



Camera di Commercio
Firenze



Rapporti sull'Economia

I bilanci delle società di capitali
fiorentine nel periodo 2015-2017

Nota di approfondimento

a cura dell'U.O. Statistica e studi



Unità Operativa Statistica e Studi - CCIAA Firenze

La redazione della nota è a cura di Marco Batazzi

I dati presentati in questa nota sono provenienti dall'Archivio In-Balance di Infocamere

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 2015-2017

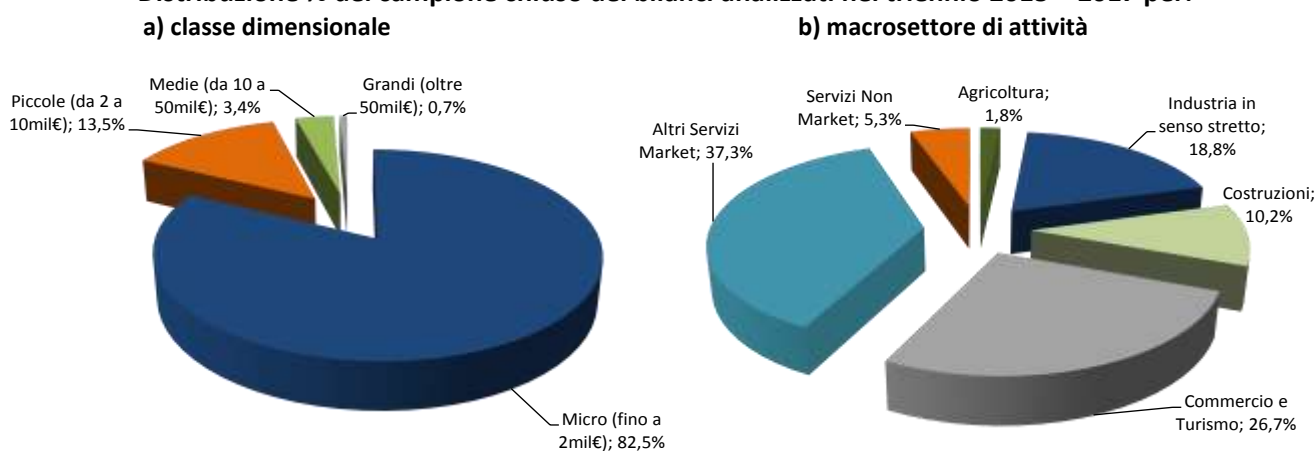
1 Introduzione ai contenuti

Per l'analisi dei bilanci di esercizio delle società di capitali fiorentine depositati (e compresi) il periodo di riferimento su cui abbiamo concentrato l'analisi è il triennio 2015 – 2017; sono stati considerati bilanci compresi con valore della produzione non negativo e statisticamente elaborabili. L'archivio di base è rappresentato dal database *InBalance* di Infocamere.

L'insieme di imprese osservato è rappresentato da un campione chiuso, considerando i bilanci a parità di campo nel triennio di riferimento, pari a 13.880 società di capitali, individuate, come è ormai consolidato nella nostra metodologia, escludendo i seguenti settori di attività: "attività finanziarie ed assicurative", "amministrazione pubblica", "attività di famiglie e convivenze", "organismi extra-territoriali". Le 13mila e 880 imprese analizzate incidono per il 62,9% sul totale delle società di capitali attive in provincia di Firenze nel 2017. La quota di copertura sale all'85,6% 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 (37,3%), seguito da queste ultime (26,7%) e dall'industria in senso stretto (18,8%)¹.

Distribuzione % del campione chiuso dei bilanci analizzati nel triennio 2015 – 2017 per:



Fonte: elaborazione su dati Infocamere InBalance

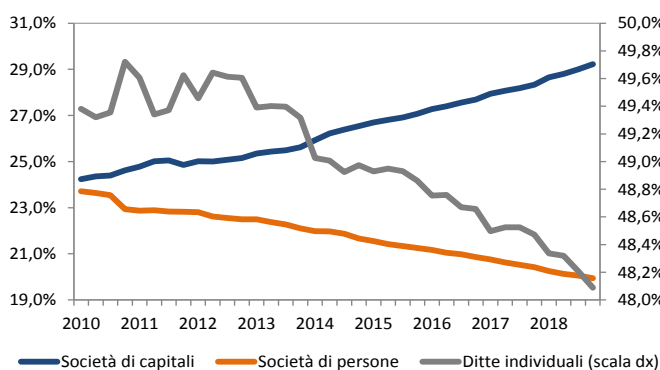
¹ Le società di capitale attive con valore della produzione dichiarato e non negativo erano, a fine 2017, circa 16mila e 202 (al netto dei settori esclusi nell'analisi). Da notare, infine, come circa il 97% delle società di capitale fiorentine siano costituite da società a responsabilità limitata (sia di tipo tradizionale, che a socio unico o costituite in forma semplificata).

La presente nota consente di avere un quadro agile e sintetico dell'andamento delle società di capitali fiorentine, seguendo una linea espositiva simile a quanto riportato nei precedenti rapporti e cercando di fornire una chiave di lettura che sia aderente il più possibile all'evoluzione delle principali variabili caratterizzanti il contesto economico, sia esogene che endogene, considerando lo sfondo rappresentato dallo scenario macro economico. L'analisi delle caratteristiche delle principali variabili che derivano dall'esame in aggregato dei dati relativi ai bilanci delle società di capitali (con riferimento ai valori medi) consentono di comprendere al meglio il loro ruolo, nell'ambito dell'analisi strutturale ma anche congiunturale dell'economia locale, se consideriamo che non hanno avuto certo un ruolo marginale per lo sviluppo dell'area metropolitana, caratterizzandosi per un'importanza gradualmente crescente negli ultimi anni, come evidenzia la dinamicità dello sviluppo imprenditoriale e la tenuta sulla demografia d'impresa. I dati aggiornati al quarto trimestre 2018 illustrano come la quota delle società di capitali sulle imprese registrate totali sia salita al 29,2% guadagnando circa un punto percentuale in un anno, con un tasso di sviluppo del 3,1% ben più elevato rispetto a quanto rilevato per il totale imprese (+0,3%) e pari a 5 decimi di punto in più nei confronti dell'anno scorso. Si tratta di dati che testimoniano il mantenimento di una posizione di rilievo per queste imprese, sviluppando un ruolo gradualmente compensativo, rispetto all'andamento decrescente di altre forme societarie, come per esempio le società di persone il cui tasso di sviluppo tende a risultare moderatamente calante da diversi anni (società di persone -1,9%; ditte individuali -0,4%).

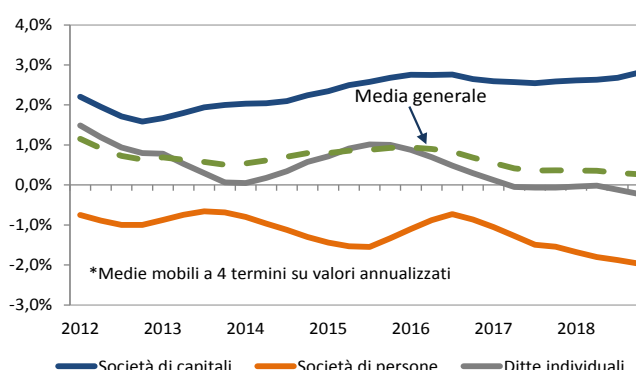
Gli indicatori di bilancio delle società di capitali fiorentine verranno presentati nei successivi paragrafi in modo piuttosto "tradizionale", seguendo una linea espositiva inaugurata nei precedenti rapporti, la quale permette di osservare l'evoluzione operativa, nell'ultimo triennio disponibile, di un aggregato imprenditoriale che, indipendentemente da effetti distorsivi, ha avuto un ruolo importante nel "limitare" le perdite nel corso degli anni di crisi.

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

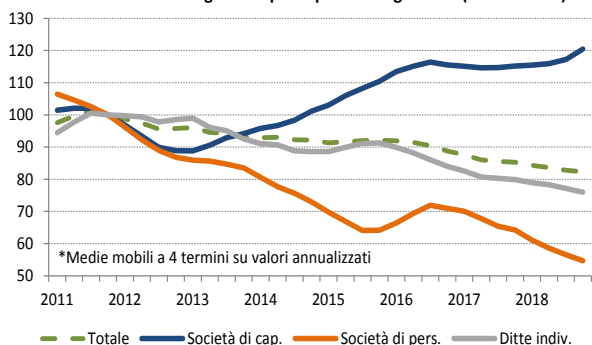
Quota % registrate per classe natura giuridica



Tasso di sviluppo imprenditoriale*



Nuove iscrizioni al registro imprese per forma giuridica (NI 2011=100)*



	2018						Quota % registrate
	Registrate	Attive	Iscrizioni	Cessazioni	Saldo	Tasso di sviluppo	
Società di capitale	32.226	22.818	1.943	984	959	3,1%	29,2%
Società di persone	21.996	16.862	459	877	-418	-1,9%	19,9%
Ditte individuali	53.033	51.321	3.783	3.987	-204	-0,4%	48,1%
Altre forme	3.028	1.883	107	121	-14	-0,5%	2,7%
Totale	110.283	92.884	6.292	5.969	323	0,3%	100,0%
	2017						Quota % registrate
	Registrate	Attive	Iscrizioni	Cessazioni	Saldo	Tasso di sviluppo	
Società di capitale	31.202	22.054	1.747	959	788	2,6%	28,3%
Società di persone	22.485	17.300	521	867	-346	-1,5%	20,4%
Ditte individuali	53.377	51.777	4.018	4.011	7	0,0%	48,5%
Altre forme	3.054	1.890	138	122	16	0,5%	2,8%
Totale	110.118	93.021	6.424	5.959	465	0,4%	100,0%

Una sintesi dei principali indicatori economico-finanziari, presi in termini aggregati evidenzia una buona performance per i ricavi, il valore aggiunto che si è riflessa su margine operativo lordo e risultato operativo; aumenta anche il livello di patrimonializzazione (+6,5%).

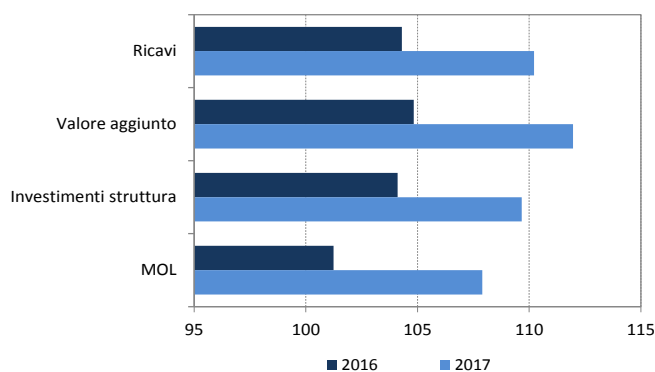
Sintesi indicatori economici e finanziari, valori aggregati in milioni di €			
	2015	2016	2017
Ricavi	31.218	32.562	34.407
Valore della produzione	31.382	32.720	34.595
Costi della produzione	23.663	24.628	25.953
Valore aggiunto	7.719	8.092	8.642
MOL	3.076	3.115	3.320
Risultato operativo	1.420	1.438	1.438
Tot Attivo	42.237	44.246	47.095
Tot Debiti	24.147	24.953	26.450
Patrimonio Netto	15.229	15.977	17.016
Cap. Circ. Netto	16.717	17.167	17.712
Pos. Fin. Netta	6.727	7.018	7.875
Flusso di cassa	3.397	3.555	3.752

2 *Indicatori di sviluppo*

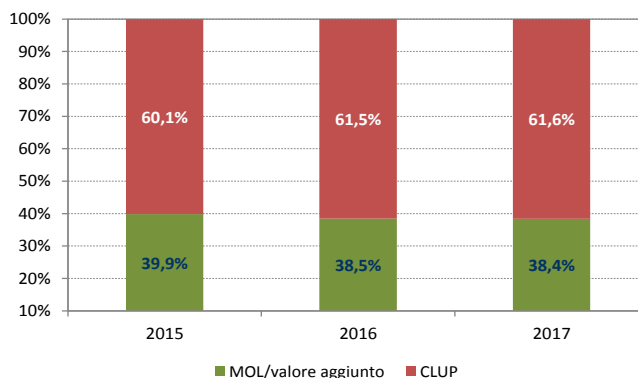
L'andamento dei principali indicatori di sviluppo delle società di capitali fiorentine si caratterizza per una certa dinamicità, confermando e consolidando nel corso del periodo 2015-2017 quanto maturato nel precedente intervallo temporale di riferimento: a partire dall'anno base 2015, si è registrato un aumento piuttosto intenso per ricavi (+10,2%) valore aggiunto (+12%) e margine operativo lordo (+7,9%). 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. Il triennio che fa da sfondo, in termini di contesto economico, ha consentito di apprezzare un graduale percorso di sviluppo dell'economia fiorentina strettamente e direttamente correlato ad una buona performance del manifatturiero e del commercio estero, tanto che nel 2017 si è arrivati ad un incremento del prodotto anche oltre le aspettative, vista la debole dinamica pregressa e sebbene la variazione non sia stata molto ampia (+1,5%). Il quadro congiunturale che ha fatto da contorno allo sviluppo del prodotto locale ha definito un contesto di crescita sempre più accomodante tracciato da alcuni driver fondamentali come le esportazioni, in base al traino della domanda internazionale, degli investimenti (indotti dagli incentivi di industria 4.0), delle attività turistiche e della produzione industriale; quest'ultimo rappresenta l'indicatore congiunturale guida per "illuminare" il percorso di ripresa.

Considerando i tre anni presi singolarmente, possiamo osservare una conferma del trend positivo e in espansione per i ricavi (da +4,3% a +5,7%), così come analogamente risulta sia per il valore aggiunto (da +4,8% a +6,8%) che per il MOL (da +1,2% a +6,6%). Ragionando in termini aggregati il costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) sembrerebbe risalito di 1,5 punti percentuali, attestandosi al 61,6% nell'ultimo anno: se consideriamo che questo indicatore si evolve secondo il rapporto tra costo del lavoro e produttività, risulta evidente come tenda a sottendere un moderato deterioramento della dinamica della produttività del lavoro; ciò si correla ad un aumento maggiormente sostenuto del costo del lavoro (+14,7%) rispetto ai profitti lordi (+7,9%) la cui quota tende proporzionalmente a scendere. La maggior crescita del costo del lavoro, suggerisce una sorta di istituzionalizzazione dei profitti (trasformati in stipendi), nella misura in cui va a comprendere anche gli aumenti degli stipendi di manager e amministratori, considerando che nei consigli di amministrazione spesso gli stessi soggetti che fissano i livelli retributivi, sono anche tra coloro che ne beneficiano (ciò chiaramente è tanto più veritiero nelle spa).

Dinamica degli indici di sviluppo (NI 2015=100)

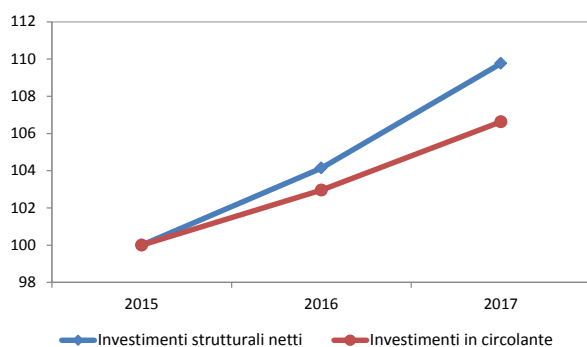


MOL e costo del lavoro per unità di prodotto, valori%

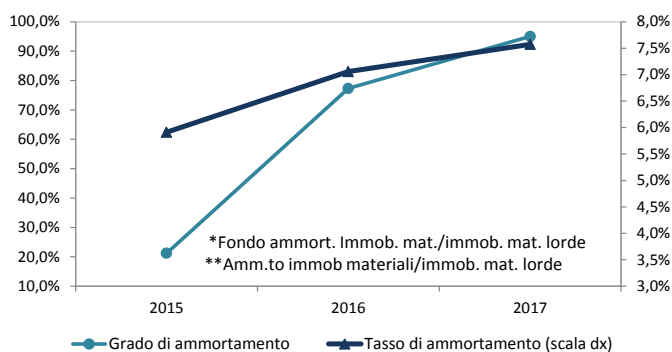


La dinamica degli investimenti nella struttura operativa ha evidenziato un deciso accrescimento, con una maggior intensità nel 2017 (+4,1% nel 2016 e +5,4% nel 2017); la componente degli investimenti collegata al circolante, presenta un andamento crescente, ma ad un ritmo più moderato rispetto a quelli strutturali, migliorando l'intensità della variazione nel 2017 (da +3% a +3,6%). Il ciclo degli investimenti si è mosso positivamente con particolare riferimento alla ripartenza degli investimenti in macchinari per le attività manifatturiere, considerando il ruolo delle misure di incentivo, varate dal Governo a partire dal 2016. Gli inaspettati effetti del ciclo positivo maturati nel 2017 hanno influenzato l'aumento della spesa in macchinari e attrezzature, visto il proseguimento dell'incentivazione fiscale, considerando anche le condizioni favorevoli sul mercato del credito, permettendo di finanziare il debito con minori oneri, insieme ad un orientamento ad aumentare la capacità produttiva soprattutto da parte di quelle imprese orientate ad espandere la propria attività. Nonostante gli incentivi e la buona predisposizione delle società di capitali ad effettuare investimenti in grado di creare potenzialmente valore, il flusso di nuova accumulazione di capitale non si sta espandendo ad un livello compatibile con un solido recupero dello stock di capitale produttivo.

Sviluppo degli investimenti (NI 2015=100)



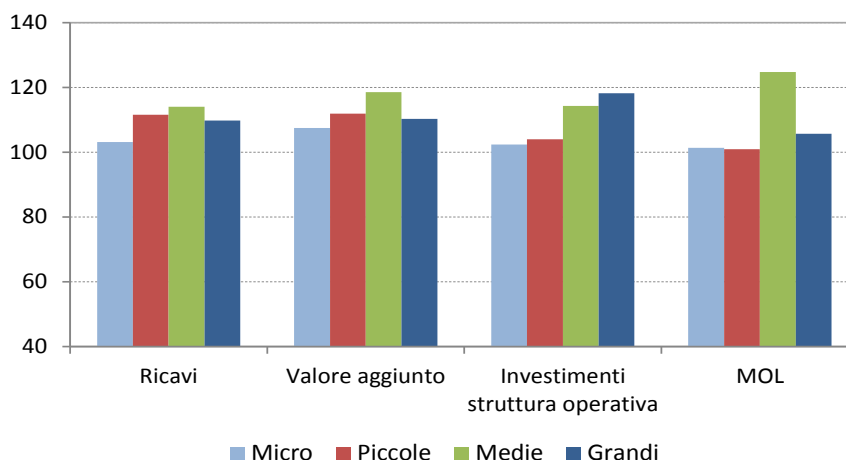
Grado* e tasso di ammortamento**



L'articolazione degli indicatori di sviluppo per classe dimensionale mostrerebbe un miglior assetto dinamico per le medie imprese a partire dai ricavi (+14% rispetto al 2015) seguite da quelle di piccole dimensioni (+11,5%). Per gli altri indicatori di confronto riguardanti lo sviluppo le imprese di fascia media tendono ad evidenziare le performance migliori: piuttosto rilevante la crescita per MOL (+24,7%) e valore aggiunto (+18,5%) parallelamente anche ad un buon incremento per gli investimenti strutturali (+14,2%) insieme alle imprese più grandi (+18,2%). Le imprese di medie dimensioni sono l'unica classe dimensionale in cui all'aumento del MOL corrisponde una reale crescita della produttività. Anche le piccole imprese tendono a consolidare la dinamica positiva delle variabili di sviluppo, già emersa nel precedente rapporto: oltre ai ricavi, mostrano

miglioramenti di rilievo per valore aggiunto (+11,9%) e investimenti nella struttura operativa (+4%). Gli investimenti strutturali sembrerebbero ripartire anche per le microimprese (+2,4%).

Andamento degli indicatori di sviluppo nel 2017 (NI 2015=100) per classe dimensionale



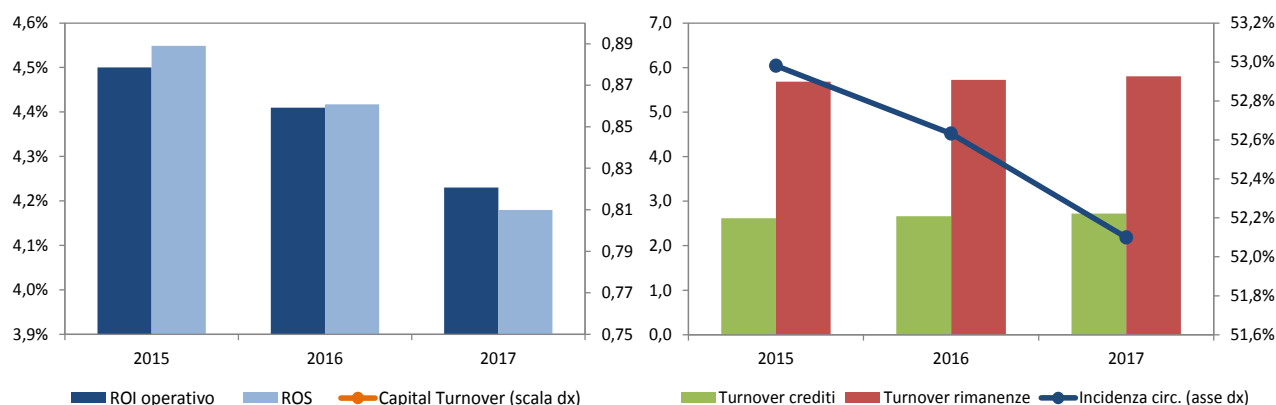
3 *Redditività operativa e determinanti*

Tra il 2015 e il 2017 la redditività operativa del capitale investito tende ad attenuarsi in misura molto lieve, passando dal 4,5% al 4,2%, confermando una buona capacità di produrre reddito delle società di capitali fiorentine tramite l'attività caratteristica, insieme, tuttavia, ad un modesto miglioramento dei giorni in cui il capitale investito ruota e si riproduce trasformandosi in ricavi con una riduzione di circa 8 giorni (passando da circa 363 gg a circa 355 gg) riflettendo un buon miglioramento, riguardo all'andamento della domanda interna dal lato consumi. I giorni di rigenerazione del capitale per dimensione aziendale migliorano soprattutto per le piccole (da 325 gg a 308 gg) e per le medie imprese (da 270 gg a 263 gg); per le grandi l'intervallo dei giorni di rotazione tende a peggiorare (da 290 gg a 303 gg). I giorni di rotazione del capitale investito confermano e consolidano valori "fisiologicamente" accettabili, nonostante per le micro il livello si mantenga sempre elevato.

Una rotazione del capitale in un minor numero di giorni, 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 un grado di marginalità delle vendite positivo e con un livello di poco superiore al 4% risentendo nettamente in positivo del miglioramento dei ricavi e in parallelo di quello del margine operativo netto. L'anno precedente il livello era moderatamente più alto (4,4%) se consideriamo che i consumi delle famiglie hanno comunque mostrato un andamento positivo, ma poco convincente: elementi di struttura come il cambio di orientamento nelle preferenze di consumo (con un aumento del contenuto di servizio richiesto) insieme al graduale invecchiamento della popolazione, hanno influito soprattutto sul rallentamento dei beni non durevoli. Inoltre i consumi hanno scontato una dinamica sostanzialmente moderata del potere d'acquisto, collegata a un recupero dell'inflazione e a un modesto andamento delle retribuzioni che ritroviamo anche in una decelerazione del reddito disponibile rilevata nel corso del 2017.

Riguardo alle classi dimensionali, tra il 2015 e il 2017, sono sempre le medie imprese a caratterizzarsi per un tasso di redditività delle vendite in via di miglioramento (da 4,4% a 5,4%) e ad evidenziare anche una redditività operativa piuttosto elevata (pari al 7,4%); il ritorno sulle vendite tende ad attenuarsi, anche se di poco, con riferimento a tutte le altre classi dimensionali e comunque senza scendere al di sotto del 3,7%.

Le determinanti della redditività operativa



Il peso del circolante netto commerciale sul capitale operativo investito netto, che esprime il fabbisogno finanziario netto della gestione operativa tende a rimanere pressoché costante rispetto al 2015, confermando una quota del 52,1%, insieme ad una tenuta del *turn over* delle rimanenze; allo stesso tempo gli indicatori di liquidità hanno fatto osservare una buona tenuta, con un autofinanziamento operativo lordo di poco inferiore al 10% e una generazione di cassa costante nel triennio di riferimento, posizionandosi comunque su un buon livello (10,9%).

Redditività operativa per fascia dimensionale

	Micro			Piccole		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
ROI operativo	1,9%	2,2%	1,8%	5,2%	4,9%	4,6%
ROS	3,9%	4,4%	3,8%	4,7%	4,3%	3,9%
Capital Turnover	0,47	0,48	0,48	1,11	1,13	1,17
Rotazione del capitale (giorni)	763	743	745	325	317	308
	Medie			Grandi		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
ROI operativo	5,8%	6,8%	7,4%	6,0%	4,9%	4,4%
ROS	4,4%	5,1%	5,4%	4,8%	4,0%	3,7%
Capital Turnover	1,33	1,34	1,37	1,24	1,21	1,19
Rotazione del capitale (giorni)	270	268	263	290	297	303

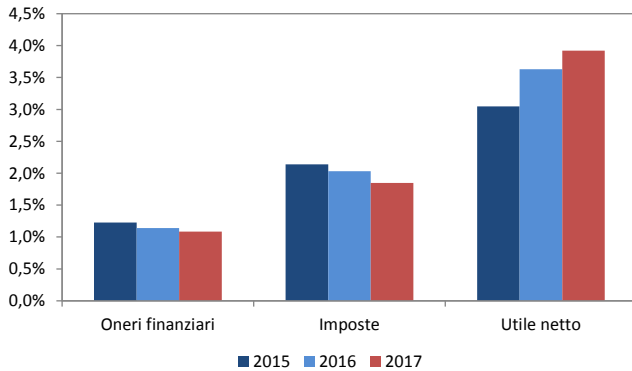
4 Redditività netta

La quota di utile netto rapportata al fatturato, in aggregato, è aumentata, nell'arco temporale di riferimento, passando da 3 a 3,9 euro generati ogni cento di fatturato, risentendo, sia di un ciclo economico caratterizzato da una buona intonazione, sia di un livello percentuale degli oneri finanziari tendenzialmente stabile (1,1 euro ogni cento di fatturato) contestualmente a un'imposizione fiscale meno rigida: in tre anni la quota delle imposte sul fatturato è scesa passando da 2,1 a 1,8 euro ogni 100 fatturate.

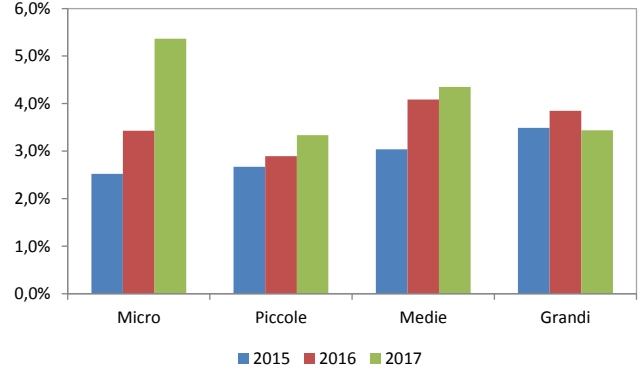
Riguardo alla classe dimensionale possiamo osservare un livello dell'utile sul fatturato più elevato, al 2017, per le micro e le medie imprese: e in particolare nelle prime si rileva un buon orientamento al recupero (da 2,5 a 5,4 euro di utile prodotto ogni cento di fatturato). Nelle medie imprese l'utile sale da 3 a 4,3 euro ogni cento fatturate, mentre nelle piccole e nelle grandi, nonostante il livello risulti solido per l'ultimo anno disponibile (pari a 3,3 e a 3,4 euro ogni 100 di fatturato), il dato è inferiore alla media: tuttavia rispetto al 2015 si è verificata una dinamica crescente per le piccole (da 2,7 a 3,3 euro ogni 100 fatturate) e una stabilizzazione del valore per le grandi.

Redditività netta delle società di capitali; incidenza % sul fatturato

Oneri finanziari, Imposte e Utile netto



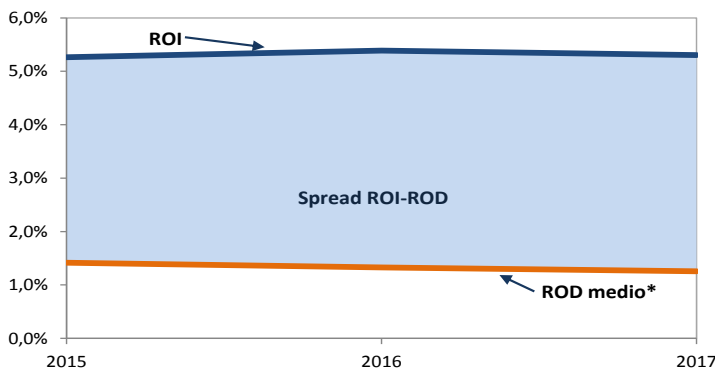
Utile netto per classe dimensionale



L'andamento della redditività netta, approssimato dal tasso di rendimento del capitale proprio (ROE) derivante dal rapporto tra utile d'esercizio e patrimonio netto, che consente di valutare quanto le risorse investite dalla proprietà (variabile di stock) in rapporto con il risultato prodotto nel corso dell'esercizio (variabile di flusso) siano in grado di generare reddito. Parallelamente al miglioramento dell'utile, la capacità di generare reddito per la proprietà risulterebbe piuttosto elevata, se consideriamo il valor medio, il quale passa dal 6,6% all'11,6% con un picco del 22,6% nel 2016. Tuttavia se ci concentriamo sul bilancio somma (e quindi il dato aggregato) l'indicatore passerebbe dal 6,3% all'8%: il differenziale tra ROI e costo dell'indebitamento finanziario, misurato dal ROD (il quale si attenua di 1 decimo di punto attestandosi all'1,3%) tende ad aumentare di circa 2 decimi di punto rispetto al 2015, risultando pari a circa 4 punti percentuali, risentendo in particolare sia del miglioramento della redditività operativa ma anche di un minor costo dell'indebitamento (a parità di volume)².

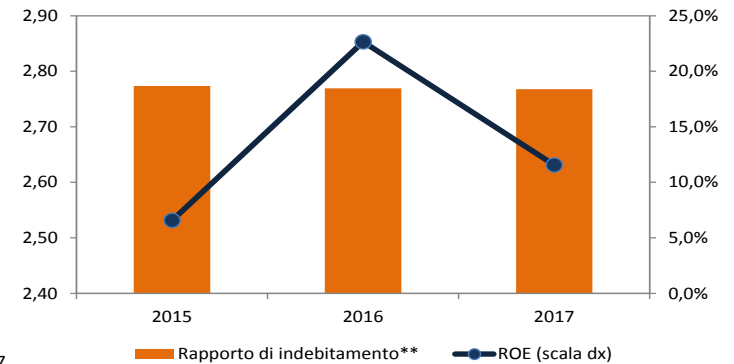
Sembrerebbe proseguire una maggior apertura dell'effetto leva finanziaria, iniziato negli anni precedenti e generato dall'utilizzo del capitale di terzi sulla redditività del capitale investito, compatibile con la risalita del rendimento del capitale proprio. Il livello di patrimonializzazione tende ad aumentare di 4 decimi di punto rispetto al 2015 mantenendo una buona incidenza (36,5%); il mantenimento della quota di patrimonio dovrebbe risultare compatibile con un buon livello 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

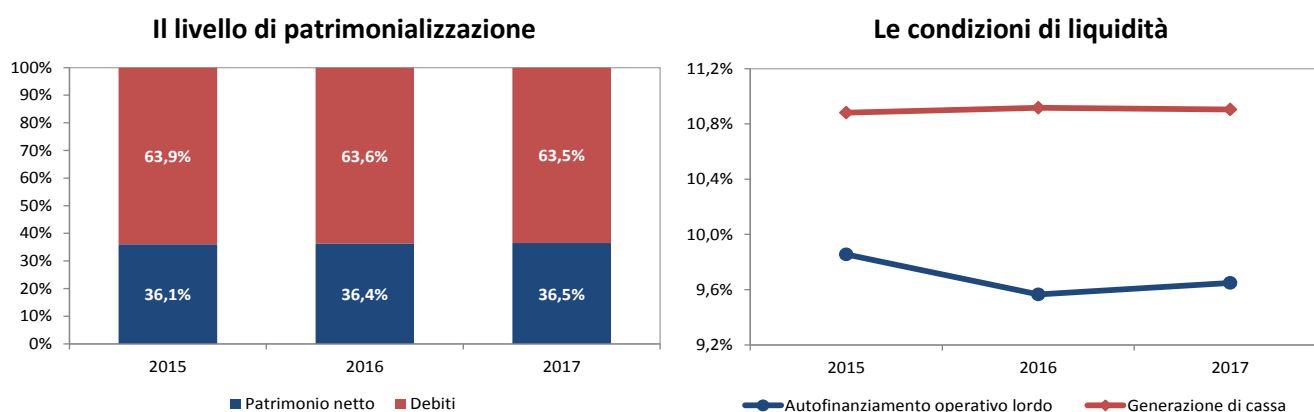


**Attivo/capitale proprio

² 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.

5 Autonomia finanziaria e condizioni di liquidità

La liquidità potenziale, misurata dall'autofinanziamento operativo lordo, che esprime la capacità delle imprese monitorate di essere solvibili nel tempo, onorando le scadenze con i finanziatori, tende a scendere di tre decimi di punto, rispecchiando la leggera attenuazione del ROI operativo, rimanendo comunque su un valore solido. In altre parole l'attività quotidiana nel 2017 ha generato 9,6 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 registra un'invarianza della variabile, che evidenzia un livello elevato (10,9 euro ogni 100 di fatturato). Quest'ultimo dato si collega, in ogni caso, ad un consolidamento del *cash flow*, dipendente dall'aumento del reddito operativo complessivo, risultato ante gestione finanziaria (circa +7,5% rispetto al 2015), che ingloba anche proventi e oneri non caratteristici. Il miglioramento del *cash flow* si correla anche ad una risalita del *current ratio*, il quale mostra una copertura piuttosto soddisfacente delle attività correnti sui debiti correnti, nonostante questi ultimi siano aumentati anche se ad un ritmo meno intenso rispetto alle attività (+8% rispetto a +12,6%).



Per quanto riguarda i dati sulla solidità finanziaria non si rilevano situazioni particolarmente critiche, se consideriamo che i principali indici al riguardo segnalano valori coerenti con le soglie di riferimento, limitando fortemente il rischio di "illiquidità" e rafforzando anche la condizione di sopravvivenza nel medio lungo periodo. 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 9 volte nei confronti del peso degli oneri finanziari (che diviene 7 volte se correggiamo i flussi di cassa lordi per le imposte) nel 2017. Ciò sembrerebbe correlarsi ad un basso livello dell'incidenza degli oneri finanziari nell'ultimo anno disponibile (quota su fatturato che si stabilizza intorno all'1,1% ed una contrazione del 2,5% rispetto al 2015), insieme anche ad un cauto recupero dei margini operativi. L'indice di copertura delle immobilizzazioni è di poco inferiore all'unità (0,72) confermando condizioni di equilibrio soddisfacenti, da un punto di vista patrimoniale, in cui le risorse apportate dai soci sono in grado di finanziare adeguatamente gli investimenti in attività fisse, garantendo la capacità di produrre beni/servizi.

Quadro sintetico indici di solidità

Indice	Modalità di calcolo	Soglia	2015	2016	2017
Autonomia finanziaria	Patr netto/attivo	-	36,1%	36,4%	36,5%
Coverage oneri finanziari	MOL/Oneri fin.	>1	8,0	8,4	8,9
Coverage oneri finanziari ristretto	(MOL-imposte)/Oneri fin.	>1	6,3	6,6	7,2
Incidenza oneri	Oneri fin./fatturato	<5%	1,2%	1,1%	1,1%
Peso debiti bancari	Debiti banche /fatturato	<1	0,15	0,15	0,15

L'articolazione degli indicatori di solidità finanziaria in base alla classe dimensionale consente di osservare una generale coerenza con i valori soglia per tutte le tipologie d'impresa. Le imprese più piccole, sembrerebbero meno bilanciate in termini di equilibrio finanziario, essendosi sono caratterizzate per una copertura degli oneri finanziari inferiore alla media e per un'incidenza degli oneri sul fatturato sia mediamente più elevata rispetto alle altre fasce dimensionali; si tratta comunque di valori inferiori ai livelli di "guardia". La liquidità si conferma per essere piuttosto soddisfacente per le microimprese (9,6 euro generate dall'attività quotidiana ogni 100 fatturate) con un valore migliore di quanto rilevato per le piccole imprese (7,4 euro ogni 100 fatturate); si segnala, inoltre, un grado di autonomia finanziaria stabile e al di sopra della media (40,8%). Per le piccole imprese e per le medie il quadro sembrerebbe positivo, anche se per le entrambe il livello di patrimonializzazione è risultato lievemente inferiore alla media, seppur stabile; la liquidità generata dall'autofinanziamento operativo lordo è inferiore a quanto si rileva in media, ma è ampiamente accettabile; per le medie imprese si segnala così come per le grandi un ampio grado di copertura degli oneri e un peso molto marginale degli oneri sul fatturato. Per le società di maggiori dimensioni il quadro di stabilità finanziaria appare maggiormente consolidato, con un livello percentuale degli oneri finanziari piuttosto basso (1%), un ampio grado di copertura (16 volte il peso degli oneri) e una buona tenuta del livello di patrimonializzazione anche se inferiore alla media.

Indici di solvibilità per classe dimensionale

	Micro			Piccole		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
	Solidità					
Patr netto/attivo	39,3%	39,8%	40,8%	35,2%	35,8%	36,4%
Copertura Oneri fin.	4,07	4,66	3,46	6,4	6,6	7,8
Oneri fin./fatturato	2,4%	2,1%	2,8%	1,3%	1,2%	1,0%
	Liquidità					
Autofinanziamento operativo lordo	9,8%	9,9%	9,6%	8,2%	7,7%	7,4%
Generazione di cassa	10,5%	10,2%	9,1%	8,6%	9,1%	9,1%
	Medie			Grandi		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
	Solidità					
Patr netto/attivo	33,3%	33,3%	34,2%	34,7%	34,2%	32,6%
Copertura Oneri fin.	7,4	9,2	11,0	14,7	12,8	16,0
Oneri fin./fatturato	1,1%	0,9%	0,8%	0,8%	0,9%	0,7%
	Liquidità					
Autofinanziamento operativo lordo	7,8%	8,2%	8,6%	12,2%	11,5%	11,8%
Generazione di cassa	9,4%	9,9%	10,0%	13,4%	13,0%	13,3%

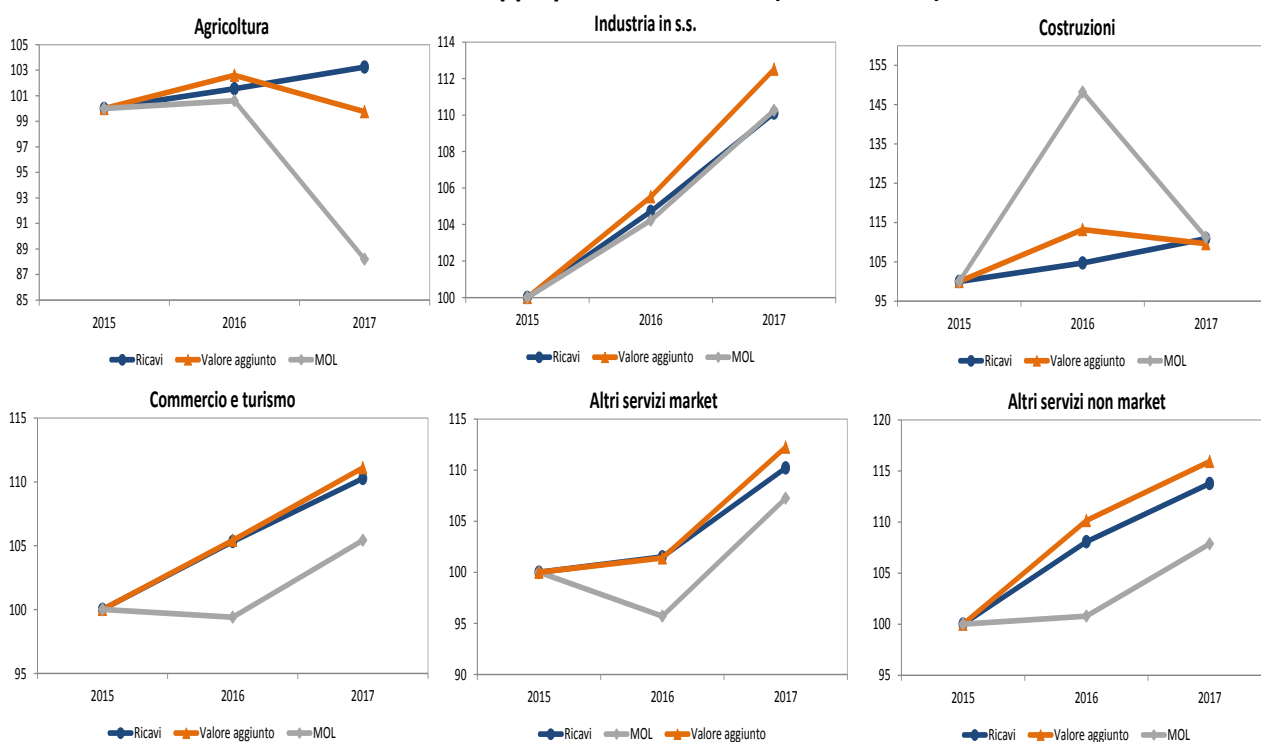
6 Settori di attività

L'analisi dei principali indici per settore di attività da conto di un'evoluzione positiva che ha caratterizzato tutti i comparti, con punte più o meno elevate in alcuni e livelli più moderati in altri. L'andamento degli indicatori di sviluppo sembrerebbe mostrare una buona evoluzione per le imprese operanti nell'industria in senso stretto consolidando le dinamiche positive maturate già negli anni precedenti. Si registra una variazione particolarmente sostenuta per i ricavi nel triennio in esame (+10,1%) contestualmente al valore aggiunto (+12,5%) e al MOL (+10,3%). Abbastanza elevato il livello della redditività del capitale investito (ROI operativo 7,2% e globale 6,8%) insieme a una interessante crescita anche del rendimento del capitale proprio (livello che va da 8,5% a 22,7%); si segnala inoltre per questo comparto un buon grado di capitalizzazione, con un peso del patrimonio netto superiore al dato medio (38% rispetto a 36,5%) e una totale assenza di

criticità, in termini aggregati, riguardo al rispetto delle soglie per gli indici di autonomia finanziaria. Il più elevato grado di patrimonializzazione sembrerebbe riflettere un ampio miglioramento dell'utile aggregato. Quest'ultimo dato lo ritroviamo nella quota di utile sul fatturato, che passa dal 3,3% al 4,6%.

Il settore costruzioni sembrerebbe esser uscito dal quadro piuttosto critico che si era venuto a creare durante la recessione, se consideriamo che i ricavi nei confronti del 2015 sono cresciuti del 10,9% anche se il ricavo medio risulta inferiore al dato medio aggregato di almeno il 50% (per l'industria in senso stretto, all'opposto, è il doppio). Analogo discorso vale per MOL (+11,2%) e valore aggiunto (+9,6%); ovvero buona dinamica, ma ancora scarsa consistenza in termini di ricchezza realmente prodotta. Per gli altri indicatori possiamo osservare un valore ancora poco consistente del ROI operativo (da -1,1% a +0,6%) e un ritorno sul capitale proprio negativo, anche se tende a migliorare (da -7,7% a -3,3%) che si riflette su una graduale risalita del rapporto utile fatturato (da -3,4% a -1,6%). Non molto elevato il livello di patrimonializzazione (circa il 23%) con disponibilità liquide ancora ampiamente al di sotto della media generale (6,1 euro rispetto a 9,6 euro ogni 100 di fatturato). I principali indici di solvibilità sembrerebbero in tenuta e di poco al di sopra dei valori soglia. Si attenua tuttavia il peso dei debiti bancari sul fatturato, rimanendo su un valore inferiore alla media di tutti settori (da 14% a 12% rispetto ad una media del 15%).

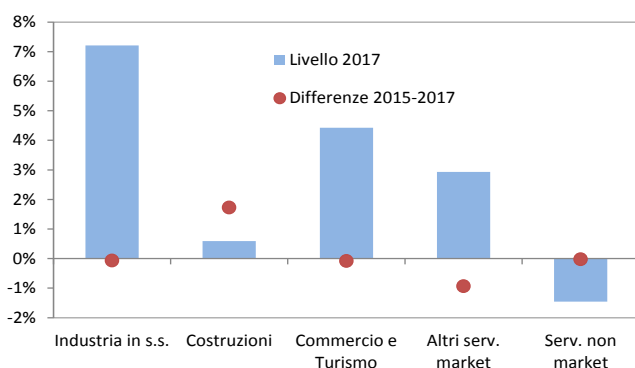
Indici di sviluppo per macrosettore (NI 2015=100)



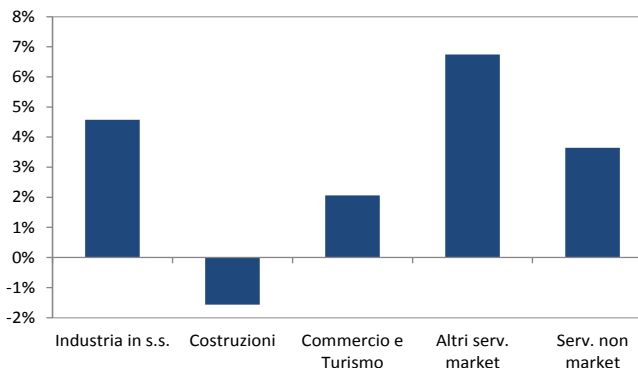
Il comparto commerciale e turistico ha fatto registrare un andamento abbastanza positivo degli indici di sviluppo (ricavi +10,3%; valore aggiunto +11,1%; MOL +5,4%) così come risulta sia per le altre attività terziarie di mercato sia per i servizi non market. Per il settore turistico-commerciale va piuttosto bene la redditività operativa, risultando in media con il complesso dei settori (4,4%) insieme ad una quota dell'utile sul fatturato piuttosto contenuta (2,1%); il ROE risulterebbe evidenziare un buon valore (9,4%). La liquidità rimane fisiologicamente bassa (con un autofinanziamento operativo lordo al 4,5%) pur risultando molto buono il rispetto dei livelli di solidità finanziaria, insieme a un grado di capitalizzazione non elevato ma in tenuta nell'arco del triennio in esame (29,2%).

Per i servizi di mercato, che confermano l'andamento degli anni precedenti, si registra una buona crescita dei ricavi (+10,2%) insieme ad un irrobustimento della dinamica del valore aggiunto (+12,3%) e ad un MOL sostenuto (+7,2%). Analogamente anche le attività del terziario non market hanno evidenziato andamenti piuttosto rilevanti per le tre variabili relative allo sviluppo (valore aggiunto +15,9%; ricavi +13,8%; MOL +7,9%); si tratta di un dato interessante considerando che si tratta di un settore *labour intensive* (in cui vi rientrano le attività socio-sanitarie e di cura e assistenza della persona) caratterizzato da un livello del CLUP molto più elevato (91,4%) sia della media (61,6%) che dei servizi di mercato (51,4%). Per questi ultimi la redditività operativa si mantiene su un livello non elevato ma solido (2,9%) mentre per l'altro aggregato, legato ai servizi, si registra il valore più basso per il ROI operativo che diviene negativo (-1,5%) a seguito di una redditività operativa che diviene negativa proprio per l'ampia incidenza dei costi del personale, a parità di ammortamenti e svalutazioni; da rilevare che il ROI globale (comprendente anche oneri / proventi non caratteristici e finanziari) è positivo (6,2%). La quota di utile sul fatturato più elevata riguarda le attività dei servizi di mercato (6,7%) rispetto agli altri servizi non di mercato (3,6%) per i quali, sebbene il margine operativo netto (MON) risulti negativo, l'apporto positivo dei proventi non caratteristici che arrivano ad incidere sul fatturato per il 6% ha determinato un bilanciamento tale da portare l'insieme delle società di capitali dei servizi *non market* in utile. Per entrambi gli aggregati dei servizi rimane soddisfacente l'incidenza del patrimonio netto (servizi di mercato 38,5%; non market 27,8%) così come non si rilevano particolari difficoltà riguardo alle condizioni finanziarie, sebbene per i servizi market risulta un po' più alto il peso dei debiti bancari rispetto al fatturato (19%) e per quelli non market la copertura "ristretta" degli oneri finanziari è vicina al valore limite, considerando inoltre un livello di liquidità molto basso in termini di autofinanziamento operativo lordo (3,8%) compensato tuttavia da una buona generazione di cassa (9,5%).

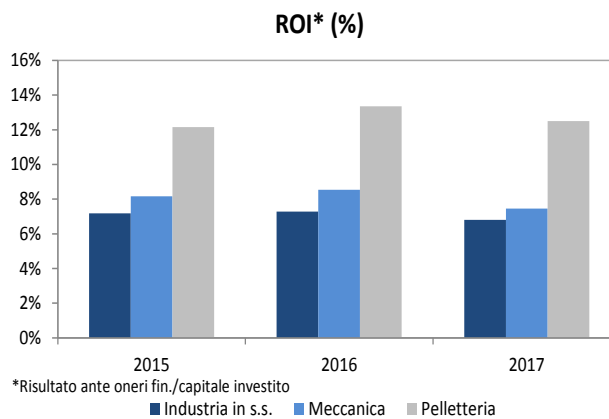
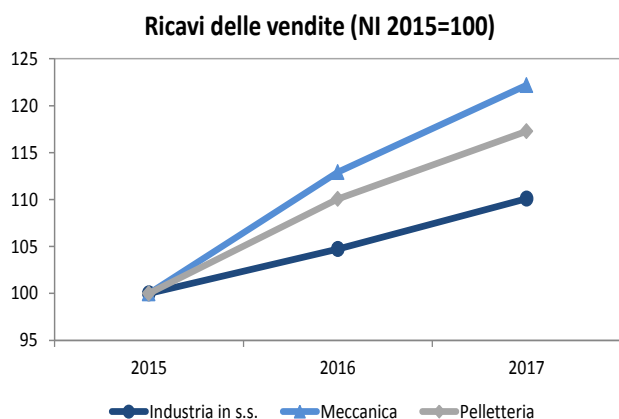
ROI operativo al 2017 e differenze 2015-2017



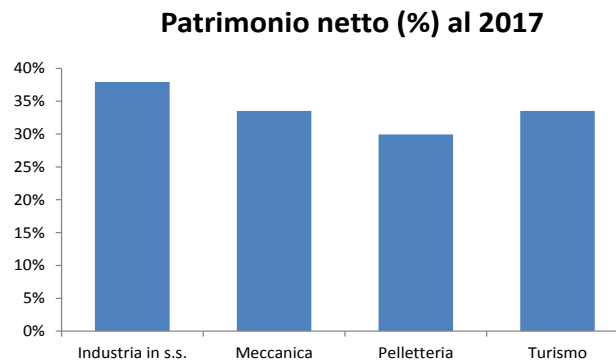
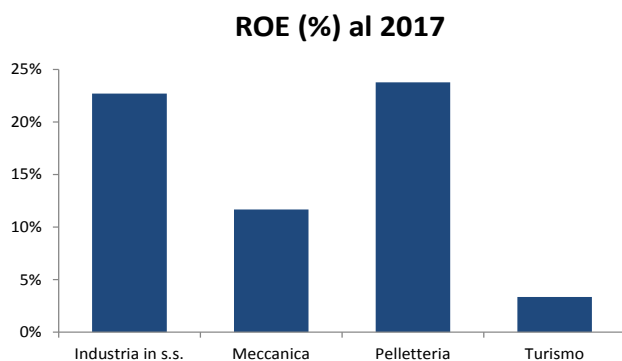
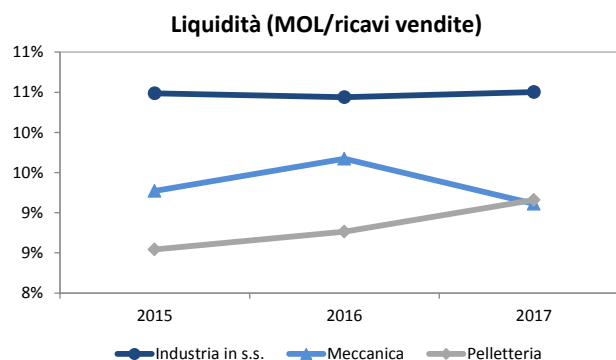
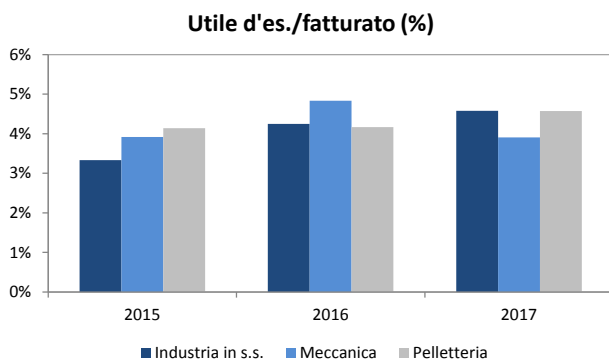
Utile d'esercizio/fatturato al 2017

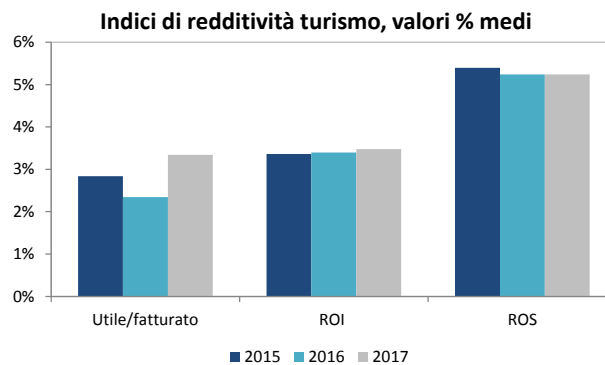
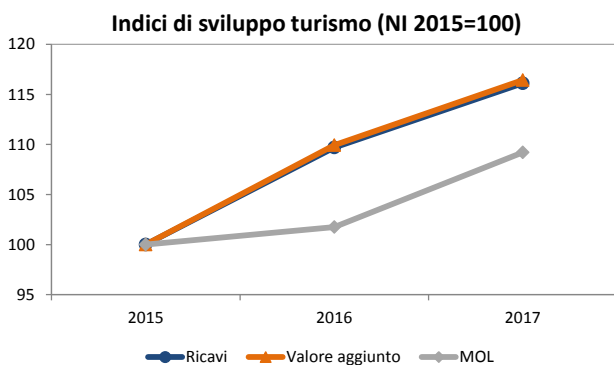


Scendendo maggiormente nel dettaglio l'approfondimento settoriale si concentra, come consuetudine, su due settori manifatturieri come *meccanica* e *pelletteria* insieme al *turismo* (isolato rispetto al commercio). Nel periodo esaminato il settore meccanico ha aumentato i ricavi del 22,2% e il valore aggiunto del 14,9% con una dinamica del MOL sempre piuttosto intensa (+20,1%). La redditività operativa complessiva tende a crescere, posizionandosi su un valore elevato e solido (da 9,2% a 8,9%) così come il tasso di rendimento del capitale proprio si posiziona su un valore elevato (11,7%) risentendo anche di un utile ben consolidato (3,9% il peso sul fatturato); il grado di solvibilità presenta come negli anni precedenti indicatori con valori solidi (per esempio la copertura ristretta del MOL è circa 10 volte gli oneri finanziari), mentre la liquidità rimane costante sia sul fronte generazione di cassa, che per l'autofinanziamento operativo lordo. Il grado di capitalizzazione evidenzia un livello abbastanza buono e di poco inferiore alla media generale (33,5%).



Nell'ambito del settore *pelletteria* gli indici di bilancio presentano un quadro che porta all'emersione di un contesto di sviluppo positivo e ben proiettato per il futuro; rispetto al 2015 i ricavi hanno evidenziato un incremento del 17,3% il valore aggiunto del 21,5% e il MOL del 25,7%. Tali andamenti si sono riflessi anche sulla redditività operativa, come mostra un ROI in sostanziale tenuta, posizionandosi su un valore piuttosto elevato (16,3%). La fase di miglioramento è ben evidente sia sulla redditività del capitale proprio (23,8% nel 2017) che sulla marginalità relativa alle vendite (con un ROS che risulta pari al 7,6%). L'utile rapportato al fatturato rispetto al 2013 rimane positivo, presentando un moderato aumento (da 4,1€ ogni 100 fatturate a 4,6€ ogni 100 fatturate); la percentuale di onerosità del debito rimane tuttavia bassa (40 centesimi ogni 100 di fatturato). Tendono ad aumentare gli investimenti strutturali (+12%); riguardo alla liquidità l'aumento del MOL ha influito su una tenuta dell'autofinanziamento operativo lordo (da 8,5€ ogni 100 di fatturato a 9,2€). La solvibilità rimane tuttavia su valori piuttosto solidi e l'incidenza del patrimonio netto sull'attivo tende moderatamente a scendere (da 30,4% a 29,9%).





Il settore turistico evidenzia un buon andamento degli indici di sviluppo, con incrementi piuttosto rilevanti per ricavi (+16,1%) valore aggiunto (+16,4%) e MOL (+9,2%). La redditività operativa risulta in crescita (da 3,9% a 4,3%) insieme ad una discreta tenuta della redditività del capitale proprio (da 2,2% a 3,3%) come evidenzia anche il miglioramento dell'utile sul fatturato che pur non essendo elevato si consolida su valori positivi (da 1,3% a 1,8%). Si mantengono su un buon valore condizioni di liquidità (11,5% l'autofinanziamento operativo lordo), tiene abbastanza bene il patrimonio netto (da 32,8% a 33,5%) così come sembrerebbe abbastanza buono anche il livello degli indicatori di solvibilità.

7 Alcune conclusioni

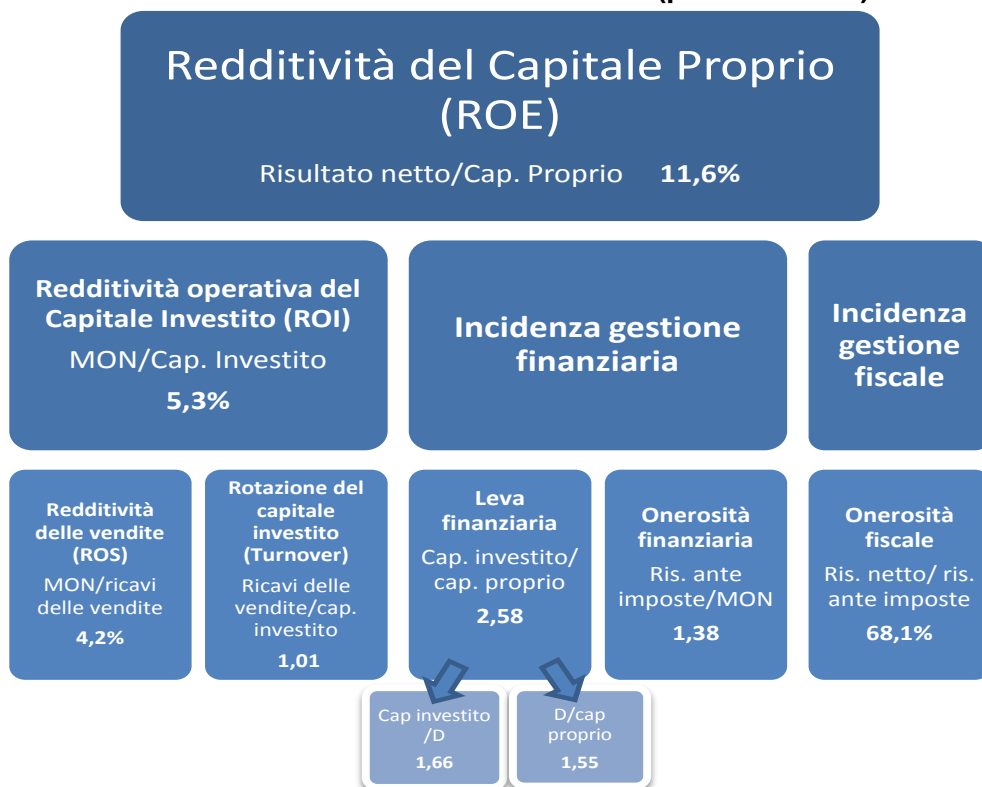
Le analisi dei bilanci ci forniscono una chiave interpretativa dell'economia locale che riguarda una parte dell'imprenditoria dell'area metropolitana e quindi potrebbe sembrare parziale e limitata come visione fornita, considerando che rappresentano uno spaccato "ben protetto" e per certi aspetti slegato dal contesto di sviluppo. In realtà il sistema di indicatori offerto dai bilanci rappresenta un patrimonio importante anche con riferimento ai dati in aggregato, i quali permettono di capire come una parte importante della struttura imprenditoriale locale si stia muovendo rispetto alle principali dinamiche caratterizzanti il ciclo economico locale e come siano in grado di influire sull'attività economica della città metropolitana. Queste imprese hanno sicuramente mostrato una maggiore capacità di aggiustamento rispetto ai mutamenti dello scenario economico globale, operando in un contesto economico maggiormente vulnerabile e variabile che in passato.

Hanno saputo creare e mantenere non solo le condizioni per la ripresa, usando le risorse a disposizione, ma anche consolidare quanto maturato in termini positivi nel post-crisi, irrobustendo l'assetto aziendale per fronteggiare ulteriori e probabili deterioramenti del quadro economico. In altre parole si tratta di un insieme di imprese che nel corso della crisi sono state in grado di portare avanti un comportamento proattivo più che reattivo, fornendo la giusta "spinta imprenditoriale" per rispondere ai cambiamenti del profilo della domanda finale (compresi i nuovi stili di consumo), incorporando e sviluppando nuovi modelli organizzativi, per raggiungere un equilibrio evoluto in termini di sostenibilità economico – aziendale.

Per l'economia fiorentina il 2017 (anno di riferimento finale per l'analisi dei bilanci) è stato l'anno della "ripresa inaspettata", almeno in termini parziali, con una via del recupero che si è gradualmente rafforzata verso fine anno: l'aumento del valore aggiunto è andato ben oltre una prima stima formulata nei primi mesi dell'anno (da +1% a +1,5%). Lo scenario complessivo che fa da sfondo al buon andamento del ciclo locale e con riferimento alla sintesi annuale dei principali indicatori di breve termine, si collega direttamente ad una buona *performance* del manifatturiero e del commercio estero: il tessuto industriale locale dopo la perdita subita negli anni di recessione sembrerebbe aver reagito bene con un

processo di selezione imprenditoriale, nel corso della recessione, che ha portato ad un rafforzamento del tessuto di imprese manifatturiere.

Quadro di sintesi indici di redditività (piramide ROE)

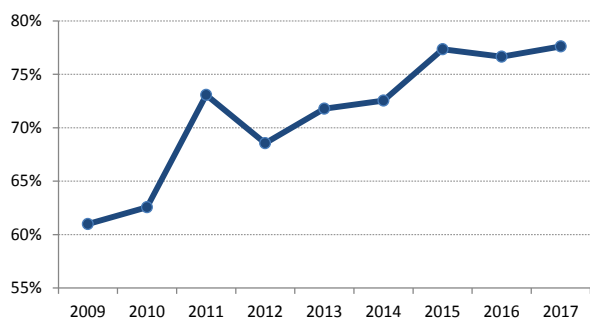


In base ai dati discussi in questa nota di lavoro, le società di capitali fiorentine hanno tracciato un sentiero di sviluppo che ha assunto un certo rilievo come testimonia la quota del margine operativo lordo sul prodotto, che rimane saldamente al 10% (il peso del valore aggiunto delle società di capitali sul PIL fiorentino vale circa il 26%). La dinamica degli indici di sviluppo è stata piuttosto favorevole e intensa con un incremento dei ricavi pari al 10,2%, del valore aggiunto del 12% e del margine operativo lordo pari al 7,9%. La redditività operativa del capitale investito si è mantenuta su un buon livello insieme anche al tasso di ritorno sul capitale proprio, che ha rispecchiato una buona solidità della capacità di generare utili; sono migliorati i flussi di cassa e si rileva un buon adeguamento nei confronti dei valori soglia dei principali indicatori di solvibilità. La piramide di scomposizione del ROE, che abbiamo provato a ricostruire aiuta a sintetizzare le relazioni che sussistono fra i principali indici.

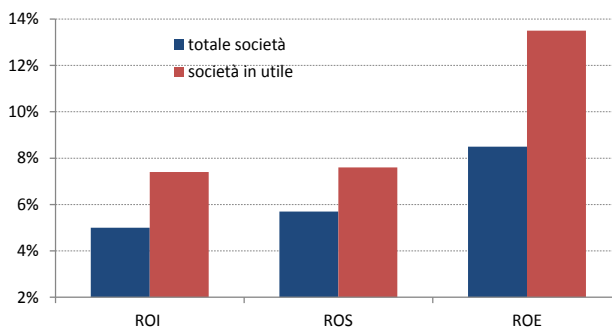
In questo rapporto le imprese di media dimensione consolidano, come emerso negli anni precedenti, il loro ruolo fondamentale in qualità di elemento portante della struttura imprenditoriale locale; la sorpresa positiva è, tuttavia, rappresentata dall'emersione di un ruolo rilevante da parte delle piccole imprese che non solo hanno migliorato la posizione patrimoniale rispetto al periodo recessivo, ma sono anche apparse più dinamiche riguardo ai principali indici di sviluppo e di redditività.

La quota di società in utile ha continuato a crescere in modo pressoché continuo, come testimoniano i dati Infocamere sui bilanci compresenti, arrivando ad incidere per quasi tre quarti sul totale, con *performance* caratterizzanti ROI, ROS e ROE superiori alla media.

Quota società in utile



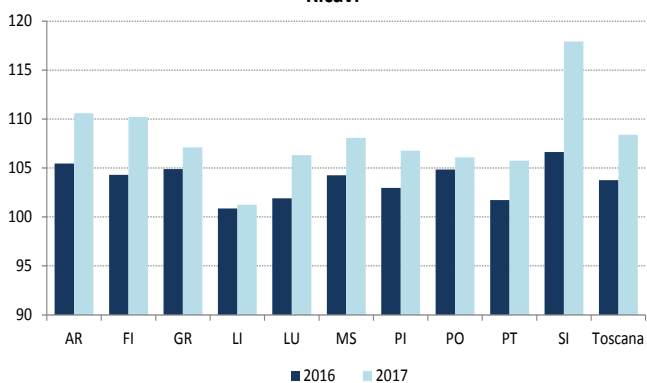
Confronto società in utile e totale al 2017



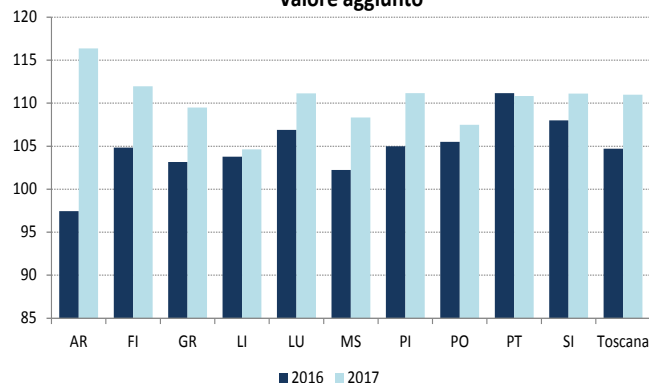
Fonte: elaborazioni su dati Infocamere (bilanci complessivi), cruscotto indicatori

Dinamica indici di sviluppo: confronto provinciale (NI 2015=100)

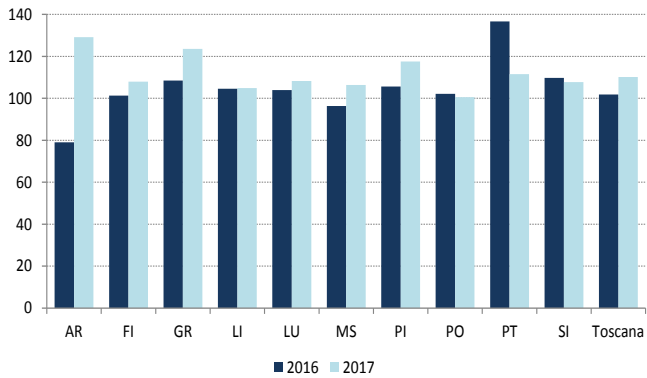
Ricavi



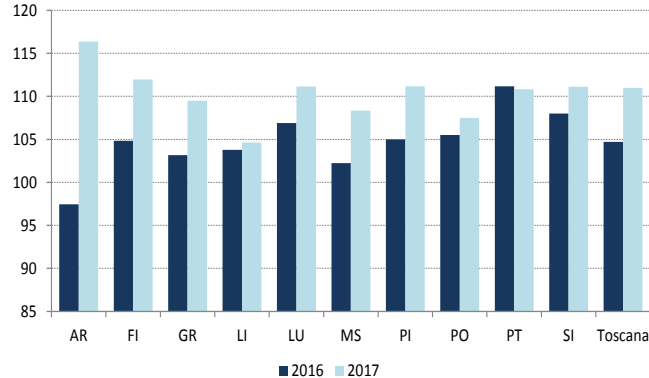
Valore aggiunto



MOL



Investimenti struttura





**Camera di Commercio
Firenze**



CAMERA DI COMMERCIO DI FIRENZE

**U.O. Statistica e studi
Piazza dei Giudici, 3
Tel. 055.23.92.218 - 219
e-mail: statistica@fi.camcom.it**