



Camera di Commercio
Firenze
dal 1770 la casa delle imprese



Rapporti sull'Economia

I bilanci delle società di capitali
fiorentine nel periodo 2018-2020

Nota di approfondimento

a cura dell'Ufficio Studi e statistica



Ufficio Studi e Statistica



Camera di Commercio
Firenze

dal 1770 la casa delle imprese

I bilanci delle società di capitali fiorentine nel periodo 2018-2020

Nota di approfondimento

Marzo 2022

Ufficio Studi e Statistica - 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. *Lo scenario per il prossimo biennio*

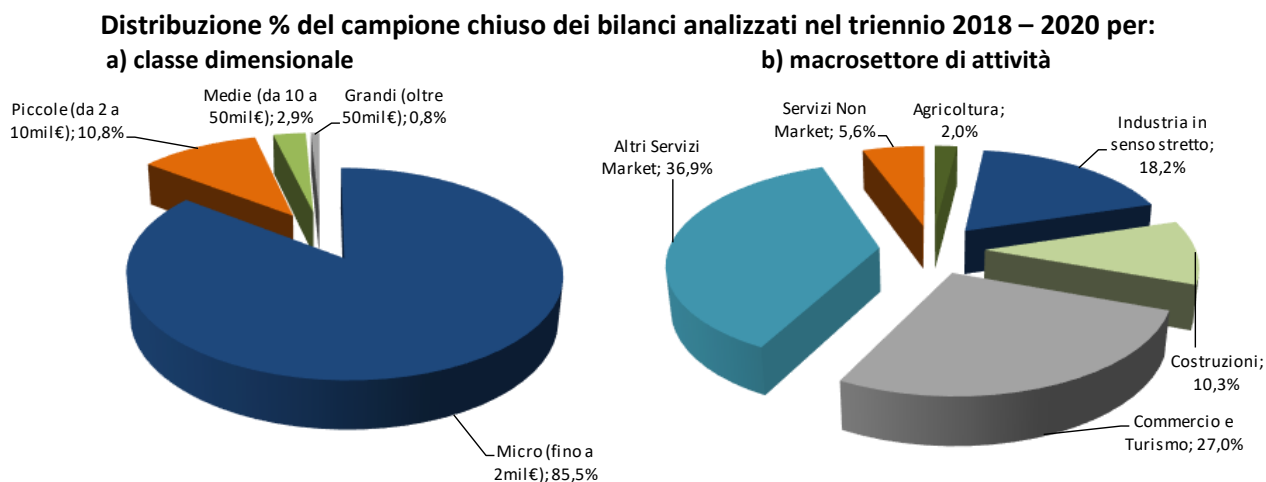
I Bilanci delle società di capitali fiorentine nel periodo 2018-2020

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 2018 – 2020; 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 15.230 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 15mila e 230 imprese analizzate incidono per il 61,7% sul totale delle società di capitali attive in provincia di Firenze nel 2020. La quota di copertura sale all'83% 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'86% sull'universo di riferimento; in termini settoriali si registra la maggior incidenza per il terziario di mercato (36,9%) differente dalle attività turistiche e distributive, seguito da queste ultime (27%) e dall'industria in senso stretto (18,2%)¹.



Fonte: elaborazione su dati Infocamere InBalance

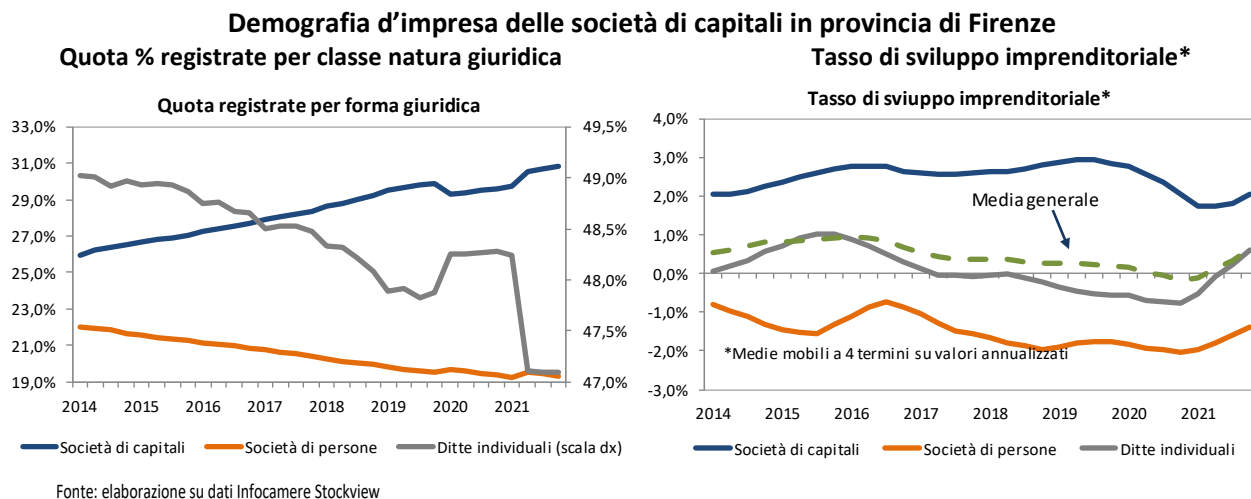
¹ Le società di capitale attive con valore della produzione dichiarato e non negativo erano, a fine 2020, circa 18mila e 345 (al netto dei settori esclusi nell'analisi). Da notare, infine, come circa il 99% delle società di capitale fiorentine siano costituite da società a responsabilità limitata (sia di tipo tradizionale nell'82% dei casi, che a socio unico o costituite in forma semplificata). Si precisa che abbiamo escluso dall'analisi un'impresa di grandi dimensioni del sistema moda che per questioni strategiche e di riorganizzazione interna ha centralizzato su Firenze, per l'anno 2019, i profitti delle attività estere con un aumento eccezionale e del tutto fuori scala dei principali indici di bilancio e in particolare fatturato, valore aggiunto e MOL, tali da falsare il contenuto dell'analisi.

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. Il periodo osservato comprende l'anno della pandemia e consente di valutare a consuntivo la profondità della perdita avvertita dalle società di capitali fiorentine con una chiusura del 2020, per la provincia di Firenze, che si è concretizzata in una contrazione del valore aggiunto di entità piuttosto rilevante (-10,5%). La dinamica congiunturale da conto del blocco del periodo recessivo per il sistema economico provinciale fin dal primo trimestre 2020 con un approfondimento delle perdite nel secondo trimestre e un impatto meno negativo del previsto a fine anno da parte della seconda ondata pandemica. Il consuntivo 2020 per Firenze esprime gli effetti della crisi pandemica sulle principali variabili di contabilità a partire da un'ampia perdita della domanda estera, parallelamente ad un arretramento non indifferente della domanda interna, ma meno intenso. Sul commercio estero hanno inciso il blocco degli ordinativi, le forti difficoltà logistiche e l'interruzione degli scambi all'interno delle catene del valore settoriali. Queste ultime, tuttavia, sembrerebbe abbiano retto bene l'onda d'urto senza che si siano verificate vere e proprie interruzioni delle forniture, soprattutto nelle catene più frammentate. Riguardo alla domanda interna i consumi privati hanno perso oltre il 10% risentendo di spese che sono state bloccate nel corso delle settimane del *lockdown* (come viaggi, ristorazione e spettacoli) insieme ad altre fortemente limitate (acquisto auto o prodotti del sistema moda a seguito delle limitate possibilità di uscita) mentre gli acquisti di beni di prima necessità si sono mantenuti quasi costanti con riferimento ad alimentari e farmaceutica. E' opportuno notare che il calo del reddito disponibile è risultato ampiamente inferiore rispetto a quello dei consumi portando ad un discreto aumento dei livelli di risparmio. Nel corso del 2021 la ripresa ha gradualmente acquisito maggior velocità, con un recupero superiore alle aspettative, confermando quanto il meccanismo di chiusure e riaperture abbia determinato effetti economici piuttosto rapidi nei settori che hanno risentito maggiormente delle misure di distanziamento. L'inaspettato miglioramento della congiuntura registrato nel secondo trimestre ha portato ad un ritocco delle stime verso l'alto, nonostante l'attenuazione dell'intensità del recupero a fine anno per il ritorno dell'inflazione guidata dalle aspettative e dai prodotti energetici, insieme alle inefficienze/interruzioni che hanno riguardato le catene del valore.. Sono stati considerati gli effetti del miglioramento sia della domanda estera, che di quella interna, con riguardo alla componente degli investimenti e a quella pubblica, entrambe trainate dalla partenza dei progetti del PNRR, seguendo quanto delineato dal programma europeo NGEU circa il completo utilizzo delle risorse portando ad una dinamica del prodotto nel 2021 simile a quella nazionale (+6,5%). La reale preoccupazione si concentra sull'effettivo proseguimento della ripresa postpandemica nel 2022 e su quanto l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, essendo alle porte dell'Europa, andrà a sterilizzare il recupero dell'economia internazionale determinando importanti effetti sui mercati e sui prezzi di molte materie prime (energetiche e alimentari in particolare): questi effetti si sommano ad una pre-esistente instabilità della domanda e alle interruzioni dell'offerta innescate da criticità sul versante approvvigionamenti / prezzi riguardanti le catene del valore internazionali. Ciò rappresenta un grande rischio per l'economia globale che ancora non si è ripresa del tutto dalla crisi generata dalla pandemia. Preoccupa anche il fatto che c'è il rischio che si debba ridefinire l'orizzonte di intervento e le disponibilità del PNRR, senza considerare anche che il conflitto ucraino si è aperto in un momento in cui le banche centrali potrebbero uscire dalle politiche espansive e iniziare manovre più restrittive, come di fatto ha già preannunciato la FED rispetto alla BCE.

Fatta questa necessaria premessa, per aver bene in mente la cornice di riferimento, 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 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 2021 illustrano come la quota delle società di capitali sulle imprese registrate totali sia salita al 30,8% guadagnando circa un punto percentuale in un anno, con un tasso di sviluppo del 2,4% più elevato rispetto a quanto rilevato per il totale imprese (+0,9%) e ovviamente migliore confronti del dato dell'anno scorso (+1,4%). 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 dopo la contrazione subita nel 2020 (-2,1%) evidenzia sempre un andamento negativo (-1,2%) o la dinamica meno intensa delle ditte individuali (+0,8%)..vd report demografia 4 trim silvio e nota sintesi su sito

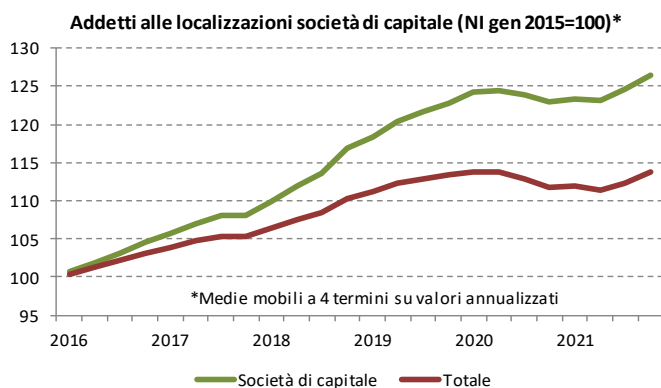
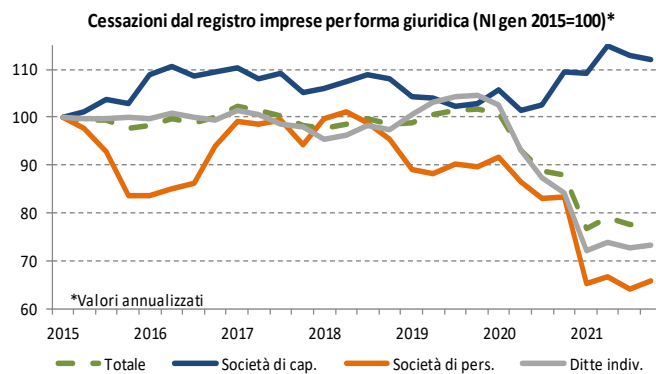
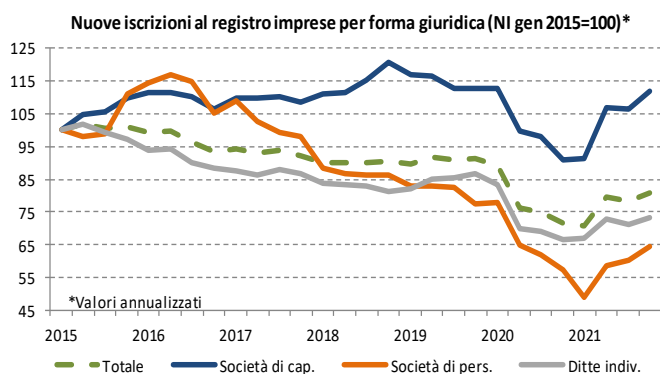
Le localizzazioni attive, come società di capitali, sfiorano le 42 mila unità (+3% in un anno) e nel complesso occupano circa 230 mila addetti; questi ultimi sono aumentati del 6,4% nel 2021, con una quota di incidenza sul totale pari al 59,2%.

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.



Si precisa che in generale riguardo alla demografia d'impresa, i dati del quarto trimestre chiudono un anno che ha visto un progressivo ritorno alla normalità nei flussi demografici. Nel complesso abbiamo avuto un aumento delle iscrizioni e una diminuzione delle cessazioni. Il 2021 restituisce un quadro in cui, da una parte sono in calo procedure concorsuali (-5%), ma dall'altra, anche per le società di capitali, registriamo una crescita dei procedimenti di scioglimento e liquidazione (+1,5% su 2020)².

² Il 2021 si è caratterizzato anche per la contabilizzazione di un elevato numero di cessazioni d'ufficio, le quali pur non essendo incluse nei calcoli dei flussi (trattandosi di eventi che riguardano imprese nei fatti già non operative da più anni), impattano però sulle consistenze strutturali. Questi passaggi (è ragionevole prevedere che ce ne saranno nel futuro prossimo) permetteranno di avere dati sempre più aggiornati e fedeli nella rappresentazione della realtà economica locale. Tuttavia questo ampio differenziale ha riguardato



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

	2021						
	Registrate	Attive	Iscrizioni	Cessazioni	Saldo	Tasso di sviluppo	Quota % registrate
Società di capitale	32.954	24.679	1.801	1.021	780	2,4%	30,8%
Società di persone	20.633	15.728	343	605	-262	-1,2%	19,3%
Ditte individuali	50.368	48.483	3.407	3.002	405	0,8%	47,1%
Altre forme	2.991	1.838	86	83	3	0,1%	2,8%
Totale	106.946	90.728	5.637	4.711	926	0,9%	100,0%

	2020						
	Registrate	Attive	Iscrizioni	Cessazioni	Saldo	Tasso di sviluppo	Quota % registrate
Società di capitale	32.080	23.863	1.469	998	471	1,4%	29,6%
Società di persone	20.983	16.006	305	766	-461	-2,1%	19,4%
Ditte individuali	52.332	50.484	3.096	3.453	-357	-0,7%	48,3%
Altre forme	2.993	1.840	107	107	0	0,0%	2,8%
Totale	108.388	92.193	4.977	5.324	-347	-0,3%	100,0%

Sintetizzando i principali indicatori economico-finanziari, presi in termini aggregati, emerge una contrazione per i ricavi e il valore aggiunto in termini aggregati piuttosto rilevante, ma coerente con l'andamento dell'economia fiorentina; piuttosto pesante la diminuzione del risultato operativo e del margine operativo lordo; mentre continua ad aumentare, tuttavia, il livello di patrimonializzazione.

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

	2018	2019	2020
Ricavi	51.548	53.970	47.378
Valore della produzione	51.765	53.485	48.912
Costi della produzione	40.471	41.480	38.622
Valore aggiunto	11.295	12.005	10.290
MOL	4.340	4.623	3.700
Risultato operativo	1.723	1.700	791
Tot Attivo	73.700	76.239	84.733
Tot Debiti	37.079	38.652	41.735
Patrimonio Netto	30.173	31.287	36.418
Cap. Circ. Netto	27.316	27.417	28.800
Pos. Fin. Netta	8.766	10.255	11.912
Flusso di cassa	5.671	5.677	4.590

esclusivamente le ditte individuali con 5.386 cessazioni complessive rispetto alle 3.000 non d'ufficio; per società di capitali la differenza è stata minima con 1.030 cessazioni totali di cui 1.021 non d'ufficio.

2 Indicatori di sviluppo

L'andamento dei principali indicatori di sviluppo delle società di capitali fiorentine si caratterizza per una dinamica fortemente cedente nel corso del periodo pandemico, mostrando una contrazione nel corso del periodo 2018-2020, nonostante la buona performance rilevata nel 2019 a partire dall'anno base 2018, con dinamiche interessanti per i principali indicatori (ricavi +4,7%; valore aggiunto +6,3%; MOL +6,5%); nel 2020 si è pienamente avvertito l'impatto della crisi pandemica, coerentemente con la contrazione del valore aggiunto provinciale (-11%): si è registrata una dinamica negativa piuttosto intensa per ricavi (-12,2%) valore aggiunto (-14,3%) e margine operativo lordo (-19,9%). L'andamento di questi indicatori si inserisce nell'ambito di uno scenario di base caratterizzato da una configurazione fortemente recessiva del ciclo economico globale, colpito dallo shock pandemico, nel corso del 2020.

Lo scenario di riferimento per il ciclo locale, può esser meglio compreso se osserviamo come si è evoluto localmente nei quattro trimestri del 2020, consentendo di mostrare la profondità dell'impatto della pandemia. Nel secondo trimestre si è verificato il crollo di tutti gli indicatori, proseguito anche nel terzo. Tuttavia per il commercio estero a fine 2020 si rileva una decelerazione della contrazione, se osserviamo la dinamica tendenziale, anche se le variazioni congiunturali hanno mostrato un chiaro segno di inversione, posizionandosi su valori positivi, fin dal terzo trimestre. Analogamente vale per la produzione industriale che mostra sempre una variazione tendenziale negativa, mentre le variazioni trimestre su trimestre sono tornate ampiamente positive (sia destagionalizzate che calcolate su valori grezzi); pesantemente negativi i flussi di avviamento al lavoro in base ai dati amministrativi di fonte Regione Toscana. Fino ad arrivare al crollo delle presenze turistiche che evidenziano quanto la crisi abbia colpito pesantemente e in profondità le attività terziarie di turismo e ristorazione. Per la demografia d'impresa si rileva una battuta d'arresto del tasso di crescita annuale (-0,3%): il dato sintetizza il contributo proveniente dalle dinamiche di entrate e uscite all'evoluzione generale del numero di imprese, ma più che avvertire l'impatto dell'aumento delle cessazioni risente dell'ingente diminuzione dei flussi di nuove iscrizioni (-21,6% che passano da 6.348 a 4.977 a fine 2020).

Andamento trimestrale dei principali indicatori congiunturali per Firenze; variazioni % tendenziali

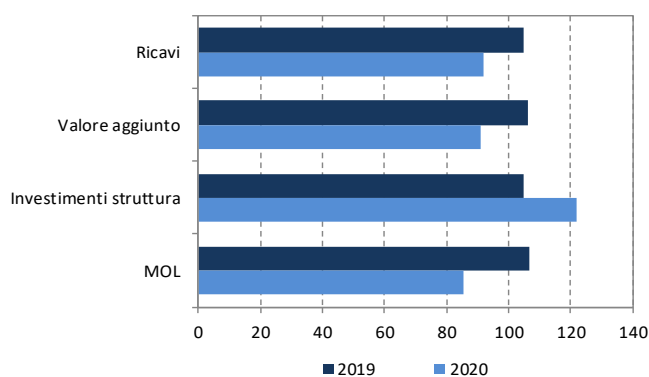
	2019				2020			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Produzione industriale	0,8	-2,8	-0,5	4,5	-11,4	-30,9	-15,5	-13,5
Esportazioni estere (valori correnti)*	21,9	29,0	29,0	27,3	-2,5	-22,8	-18,5	-16,1
Avviamenti al lavoro	-3,4	-4,9	-3,7	-4,0	-20,7	-42,2	-37,4	-34,4
Sviluppo imprenditoriale**	0,2	0,3	0,2	0,2	0,1	-0,3	-0,1	-0,3
Iscrizioni Registro Imprese**	-0,3	1,9	0,8	0,9	-0,8	-16,8	-17,4	-21,6
Presenze turistiche*	0,6	2,3	0,4	0,9	-54,1	-80,2	-76,5	-78,8
<i>Stranieri</i>	2,5	3,6	1,8	2,2	-55,6	-84,3	-83,0	-85,0

*su valori cumulati

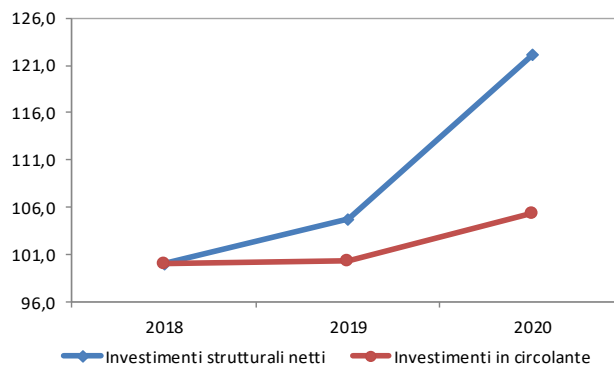
**calcolato su valori annualizzati

In termini aggregati il costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) sembrerebbe mantenersi costante nel 2019 per poi risalire nel 2020: inaspettatamente, almeno in modo parziale, aumenta il CLUP considerando che dall'effetto della caduta della domanda di lavoro correlato all'aumento dell'utilizzo degli ammortizzatori sociali ci si sarebbe attesi un rapido adeguamento dei costi ai minori livelli di ricavo, cosa che di fatto non è avvenuta, anzi sembrerebbe una reazione piuttosto lenta con una difficoltà elevata nel riuscire a comprimere i costi, come poi evidenzia la contrazione del mark up, anche se poi non è apparsa così marcata. Tuttavia sapendo che il CLUP si evolve secondo il rapporto tra produttività e costo del lavoro il suo aumento sembrerebbe dipendere da una diminuzione dei costi (-10,2%) meno intensa rispetto a quanto si è verificato per i profitti lordi (-39%).

Dinamica degli indici di sviluppo (NI 2018=100)

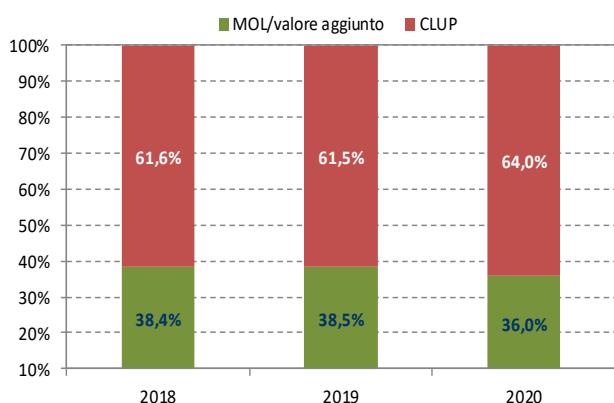


Dinamica degli investimenti (2018=100)

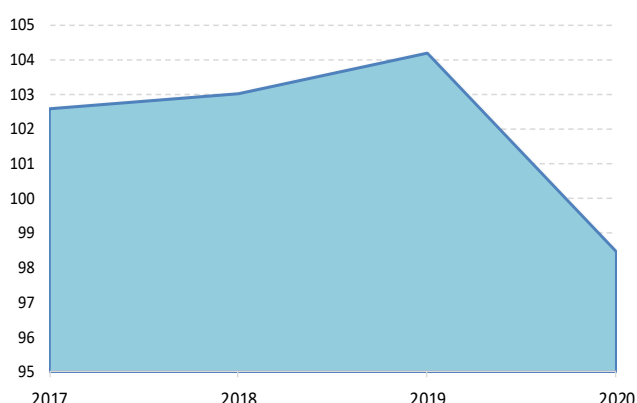


La dinamica degli investimenti nella struttura operativa ha evidenziato un ampio incremento, rispetto ad una quasi stagnazione di quelli in circolante: il ciclo degli investimenti ha subito una rapida contrazione nei primi mesi di crisi, ma non ha esercitato un vero e proprio ruolo di "amplificatore" della crisi, sostenuti da una ripresa di quelli in costruzioni nella seconda parte del 2020 insieme anche alla domanda di macchinari e impianti (anche se in misura meno sostenuta), già dalla seconda metà dell'anno possiamo ipotizzare una buona spinta propulsiva. La perdita meno intensa della domanda di investimenti per il 2020 ha riguardato in prevalenza le attività terziarie a bassa intensità di capitale, mentre le attività industriali capital intensive (come la meccanica) hanno tenuto; inoltre rispetto a quanto si verificò nella precedente crisi finanziaria, sono state molto importanti le misure nazionali di sostegno al credito che hanno limitato i problemi immediati di liquidità. Infine, e questo è quello che è più rilevante, la pandemia ha indotto investimenti, in precedenza non programmati, per proseguire l'attività in condizioni di sicurezza che hanno inciso fortemente sulla componente organizzativa (come la ridefinizione degli spazi aziendali o l'imprevista, ma benefica, introduzione di tecnologie digitali per lo smart working e la gestione dei processi a distanza).

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



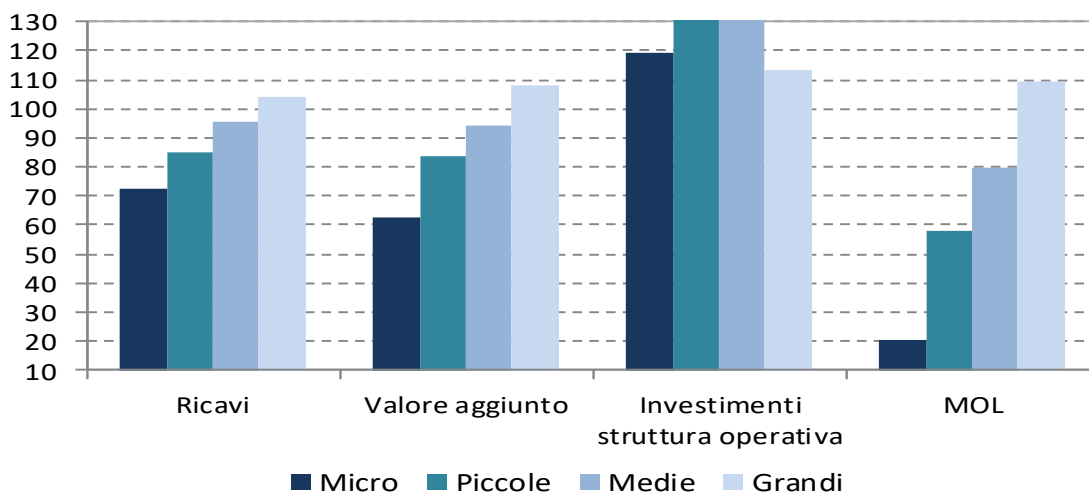
Mark up; numeri indice a base mobile



Fonte: elaborazioni su dati In-Balance Infocamere

L'articolazione degli indicatori di sviluppo per classe dimensionale mostrerebbe un miglior assetto dinamico per le grandi imprese riguardo agli indicatori di sviluppo, avendo una struttura maggiormente solida e che ha consentito di reggere all'urto dell'onda recessiva generata dalla pandemia. Anche le medie imprese hanno presentato una buona capacità di resistenza; le imprese più piccole hanno subito le perdite maggiori con una forte compressione della profittabilità lorda, tanto da comprometterne l'utile. Gli investimenti strutturali sembrerebbero crescere per tutte le fasce dimensionali, raggiungendo i valori più elevati per le classi centrali.

Andamento degli indicatori di sviluppo nel 2020 (NI 2018=100) per classe dimensionale



Segnaliamo come le imprese di maggiori dimensioni già nel 2019 concentravano più della metà del fatturato nel 2020 la loro quota sul livello totale della variabile è salita dal 54,3% al 58,6% mentre all'opposto le piccole hanno perso più di 3 punti.

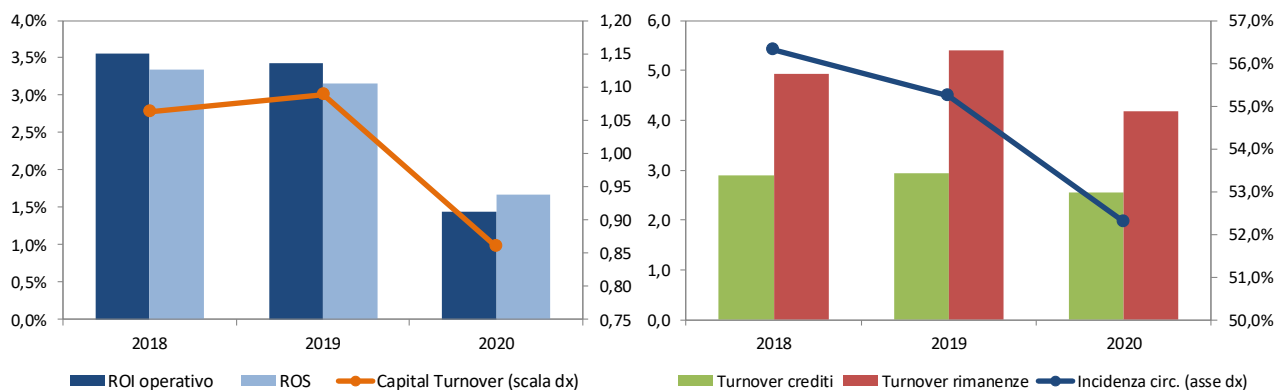
3 *Redditività operativa e determinanti*

Tra il 2018 e il 2020 la redditività operativa “reale” del capitale investito tende ad attenuarsi in misura coerente con le aspettative e con la contrazione dei livelli di attività, ma senza scendere su livelli negativi, passando dal 3,4% all’1,4%, segnalando anche una certa tenuta della capacità di produrre reddito tramite l’attività caratteristica, insieme, tuttavia, ad un certo deterioramento dei giorni in cui il capitale investito ruota e si riproduce trasformandosi in ricavi con un aumento consistente (passando da circa 331 gg a circa 418 gg). I giorni di rigenerazione del capitale per dimensione aziendale aumentano in modo preoccupante soprattutto per le più piccole (da 648 gg a 1.000 gg); per questa fascia dimensionale si segnalano anche ROI e ROS negativi. Per le altre classi dimensionali (piccole in particolare) aumentano ma rimanendo entro i confini di valori “fisiologicamente” accettabili.

Una rotazione del capitale in un maggior numero di giorni, ad un contestuale blocco della rotazione del magazzino, vengono accompagnati da un grado di marginalità delle vendite fortemente ridotto, ma ancora positivo, con un livello pari a circa l’1,7% risentendo del deterioramento dei ricavi in parallelo all’ampia contrazione del margine operativo netto, determinando un’attenuazione di 1,4 punti dei margini di vendita.

Riguardo alle classi dimensionali, tra il 2018 e il 2020, sono le medie e le grandi imprese a caratterizzarsi per un tasso di redditività delle vendite maggiormente stabile (rispettivamente 2,3% e 2,6%) anche se per le medie la redditività operativa, pur rimanendo positiva va a dimezzarsi (da 5,4% a 2,5%); per le micro imprese l’indicatore diviene negativo, per le medie scende anche se su valori positivi mentre rimane quasi stabile 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 2018, con una quota che si attesta al 52,3%, parallelamente al calo del *turn over* delle rimanenze. Allo stesso tempo gli indicatori di liquidità hanno fatto osservare livelli medi deteriorati, anche se con delle differenze e non in modo preoccupante come è avvenuto in occasione della crisi finanziaria del 2008 e con la crisi dei debiti sovrani del 2011: la generazione di cassa è calata di circa un punto, posizionandosi comunque su un buon livello (9,7%); l’autofinanziamento operativo lordo ha perso sei decimi di punto (da 8,4% a 7,8%).

Redditività operativa per fascia dimensionale

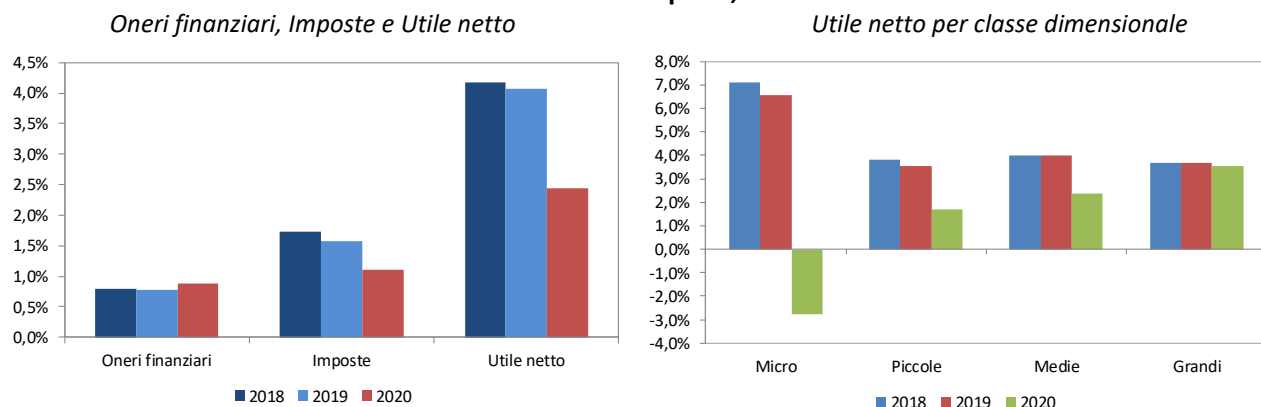
	Micro			Piccole		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
ROI	2,3%	2,5%	-1,6%	5,6%	5,3%	1,2%
ROS	4,2%	4,5%	-4,6%	4,7%	4,4%	1,3%
Capital Turnover	0,55	0,56	0,36	1,20	1,21	0,89
Rotazione del capitale (giorni)	656	648	1010	299	298	406
	Medie			Grandi		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
ROI	6,1%	5,4%	2,5%	2,9%	2,8%	2,7%
ROS	4,3%	3,9%	2,3%	2,4%	2,3%	2,6%
Capital Turnover	1,41	1,38	1,12	1,18	1,23	1,02
Rotazione del capitale (giorni)	256	261	323	305	292	352

4 Redditività netta

La quota di utile netto rapportata al fatturato, in aggregato, è andata a peggiorare, nell'arco temporale di riferimento, su un valore modesto e corrispondente a 2,4 euro generati ogni cento di fatturato (era 4,1% ne 2019), risentendo anche di un livello percentuale degli oneri finanziari che è rimasto piuttosto contenuto (0,9 euro ogni cento di fatturato) contestualmente a un'imposizione fiscale allentata a seguito delle misure governative di contenimento degli effetti economici della pandemia: la quota delle imposte sul fatturato è risultata pari a 1,1 euro ogni 100 fatturate.

Riguardo alla classe dimensionale possiamo osservare un livello dell'utile sul fatturato in tenuta, al 2020, per le grandi imprese che scende di appena due decimi di punto ad un livello del 3,5%. Nelle medie imprese l'utile si attenua passando da 4 a 2,4 euro ogni cento fatturate, mentre nelle piccole il dato pur rimanendo positivo si dimezza (da 3,5% a 1,7%); nelle microimprese il rapporto utile/fatturato acquisisce segno negativo dopo il discreto livello raggiunto nel 2019 (da 6,6% a -2,8%).

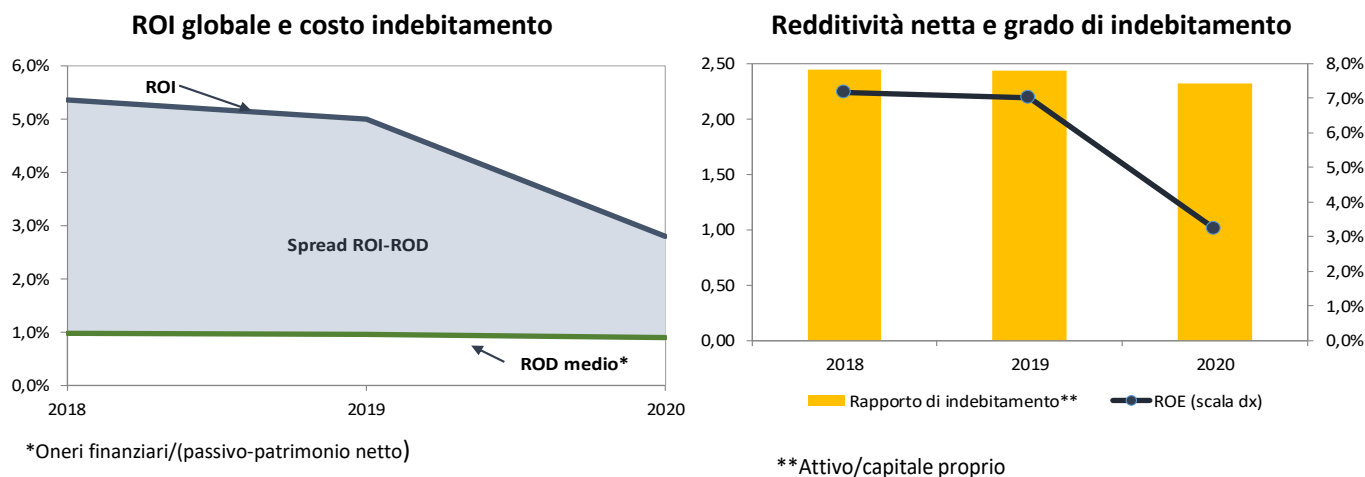
Redditività netta delle società di capitali; incidenza % sul fatturato



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, nel 2019 la capacità di generare reddito per la proprietà è risultata piuttosto elevata, se consideriamo il valor medio, che si è mantenuto intorno al 7%, scendendo tuttavia nel 2020 fino al 3,2%. 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 un decimo di punto attestandosi allo 0,9%) tende a scendere di circa 2 punti

rispetto al 2018, risultando pari a circa 2 punti percentuali, risentendo in particolare sia delle misure governative di sostegno all'attività imprenditoriale (come la moratoria sui debiti) e di un minor costo dell'indebitamento (a parità di volume)³.

Il livello di patrimonializzazione tende a mantenersi su un buon livello (44%); il mantenimento della quota di patrimonio dovrebbe risultare compatibile non tanto con un buon livello dell'utile di esercizio, ma soprattutto considerando le misure di sostegno alle imprese.



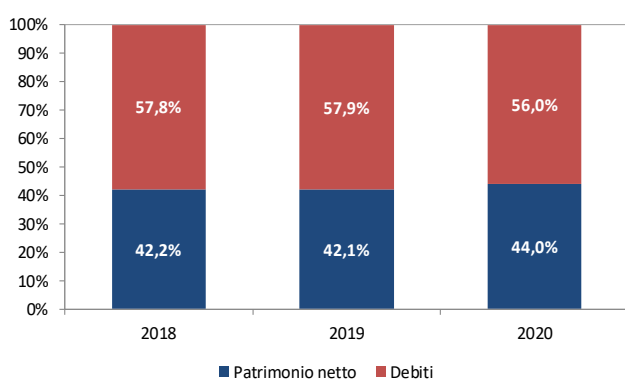
5 Autonomia finanziaria e condizioni di liquidità

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 6 decimi di punto, risultando inferiore all'8%; ciò riflette la riduzione del ROI operativo. In altre parole l'attività quotidiana nel 2018 ha generato 7,8euro 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 discesa di un 1,3 punti della variabile, che evidenzia un livello elevato (9,7 euro ogni 100 di fatturato). Quest'ultimo dato si collega, in ogni caso, ad un calo del *cash flow* (-19%) correlato alla contrazione del reddito operativo complessivo, risultato ante gestione finanziaria (circa -39% rispetto al 2018), che ingloba anche proventi e oneri non caratteristici. L'ulteriore deterioramento del *cash flow* è stato contenuto anche da una tenuta del *current ratio*, il quale mostra una copertura piuttosto soddisfacente delle attività correnti sui debiti correnti, nonostante questi ultimi si siano mantenuti costanti, tanto che rispetto al calo del fatturato ciò ha contribuito a fornire comunque liquidità al sistema imprenditoriale, considerando che nel corso della recessione pandemica ciò è stato di vitale importanza per le imprese. Chiaramente il mantenimento dei livelli di liquidità compatibili con l'equilibrio economico aziendale è stato reso possibile dalla tempestività e dall'incisività degli interventi pubblici come i ristori, le moratorie e i prestiti garantiti che hanno dato liquidità alle imprese locali, superando le fasi più aspre dell'emergenza pandemica e arrivando in condizioni adeguate al 2021, potendo così beneficiare delle progressive riaperture e della fase di ripresa dell'economia locale⁴.

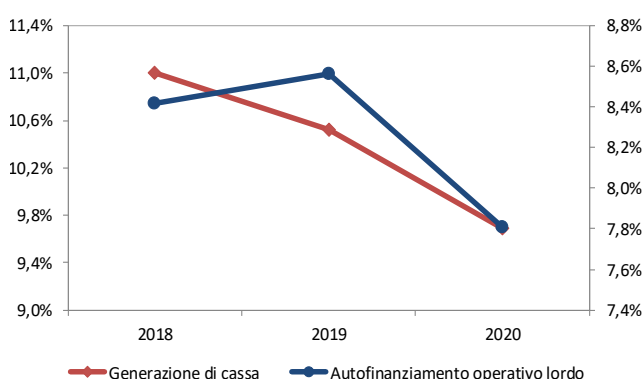
³ In questo caso il ROI viene calcolato considerando al numeratore il risultato ante oneri finanziari, al posto del margine operativo netto, che invece ritroviamo nel ROI operativo.

⁴ Il prolungamento della chiusura per molte attività imprenditoriali ha provocato una crisi di liquidità temporanea che ha determinato una maggior richiesta di prestiti a breve presso il sistema bancario, resa possibile dal sistema di garanzie pubbliche attivato dal Governo potendo aumentare anche le disponibilità per i finanziamenti a medio-lungo termine. La quota di debiti commerciali rispetto al 2018 si è ridotta di poco o perlomeno non è aumentata in tal modo.

Il livello di patrimonializzazione



Le condizioni di liquidità



Per quanto riguarda gli indici a supporto della sostenibilità finanziaria delle società di capitali fiorentine, grazie al sistema di garanzie pubbliche, che ha influito su un aumento dei debiti finanziari, fornendo così ampie riserve di liquidità che hanno permesso alle società di capitali fiorentine di gestire il picco negativo della crisi pandemica: l'aumento dell'indebitamento è stato compensato grazie ad un aumento della capitalizzazione, tramite le norme che hanno consentito una rivalutazione degli attivi, generando effetti contabili sostanzialmente positivi. Di conseguenza 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 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 7,6 volte se correggiamo i flussi di cassa lordi per le imposte) nel 2020. Ciò sembrerebbe correlarsi ad un basso livello dell'incidenza degli oneri finanziari nell'ultimo anno disponibile (quota su fatturato che si stabilizza intorno allo 0,9%). L'indice di copertura delle immobilizzazioni è di poco inferiore all'unità (0,55) confermando condizioni di equilibrio soddisfacenti, da un punto di vista patrimoniale, considerando l'asimmetria settoriale della crisi generata dalla pandemia, con le maggiori criticità relative ai bilanci rinvenibili nei settori maggiormente colpiti.

Quadro sintetico indici di solidità

Indice	Modalità di calcolo	Soglia	2018	2019	2020
Autonomia finanziaria	Patr netto/attivo	-	40,9%	41,0%	43,0%
Coverage oneri finanziari	MOL/Oneri fin.	>1	10,7	11,2	8,9
Coverage oneri finanziari ristretto	(MOL-imposte)/Oneri fin.	>1	8,5	9,1	7,6
Incidenza oneri	Oneri fin./fatturato	<5%	0,8%	0,8%	0,9%
Peso debiti bancari	Debiti banche /fatturato	<1	0,11	0,10	0,13

L'articolazione degli indicatori di solidità finanziaria in base alla classe dimensionale consente di osservare una generale coerenza con i valori soglia per le tipologie d'impresa a partire dalle piccole. Le microimprese, sono risultate meno bilanciate in termini di equilibrio finanziario, essendosi caratterizzate per una copertura degli oneri finanziari inferiore alla media e per un'incidenza degli oneri sul fatturato mediamente più elevata rispetto alle altre fasce dimensionali; si tratta comunque di valori inferiori ai livelli di "guardia" (ad eccezione della copertura degli oneri finanziari). La liquidità è in tenuta per le microimprese ma si è ridotta rispetto al 2018 (da 11,8 a 5 euro generate dall'attività quotidiana ogni 100 fatturate); si segnala, inoltre, un grado di autonomia finanziaria stabile e al di sopra della media (43,6% 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 grandi imprese si segnala 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		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
	Solidità					
Patr netto/attivo	39,8%	39,8%	43,6%	37,5%	38,3%	42,8%
Copertura Oneri fin.	3,6	4,4	0,8	9,5	8,6	5,7
Oneri fin./fatturato	2,6%	2,2%	3,3%	0,8%	0,9%	0,9%
	Liquidità					
Autofinanziamento operativo lordo	9,3%	9,7%	2,6%	7,9%	7,8%	5,4%
Generazione di cassa	11,8%	10,2%	5,0%	9,2%	8,7%	7,5%
	Medie			Grandi		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
	Solidità					
Patr netto/attivo	36,3%	37,3%	40,7%	43,6%	43,3%	43,4%
Copertura Oneri fin.	11,7	11,0	7,9	21,2	20,3	20,0
Oneri fin./fatturato	0,7%	0,7%	0,8%	0,4%	0,4%	0,5%
	Liquidità					
Autofinanziamento operativo lordo	7,6%	7,6%	6,3%	8,6%	8,8%	9,7%
Generazione di cassa	10,0%	10,0%	8,2%	11,6%	11,2%	11,5%

6 Settori di attività

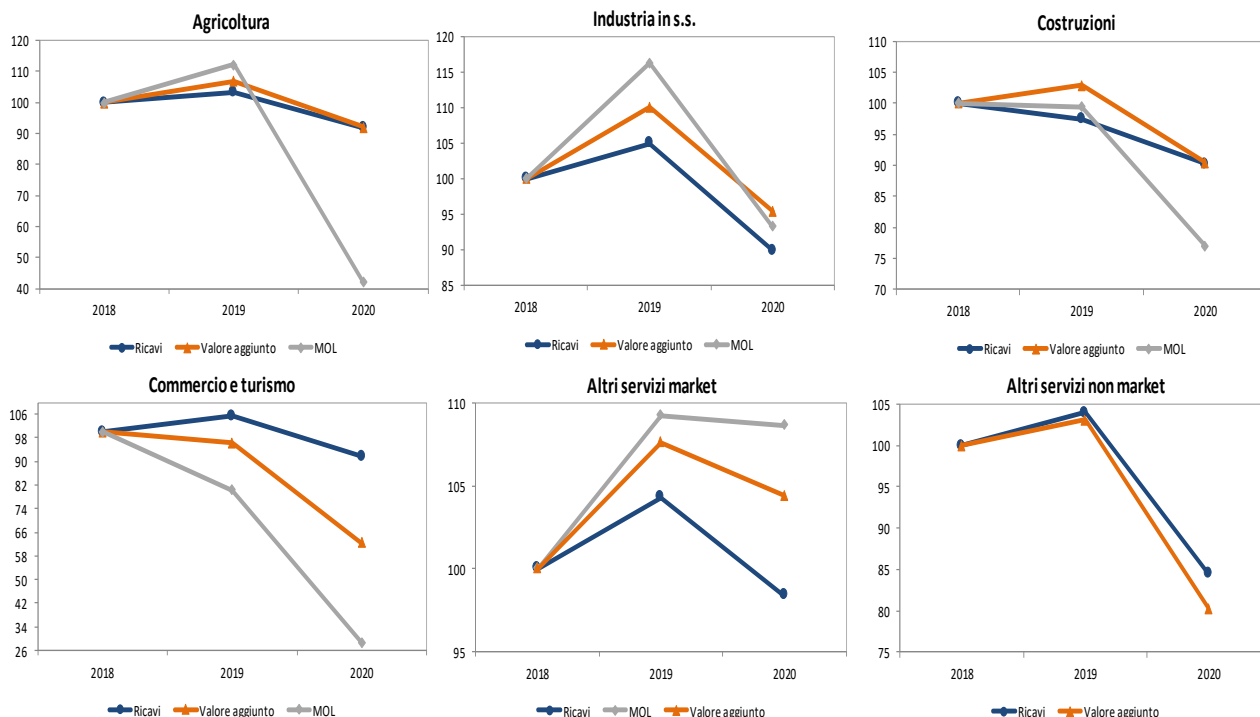
Per quanto riguarda l'analisi dei principali indici per settore di attività possiamo rilevare le asimmetrie settoriali determinate dalla crisi e quanto gli effetti sui dati aggregati derivino da una maggior incisività della recessione pandemica su alcuni comparti di attività con forti differenziali negli andamenti settoriali. Ne hanno risentito in particolare i settori maggiormente condizionati dai divieti di assembramento e dalle limitazioni alla mobilità, come il comparto turistico mentre hanno mantenuto un buon assetto i settori industriali e quelli terziari più aperti al processo di digitalizzazione accelerata indotto dalla pandemia. Si evidenzia per tutti i comparti un maggior calo del valore aggiunto rispetto al fatturato, considerando che, nonostante i ristori, una buona quota dei costi operativi è fissa e quindi sostanzialmente incompressibile.

L'andamento degli indicatori di sviluppo sembrerebbe mostrare una buona tenuta per le imprese operanti nell'industria in senso stretto dopo la dinamica positiva maturata nel corso del 2019. In un anno si registra una variazione particolarmente sostenuta per il MOL (-19,9%) contestualmente ad una perdita meno intensa per valore aggiunto (-13,3%) e ricavi (-14,2%). Differenze sono rilevabili per il livello della redditività del capitale investito: ROI operativo a 3% con una perdita di 2,6 punti. La quota dell'utile sul fatturato si attesta al 3,3% maggiore del dato medio e in perdita di 1,3 punti: da ciò deriva un rendimento del capitale proprio che non ha perso molto (da 7,4% a 4,2%) e superiore alla media; si segnala inoltre per questo comparto un buon grado di capitalizzazione, con un peso del patrimonio netto superiore al dato medio (47,3% rispetto a 43%) e una totale assenza di criticità, in termini aggregati, riguardo al rispetto delle soglie per gli indici di autonomia finanziaria.

Per il settore costruzioni si rileva una maggior criticità rispetto all'industria in senso stretto, per il MOL (-22%) mentre per ricavi e valore aggiunto il calo sembrerebbe meno intenso (rispettivamente -7,4% e -12,1%) considerando che si tratta di un comparto per il quale

l'attività non si mai fermata ed è stata incentivata dai provvedimenti governativi e dai benefici fiscali, per gli altri indicatori possiamo osservare un valore che tende a scendere di un punto per il ROI operativo (da 3,1% a 2,1%) e un ritorno sul capitale proprio che si appiattisce sul 2,3% che si correla ad un livello flebilmente positivo del rapporto utile fatturato (0,3%). Fisiologicamente non molto elevato il livello di patrimonializzazione con disponibilità liquide ancora al di sotto della media generale (7,1 euro rispetto a 7,8 euro ogni 100 di fatturato). I principali indici di solvibilità sembrerebbero in tenuta e di poco al di sopra dei valori soglia. Costante il peso dei debiti bancari sul fatturato, con su un valore inferiore alla media di tutti settori (10% rispetto a 13%).

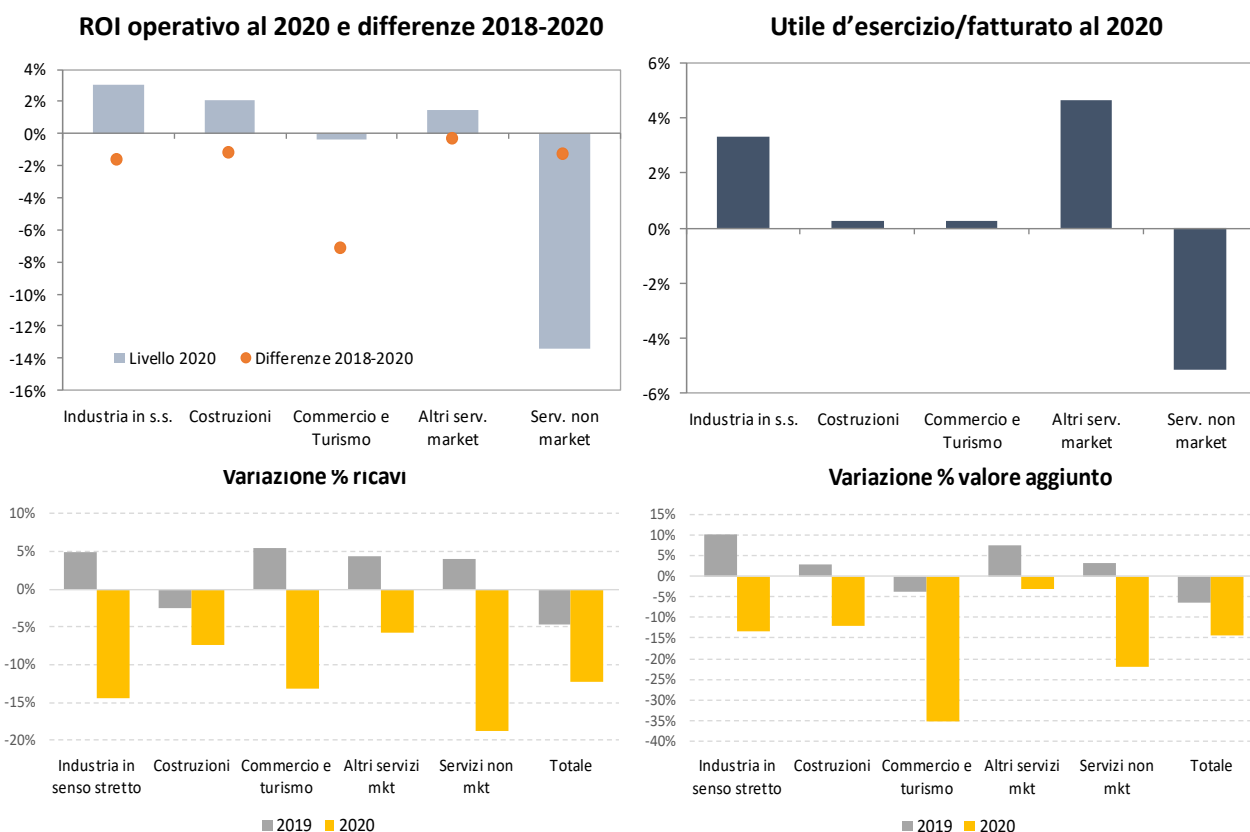
Indici di sviluppo per macrosettoare (NI 2018=100)



Il comparto commerciale e turistico ha fatto registrare le maggiori criticità, essendo quello maggiormente colpito dalle restrizioni, a partire dagli indici di sviluppo (ricavi -13,1%; valore aggiunto -35,1%; MOL -64,4%). Per il settore turistico-commerciale diviene negativa redditività operativa (da 4,5% a -0,4%), insieme ad una quota dell'utile sul fatturato fortemente compressa (0,3%); il ROE risulterebbe evidenziare un valore piuttosto esiguo (0,9%). La liquidità scende oltre i livelli soglia (con un autofinanziamento operativo lordo intorno al 2%); il livello di patrimonializzazione pur storicamente inferiore alla media generale tende a risalire di 4 punti (raggiungendo il 34,5%), il rispetto dei livelli di solidità finanziaria sfiora i valori soglia, con un preoccupante calo della copertura degli oneri finanziari.

Per i servizi di mercato, si segnala una buona tenuta degli indici di sviluppo con perdite maggiormente contenute per fatturato (-5,7%), valore aggiunto (-3%) e soprattutto MOL (-0,6%). All'opposto le attività del terziario non market hanno evidenziato andamenti piuttosto critici per valore aggiunto (-22,1%) e ricavi (-18,8%); il MOL acquisisce valore negativo per il peso dei costi del personale considerando che si tratta di un settore *labour intensive* (in cui vi rientrano le attività socio-sanitarie e di cura e assistenza della persona) caratterizzato da un livello del CLUP molto elevato (120%) sia della media (64%) che dei servizi di mercato (51,7%); 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. La redditività operativa è storicamente negativa, mentre i servizi di mercato, si registra un buon valore moderato ma

positivo per il ROI operativo (1,5%). La quota di utile sul fatturato più elevata riguarda le attività dei servizi di mercato (4,7%) rispetto ad un valore nettamente negativo per gli altri servizi non di mercato (-5,1%). Per i servizi di mercato rimane soddisfacente l'incidenza del patrimonio netto (44,8%) rispetto ad un minor peso per quelli non market (32,9%) così come non si rilevano particolari difficoltà riguardo alle condizioni finanziarie per i servizi di mercato. Per il comparto delle attività terziarie non market risulta un po' più alto il peso dei debiti bancari rispetto al fatturato (22%) 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 generazione di cassa in tenuta



7 Lo scenario per il prossimo biennio

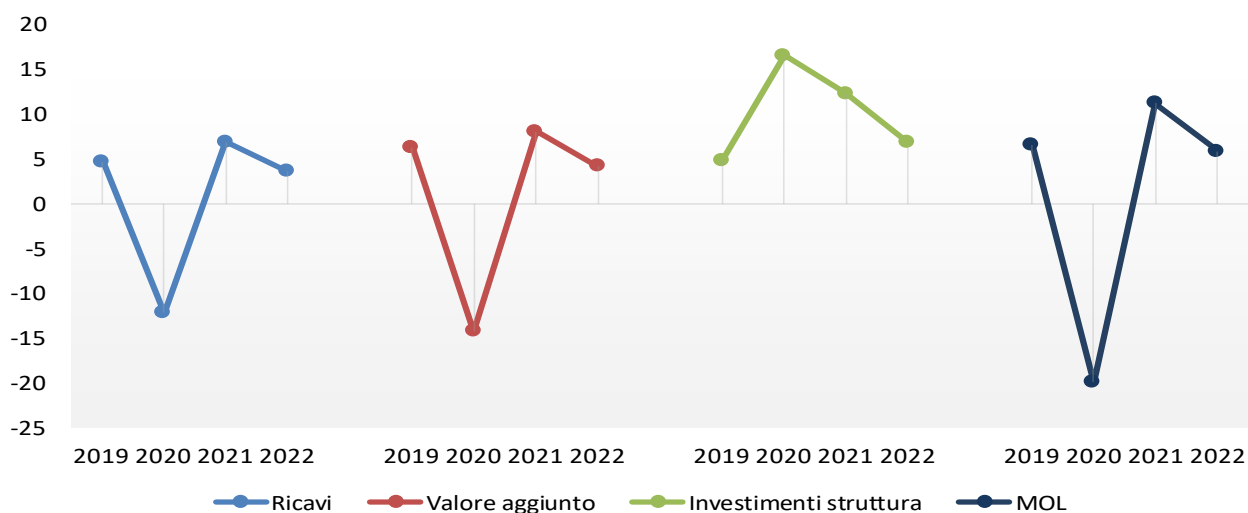
Il precedente rapporto sulle società di capitali è stato impostato in un'ottica maggiormente previsiva, mentre in questo abbiamo preferito presentare i reali effetti della crisi pandemica sui bilanci societari, mostrando quanto si sia trattato anche di una crisi con effetti negativi maggiormente concentrati settorialmente. Inoltre le misure di sostegno varate dal governo italiano (compresi i ristori) hanno sicuramente attutito la contrazione del valore aggiunto (come per esempio anche l'ampliamento della cassa integrazione che ha permesso di attenuare l'impatto dei costi del personale) e dei livelli di redditività con un utile corrente che tutto sommato si è ridotto in misura piuttosto moderata. Oltre il freno alla caduta libera dei principali indici derivante dall'intervento statale la natura settorialmente asimmetrica dello shock ha portato ad una differenziazione delle conseguenze sulla redditività aziendale.

La crisi pandemica ha bruscamente interrotto il processo di recupero dalla doppia recessione del 2008-09 e del 2011-12 anche se a differenza di quanto accaduto in quel periodo la ripresa nel 2021 è stata piuttosto rapida, considerando un prodotto che a Firenze dovrebbe esser aumentato tra il 6 e il 6,5%. L'intervento pubblico ha garantito il sostegno alle imprese soprattutto in termini di liquidità con un allentamento dei criteri di selezione per l'accesso al credito, con un aumento del peso dei debiti finanziari, che

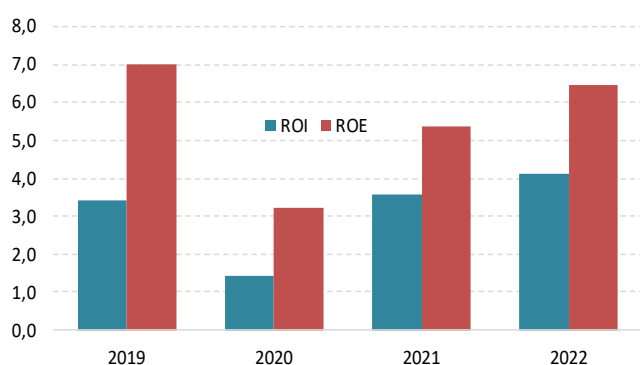
dovrebbe attenuarsi con il procedere della ripresa; ma sta proprio qui l'interrogativo se per l'anno che si è appena concluso possiamo ipotizzare una buona dinamica per fatturato e valore aggiunto, visto il progredire del processo di normalizzazione in parallelo con l'ampliamento della platea dei vaccinati e della ripresa della domanda, per il 2022 sono improvvisamente cambiati nei primi due mesi dell'anno i principali parametri di riferimento, se consideriamo da un lato la ripresa dell'inflazione, lo shock energetico e le interruzioni delle catene del valore e dall'altro le conseguenze economiche del conflitto russo-ucraino. L'accelerazione dell'inflazione globale, i rincari delle materie prime energetiche e il probabile cambio di strategia delle politiche monetarie non avevano fino all'inizio dell'invasione russa affossato la robustezza del ciclo industriale e l'impatto sugli scambi commerciali globali di Russia e Ucraina non è rilevante, ma quello che genera preoccupazione e incertezza saranno gli effetti di breve termine sui paesi europei in termini di aumento dei prezzi delle materie prime energetiche e agricole, innescando reazioni sulla filiera di grano e farina e sull'inflazione al consumo, insieme a probabili effetti di contagio di tipo finanziario fino all'aumento del clima di incertezza con effetti sulla spesa per consumi delle famiglie. Le banche centrali potrebbero quindi rispondere all'accelerazione dell'inflazione in modo più graduale. Per il 2022 abbiamo ipotizzato una crescita per l'economia fiorentina intorno al 3,2%-3,8% e si poteva pensare al pieno ripristino del livello di attività economica entro fine anno; gli effetti del conflitto andrebbero a ridimensionare l'effettiva evoluzione del prodotto portando ad ipotizzare, allo stato attuale, un'attenuazione di almeno mezzo punto percentuale.

Per il 2021 il recupero delle variabili macroeconomiche locali dovrebbe aver indotto un discreto miglioramento del valore aggiunto e soprattutto della marginalità: ne risentirebbero in positivo anche la redditività del capitale investito (ROI operativo che guadagnerebbe circa 2 punti attestandosi al 3,6%) e quella del capitale proprio (con il ROE che salirebbe al 5,3%). Per il 2022 possiamo "auspicare" una perdita di slancio della ripresa con un ridimensionamento dei principali indicatori che si manterrebbe ancora entro margini accettabili e una maggior difficoltà a raggiungere i livelli prepandemia; tutto dipenderà dalle politiche che verranno adottate per contrastare gli effetti del conflitto russo – ucraino e dalla sua durata.

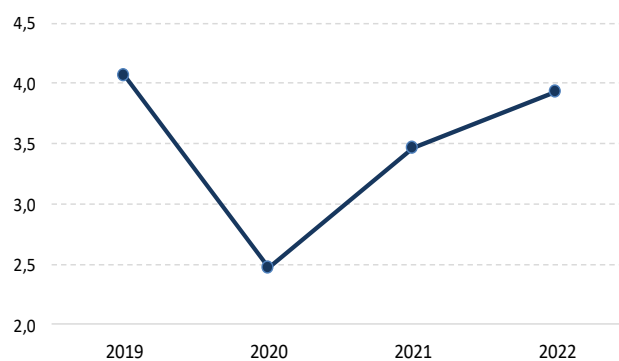
Stime previsive indicatori di sviluppo



Stime indicatori di redditività

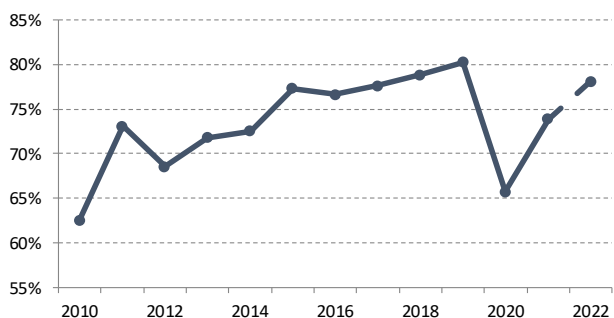


Utile d'es /fatturato

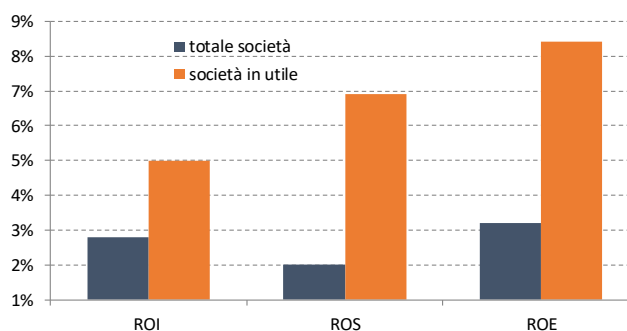


Le imprese di media dimensione si caratterizzeranno per il loro ruolo fondamentale in qualità di elemento portante della struttura imprenditoriale locale, con un recupero più intenso per quelle operanti nelle attività industriali. La quota di società in utile dopo dieci anni di crescita ininterrotta, è bruscamente scesa nel 2020 perdendo almeno 15 punti; nel 2021 dovrebbe riguadagnare quasi 9 punti e salire anche nel 2022 ma senza raggiungere il livello pre pandemico; le performance caratterizzanti ROI, ROS e ROE per queste società sono nettamente superiori alla media rappresentando un importante punto di partenza per un'adeguata riattivazione del livello di redditività per le società di capitali fiorentine.

Quota società in utile



Confronto società in utile e totale al 2020



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



**Camera di Commercio
Firenze**
dal 1770 la casa delle imprese



CAMERA DI COMMERCIO DI FIRENZE

**Ufficio Studi e statistica
Piazza dei Giudici, 3**

Tel. 055.23.92.218 – 219

e-mail: statistica@fi.camcom.it