

UO Statistica e Studi

I bilanci delle società di capitali fiorentine nel periodo 2014-2016

Nota di approfondimento

Febbraio 2018

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

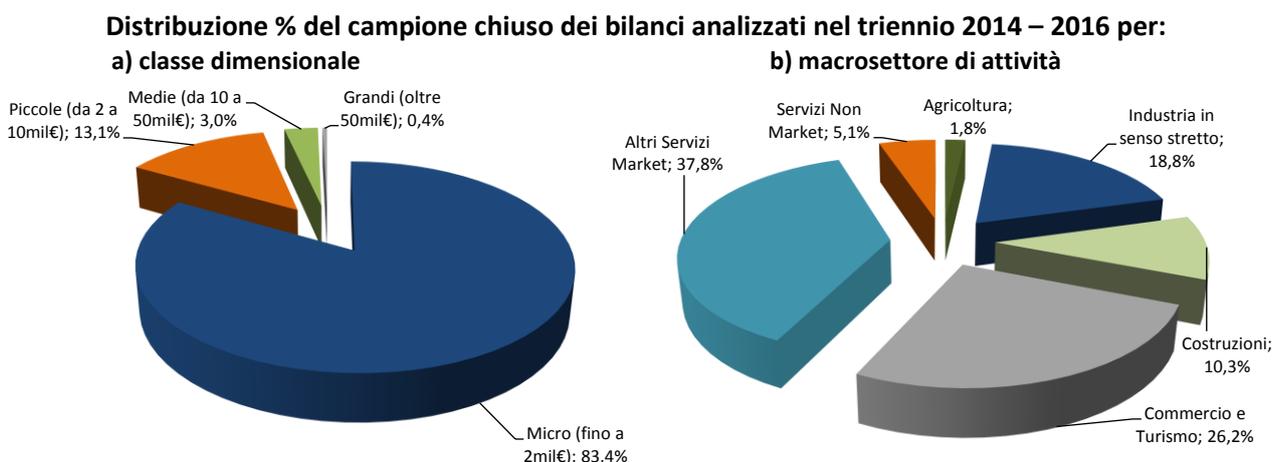
1. *Introduzione ai contenuti*
2. *Indicatori di sviluppo*
3. *Redditività operativa e determinanti*
4. *Redditività netta*
5. *Autonomia finanziaria e condizioni di liquidità*
6. *Settori di attività*
7. *Alcune conclusioni*

I Bilanci delle società di capitali fiorentine nel periodo 2014-2016

1 Introduzione ai contenuti

Il contenuto della presente nota riguarda i bilanci di esercizio delle società di capitali fiorentine depositati (e compresenti) nel triennio 2014 – 2016 con valore della produzione non negativo e statisticamente elaborabili. L'archivio di riferimento è rappresentato dal database *InBalance* di Infocamere e prende in considerazione imprese con valore della produzione non negativo e maggiore di zero. Il nostro riferimento analitico è costituito da un campione chiuso, ovvero di bilanci compresenti nel triennio di riferimento, pari a 13.176 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 e 200 imprese analizzate incidono per il 61,7% sul totale delle società di capitali attive in provincia di Firenze nel 2016. La quota di copertura sale al 77% se come base di calcolo ci riferiamo alle società di capitali fiorentine al netto di quelle con valore della produzione negativo o assente.

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



Fonte: elaborazione su dati Infocamere InBalance

Come ogni anno, questa nota sintetica rappresenta un aggiornamento di un documento di lavoro in cui si analizzano le caratteristiche delle principali variabili che derivano dall'esame in aggregato dei dati relativi ai bilanci delle società di capitali. Si tratta di elaborazioni in grado di fornire maggiori informazioni utili ad esprimere un giudizio sullo "stato di salute" delle società di capitali, aiutando a correlare e a comprendere al meglio il loro ruolo nell'ambito dell'analisi strutturale ma anche congiunturale dell'economia locale.

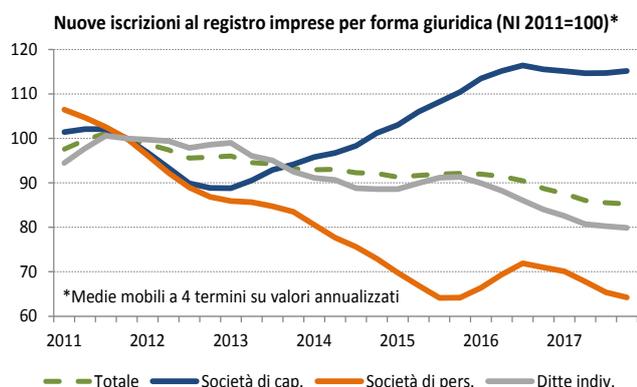
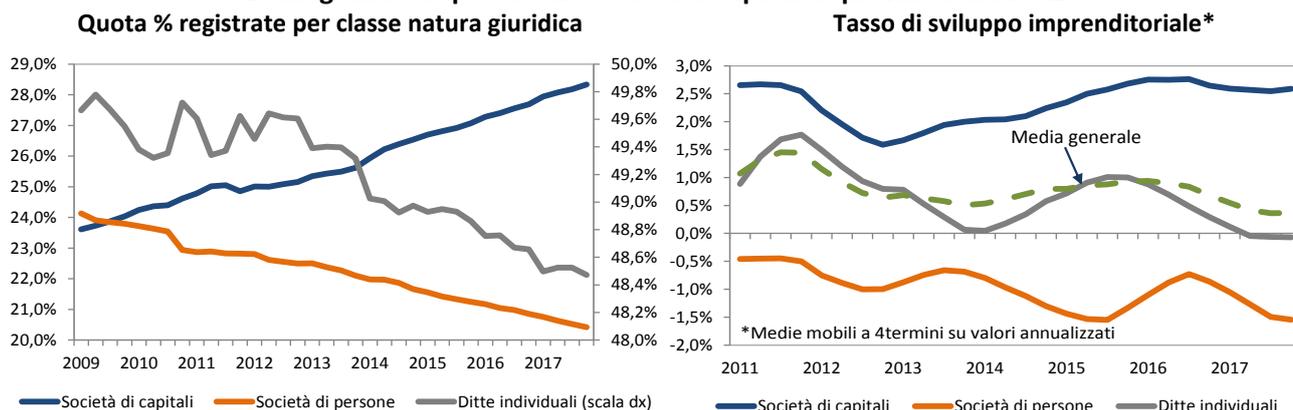
Alla fine del 2017 la quota delle società di capitali sulle imprese registrate totali sale al 28,3% guadagnando 6 decimi di punto in un anno con un tasso di sviluppo del 2,6% ben più elevato rispetto a quanto rilevato per il totale imprese (+0,4%); si tratta di dati che

¹ Le società di capitale attive con valore della produzione dichiarato e non negativo erano, a fine 2016, circa 16mila; questo numero incorpora però anche circa 2.800 unità che si sono iscritte tra il 2014 e il 2016 e che, quindi, non possono essere parte del campione chiuso. 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).

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 circa cinque anni.

Nei successivi paragrafi gli indicatori 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 spessore.

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



	2017						Tasso di sviluppo	Quota % registrate
	Registrate	Attive	Iscrizioni	Cessazioni	Saldo			
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%	

	2016						Tasso di sviluppo	Quota % registrate
	Registrate	Attive	Iscrizioni	Cessazioni	Saldo			
Società di capitale	30.406	21.343	1.716	997	719	2,4%	27,7%	
Società di persone	22.901	17.696	559	862	-303	-1,3%	20,9%	
Ditte individuali	53.429	52.009	4.096	4.078	18	0,0%	48,7%	
Altre forme	3.070	1.872	134	126	8	0,3%	2,8%	
Totale	109.806	92.920	6.505	6.063	442	0,4%	100,0%	

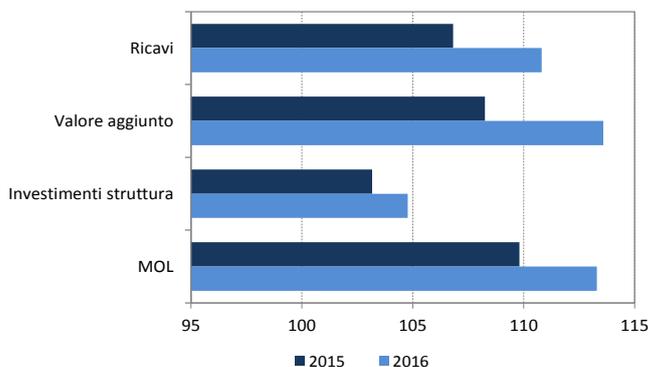
Fonte: elaborazione su dati Infocamere Stockview

2 Indicatori di sviluppo

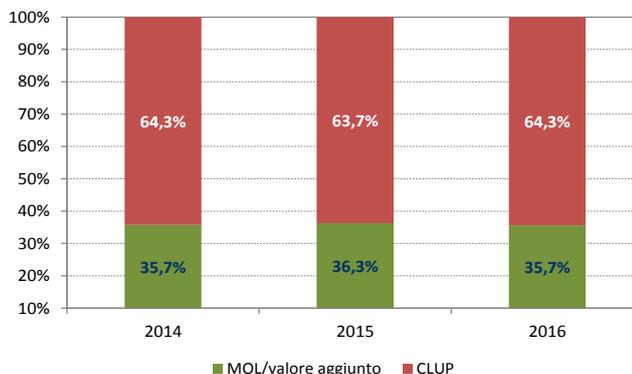
La dinamica dei principali indicatori atti a segnalare lo sviluppo delle società di capitali fiorentine evidenzia un buon orientamento, confermando nel corso del periodo 2014-2016 una evoluzione positiva già emersa nel precedente triennio di analisi (2013-2015) consolidando le performance: a partire dall'anno base 2014, si è registrato un aumento piuttosto intenso per ricavi (+10,8%) valore aggiunto (+13,6%) e margine operativo lordo (+13,3%). 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. Nel corso dei tre anni di riferimento l'attività economica provinciale si è gradualmente rafforzata, culminando in un 2016 che si è chiuso con una crescita moderata, ma stabile e che ha rappresentato un buon terreno su cui far successivamente prosperare l'irrobustimento e il consolidamento nel 2017 dell'economia locale (da +0,9% a +1,4%).

Considerando i tre anni presi singolarmente, possiamo osservare una conferma del trend positivo ma in decelerazione per i ricavi (da +6,8% a +3,7%), così come analogamente risulta sia per il valore aggiunto (da +8,3% a +4,9%) che per il MOL (da +9,8% a +3,2%) che risulta correlata ad un aumento di 5 decimi di punto del costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) che sale al 64,3% nell'ultimo anno, insieme ad una lieve risalita del rapporto tra valore aggiunto e ricavi (da 24,3% a 24,5%).

Dinamica degli indici di sviluppo (NI 2014=100)

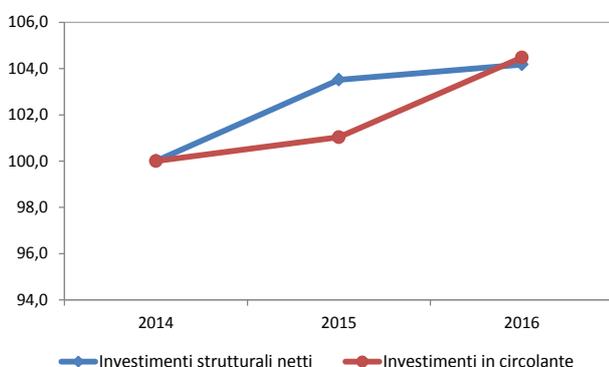


MOL e costo del lavoro per unità di prodotto, valori%

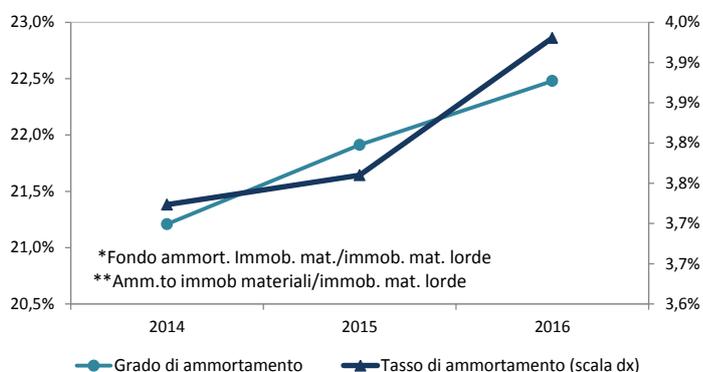


Sembrirebbe migliorare la dinamica degli investimenti nella struttura operativa, con una decelerazione nel 2016 (+3,5% nel 2015 e +0,6% nel 2016); all'opposto la componente degli investimenti collegata al circolante, mostrerebbe un andamento differente rispetto a quelli strutturali con una dinamica più moderata nel 2015 e un rafforzamento nel 2016, migliorando l'intensità della variazione (da +1% a +3,4%). La spinta ad investire sembrerebbe collegarsi non solo alle condizioni monetarie e di accesso al credito piuttosto favorevoli, ma anche agli incentivi fiscali previsti dal Governo (ad esempio il superammortamento) e al piano nazionale sull'industria 4.0. Inoltre il graduale miglioramento delle aspettative potrebbe aver influito, oltre agli incentivi governativi, all'andamento crescente dei piani di investimento delle società di capitali. È anche vero che nel corso del triennio di analisi le valutazioni prospettive degli imprenditori non sono state guidate da una crescita ipotetica solida, limitando lo sviluppo di un flusso elevato di nuovi investimenti. Nonostante gli incentivi, il flusso di nuovi investimenti non si sta espandendo ad un livello compatibile con un solido recupero dello stock di capitale produttivo.

Sviluppo degli investimenti (NI 2014=100)



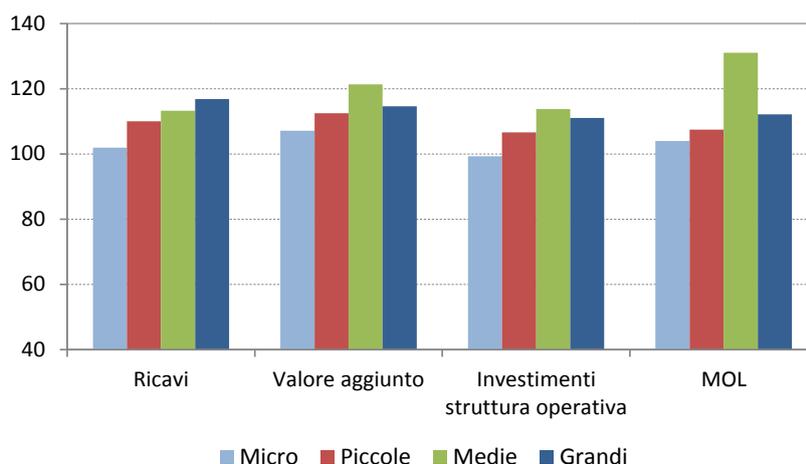
Grado* e tasso di ammortamento**



Considerando l'articolazione degli indicatori di sviluppo con riferimento alle classi dimensionali, si registra una migliore predisposizione all'incremento dei ricavi per le imprese più grandi (+16,8% rispetto al 2014). Per gli altri indicatori di confronto riguardanti

lo sviluppo possiamo notare come siano le imprese di fascia media a caratterizzarsi per le performance migliori: sostenuta la crescita per MOL (+31%) e valore aggiunto (+21%) insieme anche ad un buon incremento per investimenti strutturali (+13,7%) insieme alle imprese più grandi (+11,1%). Per le imprese di medie dimensioni l'aumento del MOL tende a correlarsi con una produttività crescente, rispetto alle altre classi dimensionali. Riguardo alle imprese più piccole rispetto ai precedenti rapporti si segnala un miglioramento dei ricavi (+1,9%), dopo il cedimento degli anni precedenti; migliorano notevolmente anche valore aggiunto (+7,1%) e MOL (+4%). Tuttavia, all'opposto di quanto rilevato per le altre classi di addetti per le micro imprese emerge un decremento degli investimenti strutturali (-0,7%).

Andamento degli indicatori di sviluppo nel 2016 (NI 2014=100) per classe dimensionale



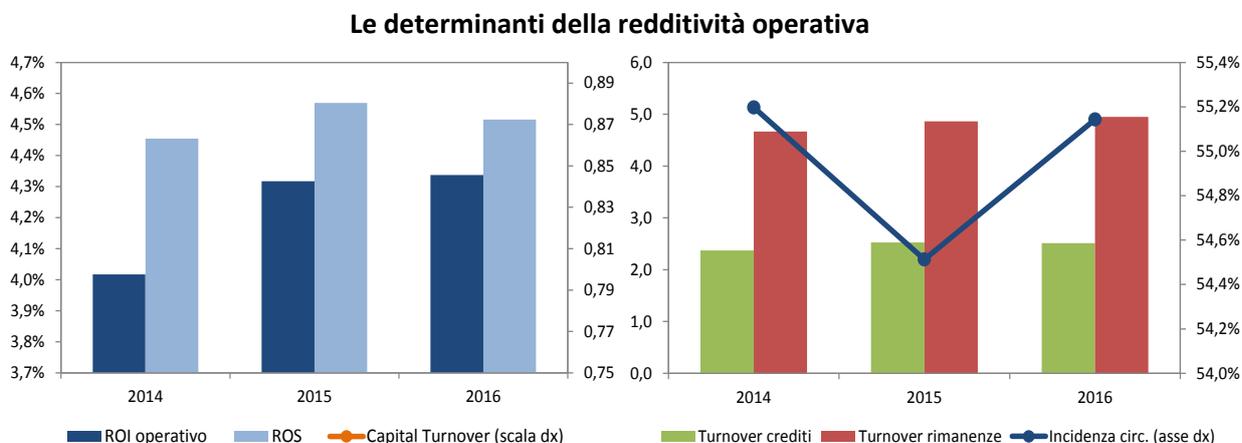
3 *Redditività operativa e determinanti*

Nel corso del periodo 2014-2016 la redditività operativa del capitale investito tende a confermare e a consolidare il miglioramento già rilevato negli anni precedenti, con 3 decimi di punto in più e arrivando a collocarsi al 4,3% parallelamente ad una situazione piuttosto positiva per quanto riguarda la riduzione dei giorni in cui il capitale investito ruota e si riproduce generando ricavi (con circa 25 giorni in meno; passando da circa 400 gg a circa 375 gg) riflettendo un buon miglioramento, riguardo all'andamento della domanda interna dal lato consumi. I giorni di rigenerazione del capitale per dimensione aziendale evidenziano un buon miglioramento per le piccole imprese (da 319 gg a 310 gg) e soprattutto per le medie (da 269 gg a 254 gg); anche per le grandi l'intervallo dei giorni di rotazione tende a migliorare (da 300 gg a 282 gg). In generale il dato sui giorni di rotazione del capitale investito sembrerebbe riportarsi su valori "fisiologicamente" accettabili.

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 che consolida la fase di recupero, evidenziando un ROS che si posiziona saldamente al 4,5% risentendo nettamente in positivo del miglioramento dei ricavi e in parallelo di quello del margine operativo netto. Ciò si collega anche ad un recupero solido e graduale della domanda interna, se consideriamo la moderata, ma continua, ripresa dei consumi delle famiglie a partire dalla fine del 2014, che è proseguita anche nel biennio 2015-2016 con un andamento dell'economia fiorentina in via di recupero e di ripristino dei valori pre-crisi.

Riguardo alle classi dimensionali, tra il 2014 e il 2016, il tasso di redditività delle vendite migliora soprattutto per le medie imprese (da 3,7% a 4,9%) che mostrano anche una

redditività operativa piuttosto alta (pari al 6,9%); il ritorno sulle vendite rimane stabile per le micro imprese (intorno al 3,8%) mentre si attenua per le piccole (da 5,1% a 4,6%) e per le imprese di grandi dimensioni perdendo 5 decimi di punto come la fascia più piccola (da 5,1% a 4,6%).



L'incidenza del circolante netto sul capitale operativo investito, che esprime il fabbisogno finanziario netto della gestione operativa, mantiene un valore abbastanza elevato (55%) nel triennio in esame, insieme ad un miglioramento del *turn over* delle rimanenze; allo stesso tempo gli indicatori di liquidità non mostrerebbero un deterioramento, facendo osservare una tenuta dell'autofinanziamento operativo lordo (intorno all'8,7%) e un lieve miglioramento della generazione di cassa (da 9,2% a 9,7%).

Redditività operativa per fascia dimensionale

	Micro			Piccole		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016
ROI operativo	1,7%	1,9%	1,7%	5,8%	6,1%	5,3%
ROS	3,9%	4,1%	3,8%	5,1%	5,3%	4,6%
Capital Turnover	0,44	0,46	0,46	1,13	1,16	1,16
Rotazione del capitale (giorni)	811	788	784	319	311	310
	Medie			Grandi		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016
ROI operativo	4,9%	5,5%	6,9%	6,1%	6,3%	5,9%
ROS	3,7%	3,9%	4,9%	5,1%	4,9%	4,6%
Capital Turnover	1,34	1,40	1,42	1,20	1,28	1,28
Rotazione del capitale (giorni)	269	257	254	300	282	282

4 *Redditività netta*

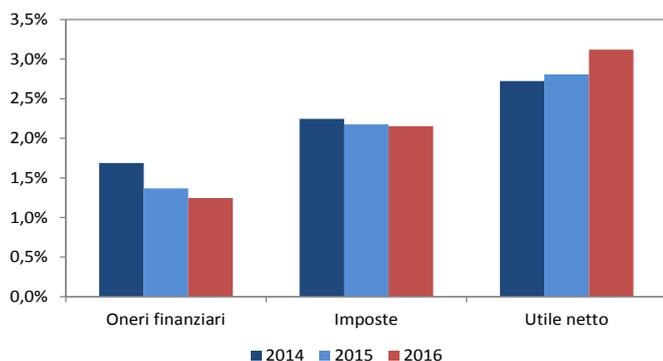
Nel corso del periodo di riferimento cresce la quota di utile netto rapportata al fatturato, in aggregato, passando da 2,7 a 3,1 euro generati ogni cento di fatturato, risentendo, oltre che degli effetti derivanti da condizioni economiche più favorevoli, anche di un livello percentuale degli oneri finanziari in via di moderata attenuazione. Questi ultimi perdono 5 decimi di punto e si posizionano a 1,2 euro ogni cento di fatturato, con il miglioramento dell'utile che va a beneficiare di un'imposizione fiscale meno rigida in quanto derivante da un grado di austerità fiscale più moderato: in tre anni l'imposizione fiscale è praticamente rimasta costante a 2,2 euro ogni 100 fatturate.

Riguardo alla classe dimensionale possiamo osservare un livello dell'utile sul fatturato più elevato, al 2016, per le grandi e le micro imprese: e in particolare nelle prime si rileva una

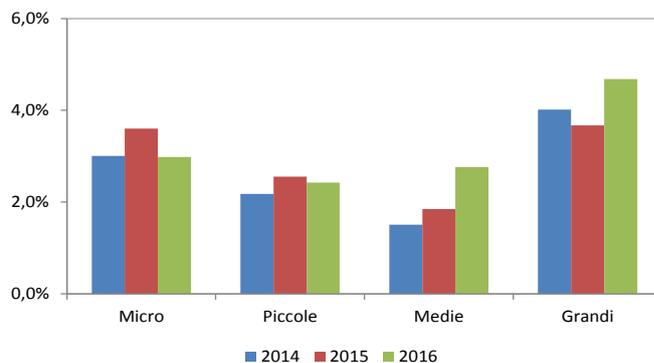
buona espansione (da 4 a 4,7 euro di utile prodotto ogni cento di fatturato); nelle micro imprese l'utile rimane stabile a 3 euro ogni cento fatturate, mentre nelle medie, nonostante il livello risulti soddisfacente per l'ultimo anno disponibile (pari a 2,8 euro ogni 100 di fatturato), il dato è inferiore alla media (3,1 euro ogni 100 di fatturato) anche se rispetto al 2014 si è verificata una dinamica crescente (ai partiva da 1,5 euro ogni 100 fatturate). Meno intenso il valore relativo alle piccole imprese (2,4 euro ogni 100 di fatturato).

Redditività netta delle società di capitali; incidenza % sul fatturato

Oneri finanziari, Imposte e Utile netto



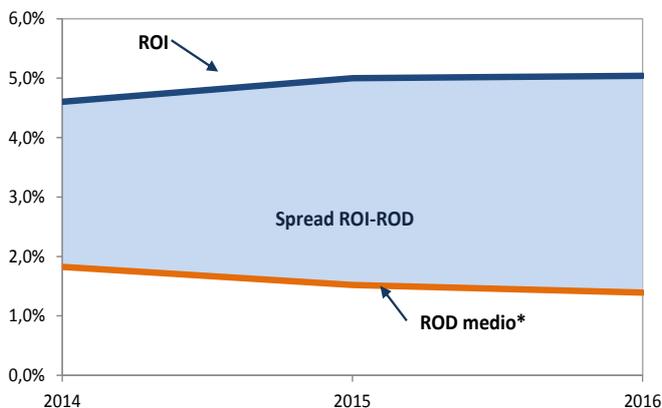
Utile netto per classe dimensionale



L'andamento della redditività netta, approssimato dal tasso di rendimento del capitale proprio (ROE) derivante dal rapporto tra utile d'esercizio e patrimonio netto, coerentemente con il miglioramento dell'utile, evidenzia una salita di 1,3 punti, raggiungendo un livello del 5,8%: il differenziale tra ROI e costo dell'indebitamento finanziario, misurato dal ROD (il quale si attenua di 4 decimi di punto attestandosi all'1,4%) tende ad aumentare di circa 8 decimi di punto rispetto al 2014, risultando pari a circa 3,6 punti percentuali, risentendo in particolare sia del miglioramento della redditività operativa ma anche di un minor costo dell'indebitamento (a parità di volume)².

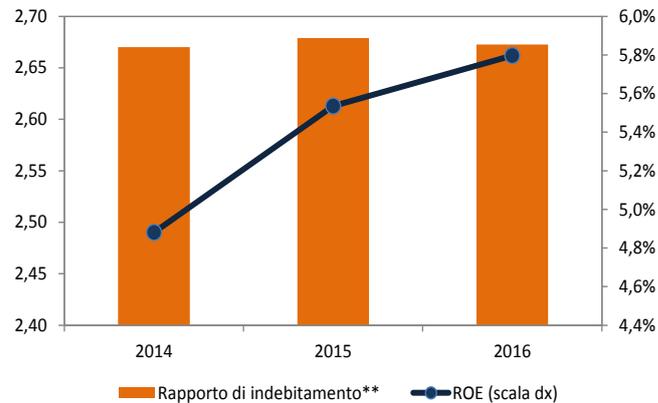
Semberebbe proseguire una maggior apertura dell'effetto leva finanziaria, iniziato negli anni precedenti e generato dall'utilizzo del capitale di terzi sulla redditività del capitale investito, compatibile con la risalita del rendimento del capitale proprio. Il livello di patrimonializzazione sembrerebbe rimanere costante nei confronti del 2014 (37,4%), mantenendo una buona incidenza; 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



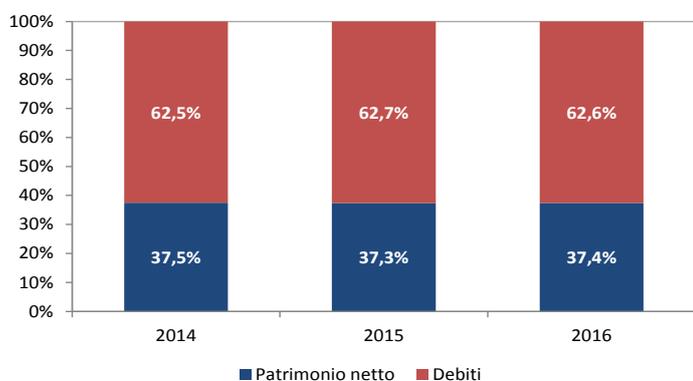
**Attivo/capitale proprio

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.

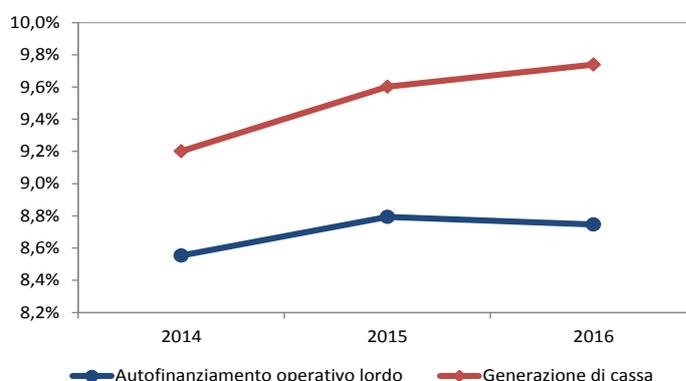
5 Autonomia finanziaria e condizioni di liquidità

Rimane costante la liquidità potenziale, misurata dall'autofinanziamento operativo lordo riflettendo la risalita del ROI operativo: nel 2016 l'attività quotidiana genera 8,7 euro di disponibilità liquide per la remunerazione di banche e soci, ogni 100 fatturate. Considerando l'effettiva produzione di cassa da parte del ciclo operativo, espressa dal *cash flow* rapportato al fatturato, si rileva un aumento di 5 decimi di punto percentuale (da 9,2 euro a 9,7 euro ogni 100 di fatturato). Quest'ultimo dato si collega ad un miglioramento del *cash flow*, dipendente dall'aumento del reddito operativo complessivo, risultato ante oneri finanziari (circa +20% rispetto al 2014), che ingloba anche proventi e oneri non caratteristici, insieme a proventi e oneri finanziari. 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 (+6% rispetto a +8,3%).

Il livello di patrimonializzazione



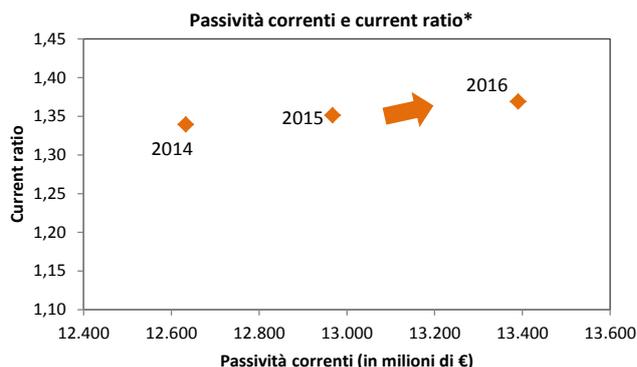
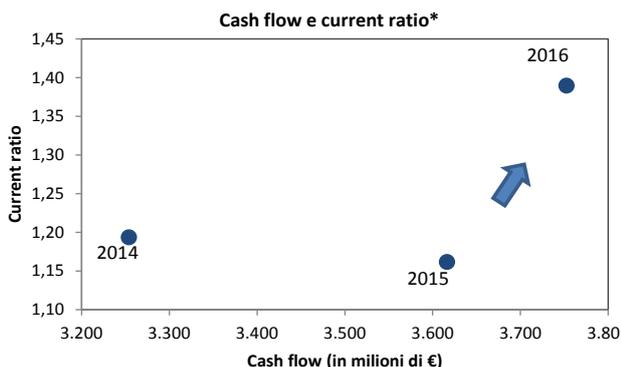
Le condizioni di liquidità



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. Le società di capitali fiorentine evidenziano una copertura degli oneri finanziari garantita da flussi di cassa lordi che risultano superiori di circa 7 volte nei confronti del peso degli oneri finanziari (che diviene 5 volte se correggiamo i flussi di cassa lordi per le imposte) nel 2016. Ciò sembrerebbe correlarsi ad una attenuazione del peso degli oneri finanziari nell'ultimo anno disponibile (incidenza su fatturato che passa da 1,7% a 1,2% ed una contrazione di ben il 18% rispetto al 2014), insieme anche ad un buon recupero dei margini operativi.

Quadro sintetico indici di solidità

Indice	Modalità di calcolo	Soglia	2014	2015	2016
Autonomia finanziaria	Patr netto/attivo	-	37,5%	37,3%	37,4%
Coverage oneri finanziari	MOL/Oneri fin.	>1	5,1	6,4	7,0
Coverage oneri finanziari ristretto	(MOL-imposte)/Oneri fin.	>1	3,7	4,8	5,3
Incidenza oneri	Oneri fin./fatturato	<5%	1,7%	1,4%	1,2%
Peso debiti bancari	Debiti banche /fatturato	<1	0,15	0,15	0,15



*Attivo corrente/passivo corrente

Se apriamo i dati riguardanti la solidità finanziaria declinandoli per classe dimensionale, è possibile osservare una generale coerenza con i valori soglia per tutte le tipologie d'impresa. Per le imprese più piccole si osserva una copertura degli oneri finanziari in linea con il valor medio, nonostante l'incidenza degli oneri sul fatturato sia mediamente più elevata rispetto alle altre fasce dimensionali. Tuttavia il livello di liquidità appare abbastanza soddisfacente per le microimprese (8,7 euro generate dall'attività quotidiana ogni 100 fatturate) con un valore migliore di quanto rilevato per le piccole imprese (8 euro ogni 100 fatturate); si segnala, inoltre, un grado di autonomia finanziaria stabile e perfettamente in media (37,4%). Per le piccole imprese e per le medie il quadro sembrerebbe positivo, anche se per le prime il livello di patrimonializzazione è risultato lievemente inferiore alla media, seppur stabile, come anche per la fascia media, risultando il più basso fra le varie classi e per entrambe la liquidità generata dall'autofinanziamento operativo lordo è inferiore a quanto si rileva per le più piccole.

Per le società di maggiori dimensioni il quadro di stabilità finanziaria appare maggiormente consolidato, con un livello percentuale degli oneri finanziari piuttosto basso (1%), un ampio grado di copertura (10 volte il peso degli oneri) e una buona tenuta del livello di patrimonializzazione anche se lievemente cedente (da 42,3% a 40%).

Indici di solvibilità per classe dimensionale

	Micro			Piccole		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016
	Solidità					
Patr netto/attivo	37,5%	37,3%	37,4%	35,2%	35,3%	35,2%
Copertura Oneri fin.	5,07	6,44	7,02	5,94	6,75	7,11
Oneri fin./fatturato	1,7%	1,4%	1,2%	1,4%	1,2%	1,1%
	Liquidità					
Autofinanziamento operativo lordo	8,6%	8,8%	8,7%	8,2%	8,3%	8,0%
Generazione di cassa	9,2%	9,6%	9,7%	8,4%	8,5%	8,7%
	Medie			Grandi		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016
	Solidità					
Patr netto/attivo	32,7%	32,9%	33,3%	42,3%	39,9%	39,9%
Copertura Oneri fin.	5,62	7,32	9,01	9,83	11,04	10,13
Oneri fin./fatturato	1,2%	1,0%	0,9%	1,1%	0,9%	1,0%
	Liquidità					
Autofinanziamento operativo lordo	6,9%	7,6%	8,0%	10,4%	10,2%	9,9%
Generazione di cassa	7,8%	8,5%	9,3%	11,5%	11,8%	12,0%

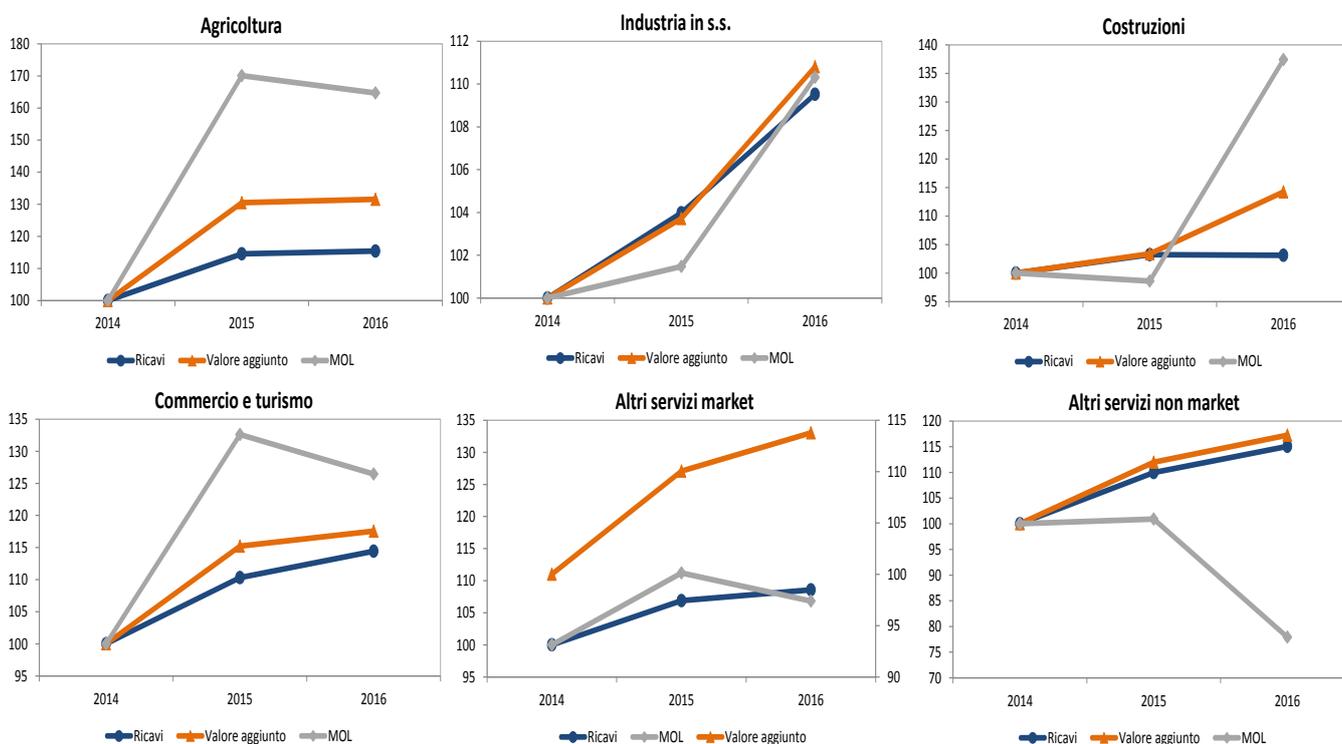
6 Settori di attività

L'analisi dei principali quozienti di bilancio per settore di attività restituisce un andamento abbastanza positivo che ha caratterizzato in modo eterogeneo tutti i comparti, con punte più o meno elevate in alcuni e livelli eccessivamente accentuati in altri, considerando anche la precedente contrazione di alcune variabili, dopo il calo degli anni precedenti insieme anche ad una ripresa piuttosto sostenuta che ha interessato le società di capitali. L'andamento degli indicatori di sviluppo sembrerebbe mostrare una buona evoluzione per le imprese operanti nell'industria in senso stretto confermando il ruolo trainante per le società di capitali di questo comparto. Si registra una variazione particolarmente sostenuta per i ricavi nel triennio in esame (+9,5%) con un rafforzamento dello sviluppo di questa variabile nel 2016 (da +4% a +5,3%). Molto elevato il livello della redditività del capitale investito (ROI sia operativo che globale pari al 7,7%) contestualmente a una interessante

crescita anche del rendimento del capitale proprio (livello che va da 10,9% a 12,9%); si segnala inoltre per questo comparto un buon grado di capitalizzazione e una totale assenza di criticità, in termini aggregati, riguardo al rispetto delle soglie per gli indici di autonomia finanziaria. Nel comparto industriale si registra un buon incremento dell'utile aggregato (+10%). Quest'ultimo dato lo ritroviamo nella quota di utile sul fatturato, che si consolida al 4,2%.

Il settore costruzioni sembrerebbe presentare una situazione in via di miglioramento, sebbene parta da basi di riferimento piuttosto deteriorate, se consideriamo che i ricavi aumentano in due anni del 3,1% ma il valor medio rappresenta circa il 45% della media aggregata delle società di capitali fiorentine. Analogo discorso vale per MOL e valore aggiunto; ovvero buona dinamica, ma ancora scarsa consistenza in termini di ricchezza realmente prodotta. Per gli altri indicatori si evidenzia un buon recupero in positivo del ROI operativo (da 0,4% a 2%) e un ritorno sul capitale proprio che rientra in un'area positiva, dopo aver raggiunto un valore nettamente negativo (da -11% a +2,8%) che si riflette su una graduale risalita del rapporto utile fatturato (da -5,1% a +0,3%). Rimane ancora molto basso il livello di patrimonializzazione (di poco inferiore al 20%) con disponibilità liquide in fase di miglioramento (da 6,2 a 8,2 euro ogni 100 di fatturato) dopo esser risultate ampiamente al di sotto della media generale negli anni precedenti. I principali indici di solvibilità sembrerebbero in tenuta e di poco al di sopra dei valori soglia, con un miglioramento anche della copertura degli interessi, corretta per le imposte, che non risulterebbe più inferiore al valore limite. Si attenua tuttavia il peso dei debiti bancari sul fatturato, pur rimanendo elevato (da 17,2% a 11,7%).

Indici di sviluppo per macrosettore (NI 2014=100)

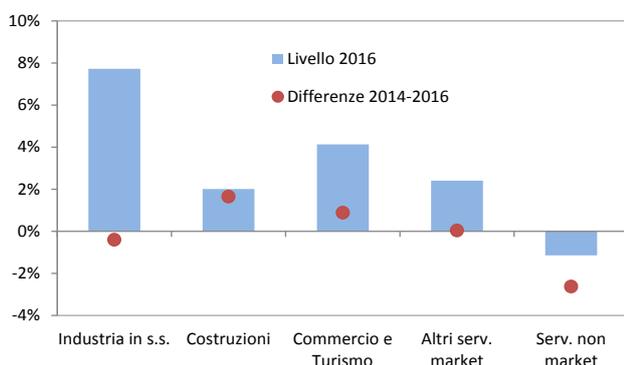


Il comparto commerciale e turistico evidenzia una dinamica pronunciata degli indici di sviluppo (ricavi +14,4%; valore aggiunto +17,6%; MOL +26,5%). Si segnala un buon andamento della redditività operativa (dal 3,2% al 4,1%) insieme ad una quota dell'utile sul fatturato piuttosto contenuta (1,1%) e un ROE medio con un livello che appare piuttosto solido (4,5%). La liquidità rimane fisiologicamente bassa, con un autofinanziamento operativo lordo al 4,9%, come è tipico per questo settore. Il riscontro dei livelli di solidità

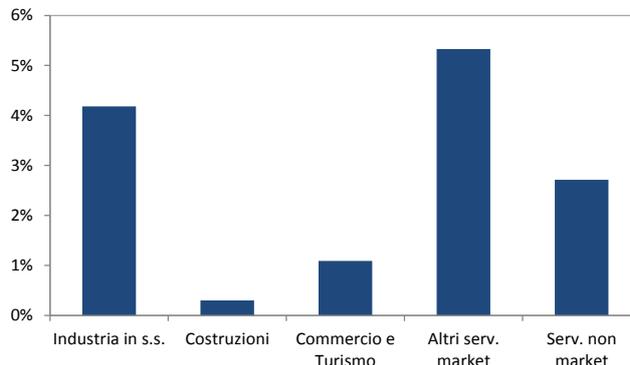
finanziaria è molto positivo con valori ben oltre i livelli soglia (il coverage al netto degli oneri è pari a 5,1) come si rileva un discreto grado di capitalizzazione (30,1%).

Le attività dei servizi di mercato evidenziano un andamento piuttosto vivace dei ricavi (+8,6%) insieme ad un irrobustimento della dinamica del valore aggiunto (+13,8%); per il terziario non market è risultato molto dinamico il valore aggiunto (+17,3%) mentre il MOL si riduce di circa 20 punti percentuali per un effetto esclusivamente dipendente da un aumento piuttosto ingente dei costi del personale, fermo restando il peso degli ammortamenti e svalutazioni (che tra l'altro vanno ad incidere solo sul MON e non sul MOL) a testimonianza del carattere *labour intensive* di questo settore (considerando che comprende i servizi alla persona e il settore sociosanitario). Per i servizi di mercato la redditività operativa si mantiene su un livello non elevato ma solido (2,4%) mentre per l'altro aggregato, legato ai servizi, si registra il valore più basso per il ROI operativo che diviene negativo (-1,1%) per le considerazioni riportate in precedenza con una redditività operativa che diviene negativa proprio per l'incidenza dei costi del personale, a parità di ammortamenti e svalutazioni. La quota di utile sul fatturato più elevata riguarda le attività dei servizi di mercato (5,3%) rispetto agli altri servizi non di mercato (2,7%); per questi ultimi sebbene il margine operativo netto (MON) risulti negativo, quest'ultimo indicatore viene riequilibrato da una crescita esponenziale dei proventi non caratteristici che arrivano ad incidere sul fatturato per il 6% (era 1,3% nel 2014) portando quindi l'insieme delle società di capitali dei servizi *non market* in utile³. Per entrambi gli aggregati rimane soddisfacente l'incidenza del patrimonio netto (servizi di mercato 44,7%; non market 28,8%) così come non si rilevano criticità riguardo alle condizioni finanziarie, sebbene per i servizi market risulta un po' più alto il peso dei debiti bancari rispetto al fatturato (22%).

ROI operativo al 2016 e differenze 2014-2016

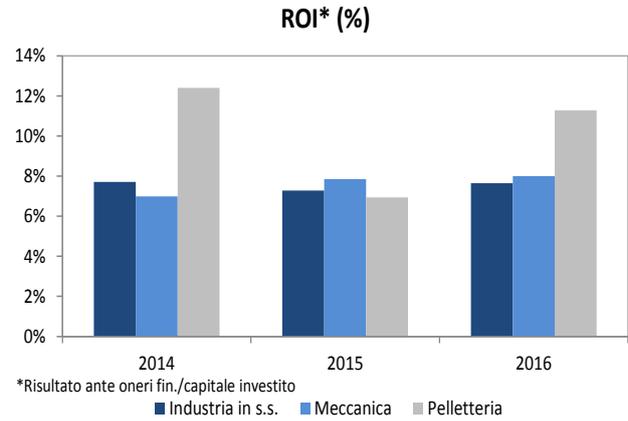
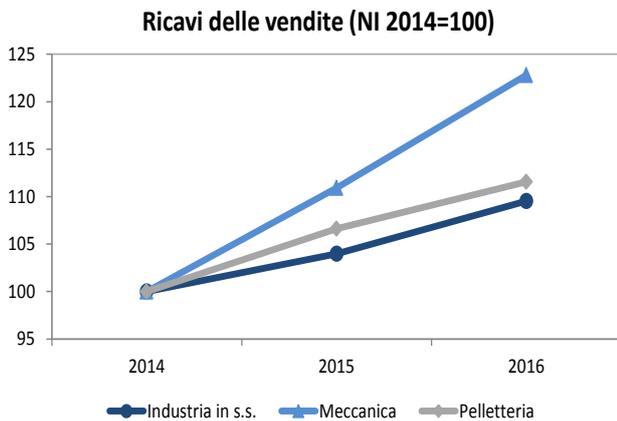


Utile d'esercizio/fatturato al 2016

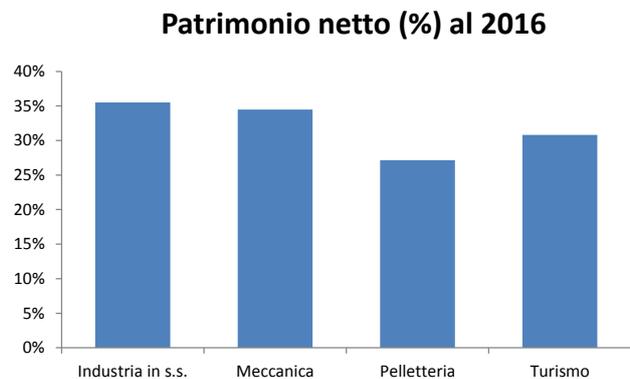
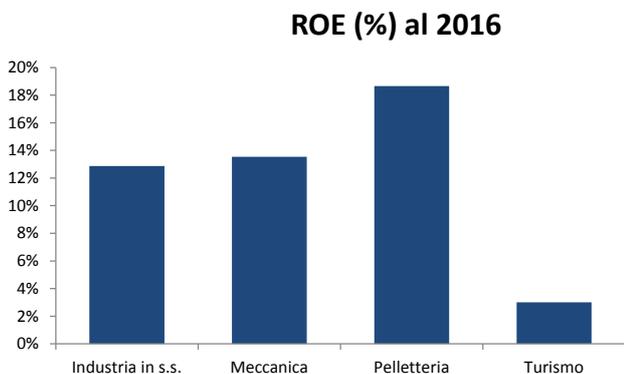
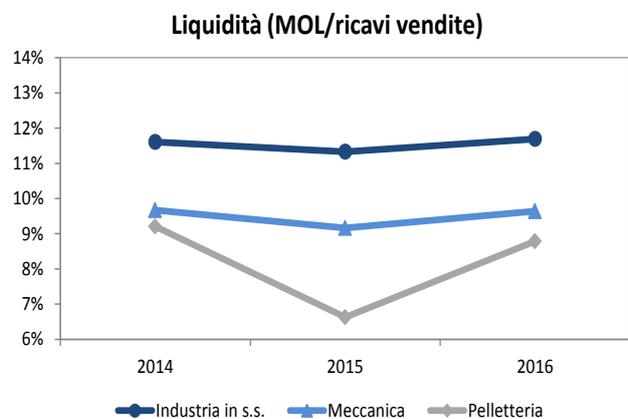
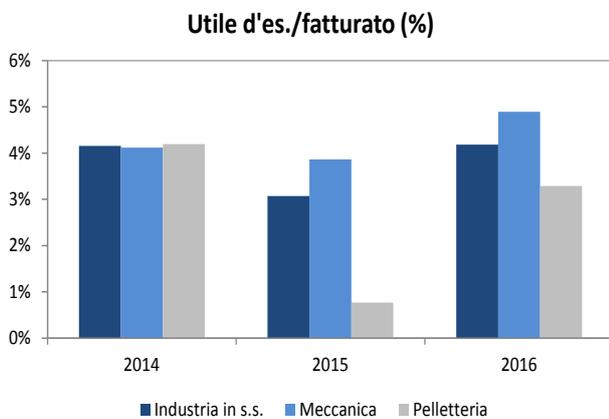


Scendendo maggiormente nel dettaglio l'approfondimento settoriale si è concentrato, come negli anni precedenti, su due settori manifatturieri come *meccanica* e *pelletteria* insieme al *turismo* (isolato rispetto al commercio). Nel periodo esaminato il settore meccanico ha aumentato i ricavi del 22,8% e il valore aggiunto del 14,6% con una dinamica del MOL che segue di pari passo (+22,5%). La redditività operativa complessiva tende a crescere, posizionandosi su un valore elevato e solido (da 8% a 9,4%) così come il tasso di rendimento del capitale proprio è in aumento e molto positivo (da 10,8% a 13,5%) risentendo anche di un utile ben consolidato (4,9% il peso sul fatturato); il grado di solvibilità consolida i valori di riferimento di anno in anno, i quali risultano piuttosto solidi, mentre la liquidità rimane costante sia sul fronte generazione di cassa, che per l'autofinanziamento operativo lordo, pur evidenziando valori al di sopra della media (rispettivamente 10% e 9,6%). Il grado di capitalizzazione evidenzia un livello abbastanza buono e in di poco inferiore alla media generale (35%).

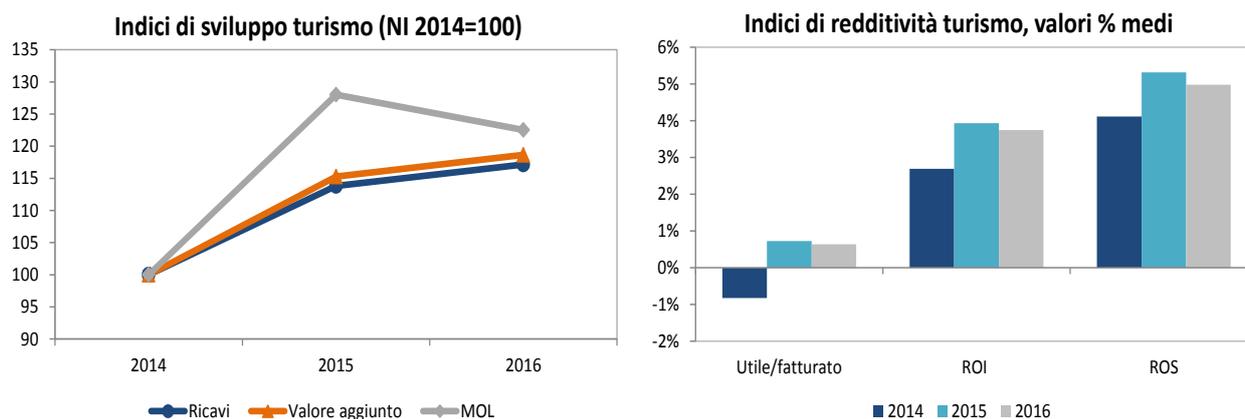
³ Il ROI non operativo all'opposto di quello operativo per i servizi non di mercato sarebbe positivo (6,2%) in quanto il numeratore corrisponde al Risultato Operativo Ante Oneri Finanziari (RAOF) che per effetto dei proventi dell'attività non caratteristica diverrebbe positivo e in aumento del 120% rispetto al 2014.



Riguardo alla pelletteria gli indici di bilancio presentano un quadro che porta all'emersione di un buon recupero per il 2016: i ricavi hanno evidenziato un aumento biennale dell'11,6% il valore aggiunto de 12,3% e il MOL del 6,5%. Tali andamenti si sono riflessi anche sulla redditività operativa, come mostra un ROI in sostanziale tenuta, posizionandosi su un valore piuttosto elevato (14%). La fase di miglioramento è ben evidente sia sulla redditività del capitale proprio (18,7% nel 2016) che sulla marginalità relativa alle vendite (con un ROS che risulta pari al 6,2%). L'utile rapportato al fatturato rispetto al 2013 rimane positivo, presentando un moderato rallentamento (da 4,2€ ogni 100 fatturate a 3,3€ ogni 100 fatturate); la percentuale di onerosità del debito rimane tuttavia bassa (60 centesimi ogni 100 di fatturato). Tendono a calare gli investimenti strutturali, mentre quelli in circolante aumentano in termini moderati; riguardo alla liquidità l'aumento del MOL ha influito su una tenuta dell'autofinanziamento operativo lordo (da 9,6€ ogni 100 di fatturato a 8,8€). La solvibilità rimane tuttavia su valori piuttosto solidi e l'incidenza del patrimonio netto sull'attivo tende moderatamente a scendere (da 31,1% a 27,1%).



Il settore turistico evidenzia un buon andamento degli indici di sviluppo, con incrementi piuttosto rilevanti per ricavi (+17,1%) valore aggiunto (+18,7%) e MOL (+22,5%). La redditività operativa non è elevata, ma risulta in crescita (da 2,7% a 3,7%) insieme ad un discreto recupero della redditività del capitale proprio che torna positiva (da -1,3% a +1,2%) dopo la perdita rilevata nel 2014 in aggregato, come evidenzia anche il miglioramento dell'utile sul fatturato che torna moderatamente positivo (da -0,6% a 1,5%). Si risollemano le condizioni di liquidità (da 10,8% a 11,3% l'autofinanziamento operativo lordo), tiene abbastanza bene il patrimonio netto (da 33,7% a 33,5%) così come sembrerebbe abbastanza buono anche il livello degli indicatori di solvibilità, nonostante un peso ancora rilevante, sebbene in via di attenuazione del debito delle banche sul fatturato (da 14% a 23%).



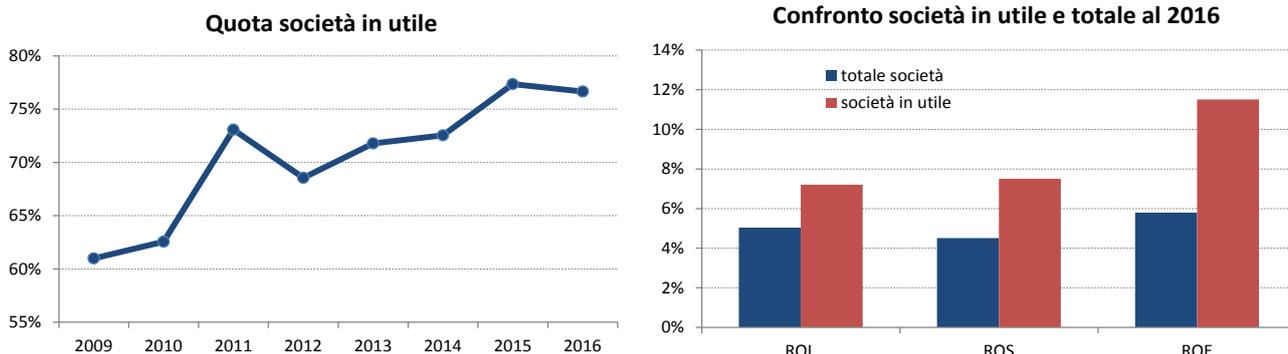
7 Alcune conclusioni

La strumentazione analitica che ci offrono i bilanci tramite il sistema di indicatori rappresenta un patrimonio importante anche con riferimento ai dati in aggregato. A livello di singola impresa l'analisi di bilancio consente di capire meglio la realtà aziendale in termini maggiormente specialistici grazie alla rapidità di utilizzo e alla semplicità di esecuzione. I dati aggregati per le società di capitali permettono di capire come una parte importante della struttura imprenditoriale locale si stia muovendo rispetto alle principali dinamiche caratterizzanti il ciclo economico internazionale e all'attività economica in ambito locale, permettendo di valutare adeguatamente il loro contributo all'irrobustimento ciclico dell'attività produttiva locale successiva alla crisi. Nel 2016, ultimo anno di riferimento dei bilanci aziendali, il prodotto locale è cresciuto dello 0,9%, per il terzo anno consecutivo dopo la contrazione rilevata nel 2013 (-1,5%); si tratta di un anno che ha rappresentato un importante spartiacque in cui l'economia locale si è incanalata lungo un sentiero che potrebbe portare ad una nuova fase espansiva.

Il presente rapporto ha mostrato come le società di capitali fiorentine stiano seguendo un percorso di crescita interessante che ha portato il margine operativo lordo aggregato ad incidere sul prodotto locale per circa il 10% collegandosi ad una buona dinamica degli indici di sviluppo, prendendo come base il 2014: i ricavi sono cresciuti del 10,8%, il valore aggiunto del 13,6% e il margine operativo lordo del 13,3%. La redditività operativa del capitale investito tende ad aumentare, nei confronti del 2014 insieme anche al tasso di ritorno sul capitale proprio, sono migliorati i flussi di cassa e si rileva un buon adeguamento nei confronti dei valori soglia dei principali indicatori di solvibilità. Nello schema successivo abbiamo provato a sintetizzare questi aspetti per il 2016, facendo riferimento alla piramide di scomposizione del ROE che aiuta a sintetizzare le relazioni che sussistono fra i principali indici.

Da rilevare che, nonostante la crisi, la quota di società in utile è cresciuta costantemente come testimoniano i dati Infocamere sui bilanci compresenti, arrivando ad incidere per

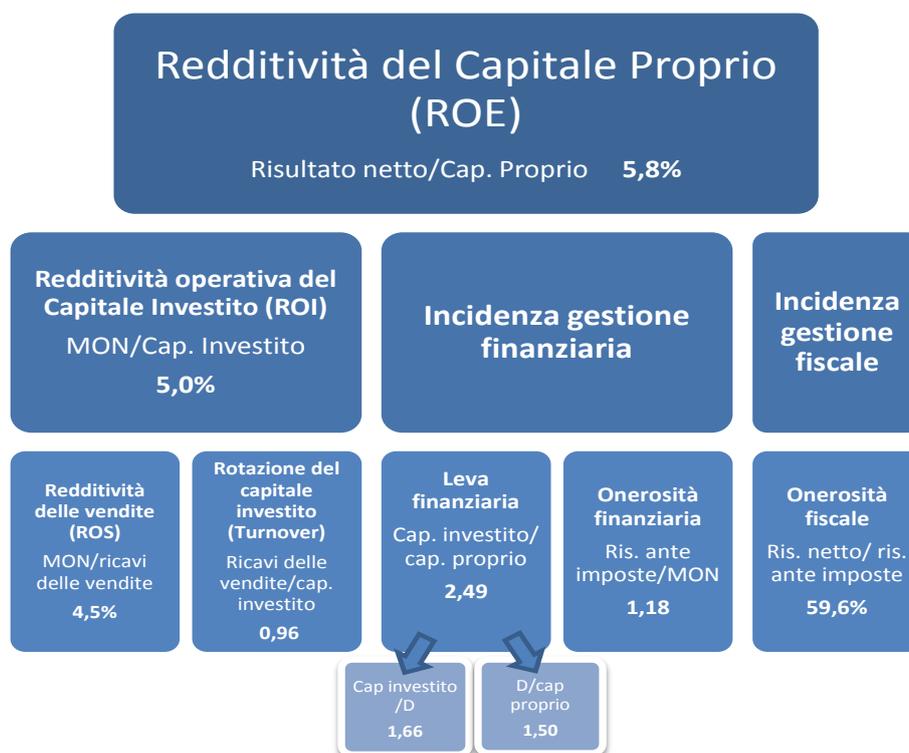
quasi tre quarti sul totale, con performance caratterizzanti ROI, ROS e ROE superiori alla media.



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

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 che portano sinteticamente ad un'ampia comprensione della realtà studiata. Le società di capitali rappresentano una componente fondamentale su cui articolare una nuova fase espansiva per l'economia della città metropolitana. Si tratta di 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 le condizioni per la ripresa, usando le risorse a disposizione, ma garantendo comunque un maggior livello qualitativo delle produzioni e un buon grado di presenza sui mercati esteri, compresi gli emergenti, contribuendo a preparare le basi per un nuovo ciclo espansivo.

Quadro di sintesi indici di redditività (piramide ROE)





PER INFORMAZIONI:

**Ufficio Statistica e Studi
Piazza de' Giudici, 3
50122 Firenze**

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

TEL 055/2392218/219