

UO Statistica e Studi

# **I bilanci delle società di capitali fiorentine nel periodo 2013-2015**

*Nota di approfondimento*

**Febbraio 2017**

***Unità Operativa Statistica e Studi - CCIAA Firenze***

*La redazione della nota è a cura di Marco Batazzi e Silvio Calandi (CCIAA Firenze); le elaborazioni statistiche di base sono state curate da Silvia Rettori (Unioncamere Toscana)*

*I dati presentati in questa nota sono provenienti dall'Osservatorio sui Bilanci delle Società di Capitali Toscane realizzato dall'Ufficio Studi di Unioncamere Toscana*

## ***Indice***

1. *Introduzione ai contenuti*
2. *Indicatori di sviluppo*
3. *Redditività operativa e determinanti*
4. *Redditività netta*
5. *Autonomia finanziaria e condizioni di liquidità*
6. *Settori di attività*
7. *Alcune conclusioni*



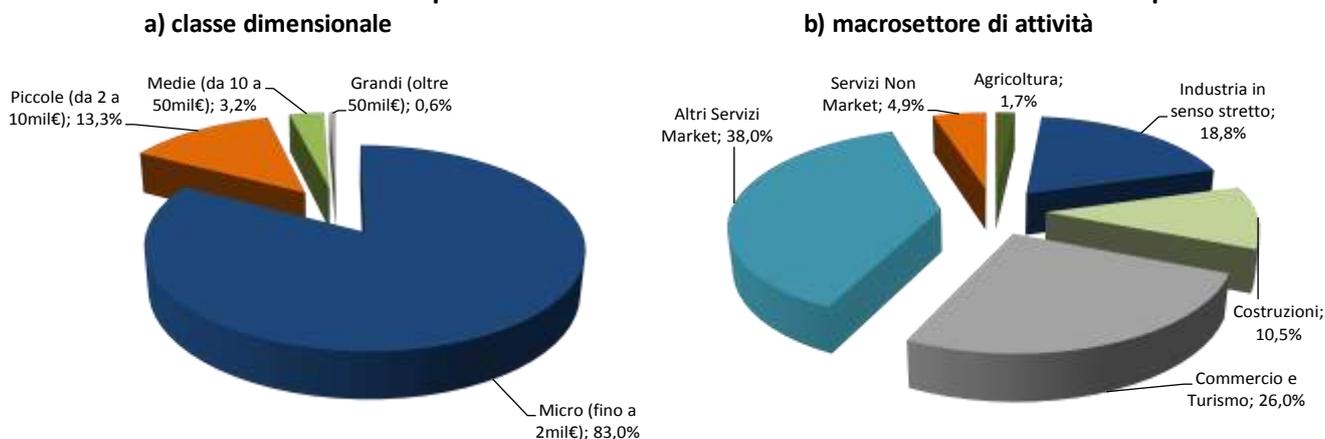
## I Bilanci delle società di capitali fiorentine nel periodo 2013-2015

### 1 Introduzione ai contenuti

La nota di aggiornamento dell'osservatorio provinciale sui bilanci delle società di capitali afferisce al più ampio osservatorio regionale, coordinato da Unioncamere Toscana e riguarda i bilanci di esercizio delle società di capitali fiorentine depositati nel triennio 2013 – 2015 con valore della produzione non negativo e statisticamente elaborabili. L'archivio di riferimento è rappresentato dal database *InBalance* di Infocamere e prende in considerazione imprese con valore della produzione non negativo e maggiore di zero. Il nostro riferimento analitico è costituito da un campione chiuso, ovvero di bilanci compresenti nel triennio, pari a 12.717 società di capitali, individuate escludendo i seguenti settori di attività: "attività finanziarie ed assicurative", "amministrazione pubblica", "attività di famiglie e convivenze", "organismi extra-territoriali". Le 12mila e 700 imprese analizzate incidono per il 61,2% sul totale delle società di capitali attive in provincia di Firenze nel 2015. La quota di copertura sale all'82% se come base di calcolo ci riferiamo alle società di capitali fiorentine al netto di quelle con valore della produzione negativo o assente.

Le classi dimensionali d'impresa sono state identificate secondo quattro fasce di valore della produzione: micro (fino a 2milioni di euro); piccole (da 2 a 10milioni di euro); medie (da 10 a 50 milioni di euro); grandi (oltre 50milioni di euro). Le microimprese pesano per circa l'83% sull'universo di riferimento; in termini settoriali si registra la maggior incidenza per il terziario di mercato differente dalle attività turistiche e distributive (38%), seguito da queste ultime (26%) e dall'industria in senso stretto (18,8%)<sup>1</sup>.

#### Distribuzione % del campione chiuso dei bilanci analizzati nel triennio 2013 – 2015 per:



Fonte: elaborazione su dati Infocamere InBalance

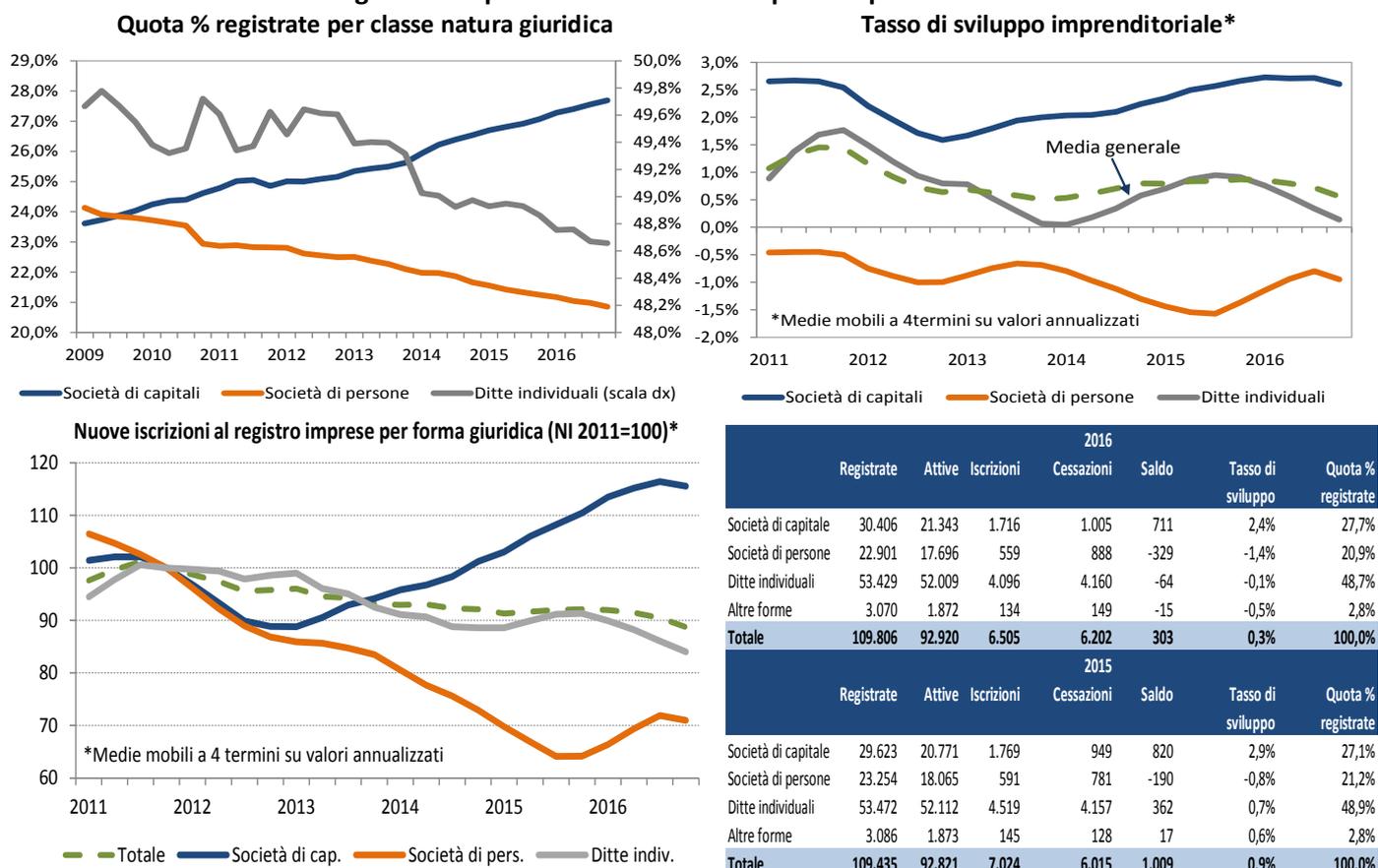
In questa nota di lavoro vengono sinteticamente analizzate le caratteristiche delle principali variabili che derivano dall'analisi aggregata dei bilanci delle società di capitali; anche se il periodo di analisi può sembrare slegato da un attuale approccio all'analisi economica maggiormente spostato sul crescente ruolo del comprendere i "segreti" della congiuntura, a loro volta sarebbe riduttivo pensare che i bilanci servano a limitare la

<sup>1</sup> Le società di capitale con valore della produzione non negativo erano, a fine 2015, 15.727; questo numero incorpora però anche circa 3.000 unità che si sono iscritte tra il 2013 e il 2015 e che, quindi, non possono essere parte del campione chiuso. Da notare, infine, come il 96,2% delle società di capitale fiorentine siano costituite da società a responsabilità limitata (sia di tipo tradizionale, che a socio unico o costituite in forma semplificata).

narrazione ad un periodo circoscritto e poco utile. In realtà comprendere l'evoluzione degli indici di bilancio, rappresenta l'anello mancante fondamentale per avere un quadro analitico completo riguardo alla struttura dell'economia locale, aiutando anche a capire l'attuale dinamica del ciclo economico. Non dimentichiamo che molte decisioni di investimento, finanziarie ed occupazionali vengono prese sulla base dei dati di bilancio e che le società di capitali hanno acquisito, con il tempo, un ruolo crescente per l'economia del nostro territorio, rappresentando una componente di rilievo nello spiegare la crescita locale.

Alla fine del 2016 la quota delle società di capitali sulle imprese registrate totali sale al 27,7% guadagnando 6 decimi di punto in un anno con un tasso di sviluppo del 2,4% ben più elevato rispetto a quanto rilevato per il totale imprese (+0,3%); si tratta di dati che testimoniano il mantenimento di un ruolo di rilievo per queste imprese, anche in un momento come quello attuale caratterizzato da un andamento demografico-imprenditoriale decrescente.

### Demografia d'impresa delle società di capitali in provincia di Firenze



Fonte: elaborazione su dati Infocamere Stockview

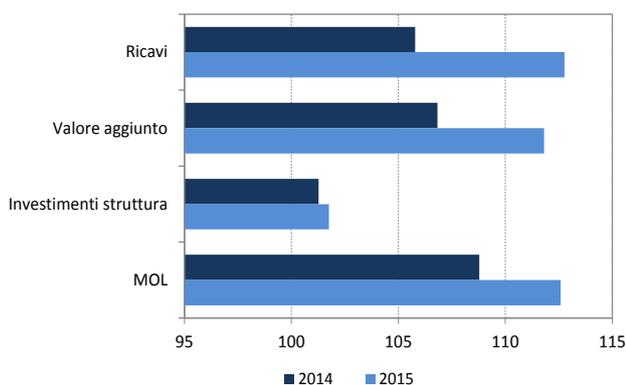
## 2 Indicatori di sviluppo

L'andamento delle società di capitali fiorentine continua a mostrare una buona intonazione confermando nel corso del periodo 2013-2015 una evoluzione positiva già emersa nel precedente triennio di analisi (2012-2015) consolidando le performance: a partire dall'anno base 2013, si è registrato un incremento piuttosto sostenuto per ricavi (+12,8%) valore aggiunto (+11,8%) e margine operativo lordo (+12,6%). Il buon andamento di questi indicatori si inserisce nell'ambito di uno scenario di base caratterizzato da una ripresa con toni moderati ed esposta ai rischi di stagnazione e deflazione, insieme ad uno scenario internazionale più incerto. L'economia provinciale si è evoluta positivamente, anche se con

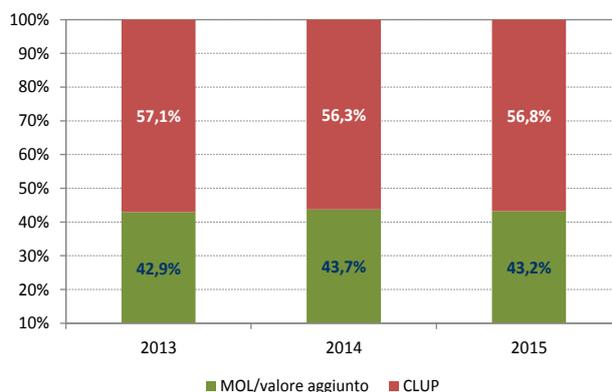
delle differenze: il recupero dei flussi di merci esportate, ha riportato la dinamica tendenziale sui valori di medio termine. Il processo di creazione imprenditoriale risulterebbe in via di stabilizzazione, con un miglioramento del tasso di sviluppo, visto l'aumento delle imprese femminili e straniere, insieme ad un minor ritmo di decremento degli artigiani, orientati verso la stabilizzazione. La congiuntura industriale riflette ancora un certo margine di incertezza, legato soprattutto a fattori esterni al contesto locale, facendo tuttavia rilevare un netto rafforzamento della dinamica tendenziale nel terzo e nel quarto trimestre del 2015.

Esaminando i singoli anni notiamo un miglioramento per i ricavi (da +5,8% a +6,6%), una tenuta del valore aggiunto (da +6,8% a +4,7%) e una lieve decelerazione nella variazione annuale per il 2015 registrata per il MOL (da +8,8% a +3,5%) che risulta correlata ad un aumento di 5 decimi di punto del costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) che sale al 56,8% parallelamente ad una lieve discesa del rapporto tra valore aggiunto e ricavi (da 24,1% a 23,7%). Il generale aumento della marginalità, e in particolare per le società di capitali manifatturiere, risente anche di fattori indiretti come la frenata dei prezzi dei prodotti energetici (a seguito della contrazione dei petroliferi) e di altre materie prime nel corso del 2014, insieme ad un miglioramento delle ragioni scambio (ovvero i prezzi relativi di esportazioni e importazioni). Questo effetto vale in particolare per quei produttori che non hanno incorporato nei prezzi di vendita la riduzione dei prezzi delle importazioni (effetto ragioni di scambio) e degli input, i cui prezzi risultano fortemente ridotti (insieme a quelli dei consumi intermedi).

**Dinamica degli indici di sviluppo (NI 2013=100)**



**MOL e costo del lavoro per unità di prodotto, valori%**

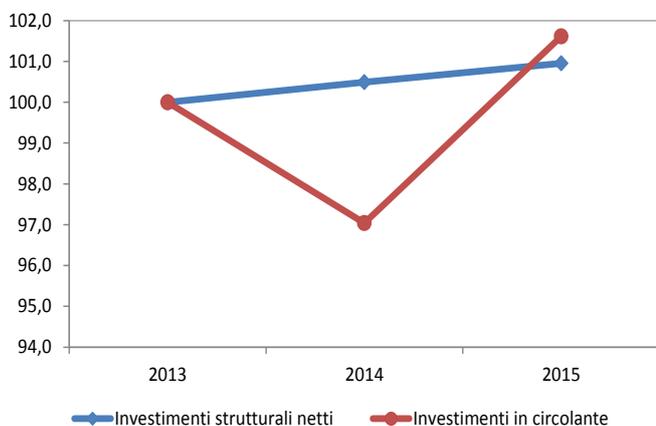


Piuttosto indebolita la dinamica degli investimenti nella struttura operativa, con un orientamento al ristagno nel 2015 (+1,3% nel 2014 e +0,4% nel 2015); ciò risente di un periodo caratterizzato da aspettative non molto stabili e ancora incerte, se proiettate su un orizzonte temporale più ampio. Tuttavia le decisioni d'investimento delle società di capitali restano ancora piuttosto prudenti, nel periodo analizzato, nonostante la discesa dei tassi di interesse sui prestiti, le misure favorevoli sul versante fiscalità, insieme all'inizio del recupero della domanda delle famiglie. I dati nazionali di contabilità economica illustrano un orientamento agli acquisti di mezzi di trasporto, rispetto ad una scarsa domanda riguardo agli investimenti in macchinari: nel lungo termine il rischio è l'erosione dello stock di capitale fisico in termini quantitativi e qualitativi con forti difficoltà nel far ripartire la produttività, insieme al rallentamento dell'avvio di un nuovo ciclo di innovazione con riguardo ai processi produttivi. La bassa propensione all'investimento, indipendentemente dall'evoluzione congiunturale, segnala un rischio arretramento riguardante lo stock di capitale e il potenziale produttivo, senza dimenticare anche l'incidenza sulle prospettive di crescita. Nel corso del periodo 2008-2013 si è verificato un significativo rallentamento dell'espansione dello stock di capitale, che ha portato ad un appiattimento del tasso di

ammortamento, limitando lo sviluppo della capacità produttiva e andando ad influire anche su una debole dinamica della produttività del lavoro.

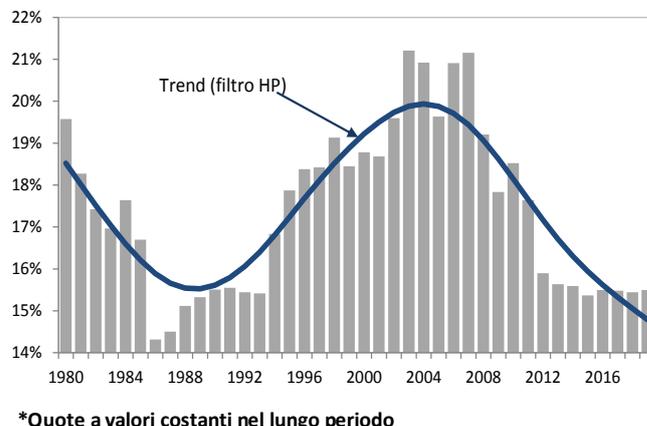
La componente degli investimenti collegata al circolante, mostrerebbe un andamento simile rispetto a quelli strutturali con una attenuazione nel 2014 e un recupero nel 2015, rimanendo, tuttavia, ancora sotto tono.

**Sviluppo degli investimenti (NI 2013=100)**



Fonte: elaborazioni su dati InBalance - Infocamere

**Rapporto investimenti fissi lordi/PIL in Toscana\***

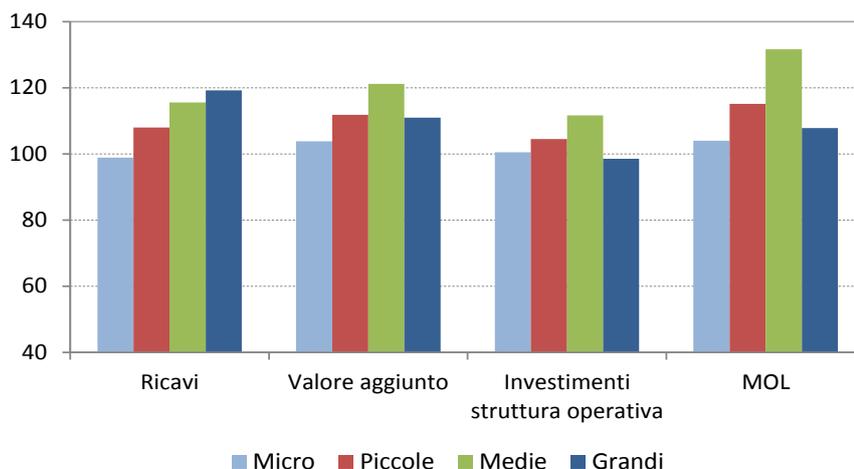


\*Quote a valori costanti nel lungo periodo

Fonte: elaborazioni su dati Prometeia (scenari gennaio 2017)

Se decliniamo gli indicatori di sviluppo in base alle fasce dimensionali, possiamo notare una migliore solidità dei risultati per le imprese di fascia media, eccezion fatta per i ricavi, in cui svettano le più grandi (+19,2%) possiamo notare come per MOL (+31,6%), valore aggiunto (+21,1%) e investimenti strutturali (+11,6%) le medie imprese evidenzino andamenti nettamente migliori. In particolare l'aumento del MOL si è trasferito anche su una produttività crescente per la fascia media, rispetto alle altre classi dimensionali; per le micro si rileva qualche difficoltà sul versante ricavi (-1,2%) e una forte moderazione negli investimenti strutturali (+0,5%) i quali sembrerebbero ridimensionarsi per le più grandi (-1,4%). Per queste ultime il dato degli investimenti si riflette anche su una produttività decrescente, insieme tuttavia a un buon andamento degli altri indicatori.

**Andamento degli indicatori di sviluppo nel 2015 (NI 2013=100) per classe dimensionale**



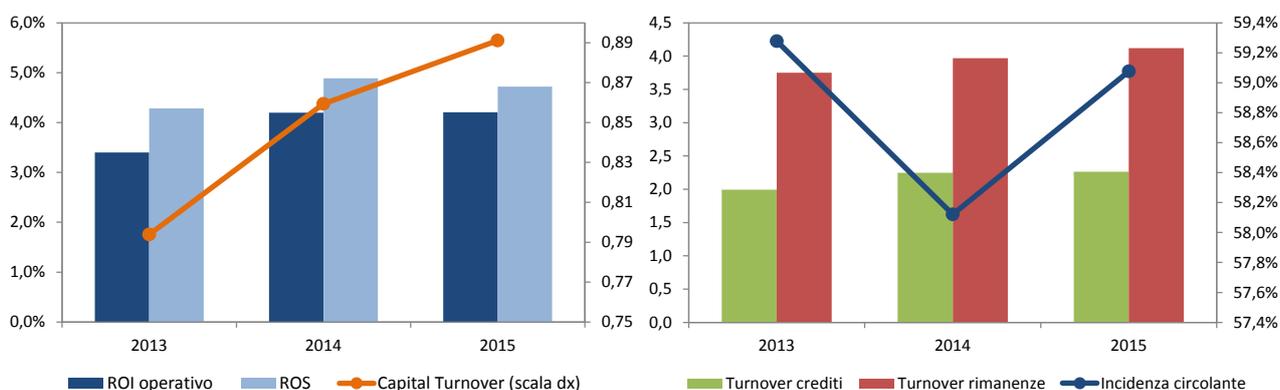
### 3 *Redditività operativa e determinanti*

Nel triennio analizzato il dato riguardante la redditività operativa del capitale investito tende ad evidenziare un discreto miglioramento, guadagnando 8 decimi di punto e arrivando a collocarsi al 4,2% parallelamente ad una situazione piuttosto positiva per quanto riguarda la riduzione dei giorni in cui il capitale investito ruota e si riproduce generando ricavi (con circa 50 giorni in meno; passando da 453,5 gg a 403,9 gg) riflettendo un certo miglioramento, riguardo all'andamento della domanda interna dal lato consumi. I giorni di rigenerazione del capitale per dimensione aziendale evidenziano un discreto miglioramento per le piccole imprese (da 327 gg a 317 gg) e soprattutto per le medie (da 379 gg a 281 gg); anche per le grandi l'intervallo dei giorni di rotazione tende a migliorare (da 431 gg a 387 gg) ma risulta comunque elevato.

Il miglior andamento riguardo alla rotazione del capitale, insieme ad una risalita, anche se moderata, del livello degli investimenti in struttura operativa e ad un contestuale recupero della rotazione del magazzino, vengono accompagnati da una redditività delle vendite in fase di recupero (con un ROS che passa da 4,2% a 4,7%) rappresentando un rapporto che risente dell'influenza in termini positivi del miglioramento dei ricavi e del margine operativo netto. Ciò risente anche di una migliore predisposizione della domanda interna, considerando che dopo un lungo periodo di difficoltà sono emersi, in particolare, i primi segnali di rasserenamento dei consumi delle famiglie a partire dalla fine del 2014 con un andamento dell'economia fiorentina che si è mantenuto su un percorso di "crescita leggera" e un prodotto pro-capite che si posiziona su livelli medio-alti.

Riguardo alle classi dimensionali, tra il 2013 e il 2015, il tasso di redditività delle vendite migliora soprattutto per le medie imprese (da 3,8% a 5,3%) che mostrano anche una redditività operativa piuttosto alta (pari al 6,8%); il ritorno sulle vendite migliora anche per le piccole imprese (da 4,1% a 4,8%) insieme alle micro (da 2,9% a 3,5%) e si attenua per le imprese di grandi dimensioni (da 5,2% a 4,7%).

**Le determinanti della redditività operativa**



L'incidenza del circolante, che esprime il fabbisogno finanziario netto della gestione operativa tende a rimanere pressoché costante rispetto al 2013, perdendo appena 2 decimi di punto, insieme ad una tenuta del *turn over* delle rimanenze; allo stesso tempo gli indicatori di liquidità non mostrerebbero un deterioramento, facendo osservare una tenuta dell'autofinanziamento operativo lordo (intorno al 10,2%) e un lieve miglioramento della generazione di cassa (da 11,1% a 11,4%). Il generale clima di distensione delle condizioni caratterizzanti il contesto economico di riferimento si riscontra anche in un miglioramento della redditività operativa del capitale investito, che, come si è visto, è aumentata di 8 decimi di punto attestandosi al 4,2% con miglioramenti maggiormente evidenti per le società di capitali di piccole (da 4,5% a 5,5%) e di medie dimensioni (da 3,6% a 6,8%).

### Redditività operativa per fascia dimensionale

	Micro			Piccole		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
ROI operativo	1,3%	1,8%	1,5%	4,5%	5,4%	5,5%
ROS	2,9%	3,9%	3,5%	4,1%	4,8%	4,8%
Capital Turnover	0,45	0,45	0,44	1,10	1,13	1,14
Rotazione del capitale (giorni)	798	802	811	327	318	317
	Medie			Grandi		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
ROI operativo	3,6%	5,6%	6,8%	4,3%	4,8%	4,4%
ROS	3,8%	4,7%	5,3%	5,2%	5,4%	4,7%
Capital Turnover	0,95	1,20	1,28	0,83	0,89	0,93
Rotazione del capitale (giorni)	379	300	281	431	406	387

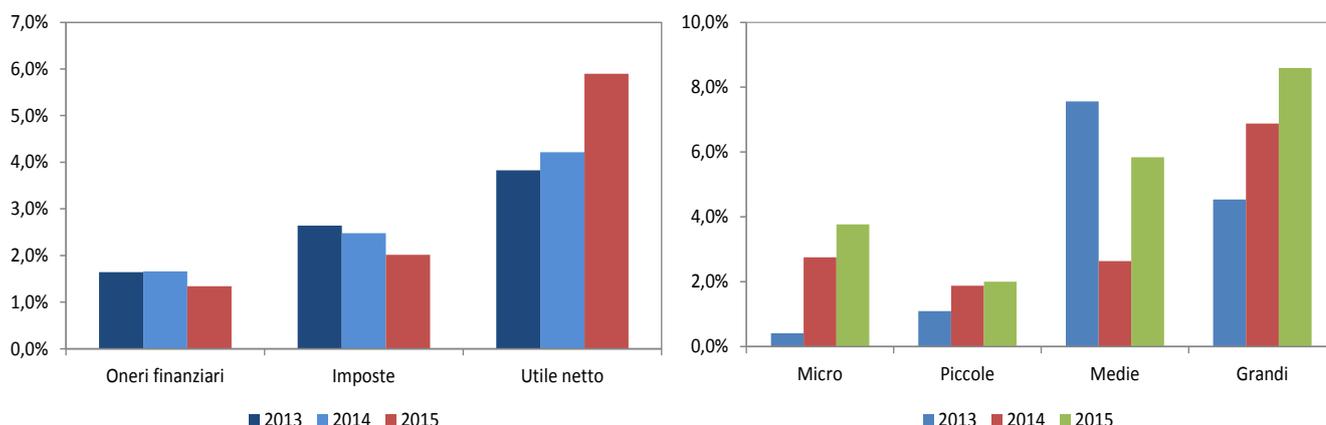
#### 4 Redditività netta

Nel corso del periodo di riferimento cresce la quota di utile netto rapportata al fatturato, in aggregato, passando da 3,8 a 5,8 euro generati ogni cento di fatturato, risentendo, oltre che degli effetti derivanti da condizioni economiche più favorevoli, anche di un livello percentuale degli oneri finanziari in via di moderata attenuazione. Questi ultimi perdono 3 decimi di punto e si posizionano a 1,3 euro ogni cento di fatturato, con il miglioramento dell'utile che va a beneficiare di un'imposizione fiscale meno rigida in quanto derivante da un minor grado di austerità e che in tre anni è passata da 2,6 a 2 euro ogni 100 fatturate. Riguardo alla classe dimensionale possiamo osservare un livello dell'utile sul fatturato più elevato, al 2015, per le grandi e le medie imprese; e in particolare nelle prime si rileva una buona espansione (da 4,5 a 8,6 euro di utile prodotto ogni cento di fatturato) mentre nelle medie, nonostante il livello risulti soddisfacente per l'ultimo anno disponibile, rispetto al 2013 si è verificata una dinamica regressiva (da 7,6 a 5,8 euro ogni 100 fatturate). Abbastanza bene anche il livello raggiunto dalle micro imprese con 3,8 euro di utile realizzato ogni 100 fatturate; meno intenso il valore relativo alle piccole imprese (2 euro ogni 100 di fatturato).

#### Redditività netta delle società di capitali; incidenza % sul fatturato

Oneri finanziari, Imposte e Utile netto

Utile netto per classe dimensionale

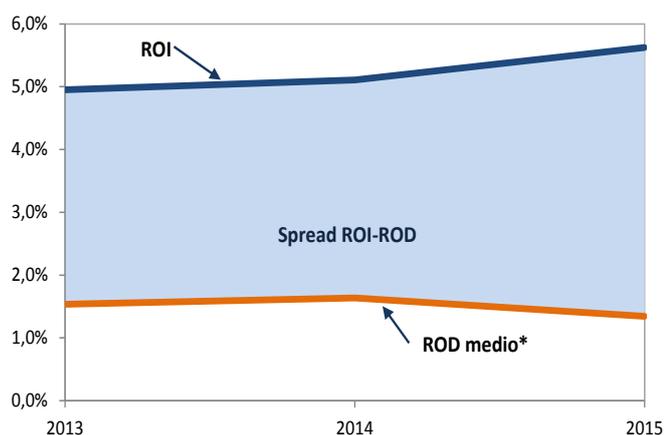


L'andamento della redditività netta, approssimato dal tasso di rendimento del capitale proprio (ROE) derivante dal rapporto tra utile d'esercizio e patrimonio netto, coerentemente con il miglioramento dell'utile, evidenzia una salita di poco più di 3 punti, raggiungendo un livello di quasi il 10%: il differenziale tra ROI e costo dell'indebitamento finanziario, misurato dal ROD (il quale si attenua di 2 decimi di punto attestandosi all'1,3%) tende ad aumentare di circa un punto rispetto al

2013, risultando pari a poco più di 4 punti percentuali, risentendo in particolare del miglioramento della redditività operativa<sup>2</sup>.

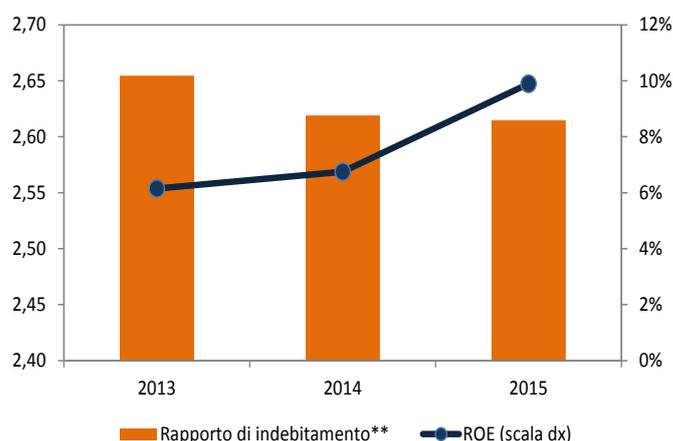
Quindi sembrerebbe emergere un moderato effetto leva finanziaria, generato dall'utilizzo del capitale di terzi sulla redditività del capitale investito, compatibile con la risalita del rendimento del capitale proprio. Il livello di patrimonializzazione sembrerebbe in moderata crescita nei confronti del 2013 (da 37,7% a 38,2%), mantenendo una buona incidenza; l'accrescimento della quota di patrimonio sembrerebbe dipendere principalmente dall'aumento dell'utile di esercizio, a parità di peso dei debiti commerciali e finanziari.

**ROI globale e costo indebitamento**



\*Oneri finanziari/(passivo-patrimonio netto)

**Redditività netta e grado di indebitamento**

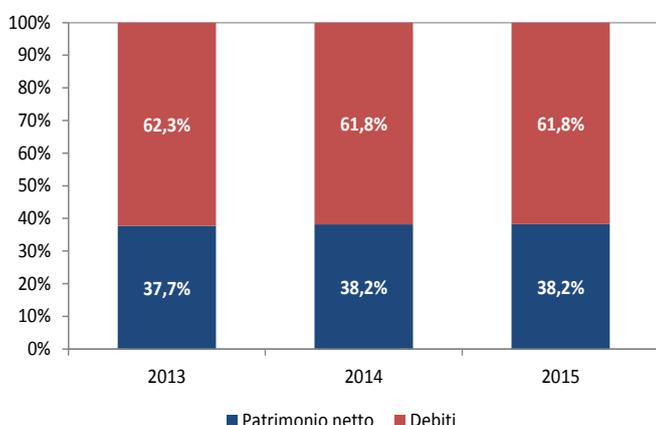


\*\*Attivo/capitale proprio

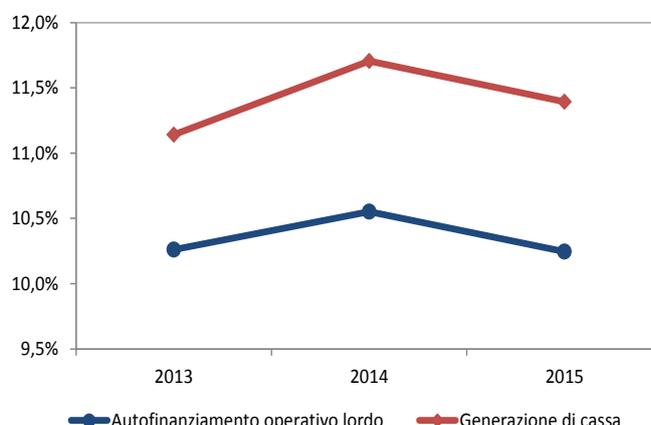
## 5 Autonomia finanziaria e condizioni di liquidità

Rimane costante la liquidità potenziale, misurata dall'autofinanziamento operativo lordo rispecchiando il cauto recupero del ROI operativo: nel 2015 l'attività quotidiana genera 10,2 euro di disponibilità liquide per la remunerazione di banche e soci, ogni 100 fatturate. Considerando l'effettiva produzione di cassa da parte del ciclo operativo, espressa dal cash flow rapportato al fatturato, si rileva un aumento di 3 decimi di punto percentuale (da 11,1 euro a 11,4 euro ogni 100 di fatturato). Quest'ultimo dato si collega ad un miglioramento del *cash flow*, dipendente dall'aumento del reddito operativo complessivo, risultato ante oneri finanziari, che ingloba anche proventi e oneri non caratteristici, insieme a proventi e oneri finanziari.

**Il livello di patrimonializzazione**



**Le condizioni di liquidità**

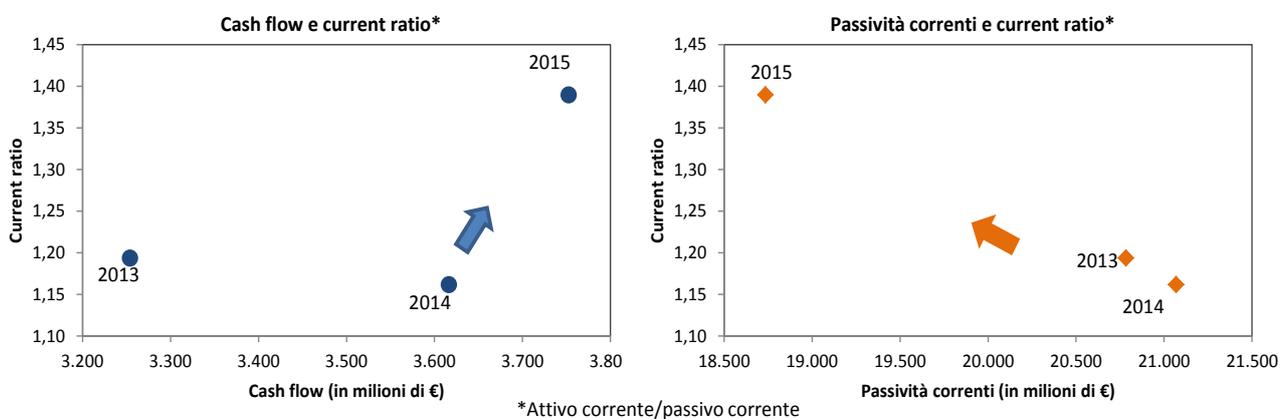


<sup>2</sup> In questo caso il ROI viene calcolato considerando al numeratore il risultato ante oneri finanziari, al posto del margine operativo netto, che invece ritroviamo nel ROI operativo.

Dal punto di vista della solidità finanziaria non sembrerebbero emergere criticità particolarmente rilevanti, se consideriamo che i principali indici al riguardo segnalano valori coerenti con le soglie di riferimento: in particolare per le società di capitali fiorentine la copertura degli oneri finanziari è garantita da flussi di cassa lordi che risultano superiori di circa 7 volte nei confronti del peso degli oneri finanziari (che diviene 6 volte se correggiamo i flussi di cassa lordi per le imposte) nel 2015. Ciò sembrerebbe correlarsi ad una attenuazione del peso degli oneri finanziari nell'ultimo anno disponibile (incidenza su fatturato che passa da 1,7% a 1,3% ed una contrazione dell'8% rispetto al 2013), insieme anche ad un cauto recupero dei margini operativi.

#### Quadro sintetico indici di solidità

Indice	Modalità di calcolo	Soglia	2013	2014	2015
Autonomia finanziaria	Patr netto/attivo	-	37,7%	38,2%	38,2%
Coverage oneri finanziari	MOL/Oneri fin.	>1	6,2	6,4	7,6
Coverage oneri finanziari ristretto	(MOL-imposte)/Oneri fin.	>1	4,6	4,9	6,1
Incidenza oneri	Oneri fin./fatturato	<5%	1,6%	1,7%	1,3%
Peso debiti bancari	Debiti banche /fatturato	<1	0,14	0,13	0,13



La declinazione degli indici di solidità finanziaria per classe dimensionale, consente di osservare una generale coerenza con i valori soglia per tutte le tipologie d'impresa. Per le imprese più piccole si osserva una minor copertura degli oneri finanziari, anche se il dato non è proprio disdicevole (con un margine operativo lordo pari a circa 3,5 volte); chiaramente l'incidenza degli oneri sul fatturato è mediamente più elevata. Tuttavia il livello di liquidità appare abbastanza soddisfacente per le microimprese (9,3 euro generate dall'attività quotidiana ogni 100 fatturate) con un valore migliore di quanto rilevato per le piccole imprese (7,9 euro ogni 100 fatturate); si segnala, inoltre, un grado di autonomia finanziaria stabile ma più elevato della media (40,4% rispetto a 38,2%). Per le piccole imprese e per le medie il quadro sembrerebbe positivo, anche se per le prime il livello di patrimonializzazione è risultato stabile e per le seconde invece è sceso, risultando il più basso fra le varie classi e per entrambe la liquidità generata dall'autofinanziamento operativo lordo è inferiore a quanto risulta per le più piccole.

Per le società di maggiori dimensioni il quadro di stabilità finanziaria appare maggiormente consolidato, con un livello percentuale degli oneri finanziari piuttosto basso (0,7%), un forte grado di copertura (18,6 volte il peso degli oneri) e una buona risalita del livello di patrimonializzazione (da 42,8% a 46%) che dipende da un aumento del capitale proprio di circa 980 milioni.

### Indici di solvibilità per classe dimensionale

	Micro			Piccole		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
	<b>Solidità</b>					
Patr netto/attivo	39,5%	39,9%	40,4%	32,8%	33,4%	33,6%
Copertura Oneri fin.	2,62	2,86	3,49	4,68	5,08	5,86
Oneri fin./fatturato	3,4%	3,4%	2,7%	1,6%	1,5%	1,4%
	<b>Liquidità</b>					
Autofinanziamento operativo lordo	8,8%	9,6%	9,3%	7,5%	7,8%	7,9%
Generazione di cassa	9,0%	9,9%	9,3%	7,8%	8,1%	8,3%
	Medie			Grandi		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
	<b>Solidità</b>					
Patr netto/attivo	32,0%	29,6%	27,5%	42,8%	45,6%	46,0%
Copertura Oneri fin.	4,47	3,82	5,01	14,55	16,04	18,59
Oneri fin./fatturato	1,8%	2,1%	1,8%	0,9%	0,9%	0,7%
	<b>Liquidità</b>					
Autofinanziamento operativo lordo	7,8%	8,2%	8,9%	13,8%	13,7%	12,5%
Generazione di cassa	8,6%	9,2%	9,8%	15,3%	15,7%	14,5%

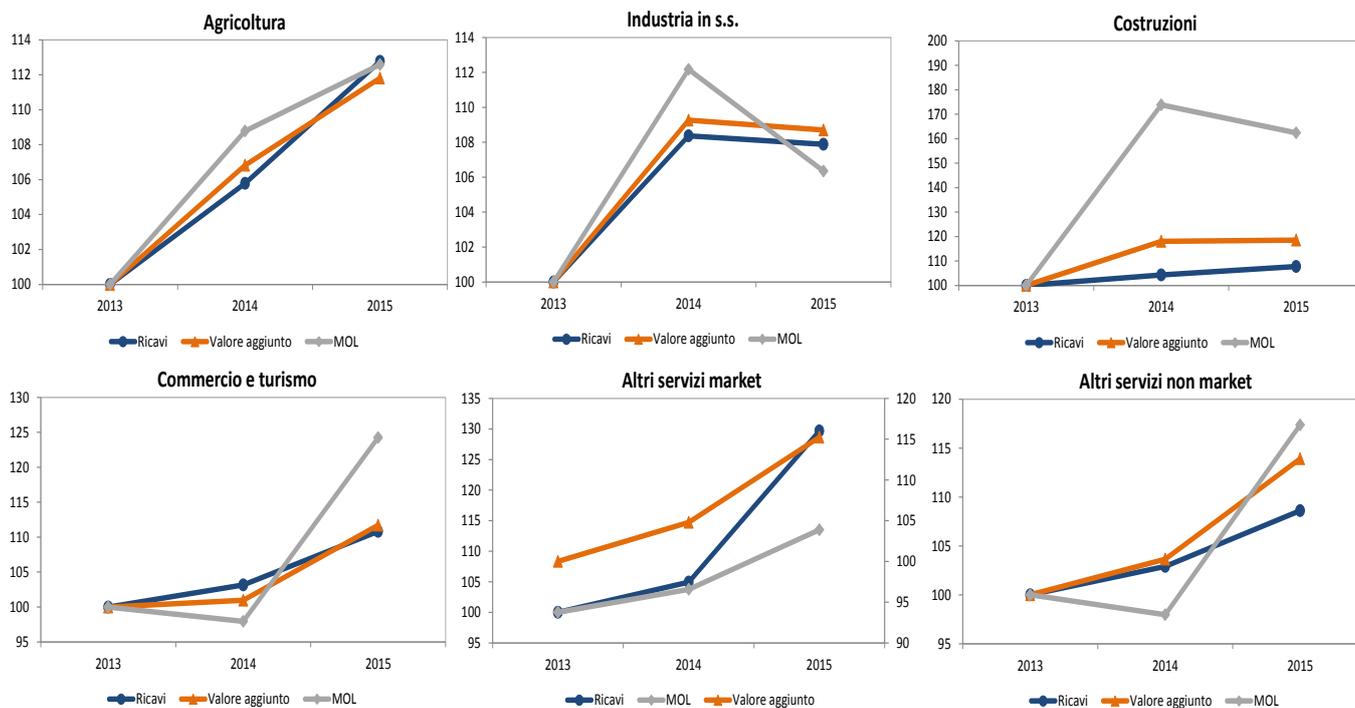
## 6 Settori di attività

La disamina dei principali indici per settore di attività da conto di un'evoluzione positiva che ha riguardato trasversalmente tutti i comparti, con punte più o meno elevate in alcuni e livelli eccessivamente accentuati in altri, considerando anche la precedente contrazione di alcune variabili, a seguito della crisi insieme anche ad una ripresa maggiormente incisiva che ha caratterizzato le società di capitali. L'andamento degli indicatori di sviluppo sembrerebbe mostrare una buona evoluzione per le imprese operanti nell'industria in senso stretto confermando il buon orientamento al recupero per le società di capitali di questo comparto. Si registra una variazione particolarmente sostenuta per i ricavi nel biennio in esame (+7,9%) nonostante il rallentamento annuale tra il 2014 e il 2015 (-0,4%). Abbastanza elevato il livello della redditività del capitale investito (ROI operativo 5,5% e globale 5,8%) contestualmente a una interessante crescita anche del rendimento del capitale proprio (livello che va da 7,3% a 12,6%); si segnala inoltre per questo comparto un ampio grado di capitalizzazione, con un peso del patrimonio netto superiore al dato medio (47,7% rispetto a 38,2%) e una totale assenza di criticità, in termini aggregati, riguardo al rispetto delle soglie per gli indici di autonomia finanziaria. Nel comparto industriale si risente una netta influenza delle società di capitali maggiormente dimensionate e capitalizzate, che rappresentano circa il 20%: l'elevata incidenza della patrimonializzazione sembrerebbe riflettere un ampio miglioramento dell'utile aggregato. Quest'ultimo dato lo ritroviamo nella quota di utile sul fatturato, che passa dal 4,3% all'8,6% andando praticamente al raddoppio.

Il settore costruzioni sembrerebbe presentare una situazione in via di miglioramento, sebbene parta da basi di riferimento piuttosto deteriorate, se consideriamo che i ricavi aumentano in due anni del 10,8% ma il valor medio rappresenta il 40% della media aggregata delle società di capitali fiorentine. Analogo discorso vale per MOL e valore aggiunto; ovvero buona dinamica, ma ancora scarsa consistenza in termini di ricchezza realmente prodotta. Per gli altri indicatori si evidenzia un recupero marginalmente positivo del ROI operativo (da -2,1% a +0,6%) e un ritorno sul capitale proprio negativo, sebbene in via di miglioramento (da -21,7% a -4,3%) che si riflette su una graduale risalita del

rapporto utile fatturato (da -9,7% a -2,1%). Rimane ancora molto basso il livello di patrimonializzazione (circa il 20%) con disponibilità liquide ancora ampiamente al di sotto della media generale (6,7 euro rispetto a 10,2 euro ogni 100 di fatturato). I principali indici di solvibilità sembrerebbero in tenuta e di poco al di sopra dei valori soglia, ad eccezione della copertura degli interessi, corretta per le imposte, che sembrerebbe di poco inferiore al valore limite. Si attenua tuttavia il peso dei debiti bancari sul fatturato, pur rimanendo elevato (da 21% a 15%).

### Indici di sviluppo per macrosettore (NI 2013=100)

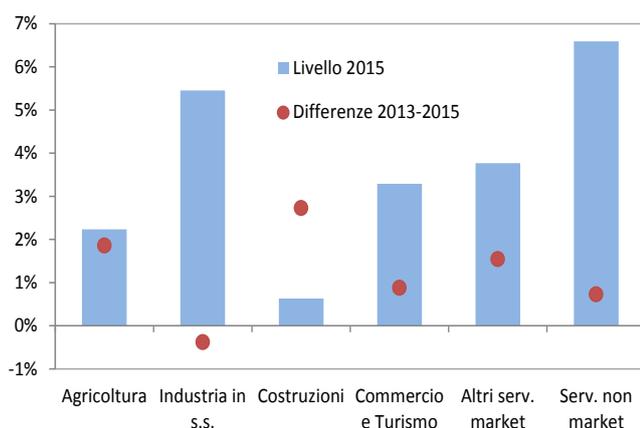


Il comparto commerciale e turistico evidenzia una dinamica pronunciata degli indici di sviluppo (ricavi +10,8%; valore aggiunto +11,7%; MOL +24,3%) così come risulta sia per le altre attività terziarie di mercato sia per i servizi non market. Per il settore turistico-commerciale va piuttosto bene la redditività operativa, anche se su valori non elevati (dal 2,4% al 3,3%) insieme ad una quota dell'utile sul fatturato piuttosto contenuta (1,3%) ma un ROE medio elevato (7,2%) . La liquidità rimane fisiologicamente bassa (con un autofinanziamento operativo lordo al 4%) pur rimanendo molto buono il rispetto dei livelli di solidità finanziaria, insieme a un discreto grado di capitalizzazione (27%).

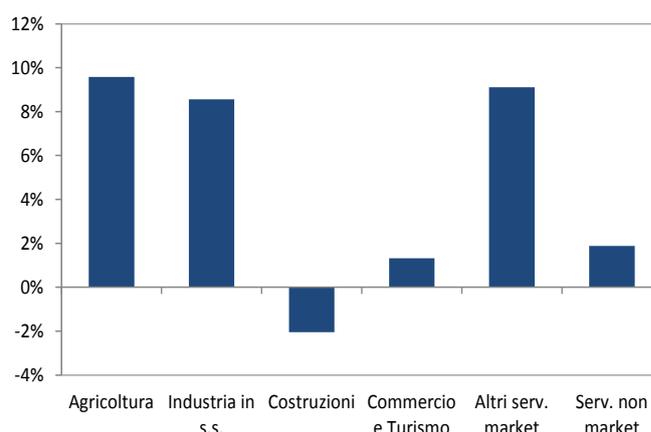
Le attività dei servizi di mercato evidenziano un andamento piuttosto vivace dei ricavi (+29,7%) mentre per il terziario non market è risultato molto dinamico il MOL (+17,4%); per i primi la redditività operativa si mantiene su un livello non elevato ma solido (3,8%) mentre per l'altro aggregato, legato ai servizi, si registra il valore più elevato per il ROI operativo (6,6%); all'opposto la quota di utile sul fatturato più elevata riguarda le attività dei servizi di mercato (9,1%) rispetto agli altri servizi (1,9%). Per entrambi gli aggregati rimane soddisfacente l'incidenza del patrimonio netto (servizi di mercato 35%; non market 31,7%) così come non si rilevano criticità riguardo alle condizioni finanziarie, sebbene per i servizi market risulta un po' più alto il peso dei debiti bancari rispetto al fatturato (14%).

un andamento positivo degli indicatori di sviluppo (anche se la variazione del fatturato è risultata stagnante nell'ultimo anno) analogo al terziario non market, considerando che in quest'ultimo caso ad un valore aggiunto maggiormente vivace (+6,3% nei confronti del 2011) corrisponde un utile negativo nel 2013 (-2,1%; +1,2% per le attività market); bassa, ma in tenuta, per entrambi i settori la redditività operativa.

**ROI operativo al 2015 e differenze 2013-2015**

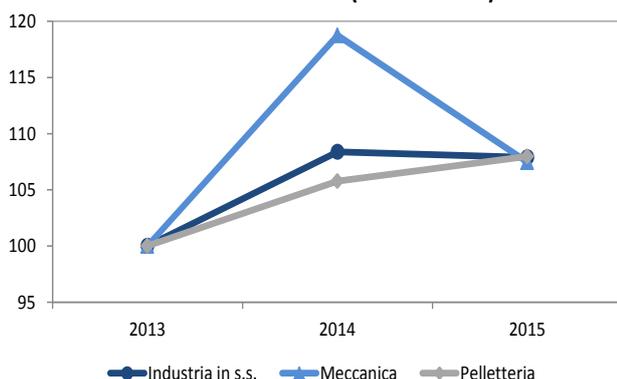


**Utile d'esercizio/fatturato al 2015**

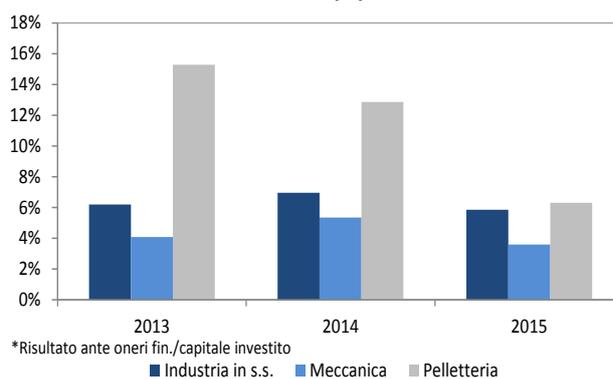


L'approfondimento settoriale ha riguardato due settori manifatturieri come *meccanica* e *pelletteria* insieme al *turismo* (isolato rispetto al commercio). Nel biennio considerato il settore meccanico ha aumentato i ricavi del 7,5% e il valore aggiunto del 4,7% mentre si è lievemente attenuato il MOL (-0,3%) anche se, osservando la variazione annuale, possiamo rilevare un picco dei tre indicatori di sviluppo nel 2014 per poi sgonfiarsi e tornare su valori accettabili e compatibili con una situazione di recupero nel 2015. La redditività operativa complessiva tende a rallentare rimanendo su un valore non elevato ma solido (da 4,1% a 3,6%) all'opposto il tasso di rendimento del capitale proprio è in aumento e molto positivo (da 5,4% a 15,5%) risentendo di un utile eccezionalmente accentuato (22,3% il peso sul fatturato); il grado di solvibilità consolida i valori di riferimento di anno in anno, i quali risultano piuttosto solidi, mentre la liquidità si attenua lievemente sia sul fronte generazione di cassa, che per l'autofinanziamento operativo lordo, pur evidenziando valori al di sopra della media (rispettivamente 15,4% e 12,3%). Il grado di capitalizzazione evidenzia un livello abbastanza elevato.

**Ricavi delle vendite (NI 2013=100)**

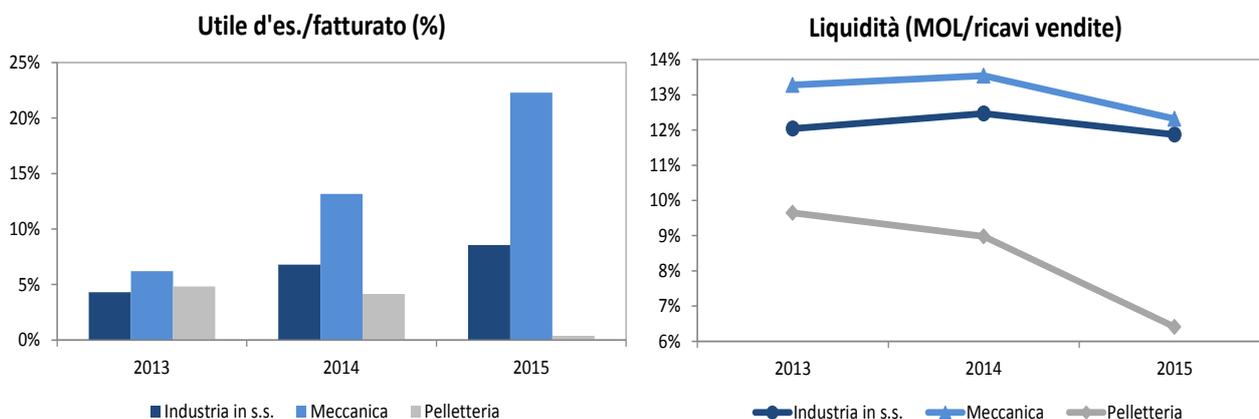


**ROI\* (%)**

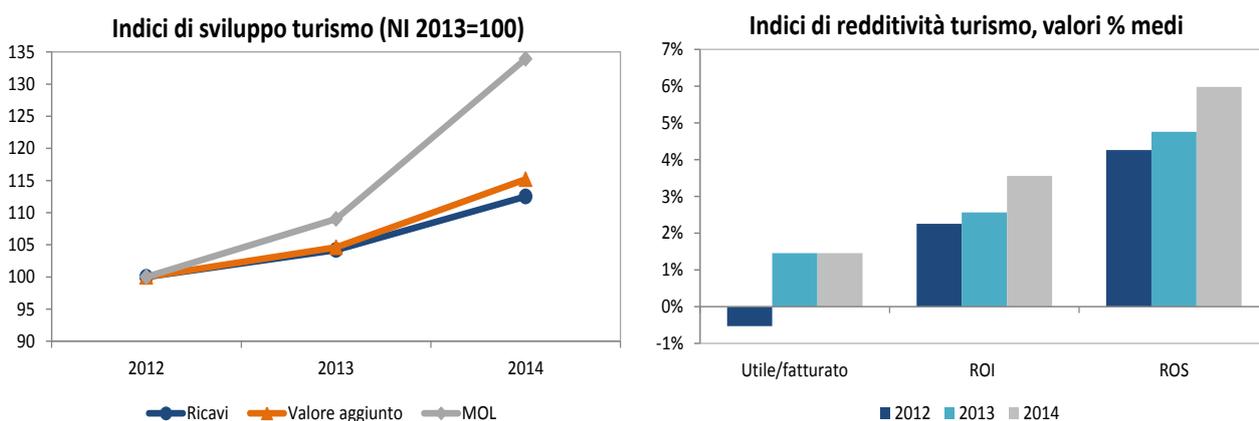


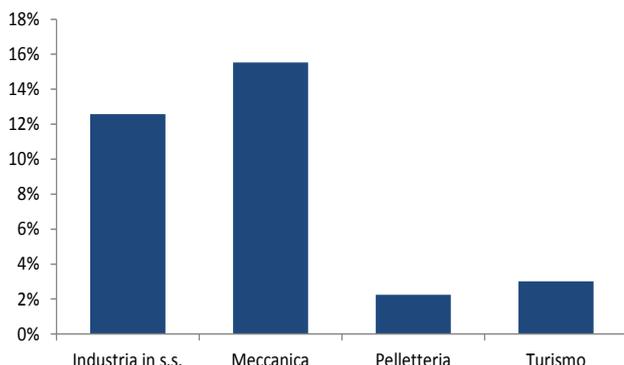
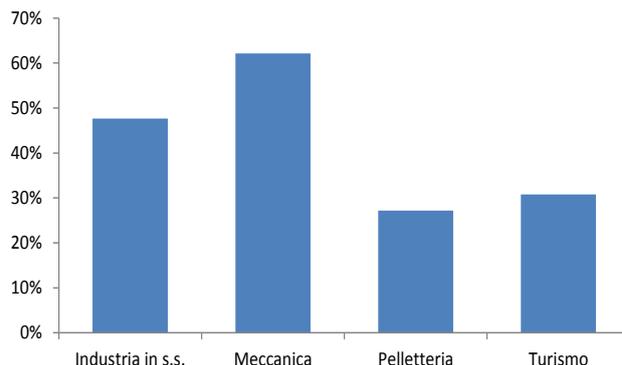
Per la pelletteria gli indici di bilancio presentano un quadro che porta all'emersione di alcune criticità per il 2015: i ricavi hanno evidenziato un aumento biennale dell'8% e il valore aggiunto dell'1,1%; nell'ultimo anno tuttavia si rileva una moderazione della crescita dei ricavi (+2,1%) e una contrazione del valore aggiunto (-4,5%) e del MOL (-27,1%). Tali andamenti si sono riflessi anche sulla redditività operativa, come mostra un ROI in discesa in due anni, dopo i valori eccezionali precedentemente registrati (da 17,2% a 6,9%). Inoltre il deterioramento è evidente sia sulla redditività del capitale proprio (da 25,3% a 2,2%) che sulla marginalità relativa alle vendite (con un ROS che passa da 8,1% a 3,3%). L'utile rapportato al fatturato rispetto al 2013 rimane positivo, ma tende quasi ad

azzerarsi (da 4,8€ ogni 100 fatturate a 0,4€ ogni 100 fatturate); la percentuale di onerosità del debito rimane tuttavia bassa (70 centesimi ogni 100 di fatturato). Tendono a calare gli investimenti strutturali, mentre quelli in circolante aumentano in termini moderati; riguardo alla liquidità la contrazione del MOL ha portato ad un deterioramento dell'autofinanziamento operativo lordo (da 9,6€ ogni 100 di fatturato a 6,4€). La solvibilità rimane tuttavia su valori piuttosto solidi e l'incidenza del patrimonio netto sull'attivo tende moderatamente a scendere (da 32% a 27,2%).



Il settore turistico evidenzia un buon andamento degli indici di sviluppo, con incrementi piuttosto rilevanti per ricavi (+12,5%) valore aggiunto (+15,2%) e MOL (+33,9%). La redditività operativa non è elevata, ma risulta in crescita (da 2,3% a 3,6%) insieme ad un buon recupero della redditività del capitale proprio che torna positiva (da -0,9% a 2,7%) dopo un biennio di perdita come evidenzia anche il miglioramento dell'utile sul fatturato (da -0,6% a 1,5%). Si risolvono le condizioni di liquidità (da 10,8% a 12,8% l'autofinanziamento operativo lordo), tiene abbastanza bene il patrimonio netto (da 29,9% a 30,8%) così come sembrerebbe abbastanza buono anche il livello degli indicatori di solvibilità, nonostante un peso ancora rilevante, sebbene in via di attenuazione del debito delle banche sul fatturato (da 28% a 22%).



**ROE (%) al 2015****Patrimonio netto (%) al 2015**

## 7 *Alcune conclusioni*

Le società di capitali sono state in grado di contribuire, nel dopo recessione, alla difficile ricostruzione e ricomposizione della struttura economica e della morfologia settoriale locale. Abbiamo visto come i principali indici di sviluppo delle società di capitali provinciali hanno mostrato una buona dinamica, prendendo come base il 2013: i ricavi sono cresciuti del 12,8%, il valore aggiunto dell'11,8% e il margine operativo lordo del 12,6%. La redditività operativa del capitale investito tende ad aumentare, nei confronti del 2013 insieme anche al tasso di ritorno sul capitale proprio. Nello schema successivo abbiamo provato a sintetizzare questi aspetti per il 2015, facendo riferimento alla piramide di scomposizione del ROE che aiuta a sintetizzare le relazioni che sussistono fra i principali indici.

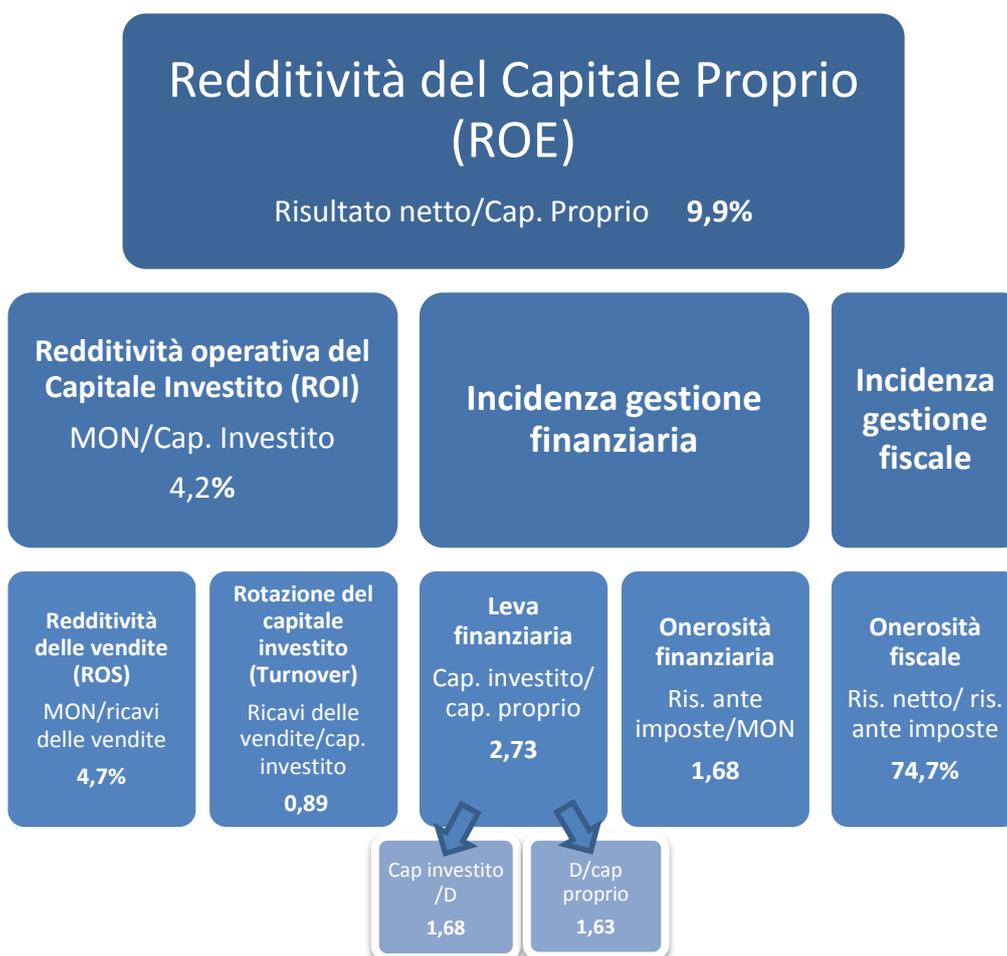
L'interpretazione dei dati aggregati di bilancio riveste un'importanza crescente, anche se non è mai semplice riuscire ad inquadrarla nello scenario economico di riferimento, derivando dalla valutazione delle condizioni di operatività aziendale in base ad una lettura che si sviluppa in termini opportunamente sistemici e ad ampio raggio. Si tratta di dati complementari ed interdipendenti, rispetto al contesto economico di riferimento.

La ripresa iniziata dalla metà del 2014, favorita in quel periodo da un contesto internazionale maggiormente favorevole, nel 2015 ha perso slancio con una crescita dell'economia che è risultata pari al +0,9% per la nostra provincia; le società di capitali in parallelo hanno contribuito alla tenuta del sistema, assecondando anche la fase di rallentamento tra il 2014 e il 2015 risentendo soprattutto del contributo meno favorevole dei mercati esteri e di un andamento della spesa per consumi delle famiglie non compensativo, sebbene sia risultato crescente. Il ruolo che si stanno ritagliando e guadagnando queste imprese è quello di rappresentare uno dei motori della crescita locale, in grado di supportare il percorso di recupero intrapreso, con una dinamica economica che nel 2016 ha tenuto mostrando una variazione ancora debole, ma senza indietreggiare (+0,8% secondo i dati Prometeia).

Le società di capitali possono opportunamente inserirsi nel percorso di recupero dell'economia locale generando l'impulso a riguadagnare i giusti spazi di crescita in ambito locale cercando di rafforzare la propensione ad investire (il reale punto debole di queste imprese) parallelamente a un progressivo miglioramento dei consumi delle famiglie, contribuendo quindi ad un solido recupero dell'attività economica per la nostra provincia. La domanda interna rappresenta un fattore ambivalente nel senso che tramite il recupero degli investimenti queste imprese possono contribuirne al rilancio e viceversa la tenuta della ripresa dei consumi interni potrebbe apportare benefici al miglioramento di utili e redditività.

Tenuta dei consumi e recupero degli investimenti a loro volta andrebbero ad avere importanti effetti sulla propensione ad assumere, garantendo una stabilizzazione del mercato del lavoro (insieme al lento assorbimento della disoccupazione), che potrebbe essere auspicabile e possibile, dopo gli aumenti occupazionali rilevanti dovuti all'introduzione degli incentivi ad assumere, insieme anche ad un corretto connubio tra politica fiscale (neutrale/espansiva) e politica monetaria (espansiva). In quest'ultimo caso è auspicabile che la Banca Centrale Europea porti avanti una politica volta a sostenere la domanda limitando gli effetti dell'aumento dei tassi statunitensi nei confronti di quelli europei. Nel 2017, andando oltre l'orizzonte temporale coperto dai bilanci, la ripresa dovrebbe andare avanti con uno scenario in cui vi sarà un rallentamento dei consumi dipendente dalla ripresa dell'inflazione e le esportazioni dovrebbero rafforzarsi, anche se con minore intensità rispetto agli anni precedenti a seguito del ritorno a misure di stampo protezionistico soprattutto da parte dei paesi avanzati.

### Quadro di sintesi indici di redditività (piramide ROE)







**PER INFORMAZIONI:**

**Ufficio Statistica e Studi  
Volta dei Mercanti, 1  
50122 Firenze**

**[www.fi.camcom.gov.it](http://www.fi.camcom.gov.it)  
[statistica@fi.camcom.it](mailto:statistica@fi.camcom.it)**

**TEL 055/2981213/214  
FAX 055/2981209**