



CONFINDUSTRIA
Bergamo



CONFINDUSTRIA
Brescia

NEL CUORE DELLA MANIFATTURA

Un'analisi economico-finanziaria

dei primi 200 gruppi industriali di Bergamo e Brescia

3 DICEMBRE 2025

PIETRO FRECCASSETTI

DAVIDE FEDREGHINI

TOMMASO GANUGI

LE DINAMICHE ECONOMICO-FINANZIARIE DEI GRUPPI INDUSTRIALI BERGAMASCHI E BRESCIANI NEL BIENNIO 2023-2024

IL CONTESTO MACROECONOMICO NEL 2024

Dopo il 2022 e il 2023, un altro anno in rallentamento, con un ritmo di crescita inferiore alla media storica

Tasso di crescita del PIL (variazioni %)

	2023	2024
Mondo	+3,5	+3,3
Economie avanzate	+1,7	+1,8
USA	+2,9	+2,8
Area euro	+0,4	+0,9
Germania	-0,9	-0,5
Francia	+1,6	+1,1
Italia	+0,7	+0,7
Paesi emergenti	+4,7	+4,3
Russia	+4,1	+4,3
Cina	+5,4	+5,0
India	+9,2	+6,5
Brasile	+3,2	+3,4

Fonte: IMF.

Prezzi delle materie prime industriali ed energetiche (variazioni %)

	Var. 24/23 (in €)	Var. 24/19 (in €)
Brent	-2,4	+30,3
Alluminio	+7,1	+39,4
Rame	+7,6	+57,3
Zinco	+4,5	+12,6
Nichel	-22,0	+25,0
Rottame ferroso	-4,6	+37,6
Gomma	+44,2	+43,5
Gas naturale (TTF)	-15,7	+138,7

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria Brescia su dati EIA, LME, Siderweb, SICOM, GME e BCE.

Tasso di crescita del commercio internazionale (variazioni %)

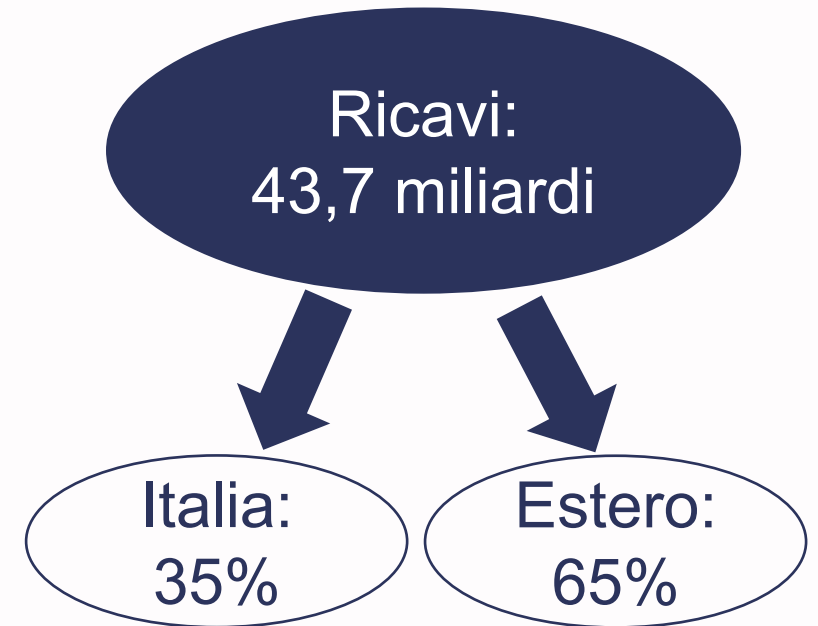
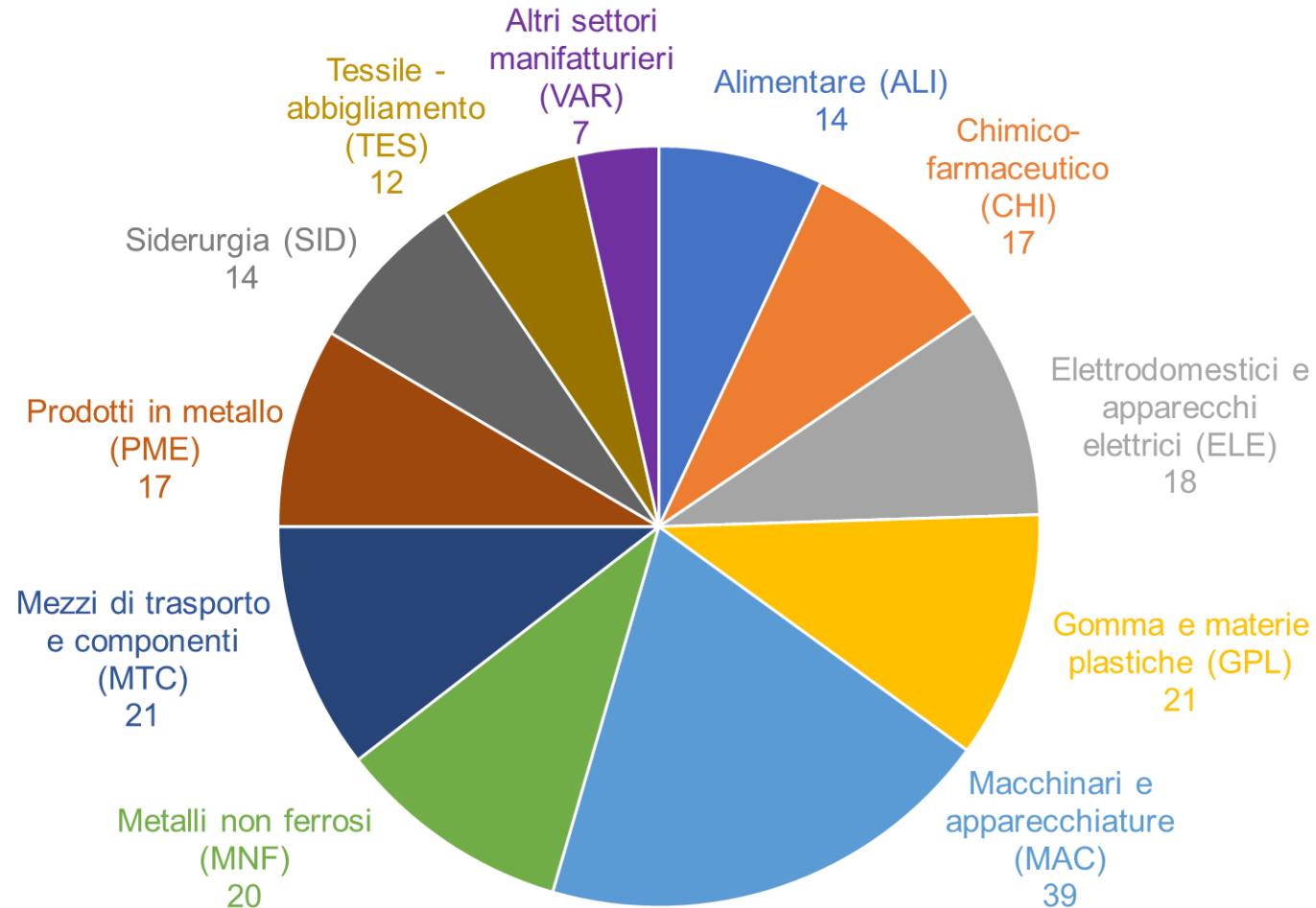
2023	2024
-0,7	+2,5

Fonte: CPB.

IL CAMPIONE

200 gruppi industriali, punta di diamante di una piattaforma manifatturiera rinomata a livello internazionale

Gruppi per settore di attività



IL CAMPIONE

Realtà fortemente diversificate a livello di attività, con una forte proiezione globale



613
BG+BS

1.824
imprese incluse
nell'area di
consolidamento

852
Produttive



221
Italia

667
Commerciali



990
Estero

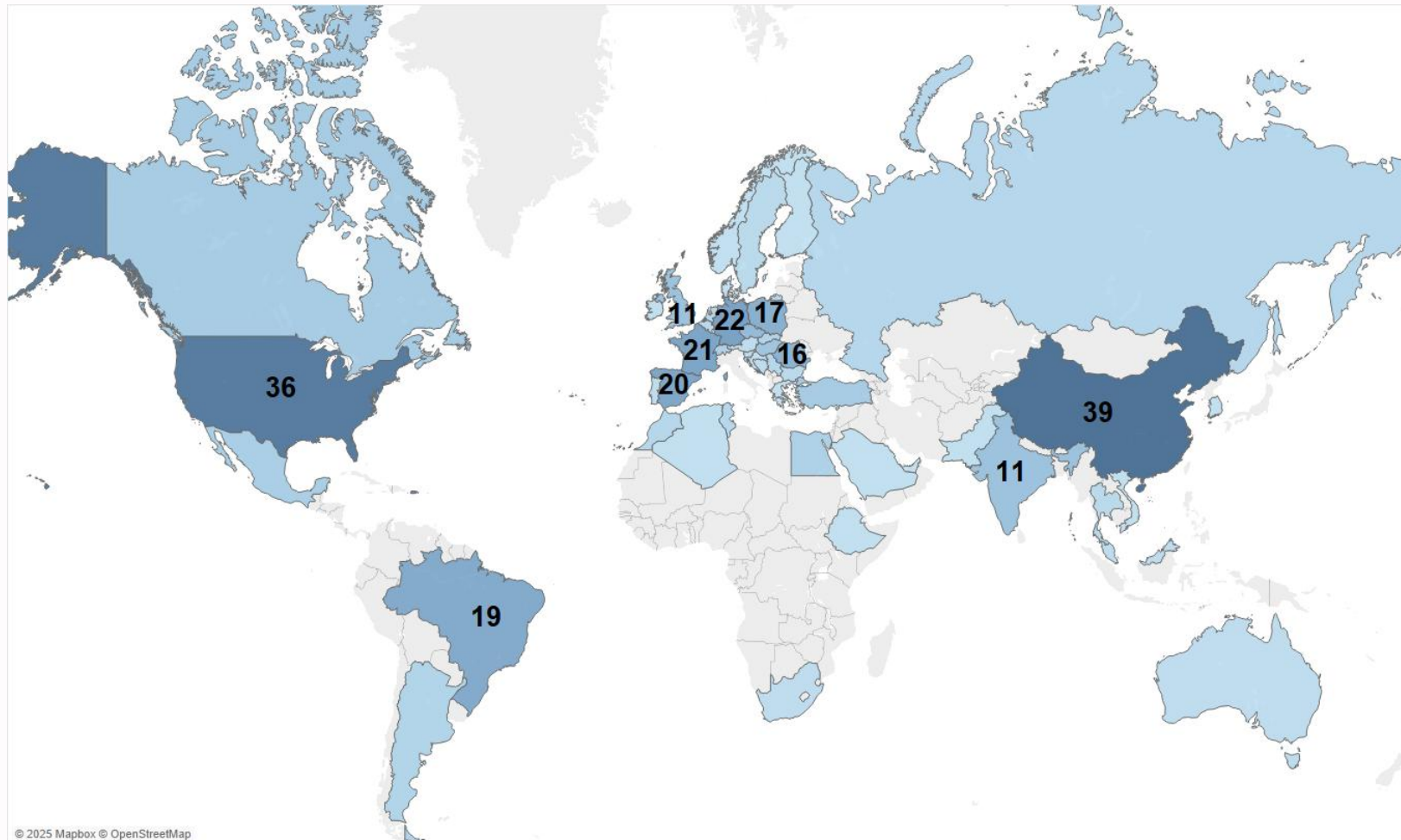
305
Altre attività



IL CAMPIONE

Cina e Stati Uniti emergono come le più rilevanti aree estere di insediamento

Top 10 Paesi esteri per numero di imprese partecipate produttive



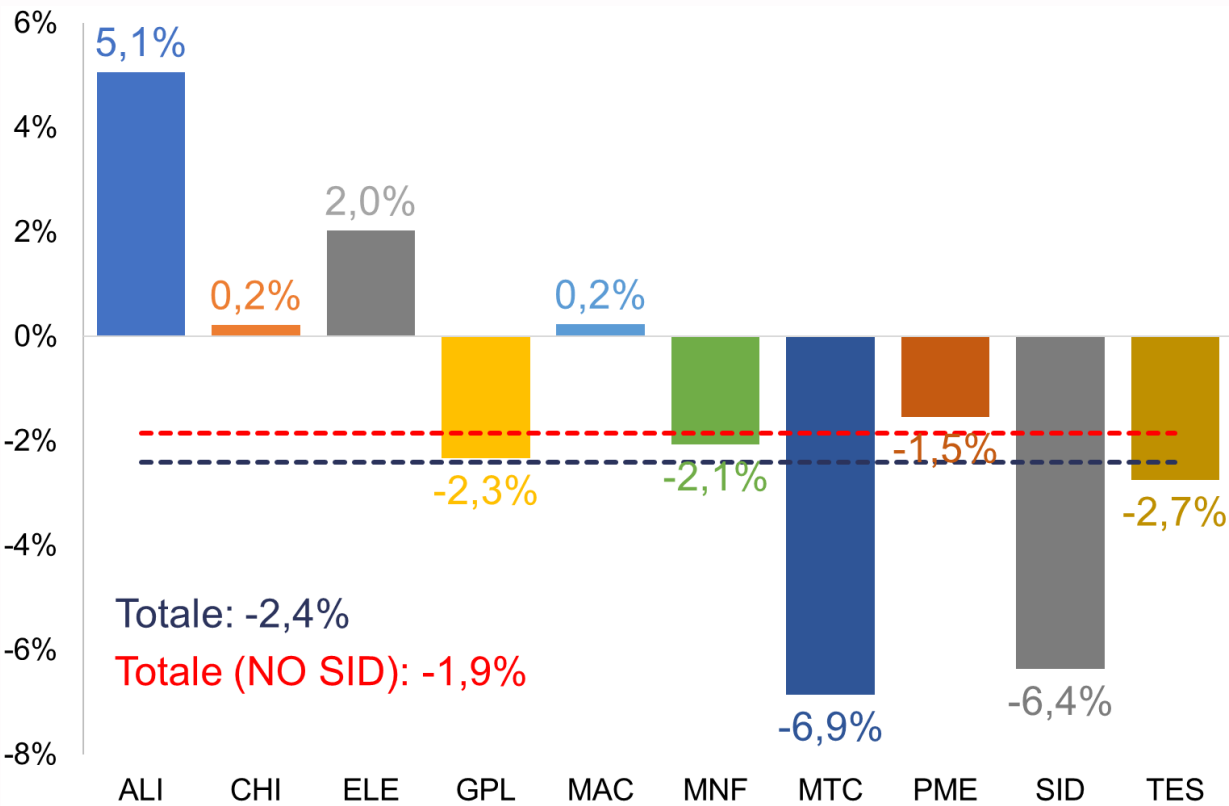
NOTA METODOLOGICA

- La metodologia di lavoro qui adottata fa prevalentemente riferimento a indici di bilancio calcolati su valori aggregati (il cosiddetto «**bilancio somma**»).
- Questo procedimento tende necessariamente a sovrappesare i valori relativi alle realtà di maggiori dimensioni rispetto a quelli delle minori. Le medie così calcolate risultano degli **efficaci indicatori di sintesi**, sebbene si paghi un prezzo in termini di perdita di informazioni sulla distribuzione delle variabili relative ai singoli gruppi.
- Con l'obiettivo di fornire un quadro più completo, in alcuni casi si è provveduto a realizzare una fotografia relativa alla **distribuzione degli indici** all'interno del panel.
- L'analisi offre, quando ritenuto opportuno, un dettaglio settoriale, mentre, per esplicita volontà del gruppo di lavoro, **non sono inclusi riferimenti alle eventuali differenze territoriali**.
- Alla luce della **specificità del settore siderurgico (SID)**, i principali indicatori reddituali sono presentati in due versioni: la prima comprendente tale comparto (Totale), la seconda al netto di esso (Totale NO SID).

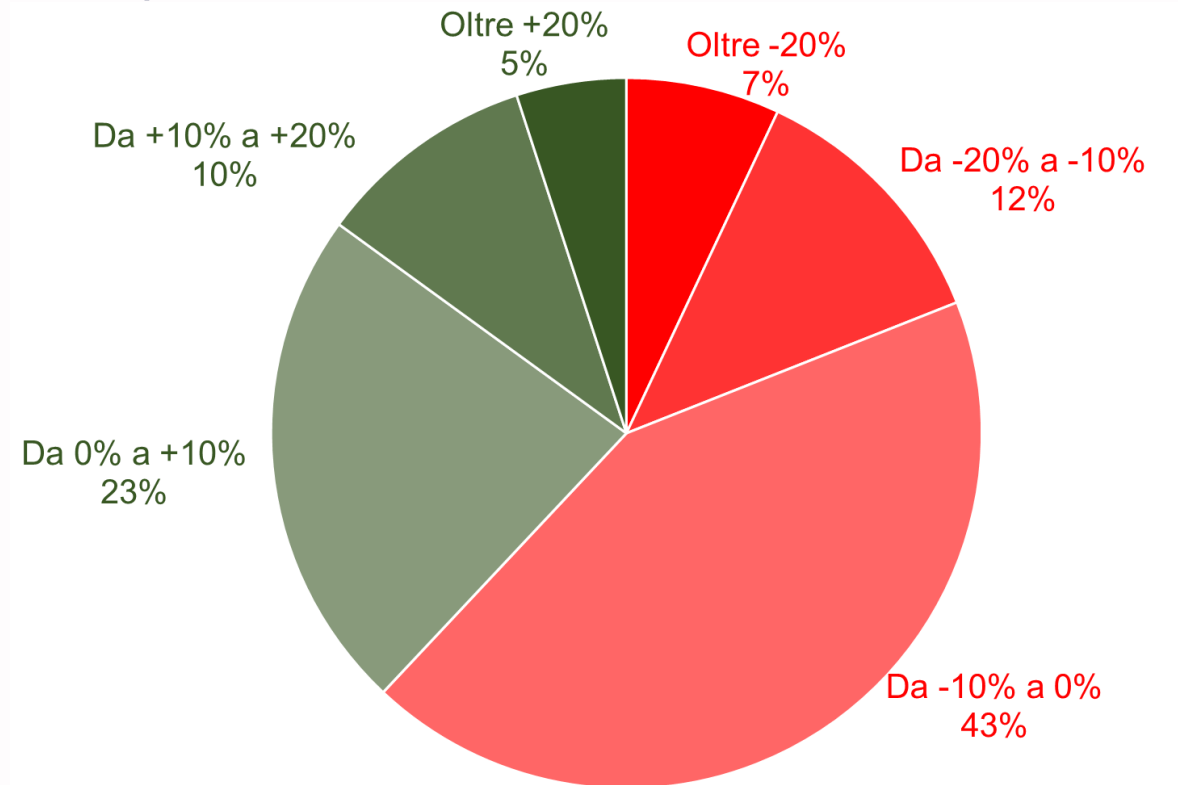
I RISULTATI: RICAVI

La debolezza della domanda internazionale penalizza le vendite, la cui flessione interessa la maggioranza dei gruppi

Ricavi: variazione 2024 vs 2023



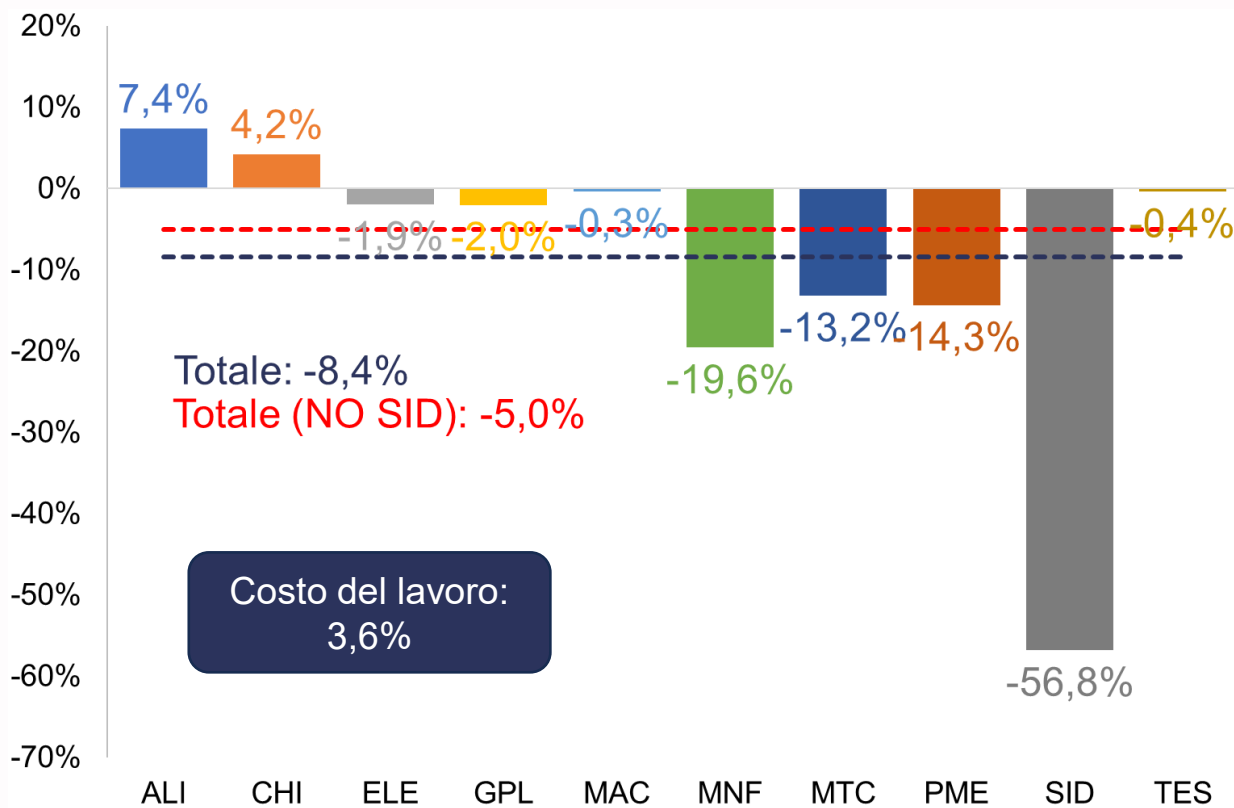
Distribuzione gruppi per variazione dei ricavi 2024 vs 2023



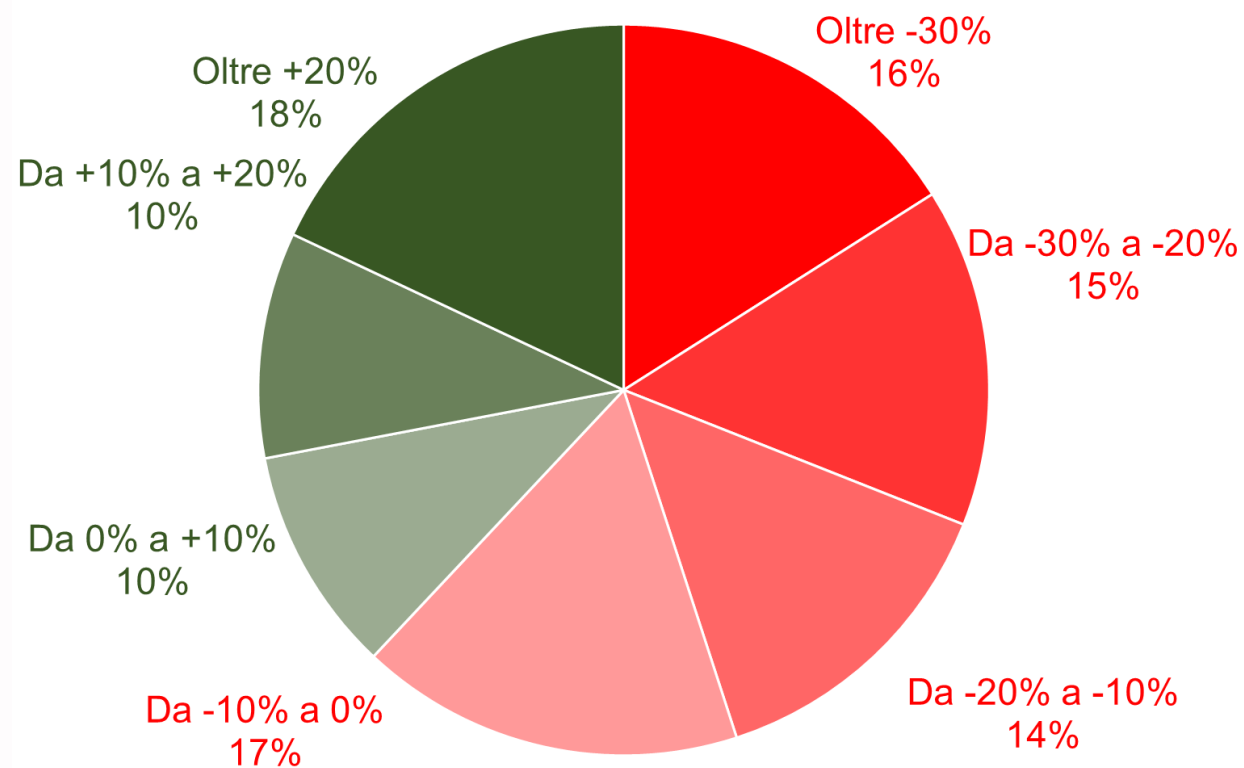
I RISULTATI: REDDITIVITÀ OPERATIVA

Il crollo del MOL rilevato nella siderurgia e i cali in altri comparti metalmeccanici trascinano al ribasso l'intera manifattura

MOL: variazione 2024 vs 2023

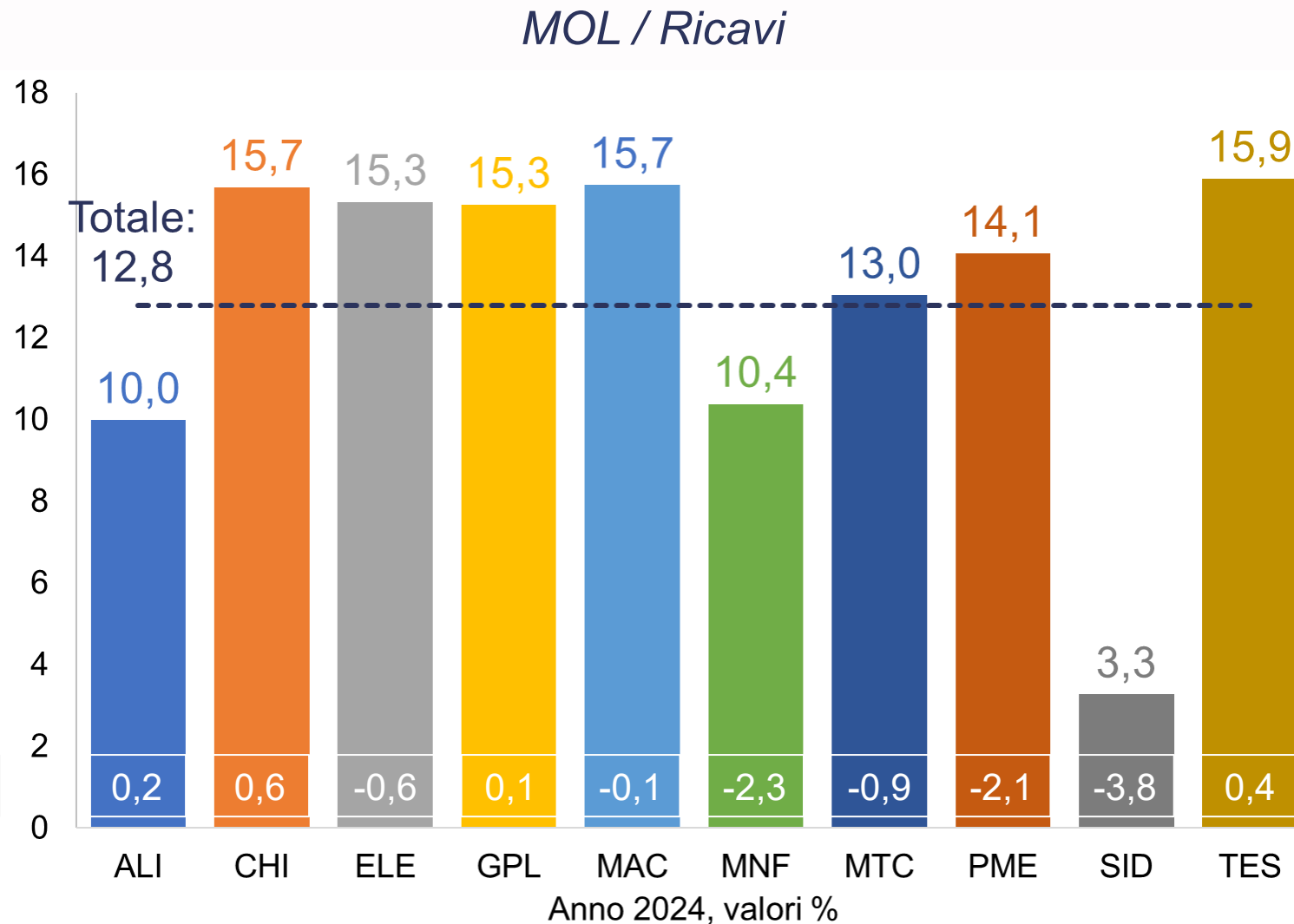


Distribuzione gruppi per variazione del MOL 2024 vs 2023



I RISULTATI: REDDITIVITÀ OPERATIVA

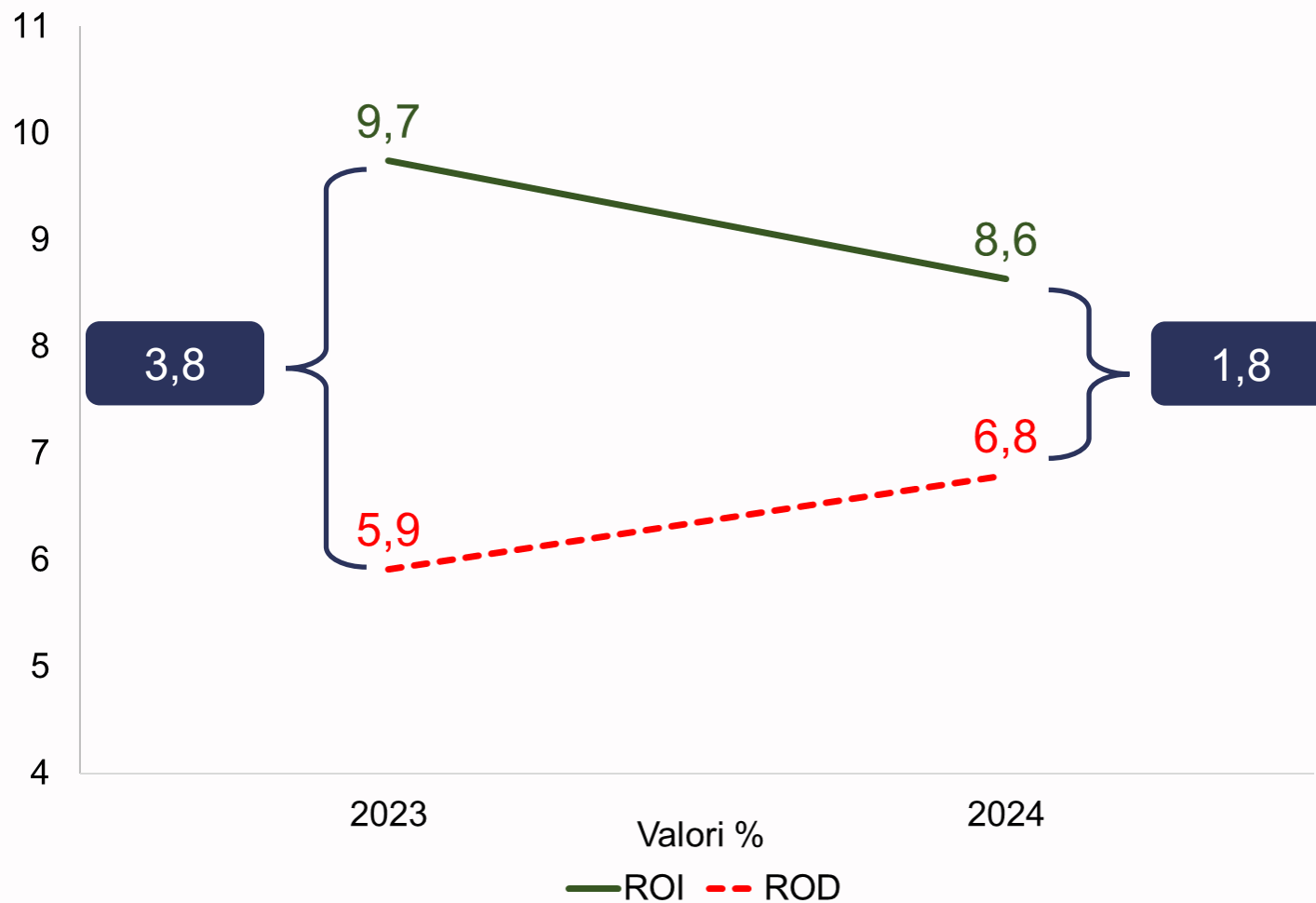
L'incidenza del MOL sul fatturato mostra un modesto ridimensionamento, pur mantenendosi su livelli accettabili



I RISULTATI: REDDITIVITÀ OPERATIVA

La contrazione della marginalità operativa e la salita degli oneri finanziari determinano lo sgonfiamento del ROI-ROD

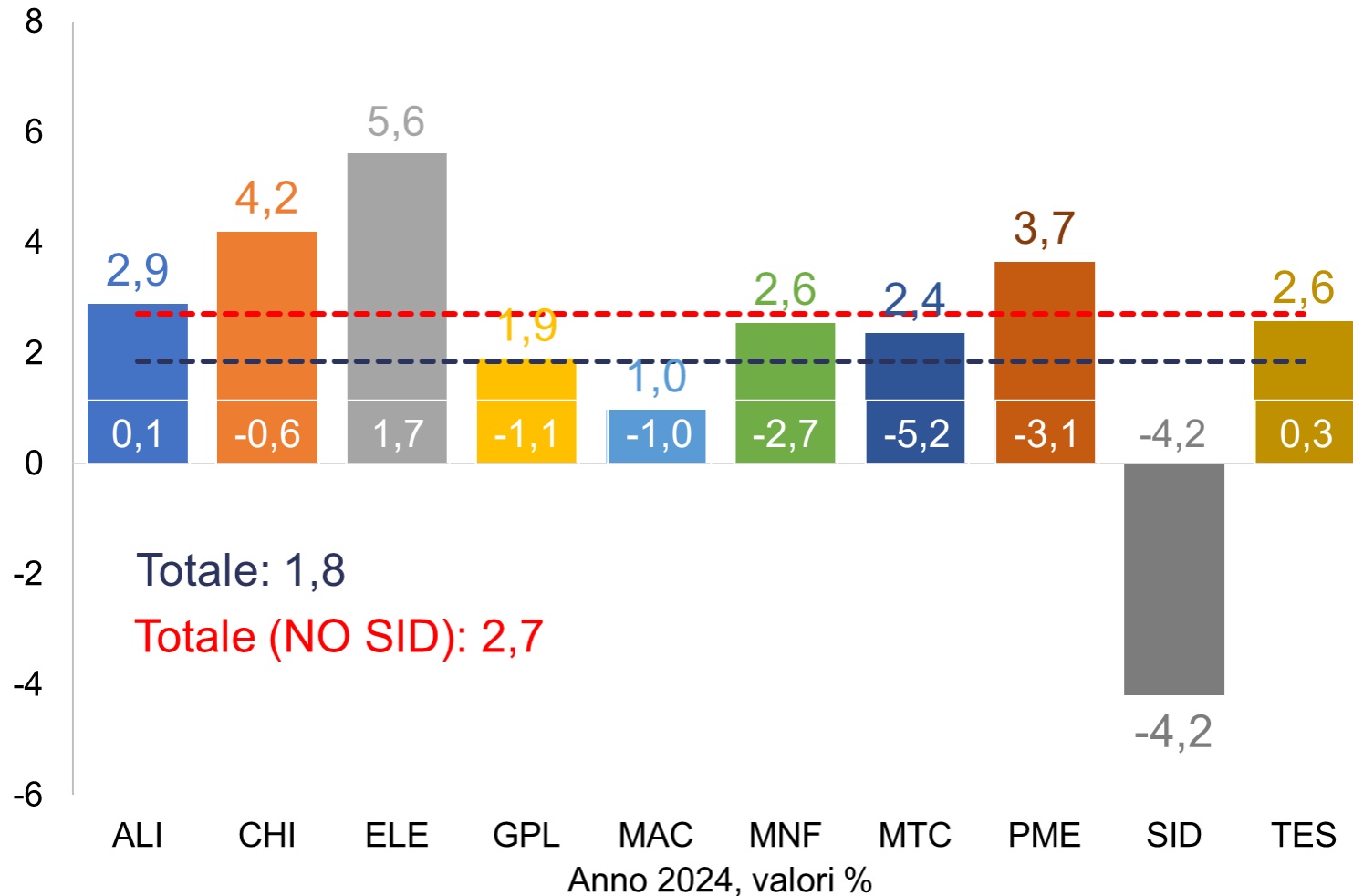
Le componenti del differenziale ROI-ROD



I RISULTATI: REDDITIVITÀ OPERATIVA

La siderurgia mostra un valore negativo dello spread fra il rendimento del capitale investito e il costo dei finanziamenti

ROI-ROD



Variazione vs 2023

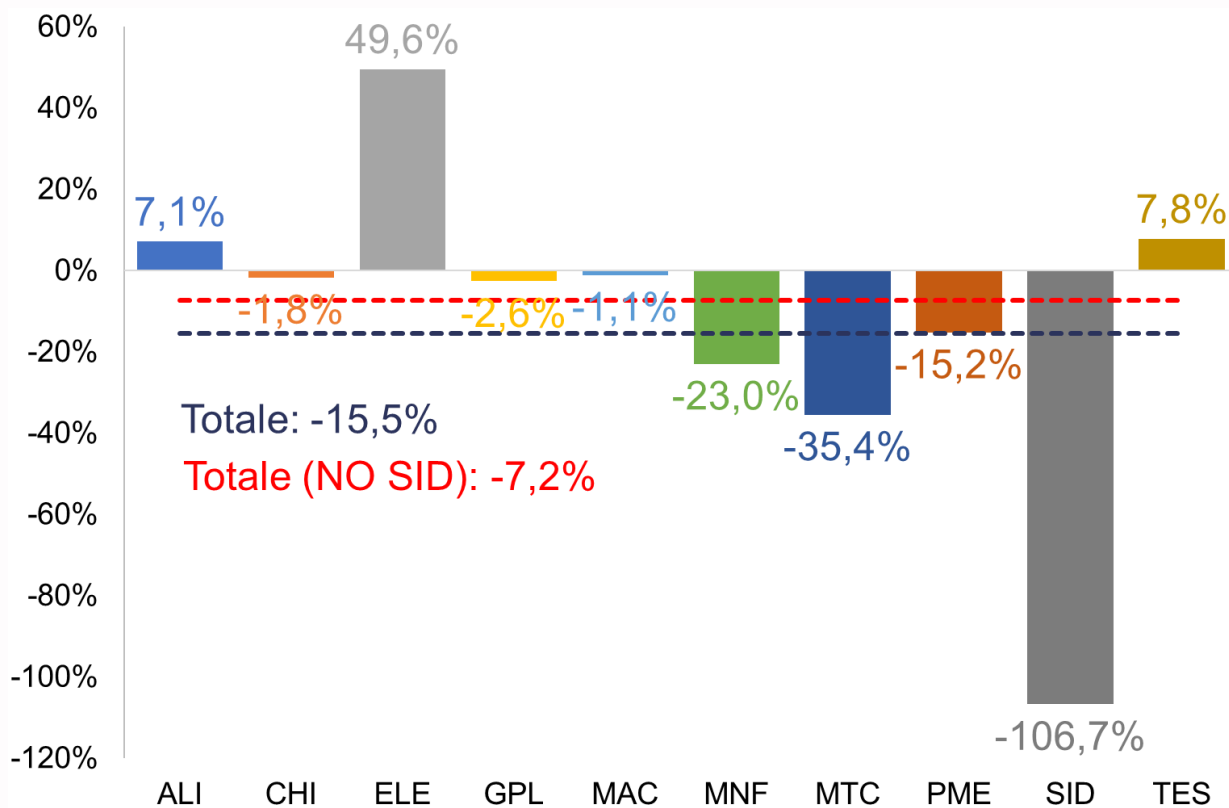
-2,0

Variazione vs 2023

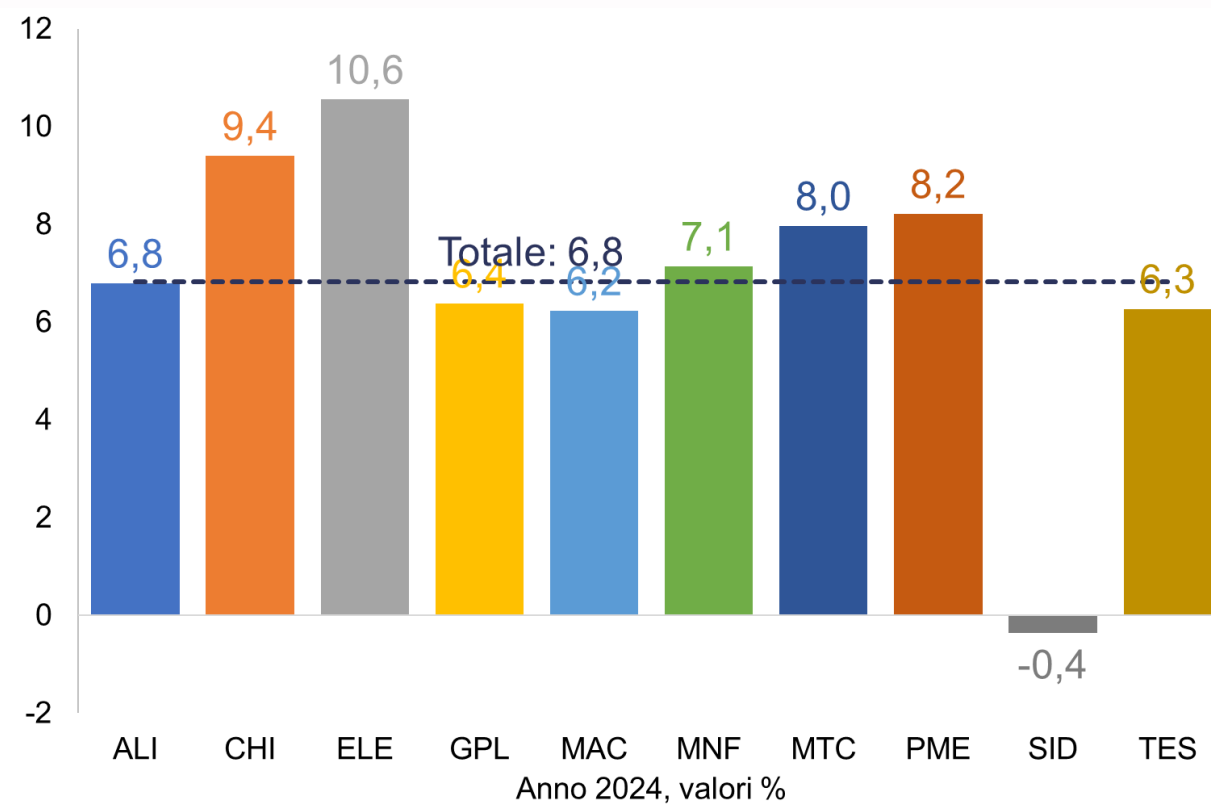
I RISULTATI: REDDITIVITÀ NETTA

L'utile subisce una significativa flessione, che si ripercuote sull'andamento del ROE, in calo sul 2023

Utile: variazione 2024 vs 2023



ROE



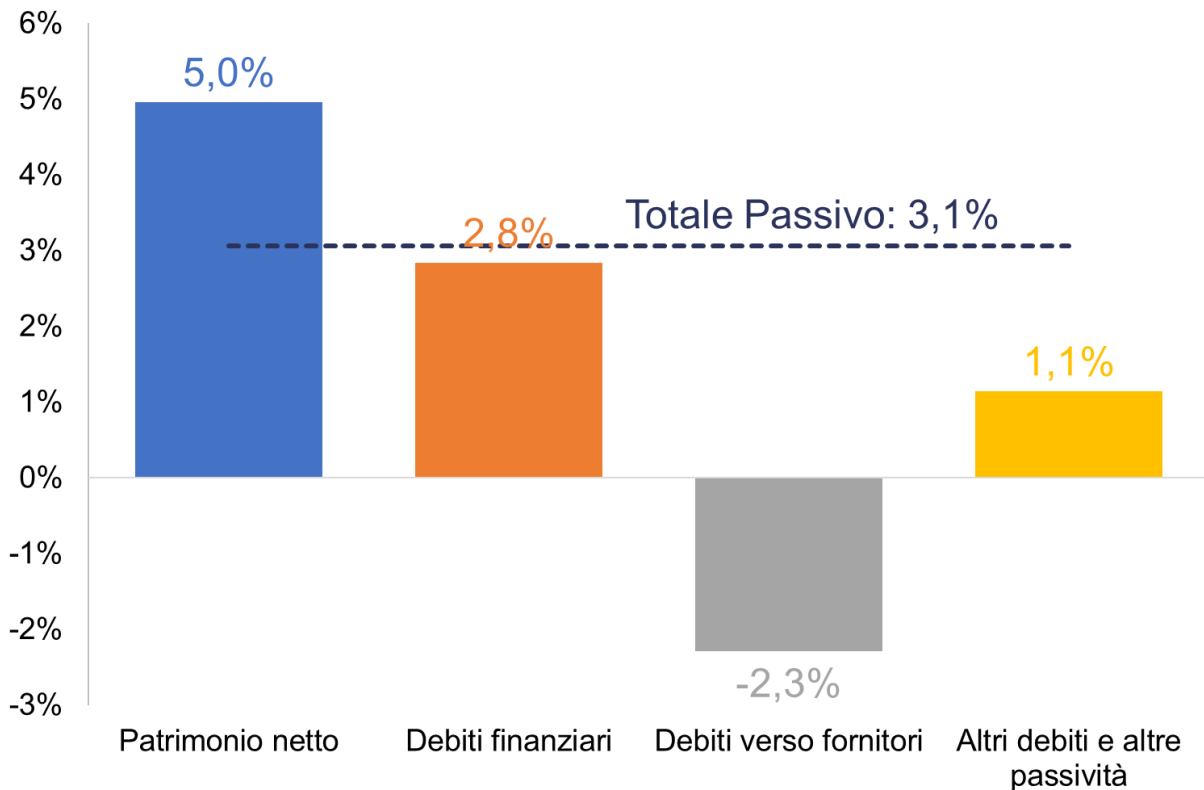
Variazione vs 2023

-1,7

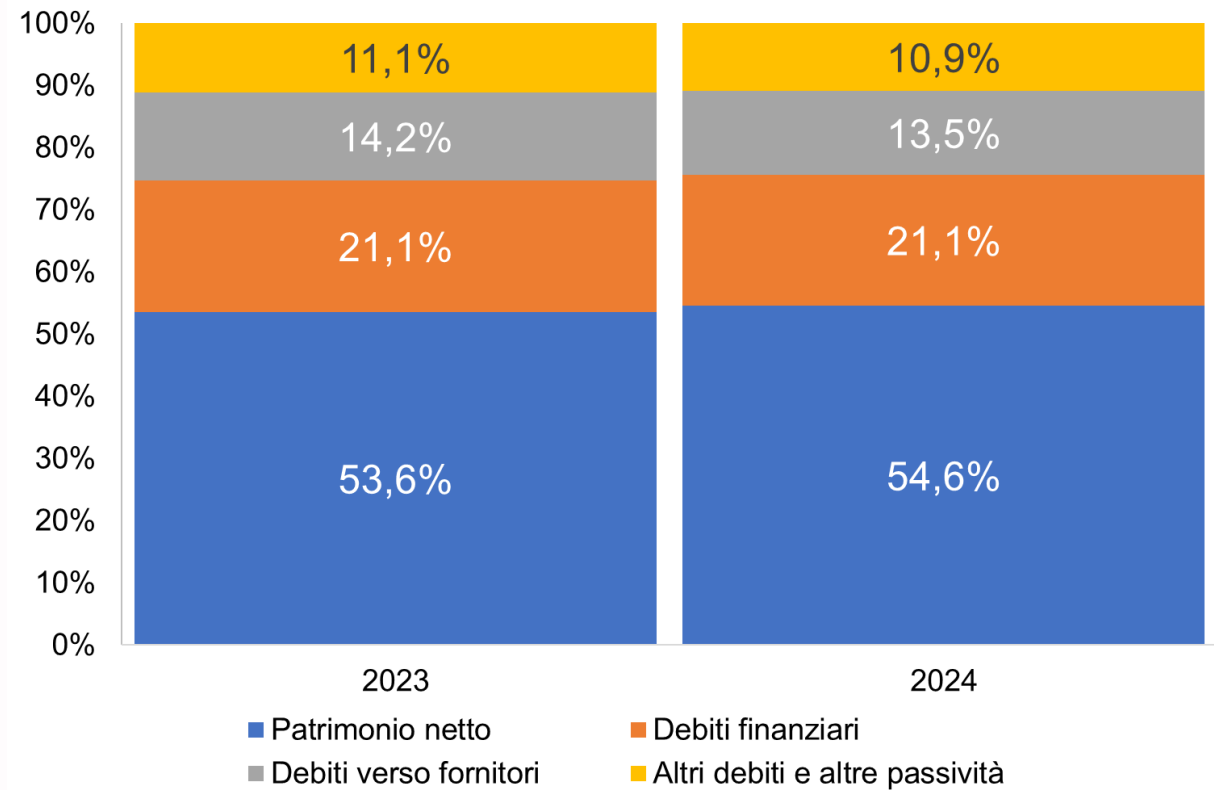
I RISULTATI: PATRIMONIALIZZAZIONE

Nonostante le difficoltà incontrate, la dotazione patrimoniale mostra un nuovo rafforzamento

*Componenti del Passivo:
variazione 2024 vs 2023*



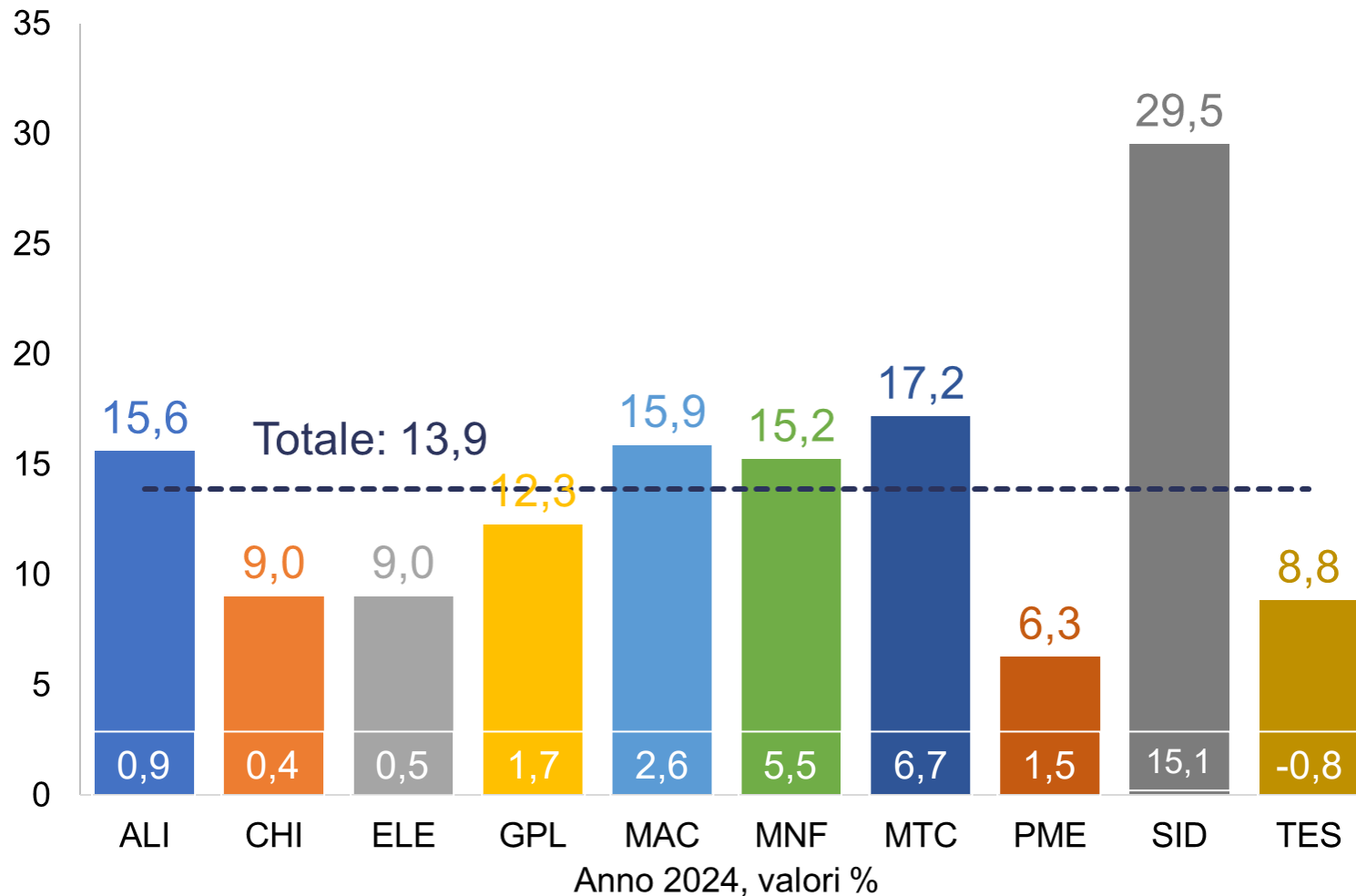
Struttura del Passivo (2024 vs 2023)



I RISULTATI: SOSTENIBILITÀ ECONOMICA DEL DEBITO

La quota del MOL destinata alla copertura degli oneri finanziari è in aumento

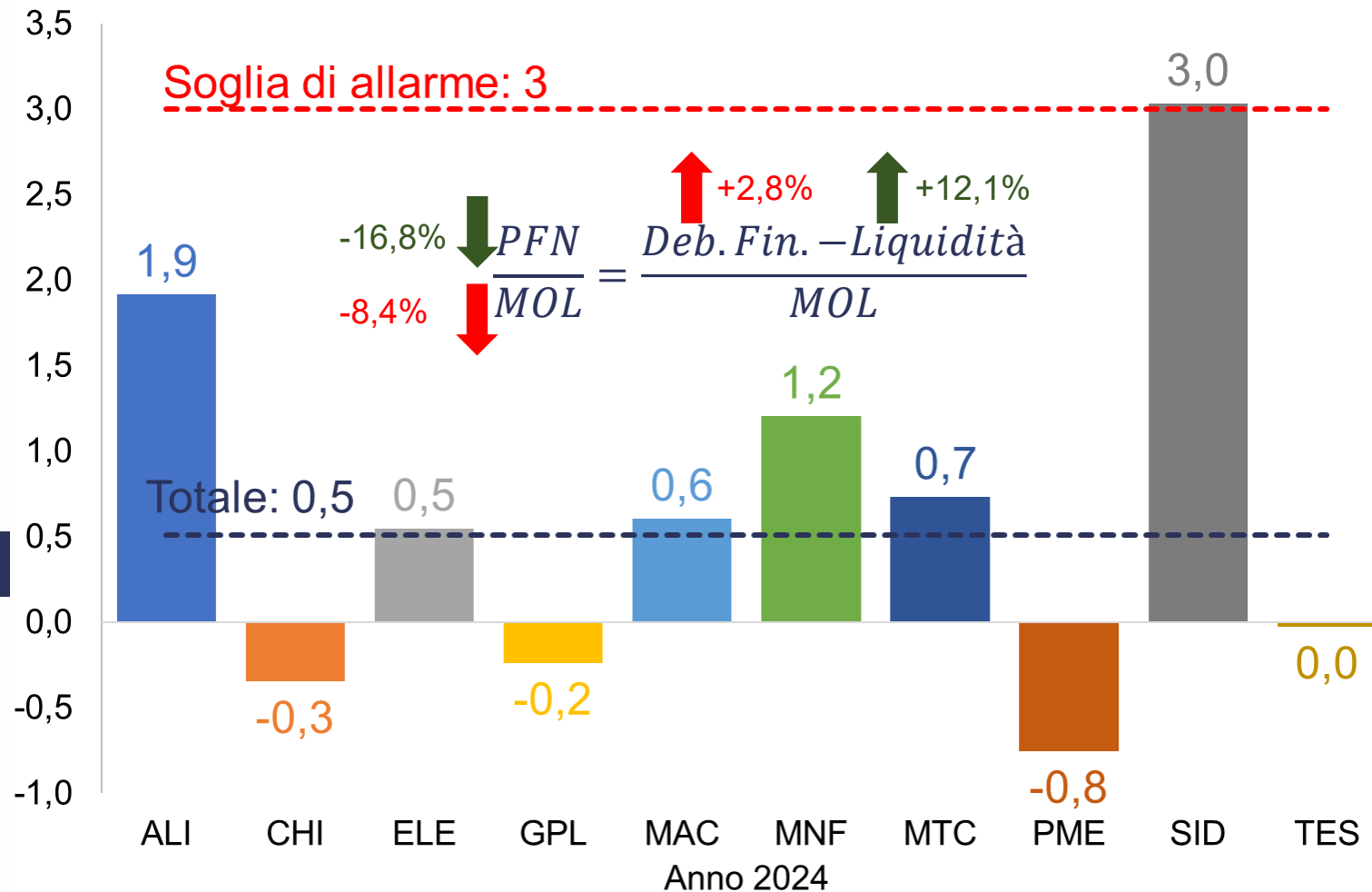
Oneri finanziari / MOL



I RISULTATI: SOSTENIBILITÀ ECONOMICA DEL DEBITO

Le complessità incontrate nel 2024 non hanno complessivamente inciso sulla capacità di rimborso dei debiti finanziari

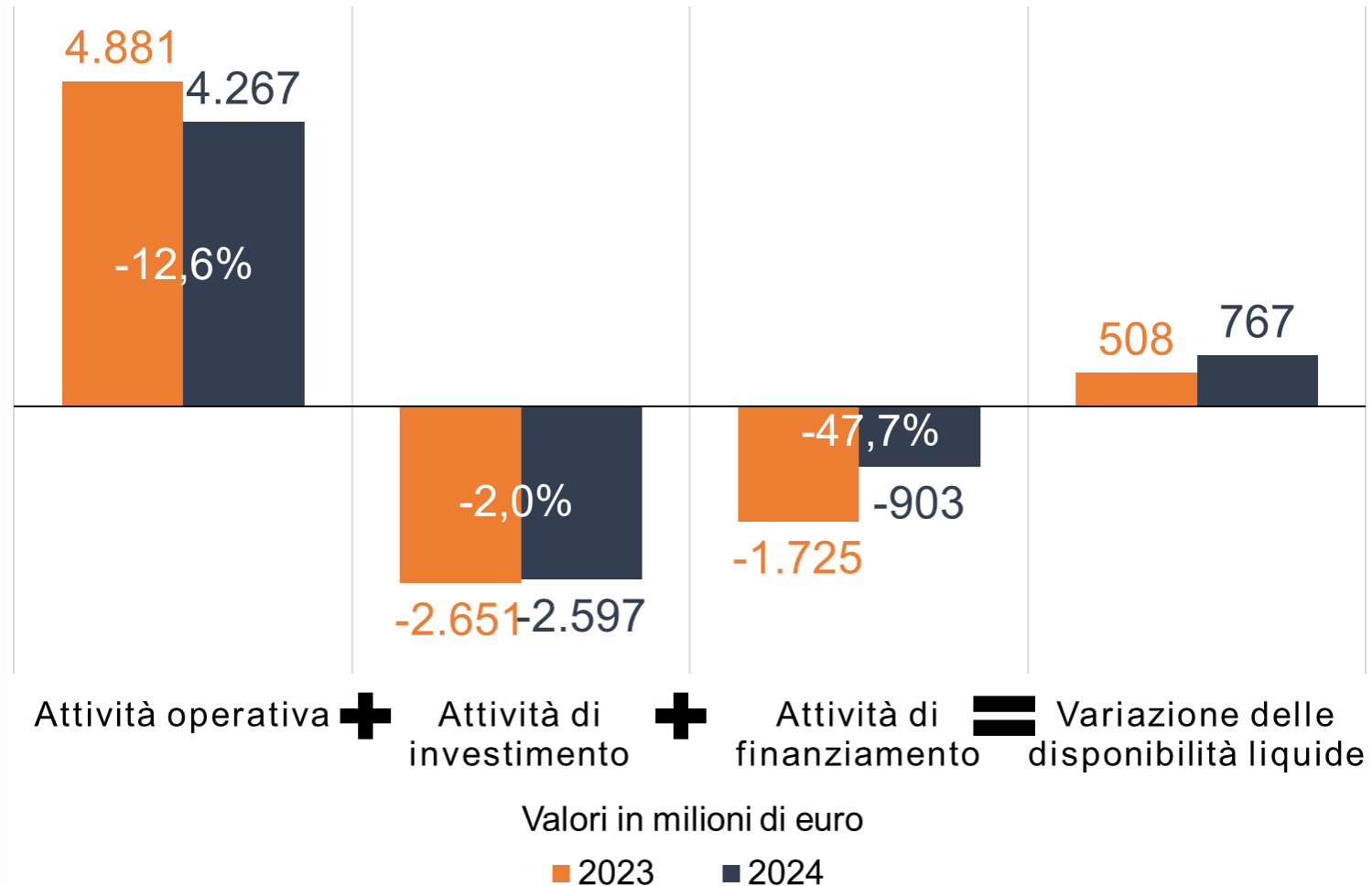
Posizione Finanziaria Netta / MOL



I RISULTATI: LIQUIDITÀ

La cassa generata dall'attività operativa, pur in frenata, è più che sufficiente a coprire gli investimenti e il rimborso dei finanziamenti

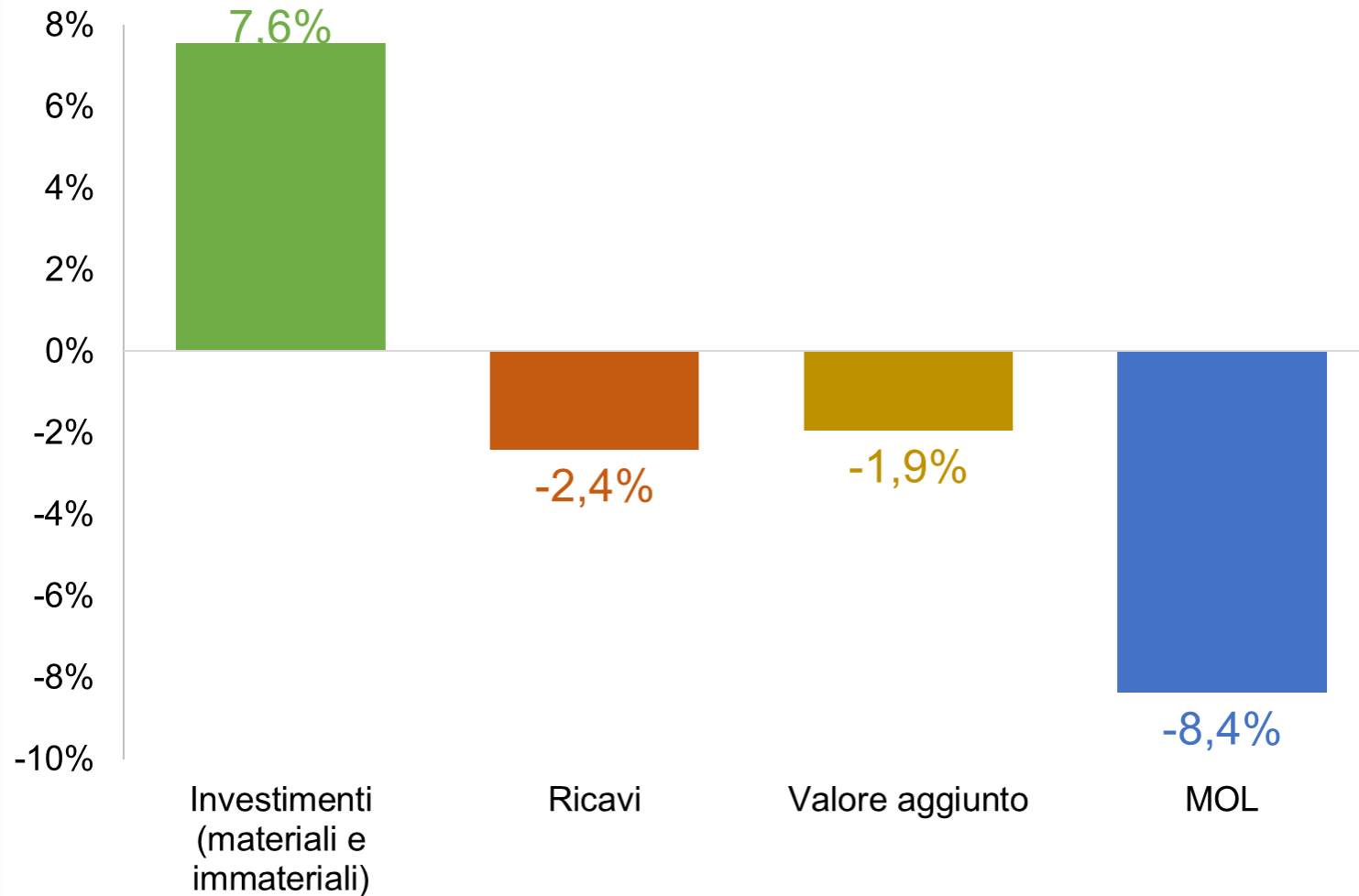
Flussi del Rendiconto Finanziario



I RISULTATI: INVESTIMENTI

La dinamica degli investimenti (materiali e immateriali) è in controtendenza rispetto all'evoluzione dei margini reddituali

Investimenti e aggregati del Conto Economico: variazione 2024 vs 2023



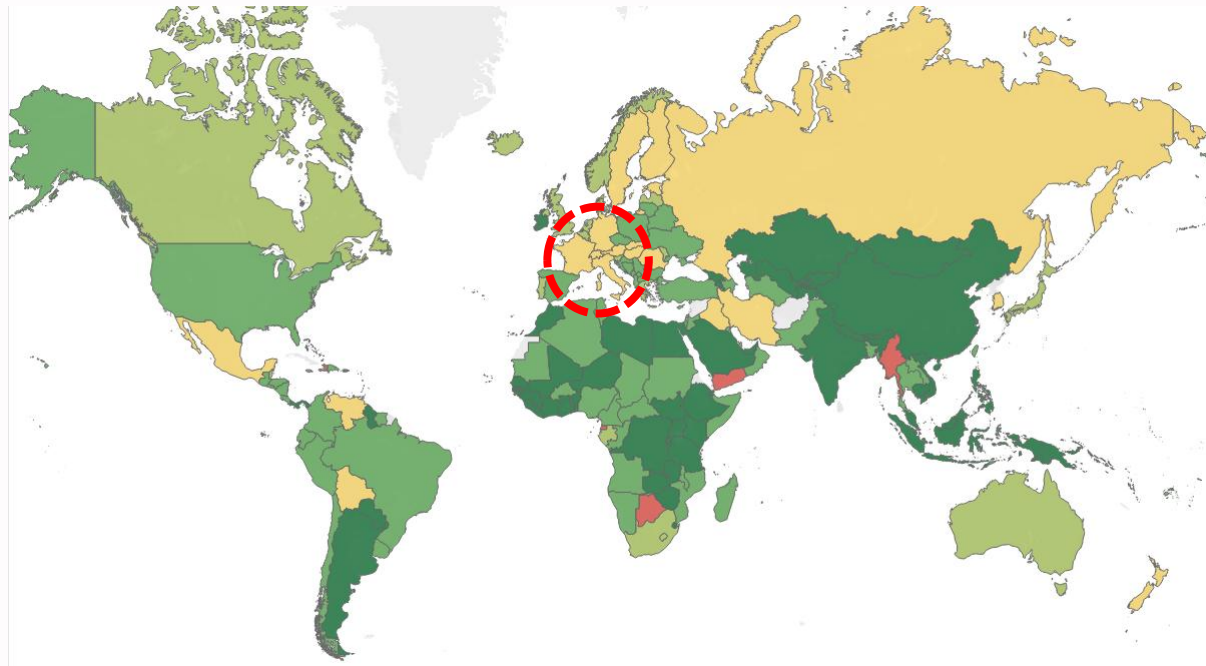
LO SCENARIO MACROECONOMICO

LO SCENARIO MACROECONOMICO

Un biennio 2025-2026 a bassa crescita per l'Europa

La stima di crescita del PIL nel 2025

(Fonte: IMF)



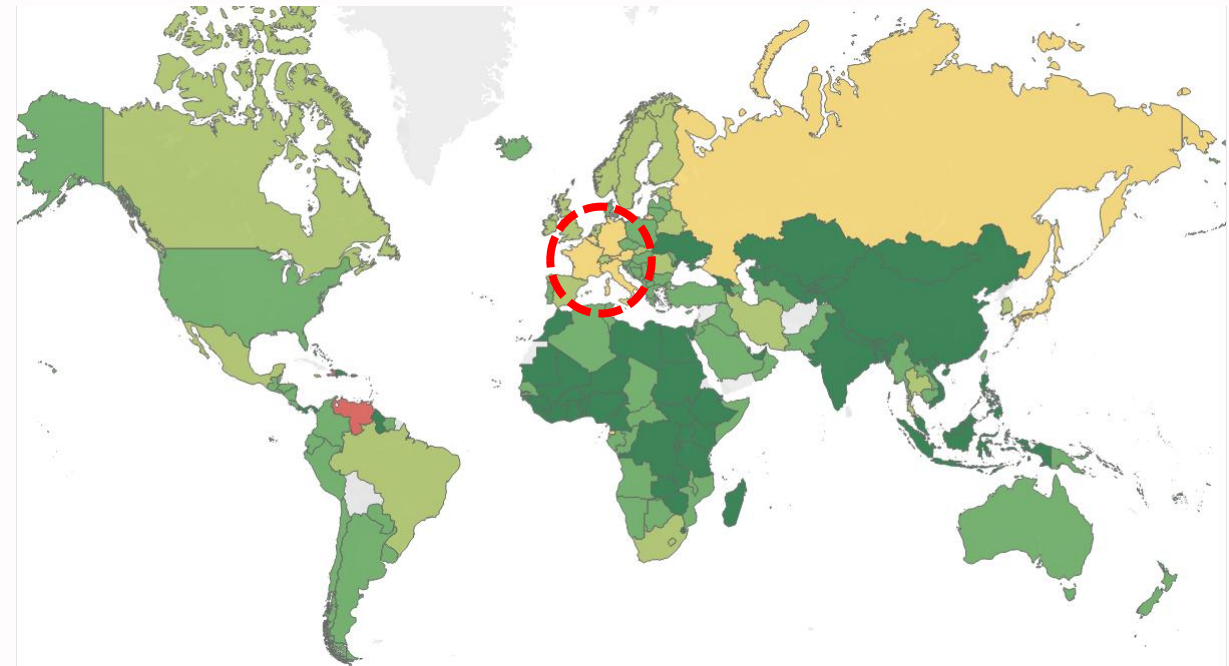
Mondo: 3,2%

Economie avanzate: 1,6%

Economie emergenti e in via di sviluppo: 4,2%

La previsione di crescita del PIL nel 2026

(Fonte: IMF)



Mondo: 3,1%

Economie avanzate: 1,6%

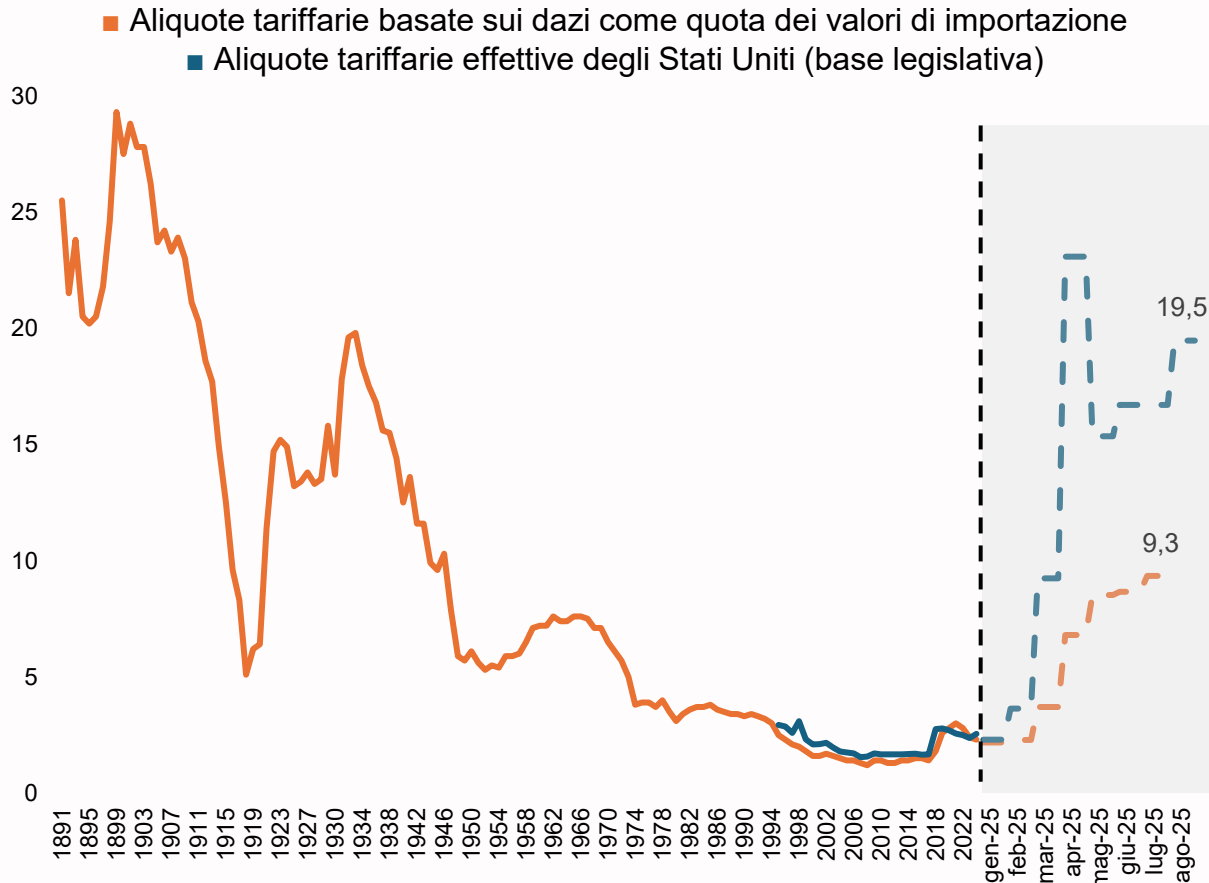
Economie emergenti e in via di sviluppo: 4,0%

LO SCENARIO MACROECONOMICO

Le esportazioni europee verso gli USA non sono crollate, al contrario di quelle cinesi

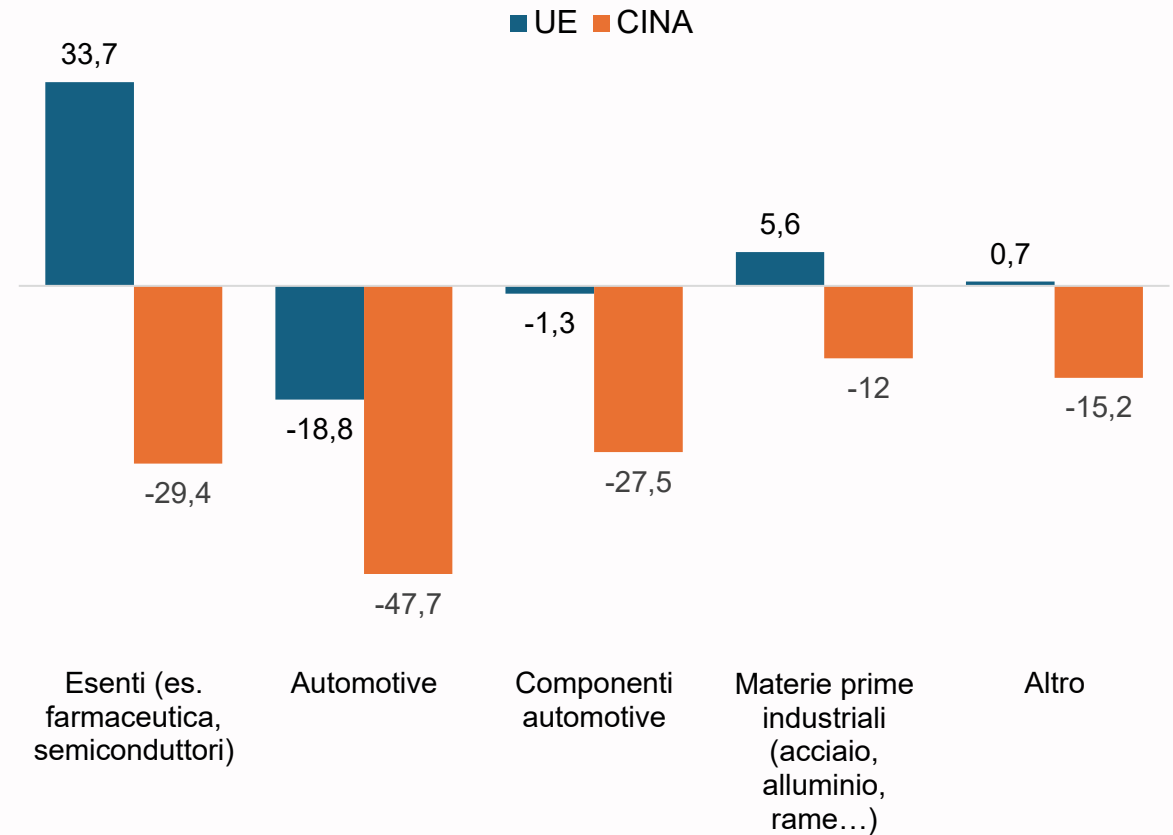
Aliquote tariffarie negli USA (%)

(Fonte: elaborazioni OECD)



Esportazioni verso gli USA

(gen-set 2025; var. annuale % a prezzi costanti; fonte: Export Planning)

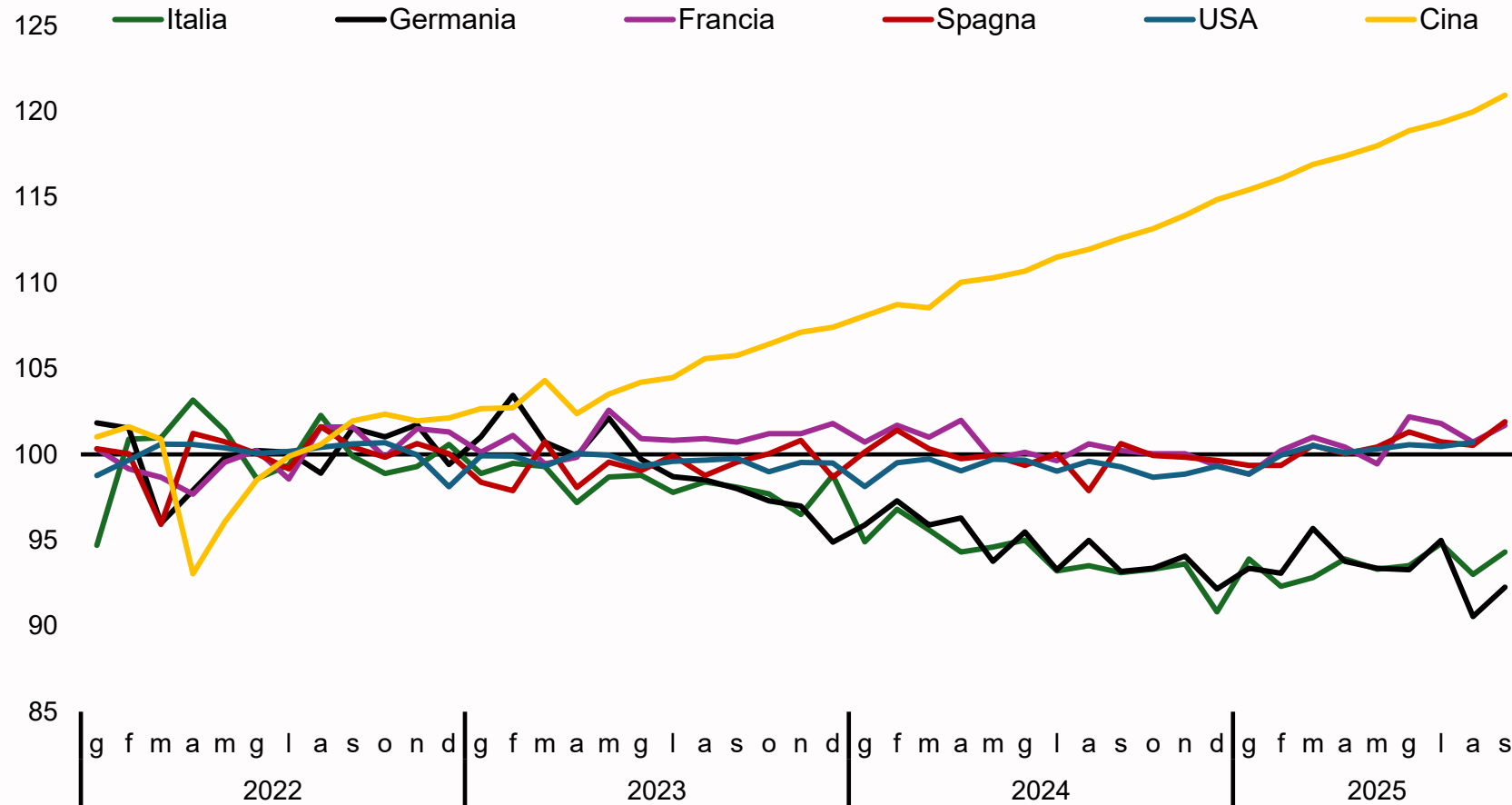


LO SCENARIO MACROECONOMICO

Nonostante ciò, la produzione del paese asiatico continua a crescere...

La produzione manifatturiera (2022=100)

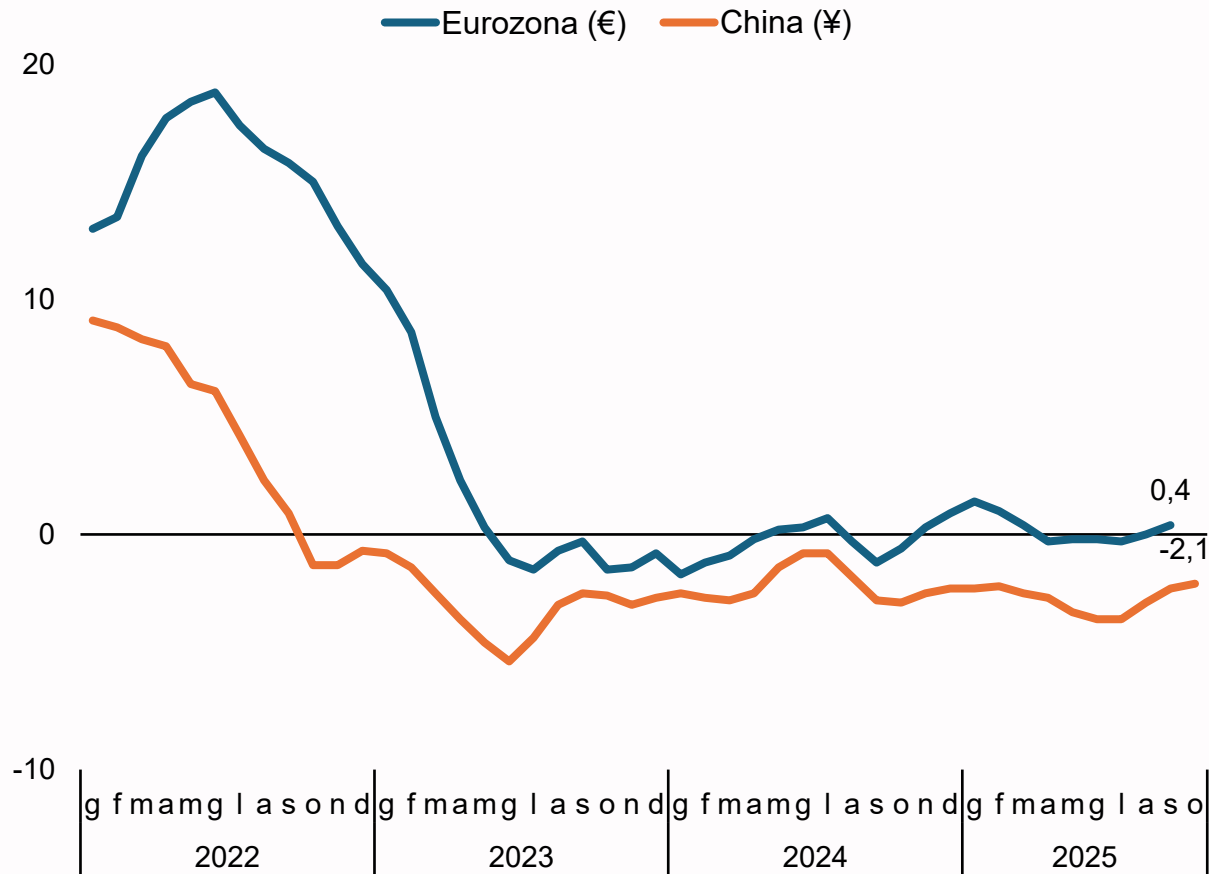
(Fonte: Unido)



LO SCENARIO MACROECONOMICO

...facendo emergere un tema di competitività per l'industria europea e italiana...

Prezzi alla produzione
(var. annuale %; Fonte: Eurostat e NBS)



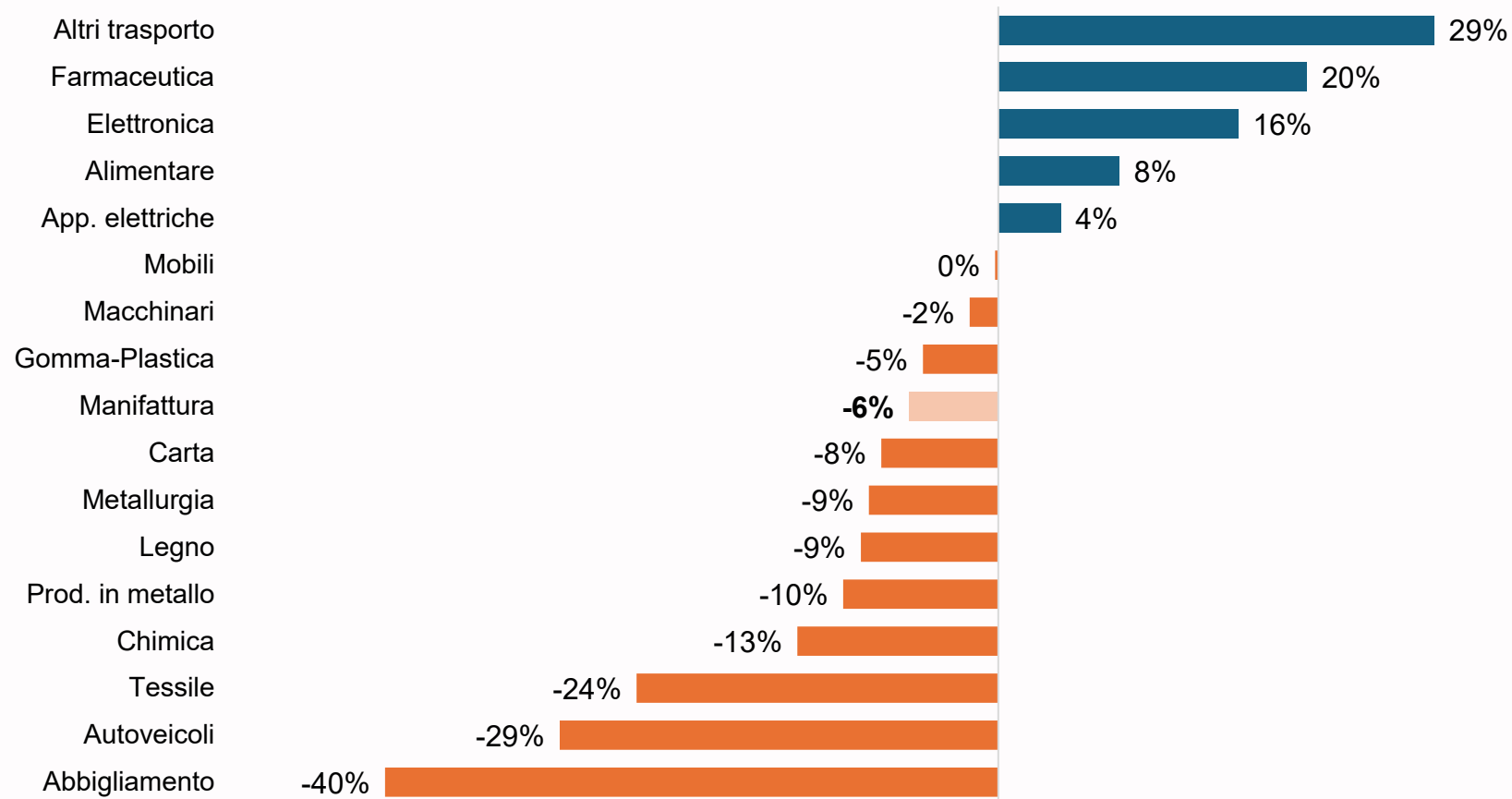
Cambio €/¥
(Fonte: Banca d'Italia)



LO SCENARIO MACROECONOMICO

...nella quale, per la maggior parte dei settori, permane un ampio gap nei volumi produttivi rispetto al 2019

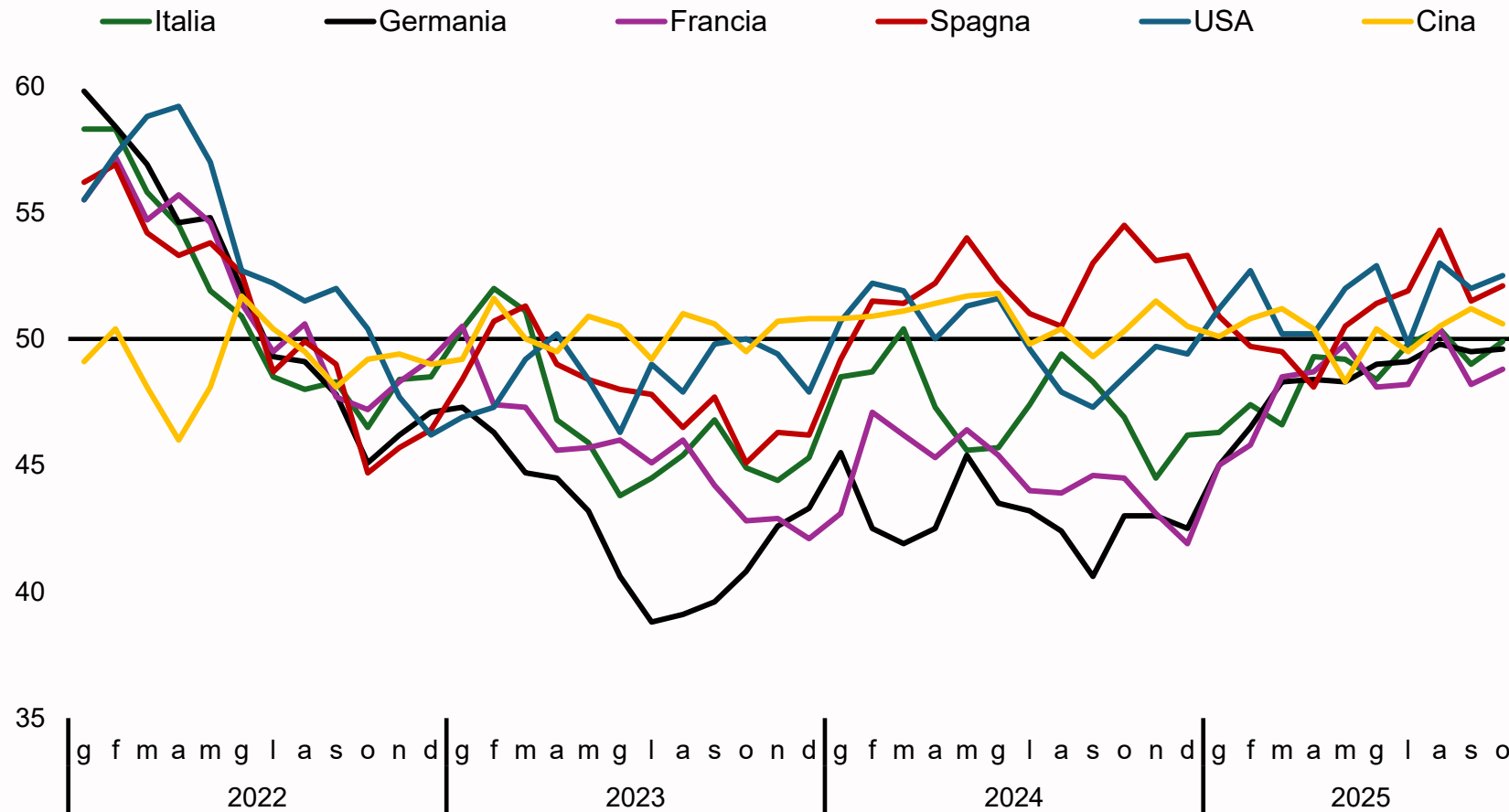
Italia, produzione industriale per settore di attività
(var. 2025Q3 – 2019; Fonte: Istat)



LO SCENARIO MACROECONOMICO

Le aspettative sono in miglioramento, ma rimangono nell'intorno della zona neutrale

Indice PMI manifatturiero
(Fonte: S&P Global)

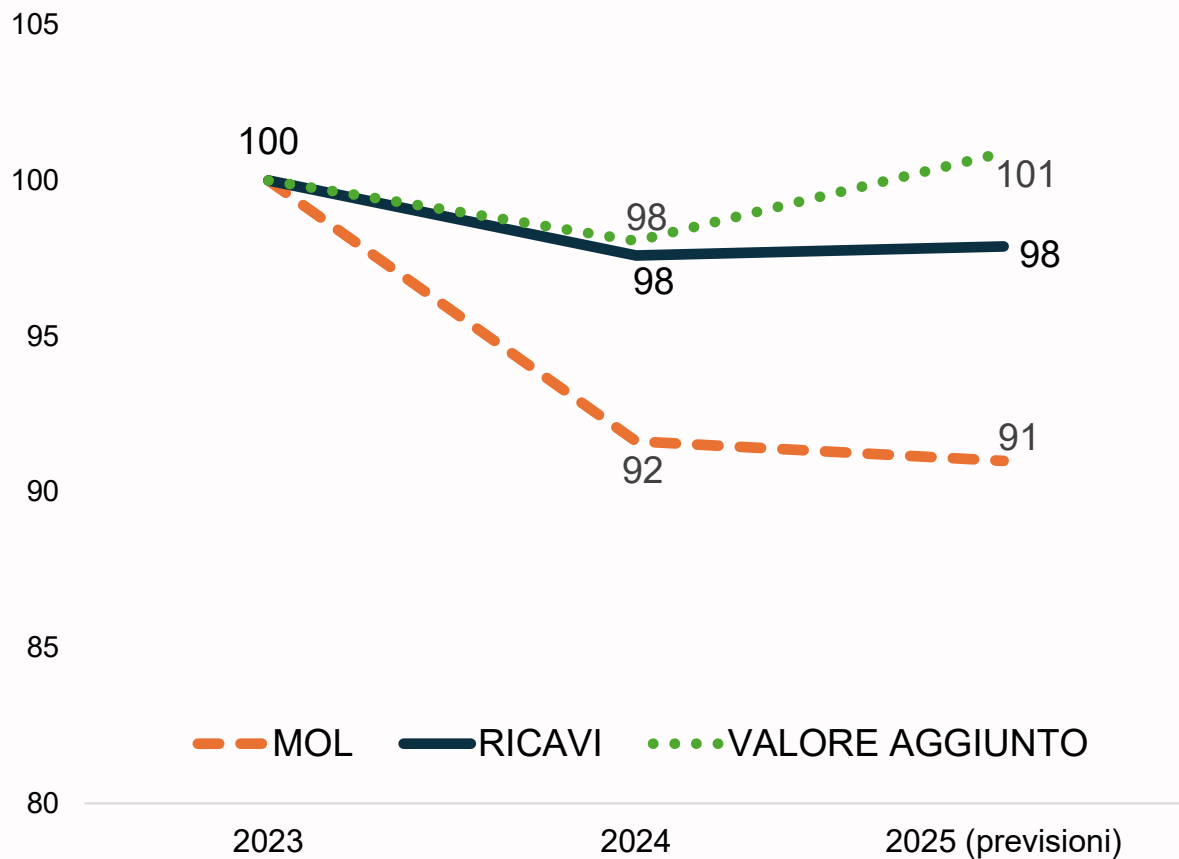


INDAGINE SULLE PROSPETTIVE
DEI GRUPPI INDUSTRIALI
BERGAMASCHI E BRESCIANI
(ottobre-novembre 2025)

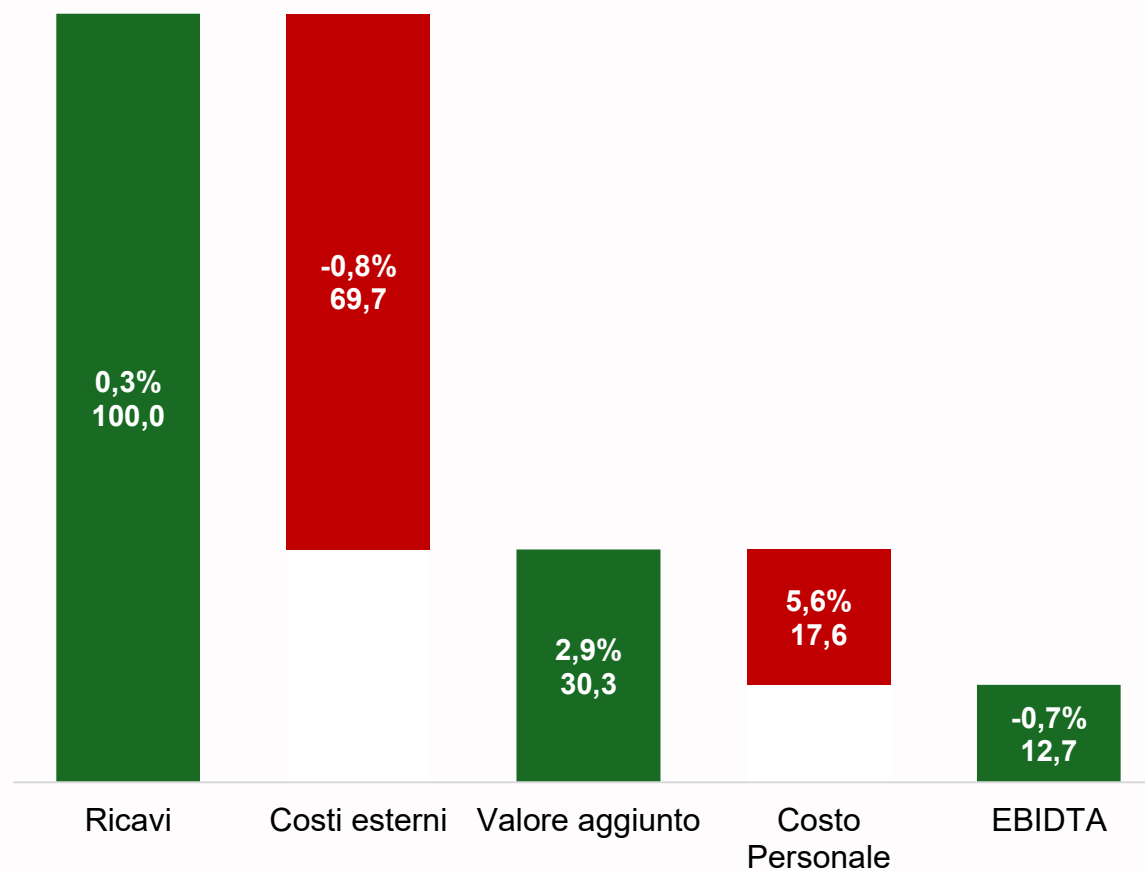
LE STIME PER IL 2025

Un 2025 in sostanziale continuità con il 2024

Ricavi, VA e MOL: evoluzione 2023-2025
(2023=100)



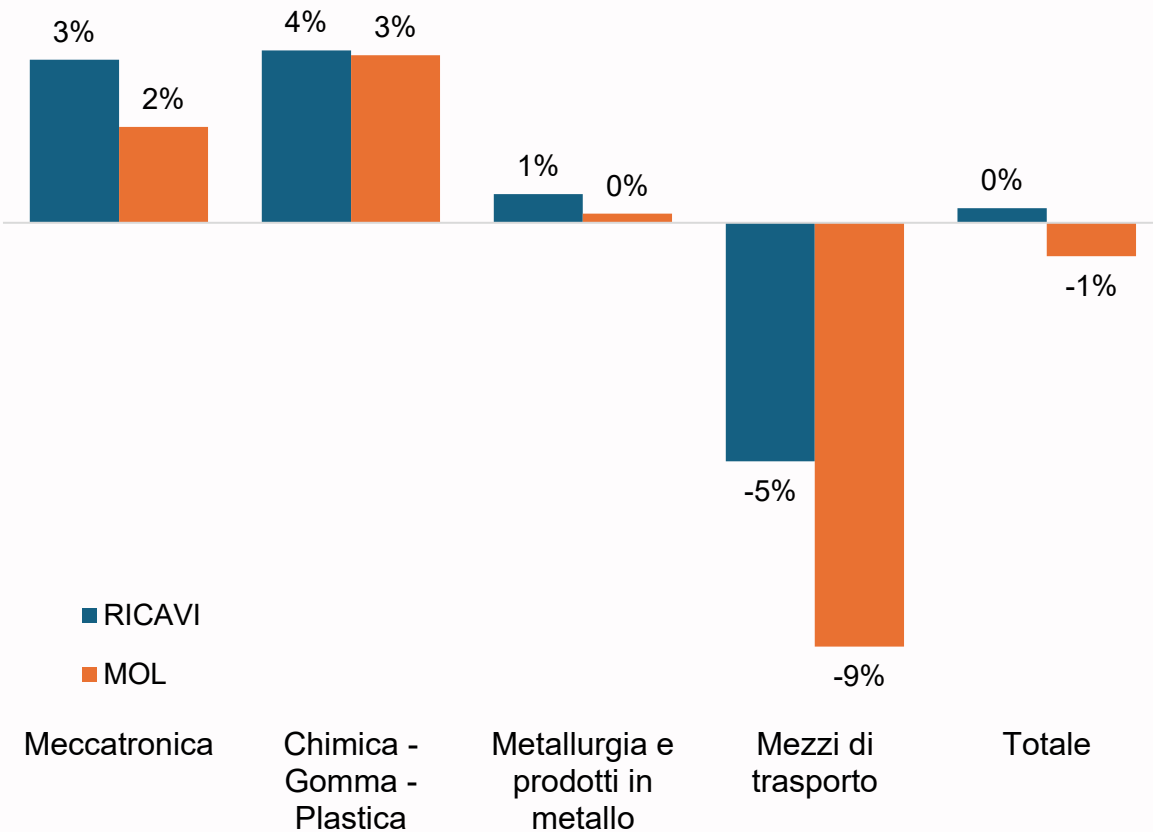
La struttura del CE nel 2025
(stime 2025 e variazioni vs 2024)



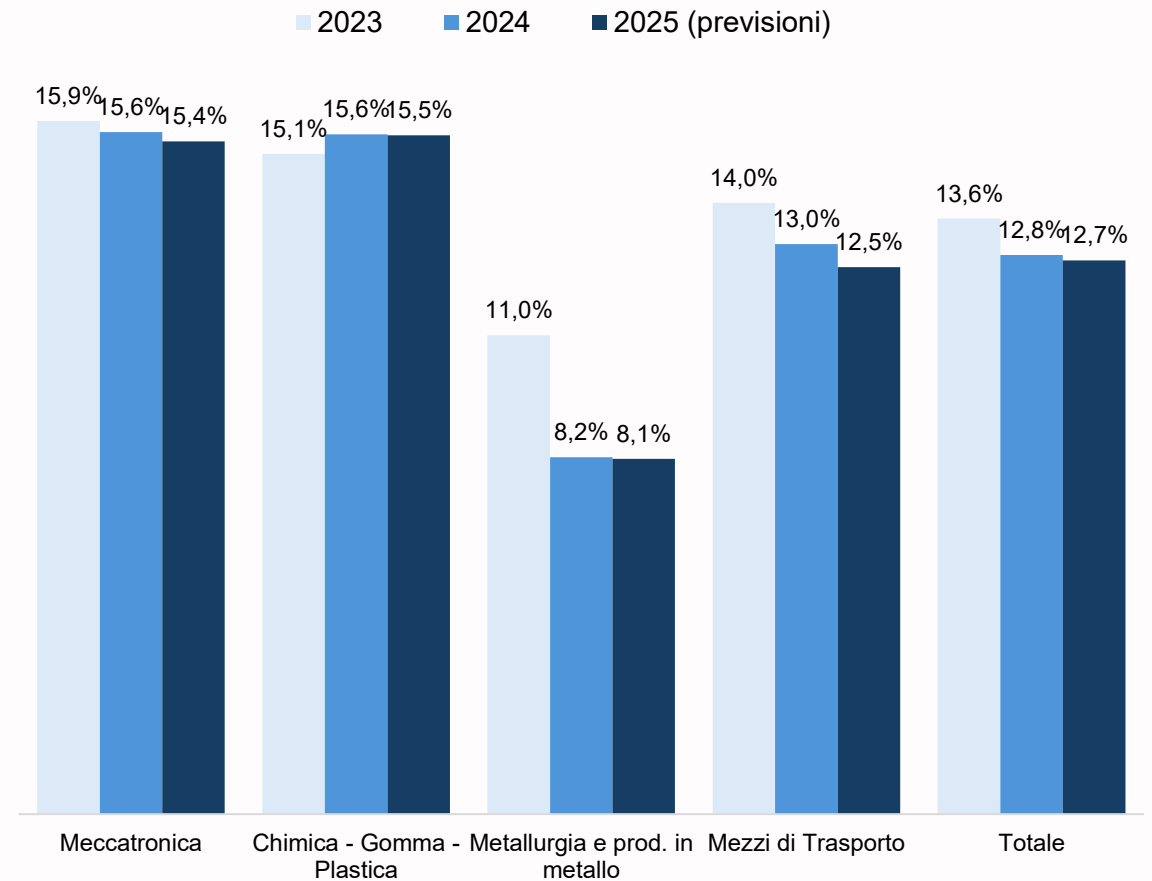
LE STIME PER IL 2025

I mezzi di trasporto e la componentistica automotive attesi nuovamente in contrazione

*Ricavi e MOL per settore
(variazione 2025 su 2024)*



MOL/RICAVI

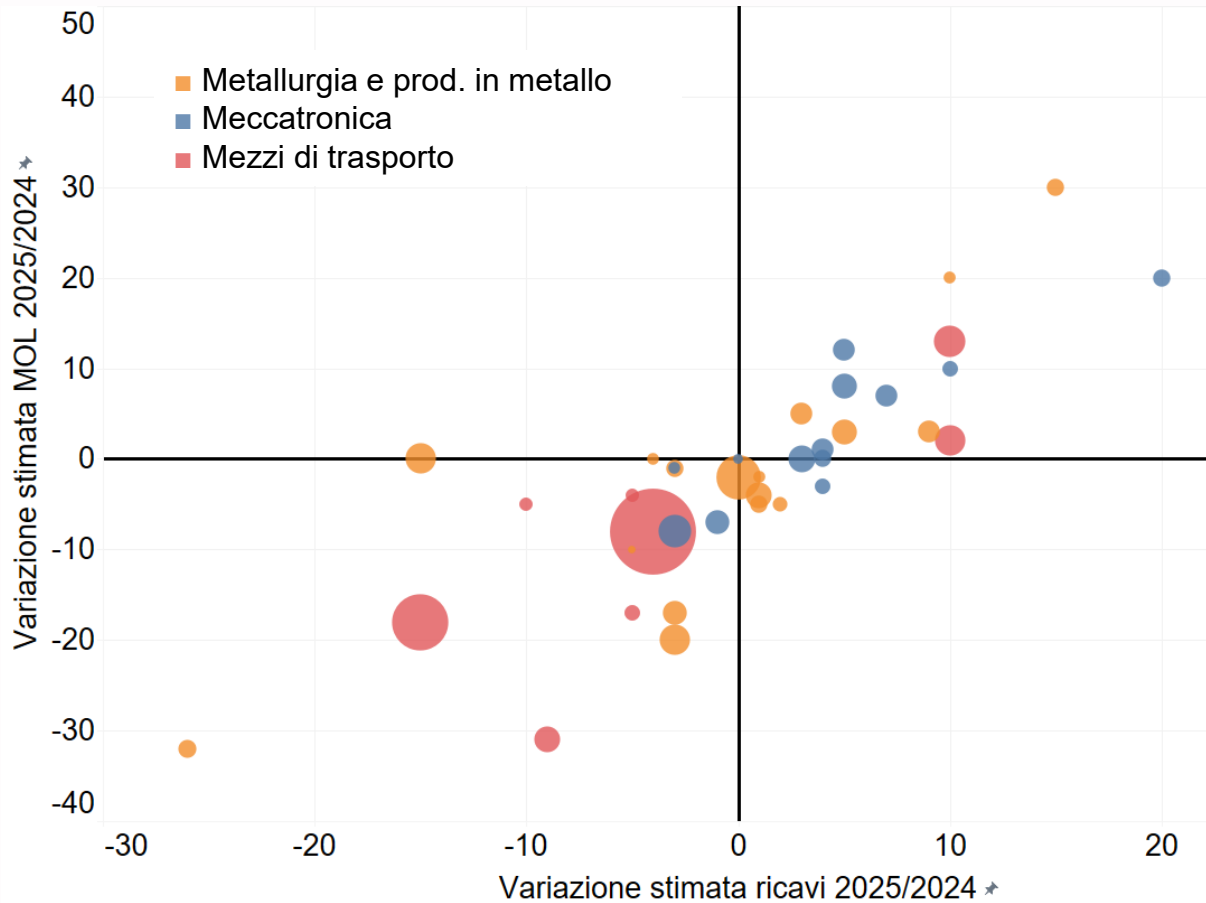


LE STIME PER IL 2025

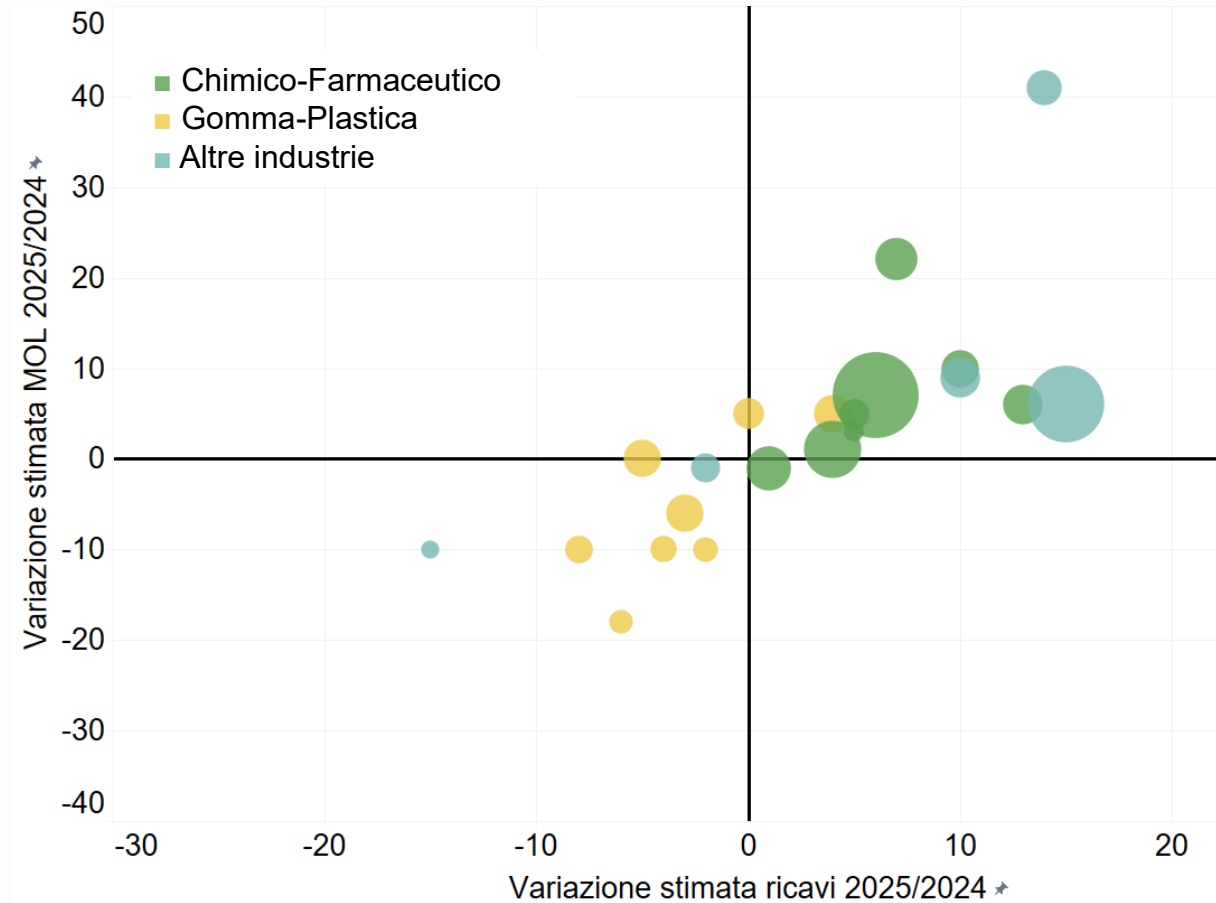
Andamento positivo per meccanica e chimica, in difficoltà la gomma-plastica

Distribuzione dei gruppi per variazione dei ricavi e del MOL

Metalmecchanica



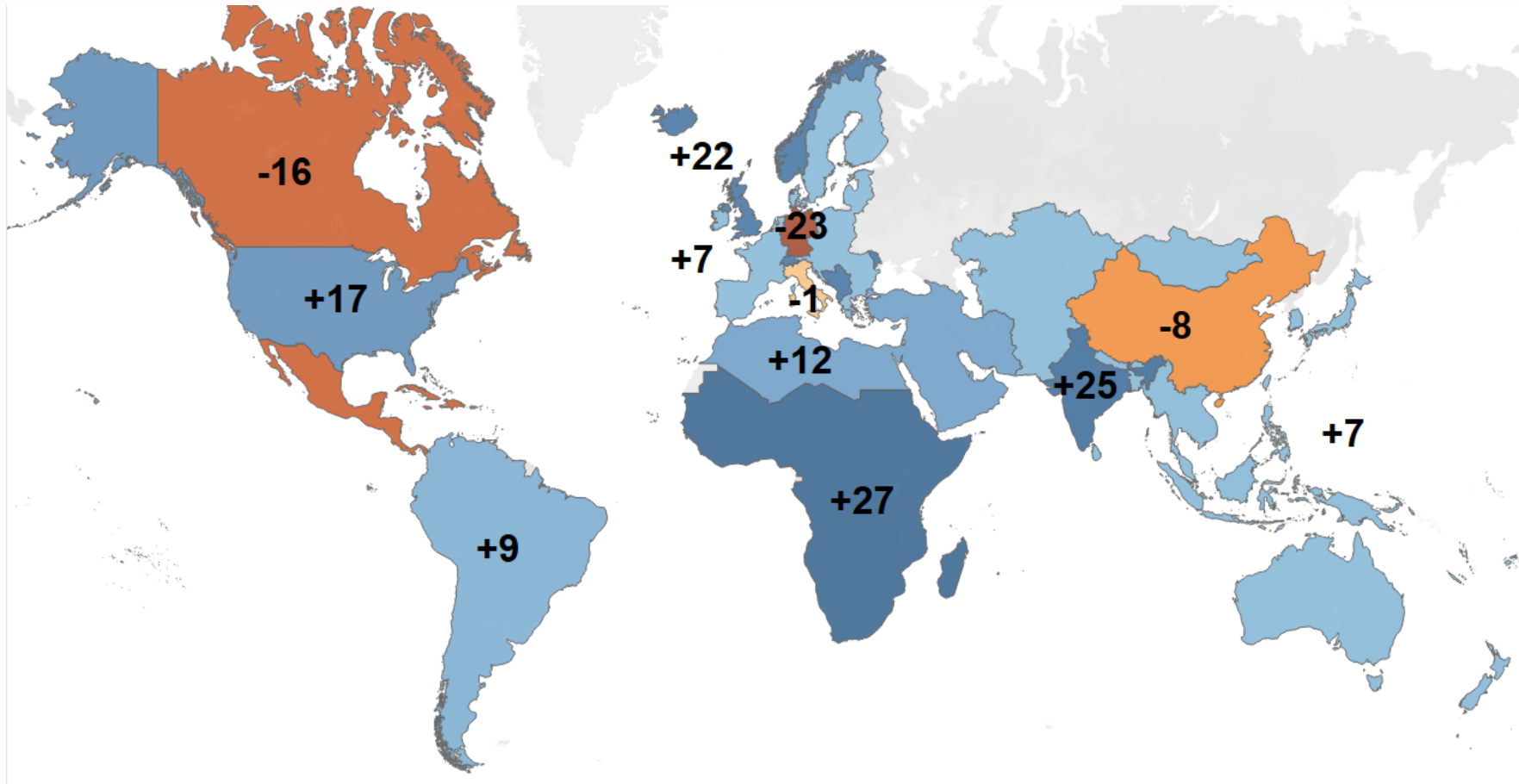
Altri settori



LE STIME PER IL 2025

Il mercato tedesco si conferma in difficoltà, Stati Uniti nel complesso positivi

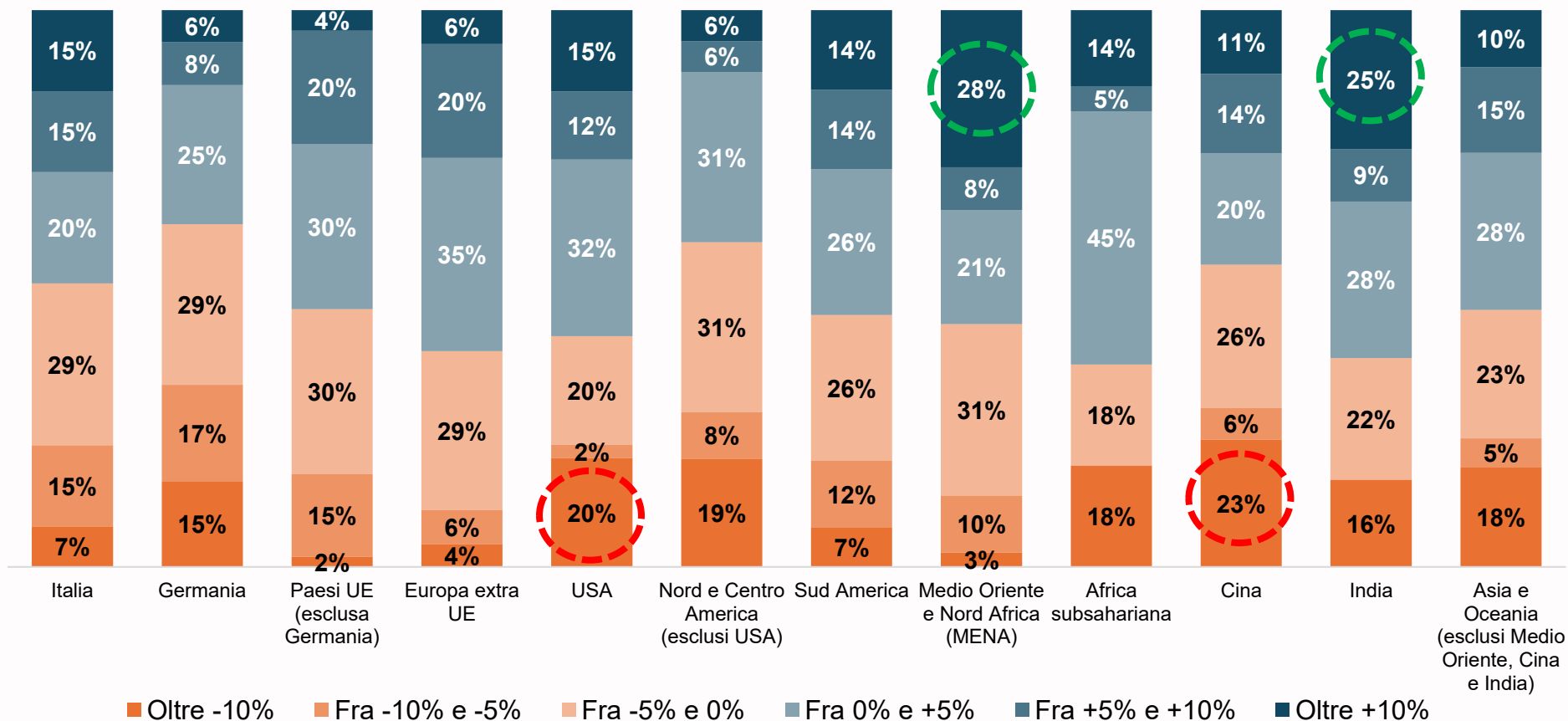
Saldi delle risposte sul fatturato stimato nel 2025 per aree geografiche



LE STIME PER IL 2025

Forte dispersione nell'andamento dei gruppi in USA e Cina, tra gli emergenti spiccano India e MENA

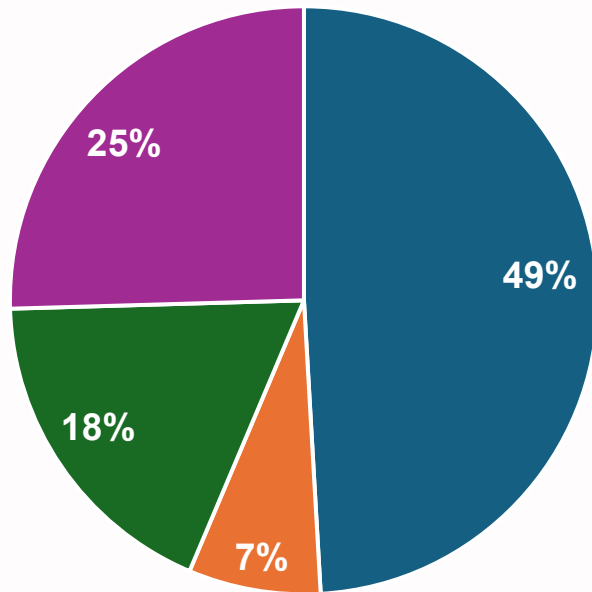
Distribuzione delle risposte sul fatturato stimato nel 2025 per aree geografiche



FOCUS: DAZI

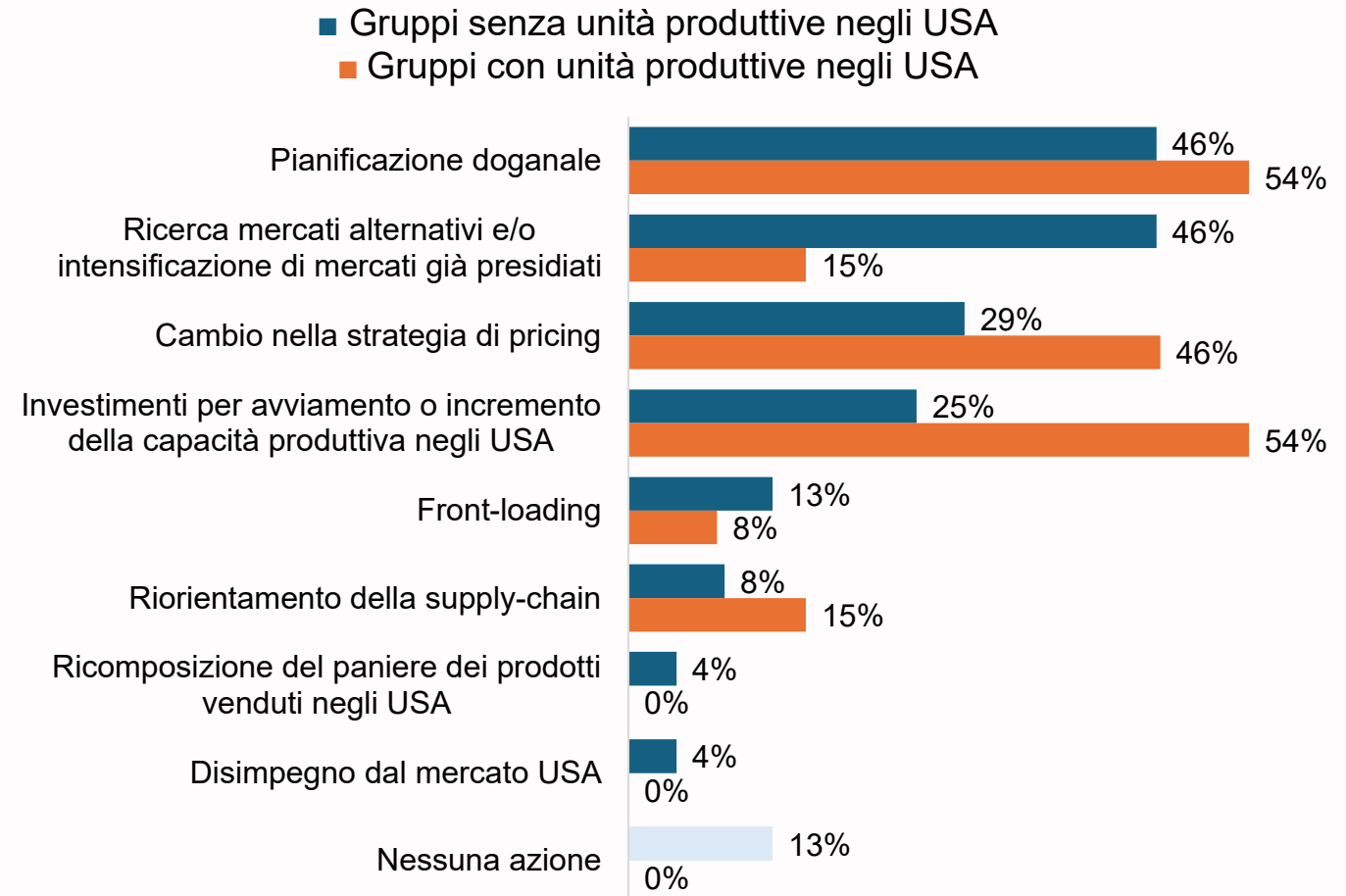
Soluzioni diversificate in base alla presenza o meno di unità produttive negli USA

Esposizione dei gruppi al mercato USA



- Sì, direttamente
- Sì, indirettamente
- Sì, sia direttamente che indirettamente

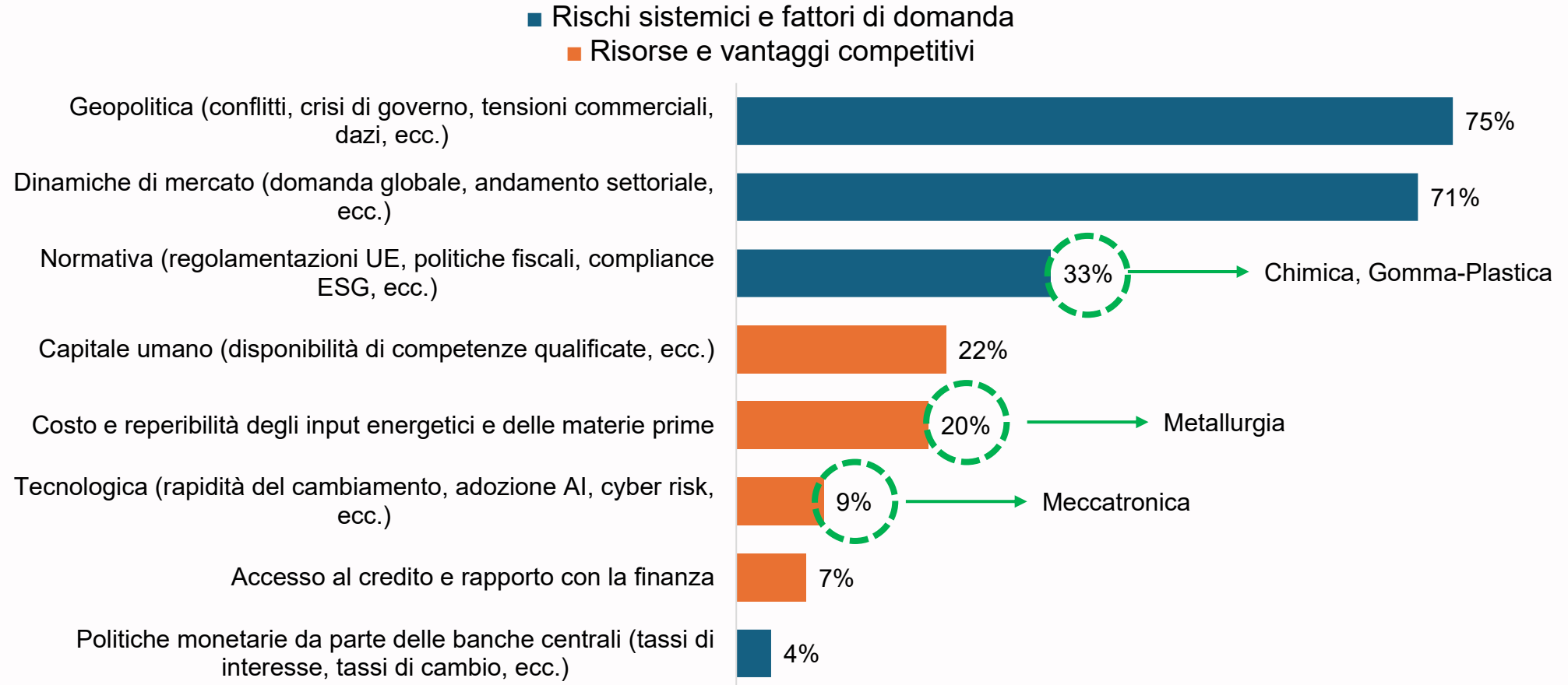
Azioni dei gruppi in risposta alla svolta protezionistica



LE FONTI DI INCERTEZZA

Geopolitica, domanda globale e normativa condizionano gli investimenti

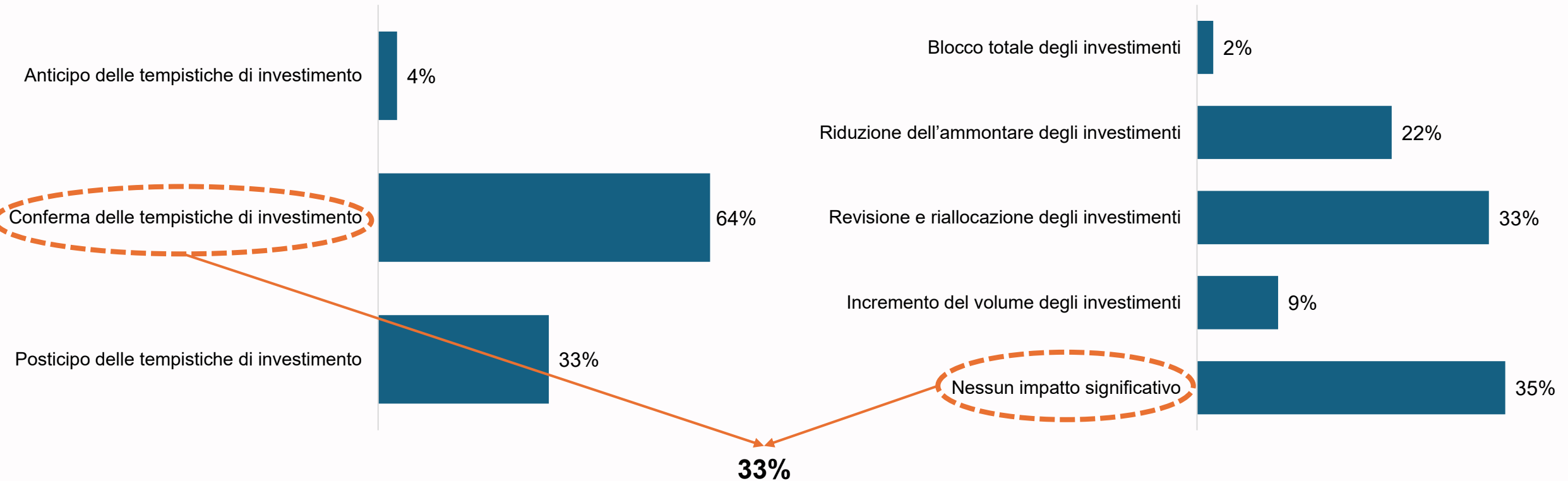
Quali sono le principali fonti di incertezza che stanno condizionando le decisioni di investimento del vostro gruppo?



GLI INVESTIMENTI

Solo un gruppo su tre non ha modificato i propri piani di investimento

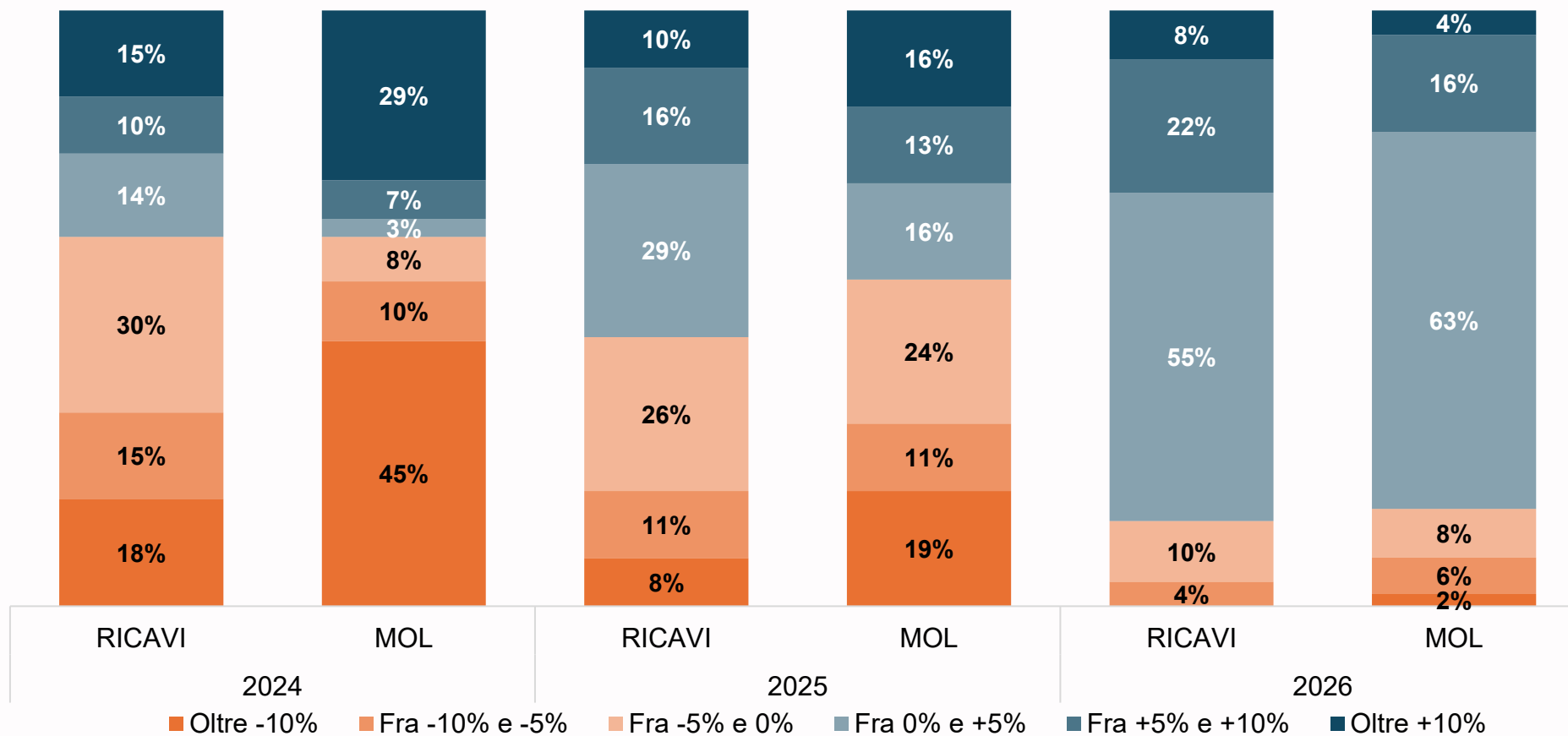
In che modo l'attuale contesto economico e di mercato influisce sulle tempistiche (sx) e sull'intensità (dx) dei piani di investimento pianificati dal vostro gruppo?



LE PREVISIONI PER IL 2026

Attese per il prossimo anno generalmente positive, ma con cautela

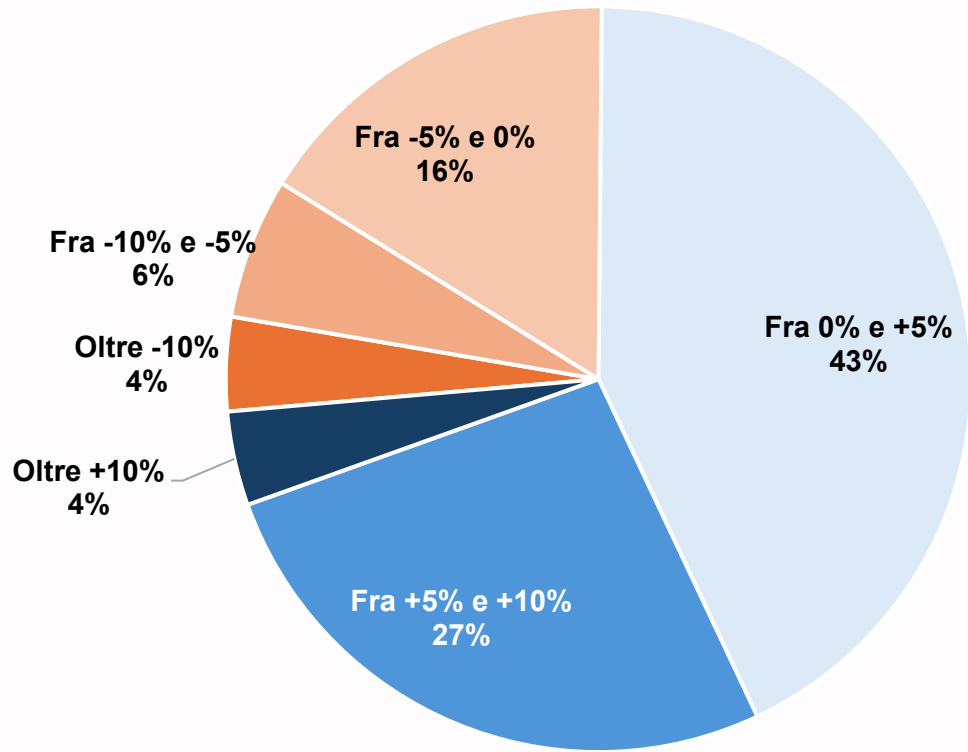
Distribuzione dei gruppi in base alle aspettative di ricavi e MOL per il 2026



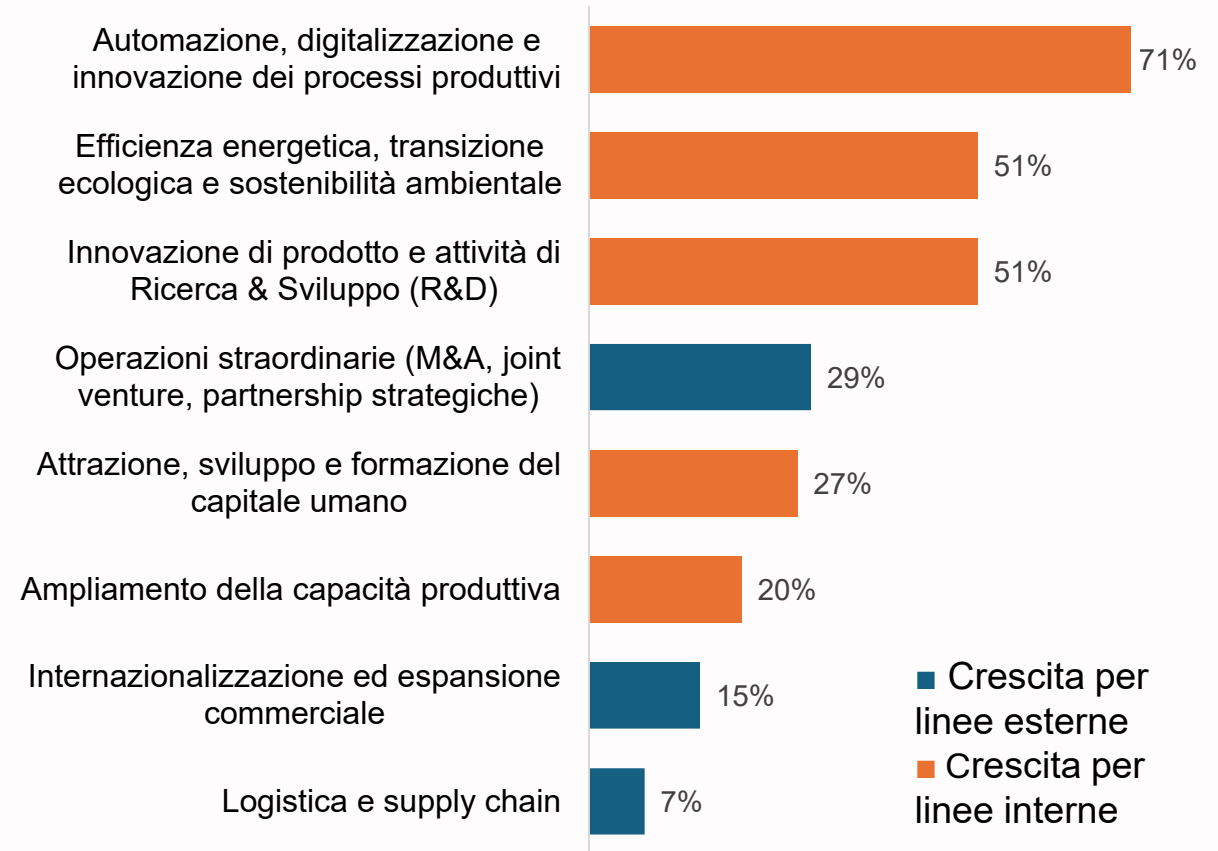
GLI INVESTIMENTI FUTURI

Focalizzazione degli investimenti sull'efficiamento interno, ma il 29% prevede comunque operazioni straordinarie

Distribuzione dei gruppi in base alle aspettative di investimento nel 2026



Aree di investimento strategico nei prossimi 24 mesi



GLOSSARIO

- **Differenziale ROI-ROD:** si ottiene dalla differenza fra ROI e costo medio dell'indebitamento (ROD). Quando assume valori negativi gli investimenti aziendali non sono in grado di garantire idonea copertura all'onerosità delle fonti di finanziamento e la situazione finanziaria diviene critica.
- **Margine Operativo Lordo (MOL):** risultato economico intermedio dato dalla differenza fra il Valore aggiunto e il costo del lavoro. Esso misura, sebbene con una certa semplificazione, le risorse finanziarie complessivamente prodotte dall'attività tipica industriale.
- **Oneri finanziari:** rappresentano tutti gli interessi passivi e i costi di gestione connessi ai finanziamenti ottenuti da una società.
- **Reddito operativo aziendale (EBIT complessivo):** esprime la capacità dell'azienda di produrre reddito dall'attività tipica e da quella patrimoniale. Rappresenta in sostanza il reddito ottenuto dal totale degli investimenti effettuati.
- **Ricavi (fatturato):** valore complessivo delle vendite effettuate nell'anno di riferimento. Corrisponde alla voce A1 del Conto Economico.
- **ROD:** esprime l'onerosità media delle risorse finanziarie (oneri finanziari / debiti finanziari).
- **ROE:** misura la redditività dei mezzi propri (utile o perdita di esercizio su patrimonio netto), cioè il rendimento delle risorse che complessivamente fanno capo ai soci.
- **ROI:** è dato dal rapporto fra EBIT complessivo e capitale investito (inteso come mezzi propri più debiti finanziari). Misura la remunerazione massima che può essere offerta ai finanziatori (soci ed esterni).
- **Valore aggiunto:** risultato economico intermedio ottenuto sottraendo dal valore della produzione tutti i costi dei fattori produttivi acquisiti all'esterno (in prevalenza consumi e servizi).



CONFINDUSTRIA
Bergamo



CONFINDUSTRIA
Brescia

Grazie per l'attenzione

PIETRO FRECCASSETTI

mail: studi@confindustriabergamo.it

DAVIDE FEDREGHINI

TOMMASO GANUGI

mail: studi@confindustriabrescia.it