
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	890.726	0	0,00%	7,51%
Avviamento	1.824.818	0	0,00%	5,77%
Immobilizzazioni in corso e acconti	168.283	0	0,00%	2,43%
Altre immobilizzazioni	692.544	0	0,00%	19,79%

I dati suggeriscono importanti divergenze sulle tipologie di immobilizzazioni immateriale iscritte nei bilanci delle società liguri. Nello specifico, gli importi più consistenti sono attribuiti alla voce *Avviamento* e alle *Concessioni, licenze e marchi*. La voce *Avviamento*, al contempo, risulta iscritta da poco più del 5% delle imprese esaminate, suggerendo quindi che tale voce si presenta concentrata su pochi bilanci e considerazioni analoghe possono essere fatte per *Concessioni, licenze e marchi* che risultano iscritte solo dal 7,51% delle imprese. Contrariamente alle aspettative iniziali, infine, si evidenzia una marcata presenza della voce *Altre immobilizzazioni* che dovrebbe accogliere valori residuali, non classificabili nelle rimanenti categorie e che risulta iscritta da quasi il 20% delle imprese.

In tale prospettiva si analizzano gli stessi dati per classe dimensionale (Tabelle 4.2a e 4.2b).

Tabella 4.2a - Composizione delle immobilizzazioni immateriali e loro incidenza nelle società grandi e medie

euro/000	Grandi				Medie			
	Totale	Mediana	Var. vs 2022	% imprese	Totale	Mediana	Var. vs 2022	% imprese
Costi di impianto e di ampliamento	4.983	0	0,00%	15,04%	5.720	0	0,00%	18,24%
Costi di sviluppo	129.333	0	0,00%	15,04%	34.292	0	0,00%	9,67%
Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione di opere dell'ingegno	68.033	0	0,00%	47,37%	19.048	0	0,00%	46,37%
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	656.637	7	5,69%	57,14%	111.896	0	0,00%	38,24%
Avviamento	1.347.783	0	0,00%	30,08%	361.174	0	0,00%	21,98%
Immobilizzazioni in corso e acconti	85.683	0	0,00%	36,84%	59.309	0	0,00%	15,16%
Altre immobilizzazioni	244.307	82	46,17%	69,92%	158.666	12	-3,16%	65,27%

Tabella 4.2b - Composizione delle immobilizzazioni immateriali e loro incidenza nelle società piccole e micro

euro/000	Piccole				Micro			
	Totale	Mediana	Var. vs 2022	% imprese	Totale	Mediana	Var. vs 2022	% imprese
Costi di impianto e di ampliamento	15.558	0	0,00%	15,35%	6.310	0	0,00%	7,46%
Costi di sviluppo	14.251	0	0,00%	4,91%	11.580	0	0,00%	1,19%
Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione di opere dell'ingegno	6.095	0	0,00%	21,70%	16.294	0	0,00%	4,02%
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	96.098	0	0,00%	17,09%	26.095	0	0,00%	3,12%
Avviamento	88.355	0	0,00%	9,72%	27.506	0	0,00%	3,65%
Immobilizzazioni in corso e acconti	8.204	0	0,00%	3,68%	15.087	0	0,00%	0,73%
Altre immobilizzazioni	215.397	0	0,00%	42,07%	74.174	0	0,00%	12,58%

I risultati mostrano innanzitutto che le percentuali con cui le diverse tipologie di immobilizzazioni sono presenti nei bilanci delle imprese sono notevolmente superiori per le imprese di grandi dimensioni e diminuiscono al diminuire della grandezza. Ciò dimostra che le imprese più grandi, in quanto più strutturate, presentano maggiore varietà dei propri investimenti, comprese le risorse intangibili.

Occorre notare, comunque, che in tutti i sottogruppi la voce maggiormente presente nei bilanci è rappresentata dalla categoria *Altre immobilizzazioni*. Infine, appare interessante porre l'attenzione sulla voce *Brevetti e diritti di utilizzazione di opere dell'ingegno*, quale segnale positivo di una certa propensione per l'innovazione e lo sviluppo. La voce risulta largamente presente nei bilanci di tutti i sottogruppi dimensionali, seppur con importi complessivi contenuti in proporzione ad altre voci, mentre si riduce la sua presenza nelle microimprese.

Analogamente a quanto visto per le immobilizzazioni immateriali, si procede alla scomposizione delle tipologie di immobilizzazioni materiali iscritte in bilancio dalle imprese liguri e si analizza la frequenza con cui le singole classi compaiono nei bilanci esaminati (Tabella 4.3).

Tabella 4.3. - Composizione delle immobilizzazioni materiali e loro incidenza

euro/000	Totale società			
	Totale	Mediana	Var. vs 2022	% imprese
Terreni e fabbricati	5.069.220	0	0,00%	33,37%
Impianti e macchinari	3.829.961	0	0,00%	43,49%
Attrezzature industriali e commerciali	615.912	0	0,00%	44,68%
Altri beni	8.936.744	5	185,37%	61,59%
Immobilizzazioni in corso e acconti	1.070.343	0	0,00%	7,94%

Si rileva anzitutto che le percentuali con cui sono presenti le diverse tipologie sono più elevate rispetto a quanto visto per le immobilizzazioni immateriali. Si nota, quindi, che gli investimenti tangibili sono più diffusi nelle società liguri, è ciò può essere interpretato come un segnale della loro reale operatività.

Si verifica poi che la voce residuale *Altri beni* risulta la più diffusa poiché iscritta da più del 60% delle imprese e, complessivamente, costituisce la voce più rilevante per importo, anche mediano. Risultano largamente diffuse le *Attrezzature industriali e commerciali*, anche se il loro importo complessivo più contenuto suggerisce che siano presenti nei singoli bilanci con importi relativamente modesti. È da notare che in confronto sono più consistenti per importo complessivo gli *Impianti e macchinari* pur presentando una percentuale di diffusione quasi allineata alle *Attrezzature*. Preme infine sottolineare che il secondo importo più consistente dell'intera categoria è da attribuire alla voce *Terreni e fabbricati*, il quale suggerisce quindi una certa tendenza verso l'investimento in patrimonio immobiliare da parte delle imprese liguri.

L'analisi di dettaglio per classe dimensionale (Tabelle 4.3a e 4.3b) conferma che al diminuire della dimensione diminuiscono notevolmente gli importi mediani delle singole voci. Anche la percentuale di diffusione segue lo stesso trend e la sua diminuzione risulta molto accentuata nel passaggio tra le piccole e le microimprese. Coerentemente con quanto visto per il campione complessivo, si conferma infine che la voce *Altri beni* risulta la più diffusa nei bilanci di tutti i sottogruppi dimensionali anche se al diminuire della dimensione si riduce notevolmente l'incidenza del suo importo complessivo rispetto alle altre voci. Infatti, solo per le imprese di grandi dimensioni, la voce *Altri beni* è quella con l'importo totale più alto, mentre negli altri sottogruppi prevale nettamente per importo la voce *Terreni e fabbricati*.

Tabella 4.3a - Composizione delle immobilizzazioni materiali e loro incidenza nelle società grandi e medie

euro/000	Grandi				Medie			
	Totale	Mediana	Var. vs 2022	% imprese	Totale	Mediana	Var. vs 2022	% imprese
Terreni e fabbricati	1.216.881	2.572	20,25%	73,88%	1.715.975	386	18,08%	65,71%
Impianti e macchinari	2.482.122	683	49,71%	83,58%	906.607	103	15,02%	80,53%
Attrezzature industriali e commerciali	188.095	143	0,06%	74,63%	354.476	47	15,37%	76,99%
Altri beni	8.242.830	382	28,22%	97,01%	367.460	118	21,42%	94,47%
Immobilizzazioni in corso e acconti	626.772	24	-39,23%	56,72%	213.269	0	0,00%	29,87%

Tabella 4.3b - Composizione delle immobilizzazioni materiali e loro incidenza nelle società piccole e micro

euro/000	Piccole				Micro			
	Totale	Mediana	Var. vs 2022	% imprese	Totale	Mediana	Var. vs 2022	% imprese
Terreni e fabbricati	1.032.311	0	0,00%	49,81%	1.104.054	0	0,00%	24,57%
Impianti e macchinari	346.619	11	18,16%	70,83%	94.612	0	0,00%	31,86%
Attrezzature industriali e commerciali	46.761	5	2,83%	71,72%	26.581	0	0,00%	34,05%
Altri beni	253.211	40	27,42%	92,10%	73.242	0	0,00%	49,96%
Immobilizzazioni in corso e acconti	64.654	0	0,00%	11,21%	165.649	0	0,00%	2,86%

Dopo aver fotografato la situazione corrente delle imprese liguri, si vogliono ora effettuare alcune considerazioni circa le politiche di investimento delle imprese osservandole, dunque, secondo una prospettiva dinamica. A tal scopo, vengono calcolati gli investimenti netti delle imprese, corrispondenti alla variazione annuale dei valori netti delle immobilizzazioni tecniche al lordo degli ammortamenti e delle svalutazioni. Si vuole quindi approssimare la variazione delle immobilizzazioni tecniche che non è riconducibile al sistematico processo di ammortamento e alle valutazioni effettuate in sede di predisposizione del bilancio. L'aggregato investimenti netti è dunque determinato utilizzando la seguente formula:

$$\text{Investimenti netti} = \text{Immobilizzazioni nette finali} - \text{Immobilizzazioni nette iniziali} + \text{ammortamenti del periodo} + \text{svalutazioni del periodo}$$

Tabella 4.4. - Gli investimenti netti

euro/000	Totale società		
	Totale	Mediana	var. vs 2022
Investimenti netti (somma algebrica)	2.132.957	3	-0,53%

La Tabella 4.4 mostra il risultato complessivo per la totalità delle società esaminate e dimostra che la somma algebrica degli investimenti netti di tutte le società risulta positiva, con un valore mediano nel 2024 pari a 3 mila euro. Occorre però sottolineare che il valore mediano scende nel triennio qui considerato, seppur lievemente.

Dall'analisi per sottogruppi dimensionali (Tabelle 4.4a e 4.4b) si può notare che tale diminuzione è riconducibile alle sole microimprese che costituiscono il sottogruppo più numeroso, poiché per le restanti imprese si assiste ad una crescita del valore mediano rispetto al 2022. In tale prospettiva, le società piccole dimostrano il più alto miglioramento nel triennio, con una crescita del valore mediano degli investimenti netti superiore al 20%.

Tabella 4.4a - Gli investimenti netti nelle società grandi e medie

euro/000	Grandi			Medie		
	Totale	Mediana	Var. vs 2022	Totale	Mediana	Var. vs 2022
Investimenti netti (somma algebrica)	892.299	1.714	15,92%	570.774	195	18,15%

Tabella 4.4b - Gli investimenti netti nelle società piccole e micro

euro/000	Piccole			Micro		
	Totale	Mediana	Var. vs 2022	Totale	Mediana	Var. vs 2022
Investimenti netti (somma algebrica)	257.577	43	23,47%	412.307	1	-6,24%

L'aggregato investimenti netti qui analizzato costituisce la somma algebrica delle variazioni subite dalle immobilizzazioni tecniche delle imprese. Occorre giungere ad un livello di analisi più approfondito, suddividendo le imprese che mostrano investimenti netti con segno positivo ("imprese che investono") e coloro che invece hanno segno negativo ("Imprese che disinvestono"). Lo scopo di tale suddivisione è verificare se sussistono delle differenze tra le caratteristiche dei due sottogruppi che possano spiegare il diverso comportamento delle imprese nei confronti delle politiche di investimento (Tabella 4.5).

Tabella 4.5. - Determinanti dell'investimento

euro/000	Totale società						
	N. imprese	% imprese	Totale investimenti netti	Mediana	% Immobilizzazioni nette iniziali	% in perdita nell'anno	% in utile nell'anno
Imprese che investono	10.045	68,87%	2.767.689	15	9,79%	20,32%	79,64%
Imprese che disinvestono	1.266	8,68%	-634.733	-3	-2,25%	30,41%	69,59%

I dati riportati nella Tabella 4.5 dimostrano che le imprese che investono sono largamente superiori alle imprese che disinvestono, poiché le prime sono quasi il 69% del campione<sup>2</sup>. Si tratta di un risultato positivo perché dimostra che nella larga maggioranza delle imprese liguri si assiste ad una crescita del valore delle immobilizzazioni tecniche, coerente con politiche di espansione del business.

Si può inoltre verificare che il valore mediano degli investimenti supera largamente il valore mediano dei disinvestimenti, lasciando intendere che la crescita di coloro che investono è superiore alla contrazione subita dalle imprese che disinvestono. Tali considerazioni sono confermate dal fatto che gli investimenti espansivi sono quasi il 10% del valore delle immobilizzazioni nette iniziali mentre i disinvestimenti corrispondono a poco più del 2% delle immobilizzazioni nette iniziali.

In tale prospettiva risulta interessante esaminare il diverso risultato economico delle imprese che investono e che disinvestono. Si nota infatti, come è ragionevole supporre, che tra le imprese che investono la maggior parte ha chiuso l'esercizio in utile e che la situazione è opposta per le imprese che disinvestono. Osservando più attentamente si può inoltre constatare che le percentuali tra chi è in utile e in perdita nei due sottogruppi qui identificati sono differenti rispetto a quanto si riscontra nella generalità del campione (cfr. cap. 3). Nella generalità del campione, infatti, si è visto che circa il 26% delle imprese è in perdita mentre il 74% è in utile. Qui si verifica che per le imprese che investono la percentuale di imprese in utile è maggiore della percentuale di imprese in utile nella totalità campione, raggiungendo quasi l'80%. Il comportamento espansionistico appare dunque essere associato a migliori risultati economici, coerentemente con la possibilità di ottenere ritorni positivi dagli investimenti effettuati. Al contrario, per le imprese che disinvestono la percentuale di imprese in perdita è maggiore della percentuale di imprese in perdita nella totalità del campione, superando il 30%. Ciò dimostra che le scelte di disinvestimento sono più frequenti nell'ipotesi di imprese che hanno situazioni economiche sfavorevoli, coerentemente con una logica di razionalizzazione dei costi.

Osservando le caratteristiche delle imprese che investono e che disinvestono in funzione della classe dimensionale, si verifica anzitutto che le percentuali delle imprese che investono sono ancora superiori a quanto visto nella precedente tabella 4.5 per tutte le classi dimensionali, con l'esclusione delle microimprese che dunque presentano il maggior numero di casi di aziende con investimenti netti pari a zero. In effetti per i restanti sottogruppi le imprese che investono sono più del 90%. Le percentuali si abbassano per le microimprese che essendo il sottogruppo più numeroso influenzano i risultati complessivi analizzati in precedenza.

Si può inoltre notare che i valori mediani degli investimenti e dei disinvestimenti decrescono al diminuire della dimensione e risulta confermato che il valore complessivo degli investimenti supera il valore complessivo dei disinvestimenti in ciascun sottogruppo. Ciò conferma che a prescindere

<sup>2</sup> Si sottolinea che la somma tra le imprese che investono e le imprese che disinvestono non coincide con la totalità del campione esaminato (N=14.586) perché sono presenti imprese con investimenti netti pari a zero.

dalla dimensione il comportamento espansionistico è più marcato di quello di contrazione degli investimenti.

Un aspetto meritevole di nota è rappresentato dal valore degli investimenti in proporzione alle immobilizzazioni nette iniziali. Si verifica, infatti, che tale percentuale è superiore per le imprese di medie dimensioni (+13,91%) che quindi sembrano crescere maggiormente delle altre in proporzione ai loro valori iniziali. Allo stesso modo, si può verificare che la percentuale dei disinvestimenti è più elevata per le imprese piccole (-4,05%) suggerendo che possano essere quelle maggiormente in difficoltà e più attente alla razionalizzazione dei loro costi.

Con riferimento alla relazione con il risultato economico, infine, si verifica che non sembra esservi particolare influenza del risultato economico sul comportamento di investimento/disinvestimento nel caso delle imprese di grandi e medie dimensioni, mentre risultano differenze più accentuate nel caso delle società piccole e micro. Le piccole imprese che investono, infatti, hanno una percentuale di imprese in utile che è largamente superiore alla percentuale in utile della totalità della popolazione ligure. Ciò indica che per le imprese piccole il comportamento espansivo è associato ad una situazione economica favorevole, mentre non sembra esserci particolare influenza sul disinvestimento visto che le percentuali sono sostanzialmente allineate alla generalità delle imprese liguri. In modo analogo, per le imprese micro si verifica quanto già commentato con riferimento alla totale delle società poiché le microimprese in perdita che disinvestono sono una percentuale superiore alla quota di imprese liguri in perdita. Per tali imprese i risultati economici negativi sono quindi associati alla volontà di dismettere immobilizzazioni tecniche.

*Tabella 4.5a - Determinanti dell'investimento nelle società grandi e medie*

euro/000	Grandi							Medie						
	N. imprese	% imprese	Totale investimenti netti	Mediana	% Immobilizzazioni nette iniziali	% in perdita nell'anno	% in utile nell'anno	N. imprese	% imprese	Totale investimenti netti	Mediana	% Immobilizzazioni nette iniziali	% in perdita nell'anno	% in utile nell'anno
Imprese che investono	129	95,56%	1.227.291	1.838	7,93%	18,60%	81,40%	454	91,35%	593.667	237	13,91%	10,57%	89,43%
Imprese che disinvestono	4	2,96%	-334.992	-6.396	-2,17%	0,00%	100,00%	34	6,84%	-22.892	-59	-0,54%	11,76%	88,24%

*Tabella 4.5b - Determinanti dell'investimento nelle società piccole e micro*

euro/000	Piccole							Micro						
	N. imprese	% imprese	Totale investimenti netti	Mediana	% Immobilizzazioni nette iniziali	% in perdita nell'anno	% in utile nell'anno	N. imprese	% imprese	Totale investimenti netti	Mediana	% Immobilizzazioni nette iniziali	% in perdita nell'anno	% in utile nell'anno
Imprese che investono	1.707	90,17%	412.348	56	10,79%	9,14%	90,86%	7.755	64,30%	534.384	9	11,36%	23,38%	76,57%
Imprese che disinvestono	117	6,18%	-154.771	-34	-4,05%	23,08%	76,92%	1.111	9,21%	-122.077	-2	-2,59%	31,86%	68,14%

## 5. PARTECIPAZIONI E PROPRIETÀ

COSTANZA DI FABIO

I legami partecipativi tra le imprese del territorio rappresentano evidenze utili per formulare considerazioni circa la concentrazione del tessuto imprenditoriale del territorio, l'integrazione tra le diverse realtà e il grado di apertura del sistema imprenditoriale locale. La fotografia del capitale investito in partecipazioni (Tabella 5.1) consente di cogliere anzitutto la rilevanza quantitativa del fenomeno in rapporto al capitale investito dell'intero campione (N = 14.580). Al termine del 2024, l'importo delle partecipazioni nei bilanci delle imprese liguri supera i 13 miliardi di euro e rappresenta il 18,65% del capitale investito. Il valore mediano pari a 0 e invariato dal 2022 indica una diffusione limitata delle partecipazioni nell'ultimo triennio.

Tabella 5.1. - Incidenza delle partecipazioni sul campione

euro/000	Totale società 14.580			
	Totale	Mediana	var. vs 2022	% Attivo
Partecipazioni	13.062.150	0	0,00%	18,65%

Restringendo l'analisi alle 1.438 imprese che detengono partecipazioni, si rileva una preponderanza di partecipazioni immobilizzate, detenute da 1.350 imprese (il 9,26% del campione) e in crescita nel valore mediano rispetto al 2022 (Tabella 5.2). Solo 116 imprese (lo 0,8% del campione) presentano partecipazioni circolanti.

Tabella 5.2. - Incidenza della macroclasse di partecipazioni

euro/000	Totale società 1.438			
	Totale	Mediana	var. vs 2022	% Attivo
Immobilizzate	13.047.300	54,575	25,23%	19,98%
Circolanti	14.851	0	0,00%	0,02%

Considerando la tipologia delle partecipazioni per le diverse classi dimensionali di imprese (Tabelle 5.2a e 5.2b) si giunge a considerazioni in linea con quelle emerse dalla panoramica: in tutti i sottogruppi dimensionali, infatti, le partecipazioni circolanti risultano scarsamente diffuse anche se gli importi totali ne mettono in evidenza la rilevanza superiore per medie e piccole imprese rispetto alla rilevanza per le imprese più grandi. La scarsa diffusione delle partecipazioni circolanti è un tratto caratterizzante sul triennio le imprese indipendentemente dalla dimensione (mediane invariate dal 2022). Questi dati trovano spiegazione nella diversa funzione che le partecipazioni assumono nelle varie classi dimensionali. Nelle imprese grandi e medie, che tipicamente dispongono di risorse superiori alle imprese piccole e micro, le partecipazioni sono prevalentemente utilizzate come strumenti di controllo, coordinamento e presidio strategico di altre società e vengono quindi iscritte tra le immobilizzazioni. Le partecipazioni circolanti, invece, riflettono logiche di detenzione temporanea, di impiego di liquidità o di investimento non durevole, meno coerenti con i modelli di gestione tipici delle imprese strutturate e più allineate con assetti più contenuti, nel cui ambito assumono un peso percentuale più visibile sul capitale investito rispetto a quanto accade nelle classi dimensionali superiori.

Guardando alle partecipazioni immobilizzate, le imprese grandi raggiungono un valore complessivo di oltre 7,3 miliardi di euro, con un'incidenza sul capitale investito pari al 16,96%. La mediana elevata indica un fenomeno diffuso e strutturale nella classe, coerentemente con modelli organizzativi di gruppo. La crescita della mediana (+5,34% rispetto al 2022) appare più contenuta rispetto alle altre classi, suggerendo una fase di sostanziale stabilizzazione, dopo livelli già elevati di investimento. Nelle imprese medie, le partecipazioni immobilizzate (3,46 miliardi di euro, 27,28% del capitale investito) presentano una mediana pari a 83 mila euro e in deciso aumento (+41,18%). Questo dato segnala una crescita rilevante dell'investimento strutturale tra le imprese di dimensione intermedia.

Nelle imprese piccole, le partecipazioni immobilizzate ammontano a circa 1,08 miliardi, con un'incidenza sul capitale investito del 19,78% non distante dal dato complessivo. La mediana (25 mila euro) è più contenuta, ma comunque in crescita (+18,40%), segnalando un rafforzamento dell'utilizzo di partecipazioni con finalità di investimento durevole anche in questa classe. Il dato suggerisce che, pur in presenza di importi limitati, le partecipazioni iniziano a rappresentare uno strumento non marginale anche per le imprese minori.

Nelle microimprese, le partecipazioni immobilizzate raggiungono circa 1,18 miliardi di euro, con l'incidenza più elevata tra tutte le classi (29,87% del capitale investito). La mediana (50 mila euro), in marcata crescita (+83,65%), suggerisce la presenza di un numero crescente di microimprese che utilizzano le partecipazioni come strumento di organizzazione o investimento.

Tabella 5.2a– Incidenza della macroclasse di partecipazioni nelle imprese grandi e medie

euro/000	Grandi				Medie			
	Totale	Mediana	Var. vs 2022	% Attivo*	Totale	Mediana	Var. vs 2022	% Attivo*
Immobilizzate	7.327.755	1.303	5,34%	16,96%	3.457.268	83,259	41,18%	27,28%
Circolanti	254	0	0,00%	0,00%	3.862	0	0,00%	0,03%

(\*) sul totale attivo delle imprese che detengono partecipazioni e per le diverse categorie dimensionali

Tabella 5.2b – Incidenza della macroclasse di partecipazioni nelle imprese piccole e micro

euro/000	Piccole				Micro			
	Totale	Mediana	Var. vs 2022	% Attivo*	Totale	Mediana	Var. vs 2022	% Attivo*
Immobilizzate	1.079.093	25	18,40%	19,78%	1.183.184	50	83,65%	29,87%
Circolanti	1.708	0	0,00%	0,04%	9.027	0	0,00%	0,23%

(\*) sul totale attivo delle imprese che detengono partecipazioni e per le diverse categorie dimensionali

Le imprese liguri presentano una netta prevalenza di partecipazioni immobilizzate, caratterizzate quindi da finalità durevoli e cioè detenute dall'impresa per perseguire obiettivi strategici (ad esempio, integrazione verticale o orizzontale dell'attività, stabilizzazione di particolari relazioni commerciali o industriali) e/o economico-finanziari nel medio-lungo termine (ad esempio, percezione di dividendi, crescita del valore delle azioni/quote). La Tabella 5.3 mostra gli importi totali e mediani delle diverse tipologie (N = 1.438).

Tabella 5.3. – *Classi delle partecipazioni immobilizzate*

euro/000	Totale società 1.438				
	Totale	Mediana	Var. vs 2022	% Attivo	% imprese
Controllate	11.600.963	0	0,00%	17,76%	41,17%
Collegate	1.166.753	0	0,00%	1,79%	23,57%
Controllanti	8.060	0	0,00%	0,01%	0,83%
Controllate da controllanti	14.205	0	0,00%	0,02%	0,70%
Altre imprese	231.627	0,52	805,26%	0,35%	56,33%

L'analisi mostra che le partecipazioni in controllate rappresentano la componente più rilevante (11,6 miliardi; 17,76% del capitale investito) e interessano 592 imprese, pari al 41,17% del sottocampione di imprese con partecipazioni. Il dato conferma che l'esercizio del controllo su altre imprese è un fenomeno significativo ma non generalizzato: riguarda poco meno della metà delle imprese e si accompagna a una mediana pari a 0, segnalando che i valori sono fortemente concentrati in un sottoinsieme più ristretto di gruppi maggiori. Le partecipazioni in collegate coinvolgono 340 imprese e presentano un peso più contenuto (1,79% del capitale investito). Questo suggerisce la presenza di una rete di relazioni societarie abbastanza diffusa, ma caratterizzata da investimenti di entità limitata. Marginali risultano le partecipazioni nelle controllanti e nelle controllate da controllanti, rafforzando l'idea di un sistema poco articolato lungo catene di controllo complesse. La classe delle partecipazioni in "altre imprese" rappresenta la tipologia più diffusa: 810 imprese, pari al 56,33% del sottocampione, le detengono. La mediana risulta pari a 52 mila euro ed in significativo aumento rispetto al 2022. Tuttavia, la rilevanza quantitativa è contenuta (0,35% del capitale investito). Questo dato indica che tali partecipazioni rappresentano un diffuso impiego per le imprese del territorio, ma con importi generalmente ridotti, e riflettono probabilmente logiche di presidio di relazioni commerciali, collaborazioni strutturate e partecipazioni di minoranza.

Le Tabelle 5.3a e 5.3b presentano i dati di dettaglio sulle partecipazioni immobilizzate per classe dimensionale. Tra le grandi imprese, le partecipazioni in controllate sono detenute da 70 società, pari al 61,40% delle imprese della classe: i valori sono elevati (6,3 miliardi di euro) e la mediana positiva conferma che la detenzione di partecipazioni di controllo è ricorrente in questa classe. Una parte delle medie imprese (150 società, 49,02% della classe) detiene partecipazioni di controllo, ma spesso con valori modesti o comunque fortemente concentrati. Tra le piccole imprese il fenomeno si riduce ulteriormente sotto il profilo della diffusione - in linea con la minor frequenza di una struttura di gruppo nella classe; le partecipazioni in controllate sono presenti in 117 società (31,97% della classe) per un importo totale pari a 901,5 milioni di euro.

Anche nel caso delle partecipazioni in collegate, emerge un fenomeno meno diffuso rispetto all'impiego in partecipazioni di controllo, ma comunque presente in tutte le classi. Tuttavia, il fatto che la mediana resti nulla quasi ovunque indica che tali partecipazioni hanno spesso diffusione assai limitata. Territorialmente, ciò suggerisce la presenza di una rete abbastanza ampia di legami societari

non di controllo, verosimilmente collegati a rapporti di collaborazione, presidio di filiera o partecipazioni strategiche di minoranza, più che a vere strutture gerarchiche.

Si conferma, inoltre, il ruolo marginale delle partecipazioni nelle controllanti e nelle controllate da controllanti.

Le partecipazioni in altre imprese sono presenti in 89 grandi imprese (78,07% della classe), 218 medie (71,24%), 236 piccole (64,48%) e 267 micro (40,95%). Si tratta quindi della forma partecipativa più estesa trasversalmente tra le classi dimensionali, anche se con importi generalmente contenuti. Questo spiega bene perché, a livello aggregato, esse appaiano molto diffuse ma poco rilevanti in termini di capitale investito; infatti, esse non riflettono una logica di controllo, bensì una pluralità di investimenti di minore entità, plausibilmente connessi a relazioni commerciali, partecipazioni di minoranza, presenza in consorzi, reti o altri strumenti di collegamento economico.

Tabella 5.3a - Composizione delle partecipazioni immobilizzate e loro incidenza nelle imprese grandi e medie

euro/000	Grandi					Medie				
	Totale	Mediana	Var. vs 2022	% Attivo*	% grandi imprese	Totale	Mediana	Var. vs 2022	% Attivo*	% medie imprese
Controllate	6.295.203	403	-5,78%	14,57%	61,40%	3.349.063	0	0,00%	26,43%	49,02%
Collegate	955.752	0	0,00%	2,21%	39,47%	74.610	0	0,00%	0,59%	23,53%
Controllanti	0	0	0,00%	0,00%	0,88%	7.547	0	0,00%	0,06%	0,98%
Controllate da controllanti	13.940	0	0,00%	0,03%	1,75%	87	0	0,00%	0,00%	0,33%
Altre imprese	62.859	4	-6,91%	0,15%	78,07%	24.779	1,53	-31,64%	0,20%	71,24%

(\*) sul totale attivo delle 1.438 imprese che detengono partecipazioni e per le diverse categorie dimensionali

Tabella 5.3b - Composizione delle partecipazioni immobilizzate e loro incidenza nelle imprese piccole e micro

euro/000	Piccole					Micro				
	Totale	Mediana	Var. vs 2022	% Attivo*	% piccole imprese	Totale	Mediana	Var. vs 2022	% Attivo*	% microimprese
Controllate	901.487	0	0,00%	16,53%	31,97%	1.055.211	0	0,00%	26,64%	39,11%
Collegate	85.946	0	0,00%	1,58%	21,31%	50.444	0	0,00%	1,27%	22,24%
Controllanti	8	0	0,00%	0,00%	0,27%	505	0	0,00%	0,01%	1,07%
Controllate da controllanti	24	0	0,00%	0,00%	1,09%	155	0	0,00%	0,00%	0,46%
Altre imprese	88.915	1,11	624,26%	1,63%	64,48%	55.073	0	0,00%	1,39%	40,95%

(\*) sul totale attivo delle 1.438 imprese che detengono partecipazioni e per le diverse categorie dimensionali

L'analisi dell'investimento in partecipazioni considera l'intero campione (N = 14.580). Infatti, l'assenza di partecipazioni nell'attivo patrimoniale al 31.12.2024 potrebbe essere spiegata da cessioni avvenute durante l'esercizio 2024 e la focalizzazione sulle sole imprese detentrici di partecipazioni nel 2024 potrebbe dunque non cogliere una parte del fenomeno. L'investimento netto in partecipazioni, definito come *Partecipazioni finali*<sup>3</sup> – *Partecipazioni iniziali*<sup>4</sup> + *Svalutazioni del periodo* – *Rivalutazioni del periodo*, riporta un segno positivo nel 2024, segnalando una prevalenza degli importi riconducibili agli acquisti di partecipazioni su quelli riconducibili alle vendite (Tabella 5.4).

Tabella 5.4. – Gli investimenti netti in partecipazioni nelle imprese del campione

euro/000	Totale società 14.580			
	Totale	Mediana	Var. totale vs 2022	Var. mediana vs 2022
Investimento in partecipazioni	1.421.985	0	-35,92%	0,00%

La mediana pari a 0, invariata dal 2022, sottolinea che l'operatività sulle partecipazioni è scarsamente diffusa, come rimarcato dal fatto che le imprese attive nel 2024 nella compravendita di partecipazioni risultano 538 (3,69% del campione); 177 presentano un investimento netto con segno negativo, indicatore della prevalenza degli importi delle partecipazioni cedute rispetto a quelli riconducibili agli acquisti su quelli acquistati, e 361 presentano un investimento netto di segno positivo, indicatore della prevalenza degli importi relativi agli acquisti rispetto a quelli riconducibili alle cessioni. L'importo complessivo degli investimenti netti è pari a circa 1,4 miliardi di euro e risulta prodotto di una tendenza marcatamente decrescente (-35,92%) dal 2022, quando ammontava a circa 2,2 miliardi di euro.

Non pare particolarmente rilevante nel contesto territoriale la spinta delle imprese all'investimento nell'ampliamento dei rapporti partecipativi come un'effettiva alternativa alla crescita interna. L'investimento in partecipazioni appare infatti un fenomeno selettivo più che diffuso e sistematico: da un lato, la mediana nulla e la ridotta quota di imprese attive indicano che la maggior parte delle aziende non utilizza le partecipazioni come leva dinamica di crescita; dall'altro, l'ammontare complessivo positivo segnala che le operazioni realizzate, pur poco frequenti, sono di entità significativa. Il quadro restituito dai dati suggerisce che l'espansione per linee esterne non rappresenta una strategia generalizzata del tessuto produttivo ligure, ma una scelta circoscritta a un numero limitato di imprese verosimilmente caratterizzate da maggiore capacità finanziaria e da assetti organizzativi più strutturati. La marcata riduzione rispetto al 2022 suggerisce un rallentamento delle operazioni straordinarie.

L'analisi dimensionale (Tabelle 5.4a e 5.4b), da un lato, mostra che le attività di investimento e disinvestimento sono poco diffuse tra le imprese del contesto ligure indipendentemente dalla loro dimensione, in quanto le mediane degli investimenti netti sono pari a 0 (e invariate dal 2022) per tutte le classi dimensionali. Dall'altro, l'analisi indica che, rispetto agli investimenti netti effettuati nel 2022, quelli 2024 sono in rilevante contrazione per le imprese medio-piccole e risultano, invece, aumentati considerevolmente per le grandi.

<sup>3</sup> Importo esposto in bilancio a fine esercizio, al netto di eventuali fondi svalutazione.

<sup>4</sup> Importo esposto in bilancio alla fine dell'esercizio precedente, al netto di eventuali fondi svalutazione.

Tabella 5.4a - Gli investimenti netti in partecipazioni nelle imprese grandi e medie

euro/000	Grandi				Medie			
	Totale	Mediana	Var. totale vs 2022	var. mediana vs 2022	Totale	Mediana	Var. totale vs 2022	Var. mediana vs 2022
Investimenti netti in partecipazioni	1076.834	0	368,19%	0,00%	148.028	0	-72,23%	0,00%

Tabella 5.4b - Gli investimenti netti in partecipazioni nelle imprese piccole e micro

euro/000	Piccole				Micro			
	Totale	Mediana	Var. totale vs 2022	Var. mediana vs 2022	Totale	Mediana	Var. totale vs 2022	Var. mediana vs 2022
Investimenti netti in partecipazioni	105.767	0	-88,24%	0,00%	91.357	0	-92,31%	0,00%

L'analisi delle caratteristiche della proprietà è stata condotta su dati riferiti all'esercizio 2024, per il quale sono disponibili su AIDA i dati sul *global ultimate owner* (GUO). Il GUO è definito come il soggetto (persona fisica o giuridica) che detiene direttamente o indirettamente almeno il 50,01% delle azioni o quote di una società. L'approfondimento sulla tipologia e sul Paese del GUO è stato condotto con riferimento al bilancio consolidato delle imprese del campione; in particolare, delle 14.580 imprese costituenti il campione, 105 redigono il bilancio consolidato e i dati che seguono riguardano quindi i bilanci consolidati.

La Tabella 5.5 presenta la distribuzione geografica della proprietà del sottocampione (N = 105), mettendo in relazione il numero di gruppi controllati<sup>5</sup> con il volume complessivo dell'attivo consolidato riferibile alla proprietà<sup>6</sup>.

Tabella 5.5. – La localizzazione della proprietà

Localizzazione	Gruppi controllati		Attivo controllato	
	N.	% campione	euro/000	% campione
Italia	79	75,24%	24.322.414	66,84%
<i>Liguria</i>	51	48,57%	6.622.324	18,20%
<i>Altre regioni</i>	28	26,67%	17.700.090	48,64%
Estero	22	20,95%	11.298.689	31,05%
<i>Unione Europea*</i>	7	6,67%	129.924	0,36%
<i>Extra-UE</i>	15	14,29%	11.168.764	30,69%

(\*) da intendersi Italia esclusa

Emerge una netta prevalenza della proprietà domestica: 79 gruppi (75,24% del sottocampione dei bilanci consolidati) risultano controllati da soggetti localizzati in Italia, per un ammontare di attivo controllato pari a 24,3 miliardi di euro (66,84% del capitale investito). All'interno di questa componente, la Liguria rappresenta il principale centro di controllo quanto a numerosità dei soggetti controllati, con 51 gruppi (48,57% del sottocampione) cui è riconducibile una quota relativamente più contenuta di attivo. GUO localizzati nelle altre regioni italiane controllano un numero inferiore di imprese, ma concentrano una quota significativamente più elevata di attivo, segnalando una maggiore dimensione media dei gruppi controllati. La componente estera rappresenta una quota minoritaria in termini di numerosità ma assume un peso rilevante sotto il profilo dell'attivo controllato, con una forte concentrazione nei paesi extra-UE.

La Tabella 5.6 presenta la composizione per tipologia della proprietà italiana.

<sup>5</sup> Il campione di 105 bilanci consolidati è costruito a partire dai bilanci consolidati disponibili, senza ricostruire l'intera catena di controllo e senza distinguere, quindi, tra gruppi facenti capo a una capogruppo ultima e sottogruppi riferibili a capogruppo intermedie. Pertanto, il termine "gruppo" utilizzato nelle tabelle si riferisce a ciascun perimetro di consolidamento osservato e può includere, in alcuni casi, sia gruppi di primo livello sia sottogruppi.

<sup>6</sup> Si tenga presente che i dati per localizzazione e tipologia del GUO sono entrambi disponibili per 101 gruppi.

Tabella 5.6. – Composizione della proprietà italiana per tipologia di soggetto proprietario

Tipologia	Gruppi controllati		Attivo controllato	
	N.	% campione	euro/000	% campione
Enti pubblici	6	5,71%	3.163.335	8,69%
Persone fisiche o famiglie	25	23,81%	2.743.819	7,54%
Imprese	42	40,00%	6.549.343	18,00%
Fondi	5	4,76%	11.865.917	32,61%
Fondazioni/Istituti di Ricerca	0	0,00%	0	0,00%
Intermediari finanziari e assicurazioni	1	0,95%	-	0,00%
<b>Totale</b>	<b>79</b>	<b>75,24%</b>	<b>24.322.414</b>	<b>66,84%</b>

Il 40% dei gruppi è controllato società; il capitale investito è solo il 18% e segnala una distribuzione piuttosto frammentata. Le persone fisiche e le famiglie controllano 25 gruppi (23,81% del sottocampione) e il 7,54% dell'attivo, confermando la persistenza di un capitalismo familiare diffuso. I fondi controllano 5 gruppi (4,76% del sottocampione) per un importo di capitale investito rilevante (32,61%). Gli enti pubblici, con 6 gruppi (5,71%) e 3,16 miliardi controllati (8,69%), mantengono un ruolo significativo, mentre risultano marginali o assenti le altre forme proprietarie. In 20 su 25 casi in cui il GUO Italiano è una persona fisica, questi è anche manager (8 casi su 10 in cui il GUO è una persona fisica con localizzazione fuori regione e 12 casi su 15 in cui il GUO è una persona fisica localizzata in Liguria). In tutti i casi, si tratta esclusivamente di uomini.

La Tabella 5.7 analizza la composizione per tipologia della proprietà estera (UE ed extra-UE).

Tabella 5.7. – Composizione della proprietà estera per tipologia di soggetto proprietario

Tipologia	Gruppi controllati		Attivo controllato	
	N.	% campione	euro/000	% campione
Enti pubblici	1	0,95%	265.422	0,73%
Persone fisiche o famiglie	2	1,90%	404.823**	1,11%
Imprese	16	15,24%	9.497.696	26,10%
Fondi	1	0,95%	1.130.748	3,11%
Fondazioni/Istituti di Ricerca	1	0,95%	-	0,00%
Intermediari finanziari e assicurazioni	1	0,95%	-	0,00%
<b>Totale</b>	<b>22</b>	<b>20,95%</b>	<b>11.298.689</b>	<b>31,05%</b>

(\*) L'attivo controllato riguarda il solo l'attivo disponibile da database e cioè quello controllato da GUO localizzato fuori Unione Europa

Le imprese rappresentano la categoria prevalente di proprietari: controllano 16 gruppi (15,24% del sottocampione) e concentrano la quota prevalente dell'attivo, pari a 9,5 miliardi di euro (26,10%). I fondi controllano un gruppo (0,95% del sottocampione) di attivo significativo, segnalando la presenza di operatori finanziari con elevata capacità di investimento. Le persone fisiche e le famiglie controllano 2 gruppi (1,90%), per un attivo complessivo di 404,8 milioni di euro (1,11%), mentre gli enti pubblici risultano presenti con un solo gruppo controllato (0,95%) e un attivo pari a 265,4 milioni di euro (0,73%).

## 6. LA STRUTTURA E LA POSIZIONE FINANZIARIA

ALBERTO QUAGLI

Nel complesso la struttura finanziaria è buona, con un'incidenza dei mezzi propri sul totale del passivo di oltre il 43,5% ed in crescita di un terzo rispetto al 2022, a dispetto del detto comune circa la sottocapitalizzazione delle imprese italiane.

I debiti sono soprattutto di natura commerciale, dal momento che i debiti finanziari esprimono solo il 14% del passivo e il debito bancario pesa per l'8% del totale del passivo. Colpisce che quasi due terzi delle imprese non hanno debito bancario. Anche la liquidità è abbondante, pari al 7,5% del capitale investito, in grado quasi da sola di coprire l'intero indebitamento bancario.

Tabella 6.1. – La struttura e la posizione finanziaria

	TOTALE SOCIETA' 14.585				
	Tot.	% su CI	Media	Mediana	Var % 24-22
Mezzi Propri	38.227.536	43,5%	2.620	148	33,8%
Debiti	45.642.903	51,9%	3.128	248	3,8%
Debiti finanziari	12.575.133	14,3%	862	0	0,0%
<i>di cui v/banche</i>	7.088.581	8,1%	486	0	0,0%
<i>di cui obbligazioni</i>	2.244.368	2,6%	154	0	0,0%
<i>di cui v/soci</i>	2.098.912	2,4%	144	0	0,0%
<i>di cui v/altri</i>	1.143.273	1,3%	78	0	0,0%
Totale passivo	87.891.437	100,0%	6.023	542	12,8%
Disponibilità liquide	6.625.527	7,5%	454	43	-4,4%
Posiz. Finanz. netta	5.949.606	6,8%	408	-15	-2,7%
Posiz. Finanz.netta BT	-1.321.503	1,5%	-91	n..d	n.d.
n. zero-leverage	9.470	64,9%			

Considerando le diverse classi dimensionali, emerge che il grado di capitalizzazione è più elevato per le microimprese e le grandi, mentre le medie son quelle con maggior peso delle banche e anche con la peggiore incidenza, almeno relativamente, della posizione finanziaria netta (attorno al 30%). Salvo le grandi, le altre hanno ingenti disponibilità liquide, che supera il 10% del capitale investito. Se si unisce questo dato alla considerazione che la posizione finanziaria netta a breve termine è ampiamente negativa si deve ritenere che o si è in presenza di notevole, quasi eccessiva, prudenza finanziaria, oppure, più angosciante, dall'assenza di progetti di investimento e di crescita.

Si nota un evidente calo dei debiti finanziari dal 2022 al 2024 e una conseguente discesa della posizione finanziaria netta. In particolare, il 70% delle microimprese non ha debito bancario. La posizione finanziaria netta a breve termine è per tutte le classi salvo le medie, che sono più esposte delle altre al debito bancario. Al tempo stesso le medie presentano il miglior rapporto tra Ebitda e Posizione finanziaria netta (181%, contro il 55% delle grandi) e tra Flusso operativo di cassa e Posizione finanziaria netta (147%, contro il 47% delle grandi), nel senso che saran pure più indebitate finanziariamente, ma con ampia capacità di rimborso grazie alla redditività e ai flussi operativi.

Tabella 6.2a – La struttura e la posizione finanziaria per le grandi e le medie imprese

	GRANDI 135					MEDIE 497				
	Tot.	% su CI	Media	Mediana	Var % 24-22	Tot.	% su CI	Media	Mediana	Var % 24-22
Mezzi Propri	20.124.660	44,2%	283.167	23.081	10,0%	6.596.207	40,6%	13.114	5.035	34,7%
Debiti	24.071.475	52,8%	178.307	50.013	-0,3%	8.749.644	53,8%	17.395	6.688	-3,4%
Debiti finanziari	3.631.959	8,0%	26.903	7.954	-3,4%	4.950.551	30,5%	9.842	1.190	-20,4%
<i>di cui v/banche</i>	2.770.680	6,1%	20.524	3.000	-31,7%	2.041.649	12,6%	4.059	853	-30,7%
<i>di cui obbligazioni</i>	42.215	0,1%	313	0	0,0%	2.118.622	13,0%	4.212	0	0,0%
<i>di cui v/soci</i>	282.306	0,6%	2.091	0	0,0%	493.934	3,0%	982	0	0,0%
<i>di cui v/altri</i>	536.757	1,2%	3.976	0	0,0%	296.346	1,8%	589	0	0,0%
Totale passivo	45.571.268	100,0%	337.565	92.495	20,2%	16.257.265	100,0%	32.321	14.776	13,2%
Disponibilità liquide	1.809.220	4,0%	13.402	3.756	7,5%	1.751.184	10,8%	3.481	1.206	4,4%
Posiz. finanziaria netta	1.822.739	4,0%	13.502	2.848	-26,4%	3.199.367	19,7%	6.361	0	-100,0%
Posiz. Finanz.netta BT	-119.881	0,3%	-888	n.d.	n.d.	221.673	1,4%	441	-97	-68,1%
n. zero-leverage	40	29,6%				128	25,8%			

Tabella 6.2b – La struttura e la posizione finanziaria per le piccole e le microimprese

	PICCOLE 1.894					MICRO 12.059				
	Tot.	% su CI	Media	Mediana	Var % 24-22	Tot.	% su CI	Media	Mediana	Var % 24-22
Mezzi Propri	4.934.326	40,1%	3.894	919	38,0%	6.570.003	47,7%	545	103	31,3%
Debiti	6.279.801	51,1%	4.956	1.370	2,6%	6.540.310	47,5%	542	171	2,4%
Debiti finanziari	1.937.661	15,8%	1.129	115	-77,5%	2.054.000	14,9%	170	0,0%	0,0%
<i>di cui v/banche</i>	1.371.241	11,1%	1.082	69	24,2%	904.469	6,6%	75	0	0,0%
<i>di cui obbligazioni</i>	31.278	0,3%	25	0	0,0%	52.252	0,4%	4	0	0,0%
<i>di cui v/soci</i>	348.654	2,8%	285	0	0,0%	973.597	7,1%	81	0	0,0%
<i>di cui v/altri</i>	186.487	1,5%	147	0	0,0%	123.682	0,9%	10	0	0,0%
Totale passivo	12.298.768	100,0%	9.707	2.933	14,4%	13.759.372	100,0%	1.141	388	13,1%
Disponibilità liquide	1.643.166	13,4%	1.297	336	3,1%	1.421.809	10,3%	118	29	-7,3%
Posiz. finanziaria netta	294.494	2,4%	232	-127	2670,0%	632.190	4,6%	52	-14	-6,1%
Posiz. Finanz.netta BT	-739.845	6,0%	-57	-435	-77,5%	-683.576	4,9%	-57	-20	13,0%
n. zero-leverage	757	40,0%				8.545	70,9%			

Riguardo alle situazioni di patrimonio netto negativo, la tabella seguente espone il numero delle società il cui patrimonio netto è negativo di almeno diecimila euro. Non riteniamo che il solo dato riferito al 2024 sia particolarmente significativo, perché tali casi sono rappresentati essenzialmente da microimprese, spesso consistenti in s.r.l. con un capitale sociale molto ridotto al punto che una perdita di poco superiore ai 10.000 euro potrebbe condurle in situazione di deficit patrimoniale. Il punto più delicato è che 414, quasi il 5% del campione, sono in deficit patrimoniale per il terzo esercizio consecutivo.

Certamente molte di loro avranno sfruttato l'agevolazione del rinvio quinquennale delle perdite per gli esercizi 2020-2022 ma da questo anno inizieranno a dover rimettere a posto i loro conti pena lo scioglimento della società.

Tabella 6.3. – I casi di patrimonio netto negativo

	TOTALE		GRANDI		MEDIE		PICCOLE		MICRO	
PN <0 2024	731	5,0%	0	4	0,8%	36	1,9%	691	5,7%	
PN <0 2024 e 2023	532	3,6%	0	2	0,4%	22	1,3%	508	5,6%	
PN<0 2024, 2023 e 2022	434	3,0%	0	1	0,2%	19	1,1%	414	4,8%	

Se si osserva la composizione del patrimonio netto (tabella 6.4) si osserva che la parte dominante del patrimonio netto è data dagli utili accantonati, pari al triplo del capitale di apporto e di valutazione.

Tabella 6.4. – La struttura del patrimonio netto, costo del debito e utili

	TOTALE SOCIETA' 14.585				
	Tot.	% su CI	Media	Mediana	Var % 24-22
CAP APPORTO	8.168.322	9,3%	560	10	0,0%
CAP VALUTAZ.	2.873.569	3,3%	197	0	0,0%
CAP AUTOGEN.	27.185.645	30,9%	1.863	103	68,7%
Oneri Finanziari	915.138		63	1	34,4%
Kd mediana	6,7%				
UTILE NETTO	3.678.255	4,2%	252	12	15,7%
% utile accant.	34,61%				
ROE	10,6%				

Il costo del debito nel complesso è del 6,7%, con un intervallo abbastanza ampio tra le diverse classi dimensionali andando dal 5,3% delle medie al 7,1% delle piccole con oneri finanziari con mediana di tutte le classi in aumento rispetto al 2022.

Gli utili netti remunerano ampiamente i mezzi propri con un ROE complessivo dell'11%, con estremi le piccole (17,7%) e le micro (87,2%) e son trattenuti complessivamente del 35%, per quanto le piccole e le micro mostrino tasso di accantonamento rispettivamente del 71% e del 59%.

Tabella 6.5a – La struttura del patrimonio netto, costo del debito e utili per le grandi e le medie imprese

	GRANDI 135					MEDIE 497				
	Tot.	% su CI	Media	Mediana	Var % 24-22	Tot.	% su CI	Media	Mediana	Var % 24-22
Oneri Finanziari	471.348		3.491	678	123,9%	189.742		377,2201	88,179	103,0%
Kd mediana	6,10%					5,3%				
CAP APPORTO	4.882.297	10,7%	36.165	4.205	20,1%	1.081.747	6,7%	2.151	300	-40,0%
CAP VALUTAZ.	412.614	0,9%	3.056	0	0,0%	734.166	4,5%	1.460	0	0,0%
CAP AUTOGEN.	14.829.750	32,5%	109.850	15.412	35,2%	4.780.294	29,4%	9.504	3.413	72,8%
UTILE NETTO	2.162.895	4,7%	27.246	2.036	5,7%	584.291	3,6%	1.162	565	19,3%
% utile accant.	17,24%			47,3%		28,5%			62,3%	
ROE	12%					15,8%				

Tabella 6.5b – La struttura del patrimonio netto, costo del debito e utili per le piccole e le microimprese

	PICCOLE 1.894					MICRO 12.059				
	Tot.	% su CI	Media	Mediana	Var % 24-22	Tot.	% su CI	Media	Mediana	Var % 24-22
Oneri Finanziari	136.481		108	16	60,2%	117.542		10	1	31,0%
Kd mediana	7,1%					5,7%				
CAP APPORTO	1.018.624	8,3%	804	50	-54,5%	1.271.084	9,2%	105	10	0,0%
CAP VALUTAZ.	701.977	5,7%	554	0	0,0%	1.024.777	7,4%	85	0	0,0%
CAP AUTOGEN.	3.213.725	26,1%	2.536	716	69,2%	4.274.142	31,1%	354	69	60,8%
UTILE NETTO	490.031	4,0%	387	131	43,9%	443.292	3,2%	37	8	14,1%
% utile accant.	71,2%					58,54%	0,0%			
ROE	17,7%					7,20%				

## 7. IL LAVORO E IL PERSONALE DIPENDENTE

PAOLA RAMASSA

L'analisi sul costo del lavoro e la dinamica del personale dipendente è stata condotta su tutte le società selezionate per l'analisi complessiva che riportavano la presenza di almeno un lavoratore dipendente nel bilancio 2024. I risultati presentati in questa sezione, salvo diversamente indicato, riguardano 9.596 imprese, a seguito dell'esclusione delle imprese senza dipendenti (4.524 imprese) e di quelle per cui il dato sul numero dei dipendenti non era disponibile (460 imprese).

Il numero di dipendenti complessivo indicato nei bilanci di queste imprese è pari a 148.969 unità, in crescita del 7,97% rispetto al 2022, con un numero mediano di dipendenti pari a 5 (tabella 7.1). A tal proposito, è opportuno ricordare che i bilanci non indicano la sede di lavoro dei dipendenti, quindi non è possibile isolare il numero dei lavoratori liguri; l'analisi deve essere pertanto interpretata in relazione ai lavoratori delle imprese liguri. Il numero mediano di dipendenti varia notevolmente tra imprese di dimensioni diverse: dai 161 lavoratori delle grandi imprese ai 4 lavoratori delle microimprese. È interessante notare che le microimprese, pur impiegando meno persone, sono in numero tanto elevato che il numero totale dei loro dipendenti (41.180 persone) non differisce in modo rilevante dal numero totale dei dipendenti delle grandi imprese (42.953 persone) (tabelle 7.1a e 7.1b).

Il costo del personale riportato in Conto Economico rappresenta il 21% del valore della produzione (tabella 7.2), con un importo mediano pari a 165 mila euro, prevalentemente derivante dalla voce di salari e stipendi (119 mila euro). La crescita del costo del personale complessivo rispetto al 2022 (vicina al 15%) deriva sia dall'aumento dei lavoratori dipendenti, sia dalla crescita dello stipendio unitario (determinato come importo lordo derivante dal rapporto tra stipendi e numero di dipendenti) di poco superiore all'8%.

*Tabella 7.1. - Il numero dei dipendenti e il costo del personale*

euro/000	Totale società		
	Totale	Mediana	Variazione totale vs 2022
Numero di lavoratori dipendenti	148.969	5	7,97%
Costo del personale (totale)	7.187.539	165	14,84%
Salari e stipendi (totale)	5.186.094	119	17,26%
Salari e stipendi (unitario)	-	24	8,28%
Oneri sociali	1.448.721	35	15,68%
Trattamento di fine rapporto	262.820	8	-12,03%
Trattamento di quiescenza e simili	8.113	0	-11,88%
Altri costi del personale	244.591	0	12,40%
N. società incluse nell'analisi	9.596		

Tabella 7.2. - L'incidenza del costo del lavoro e degli altri costi sul valore della produzione

%	Totale società	
	Mediana	Var. vs 2022
Costo del personale	21,00%	7,16%
Costo del consumo di materie prime	22,23%	-8,67%
Costi per servizi	22,40%	-1,25%
Costo d'uso della struttura	6,71%	8,27%

Un'analisi più dettagliata dell'andamento del numero di dipendenti (tabella 7.3) mostra che quasi il 37% delle imprese ha aumentato il numero di dipendenti rispetto al 2023, mentre circa il 41% ha mantenuto invariato il numero di dipendenti. Tra le società che invece hanno ridotto il personale, di poco inferiori a 2.000 imprese, si nota che per più di 1.500 imprese tale decremento ha avuto luogo in assenza di perdita nell'esercizio precedente.

Tabella 7.3. - L'andamento del numero dei dipendenti

	Totale società		
	N. imprese	% imprese	Var. vs 2022
Imprese con più di 50 dipendenti	406	4,23%	7,12%
Imprese con aumento del n. di dipendenti dall'anno precedente	3.542	36,91%	
- di cui in pareggio o utile nell'anno precedente	2.941	83,03%	
Imprese con n. di dipendenti invariato dall'anno precedente	3.944	41,10%	
- di cui in pareggio o utile nell'anno precedente	3.186	80,78%	
Imprese con riduzione del n. di dipendenti dall'anno precedente	1.985	20,69%	
- di cui in pareggio o utile nell'anno precedente	1.538	77,48%	
N. società incluse nell'analisi	9.596		

Considerando le diverse classi dimensionali delle società analizzate, si nota un più elevato incremento percentuale del numero dei lavoratori dipendenti nelle microimprese (tabella 7.1b). Per tali società il costo del personale rappresenta anche una frazione superiore del valore della produzione, superando il 23% (tabella 7.2a). Nelle grandi imprese è meno frequente l'assenza di variazioni nel numero di dipendenti, con oltre il 60% delle aziende che hanno aumentato l'organico e il 30% che lo ha ridotto (tabella 7.3a).

Una notevole differenza tra società di diversa dimensione emerge anche nello stipendio unitario mediano, che si riduce al decrescere della dimensione aziendale, passando dai 47 mila euro delle grandi imprese ai 20 mila euro delle microimprese (tabelle 7.1a e 7.1b). Tali importi risultano in ogni caso in crescita in tutte le categorie, con percentuali variabili dal 7% all'11% rispetto al 2022.

Tabella 7.1a - Il numero dei dipendenti e il costo del personale

euro/000	Grandi			Medie		
	Totale	Mediana	Variazione totale vs 2022	Totale	Mediana	Variazione totale vs 2022
Numero di lavoratori dipendenti	42.953	161	6,06%	29.284	41	5,25%
Costo del personale (totale)	2.702.028	10.154	16,51%	1.648.238	2.184	13,41%
Salari e stipendi (totale)	1.992.360	7.343	21,60%	1.154.432	1.537	14,04%
Salari e stipendi (unitario)	-	47	8,63%	-	37	7,40%
Oneri sociali	478.471	2.124	14,08%	343.278	470	12,39%
Trattamento di fine rapporto	61.172	312	-12,91%	71.596	97	-11,74%
N. società incluse nell'analisi	133			484		

Tabella 7.1b - Il numero dei dipendenti e il costo del personale

euro/000	Piccole			Micro		
	Totale	Mediana	Variazione totale vs 2022	Totale	Mediana	Variazione totale vs 2022
Numero di lavoratori dipendenti	35.552	14	8,06%	41.180	4	12,06%
Costo del personale (totale)	1.625.040	612	12,23%	1.212.233	107	16,74%
Salari e stipendi (totale)	1.171.679	439	12,91%	867.622	77	18,15%
Salari e stipendi (unitario)	-	31	11,16%	-	20	8,71%
Oneri sociali	356.588	134	17,82%	270.385	23	20,25%
Trattamento di fine rapporto	72.616	30	-13,58%	57.436	5	-9,37%
N. società incluse nell'analisi	1.826			7.153		

Tabella 7.2a - L'incidenza delle classi di costo sul valore della produzione

%	Grandi		Medie		Piccole		Micro	
	Mediana	Var. vs 2022	Mediana	Var. vs 2022	Mediana	Var. vs 2022	Mediana	Var. vs 2022
Costo del personale	8,37%	15,25%	11,98%	3,41%	15,67%	1,78%	23,51%	7,38%
Costo del consumo di materie prime	51,98%	-9,14%	42,33%	-9,73%	32,90%	-11,45%	18,95%	-8,30%
Costi per servizi	18,93%	-13,09%	19,83%	3,25%	19,31%	-1,35%	23,37%	-1,05%
Costo d'uso della struttura	2,77%	9,72%	3,76%	11,47%	4,66%	5,69%	7,78%	7,33%

Tabella 7.3a - L'andamento del numero dei dipendenti

	Grandi			Medie		
	N. imprese	% imprese	Var. vs 2022	N. imprese	% imprese	Var. vs 2022
Imprese con più di 50 dipendenti	104	78,20%	0,97%	194	40,08%	11,49%
Imprese con aumento del n. di dipendenti dall'anno precedente	81	60,90%		259	53,51%	
- di cui in pareggio o utile nell'anno precedente	73	90,12%		230	88,80%	
Imprese con n. di dipendenti invariato dall'anno precedente	10	7,52%		87	17,98%	
- di cui in pareggio o utile nell'anno precedente	9	90,00%		74	85,96%	
Imprese con riduzione del n. di dipendenti dall'anno precedente	41	30,83%		138	28,51%	
- di cui in pareggio o utile nell'anno precedente	32	78,05%		121	87,68%	
N. società incluse nell'analisi	133			484		

Tabella 7.3b - L'andamento del numero dei dipendenti

	Piccole			Micro		
	N. imprese	% imprese	var. vs 2022	N. imprese	% imprese	var. vs 2022
Imprese con più di 50 dipendenti	96	5,26%	12,94%	12	0,17%	-29,41%
Imprese con aumento del n. di dipendenti dall'anno precedente	810	44,36%		2.392	33,44%	
- di cui in pareggio o utile nell'anno precedente	732	90,37%		1.906	79,68%	
Imprese con n. di dipendenti invariato dall'anno precedente	520	28,48%		3.327	46,51%	
- di cui in pareggio o utile nell'anno precedente	484	93,08%		2.619	78,72%	
Imprese con riduzione del n. di dipendenti dall'anno precedente	491	26,89%		1.315	18,38%	
- di cui in pareggio o utile nell'anno precedente	426	86,76%		959	72,93%	
N. società incluse nell'analisi	1.826			7.153		

L'analisi dell'andamento degli stipendi reali (tabella 7.4) è utile per comprendere la dinamica del potere d'acquisto associato alla remunerazione dei dipendenti, che nel nostro Paese rappresenta un elemento critico riscontrato in numerose indagini nazionali e internazionali. Le variazioni dello stipendio reale unitario dal 2022 evidenziano un lieve incremento (+1,47%), che si presenta più marcato nelle piccole imprese (+4,17%) rispetto alle altre classi dimensionali.

Appare utile analizzare tali variazioni anche alla luce della redditività aziendale, misurata dal ROA, determinato come il rapporto tra il risultato economico e il capitale investito (tabella 7.4). A livello complessivo, si osserva che le imprese con redditività negativa hanno ridotto gli stipendi unitari reali e che l'aumento percentuale è stato maggiore per le imprese con redditività più elevata. Questo allineamento tra i risultati aziendali e la dinamica delle remunerazioni dei lavoratori si manifesta in modo evidente nelle microimprese e nelle medie imprese. Nelle grandi e nelle piccole imprese, invece, gli stipendi reali sono cresciuti in misura più rilevante nelle società che hanno chiuso in perdita rispetto a quelle con una redditività positiva ma inferiore al 5%.

*Tabella 7.4. – La variazione degli stipendi reali unitari 2022-2024*

euro/000	Totale società	Grandi	Medie	Piccole	Micro
Stipendio reale unitario	1,47%	1,80%	0,64%	4,17%	1,87%
- in imprese con redditività negativa	-0,14%	6,02%	-2,38%	3,21%	0,28%
- in imprese con redditività da 0 a 5%	1,85%	-0,27%	1,31%	2,22%	1,39%
- in imprese con redditività superiore al 5%	2,48%	3,28%	1,31%	5,37%	3,49%

Per ampliare lo sguardo sulle scelte aziendali in tema di remunerazioni è interessante analizzare anche la distribuzione del valore aggiunto. I risultati a livello mediano indicano che il costo del personale (intera voce B.9 del Conto Economico) rappresenta oltre il 62% del valore aggiunto (tabella 7.5). Il rapporto mediano tra imposte sul reddito e valore aggiunto è invece di poco superiore al 5%. Con riferimento alle società che hanno registrato un utile nel 2023, è stato determinato anche l'importo mediano di dividendi (pari a 19 mila euro) e di accantonamenti a riserve di utile (2 mila euro). I dividendi distribuiti, in crescita, sono pari a oltre il 6% del valore aggiunto, mentre gli accantonamenti a riserva rappresentano meno dell'1% del valore aggiunto. Nella lettura di questi dati, è necessario tenere in considerazione il fatto che riguardano le società liguri con personale dipendente e non l'intera popolazione di questo studio, come precisato all'inizio di questa sezione.

*Tabella 7.5 - La distribuzione del valore aggiunto*

euro/000	Totale società		
	Mediana	% valore aggiunto	Var. mediana vs 2022
Costo del personale	165	62,72%	21,61%
Dividendi (solo con utile nell'anno prec.)	19	6,58%	5,75%
Accantonamenti di utile a riserva (solo con utile nell'anno prec.)	2	0,81%	-10,41%
Imposte sul reddito di competenza economica	12	5,05%	23,54%
Valore aggiunto	272	-	26,60%

Nota: Per un'interpretazione corretta, tutte le percentuali sul valore aggiunto sono state determinate escludendo le società con valore aggiunto negativo. I dividendi e gli accantonamenti a riserva sono stati determinati per le imprese che hanno riportato un utile nell'anno precedente. In particolare, gli accantonamenti a riserva sono stati calcolati come la variazione delle riserve di utile, considerando come tali la riserva legale, la riserva statutaria, le altre riserve e gli utili a nuovo. I dividendi distribuiti sono stati quindi determinati come la differenza tra l'utile dell'anno precedente e la variazione delle riserve di utile. Poiché tali determinazioni si basano su alcune assunzioni dovute all'utilizzo dei dati dei prospetti di bilancio (per esempio, il fatto che tutte le altre riserve derivino da accantonamenti di utile), sono state escluse dall'analisi relativa a dividendi e accantonamenti di utile le osservazioni in cui tali valori risultano negativi.

I risultati della stessa analisi distinta per classe dimensionale delle imprese (tabelle 7.5a e 7.5b) indicano che il costo del personale rappresenta una maggiore percentuale di valore aggiunto nelle microimprese (64%), che decresce all'aumentare della dimensione, fino al 56% nelle grandi imprese. L'incidenza delle imposte sul reddito di competenza è più stabile, variando tra il 6,74% delle medie imprese e il 4,76% delle microimprese.

La percentuale di valore aggiunto distribuita come dividendi si riduce al diminuire della dimensione aziendale. Le grandi imprese distribuiscono, a livello mediano, oltre il 14% del valore aggiunto, con un importo mediano di quasi 2,5 milioni di euro. La percentuale scende sotto il 10% per le medie imprese, sotto l'8% per le piccole e sotto il 6% per le microimprese, con importi mediani rispettivamente di 369 mila euro, 81 mila euro e 10 mila euro. L'accantonamento di utili a riserva risulta molto più limitato a livello mediano per tutte le classi di imprese, con valori inferiori all'1% del valore aggiunto.

Tabella 7.5a - La distribuzione del valore aggiunto

euro/000	Grandi			Medie		
	Mediana	% valore aggiunto	Var. mediana vs 2022	Mediana	% valore aggiunto	Var. mediana vs 2022
Costo del personale	10.154	56,15%	15,46%	2.184	57,16%	16,61%
Dividendi (solo con utile nell'anno prec.)	2.449	14,59%	21,62%	369	9,94%	58,25%
Accantonamenti di utile a riserva (solo con utile nell'anno prec.)	190	0,96%	17,94%	28	0,85%	69,84%
Imposte sul reddito di competenza economica	854	5,81%	17,31%	245	6,74%	27,56%
Valore aggiunto	18.438	-	28,95%	4.471	-	43,18%

Nota: Per un'interpretazione corretta, tutte le percentuali sul valore aggiunto sono state determinate escludendo le società con valore aggiunto negativo. I dividendi e gli accantonamenti a riserva sono stati determinati per le imprese che hanno riportato un utile nell'anno precedente. In particolare, gli accantonamenti a riserva sono stati calcolati come la variazione delle riserve di utile, considerando come tali la riserva legale, la riserva statutaria, le altre riserve e gli utili a nuovo. I dividendi distribuiti sono stati quindi determinati come la differenza tra l'utile dell'anno precedente e la variazione delle riserve di utile. Poiché tali determinazioni si basano su alcune assunzioni dovute all'utilizzo dei dati dei prospetti di bilancio (per esempio, il fatto che tutte le altre riserve derivino da accantonamenti di utile), sono state escluse dall'analisi relativa a dividendi e accantonamenti di utile le osservazioni in cui tali valori risultano negativi.

Tabella 7.5b - La distribuzione del valore aggiunto

euro/000	Piccole			Micro		
	Mediana	% valore aggiunto	Var. mediana vs 2022	Mediana	% valore aggiunto	Var. mediana vs 2022
Costo del personale	612	60,31%	16,07%	107	64,21%	22,10%
Dividendi (solo con utile nell'anno prec.)	81	7,78%	21,99%	10	5,57%	7,68%
Accantonamenti di utile a riserva (solo con utile nell'anno prec.)	6	0,62%	28,22%	1	0,87%	-22,12%
Imposte sul reddito di competenza economica	55	5,78%	21,45%	8	4,76%	23,79%
Valore aggiunto	1.164	-	31,59%	183	-	23,86%

Nota: Per un'interpretazione corretta, tutte le percentuali sul valore aggiunto sono state determinate escludendo le società con valore aggiunto negativo. I dividendi e gli accantonamenti a riserva sono stati determinati per le imprese che hanno riportato un utile nell'anno precedente. In particolare, gli accantonamenti a riserva sono stati calcolati come la variazione delle riserve di utile, considerando come tali la riserva legale, la riserva statutaria, le altre riserve e gli utili a nuovo. I dividendi distribuiti sono stati quindi determinati come la differenza tra l'utile dell'anno precedente e la variazione delle riserve di utile. Poiché tali determinazioni si basano su alcune assunzioni dovute all'utilizzo dei dati dei prospetti di bilancio (per esempio, il fatto che tutte le altre riserve derivino da accantonamenti di utile), sono state escluse dall'analisi relativa a dividendi e accantonamenti di utile le osservazioni in cui tali valori risultano negativi.

## 8. RAPPORTI CON LO STATO: IMPOSTE E CONTRIBUTI

ELISA BONOLLO

Per l'intero campione di imprese (N. 14.580), verranno esaminati le imposte sul reddito (IRES e IRAP) e i contributi sociali che l'impresa è tenuta a versare agli enti previdenziali e assicurativi, come INPS e INAIL. Sebbene questi ultimi non costituiscano propriamente imposte, si è scelto di analizzarli, in quanto, poiché vengono pagati con cadenza periodica tramite il modello F24, sono spesso considerati da imprenditori e amministratori come parte dei costi sostenuti dall'impresa per il finanziamento del sistema delle amministrazioni pubbliche.

Dalla Tabella 8.1 emerge come il 73,90% del campione sia caratterizzato da un risultato lordo positivo con la presenza di oneri tributari, mentre solo il 3,04% in corrispondenza di un risultato lordo positivo non presenta oneri tributari ma imposte sul reddito pari a zero o addirittura quali componenti positivi di reddito. Da notare come quest'ultima tipologia di imprese sia in forte diminuzione rispetto al 2022 (-25,67%). Al contrario, risultano in numero superiore rispetto al 2022 (+20,97%) le imprese (poco meno del 10% del campione) con un risultato lordo negativo e, al contempo, oneri tributari che, quindi, peggiorano il risultato economico d'esercizio.

Tabella 8.1. – Risultato lordo e Imposte sul reddito

	Totale società 14.580		
	N. imprese	% imprese	Var. vs 2022
<i>Imprese con Risultato lordo &gt; 0</i>			
Imprese con RL > 0 e imposte sul reddito	10.775	73,90%	3,02%
Imprese con RL > 0 senza imposte sul reddito	443	3,04%	-25,67%
<i>Imprese con Risultato lordo ≤ 0</i>			
Imprese con RL ≤ 0 e imposte sul reddito	1.327	9,10%	20,97%
Imprese con RL ≤ 0 senza imposte sul reddito	2.035	13,96%	-16,19%

La Tabella 8.1a evidenzia gli stessi valori, considerando la suddivisione dimensionale delle imprese del campione. Non si osserva una chiara relazione tra la dimensione aziendale e le imposte sul reddito in presenza di un risultato lordo positivo: i valori agli antipodi sono rappresentati da quelli delle microimprese, che presentano una quota di società che registrano oneri tributari di circa il 71%, e dalle imprese di piccole dimensioni, con una percentuale di circa il 90%. Nel caso delle microimprese, inoltre, emerge una maggiore incidenza di risultati lordi negativi: circa il 25% presenta un risultato lordo minore di zero o nullo.

Dai dati della Tabella 8.2 emergono dei valori mediani sia delle imposte sul reddito sia degli oneri sociali molto bassi (se non addirittura nulli) che suggeriscono una distribuzione fortemente asimmetrica, con la presenza di imprese caratterizzate da importi significativamente più elevati di imposte sul reddito e oneri sociali nell'ambito del campione.

Tabella 8.2. – Imposte sul reddito e Oneri sociali delle imprese

euro/000	Totale società 14.580		
	Totale	Mediana	Variazione totale vs 2022
<i>Imprese con Risultato lordo &gt; 0</i>			
Imposte sul reddito (componente negativo di reddito)	991.639	7	-31,58%
Imposte sul reddito (componente positivo di reddito)	-13.157	0	-81,99%
Oneri sociali (B9b)	1.217.000	18	19,11%
(Imposte sul reddito + Oneri sociali) / Valore della produzione (*)	4,30%	7,11%	10,40%
<i>Imprese con Risultato lordo ≤ 0</i>			
Imposte sul reddito (componente negativo di reddito)	22.203	2	31,50%
Imposte sul reddito (componente positivo di reddito)	-112.811	0	-10,59%
Oneri sociali (B9b)	240.716	0	-2,08%
(Imposte sul reddito + Oneri sociali) / Valore della produzione (*)	3,22%	5,87%	23,59%

(\*) incidenza calcolata solo in presenza di imposte sul reddito quali componenti negativi di reddito

Tabella 8.1a - Risultato lordo e Imposte sul reddito - Distribuzione per dimensione

	Grandi 135			Medie 497			Piccole 1.893			Micro 12.055		
	N. imprese	% imprese	Var. vs 2022	N. imprese	% imprese	Var. vs 2022	N. imprese	% imprese	Var. vs 2022	N. imprese	% imprese	Var. vs 2022
<i>Imprese con Risultato lordo&gt;0</i>												
Imprese con RL>0 e imposte sul reddito	109	80,74%	0%	436	87,73%	2,11%	1.701	89,86%	2,78%	8.529	70,75%	3,16%
Imprese con RL>0 senza imposte sul reddito	3	2,22%	-40%	11	2,21%	-21,43%	25	1,32%	-47,92%	404	3,35%	-23,63%
<i>Imprese con Risultato lordo&lt;=0</i>												
Imprese con RL<=0 e imposte sul reddito	10	7,41%	233%	20	4,02%	-13,04%	84	4,44%	15,07%	1.213	10,06%	21,54%
Imprese con RL<=0 senza imposte sul reddito	13	9,63%	-28%	30	6,04%	-9,09%	83	4,38%	-29,06%	1.909	15,84%	-15,53%

Tabella 8.2a Imposte sul reddito e Oneri sociali delle imprese - Distribuzione per dimensione

euro/000	Grandi 135			Medie 497			Piccole 1.893			Micro 12.055		
	Totale	Mediana	Variazione totale vs 2022	Totale	Mediana	Variazione totale vs 2022	Totale	Mediana	Variazione totale vs 2022	Totale	Mediana	Variazione totale vs 2022
<i>Imprese con Risultato lordo&gt;0</i>												
Imposte sul reddito (componente negativo di reddito)	376.562	1.172	-56,63%	242.177	316	4,10%	209.924	64	11,77%	162.975	9	1,49%
Imposte sul reddito (componente positivo di reddito)	-3.028	-111	-95,12%	-7.040	-51	-9,58%	-2.313	-9	24,42%	-776	0	-44,67%
Oneri sociali (B9b)	370.575	2.034	21,68%	299.480	441	15,90%	321.329	129	20,29%	225.616	9	17,73%
(Imposte sul reddito + Oneri sociali) / Valore della produzione (*)	2,59%	3,13%	-7,00%	5,52%	4,68%	5,12%	6,61%	5,87%	6,46%	8,16%	7,57%	6,14%
<i>Imprese con Risultato lordo&lt;=0</i>												
Imposte sul reddito (componente negativo di reddito)	5.790	404	-41,86%	2.617	39	133,57%	6.228	12	479,58%	7.568	2	59,98%
Imposte sul reddito (componente positivo di reddito)	-78.162	-1.663	-8,65%	-18.302	-139	54,56%	-7.282	-11	-65,33%	-9.066	0	16,66%
Oneri sociali (B9b)	107.999	2.609	-6,09%	44.307	563	-5,86%	37.269	142	1,31%	51.141	0	8,86%
(Imposte sul reddito + Oneri sociali) / Valore della produzione (*)	1,27%	1,64%	9,77%	4,38%	2,77%	-11,73%	6,21%	5,00%	17,90%	7,20%	6,08%	6,32%

(\*) incidenza calcolata solo in presenza di imposte sul reddito quali componenti negativi di reddito

Nel caso delle imprese con risultato lordo positivo, l'ammontare delle imposte sul reddito quale onere tributario risulta elevato (991.639 migliaia di euro), ma in forte diminuzione rispetto al 2022 (-31,58%). L'importo delle imposte quali componenti economici positivi in presenza di un risultato lordo positivo è decisamente più contenuto (13.157 migliaia di euro), ma con una variazione diminutiva rispetto al 2022 superiore all'80%. In controtendenza, gli oneri sociali di queste imprese presentano un trend in crescita (+19,11%).

Nel caso delle imprese con risultato lordo negativo, l'ammontare delle imposte sul reddito quale onere tributario risulta contenuto (22.203 migliaia di euro), ma in forte crescita rispetto al 2022 (+31,50%), al contrario dell'importo delle imposte sul reddito quale componente economico positivo che appare significativo (112.811 migliaia di euro), ma in calo rispetto al 2022 (-10,59%). Gli oneri sociali, pari a 240.716 migliaia di euro, presentano un trend in leggera diminuzione (-2,08%) rispetto al 2022.

Infine, la Tabella 8.2 riporta anche l'incidenza delle imposte sul reddito e degli oneri sociali sul valore della produzione. Detto valore è pari al 4,30% per le imprese con risultato lordo positivo e al 3,22% per quelle con risultato lordo negativo e, in entrambi i casi, la variazione rispetto al 2022 è elevata (pari rispettivamente al 10,40% e al 23,59%). Le percentuali corrispondenti al valore mediano suggeriscono la presenza di imprese con una percentuale di incidenza molto bassa.

Anche dalla Tabella 8.2a, che evidenzia la suddivisione degli importi per classe dimensionale, emerge come il valore della mediana sia molto basso, suggerendo una distribuzione asimmetrica degli importi, con alcune imprese che presentano valori significativamente più elevati rispetto alla maggior parte del campione.

Nel caso delle grandi imprese, indipendentemente dal segno del risultato lordo, gli oneri tributari del 2024 sono significativamente inferiori rispetto a quelli del 2022, mentre per le restanti categorie di imprese i costi per imposte aumentano con percentuali tendenzialmente contenute nel caso di imprese con risultato lordo positivo o, al contrario, molto elevate nel caso di imprese con risultato lordo minore di zero o nullo.

Gli importi delle imposte quali componenti positivi di reddito sono trascurabili se le imprese presentano un risultato lordo positivo, mentre diventano tendenzialmente significativi nel caso opposto, con una variazione rispetto al 2022 che dipende, seppur in modo non lineare, dalla dimensione, passando dal -65,33% delle piccole imprese al +54,56% delle imprese di medie dimensioni.

Gli oneri sociali presentano, dal 2024 al 2022, un trend in aumento, con le eccezioni delle imprese di grandi e medie dimensioni con risultato lordo negativo o nullo, nelle quali si rileva una variazione rispettivamente di -6,09% e -5,86%.

Con riferimento all'incidenza di imposte sul reddito e oneri sociali sul valore della produzione, la Tabella 8.2a evidenzia un andamento chiaramente crescente al diminuire della dimensione aziendale.

La Tabella 8.3 riporta l'incidenza dei debiti tributari sul totale del Passivo dello Stato patrimoniale, calcolata solo per le imprese di grandi e medie dimensioni, a causa del carattere semplificato e sintetico del bilancio delle imprese di dimensioni minori.

L'incidenza dei debiti tributari sul totale del passivo risulta nel complesso molto contenuta e in forte diminuzione rispetto al 2022: per le grandi imprese la variazione diminutiva raggiunge addirittura il 76,31%. Si osserva, inoltre, come l'incidenza dei debiti tributari sia significativamente più elevata nelle imprese di medie dimensioni rispetto alle grandi.

Tabella 8.3. - Debiti tributari

	Totale società (*)			Grandi 135			Medie 497		
	Totale	Mediana	Var. totale vs 2022	Totale	Mediana	Var. totale vs 2022	Totale	Mediana	Var. totale vs 2022
Debiti tributari/Totale passivo	0,72%	1,05%	-48,65%	0,34%	0,52%	-76,31%	1,10%	1,26%	-18,78%

(\*) Il totale delle società è dato da grandi e medie imprese

Per valutare l'effettiva incidenza delle imposte d'esercizio sul reddito delle società del campione, è stato determinato il cosiddetto *tax rate effettivo*, considerando esclusivamente le imprese con un risultato lordo positivo e con imposte sul reddito aventi natura di onere tributario (Tabella 8.4).

Tabella 8.4. - Tax rate effettivo (\*)

	Totale società 14.580		
	Totale	Mediana	Variazione totale vs 2022
Tax rate imposte di competenza	19,18%	31,30%	-41,97%
Tax rate imposte correnti	17,69%	30,90%	-37,84%

(\*) calcolato solo in presenza di RL>0 e imposte sul reddito quali componenti negativi di reddito

Il *tax rate effettivo* delle imposte di competenza è rappresentato dal rapporto tra le imposte sul reddito di competenza economica e il risultato lordo riportato nel Conto economico di ciascuna impresa. Dalla Tabella 8.4, emerge come il *tax rate effettivo* delle imposte di competenza presenti nel 2024 un valore di 19,18%, in diminuzione del 41,97% rispetto al 2022. La mediana è significativamente più elevata (31,30%), il che indica che il *tax rate effettivo* non è distribuito in modo uniforme tra le imprese, ma varia in misura rilevante all'interno del campione.

Dalla Tabella 8.4a che riporta il *tax rate effettivo* per le diverse categorie dimensionali delle imprese, si osserva una relazione non lineare tra dimensione e *tax rate effettivo*, con valori più elevati nelle imprese di medie e piccole dimensioni rispetto alle grandi e alle microimprese.

Nello specifico, le grandi imprese presentano un valore complessivo pari al 14,01% e un valore mediano pari al 28,86%, indicando che una parte rilevante delle imprese presenta livelli di *tax rate effettivo* significativamente superiori rispetto al dato aggregato relativo a tutte le grandi imprese. Inoltre, particolarmente rilevante risulta la forte riduzione del loro *tax rate effettivo* (-62,41%), tra il 2022 e il 2024, dinamica molto più accentuata rispetto alle altre classi dimensionali.

Il livello più elevato del *tax rate effettivo* è associato alle medie imprese ed è pari al 27,79%, solo in lieve diminuzione (-2,54%) rispetto al 2022, con un valore mediano che si discosta solo leggermente (29,80%), indicando una certa uniformità dei valori e, quindi, una distribuzione meno sbilanciata rispetto a quanto osservato in altre classi dimensionali. Le piccole imprese presentano un *tax rate effettivo* simile (26,07%), ma sono caratterizzate da una variazione diminutiva rispetto al 2022 più accentuata (-14,59%) rispetto alle medie imprese. Infine, le microimprese presentano un *tax rate effettivo* del 20,20%, in decremento del 21,32% rispetto al 2022, e con un valore mediano del 31,61%, segnale, anche in questo caso, della presenza di imprese con un *tax rate effettivo* molto contenuto.

Per isolare l'effetto delle imposte anticipate, differite, relative a esercizi precedenti e degli oneri (o proventi) derivanti dall'adesione al regime di trasparenza fiscale, le Tabelle 8.4 e 8.4a riportano anche il *tax rate effettivo* calcolato sulle sole imposte correnti che rappresentano l'ammontare delle

imposte dovute dall'impresa per l'anno fiscale in corso, offrendo così una misura più direttamente riferibile al carico fiscale dell'esercizio, indipendentemente dalla competenza economica. Sia a livello complessivo sia considerando le singole categorie dimensionali delle imprese, si riscontrano andamenti analoghi a quelli già commentati per il *tax rate effettivo* calcolato sulle imposte sul reddito di competenza economica, suggerendo un impatto complessivamente limitato delle componenti fiscali differite sul carico fiscale medio.

Tabella 8.4a - Tax rate - Distribuzione per dimensione (\*)

	Grandi 135			Medie 497			Piccole 1.893			Micro 12.055		
	Totale	Mediana	Variazione totale vs 2022	Totale	Mediana	Variazione totale vs 2022	Totale	Mediana	Variazione totale vs 2022	Totale	Mediana	Variazione totale vs 2022
Tax rate imposte di competenza	14,01%	28,86%	-62,41%	27,79%	29,80%	-2,54%	26,07%	30,87%	-14,59%	20,20%	31,61%	-21,32%
Tax rate imposte correnti	13,31%	28,81%	-57,57%	24,24%	29,90%	3,41%	23,28%	30,43%	-11,88%	19,43%	31,17%	-20,98%

(\*) calcolato solo in presenza di RL>0 e imposte sul reddito quali componenti negativi di reddito

Le Tabelle 8.5 e 8.5a evidenziano il numero delle imprese beneficiarie di contributi in conto esercizio sul campione di riferimento (N. 14.580) e la relativa variazione rispetto all'anno 2022.

*Tabella 8.5. – Imprese beneficiarie di contributi in conto esercizio*

	<b>Totale società 14.580</b>		
	N. imprese	% imprese (*)	Var. vs 2022
Numero imprese con contributi in conto esercizio	1.822	12,50%	-31,96%

(\*) sul totale delle imprese dell'intero campione

Nel complesso, la quota di imprese beneficiarie risulta contenuta, coinvolgendo una percentuale limitata del campione (12,50%) con una rilevante diminuzione dal 2022 al 2024 (Tabella 8.5). Questo andamento può essere ricondotto, almeno in parte, al venir meno delle misure straordinarie di sostegno introdotte nel 2022 a seguito dell'emergenza sanitaria dovuta al Covid (l'ultima tranche di contributi risale ai provvedimenti del Decreto Sostegni Ter del gennaio 2022) e della guerra russo-ucraina (con contributi legati all'aumento dei prezzi dell'energia).

Un analogo trend è osservabile, nella Tabella 8.5a, per tutte le categorie dimensionali delle imprese. La distribuzione per dimensione evidenzia un'alta incidenza dei beneficiari di contributi tra le grandi e medie imprese (34,81% e 39,84%), mentre, in numero assoluto, spiccano le microimprese, con 1.077 società (seppur in diminuzione rispetto al 2022).

L'analisi degli importi totali dei contributi in conto esercizio (Tabella 8.6) mostra un andamento decrescente rispetto agli importi percepiti nel 2022, con un valore mediano pari a zero, indicando che una quota molto ampia di imprese non percepisce contributi in conto esercizio.

*Tabella 8.6. – Trend Contributi in conto esercizio e Incidenza sul Valore della produzione*

<b>euro/000</b>	<b>Totale società 14.580</b>		
	Totale	Mediana	Variazione totale vs 2022
Contributi in conto esercizio	178.955	0	-25,45%
Incidenza contributi c/esercizio sul VP	0,29%	0,51%	-4,54%

La Tabella 8.6a evidenzia che l'andamento dei contributi è decrescente, con l'unica eccezione delle microimprese che, nel periodo considerato, hanno registrato un aumento del 68,56% rispetto al 2022.

Tabella 8.5a - Imprese beneficiarie di contributi in conto esercizio - Distribuzione per dimensione

	Grandi 135			Medie 497			Piccole 1.893			Micro 12.055		
	N. imprese	% imprese (*)	Var. vs 2022	N. imprese	% imprese (*)	Var. vs 2022	N. imprese	% imprese (*)	Var. vs 2022	N. imprese	% imprese (*)	Var. vs 2022
Numero imprese con contributi in conto esercizio	47	34,81%	-6%	198	39,84%	-16,10%	500	26,41%	-26,58%	1.077	8,93%	-37,05%

(\*) sul totale delle imprese della categoria

Tabella 8.6a - Trend Contributi in conto esercizio e Incidenza sul Valore della produzione - Distribuzione per dimensione

euro/000	Grandi 135			Medie 497			Piccole 1.893			Micro 12.055		
	Totale	Mediana	Variazione totale vs 2022	Totale	Mediana	Variazione totale vs 2022	Totale	Mediana	Variazion e totale vs 2022	Totale	Mediana	Variazione totale vs 2022
Contributi in conto esercizio	25.431	0	-58,65%	31.765	0	-38,42%	49.344	0	-41,25%	72.414	0	68,56%
Incidenza contributi c/esercizio sul VP	0,07%	0,11%	-37,01%	0,29%	0,18%	-41,20%	0,55%	0,34%	-46,91%	1,28%	0,91%	63,42%

Dalla Tabella 8.6 emerge che l'incidenza dei contributi in conto esercizio sul valore della produzione è molto bassa (0,29%) e ha un valore mediano pari allo 0,51%.

Inoltre, dalla Tabella 8.6a, si osserva una chiara relazione inversa tra dimensione aziendale e incidenza dei contributi, passando dallo 0,07% delle grandi imprese all'1,28% delle microimprese, con il valore mediano che presenta un andamento analogo. Rispetto al 2022, l'incidenza diminuisce considerevolmente, per le grandi, medie e piccole imprese, mentre per le microimprese la percentuale risulta in significativo aumento (+63,42%).

Un aspetto rilevante è la presenza di imprese che percepiscono contributi in conto esercizio superiori al 20% o addirittura al 50% del valore della produzione: nel campione considerato si tratta di un numero molto contenuto rispetto alle imprese beneficiarie (Tabella 8.7) e quasi interamente concentrato nelle microimprese (Tabella 8.7a).

*Tabella 8.7. - Imprese con elevata Incidenza dei Contributi c/esercizio sul Valore della produzione*

	Totale società		
	N. imprese	% imprese (*)	var. vs 2022
Incidenza contributi c/esercizio sul VP>20% e <50%	58	3,18%	-12,12%
Incidenza contributi c/esercizio sul VP>50%	34	1,87%	-2,86%

(\*) sul totale delle imprese che hanno ricevuto contributi in c/esercizio (Tabella 8.5)

Tabella 8.7a - Imprese con elevata Incidenza dei Contributi c/esercizio sul Valore della produzione - Distribuzione per dimensione

	Grandi 47			Medie 198			Piccole 500			Micro 1.077		
	N. imprese	% imprese (*)	Var. vs 2022	N. imprese	% imprese (*)	Var. vs 2022	N. imprese	% imprese (*)	Var. vs 2022	N. imprese	% imprese (*)	Var. vs 2022
Incidenza contributi c/esercizio sul VP>20% e <50%	0	0,00%	0,00%	0	0,00%	-100,00%	1	0,20%	-75,00%	57	5,29%	21,05%
Incidenza contributi c/esercizio sul VP>50%	0	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%	1	0,20%	-50,00%	33	3,06%	-9,52%

(\*) sul totale delle imprese che hanno ricevuto contributi in c/esercizio nelle diverse categorie dimensionali (Tabella .5a)

## 9. LE STARTUP E LE PMI INNOVATIVE LIGURI

ALESSANDRO BULGARELLI

Le startup e le PMI innovative rappresentano una componente sempre più rilevante del tessuto imprenditoriale, in virtù del loro potenziale contributo alla crescita economica, all'occupazione qualificata e al rinnovamento del sistema produttivo. Tuttavia, incontrano ostacoli significativi nell'accesso ai mercati del credito e del capitale di rischio, a causa di asimmetrie informative e della natura intangibile dei loro asset. Anche per correggere questi fallimenti di mercato, il legislatore italiano ha introdotto a partire dal 2012 un quadro normativo articolato di agevolazioni e sostegni (c.d. *Startup Act*).

Alla luce di tali premesse, il capitolo si propone di fornire un'analisi empirica delle performance economico-patrimoniali delle startup e delle PMI innovative con sede in Liguria.

La base empirica è stata costruita a partire da un'estrazione mirata dal database AIDA – Bureau Van Dijk: l'obiettivo è stato quello di isolare e analizzare il sottoinsieme delle società di capitali liguri che, alla data di estrazione, risultavano iscritte alle sezioni speciali del Registro delle Imprese dedicate alle "Startup Innovative" e alle "PMI Innovative".

Al fine di garantire la solidità e la comparabilità longitudinale delle analisi economico-finanziarie, è stata applicata una serie di filtri progressivi al campione iniziale. In particolare, i criteri di selezione sono stati i seguenti:

- Possesso dello status di startup o PMI innovativa: in data 05.01.2026, sono state estratte da AIDA tutte le imprese liguri iscritte negli appositi registri. Il campione iniziale così ottenuto era composto da 308 imprese, di cui 243 startup innovative (78,9%) e 65 PMI innovative (21,1%).
- Forma giuridica e stato di attività: sono state escluse le imprese non costituite in forma di società di capitali (5 imprese) e quelle che, pur formalmente presenti all'interno del database, risultavano non attive (15 imprese).
- Disponibilità dei dati di bilancio: l'analisi richiede la disponibilità dei bilanci per il periodo 2022-2024. Sono state pertanto escluse:
  - Le imprese costituite successivamente al 31/12/2022 (118 imprese, interamente Startup), in quanto per esse non sarebbe stato possibile disporre di una serie storica completa.
  - Le imprese per le quali non erano disponibili i bilanci per tutti e tre gli esercizi considerati (28 imprese).

A valle di questo processo di affinamento, il campione finale su cui sono state condotte le analisi è risultato composto da 142 imprese, così ripartite: 91 startup innovative, pari al 64,1% del campione finale e 51 PMI innovative, pari al 35,9% del campione finale.

Tabella 9.1. – Il campione di riferimento

	Startup Innovative	PMI Innovative	Totale
Campione iniziale	243	65	308
% su campione iniziale	78,9%	21,1%	100,0%
- Imprese non società di capitali	-3	-2	-5
- Imprese non attive	-10	-5	-15
- Imprese costituite dopo il 31/12/2022	- 118	-	-118
- Imprese senza bilanci per tutti e 3 gli esercizi	-21	-7	-28
Campione finale	91	51	142
% su campione finale	64,1%	35,9%	100,0%

L'applicazione dei criteri di selezione ed in particolare l'esclusione delle società più recentemente costituite, ha comportato una riduzione significativa del numero di startup innovative, mentre il peso delle PMI innovative sul campione finale è aumentato dal 21,1% al 35,9% (Tabella 9.1.).

Dal punto di vista della distribuzione territoriale, il campione evidenzia una marcata concentrazione geografica nel capoluogo regionale. La quasi totalità delle imprese innovative analizzate ha sede nella provincia di Genova (131 imprese, pari al 92,3% del totale). Le restanti province mostrano una presenza ridotta: Savona e La Spezia contano 4 imprese ciascuna (2,8%), mentre Imperia conta 3 imprese (2,1%). Questa polarizzazione riflette la struttura economica regionale, fortemente accentrata nel capoluogo ligure, che funge da hub principale per i servizi, la tecnologia, la finanza e dove si concentrano alcuni attori chiave dell'ecosistema innovativo (es. università e IIT).

È opportuno inoltre sottolineare che la quasi totalità delle imprese redige il bilancio in forma abbreviata. Questa scelta, pur comprensibile date le ridotte dimensioni aziendali e la necessità di risparmiare sui costi fissi di struttura, limita la granularità dei dati disponibili per l'analista esterno, in particolare per quanto concerne la struttura dell'indebitamento e la composizione delle immobilizzazioni tecniche.

Infine, dal punto di vista della dimensione occupazionale i dati evidenziano una crescita complessiva del numero di dipendenti tra il 2022 e il 2024, sia per le startup innovative (da 99 a 152 addetti) sia, in misura più marcata, per le PMI innovative (da 586 a 752 addetti). Tuttavia, l'interpretazione deve essere cauta, in quanto condotta esclusivamente sui dati effettivamente disponibili. In particolare, si rileva una presenza non trascurabile di osservazioni con valore pari a zero (41 nel 2024, 52 nel 2022) e di dati non disponibili (15 nel 2024, 8 nel 2022). Nonostante tali limiti, l'andamento suggerisce un rafforzamento della capacità occupazionale delle imprese innovative liguri, pur in presenza di una base informativa parziale che potrebbe sottostimare la reale portata del fenomeno.

La tabella 9.2. riguardante la composizione settoriale conferma la vocazione fortemente innovativa e technology-driven delle imprese analizzate.

Tabella 9.2. – Il settore di attività

Settore	Startup Innovative	PMI Innovative	Totale
Servizi alle imprese	66	36	102
Attività manifatturiere, energia, minerarie	17	13	30
Commercio	5	-	5
Costruzioni	2	1	3
Altri settori	-	1	1
Trasporti e Spedizioni	1	-	1
<b>Totale</b>	<b>91</b>	<b>51</b>	<b>142</b>

Infatti, emerge con chiarezza la netta predominanza del comparto “Servizi alle imprese”, che da solo raccoglie 102 imprese, pari al 71,8% del campione complessivo. Scendendo a un livello di dettaglio maggiore, grazie ai dati disaggregati, è possibile qualificare ulteriormente la natura di questi servizi. La macro-categoria è infatti composta in misura preponderante da attività ad elevata intensità di conoscenza, in particolare:

- “Produzione di software non connesso all’edizione”: 43 imprese, di cui 11 PMI innovative e 32 startup, che costituiscono il sottoinsieme più numeroso in assoluto.
- “Ricerca e sviluppo sperimentale nel campo delle scienze naturali e dell’ingegneria”: 29 imprese, di cui 11 PMI e 18 startup, a cui si aggiungono 4 imprese attive nella R&S biotecnologica.

Il secondo comparto per rilevanza è quello delle “Attività manifatturiere, energia, minerarie”, che annovera 30 imprese (21,1% del totale), con una distribuzione equilibrata tra startup (17 imprese) e PMI innovative (13 imprese). Si segnala, inoltre, la presenza di alcune realtà operanti nella cantieristica navale (costruzione di imbarcazioni da diporto) e nella produzione di tecnologie avanzate per l’efficientamento energetico in ambito marino.

Il peso degli altri macro-settori risulta marginale: il “Commercio” conta appena cinque imprese, tutte startup e per lo più attive nel commercio online (*e-commerce*). Le “Costruzioni” sono rappresentate da sole tre unità, mentre i settori “Trasporti e Spedizioni” e “Altri settori” registrano un’impresa ciascuno. Tale configurazione settoriale è coerente con quanto osservato a livello nazionale e conferma come le policy dedicate tendano a selezionare iniziative operanti nei settori a più elevata intensità di conoscenza e tecnologia, con una limitata capacità di penetrazione nei comparti più tradizionali dell’economia.

L’analisi dell’anno di costituzione, invece, offre una prospettiva interessante non solo sulla demografia dell’ecosistema innovativo ligure, ma anche sull’impatto delle politiche di sostegno e dei vincoli normativi che ne regolano l’esistenza (Tabella 9.3.).

Tabella 9.3. – L’anzianità delle imprese del campione

Anno di costituzione	Startup Innovative	PMI Innovative	Totale
<2015	1	22	23
2015	-	6	6
2016	-	9	9
2017	3	7	10
2018	5	4	9
2019	8	2	10
2020	15	1	16
2021	41	-	41
2022	18	-	18
<b>Totale</b>	<b>91</b>	<b>51</b>	<b>142</b>

Per le PMI innovative, la distribuzione risulta più uniforme e copre un arco temporale molto ampio, con un numero consistente di imprese costituite anche prima del 2015 (22 imprese). Questo accade perché, a differenza di quanto previsto per le startup, non esiste un vincolo di “nuova costituzione” per ottenere lo status di PMI innovativa. Un’impresa già operativa da anni può richiedere l’iscrizione alla sezione speciale del Registro delle Imprese in qualsiasi momento, a condizione di soddisfare i requisiti dettati dalla normativa.

Dall’altro lato, le startup innovative sono soggette ad un vincolo di carattere anagrafico. In primo luogo, per poter accedere allo status l’art.25 del D.L. 179/2012 richiede che l’impresa sia costituita

da non più di 60 mesi. In secondo luogo, lo status non è perpetuo, ma è soggetto a un limite massimo di permanenza nella sezione speciale del Registro delle Imprese. Come meglio illustrato nelle righe seguenti, la durata della “permanenza ordinaria” è attualmente pari a 3 anni, rinnovabili fino a 5 anni complessivi. In ogni caso, è prevista la possibilità di proroga fino ad un massimo di ulteriori 4 anni complessivi (e pertanto 9 complessivi) per il passaggio alla fase di “scale-up”. Tali condizioni spiegano la forte concentrazione delle startup negli anni più recenti: 59 imprese su 91 (il 65%) sono nate nel biennio 2020-2021.

Tuttavia, l’analisi non può prescindere da una considerazione di carattere metodologico. Il campione oggetto di studio, per le ragioni di completezza dei dati esposte nelle righe precedenti, esclude le 118 startup innovative nate dopo il 31 dicembre 2022. È proprio in questa componente sommersa del campione che si concentra la dinamica più recente della natalità imprenditoriale innovativa in Liguria. L’analisi dei dati anagrafici di queste imprese escluse rivela infatti una notevole vitalità dell’ecosistema innovativo ligure: 41 imprese sono nate nel 2023, 34 nel 2024, 42 nel 2025 e 1 nei primi mesi del 2026. Questo flusso costante di nuove iniziative, con una media di 30-40 nuove startup all’anno nel periodo post-pandemico, testimonia una crescita stabile e continua del settore.

In ogni caso, come accennato in precedenza, l’accesso alle agevolazioni è subordinato al possesso di specifici requisiti, differenziati per le startup e per le PMI innovative.

Per le startup innovative, la normativa di riferimento è l’articolo 25 del D.L. 179/2012, il quale richiede il rispetto dei seguenti requisiti oggettivi: essere una società di capitali costituita da non più di 5 anni, non quotata, con sede principale in Italia (o in altro paese SEE con sede produttiva o filiale in Italia); presentare, a partire dal secondo anno di attività, un valore della produzione annuo inferiore a 5 milioni di euro; non distribuire utili; avere come oggetto sociale esclusivo o prevalente lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico; non essere costituita da fusione, scissione o cessione di ramo d’azienda. A questi si aggiunge il possesso di almeno uno dei seguenti requisiti soggettivi di innovatività: (i) spese in ricerca e sviluppo pari ad almeno il 15% del maggiore tra costo e valore della produzione; (ii) impiego di personale altamente qualificato (almeno 1/3 di dottori di ricerca, dottorandi o ricercatori, oppure almeno 2/3 di laureati magistrali); (iii) titolarità, deposito o licenza di almeno un brevetto o di un software registrato<sup>7</sup>.

Le PMI innovative, introdotte dal D.L. 3/2015, rappresentano uno stadio più maturo e si caratterizzano per requisiti oggettivi che includono: il rispetto dei parametri dimensionali previsti dalla Raccomandazione UE 2003/361/CE (meno di 250 addetti e fatturato annuo inferiore a 50 milioni di euro o attivo di bilancio inferiore a 43 milioni di euro), la residenza in Italia (o in altro paese SEE con sede produttiva o filiale in Italia), l’obbligo di certificazione del bilancio e il divieto di quotazione sui mercati regolamentati. I requisiti di innovatività per le PMI innovative sono più stringenti e richiedono il possesso di almeno due delle seguenti condizioni: (i) spese in ricerca, sviluppo e innovazione pari ad almeno il 3% del maggiore tra costo e valore della produzione; (ii) impiego di personale altamente qualificato (almeno 1/5 di dottori di ricerca, dottorandi o ricercatori, oppure almeno 1/3 di laureati magistrali); (iii) titolarità, deposito o licenza di almeno un brevetto o di un software registrato<sup>8</sup>.

Si segnala, infine, che la disciplina delle startup innovative è stata recentemente aggiornata dalla L. 193 del 16/12/2024 (*Legge annuale per il mercato e la concorrenza, 2023*). Tale intervento normativo ha ridefinito la durata della permanenza delle startup nella sezione speciale del Registro

---

<sup>7</sup> Ministero delle Imprese e del Made in Italy, *Startup innovative: definizione e requisiti*, disponibile all’indirizzo: <https://www.mimit.gov.it/it/startup-innovative>;

<sup>8</sup> Ministero delle Imprese e del Made in Italy, *PMI innovative: definizione e requisiti*, disponibile all’indirizzo: <https://www.mimit.gov.it/index.php/it/impresa/piccole-e-medie-imprese/pmi-innovative>.

delle Imprese, introducendo un sistema articolato in tre fasi. La prima fase prevede una permanenza ordinaria di 3 anni, la seconda prevede la possibilità di estendere la permanenza fino ad un massimo di 5 anni complessivi, subordinata al possesso di almeno uno dei seguenti requisiti: (i) incremento del 25% della percentuale delle spese di ricerca e sviluppo; (ii) stipulazione di almeno un contratto di sperimentazione con una pubblica amministrazione; (iii) registrazione di un incremento dei ricavi derivanti dalla gestione caratteristica dell'impresa o comunque individuati alla voce A1) del conto economico, di cui all'articolo 2425 del codice civile, o dell'occupazione, superiore al 50 per cento dal secondo al terzo anno; (iv) costituzione di una riserva patrimoniale superiore a 50.000 euro, attraverso l'ottenimento di un finanziamento o un aumento di capitale a sovrapprezzo che porti ad una partecipazione non superiore a quella di minoranza da parte di un investitore terzo professionale, di un incubatore o di un acceleratore certificato, di un investitore vigilato, di un business angel ovvero attraverso un equity crowdfunding svolto tramite piattaforma autorizzata, e l'incremento al 20 per cento della percentuale delle spese di ricerca e sviluppo; (v) ottenimento di almeno un brevetto. Al termine dei 5 anni complessivi, il legislatore ha previsto la possibilità di proroga per periodi biennali fino ad un massimo di 9 anni complessivi per il supporto al passaggio alla fase di "scale-up", ove intervenga almeno uno dei seguenti requisiti: (i) effettuare un aumento di capitale a sovrapprezzo da parte di un organismo di investimento collettivo del risparmio, di importo superiore a 1 milione di euro, per ciascun periodo di estensione, oppure (ii) registrare un incremento dei ricavi derivanti dalla gestione caratteristica dell'impresa o comunque individuati alla voce A1) del conto economico, di cui all'articolo 2425 del codice civile, superiore al 100 per cento annuo.<sup>9</sup>

Spostando l'attenzione dagli aspetti metodologici e normativi a quelli contabili, la tabella 9.4. consente di apprezzare le performance economiche delle imprese innovative liguri ed evidenzia le differenze che intercorrono tra startup e PMI innovative.

Tabella 9.4. – Il conto economico aggregato

euro/000	Startup Innovative			PMI Innovative		
	Totale	Mediana	Var. vs 2022	Totale	Mediana	Var. vs 2022
Valore della Produzione	26.722	124,6	181,4%	100.929	982,5	41,3%
<i>di cui:</i>						
- Ricavi operativi	22.008	70,9	122,4%	83.792	758,4	45,2%
- Incrementi Immob. In Corso	2.030	-		4.734	-	
- Contributi	1.309	-		5.605	34,6	591,5%
Ebitda	-184	7,5	18479,3%	12.482	79,4	130,4%
Risultato netto	-4.504	-1,7	-205,2%	-928	7,0	5,1%

Il valore della produzione aggregato delle startup innovative si attesta a 26,7 milioni di euro, con un dato mediano pari a 124,6 in crescita del 181,4% rispetto al 2022. Tuttavia, il dato mediano dei ricavi operativi, pari a circa 71 mila euro, sebbene abbia ottenuto una crescita del 122,4% rispetto al 2022, segnala una dimensione operativa ancora contenuta per la maggior parte delle imprese. Le PMI innovative, per natura più strutturate, esprimono volumi significativamente superiori: il valore della

<sup>9</sup> Legge 16 dicembre 2024, n. 193, *Legge annuale per il mercato e la concorrenza 2023*, pubblicata in Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, Serie Generale n. 295 del 17 dicembre 2024, disponibile su *Normattiva* all'indirizzo: <https://www.normattiva.it/>.

produzione aggregato supera i 100 milioni di euro, con una mediana dei ricavi operativi pari a 758 mila euro e in crescita del 45,2% rispetto al 2022. Si segnala inoltre la rilevanza dei contributi in conto esercizio, particolarmente dinamici per le PMI innovative: per queste il totale dei contributi ricevuti è pari a 5,6 milioni di euro e la mediana degli stessi ha subito un incremento del 591,5% rispetto al 2022.

Dal punto di vista dei ricavi operativi, tra le startup si distinguono positivamente E.ROI S.r.l., Myway S.r.l. e Sangiorgio S.r.l., che nel 2024 hanno realizzato ricavi caratteristici pari rispettivamente a 1,2 milioni, 1,6 milioni e 6,1 milioni di euro, sebbene con dinamiche altalenanti nel triennio. Tra le PMI innovative, i volumi maggiori sono realizzati da Hippocrates Research S.r.l. (8,6 milioni), STAM S.r.l. (6,5 milioni), Mesa S.r.l. (6,6 milioni) e Netalia S.r.l. (6,3 milioni di euro).

L'EBITDA aggregato delle startup è negativo per 184 mila euro, influenzato in modo determinante dai risultati di alcune realtà. Tra queste IAMA Therapeutics S.r.l. e Sekurest S.r.l, entrambe costituite nel 2021, hanno registrato nel 2024 un EBITDA rispettivamente pari a -2,6 milioni di euro e -636 mila euro. Di contro, si segnalano le performance molto positive di Sangiorgio S.r.l. e Space V S.r.l., che hanno conseguito un EBITDA di 1,5 milioni di euro e 363 mila euro, in crescita esponenziale rispetto ai 19 mila e 153 mila euro del 2022, a testimonianza di una rapida espansione dell'attività operativa anche alla luce del fatto che entrambe sono state costituite nel 2021. La mediana dell'EBITDA è positiva per entrambe le categorie: 7,5 mila euro per le startup e 79,4 mila euro per le PMI innovative, con incrementi percentuali eccezionali che testimoniano un netto miglioramento della marginalità operativa caratteristica.

Per le PMI innovative, i risultati aggregati dell'EBITDA sono influenzati da un lato negativamente dai risultati di società come BeDimensional S.p.a., Buddyfit S.r.l. ed Excantia S.r.l. che hanno registrato un risultato negativo e pari rispettivamente a -2,8 milioni, -987 mila e -763 mila euro. All'opposto, le migliori performance sono ascrivibili a Hippocrates Research S.r.l., Manydesigns S.r.l., Netalia S.r.l. e Stam S.r.l, le quali hanno un EBITDA compreso tra 1,7 e 2,8 milioni di euro nel 2024, in significativo aumento rispetto ai dati già elevati del 2022.

Il totale dei risultati netti di esercizio delle startup evidenzia le criticità tipiche delle fasi iniziali: queste registrano una perdita aggregata pari a 4,5 milioni di euro, con una mediana negativa pari a -1,7 mila euro. Anche in questo caso, si osservano performance eterogenee. Tra le startup, i migliori risultati netti nel 2024 sono stati conseguiti da Sangiorgio S.r.l (1,3 milioni), Smartargets S.r.l. (273 mila euro) e Upbiocare S.r.l. (233 mila euro), tutte in significativa crescita rispetto agli esercizi precedenti. Per le PMI innovative, il risultato netto aggregato è negativo per 928 mila euro, ma la mediana è positiva (7,0 mila euro). Le migliori performance in termini di utile netto sono ascrivibili a Hippocrates Research S.r.l. (2 milioni di euro), Stam S.r.l. (1,2 milioni) e Manydesigns S.r.l. (1,1 milioni di euro).

*Tabella 9.5. – Le imprese in utile e le imprese in perdita*

euro/000	Startup Innovative			PMI Innovative		
	N. imprese	% imprese	Var. vs 2022	N. imprese	% imprese	Var. vs 2022
Imprese in perdita	43	30,3%	-17,3%	16	11,3%	-5,9%
Imprese in utile	42	29,6%	7,7%	34	23,9%	0,0%

La tabella 9.5. mostra invece il numero delle imprese in utile e in perdita. In questo senso, le startup innovative mostrano una distribuzione pressoché paritaria tra imprese in utile (42) e in perdita (43), con una lieve prevalenza di queste ultime. Tuttavia, la variazione percentuale del numero di imprese in utile è positiva (+7,7%), mentre si riduce il peso di quelle in perdita (-17,3%). Per le PMI innovative, la quota di imprese in utile è maggioritaria (34 imprese, pari al 66,7% del totale delle PMI), con una sostanziale stabilità rispetto all'esercizio precedente.

I risultati del campione delle imprese innovative possono essere ulteriormente contestualizzati alla luce del quadro economico generale delle imprese liguri analizzate nei capitoli precedenti. Dai dati mostrati nel capitolo 3, emerge come la dinamica complessiva dei ricavi e della marginalità dell'universo sia complessivamente positiva, in linea con quanto osservato per le PMI innovative, ma più moderata rispetto alla crescita fatta registrare dalle startup innovative. Questo divario di crescita riflette la fase del ciclo di vita in cui si trovano le startup, ma al tempo stesso ne conferma la tendenza positiva. In secondo luogo, l'analisi del campione complessivo evidenzia che il 74% delle imprese liguri ha chiuso l'esercizio in utile, una percentuale superiore a quella rilevata per le PMI innovative (34 su 51, pari al 66,7%) e nettamente più elevata rispetto alle startup innovative (42 su 91, pari al 49,5%).

In sintesi, l'analisi economica del campione ligure restituisce l'immagine di un ecosistema in evoluzione, caratterizzato da una forte polarizzazione dei risultati e dalla presenza di alcune realtà ad altissimo potenziale di crescita che testimoniano la vitalità del tessuto innovativo regionale.

Dal punto di vista patrimoniale, le tabelle 9.6. e 9.7. presentano rispettivamente la composizione dell'attivo e del passivo, con evidenza dei valori aggregati, mediani e delle variazioni delle mediane intervenute rispetto all'esercizio 2022.

Tabella 9.6. – L'attivo patrimoniale

euro/000	Startup Innovative			PMI Innovative		
	Totale	Mediana	Var. vs 2022	Totale	Mediana	Var. vs 2022
Immobilizzazioni Immateriali	16.132	51,0	392,4%	28.164	218,4	6,6%
Immobilizzazioni Materiali	7.305	3,2	312,7%	12.517	36,9	15,0%
Circolante	18.191	49,6	107,2%	64.446	546,8	31,9%
Liquidità	9.633	19,3	-4,0%	22.931	136,6	-1,2%

Un primo elemento di rilievo è la forte propensione all'investimento in asset immateriali da parte di entrambe le categorie, coerentemente con la loro vocazione innovativa. Le startup, in particolare, hanno più che quadruplicato il valore mediano delle immobilizzazioni immateriali rispetto al 2022 (+392,4%). A ciò si aggiunge una crescita del peso delle stesse rispetto al totale attivo, passato dal 21% del 2022 al 31,4% del 2024, dato che ne riflette la natura knowledge-intensive e la propensione strutturale a investire in asset intangibili. Allo stesso modo, le PMI innovative mostrano uno stock rilevante di immobilizzazioni immateriali (28,2 milioni di euro aggregato), sebbene la crescita mediana sia stata più contenuta (+6,6%). Per queste si osserva altresì una crescita del peso dei beni non tangibili sul totale attivo: dal 20,1% del 2022 al 26,7% del 2024. La crescita dei numeri in questa categoria fa emergere da un lato considerazioni positive in merito alla dinamicità del settore in Liguria, ma al tempo stesso richiede un'attenta analisi da parte del regolatore locale. Esso dovrà infatti affiancarsi al Governo nazionale, tramite iniziative *ad hoc* che consentano di favorire l'ulteriore sviluppo di un ecosistema in grado di promuovere lo scambio di idee e l'emergere di progetti innovativi.

Le immobilizzazioni materiali presentano anch'esse dinamiche di crescita sostenute per le startup (+312,7% del dato mediano), seppur partendo da valori assoluti modesti (3,2 mila euro). Per le PMI innovative l'incremento mediano è stato del 15%, con un valore mediano di 36,9 mila euro, indicativo di una maggiore dotazione strutturale. L'incidenza di tali asset sul totale attivo rimane comunque contenuta per entrambe le categorie (14,2% per le startup, 11,9% per le PMI), attestandosi su valori

significativamente inferiori rispetto a quelli osservati per le imprese non innovative, dove il peso delle immobilizzazioni materiali raggiunge il 28% per le grandi imprese e supera il 31% per le microimprese.

Il capitale circolante evidenzia una crescita rilevante per entrambe le categorie, +107,2% nella mediana delle startup e +31,9% per le PMI, che fa sorgere la necessità di una valutazione più puntuale. Tale andamento, infatti, da un lato riflette l'espansione dell'attività operativa e, dall'altro, un possibile allungamento dei tempi di incasso o un accumulo di rimanenze, giustificabile dalla crescita del tasso di rotazione del circolante per entrambe le categorie di imprese (da 0,9 a 1,2 per le startup innovative; da 1,19 a 1,3 per le PMI innovative).

La liquidità mostra invece una contrazione: il dato mediano decresce del -4% per le startup e del -1,2% per le PMI innovative, rispetto al 2022. Tale riduzione, in presenza di una crescita degli investimenti e del circolante, suggerisce un assorbimento delle risorse liquide per finanziare lo sviluppo, coerentemente con la tendenza positiva osservata a livello economico.

*Tabella 9.6. – Il passivo patrimoniale*

euro/000	Startup Innovative			PMI Innovative		
	Totale	Mediana	Var. vs 2022	Totale	Mediana	Var. vs 2022
Patrimonio Netto	16.833	51,2	76,3%	47.454	430,5	32,6%
Debiti	29.727	85,0	57,1%	66.856	613,5	40,1%

Dal lato delle fonti di finanziamento, si osserva una crescita significativa del patrimonio netto per entrambe le categorie: +76,3% nella mediana delle startup e +32,6% per le PMI. Il rafforzamento patrimoniale è indicativo della capacità di queste imprese di attrarre capitale di rischio, come già accennato nei paragrafi precedenti, anche grazie agli incentivi fiscali previsti per gli investitori dalla normativa. La capitalizzazione mediana delle startup (51,2 mila euro) rimane comunque contenuta rispetto a quella delle PMI (430,5 mila euro), coerentemente con il diverso stadio di maturità.

Parallelamente, si registra un incremento consistente dei debiti: +57,1% nella mediana per le startup e +40,1% per le PMI innovative. Questo andamento riflette un maggiore ricorso al finanziamento esterno, favorito anche dalle misure di garanzia pubblica (Fondo di Garanzia per le PMI) che hanno sostenuto l'accesso al credito delle imprese innovative. L'incidenza dei debiti appare più marcata per le startup, per le quali il valore mediano dei debiti (85 mila euro) supera quello del patrimonio netto (51,2 mila euro), delineando una struttura finanziaria più sbilanciata verso il capitale di terzi, sebbene in linea con le esigenze di finanziamento della fase di avvio e sviluppo.