



Camera di Commercio
Firenze



Rapporti sull'Economia

I bilanci delle società di capitali
fiorentine nel periodo 2016-2018

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 2016-2018

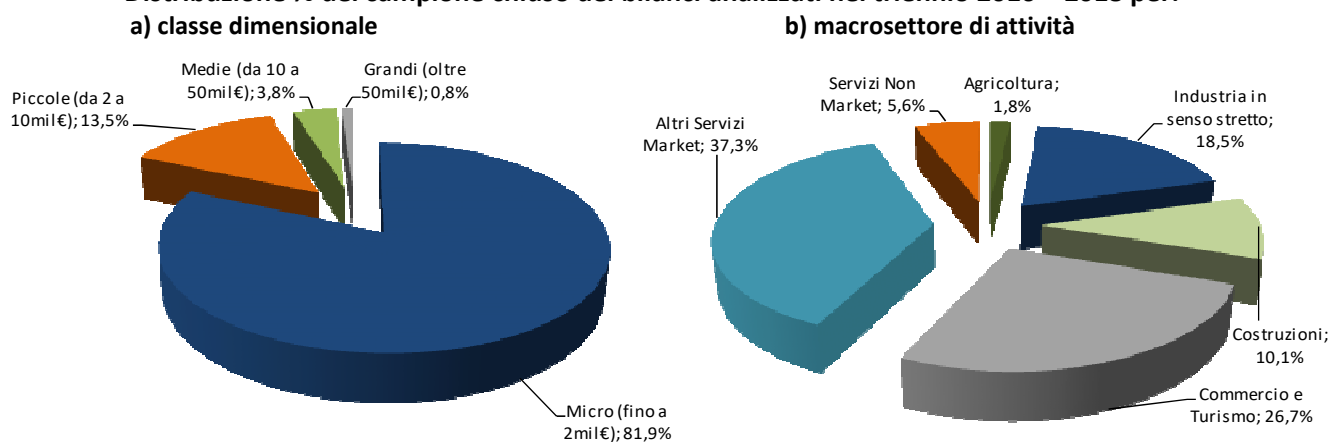
1 Introduzione ai contenuti

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 2016 – 2018; 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 14.284 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 14mila e 284 imprese analizzate incidono per il 62,5% sul totale delle società di capitali attive in provincia di Firenze nel 2018. La quota di copertura sale all'86,2% 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'82% sull'universo di riferimento; in termini settoriali si registra la maggior incidenza per il terziario di mercato (37,3%) differente dalle attività turistiche e distributive, seguito da queste ultime (26,7%) e dall'industria in senso stretto (18,5%)¹.

Distribuzione % del campione chiuso dei bilanci analizzati nel triennio 2016 – 2018 per:



Fonte: elaborazione su dati Infocamere InBalance

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'osservazione delle caratteristiche riguardanti le principali variabili che derivano dall'esame in aggregato dei dati relativi ai bilanci delle società di capitali (con riferimento ai valori medi) consente di comprendere al meglio il loro ruolo, nell'ambito

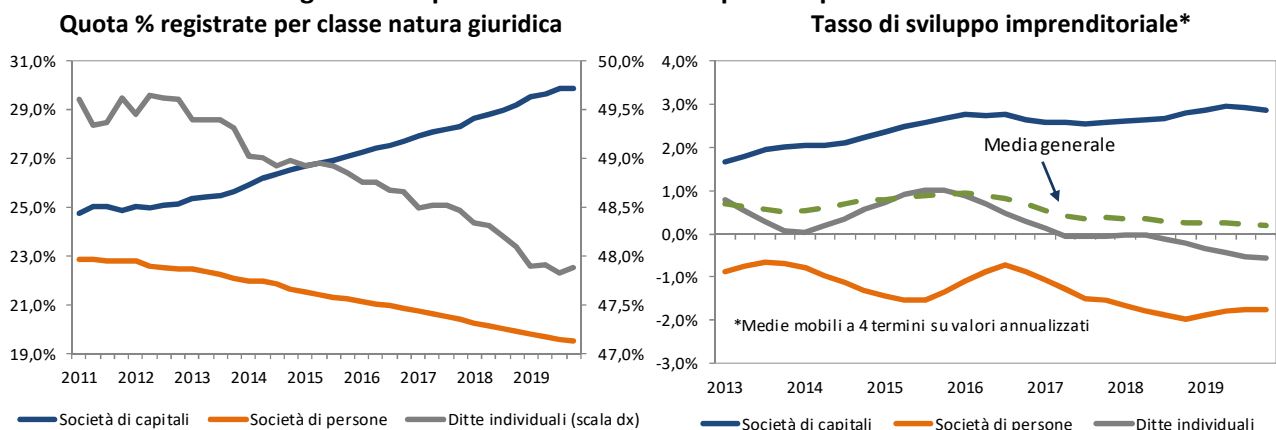
¹ Le società di capitale attive con valore della produzione dichiarato e non negativo erano, a fine 2018, circa 16mila e 578 (al netto dei settori esclusi nell'analisi). Da notare, infine, come circa il 97,1% delle società di capitale fiorentine siano costituite da società a responsabilità limitata (sia di tipo tradizionale nell'81% dei casi, che a socio unico o costituite in forma semplificata).

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 2019 illustrano come la quota delle società di capitali sulle imprese registrate totali sia salita al 29,9% guadagnando circa un punto percentuale in un anno, con un tasso di sviluppo del 2,7% ben più elevato rispetto a quanto rilevato per il totale imprese (+0,2%) anche se 4 decimi di punto in meno 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 -0,5%).

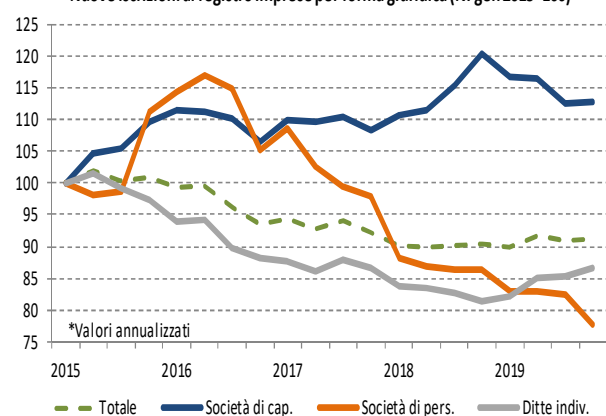
L'impatto è ben evidente anche in termini di localizzazioni attive, le quali sfiorano le 40 mila unità (+2,6% in un anno) che nel complesso occupano circa 231 mila addetti; questi ultimi sono aumentati del 4% nel 2019, con una quota di incidenza sul totale pari al 58%.

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.

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

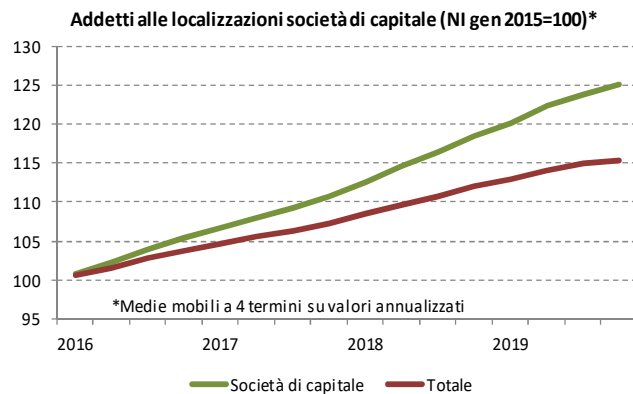
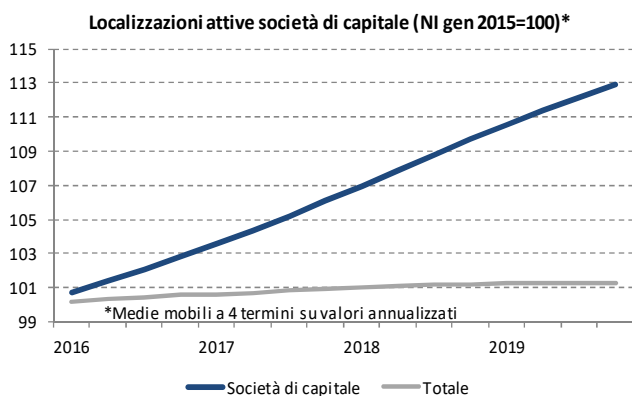


Nuove iscrizioni al registro imprese per forma giuridica (NI gen 2015=100)*



Fonte: elaborazione su dati Infocamere Stockview

	2019						
	Registrate	Attive	Iscrizioni	Cessazioni	Saldo	Tasso di sviluppo	Quota % registrate
Società di capitale	32.875	23.326	1.818	937	881	2,7%	29,9%
Società di persone	21.504	16.416	413	823	-410	-1,9%	19,5%
Ditte individuali	52.715	50.882	4.018	4.289	-271	-0,5%	47,9%
Altre forme	3.006	1.848	99	116	-17	-0,6%	2,7%
Totale	110.100	92.472	6.348	6.165	183	0,2%	100,0%
	2018						
	Registrate	Attive	Iscrizioni	Cessazioni	Saldo	Tasso di sviluppo	Quota % registrate
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%



Sintetizzando i principali indicatori economico-finanziari, presi in termini aggregati evidenzia, emerge una buona performance per i ricavi e il valore aggiunto; tuttavia il valore margine operativo lordo aumenta in modo lieve (+0,5%) e risultato operativo tende a calare; continua ad aumentare tuttavia il livello di patrimonializzazione (+5,7%).

Sintesi indicatori economici e finanziari, valori aggregati in milioni di €

	2016	2017	2018
Ricavi	40.140	43.969	46.914
Valore della produzione	40.401	44.416	46.779
Costi della produzione	31.317	34.459	36.483
Valore aggiunto	9.084	9.957	10.296
MOL	3.195	3.555	3.573
Risultato operativo	1.247	1.393	1.210
Tot Attivo	52.963	57.010	58.947
Tot Debiti	29.469	31.523	32.622
Patrimonio Netto	19.343	20.774	21.964
Cap. Circ. Netto	19.827	21.051	21.429
Pos. Fin. Netta	8.837	9.553	10.187
Flusso di cassa	4.345	4.752	5.141

2 Indicatori di sviluppo

L'andamento dei principali indicatori di sviluppo delle società di capitali fiorentine si caratterizza per un andamento crescente, mostrando una buona intonazione nel corso del periodo 2016-2018 anche se nel 2018 si è registrato un certo rallentamento: a partire dall'anno base 2016, si è registrato un aumento piuttosto intenso per ricavi (+16,9%) valore aggiunto (+13,3%) e margine operativo lordo (+11,8%). Il buon andamento di questi indicatori si inserisce nell'ambito di uno scenario di base caratterizzato da una configurazione espansivo del ciclo economico globale, con ritmi di sviluppo interessanti e in via di irrobustimento coinvolgendo anche il nostro paese, nel biennio 2016-17. La decelerazione nel 2018 è compatibile con i segnali di rallentamento ciclico emersi nel secondo semestre del 2018, tanto che si è gradualmente persa quell'intonazione favorevole che, all'opposto, era stata rilevata nel precedente biennio, per effetto di un quadro internazionale e di contabilità in cui è venuto meno, in modo molto graduale, proprio l'apporto della domanda estera netta, che non è stata in grado di trasferire gli effetti sul prodotto locale per il peso crescente del traffico di perfezionamento.

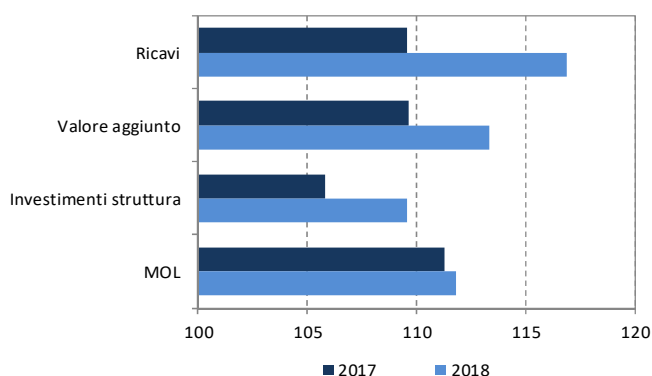
Lo scenario di riferimento per il ciclo locale, considerando la sintesi annuale dei principali indicatori di breve termine, si collega direttamente ad una buona performance del manifatturiero e del commercio estero; dinamica "fisiologicamente" più contenuta per il tasso di sviluppo imprenditoriale. La produzione industriale è strettamente correlata con l'andamento del valore aggiunto e ha un certo effetto trascinarsi sulla crescita. I

segnali di rallentamento del commercio internazionale sembrerebbero, apparentemente, non aver avuto effetti sulle esportazioni locali, che hanno mostrato una dinamica imperturbabile rispetto al deterioramento della congiuntura internazionale: su questo andamento si è nettamente riflessa la composizione settoriale del nostro export trainato dalla pelletteria e dal comparto farmaceutico. In generale la crescita ha risentito maggiormente di una decelerazione dei consumi delle famiglie dal lato domanda, se consideriamo che gli investimenti la decelerazione non è stata pesante in quanto le imprese hanno ancora fatto ricorso alle opportunità offerte dai benefici fiscali.

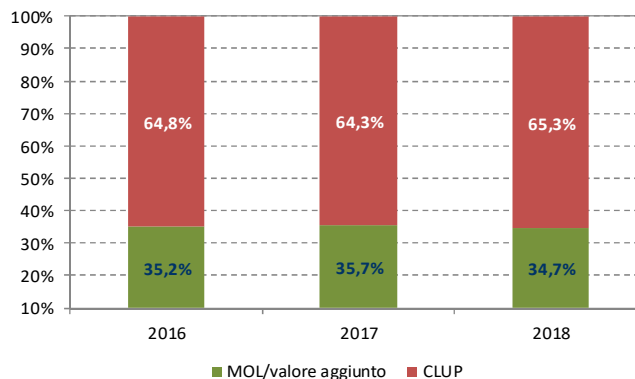
Facendo riferimento ai tre anni analizzati presi singolarmente, possiamo osservare nel 2018 (ultimo disponibile) un trend sostanzialmente positivo e in decelerazione per i ricavi (da +9,5% a +6,7%), così come analogamente risulta sia per il valore aggiunto (da +9,6% a +3,4%); riguardo al MOL il rallentamento appare piuttosto marcato (da +11,3% a +0,5%). Quest'ultimo dato sembra incorporare le criticità riguardanti il ciclo internazionale meno favorevole, con effetti sulle variabili di contabilità sfruttando il canale delle aspettative per il 2019.

In termini aggregati il costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) sembrerebbe risalito di 0,5 punti percentuali, attestandosi al 65,3% 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 (+5%) rispetto ai profitti lordi (+0,5%) la cui quota tende proporzionalmente a scendere.

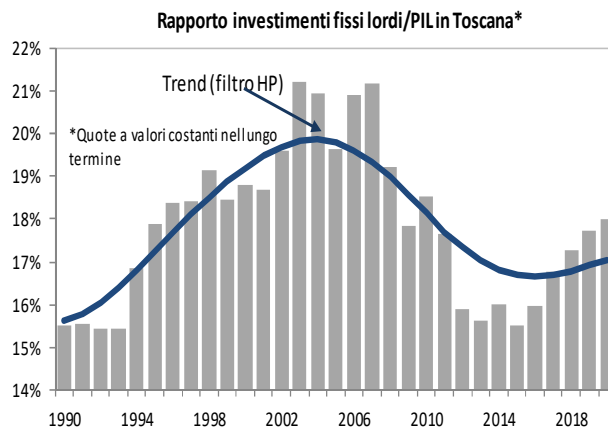
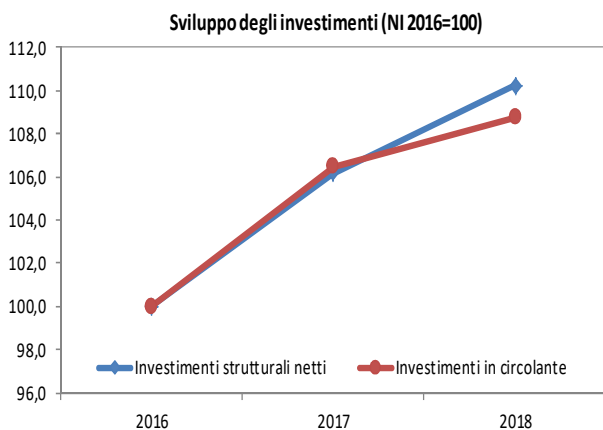
Dinamica degli indici di sviluppo (NI 2016=100)



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



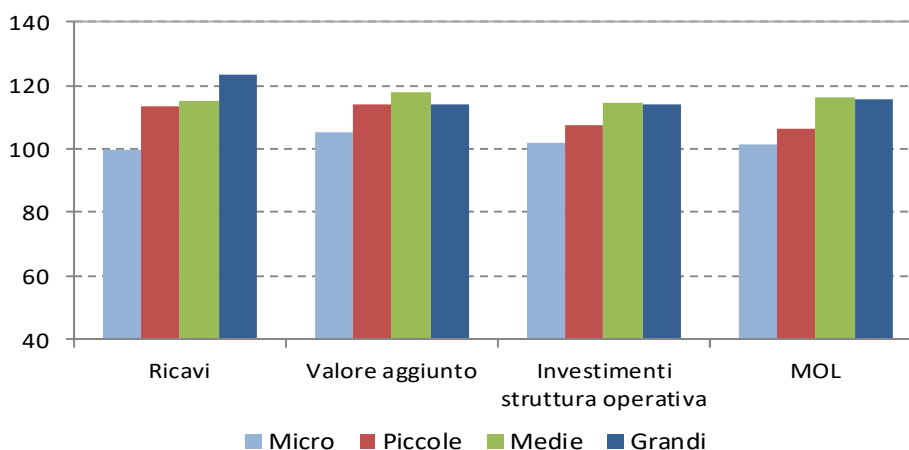
La dinamica degli investimenti nella struttura operativa ha evidenziato un buon incremento, anche se con una minore intensità nel 2018 (+5,8% nel 2017 e +3,5% nel 2018); la componente degli investimenti collegata al circolante, presenta un andamento crescente, ma ad un ritmo più moderato rispetto a quelli strutturali, migliorando l'intensità della variazione nel 2018 (da +6,5% a +2,1%). Il ciclo degli investimenti si è mosso positivamente anche se la moderazione del tasso di variazione, pur rimanendo su un buon valore, si correla strettamente all'effetto di fattori ciclici. Nel 2018 le imprese hanno ancora fatto ricorso alle opportunità offerte dai benefici fiscali, ma si è comunque trattato di un anno interlocutorio in cui sono già, probabilmente, emerse le premesse per l'inizio di un nuovo rallentamento. Occorre considerare l'influenza di una sorta di effetto trascinarsi legato alla ripresa degli investimenti, nonostante l'incertezza derivante dalle aspettative sull'evoluzione del ciclo economico e da aspettative meno positive sul ruolo dei mercati esteri. Manca tuttavia un'accumulazione di capitale che sia indirizzata verso l'adozione di investimenti tecnologici all'avanguardia, i cui effetti si possano tradurre sempre in un miglioramento tecnologico dei processi produttivi, compatibili con il ripristino dei livelli dello stock di capitale produttivo, ampiamente eroso dopo il precedente trend recessivo.



Fonte: elaborazioni su dati In-Balance Infocamere e Prometeia

L'articolazione degli indicatori di sviluppo per classe dimensionale mostrerebbe un miglior assetto dinamico per le grandi imprese riguardo ai ricavi (+23,2% rispetto al 2016) seguite da quelle di medie dimensioni (+15,3%). Per gli altri indicatori di confronto riguardanti lo sviluppo sono le imprese di fascia media ad evidenziare le *performance* migliori: piuttosto rilevante la crescita per MOL (+16,3%) e valore aggiunto (+17,7%) parallelamente anche ad un buon incremento per gli investimenti strutturali (+14,8%) insieme alle imprese più grandi (+13,8%). Le imprese di medie dimensioni e quelle più piccole (micro) rappresentano le classi dimensionali 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 (+14,2%), MOL (+6,4%) e investimenti nella struttura operativa (+7,7%). Gli investimenti strutturali sembrerebbero crescere anche per le microimprese (+1,8%).

Andamento degli indicatori di sviluppo nel 2018 (NI 2016=100) per classe dimensionale



3 *Redditività operativa e determinanti*

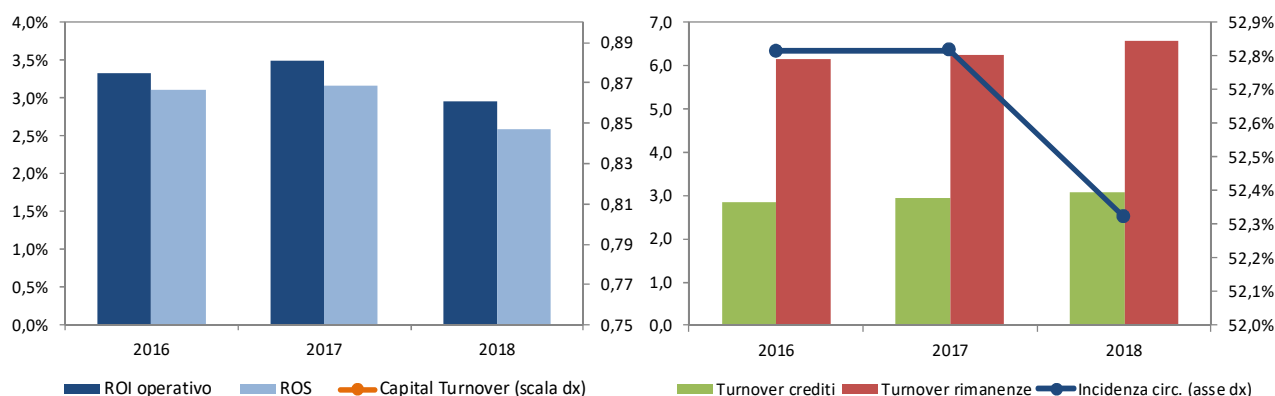
Tra il 2016 e il 2018 la redditività operativa "reale" del capitale investito tende ad attenuarsi in misura molto lieve, passando dal 3,3% al 3%, facendo rilevare una buona capacità di produrre reddito delle società di capitali fiorentine tramite l'attività caratteristica, anche se moderatamente inferiore ai precedenti trienni esaminati, insieme, tuttavia, ad un certo miglioramento dei giorni in cui il capitale investito ruota e si riproduce trasformandosi in ricavi con una riduzione di circa 20 giorni (passando da circa 337 gg a circa 314 gg). I giorni di rigenerazione del capitale per dimensione aziendale migliorano soprattutto per le

piccole (da 324 gg a 302 gg) per le grandi (da 271 gg a 250 gg) e per le medie imprese (da 274 gg a 268 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, ma in decelerazione e con un livello di circa il 2,5% risentendo in positivo del miglioramento dei ricavi cui fa da contrappeso la contrazione del margine operativo netto, determinando un’attenuazione di 6 decimi di punto dei margini di vendita. L’anno precedente il livello era più alto (3,2%) se consideriamo che per i consumi delle famiglie si è delineato un profilo dinamico maggiormente cedente con un rallentamento più marcato proprio nel 2018 contestualmente a una prosecuzione del miglioramento del risparmio delle famiglie, con un probabile aumento della quota di reddito non spesa. La debole espansione del reddito non è stata tale da avviare un’accelerazione dei consumi, poiché le famiglie hanno mostrato maggior cautela nelle scelte di spesa; inoltre è stato gradualmente assorbito l’effetto degli aumenti salariali nel pubblico impiego.

Riguardo alle classi dimensionali, tra il 2016 e il 2018, sono le medie imprese a caratterizzarsi per un tasso di redditività delle vendite più elevato e stabile (pari al 5,5%) e ad evidenziare anche una redditività operativa piuttosto elevata (7,4%); il ritorno sulle vendite tende ad attenuarsi con riferimento a tutte le altre classi dimensionali peggiorando e divenendo più modesto per le grandi imprese.

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 cedere di poco rispetto al 2016, con una quota che perde mezzo punto attestandosi al 52,3%, coerentemente con il calo degli investimenti in circolante, nonostante la tenuta del *turn over* delle rimanenze. Allo stesso tempo gli indicatori di liquidità hanno fatto osservare livelli medi buoni, anche se con delle differenze: la generazione di cassa è rimasta costante nel triennio di riferimento, posizionandosi su un buon livello (11%); l’autofinanziamento operativo lordo all’opposto ha perso quattro decimi di punto (da 8% a 7,6%).

Redditività operativa per fascia dimensionale

	Micro			Piccole		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
ROI operativo	2,0%	1,4%	2,0%	5,5%	5,3%	5,4%
ROS	4,0%	2,8%	4,0%	5,0%	4,5%	4,5%
Capital Turnover	0,50	0,52	0,49	1,11	1,17	1,19
Rotazione del capitale (giorni)	718	698	734	324	309	302
	Medie			Grandi		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
ROI operativo	7,3%	8,0%	7,4%	1,4%	2,1%	0,6%
ROS	5,5%	5,9%	5,5%	1,1%	1,6%	0,4%
Capital Turnover	1,32	1,35	1,34	1,33	1,33	1,44
Rotazione del capitale (giorni)	274	266	268	271	270	250

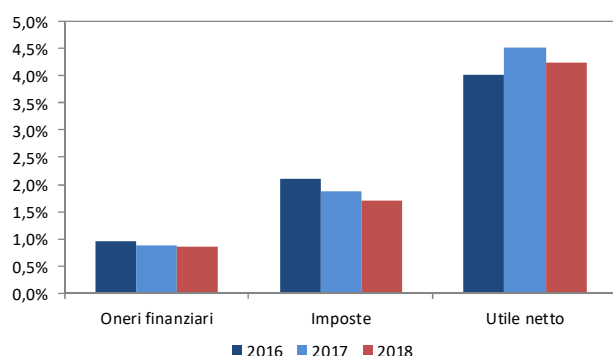
4 Redditività netta

La quota di utile netto rapportata al fatturato, in aggregato, è rimasta stabile, nell'arco temporale di riferimento, su un valore buono e corrispondente a 4,4 euro generati ogni cento di fatturato, risentendo, sia di un ciclo economico caratterizzato da una buona intonazione nella prima parte dell'anno, sia di un livello percentuale degli oneri finanziari in lieve flessione (da 1 a 0,8 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 a 2,1 a 1,7 euro ogni 100 fatturate.

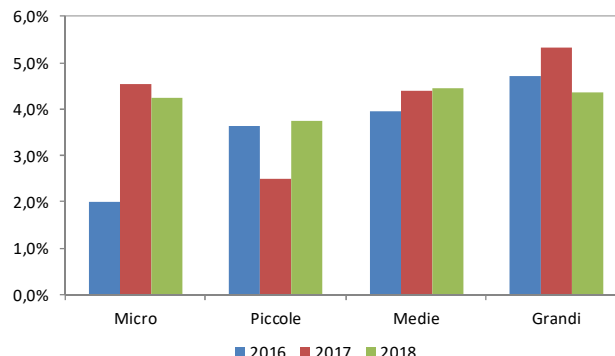
Riguardo alla classe dimensionale possiamo osservare un livello dell'utile sul fatturato più elevato, al 2018, per le grandi e le medie imprese: e in particolare nelle prime si rileva una decelerazione pur rimanendo su valori mediamente buoni (da 4,7 a 4,4 euro di utile prodotto ogni cento di fatturato). Nelle medie imprese l'utile sale da 4 a 4,4 euro ogni cento fatturate, mentre nelle piccole e nelle microimprese, nonostante il livello risulti solido per l'ultimo anno disponibile (pari a 3,7 e a 4,2 euro ogni 100 di fatturato), il dato è inferiore alla media: tuttavia rispetto al 2016 si è verificata una dinamica crescente soprattutto per le classe dimensione minore (da 2 a 4,2 euro ogni 100 fatturate) e una stabilizzazione del valore per le piccole.

Redditività netta delle società di capitali; incidenza % sul fatturato

Oneri finanziari, Imposte e Utile netto



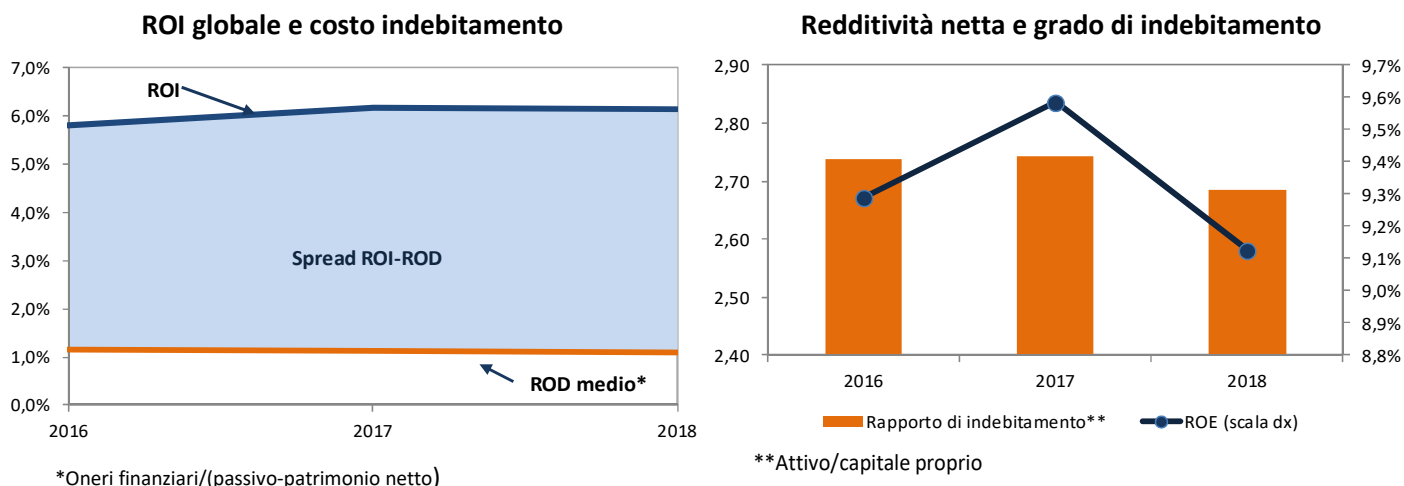
Utile netto per classe dimensionale



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, che si mantiene intorno al 9% nel triennio di riferimento. Il dato viene confermato anche dal bilancio somma (ovvero aggregato); il differenziale tra ROI e costo dell'indebitamento finanziario, misurato dal ROD (il quale si attenua di 4 decimi di punto attestandosi all'1,1%) tende ad aumentare di circa 4 decimi di punto rispetto al 2016, risultando

pari a circa 5 punti percentuali, risentendo in particolare sia del miglioramento della redditività operativa ma soprattutto 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 6 decimi di punto rispetto al 2016 mantenendo una buona incidenza (37,6%); 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. Da rilevare che la risalita dell'utile di esercizio si correla ad un incremento dei proventi da attività non caratteristica, se consideriamo "a monte" l'erosione del margine operativo netto dovuto soprattutto a maggiori accantonamenti e svalutazioni.

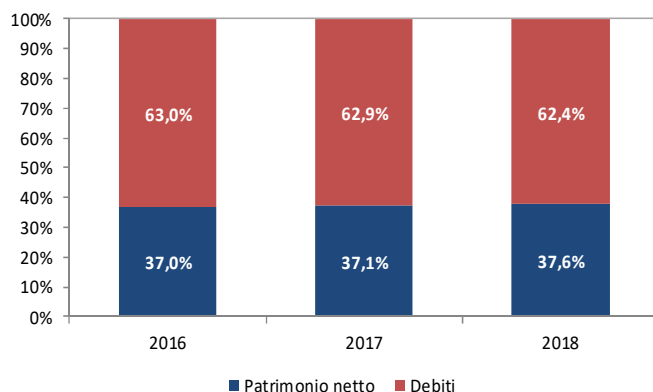


5 Autonomia finanziaria e condizioni di liquidità

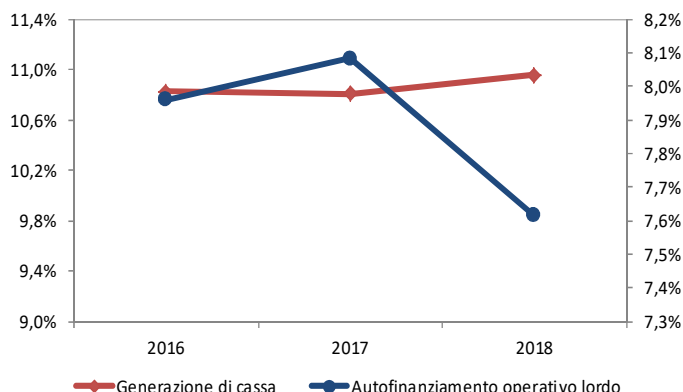
La liquidità potenziale, misurata dall'autofinanziamento operativo lordo, che esprime la capacità delle imprese monitorate di essere solvibili nel tempo, onorando le scadenze con i finanziatori, tende a scendere di quattro decimi di punto, risultando inferiore al 10%; ciò riflette l'attenuazione del ROI operativo. In altre parole l'attività quotidiana nel 2018 ha generato 7,6 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 una salita di 2 decimi di punto della variabile, che evidenzia un livello elevato (11 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 +18% rispetto al 2016), 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 di poco superiore rispetto alle attività (+14% rispetto a +13%).

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.

Il livello di patrimonializzazione



Le condizioni di liquidità



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 2018. Ciò sembrerebbe correlarsi ad un basso livello dell’incidenza degli oneri finanziari nell’ultimo anno disponibile (quota su fatturato che si stabilizza intorno allo 0,8%). L’indice di copertura delle immobilizzazioni è di poco inferiore all’unità (0,76) 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	2016	2017	2018
Autonomia finanziaria	Patr netto/attivo	-	36,5%	36,4%	37,3%
Coverage oneri finanziari	MOL/Oneri fin.	>1	8,3	9,1	9,0
Coverage oneri finanziari ristretto	(MOL-imposte)/Oneri fin.	>1	6,1	7,0	7,0
Incidenza oneri	Oneri fin./fatturato	<5%	1,0%	0,9%	0,8%
Peso debiti bancari	Debiti banche /fatturato	<1	0,12	0,12	0,12

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 (7,7 euro ogni 100 fatturate) e le grandi (6,7 euro ogni 100 fatturate); si segnala, inoltre, un grado di autonomia finanziaria stabile e al di sopra della media (41,2% la patrimonializzazione). 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 per le piccole, 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 (0,4%), un ampio grado di copertura (15 volte il peso degli oneri) e una buona tenuta del livello di patrimonializzazione e lievemente superiore alla media.

Indici di solvibilità per classe dimensionale

	Micro			Piccole		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
	Solidità					
Patr netto/attivo	40,2%	41,1%	41,2%	31,0%	31,1%	32,6%
Copertura Oneri fin.	4,90	3,19	3,53	7,4	8,7	8,1
Oneri fin./fatturato	1,9%	2,5%	2,7%	1,1%	0,9%	1,0%
	Liquidità					
Autofinanziamento operativo lordo	9,5%	8,1%	9,6%	8,3%	8,1%	7,7%
Generazione di cassa	10,0%	8,9%	10,0%	9,4%	8,1%	9,0%
	Medie			Grandi		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
	Solidità					
Patr netto/attivo	33,6%	34,8%	35,3%	37,8%	36,5%	37,7%
Copertura Oneri fin.	9,8	11,6	11,5	10,6	14,3	15,0
Oneri fin./fatturato	0,9%	0,8%	0,8%	0,7%	0,5%	0,4%
	Liquidità					
Autofinanziamento operativo lordo	8,7%	9,1%	8,7%	7,1%	7,7%	6,7%
Generazione di cassa	9,9%	10,1%	10,3%	12,0%	12,5%	12,1%

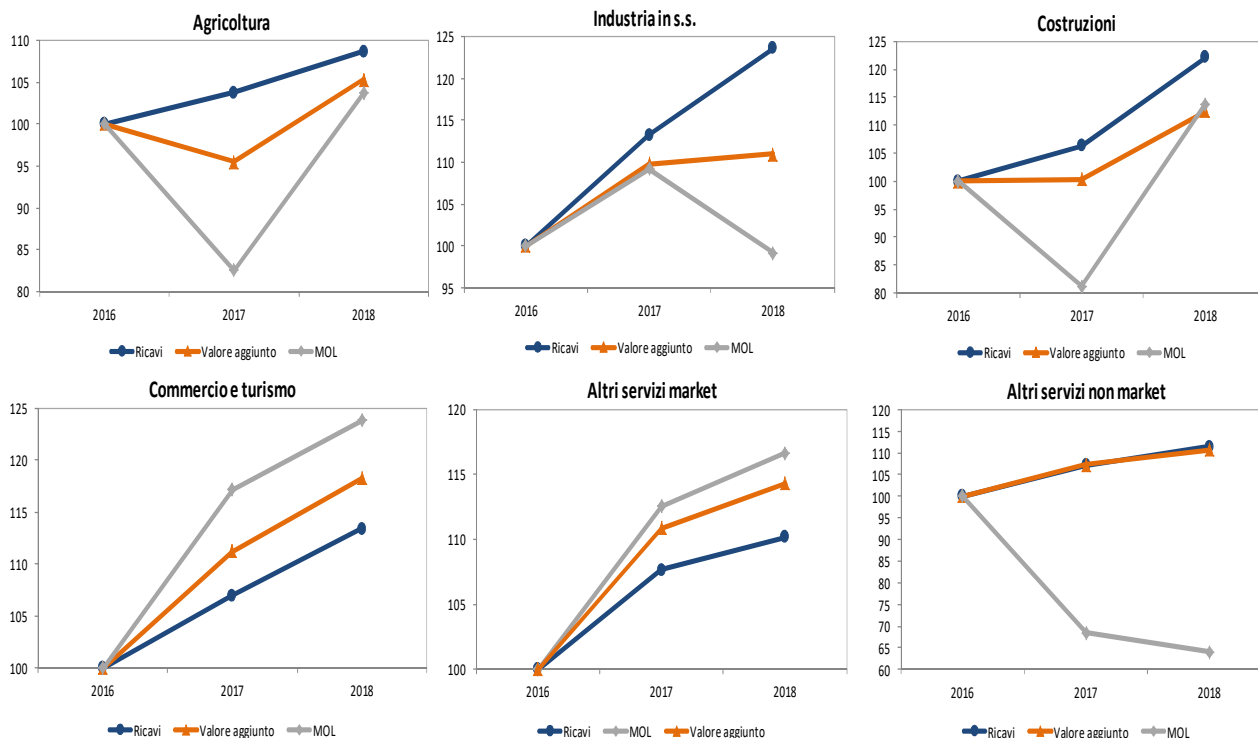
6 Settori di attività

L'analisi dei principali indici per settore di attività da conto di un'evoluzione eterogenea e differenziata fra alcuni comparti, con punte più o meno elevate in alcuni e livelli più moderati in altri, se non vere e proprie contrazioni. 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, ad eccezione che per la marginalità operativa che appare in arretramento. Si registra una variazione particolarmente sostenuta per i ricavi nel triennio in esame (+23,5%) contestualmente al valore aggiunto (+11,1%) mentre il MOL diminuisce dello 0,9% a seguito di una contrazione intensa nel 2018 (-9,2%). Differenze sono rilevabili per il livello della redditività del capitale investito: ROI operativo a 2,4% (e in attenuazione); globale a 7,7%. La differenza è spiegata dalla differente composizione dei due indici il ROI operativo ha al numeratore il margine operativo netto che appare in fase di contrazione (ampia incidenza di spese per consumi e servizi) mentre per il ROI complessivo il riferimento è al risultato ante oneri finanziari e quindi comprende sia i proventi dall'attività non caratteristica che quelli finanziari, i quali hanno avuto un effetto non indifferente nel sostenere l'utile di esercizio. La quota di quest'ultimo sul fatturato si attesta al 4,3% con un rendimento del capitale proprio elevato e superiore alla media (livello a 10,7%); si segnala inoltre per questo comparto un buon grado di capitalizzazione, con un peso del patrimonio netto superiore al dato medio (40,5% rispetto a 37,6%) e una totale assenza di criticità, in termini aggregati, riguardo al rispetto delle soglie per gli indici di autonomia finanziaria.

Per il settore costruzioni risulterebbe una conferma dell'uscita dal quadro piuttosto critico che si era venuto a creare durante la recessione, se consideriamo che i ricavi nei confronti del 2016 sono cresciuti del 22% 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). Aumento piuttosto sostenuto anche per il MOL (+13,8%) e per il valore aggiunto (+12,5%); ovvero buona dinamica, ma ancora scarsa consistenza in termini di ricchezza realmente prodotta. Per gli altri indicatori possiamo osservare un valore che tende a risalire per il ROI operativo (da +2,3% a +2,7%) e un ritorno sul capitale proprio che è tornato positivo (11,6%) che si riflette su un livello moderatamente positivo del rapporto utile fatturato (1,2%). Non molto elevato il livello di patrimonializzazione con disponibilità liquide ancora

al di sotto della media generale (7 euro rispetto a 7,6 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, con su un valore inferiore alla media di tutti settori (11% rispetto a 12%).

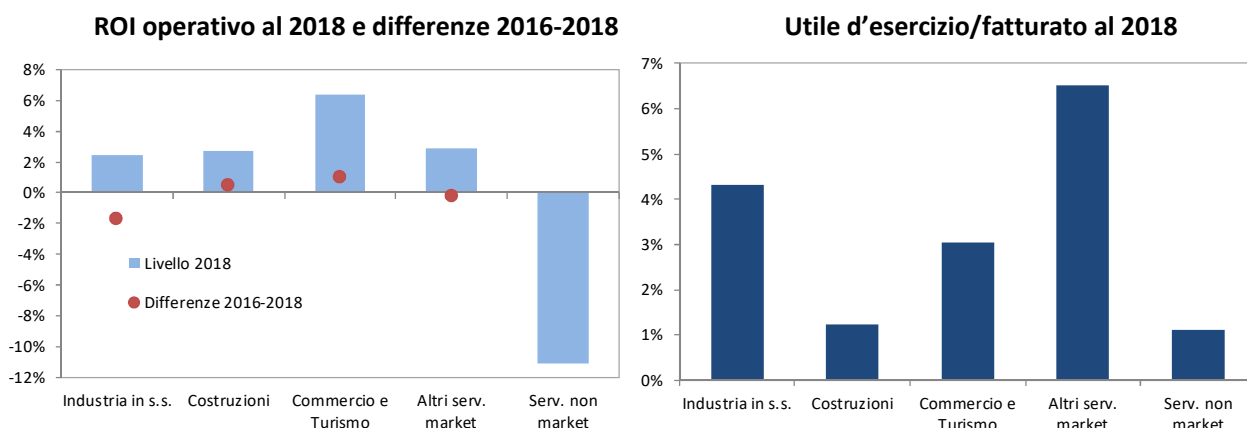
Indici di sviluppo per macrosettore (NI 2016=100)



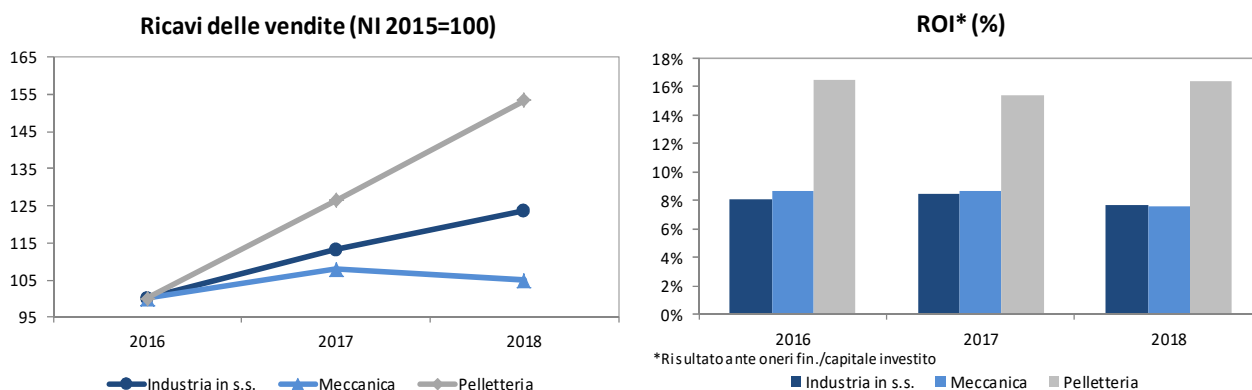
Il comparto commerciale e turistico ha fatto registrare un andamento abbastanza positivo degli indici di sviluppo (ricavi +13,4%; valore aggiunto +18,3%; MOL +23,8%) così come risulta per le altre attività terziarie di mercato. Per il settore turistico-commerciale va piuttosto bene la redditività operativa, risultando in media più elevata del complesso dei settori (6,4%) insieme ad una quota dell'utile sul fatturato positiva e che si colloca su un buon livello (3%); il ROE risulterebbe evidenziare un buon valore (13,4%). La liquidità rimane fisiologicamente bassa (con un autofinanziamento operativo lordo al 5,4%) 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 (31,3%).

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 (+14,3%) e ad un MOL sostenuto (+16,7%). Le attività del terziario non market hanno evidenziato andamenti piuttosto rilevanti valore aggiunto (+10,6%) e ricavi (+11,4%); diminuisce in misura intensa il MOL (-36%); 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 elevato (106%) sia della media (65,3%) che dei servizi di mercato (52,8%); ciò rappresenta l'effetto diretto che ha portato a un MOL negativo. L'effetto indiretto riguarda l'elevata incidenza sul valore aggiunto delle spese per servizi. Ciò si ripercuote su una redditività operativa negativa, mentre per l'altro aggregato, legato ai servizi di mercato, si registra un buon valore per il ROI operativo (2,8%). Da rilevare che il ROI globale (comprendente anche oneri / proventi non caratteristici e finanziari) è positivo per i servizi non di mercato (3%) come anche per quelli di mercato (4,9%). La quota di utile sul fatturato più elevata riguarda le attività dei servizi di mercato (6,5%) rispetto ad una maggior moderazione per gli altri servizi non di mercato (1,1%) per i quali, sebbene la marginalità risulti negativa

(MOL e MON), l'apporto positivo dei proventi non caratteristici che arrivano ad incidere sul fatturato per il 14,6% 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 39,6%; non market 31,5%) così come non si rilevano particolari difficoltà riguardo alle condizioni finanziarie, sebbene per i servizi non market risulta un po' più alto il peso dei debiti bancari rispetto al fatturato (17%) e la copertura degli oneri finanziari è ha superato il valore limite a causa del MOL negativo, considerando inoltre un livello di liquidità molto basso in termini di autofinanziamento operativo lordo compensato tuttavia da una buona generazione di cassa (11,4%).

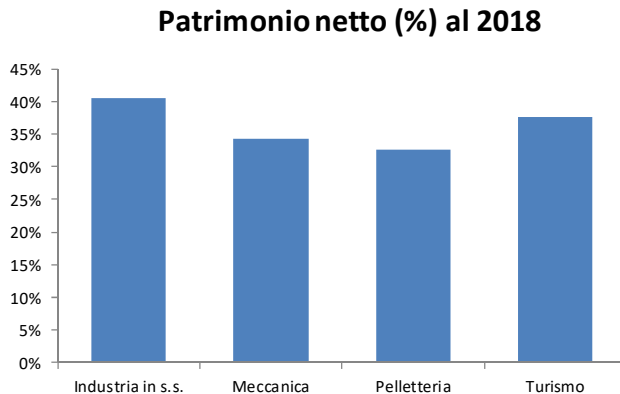
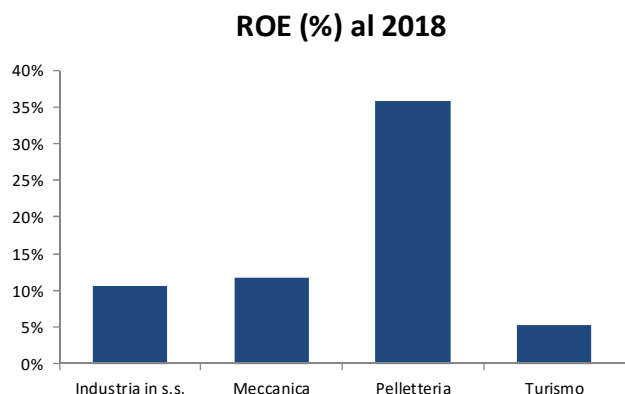
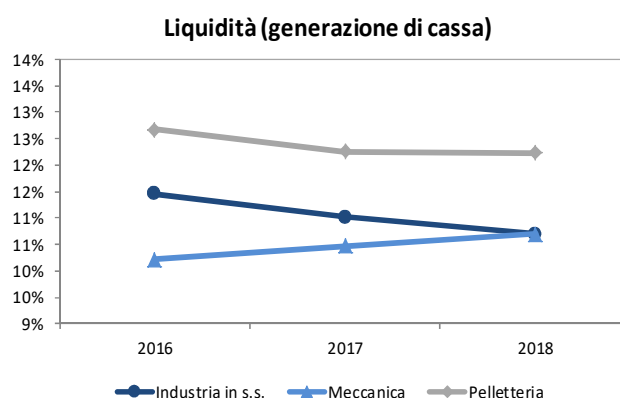
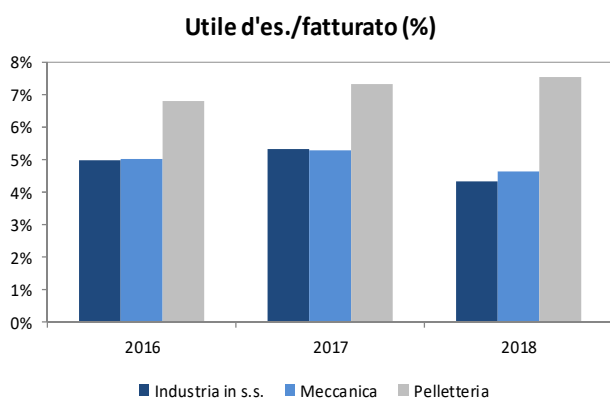


Scendendo maggiormente nel dettaglio l'approfondimento settoriale si concentra, come nei precedenti rapporti, su due settori manifatturieri come *meccanica* e *pelletteria* insieme al *turismo* (isolato rispetto al commercio). Nel periodo esaminato il settore meccanico ha aumentato i ricavi del 4,9% e il valore aggiunto del 12,8% con una dinamica del MOL sempre piuttosto intensa (+13,2%). La redditività operativa complessiva si attenua, ma si posiziona su un valore elevato e solido (da 8,7% a 7,5%) così come il tasso di rendimento del capitale proprio si posiziona su un valore elevato (11,8%) risentendo anche di un utile ben consolidato (4,6% 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 11 volte gli oneri finanziari), mentre la liquidità rimane costante sia sul fronte generazione di cassa (10,7%), che per l'autofinanziamento operativo lordo (10,5%). Il grado di capitalizzazione evidenzia un livello abbastanza buono e di poco inferiore alla media generale (34,4%).

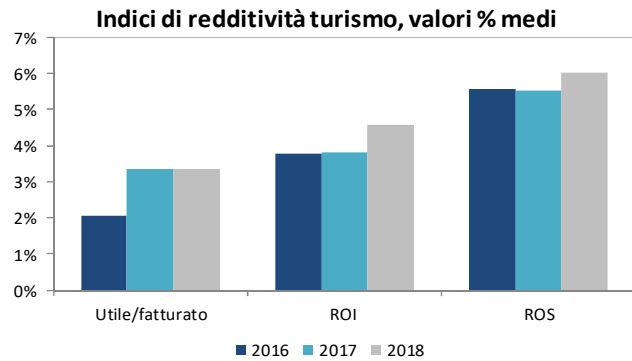
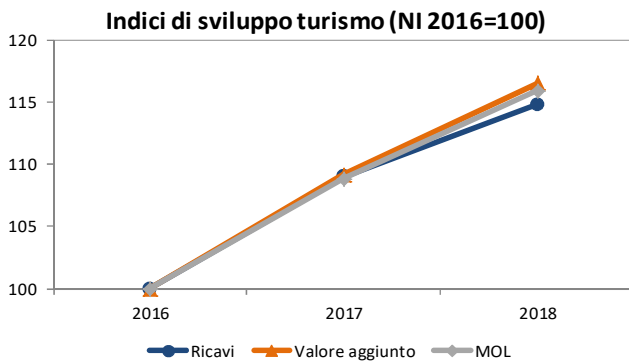


Nell'ambito del settore *pelletteria* gli indici di bilancio presentano un quadro che porta all'emersione di un contesto di sviluppo eterogeneamente positivo, in quanto non c'è univocità nelle dinamiche e sul segno dei livelli; rispetto al 2016 i ricavi hanno evidenziato

un incremento del 50% il valore aggiunto del 7% e il MOL si caratterizza per un livello negativo a seguito dell'ampliamento dell'incidenza dei costi per acquisto di materiali e servizi, considerando un'incidenza molto alta delle spese di personale come evidenziato da un CLUP di entità rilevante (200% circa). Nonostante tali andamenti la redditività operativa, per effetto dei proventi da attività non caratteristica risulta positiva, come mostra un ROI globale in sostanziale tenuta (con Risultato ante oneri finanziari al numeratore), posizionandosi su un valore piuttosto elevato (16,4%). I livelli elevati dell'attività di questo settore sono ben osservabili dalla elevata redditività del capitale proprio (35% nel 2018) e da un utile rapportato al fatturato mediamente elevato (7,5€ ogni 100 fatturate); la percentuale di onerosità del debito rimane tuttavia bassa (30 centesimi ogni 100 di fatturato). Tendono ad aumentare gli investimenti strutturali, con una generazione di cassa sostenuta (12,2€ ogni 100 di fatturato). L'incidenza del patrimonio netto sull'attivo tende risulta al di sopra del 30%.



Il settore turistico evidenzia un buon andamento degli indici di sviluppo, con incrementi piuttosto rilevanti per ricavi (+14,8%) valore aggiunto (+16,5%) e MOL (+15,9%). La redditività operativa risulta in crescita (da 3,8% a 4,6%) insieme ad una discreta ripresa della redditività del capitale proprio (da 4,6% a 6,5%) come evidenzia anche il miglioramento dell'utile sul fatturato che pur non essendo elevato si consolida su valori positivi (da 4,7% a 6,9%). Si mantengono su un buon valore le condizioni di liquidità (18,2% l'autofinanziamento operativo lordo), piuttosto consistente il patrimonio netto (intorno al 40%) così come sembrerebbe abbastanza buono anche il livello degli indicatori di solvibilità.



7 Alcune conclusioni

Le società di capitali sono in grado di contribuire in misura crescente ricostruzione e ricomposizione della struttura economica e della morfologia settoriale locale, sia nel dopo recessione e sia considerando le criticità, le sfide e le opportunità di cambiamento che derivano dallo scenario economico globale, maggiormente vulnerabile e variabile che in passato, oltre che sempre più interconnesso con la realtà territoriale dell'area metropolitana fiorentina.

Abbiamo visto come i principali indici di sviluppo delle società di capitali provinciali hanno mostrato una buona dinamica, prendendo come base il 2016: i ricavi sono cresciuti del 16,9%, il valore aggiunto del 13,3% e il margine operativo lordo dell'11,8%. La redditività operativa del capitale investito, calcolata prima degli oneri finanziari, tende ad aumentare, nei confronti del 2016 con un tasso di ritorno sul capitale proprio che si posiziona su un livello elevato. Buono l'adeguamento nei confronti dei valori soglia dei principali indicatori di solvibilità e la quota di utile sul fatturato sebbene non aumenti si colloca su un valore di poco superiore al 4%. Nello schema successivo abbiamo provato a sintetizzare questi aspetti per il 2018, facendo riferimento alla piramide di scomposizione del ROE che aiuta a sintetizzare le relazioni che sussistono fra i principali indici.

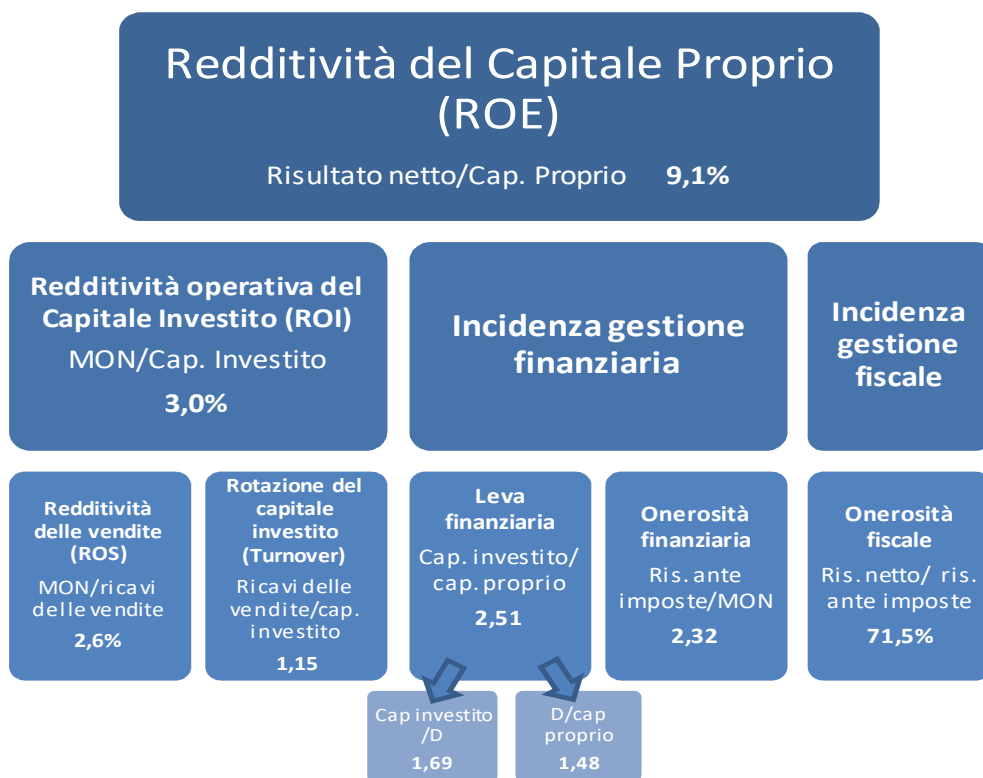
L'interpretazione dei dati aggregati di bilancio riveste un'importanza crescente, anche se non è mai semplice riuscire ad inquadrarla nello scenario economico di riferimento, derivando dalla valutazione delle condizioni di operatività aziendale in base ad una lettura che si sviluppa in termini opportunamente sistemici e ad ampio raggio. Si tratta di dati complementari ed interdipendenti, rispetto al contesto economico di riferimento soprattutto alla luce del fatto che la quota del margine operativo lordo sul prodotto, rimane saldamente al 10% (il peso del valore aggiunto delle società di capitali sul PIL fiorentino vale circa il 29%).

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.

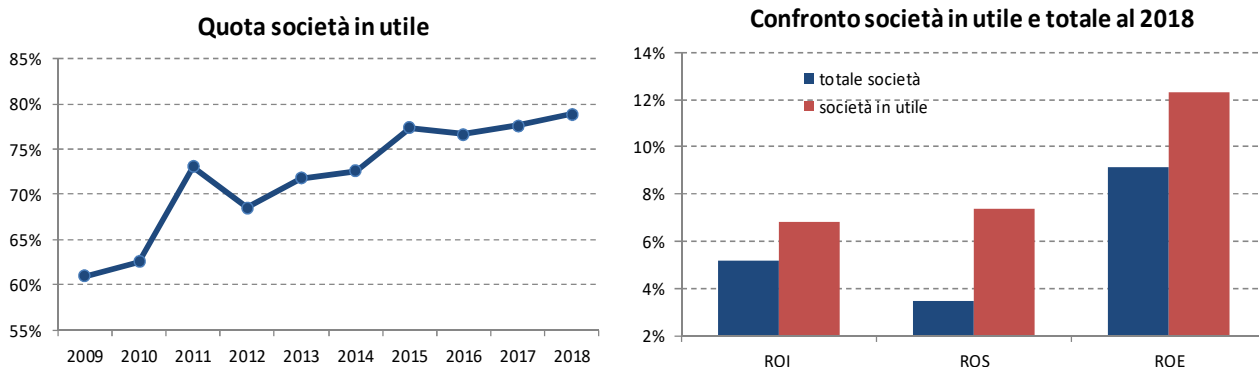
Per l'economia fiorentina il 2018 ha evidenziato un tasso di crescita moderato, o perlomeno il trend positivo e sostenuto dal comparto manifatturiero è stato interrotto nella seconda metà dell'anno con un ritmo di espansione dell'attività congiunturale gradualmente decrescente. Da un lato l'industria in senso stretto ha mostrato una dinamica maggiore della media risultando quindi correlata anche alla buona performance della produzione industriale. Dall'altro lato i consumi hanno subito una netta moderazione, gli investimenti si sono mossi in termini positivi pur in decelerazione, e la domanda estera, sebbene l'export abbia avuto un buon tasso di crescita, non è stata comunque in grado di trasferire completamente gli effetti sul prodotto visto che gran parte dell'incremento sembrerebbe dipendere in particolare dal peso, piuttosto rilevante, del traffico di

perfezionamento. Il ciclo internazionale meno favorevole, ha avuto effetti sulle variabili di contabilità sfruttando il canale delle aspettative. Tenendo conto di uno scenario più incerto le società di capitali hanno mostrato una buona capacità di reazione e di tenuta, riuscendo a gestire la decelerazione congiunturale della seconda parte dell'anno e a mantenere un assetto positivamente orientato.

Quadro di sintesi indici di redditività al 2018 (piramide ROE)

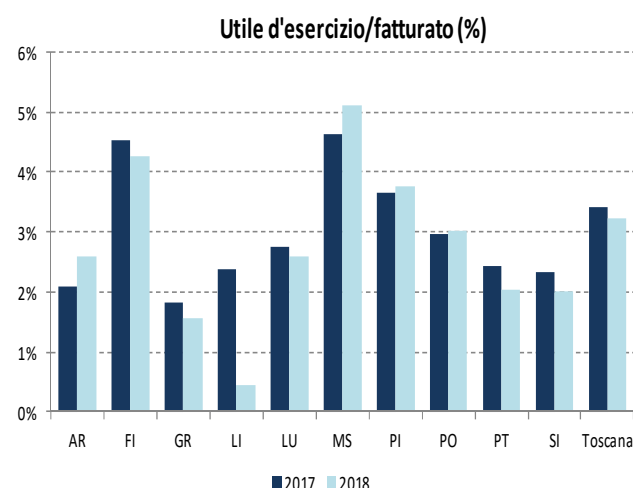
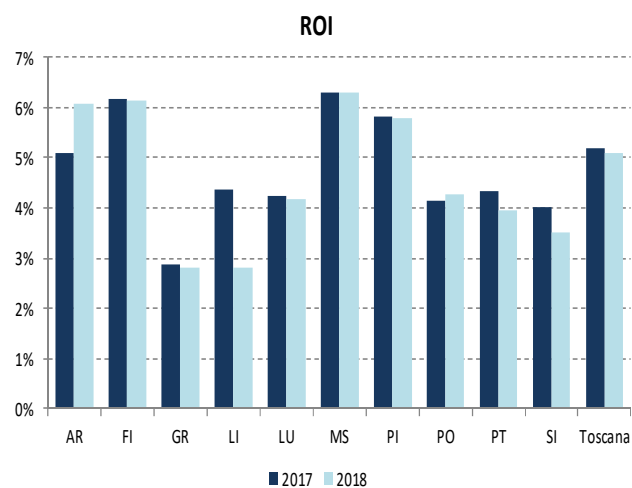
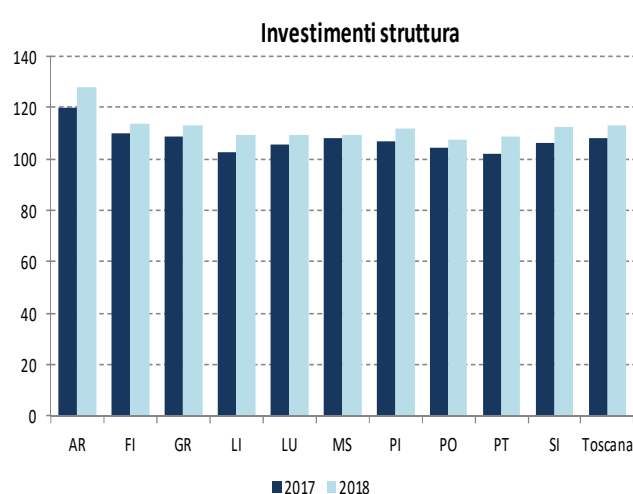
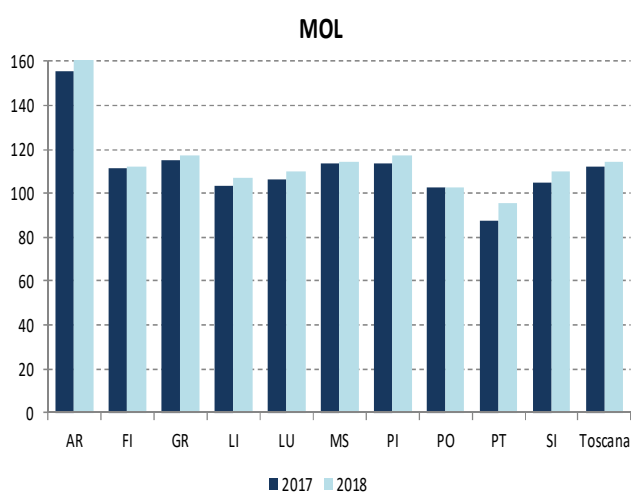
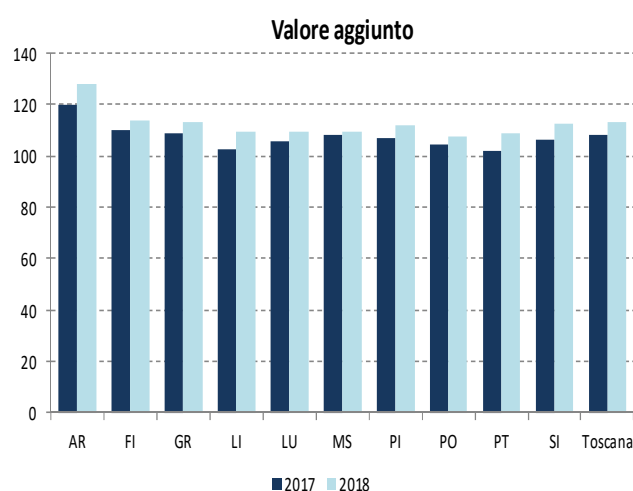
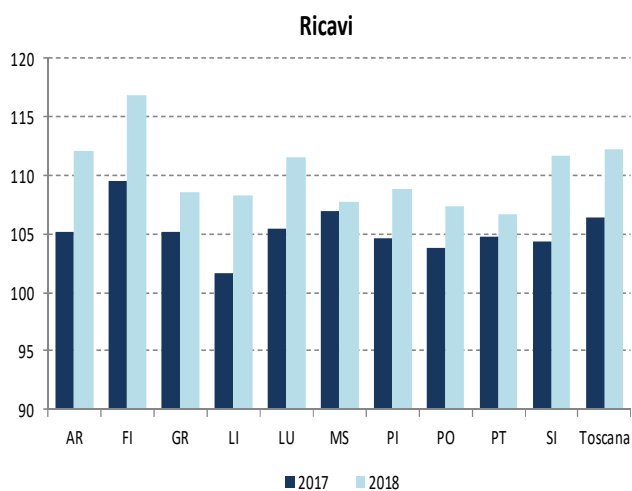


Le imprese di media dimensione, come emerso negli anni precedenti, continuano a caratterizzarsi per il loro ruolo fondamentale in qualità di elemento portante della struttura imprenditoriale locale; si conferma il ruolo rilevante per le piccole imprese che non solo hanno migliorato la posizione patrimoniale rispetto al periodo recessivo, ma sono anche apparse dinamiche riguardo ai principali indici di sviluppo e di redditività.



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

Dinamica indici di sviluppo: confronto provinciale (NI 2016=100)





**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**