

UO Statistica e Studi

I bilanci delle società di capitali fiorentine nel periodo 2011- 2013

Nota di approfondimento

Dicembre 2014

Unità Operativa Statistica e Studi - CCIAA Firenze

La redazione della nota è a cura di Marco Batazzi (CCIAA Firenze); le elaborazioni statistiche di base sono state curate da Cristina Marullo (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 2011-2013

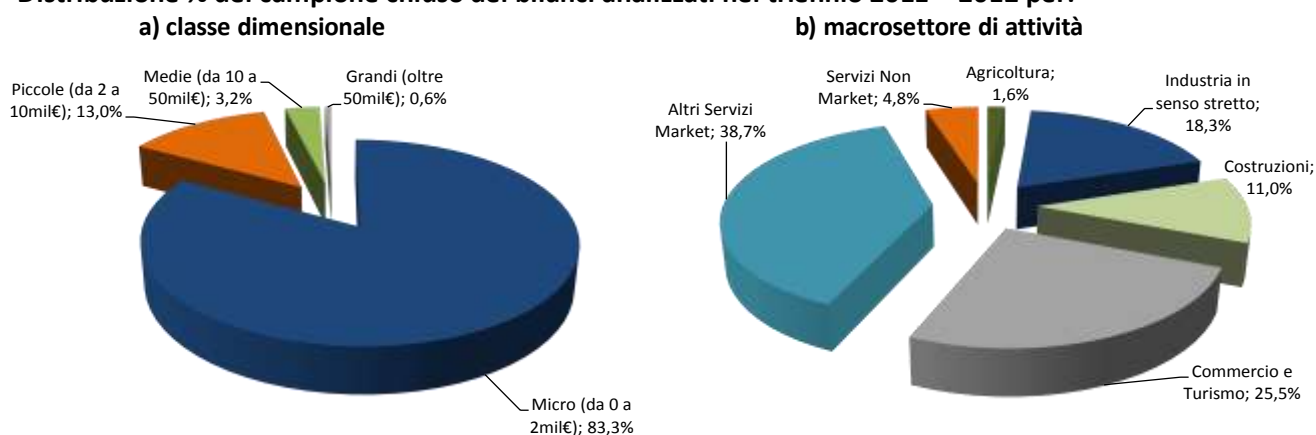
1 Introduzione ai contenuti

L'osservatorio sui bilanci delle società di capitali per la provincia di Firenze rientra ormai da alcuni anni all'interno di un filone di analisi locale che ha acquisito nel tempo una certa rilevanza; i dati esposti afferiscono da un quadro analitico regionale più ampio, coordinato da Unioncamere Toscana, che ha messo a disposizione delle camere di commercio le elaborazioni dal relativo database, gestito da Infocamere.

L'ambito analitico di riferimento è costituito dai bilanci di esercizio delle società di capitali fiorentine depositati nel triennio 2011 – 2013 con valore della produzione non negativo e statisticamente elaborabili, estratti dall'archivio di Infocamere *InBalance*. Nel complesso è stato estratto un campione chiuso, ovvero di bilanci compresenti nel triennio, pari a 13.012 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 13mila imprese analizzate incidono per il 66% sul totale delle società di capitali attive in provincia di Firenze nel 2013.

Le classi dimensionali d'impresa sono state identificate secondo quattro fasce di valore della produzione: micro (da 0 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 (38,7%), seguito da queste ultime (25,5%) e dall'industria in senso stretto (18,3%).

Distribuzione % del campione chiuso dei bilanci analizzati nel triennio 2011 – 2012 per:



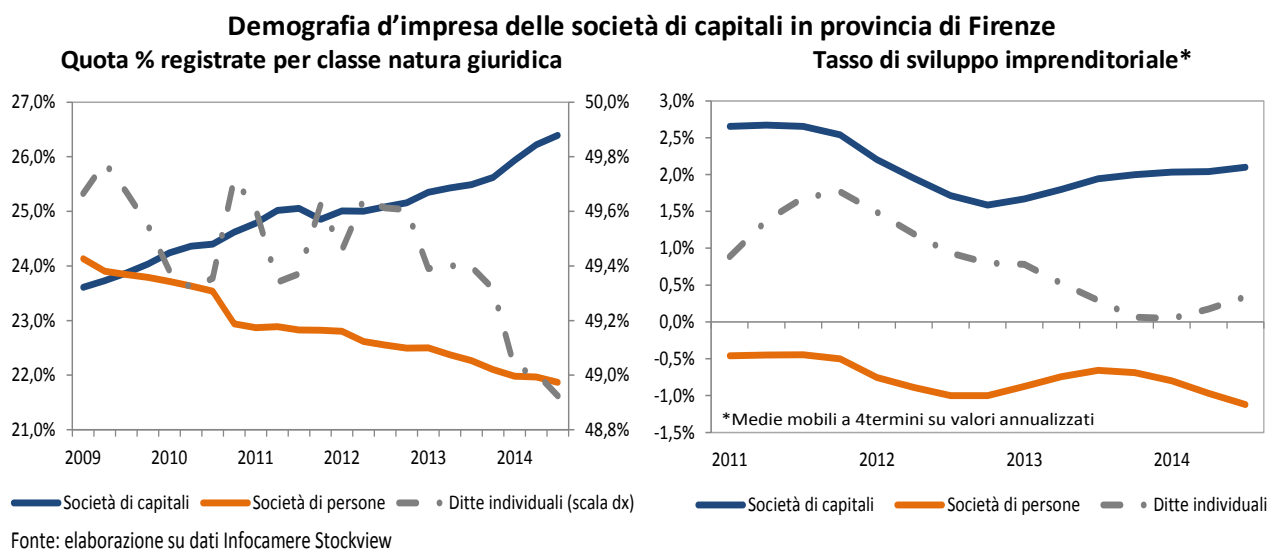
Fonte: elaborazione su dati Infocamere InBalance

Nei successivi paragrafi gli indici di bilancio delle società di capitali fiorentine verranno presentati in modo piuttosto “tradizionale”, seguendo una linea inaugurata nei precedenti rapporti dando contezza dell'evoluzione operativa, nell'ultimo triennio disponibile, di un insieme di imprese che sul territorio provinciale ha acquisito ormai un ruolo crescente e di un certo rilievo.

La demografia imprenditoriale ci dice che il peso percentuale delle società di capitali è ormai arrivato al 26,4% (riferendosi al totale delle imprese registrate) al terzo trimestre del 2014, evidenziando un tasso di sviluppo imprenditoriale alquanto vivace (da +1,9% alla fine del 2013 a +2,3% nel terzo trim. 2014) e che assume un ruolo trainante nei confronti delle altre forme giuridiche, contribuendo a garantire una tenuta della demografia imprenditoriale complessiva (+0,8% nel terzo trimestre del 2014).

Certo il commento degli indici di bilancio può suscitare alcune remore e/o dubbi generando un certo scetticismo di fondo; in realtà queste perplessità possono essere in parte

dissipate nella misura in cui riusciamo a trarne indicazioni anche valide su quanto e se la recessione ha intaccato il tessuto imprenditoriale e sull'emersione di reali criticità, come vedremo, rappresentate soprattutto dalla questione dell'accumulazione, che interessa l'intero sistema economico locale e non solo le società di capitali. Emergeranno "purtroppo" dati aderenti alla realtà, soprattutto se consideriamo i livelli degli indici di redditività inferiori agli andamenti di medio periodo. In generale si tratta comunque di imprese che hanno mostrato una solida capacità di resistenza, con deterioramenti degli indici non preoccupanti, anche se in particolare ciò vale per le società di medie e grandi dimensioni.



2 Indicatori di sviluppo

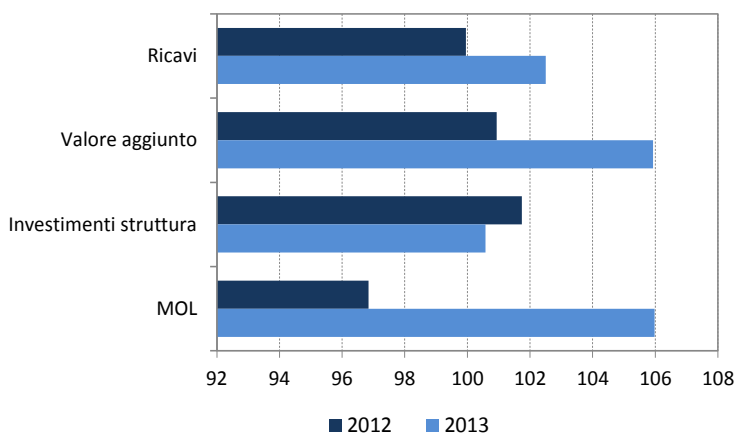
In termini aggregati e con riferimento all'ultimo anno disponibile, ovvero il 2013, gli indicatori di sviluppo delle società di capitali fiorentine, non mostrerebbero un profilo andamentale disdicevole, considerando un contesto economico ed operativo piuttosto argilloso, compromesso da incertezza, debolezze strutturali e difficoltà congiunturali, visti gli effetti dell'autoalimentazione della recessione. Cionondimeno prendendo come base il 2011, i ricavi, il valore aggiunto e i margini operativi lordi hanno mostrato una buona dinamica dopo un 2012 piuttosto piatto e negativo (se consideriamo la contrazione del MOL pari al 3,2% con un +6% rilevato nel 2013 rispetto al 2011).

Risulta in particolare un divario in positivo tra ricavi, valore aggiunto e MOL; nel caso di quest'ultimo indice ciò è spiegato anche da un'attenuazione del costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) in dipendenza anche del costante aumento delle ore di CIG e della razionalizzazione delle strutture organizzative. Il rapporto tra ricavi e valore aggiunto è lievemente risalito (da 22,3% a 22,8%) ad evidenza di un parallelo contenimento dei costi esterni, che probabilmente ha permesso anche di migliorare l'entità dei margini. Le prospettive tuttavia poco buone, nel breve medio termine, non hanno incoraggiato gli investimenti nella struttura operativa che nel 2013 tendono a decelerare.

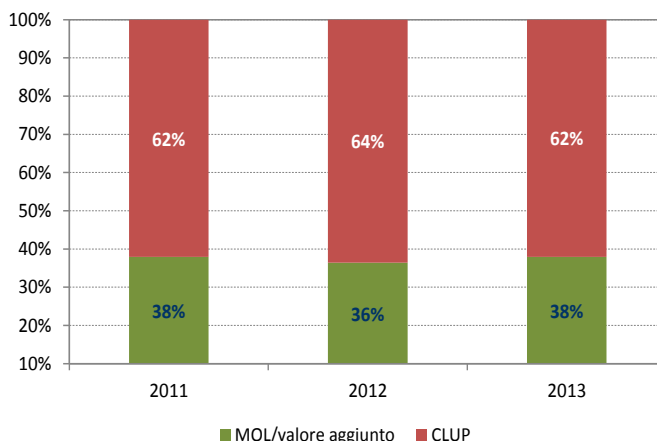
La questione relativa agli investimenti è articolata e piuttosto complessa, in termini generali, ci preme evidenziare un rallentamento sia nella componente strutturale che in quella legata al circolante. I fattori che ostacolano lo sviluppo degli investimenti sono piuttosto eterogenei, ma i più incisivi sono la generale e persistente debolezza del quadro economico, un grado di utilizzo degli impianti basso e in via di attenuazione che limita le necessità di espansione del capitale produttivo, segnalando un orientamento delle aspettative delle imprese verso un livello di produzione attesa basso, che si correla ad uno stock di capitale richiesto non elevato. Si tratta di un orientamento che rispecchia le attese in periodi come quello attuale dopo una fase di crisi piuttosto ampia, segnalando quanto la

recessione stia cambiando, *de facto*, le prospettive degli imprenditori, andando a precludere ogni altra valutazione prospettica sull'andamento degli investimenti. Contestualmente le società di capitali sembrerebbero portare avanti politiche di attenuazione del fabbisogno di circolante, cercando di proteggersi da un eventuale peggioramento delle condizioni di accesso al credito.

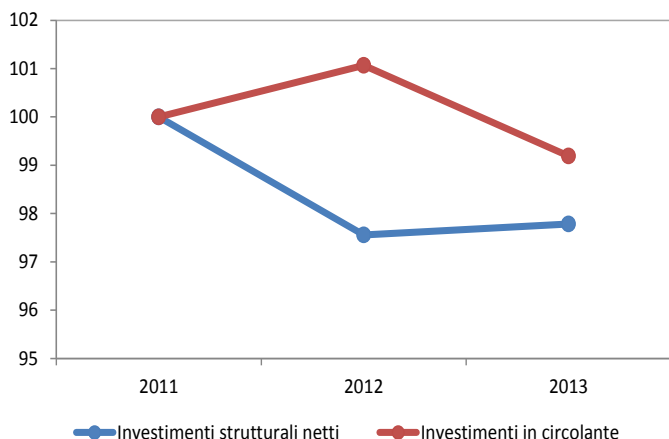
Dinamica degli indici di sviluppo (NI 2011=100)



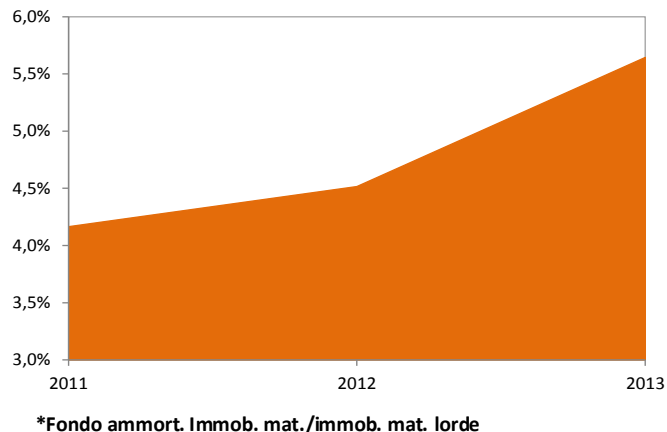
MOL e costo del lavoro per unità di prodotto, valori%



Sviluppo degli investimenti (NI 2011=100)

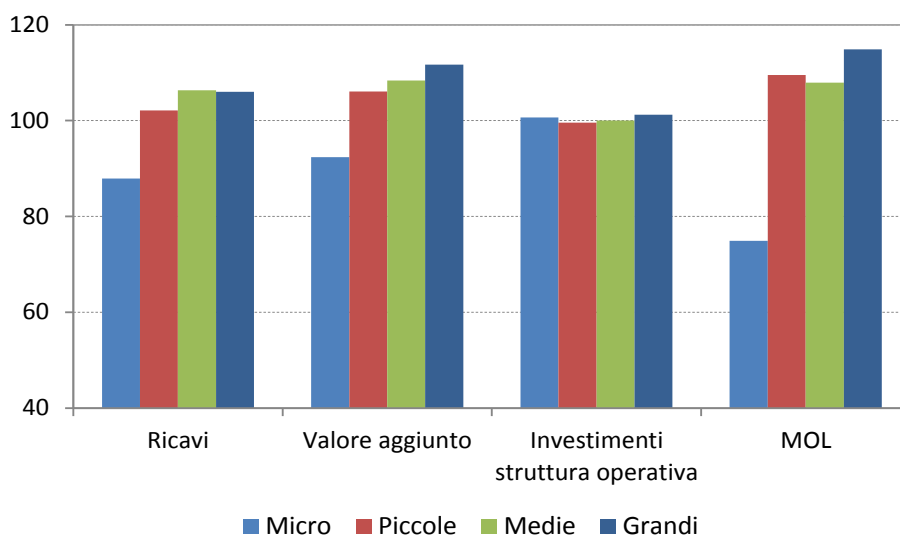


Grado di ammortamento*



Se ci rapportiamo agli indicatori di sviluppo per fascia dimensionale, emergono alcune differenze in cui risulta piuttosto evidente la situazione di affanno che sta caratterizzando le piccole e soprattutto le micro imprese, con queste ultime che si vanno a collocare in una situazione di relativo svantaggio nei confronti delle altre classi dimensionali. Le grandi imprese, come ci si aspettava, hanno mostrato un chiaro miglioramento per tutti gli indicatori di sviluppo nei confronti del 2011, con riferimento soprattutto al valore aggiunto (+11,7%) e al margine operativo lordo (+14,9%). Tuttavia se le piccole imprese evidenziano andamenti simili alle medie, con differenziali negativi non significativi, per le piccole risulta un divario abbastanza netto anche rispetto alla classe delle società di capitali di medie dimensioni.

Andamento degli indicatori di sviluppo nel 2013 (NI 2011=100) per classe dimensionale

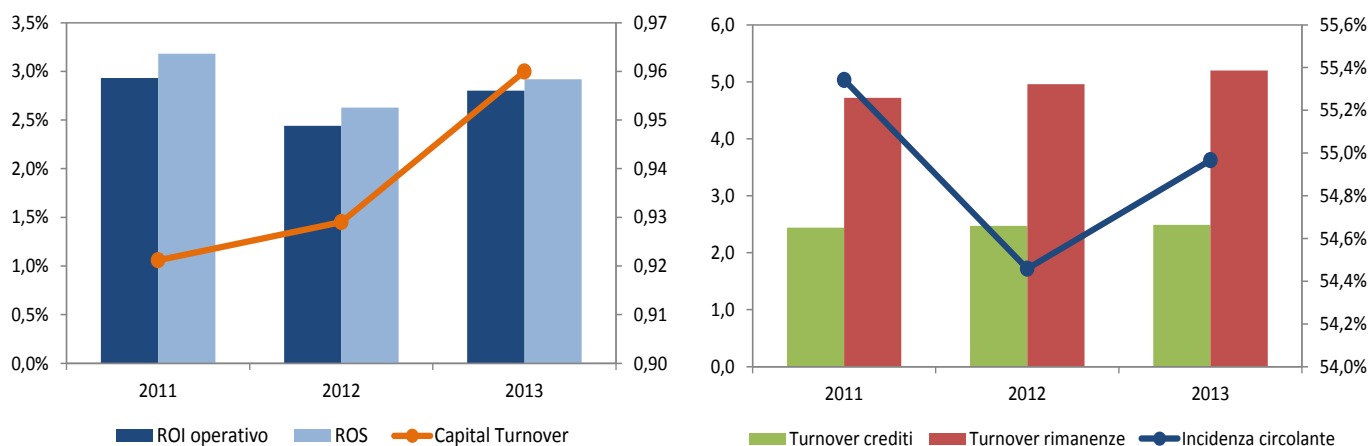


3 *Redditività operativa e determinanti*

La redditività operativa del capitale investito nei confronti del 2011 tende a collocarsi su un livello appena inferiore di un decimo (da 2,9% a 2,8%) considerando un miglioramento della rotazione del capitale investito nella struttura operativa, visto che si riduce passando da 391 a 375 giorni, rimanendo comunque più ampio rispetto a situazioni caratterizzate da una minor criticità sul versante domanda.

Il maggior respiro riguardo alla rotazione del capitale, insieme ad un mantenimento del livello degli investimenti in struttura operativa, vengono tuttavia controbilanciati da una redditività delle vendite in fase di rallentamento (con un ROS che passa da 3,2% a 2,9%) rappresentando un rapporto che risente dell'influenza di un deterioramento del margine operativo netto, in connessione a un aumento del livello degli ammortamenti e delle svalutazioni piuttosto che rispetto a una vera e propria riduzione dei ricavi.

Le determinanti della redditività operativa



L'incidenza del circolante, che esprime il fabbisogno finanziario netto della gestione operativa tende a ridursi di pochi decimi rispetto al 2011, parallelamente ad una moderata tenuta del *turn over* delle rimanenze; contestualmente gli indicatori di liquidità non sembrano peggiorare in modo netto, come mostra l'andamento dell'autofinanziamento operativo lordo, il quale sembra in lieve miglioramento (da 8,4% a 8,7%). Quindi, nonostante il clima incerto e critico, sembrerebbe tuttavia che le società di capitali

fiorentine, come di fatto è risultato negli anni precedenti, mostrano se non un deterioramento, una sostanziale tenuta della redditività degli investimenti, messa comunque a dura prova dagli effetti della crisi, tanto che comunque va a posizionarsi su un valore inferiore nei confronti di quanto rilevato nel 2007 (con un ROI operativo pari al 5,5%).

L'articolazione per dimensione aziendale non fa nient'altro che evidenziare l'affanno delle imprese di minori dimensioni (microimprese), con un graduale peggioramento di tutti gli indicatori (in particolare si segnala la riduzione del margine sulle vendite di 2,4p.p.), fino ad arrivare ad un preoccupante aumento dei giorni di rotazione del capitale che riflettono difficoltà sia sul fronte capacità di generare ricchezza, che rispetto alla capacità di far fronte al fabbisogno di liquidità a breve termine (da 792 a 886gg).

Le piccole imprese mostrano una sostanziale tenuta dei principali indicatori di redditività operativa con un intervallo dei giorni di rigenerazione del capitale elevato, ma in via di riduzione tra 2011 e 2013 (da 368 a 350); le medie imprese si sono caratterizzate per una diminuzione della redditività operativa (-1,1punti) e dei margini operativi (-0,9punti), ma hanno dalla loro parte un livello degli indici che rimane su valori di "guardia" e una riduzione dei giorni di rotazione del capitale, inferiore anche al dato delle grandi imprese. Queste ultime sono le uniche che evidenziano un reale miglioramento del ROI operativo (da 3,4% a 4,5%) e della marginalità operativa sulle vendite (ROS che sale da 2,9% a 3,6%).

Redditività operativa per fascia dimensionale

	Micro			Piccole		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
ROI operativo	1,7%	0,8%	0,5%	2,6%	1,9%	2,7%
ROS	3,7%	1,8%	1,3%	2,6%	2,0%	2,6%
Capital Turnover	0,45	0,43	0,41	0,98	0,97	1,03
Rotazione del capitale (giorni)	792	838	886	368	373	350
	Medie			Grandi		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
ROI operativo	4,8%	4,7%	3,9%	3,4%	3,2%	4,5%
ROS	3,9%	3,7%	3,0%	2,9%	2,6%	3,6%
Capital Turnover	1,24	1,26	1,31	1,18	1,24	1,28
Rotazione del capitale (giorni)	291	287	274	304	291	282

4 *Redditività netta*

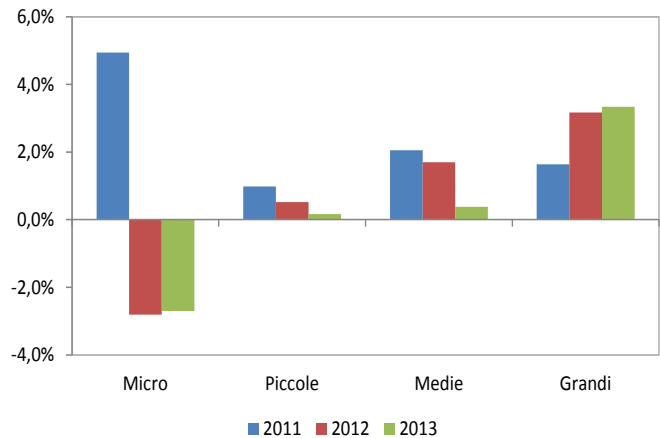
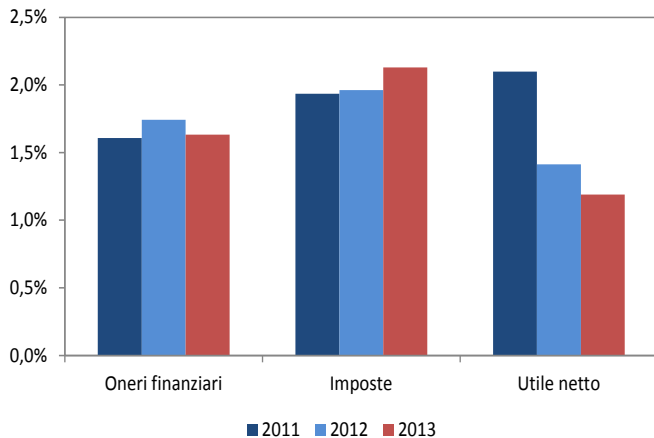
Nel corso del periodo in esame si asciuga la quota di utile netto rapportata al fatturato, in aggregato, che anche se non entra in territorio negativo si riduce da 2,1 a 1,2 euro generati ogni cento di fatturato risentendo, oltre che degli effetti del clima recessivo, anche di un livello percentuale degli oneri finanziari praticamente quasi stabile intorno a 1,6 euro ogni cento di fatturato (perde un decimo di punto nei confronti del 2012) e soprattutto di un'imposizione fiscale in salita (da 1,9% a 2,1%).

Sono le grandi imprese le uniche a mostrare una dinamica dell'utile di esercizio in tenuta e caratterizzata da una certa tonicità (da 1,6% a 3,3% la quota sul fatturato); ciò differisce da quanto è stato rilevato per le microimprese per le quali si registra una contrazione (-2,7% la quota sul fatturato) legata in particolare ad un aumento del peso degli oneri finanziari (da 3,3% a 3,9%); anche per le medie e le piccole si evidenzia un affievolimento del rapporto utile/ricavi (da 2% a 0,4% per le medie; da 1% a 0,2% per le piccole).

Redditività netta delle società di capitali; incidenza % sul fatturato

Oneri finanziari, Imposte e Utile netto

Utile netto per classe dimensionale

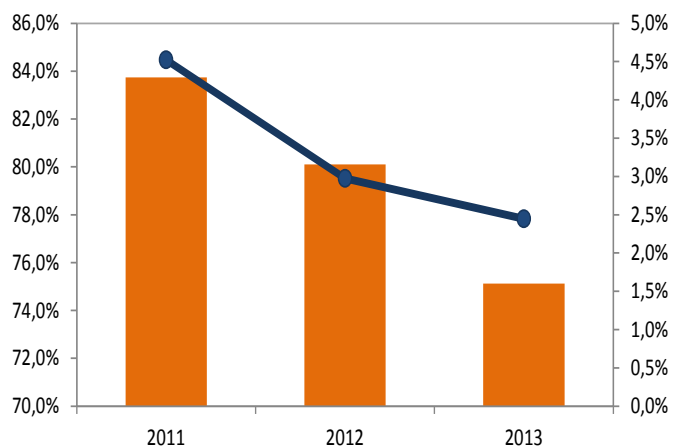
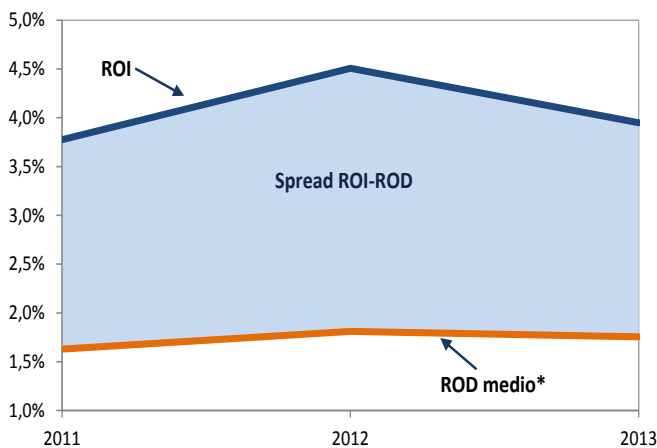


Un indice importante che approssima l'andamento della redditività netta è rappresentato dal tasso di rendimento del capitale proprio (ROE) che in parallelo al rallentamento dell'utile decelera di circa 2 punti percentuali: tale andamento si accompagna ad un differenziale tra ROI e costo dell'indebitamento finanziario (misurato dal ROD) che si riduce di poco rispetto al 2012, tornando tuttavia al valore del 2011.

L'effetto leva finanziaria, generato dall'utilizzo del capitale di terzi sulla redditività del capitale investito è piuttosto modesto, ma è comunque compatibile con la tenuta del rendimento del capitale proprio. Contestualmente il livello di patrimonializzazione sembrerebbe in tenuta e tutto sommato in moderata crescita nei confronti del 2011 (da 32,7% a 35,1%), senza comunque caratterizzarsi per evidenti variazioni; il lieve accrescimento della quota di patrimonio sembrerebbe dipendere principalmente dalla riduzione del peso dei debiti commerciali e in misura minore di quelli finanziari a parità di patrimonializzazione.

ROI globale e costo indebitamento

Redditività netta e grado di indebitamento

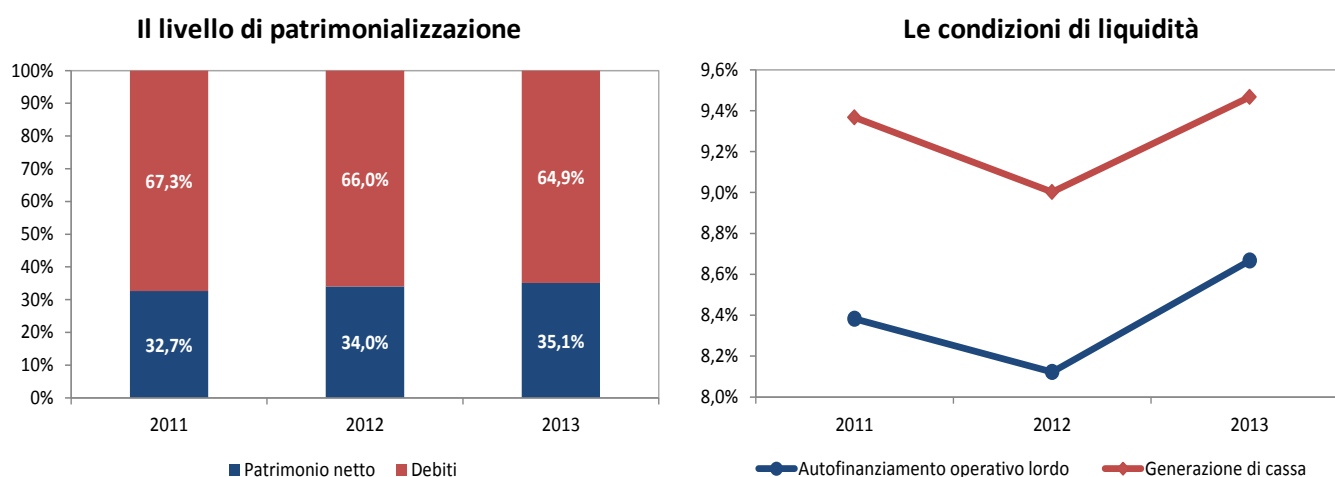


*Oneri finanziari/(passivo-patrimonio netto)

Debt Equity finanziario (scala sx) ROE (scala dx)

5 Autonomia finanziaria e condizioni di liquidità

La sostanziale tenuta del livello di patrimonializzazione si collega anche all'apporto delle imprese di medie e di grandi dimensioni, che evidenziano un guadagno maggiormente ampio e stabile, in termini di punti percentuali; a ciò si accompagna anche una certa tenuta della liquidità potenziale, in termini generali: ovvero se nel 2011 ogni 100 euro di fatturato si avevano 8,4euro di disponibilità liquide per la remunerazione di banche e soci, nel 2013 l'attività operativa quotidiana è andata a generare 8,7euro ogni 100 fatturate. Anche riguardo all'effettiva produzione di cassa da parte del ciclo operativo, espressa dal cash flow rapportato al fatturato, si rileva una sostanziale stabilità (9,5euro ogni 100 di fatturato).



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 5 volte nei confronti del peso degli oneri finanziari (che diviene 4 volte se correggiamo i flussi di cassa lordi per le imposte) nel 2013. Ciò sembrerebbe correlarsi ad una attenuazione del peso degli oneri finanziari nell'ultimo anno disponibile (incidenza su fatturato che passa da 1,7% a 1,6% ed una contrazione del 4%), piuttosto che ad un vero e proprio recupero dei margini operativi, come si è visto poco sopra.

Quadro sintetico indici di solidità

Indice	Modalità di calcolo	Soglia	2011	2012	2013
Autonomia finanziaria	Patr netto/attivo	-	32,6%	33,9%	35,1%
Coverage oneri finanziari	MOL/Oneri fin.	>1	5,21	4,66	5,31
Coverage oneri finanziari ristretto	(MOL-imposte)/Oneri fin.	>1	4,01	3,54	4,01
Incidenza oneri	Oneri fin./fatturato	<5%	1,6%	1,7%	1,6%
Peso debiti bancari	Debiti banche /fatturato	<1	0,14	0,15	0,14

L'articolazione per fascia dimensionale pone in risalto criticità, anche se non oltre i valori soglia, per le imprese più piccole con un margine di copertura degli oneri finanziari in via di attenuazione e non elevato (con un MOL che scende da 2,8 a 2 volte il carico degli oneri) e un peso degli oneri che grava in misura maggiore rispetto al valore di riferimento (3,9% vs 1,6%); inoltre anche il livello di liquidità appare in lieve deterioramento per le microimprese; si evidenzia comunque un grado di autonomia finanziaria stabile ma più elevato della media (38,7% vs 35,1%). Per le piccole imprese e per le medie il quadro sembrerebbe migliore, anche se per le prime il livello di patrimonializzazione sebbene in

aumento è risultato 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. Riguardo alle società di grandi dimensioni, chiaramente, si segnala un quadro di stabilità finanziaria consolidato con un livello percentuale degli oneri finanziari molto basso (1,1%), un ampio grado di copertura (9,8volte il peso degli oneri) e soprattutto un'ampia risalita del livello di patrimonializzazione (da 29,7% a 35,2%) che dipende da un aumento del capitale proprio di quasi 600milioni.

Indici di solvibilità per classe dimensionale

	Micro			Piccole		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
	Solidità					
Patr netto/attivo	38,6%	38,6%	38,7%	28,7%	29,4%	30,8%
Copertura Oneri fin.	2,80	2,16	2,01	3,95	3,35	3,84
Oneri fin./fatturato	3,3%	3,8%	3,9%	1,6%	1,8%	1,7%
	Liquidità					
Autofinanziamento operativo lordo	9,2%	8,2%	7,9%	6,3%	6,1%	6,7%
Generazione di cassa	9,5%	8,0%	7,4%	7,5%	7,2%	7,4%
	Medie			Grandi		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
	Solidità					
Patr netto/attivo	31,8%	32,8%	32,6%	29,7%	32,6%	35,2%
Copertura Oneri fin.	5,65	5,00	5,77	8,29	8,24	9,84
Oneri fin./fatturato	1,2%	1,4%	1,2%	1,2%	1,2%	1,1%
	Liquidità					
Autofinanziamento operativo lordo	7,0%	7,0%	7,1%	9,9%	9,8%	10,7%
Generazione di cassa	7,7%	7,7%	7,8%	11,2%	11,0%	12,0%

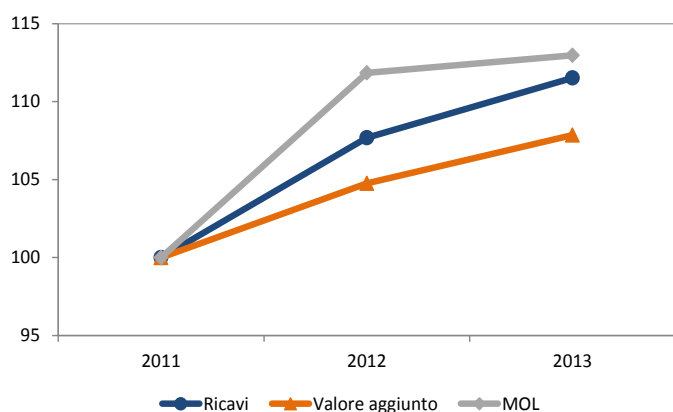
6 Settori di attività

Lo spaccato per macrosettore di attività pone in risalto in modo più diretto le situazioni realmente critiche, in accordo con l'evoluzione della dinamica congiunturale dell'economia locale.

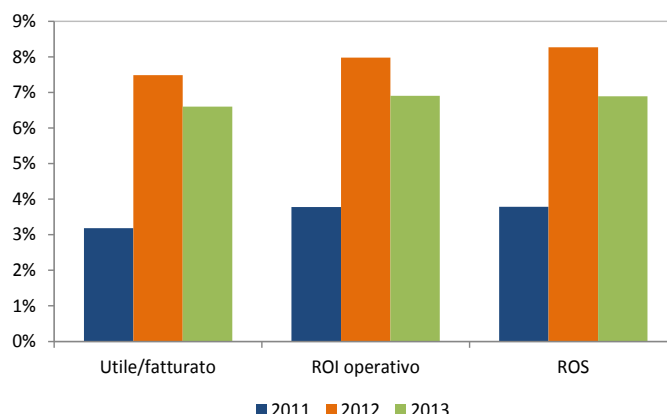
La rassegna degli indicatori di sviluppo mostra un buon andamento per le imprese operanti nell'industria in senso stretto, con dinamiche piuttosto rilevanti dal punto di vista sia degli indicatori di sviluppo sia di quelli di redditività operativa e netta: ciò risente dell'effetto grande impresa, ma anche di effetti settoriali specifici come il ruolo trainante del comparto meccanico e anche del sistema pelle.

Questi due settori manifatturieri hanno mostrato andamenti piuttosto dinamici, nonostante le avversità congiunturali generate dal deterioramento del ciclo. La meccanica ha evidenziato un incremento sostenuto degli indici di sviluppo nel corso del 2012 (fatturato +7,7%; valore aggiunto +4,7%) decelerando quindi nel 2013 (fatturato +3,6%; valore aggiunto +3%). L'utile e la redditività operativa sono risultati in crescita nel biennio di riferimento (rispettivamente da 3,2% a 6,6% l'utile; e il ROI da 3,8% a 6,9%); da rilevare il livello di capitalizzazione piuttosto elevato (40,3%) un buon livello di liquidità (con circa 10 euro di disponibilità liquide ogni 100 di fatturato) e un'ampia copertura degli oneri finanziari, garantita dal MOL (11,2%).

Indici di sviluppo settore meccanica (NI 2011=100)



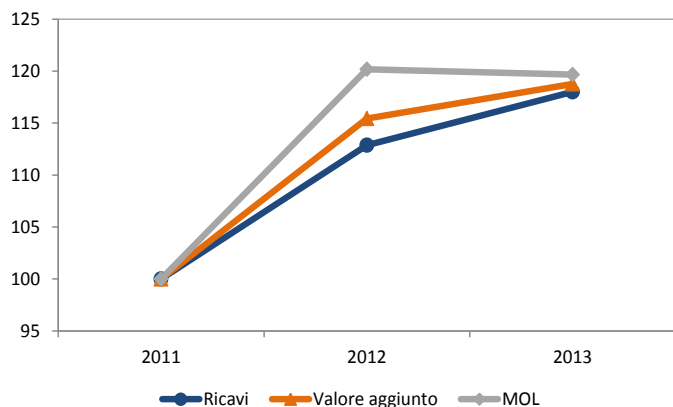
Indici di redditività meccanica, valori %



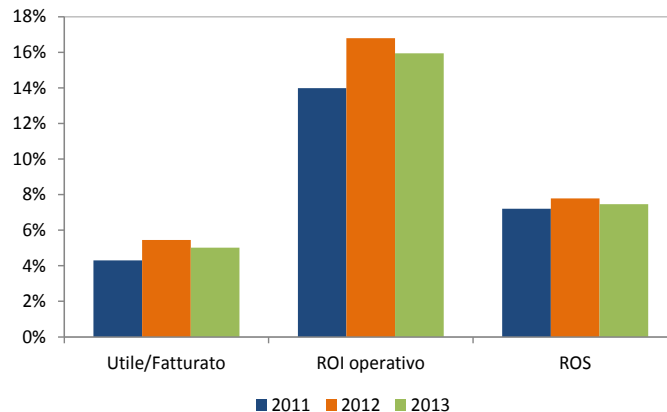
Per la pelletteria il contesto analitico sembrerebbe anche migliore rispetto a quanto rilevato per la meccanica con un andamento biennale, rilevato nel periodo 2011-2013, del fatturato (+18%) e del valore aggiunto (+18,8%) caratterizzato da una dinamica alquanto marcata, anche se la variazione annuale nel 2013 risulta in decelerazione, come per la meccanica. Il livello di capitalizzazione appare in media (33,1%) ma inferiore a quello della meccanica; tuttavia il vero e proprio “stacco” rispetto agli altri settori nel 2013, emerge per le condizioni di redditività con un utile al 5% un reddito operativo al 16% e una redditività delle vendite del 7,5%; la liquidità è praticamente analoga al comparto meccanico (con 9euro di disponibilità liquide ogni 100 di fatturato) una bassa incidenza dell’onerosità del debito (0,6%) e un ottimo margine di copertura degli oneri finanziari (16%).

Riguardo agli investimenti per tutti e due i settori l’andamento di quelli strutturali non è esaltante con una contrazione dell’1,6% per la meccanica e del 5,3% per la pelletteria aprendo alla problematica riguardante la sostenibilità dei margini nel medio termine.

Indici di sviluppo settore pelletteria (NI 2011=100)

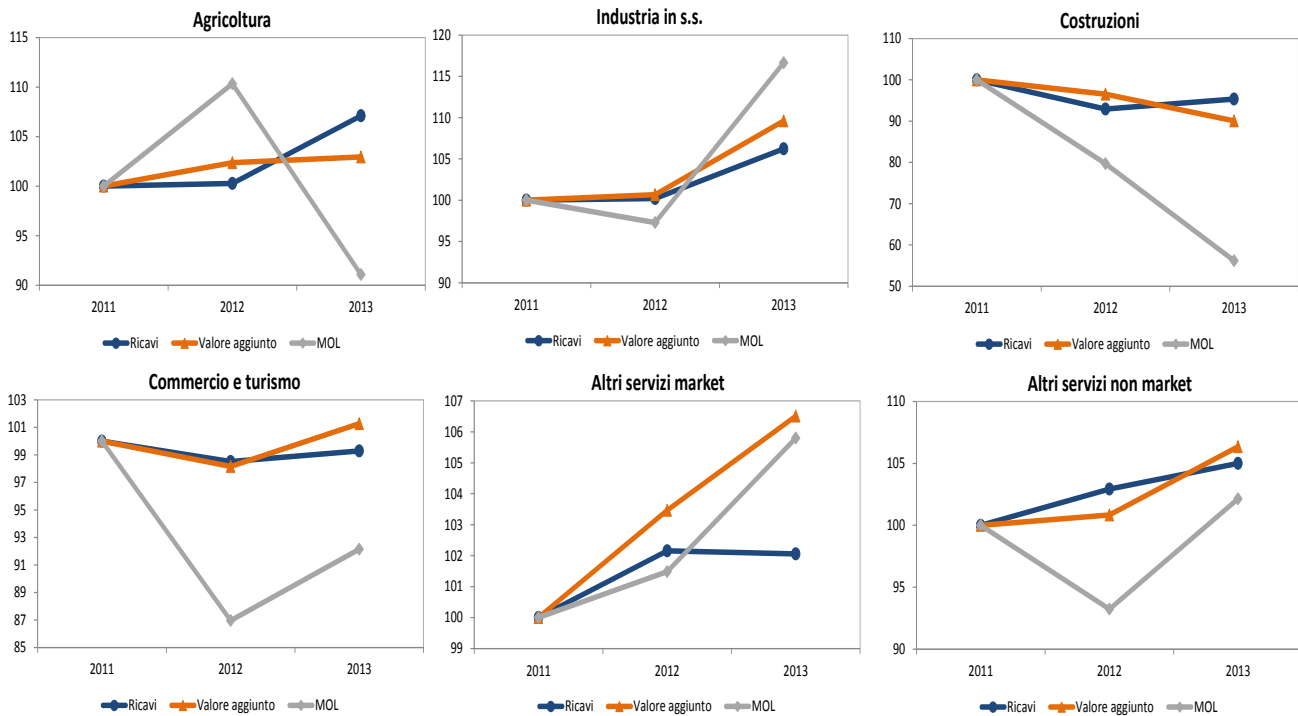


Indici di redditività pelletteria, valori %



Proseguendo nella disamina degli altri macrosettori di attività, dopo l’industria in senso stretto, passando al settore delle costruzioni il quadro operativo è risultato particolarmente difficile, con un quasi dimezzamento del MOL nei confronti del 2011 insieme ad un’ampia contrazione per ricavi e valore aggiunto (rispettivamente -4,6% e -10% nei confronti del 2011); questi andamenti si riflettono su una redditività operativa e una profittabilità netta gravemente compromesse (rispettivamente -2,2% il ROI operativo e -10,6% l’incidenza dell’utile sul fatturato); per il comparto edile risulta inoltre un basso livello di capitalizzazione (circa il 19%) insieme a condizioni di liquidità poco accomodanti (autofinanziamento operativo lordo a 3,7%) insieme a criticità sul versante solidità (in termini di maggior onerosità e di relativa copertura degli oneri molto “risicata”).

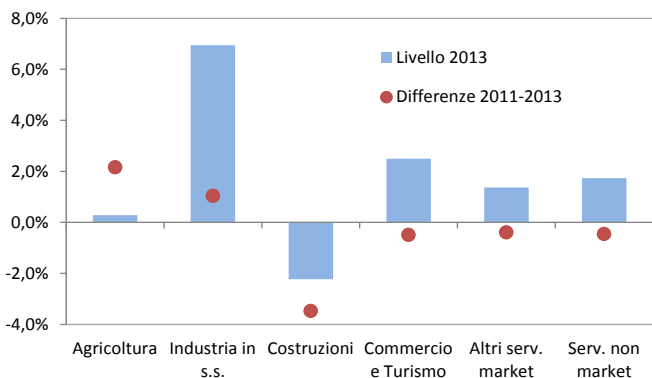
Indici di sviluppo per macrosettore (NI 2011=100)



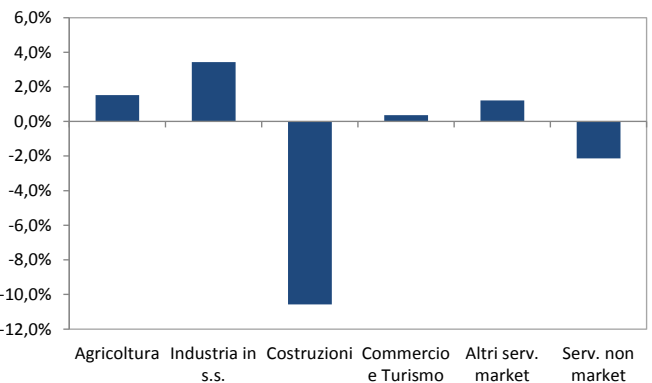
Riguardo alle società di capitali del settore commerciale e turistico si registra uno sviluppo del fatturato che si contrae moderatamente nei confronti del 2011 (-0,7%) rispetto ad una tenuta del valore aggiunto (+1,3%); sebbene il MOL nell'ultimo anno tenda a recuperare (+6%) nei confronti del 2011 risulta in netta diminuzione (-7,8%). Tiene anche la redditività operativa, anche se su valori non elevati (al 2,5%) insieme ad una quota dell'utile sul fatturato piuttosto contenuta (0,4%).

Le attività dei servizi di mercato evidenziano 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 2013 e differenze 2011-2013



Utile d'esercizio/fatturato al 2013



7 *Alcune conclusioni*

Le società di capitali rappresentano uno spaccato caratterizzato da un'importanza gradualmente crescente negli ultimi anni per l'economia fiorentina, inserendosi all'interno di uno scenario di riferimento locale piuttosto incerto e con alcune criticità, legate al mercato del lavoro e al livellamento verso il basso dei valori potenziali del prodotto. Se osserviamo la quota del margine operativo lordo sul prodotto, espresso in termini nominali, possiamo notare come il valore percentuale non sia sceso al di sotto del 5% nell'arco di 6 anni caratterizzandosi per una certa capacità di resistenza in questo periodo di crisi, pur non essendo state esenti da criticità¹. Comunque è indubbio il fatto che esse rappresentino un segmento di interesse per il nostro sistema economico, come testimonia anche la dinamicità e la tenuta dell'impatto sulla demografia d'impresa.

Il reale problema può esser quello di come e quanto si riesce a "far parlare" i bilanci in termini di indici e di valori andando oltre il semplice commento di aggregati monetari in apparenza "freddi", ma che in realtà contribuiscono a spiegare l'attuale complessità e articolazione della dinamica e dell'assetto economico locale. Essi rappresentano un "pezzo" di realtà economica che richiede comunque di essere interpretata e, a maggior ragione, alla luce dello sconvolgimento dello scenario economico dovuto a una situazione che appare in continuo bilico tra recessione e stagnazione, i bilanci ci segnalano come le società di capitali riescano a tenere la posizione, pur cominciando a "scricchiolare".

Le analisi dei bilanci ci forniscono una chiave di lettura tale da porre in evidenza alcuni elementi su cui riflettere, che mostrano gli effetti del deterioramento dello scenario economico. Intendiamoci non ci troviamo in una situazione grave, ma l'andamento fa riflettere: abbiamo un gruppo di imprese in cui vi incidono in termini numerici quelle più piccole, che per alcuni indici appaiono in affanno e che sembrerebbero ridotti soprattutto se confrontati con i rapporti degli anni precedenti, con riferimento anche agli indici di redditività e soprattutto di solidità finanziaria. Così come emergono evidenti elementi di criticità per il comparto edile, indipendentemente dalle dimensioni aziendali.

Le medie e le grandi imprese, soprattutto industriali, sembrerebbero in via di consolidamento se non in certi casi in crescita, pur considerando che gli indici di redditività si collocano su valori mediamente inferiori a quanto registrato almeno fino al periodo 2008-2010, mettendo in discussione l'apparente solidità di questo gruppo di imprese, anche se dal punto di vista della solidità finanziaria non vi sono problemi evidenti. Un elemento di criticità comune alle varie fasce dimensionali è sicuramente rappresentato dalla questione degli investimenti, che non mostrano "scintille" di riattivazione e che tendono a ristagnare su valori bassi, andando a segnalare orientamenti delle aspettative verso un livello di produzione stabile, che non cresce, con uno stock di capitale fisico richiesto non elevato e a rischio degrado, rischiando di compromettere non solo la ripresa ma anche il recupero del prodotto potenziale vero e proprio, che tende verso il basso. Nei rapporti sull'economia provinciale che abbiamo elaborato nell'ultimo biennio è stato mostrato come per la nostra provincia si sia verificato, proprio un abbassamento del livello di produzione potenziale, contestualmente ad un ridimensionamento dei livelli di ricchezza pro capite. Questo significa che non si è avuto solo un livellamento verso il basso dei valori di equilibrio degli argomenti della funzione di produzione (ovvero capitale e lavoro) ma anche che gli operatori economici (imprese e famiglie) devono fronteggiare valori più bassi del loro reddito atteso. Quindi anche i consumi si stanno raccordando ad un livello coerente con un minor reddito atteso, comportando un ridimensionamento della domanda interna di natura prevalentemente strutturale piuttosto che ciclica.

¹ Al 2013 il peso percentuale è intorno al 10%. Il MOL, voce del conto economico, è calcolato per differenza al netto del costo del lavoro e di quello di beni e servizi ma al lordo di ammortamenti e svalutazioni, che rappresentano voci spesso sfuggenti e criptiche, se non a volte aleatorie; ecco perché abbiamo preferito far riferimento al MOL aggregato espresso a valori correnti, rispetto ai profitti netti.

Far ripartire l'economia della nostra provincia si riconnette strettamente alla necessità di rilanciare non solo la domanda di lavoro, che appare difficoltà, ma anche la qualità dei posti offerti dalle imprese riguardo al menù di contratti offerto. Questa criticità si collega necessariamente alla riattivazione della domanda interna.

Per gli investimenti, all'interno di un quadro più ampio di rilancio della domanda interna, occorrerebbe puntare su un miglioramento dell'efficienza marginale del capitale², il cui incremento è strettamente correlato a un sistema finanziario che sia in grado di contribuire efficientemente alla corretta allocazione delle scelte d'investimento, aspetto che sembrerebbe ancora piuttosto latente o perlomeno rigido; è implicito che l'attività d'investimento risenta anche della ricerca di nuovi spazi sui mercati esteri, tali da compensare il riallineamento strutturale verso il basso dei consumi interni.

Diviene quindi importante riuscire a sviluppare e qualificare i consumi privati parallelamente ad un adeguato sostegno agli investimenti, che tuttora mostrano prospettive non ben definite, considerando che il vuoto di produzione lasciato dalla recessione di questi ultimi anni, ha influito su margini di capacità inutilizzati. Il territorio e lo sviluppo locale devono rappresentare la cerniera fra lo sviluppo del capitale umano e lo sviluppo della competitività del sistema delle imprese, laddove le società di capitali riescono ancora a costituirne un "nucleo pulsante" da cui potrebbero diramarsi i germogli della ripresa.

² Intendiamo riferirci all'indicatore di efficienza marginale del capitale come viene identificato dalla Commissione Europea (ovvero l'aumento di valore aggiunto per unità di investimento). Nella teoria keynesiana rappresenta il rendimento scontato di un bene capitale, ovvero quel particolare tasso di interesse che rende uguali il valore attuale dei rendimenti attesi di un investimento e il costo dell'investimento.



PER INFORMAZIONI:

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

**www.fi.camcom.gov.it
statistica@fi.camcom.it**

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