

# OSSERVATORIO SUI BILANCI DELLE SOCIETA' DI CAPITALI IN TOSCANA

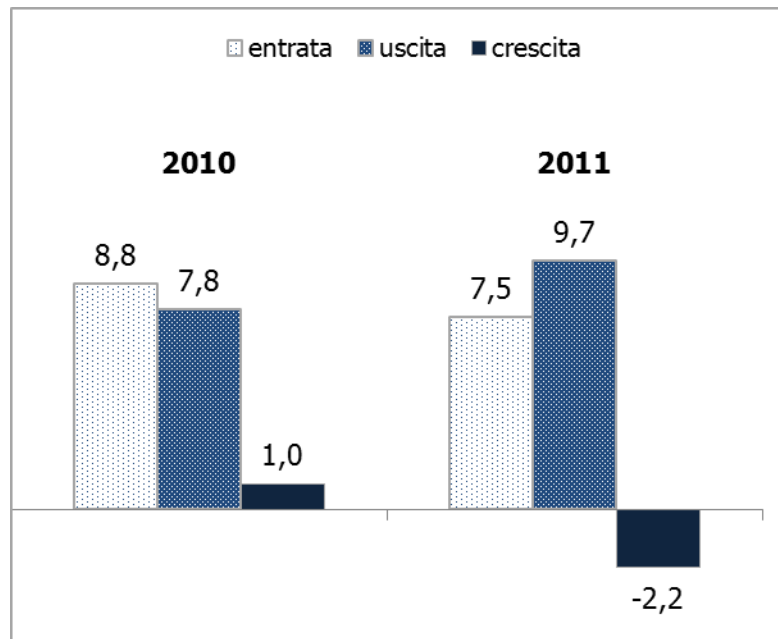
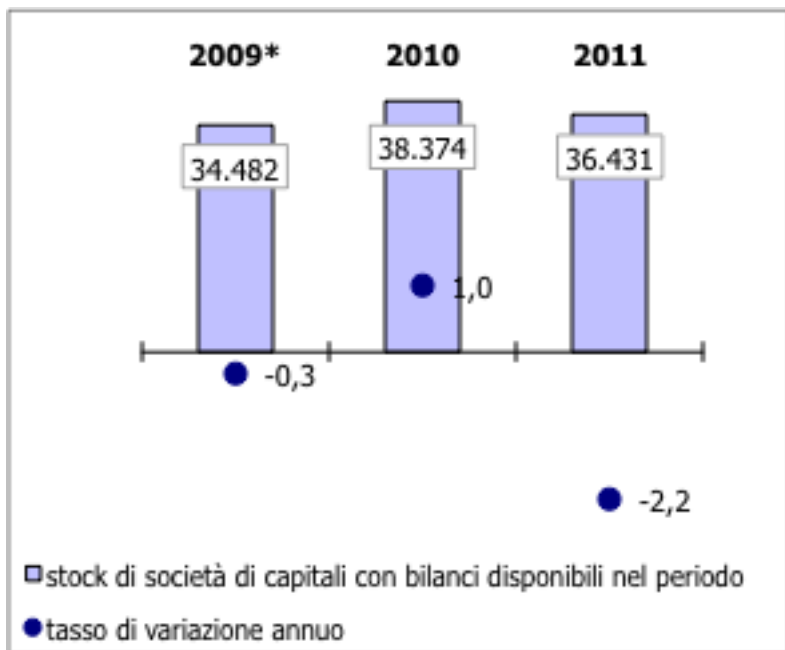
*Andamenti economici e situazione patrimoniale 2007-2011  
Previsioni 2012*

**Firenze, 31 Gennaio 2013**

Cristina Marullo

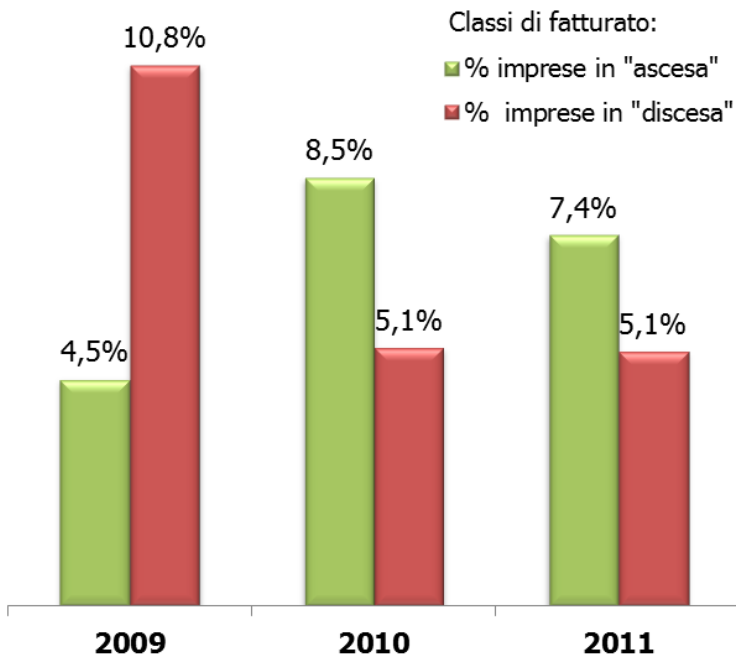
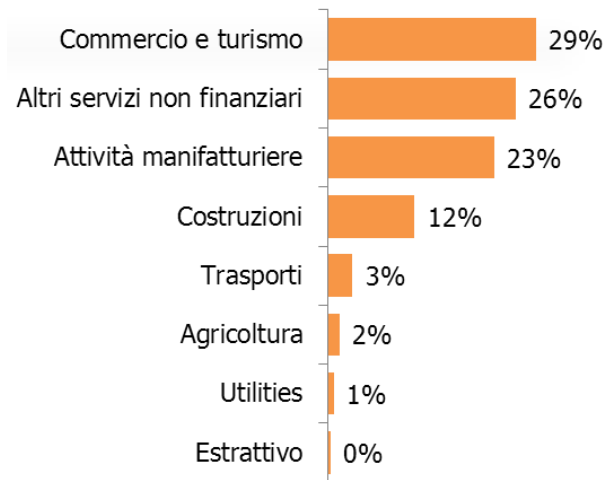
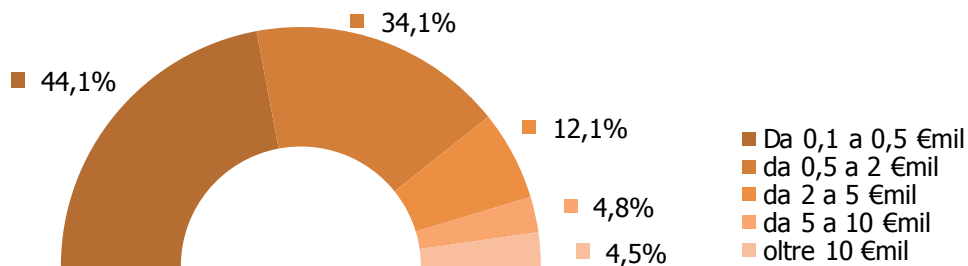
Ufficio Studi Unioncamere Toscana

Bilanci di società di capitali con sede in Toscana e fatturato superiore a 100.000 Euro nel periodo 2007-2011



**Uno stock tendenzialmente stabile**

**con elevato turnover nell'ultimo biennio**



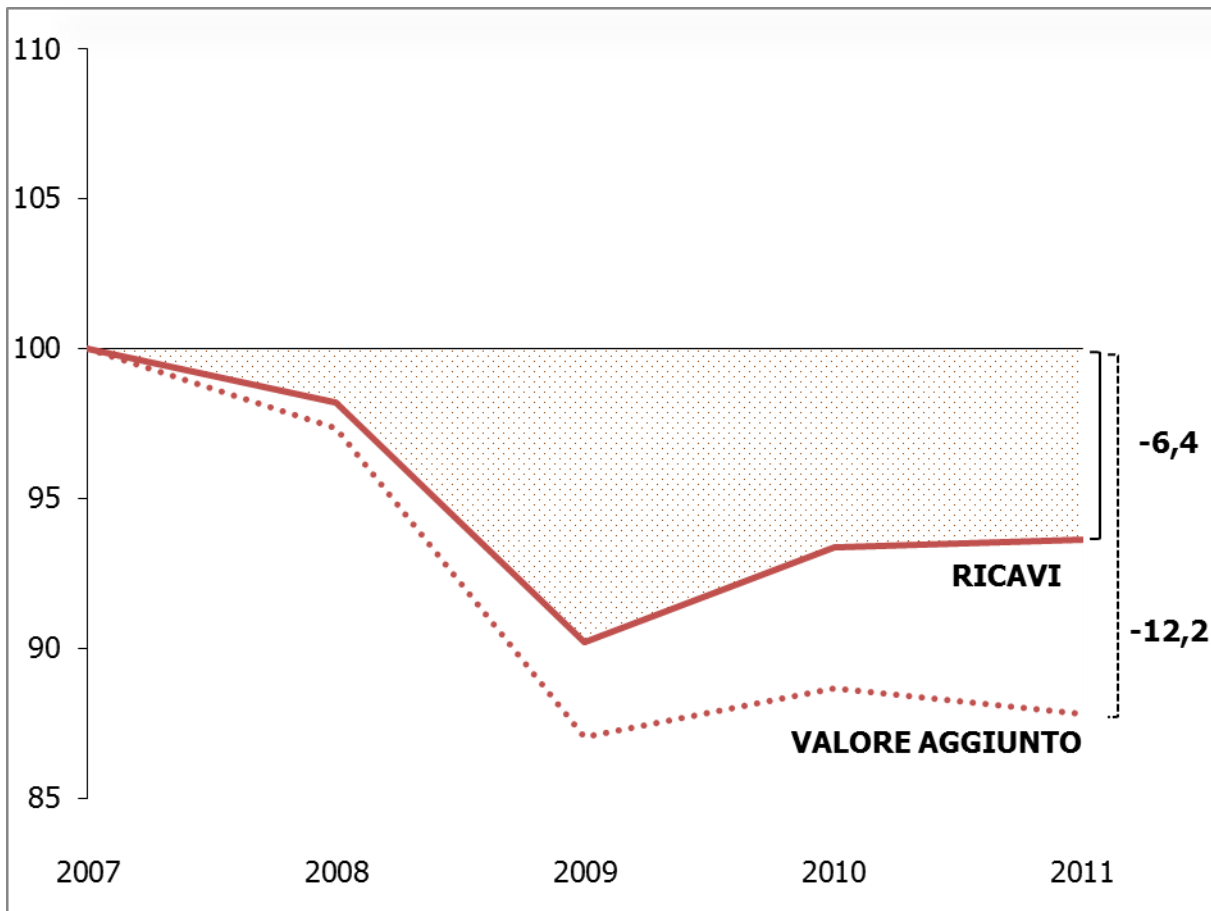
**..ma stabilità nella struttura rispetto agli anni precedenti**

Delle 36.431 società di capitali con bilancio 2011 oltre il 78% ha fatturato meno di 2 milioni di euro, e solo il 4,5% ha superato i 10 milioni.

**SVILUPPO**

# Un nuovo brusco rallentamento nello sviluppo di impresa

SVILUPPO: Numeri indici in base fissa (2007=100) e tassi di variazione %



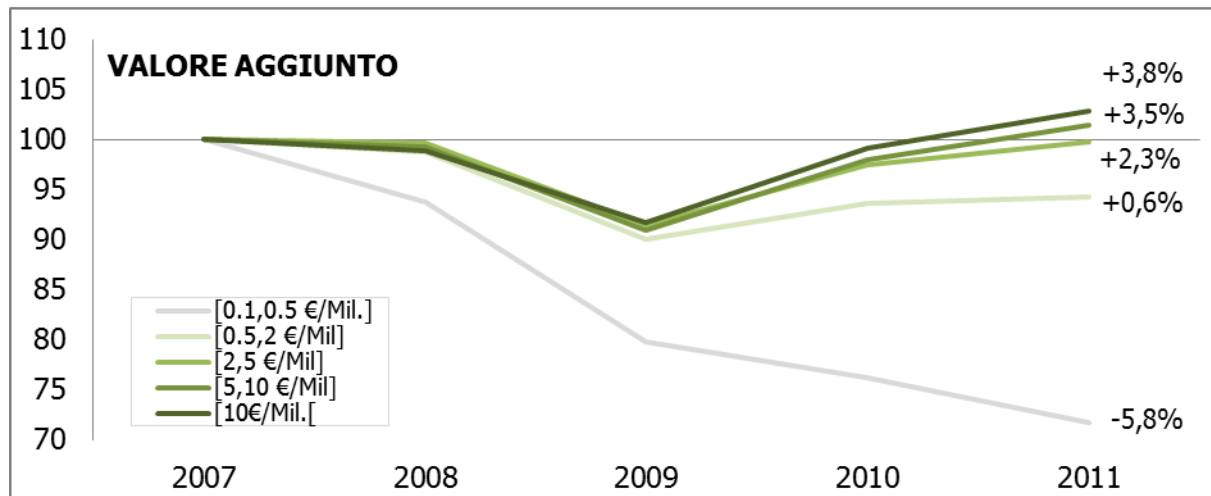
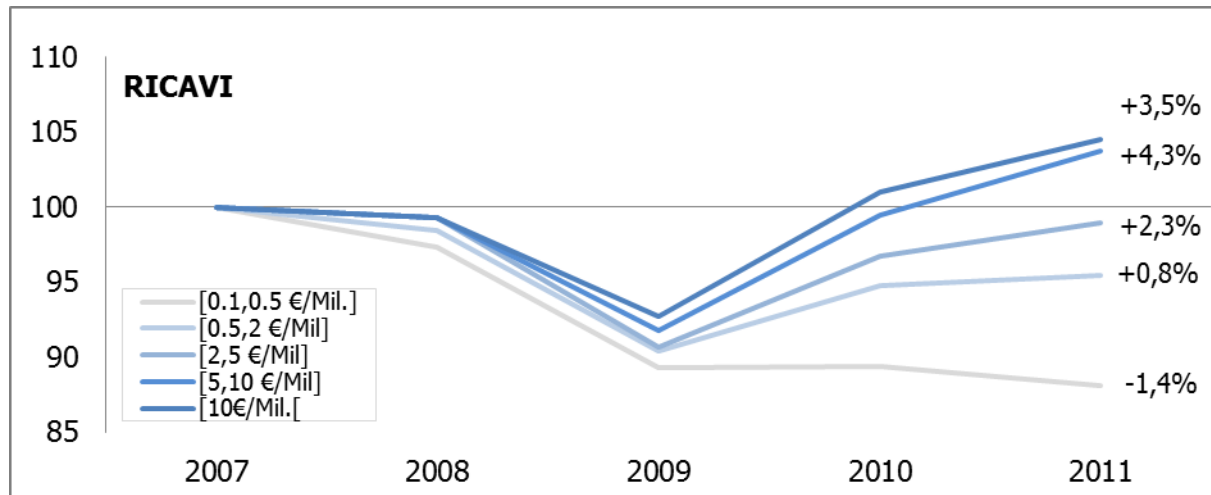
I consuntivi 2011 riportano una **stagnazione dei ricavi (+0,3%)** e una **nuova contrazione nel valore aggiunto (-0,9%)**.

Mancato recupero delle perdite subite nella fase più acuta della crisi

Nuovo ampliamento nel divario tra vendite e margini

# con sentieri molto differenti per tipologia di mercato

SVILUPPO: Numeri indici in base fissa (2007=100) e tassi di variazione %



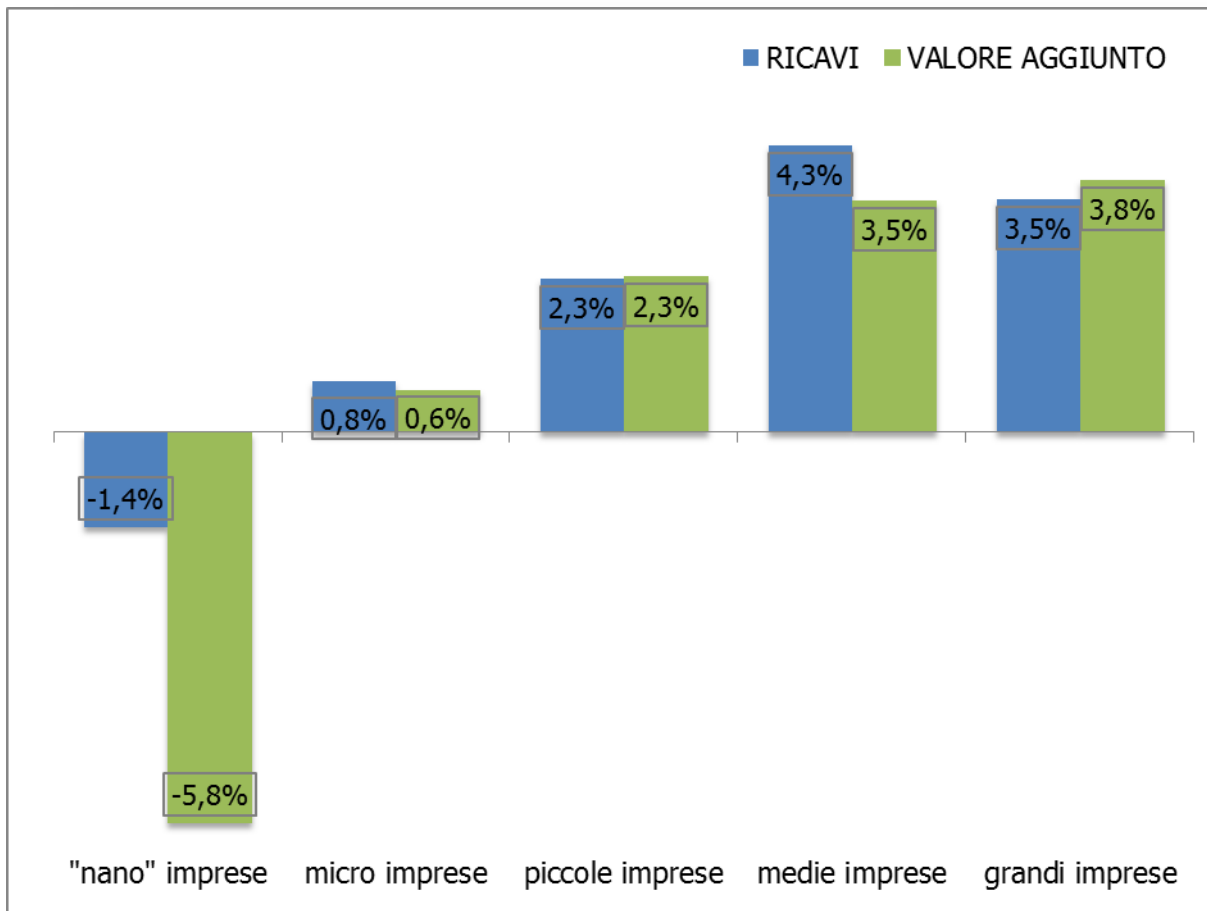
**Accentuazione nell'eterogeneità dei percorsi di impresa**

(mercati di destinazione)

Decisi cali dei ricavi ed un vero e proprio crollo nei livelli di valore aggiunto -circa il 70% rispetto al 2007- per la "nano" dimensione (componente artigiana)

Sopra i livelli di inizio periodo soltanto medie e grandi imprese

SVILUPPO: variazioni % tendenziali di ricavi e valore aggiunto nel 2011



**Tenuta del fatturato (estero) e generale pressione sui margini.**

Molto forte il peso dei costi esterni per le imprese di dimensioni inferiori, in assenza di domanda interna.

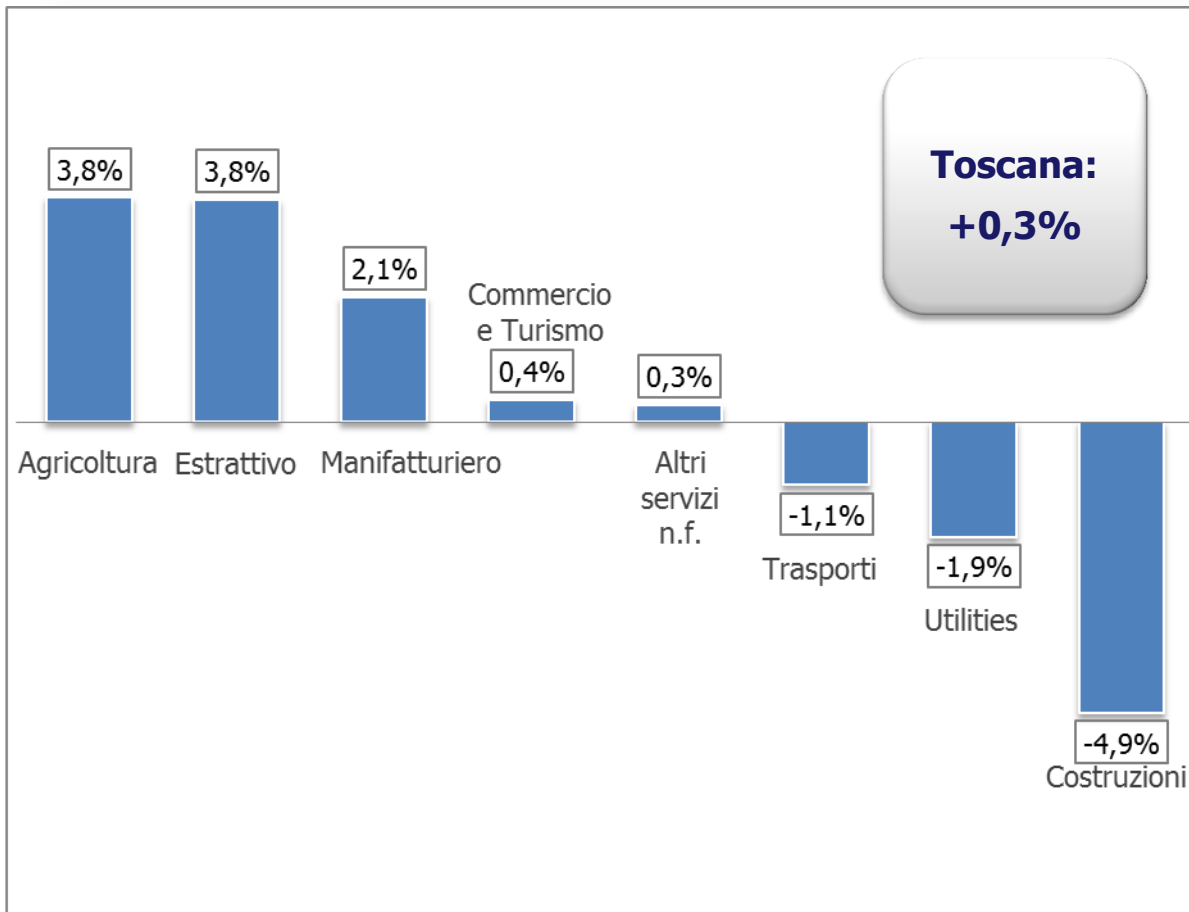
**Politiche di prezzo**  
(quote di mercato)

**VS.**

**Difesa dei margini**  
(internazionalizzazione)

# Si accentua la variabilità negli andamenti tra settori

SVILUPPO: variazioni % tendenziali di ricavi nel 2011

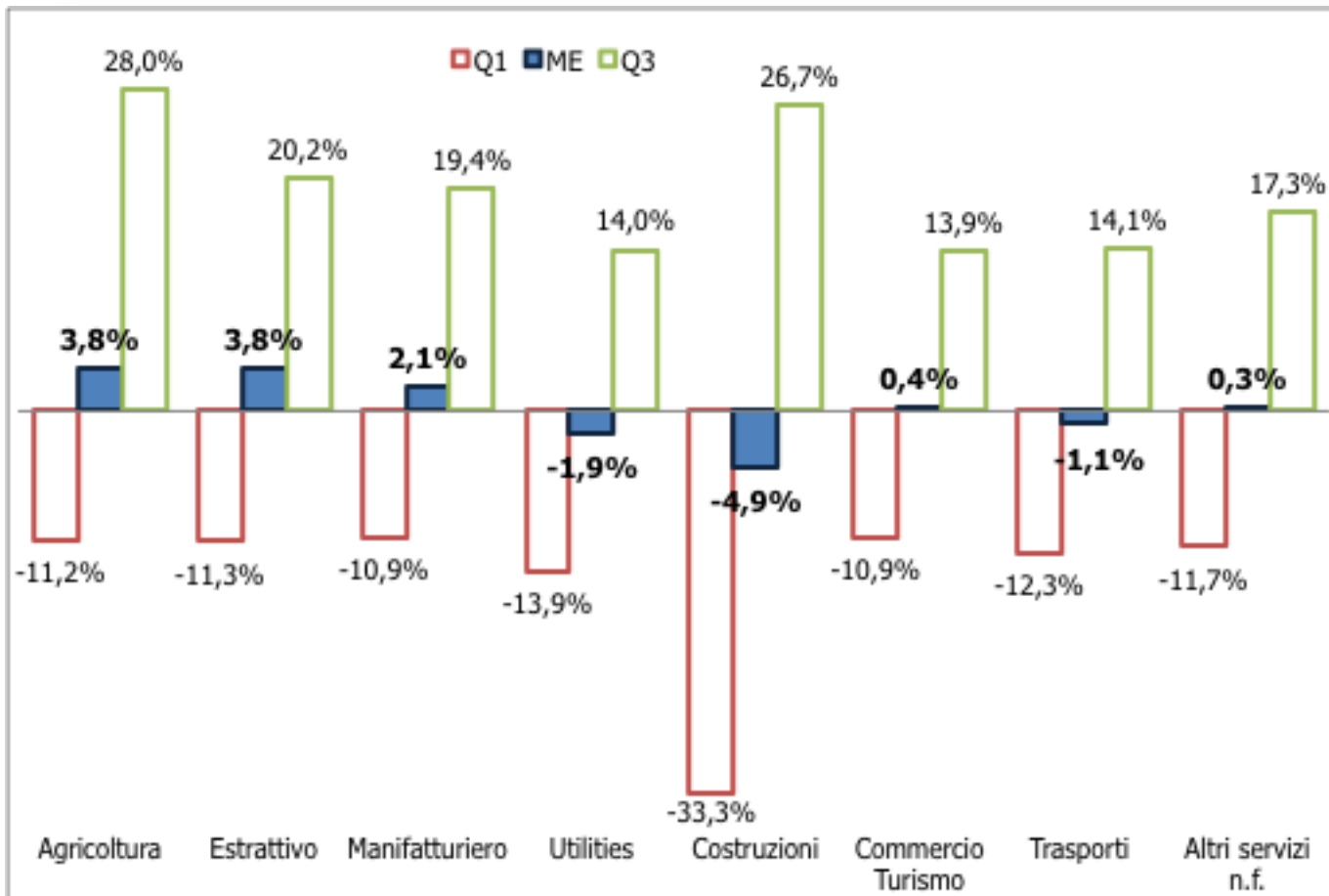


**Settori con imprese più strutturate e apertura ai mercati esteri migliorano il fatturato in media d'anno.**

Tengono i margini di estrattivo e manifatturiero, crolla il valore aggiunto del settore agricolo



SVILUPPO: variazioni % tendenziali di ricavi nel 2011 per quartili



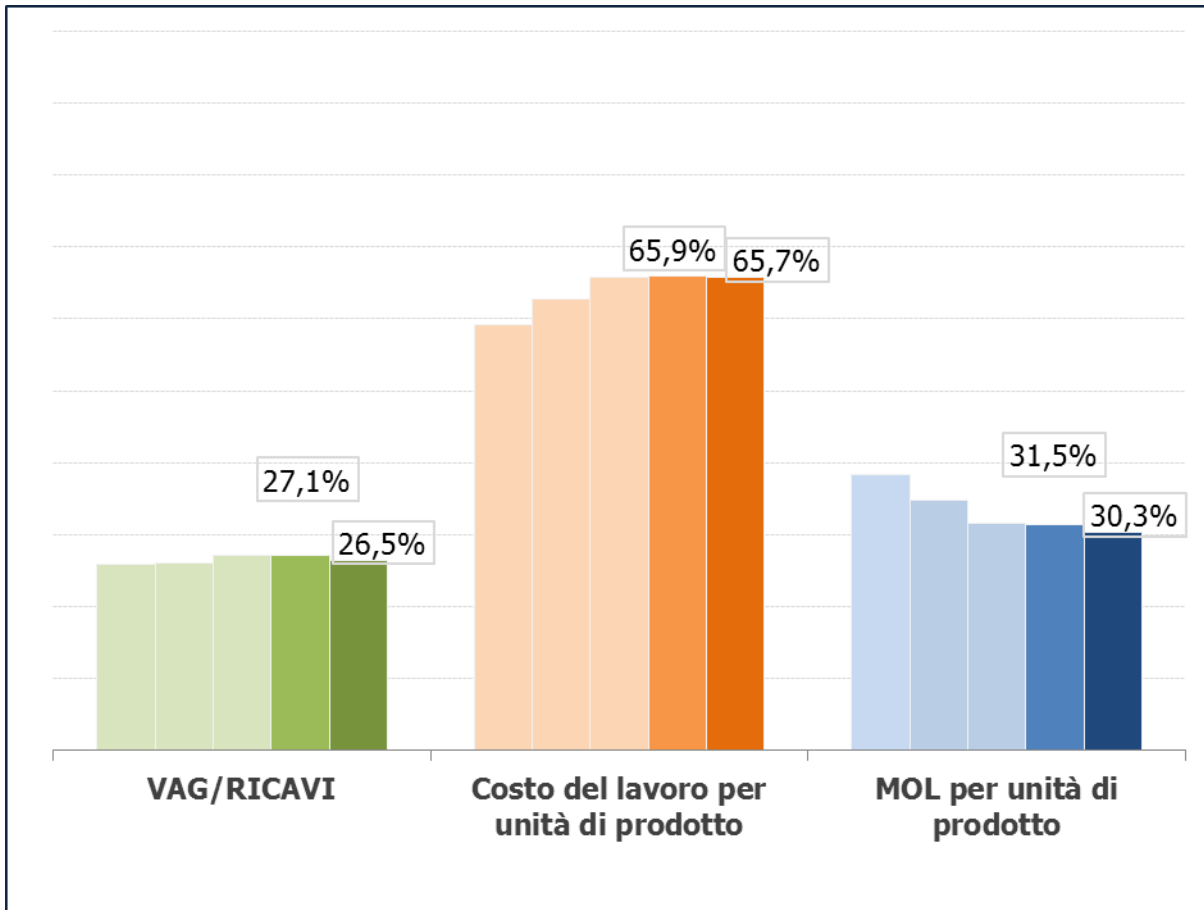
**Molto ampio lo scarto interquartile nello sviluppo dei ricavi**

tra andamenti decisamente positivi delle imprese con fatturati elevati

e crollo delle imprese di classi inferiori, soprattutto di costruzioni, trasporti, utilities.

# Si aggrava il processo di erosione dei margini dell'intero sistema

Componenti dei margini operativi lordi: andamento nel periodo 2007-2011



**Sostanziale indebolimento della competitività complessiva del sistema: -8 punti di MOL rispetto al 2007**

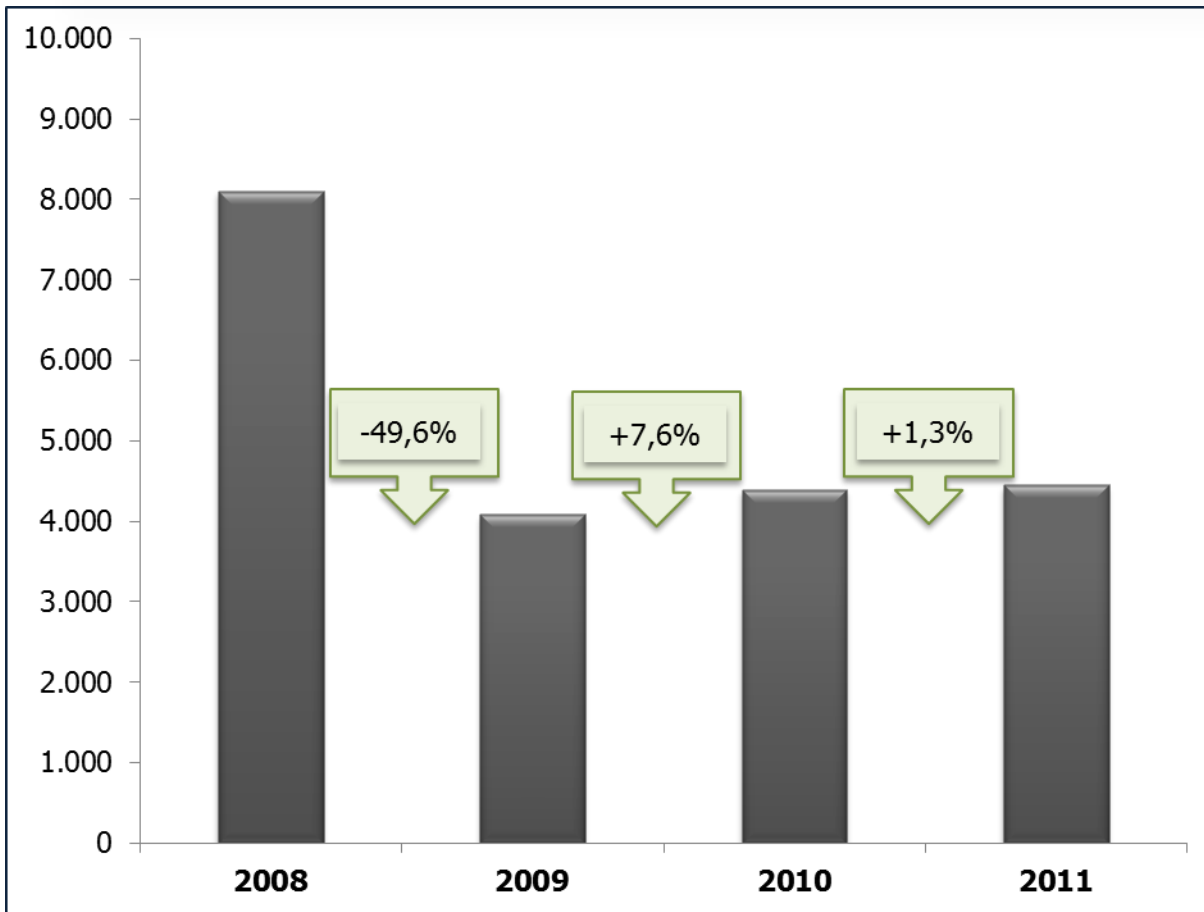
Deterioramento del rapporto tra valore aggiunto e ricavi di vendita.

Stabilizzazione del CLUP grazie agli interventi di Cassa integrazione, ma i livelli rimangono elevati

(1) Indicatori calcolati su un panel chiuso di 21.242 bilanci presenti per tutto il quinquennio

# in un triennio di sostanziale stasi nella spesa per investimenti

Capital expenditure: valori assoluti in Euro e variazioni percentuali annuali



**Il deterioramento delle aspettative sulla produzione si riflette sull'andamento della spesa per investimenti**

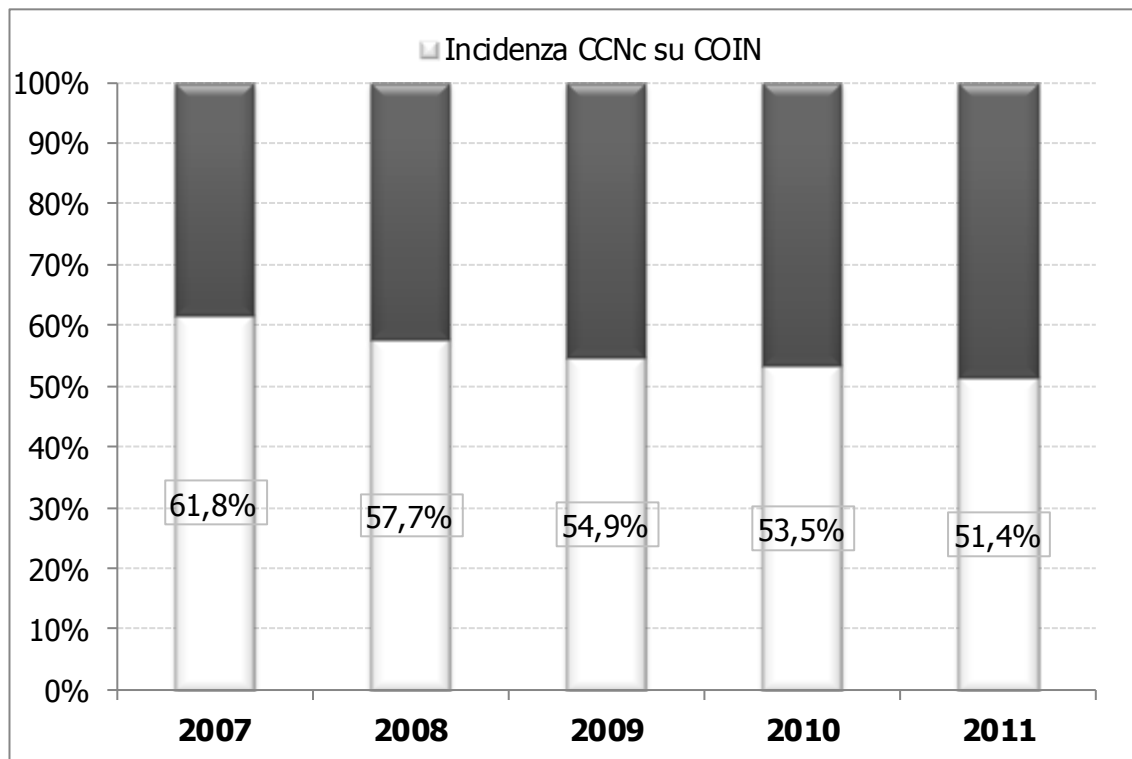
Livelli di CAPEX tendenzialmente costanti nell'ultimo triennio

denotano un'attività volta esclusivamente allo sfruttamento della capacità produttiva presente in azienda

# con staticità nei livelli di fabbisogno finanziario corrente.

Incidenza del capitale circolante netto sul COIN e aliquota di circolante (1)

	2007	2008	2009	2010	2011
Aliquota di circolante (CCnc/Ricavi)	16,3%	18,2%	19,7%	19,1%	18,2%



A fronte di una struttura operativa sostanzialmente ferma, la tenuta del fatturato determina un «apparente» **miglioramento nella gestione del COIN..**

.. ma la liquidità ferma in scorte e crediti commerciali è ancora oltre la metà del fabbisogno finanziario complessivo

(1) Indicatori calcolati su bilanci in forma ordinaria

**REDDITIVITA'**

## REDDITIVITA' OPERATIVA (ROIop)

2007	2008	2009	2010	2011
7,27%	6,25%	4,89%	4,99%	5,09%

## Rotazione del capitale (CT)

2007	2008	2009	2010	2011
242 gg.	251 gg.	273 gg.	269 gg.	263 gg.



## Redditività delle vendite (ROS)

2007	2008	2009	2010	2011
5,67%	5,12%	4,37%	4,46%	4,51%

## Costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP)

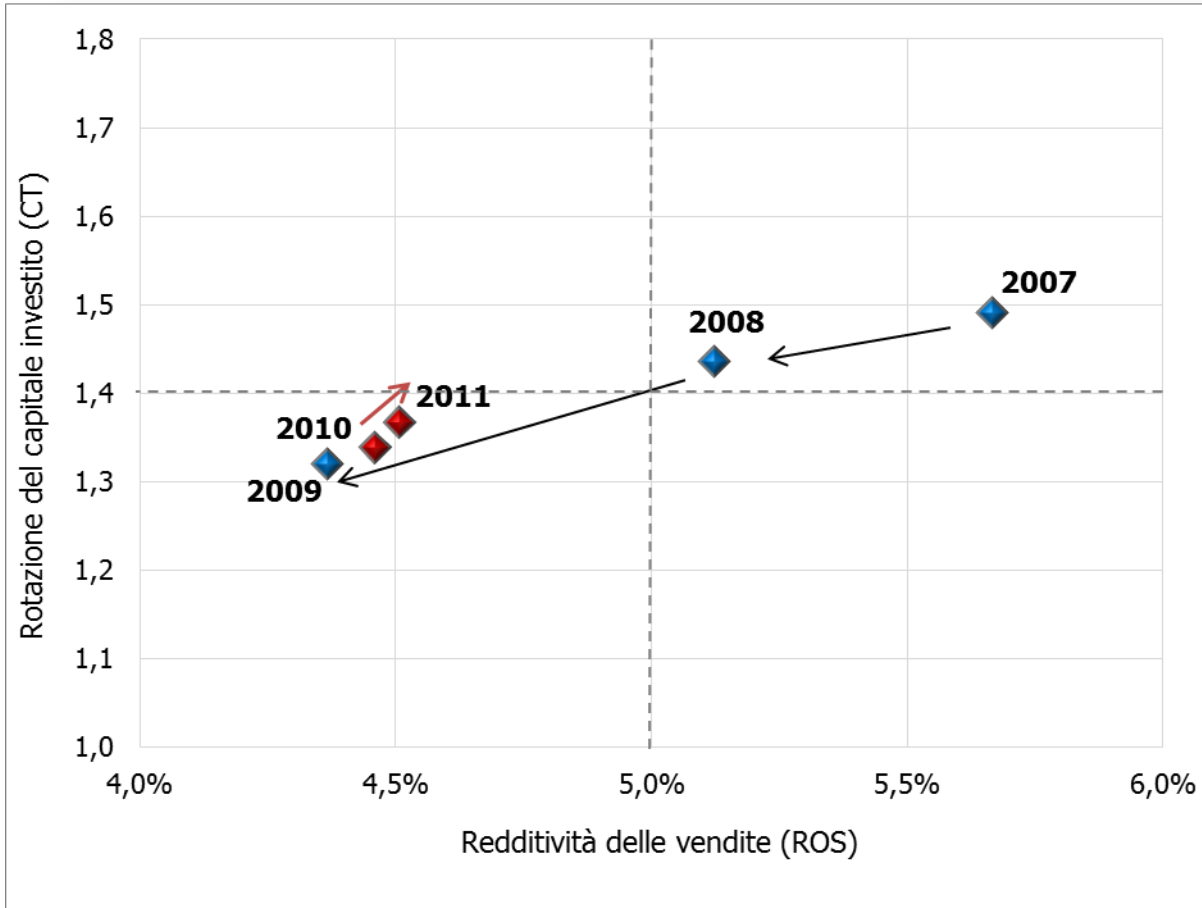
2007	2008	2009	2010	2011
56,25%	59,23%	61,64%	60,96%	61,23%



Effetti benefici dell'  
«alleggerimento» della struttura  
sulla redditività

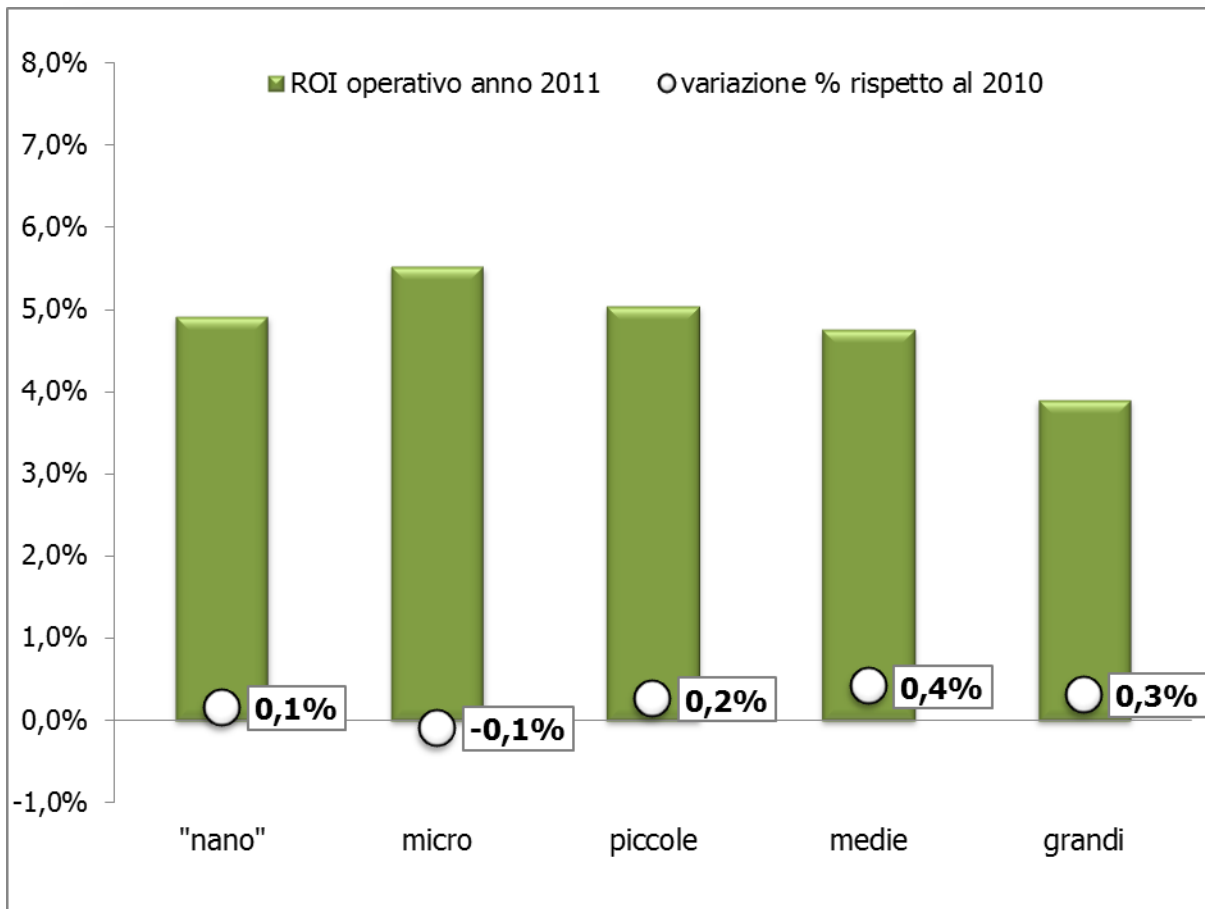
**Ruolo centrale del COIN**

*Evoluzione delle componenti della redditività operativa*



**Le componenti della redditività operativa non evidenziano un recupero di efficienza**

## Redditività operativa per dimensione di impresa



**Medie e grandi imprese registrano miglioramenti nel ROI superiori al dato regionale, in condizioni di crescita del fatturato**

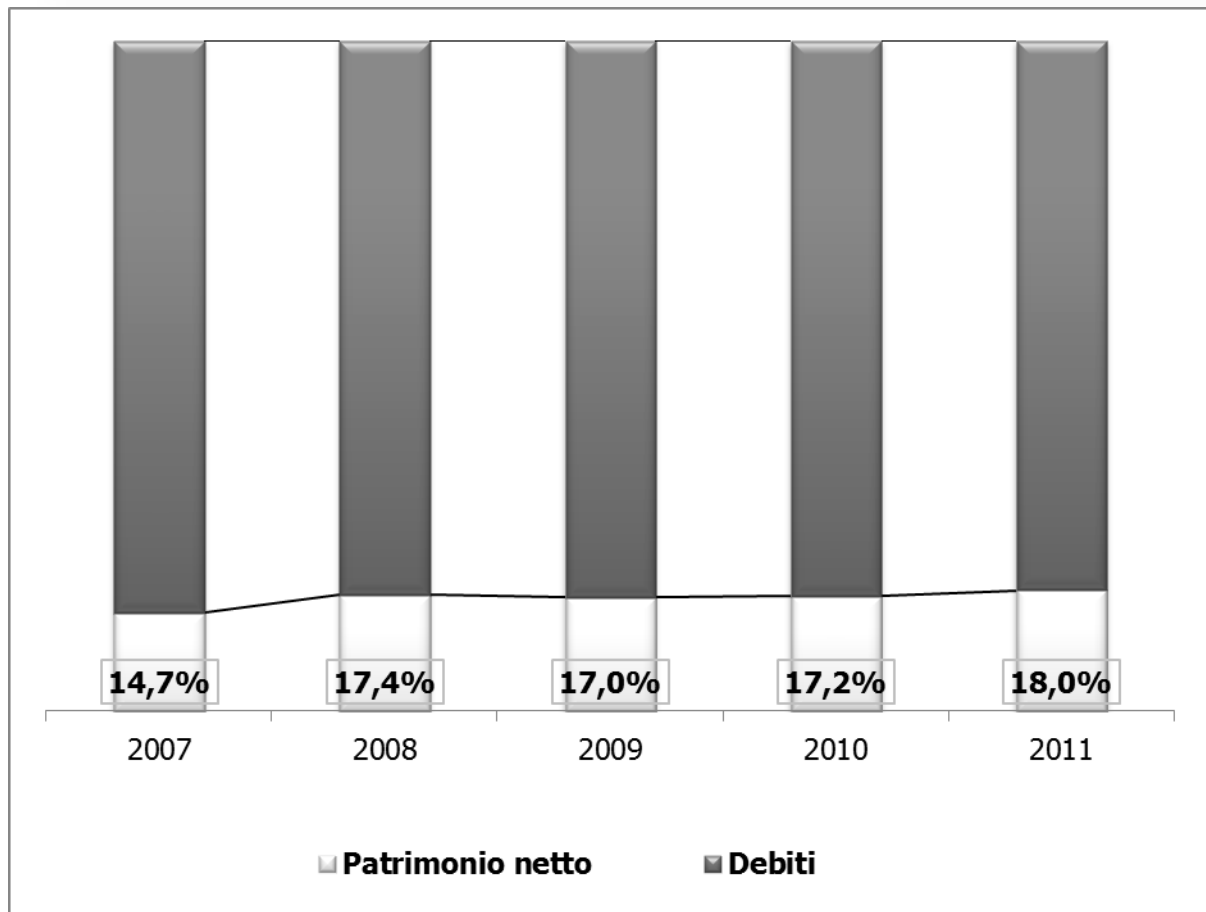
I livelli di redditività delle imprese di dimensioni inferiori si appiattiscono «pericolosamente» sottolineando **la persistente difficoltà nella tenuta dei margini**



**SOLVIBILITA'**

# Un "apparente" miglioramento dell'autonomia patrimoniale

*Autonomia patrimoniale: incidenza del patrimonio netto sul totale delle fonti*



Il

## **miglioramento dell'autonomia patrimoniale**

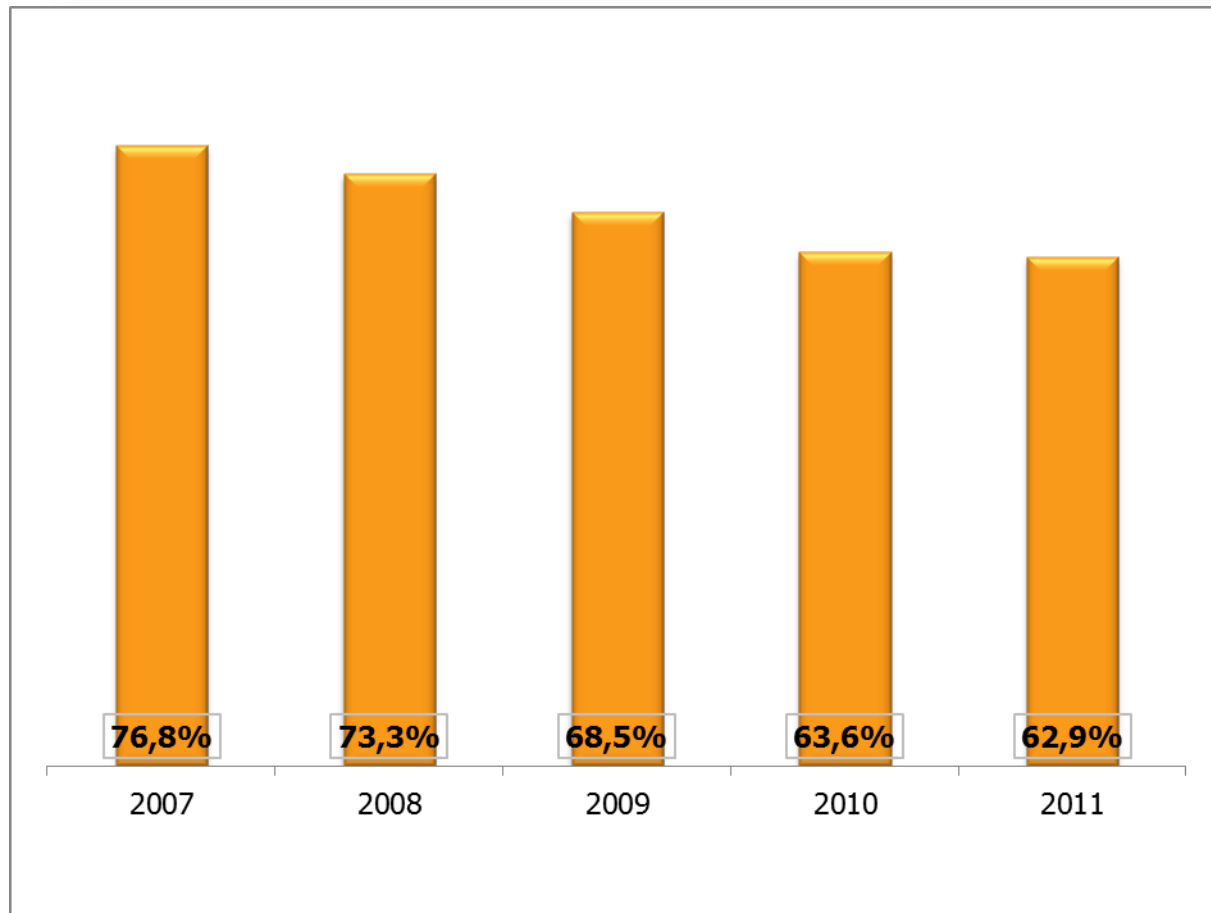
è legato più che a ricapitalizzazione ad una

## **riduzione nello stock di capitale di debito**

a parità di investimenti in struttura operativa e con un working capital tendenzialmente fermo.

# si traduce in una riduzione del rapporto D/E

*Debt/equity finanziario: incidenza dei debiti finanziari sul patrimonio netto (1)*



## Struttura finanziaria:

peso decrescente  
del capitale di terzi  
rispetto al  
patrimonio netto  
(Debt/Equity  
finanziario)

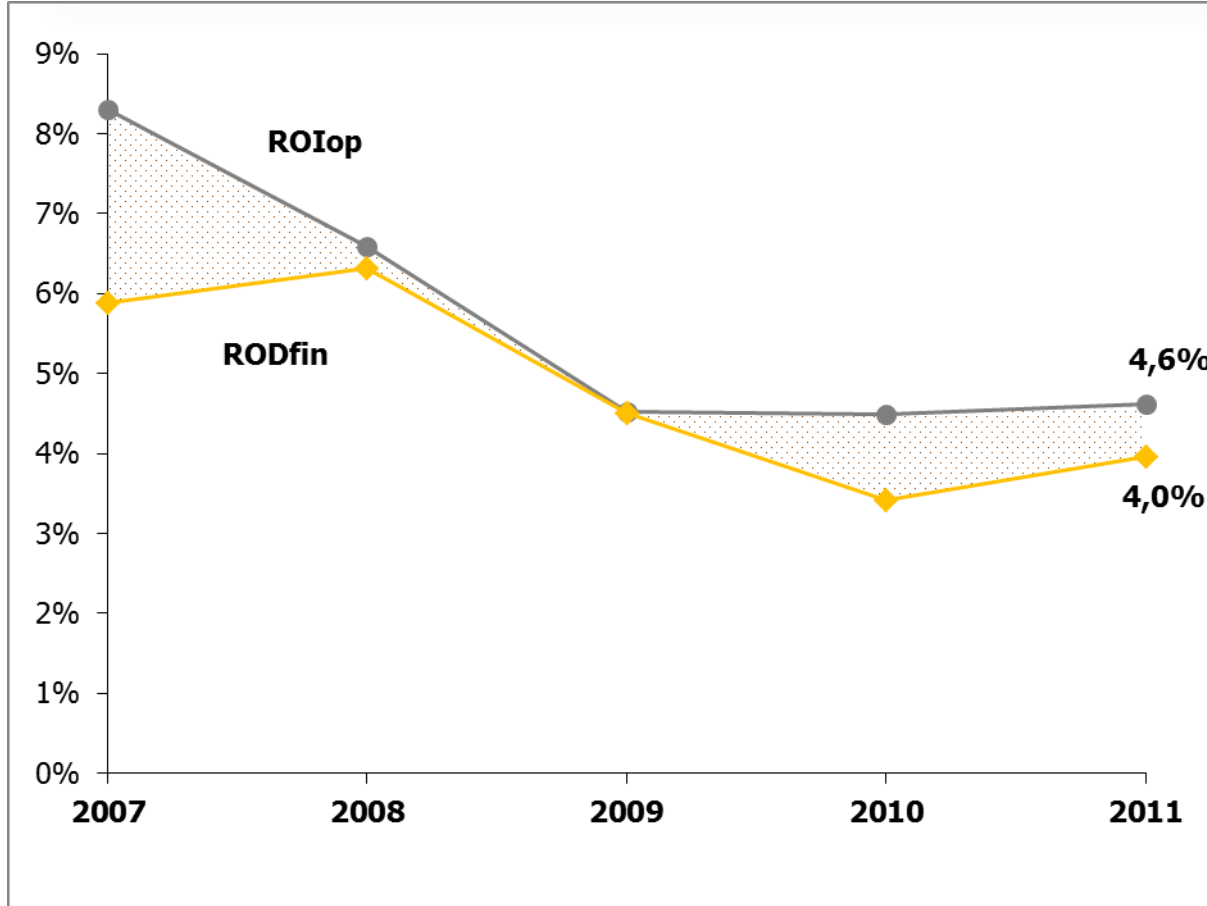
=

**Leverage in  
riduzione**

(1) Indicatori calcolati su bilanci in forma ordinaria

# con effetti negativi sul contributo della gestione finanziaria all'equilibrio generale

Spread tra ROI operativo e ROD finanziario (1)

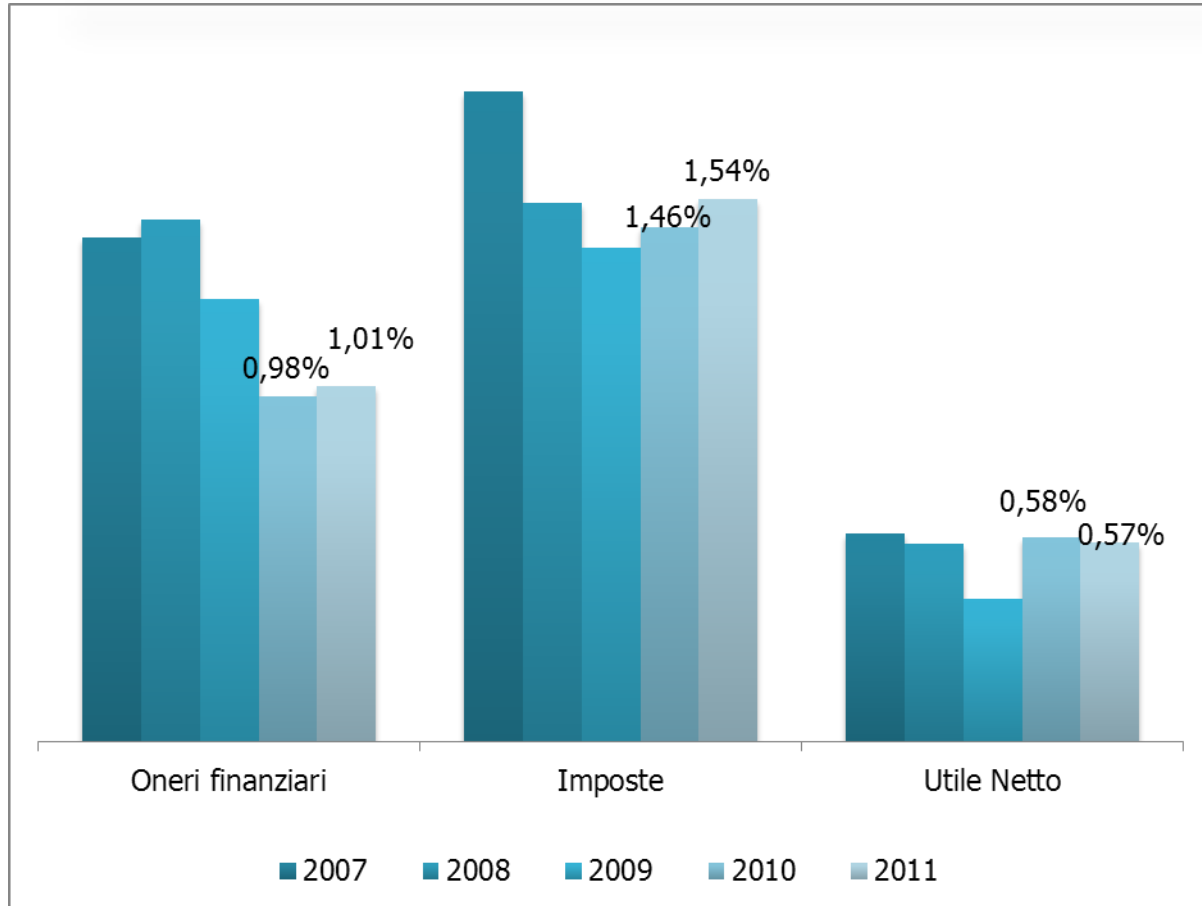


**Il costo del debito si avvicina al rendimento degli investimenti**  
in un contesto di **crescita dei tassi di interesse praticati dalle banche**

**INCREMENTO DELLA RISCHIOSITA'**

(1) Indicatori calcolati su bilanci in forma ordinaria

Redditività netta: incidenza rispetto al fatturato di oneri finanziari, imposte e utile netto



**Peggioramento  
della redditività  
netta**

=

Nuovi incrementi  
nei tassi di  
interesse bancari

Indeducibilità degli  
oneri finanziari  
dall'imponibile  
IRAP

Il nuovo peggioramento del ciclo economico apertosi a metà 2011 ha determinato un **divario nelle strategie di "uscita" dalla crisi**, da orientare prevalentemente alla domanda estera.

**La ripresa delle vendite e dei margini parte da nuovi investimenti per lo sviluppo di prodotti innovativi** e presidi commerciali dei mercati di destinazione, non dal contenimento delle perdite.

Le **rigidità sul mercato del credito** a fine 2011 hanno creato **effetti negativi sulla riduzione della leva finanziaria**, processo che fino aveva finora giocato positivamente in un contesto di tassi decrescenti.

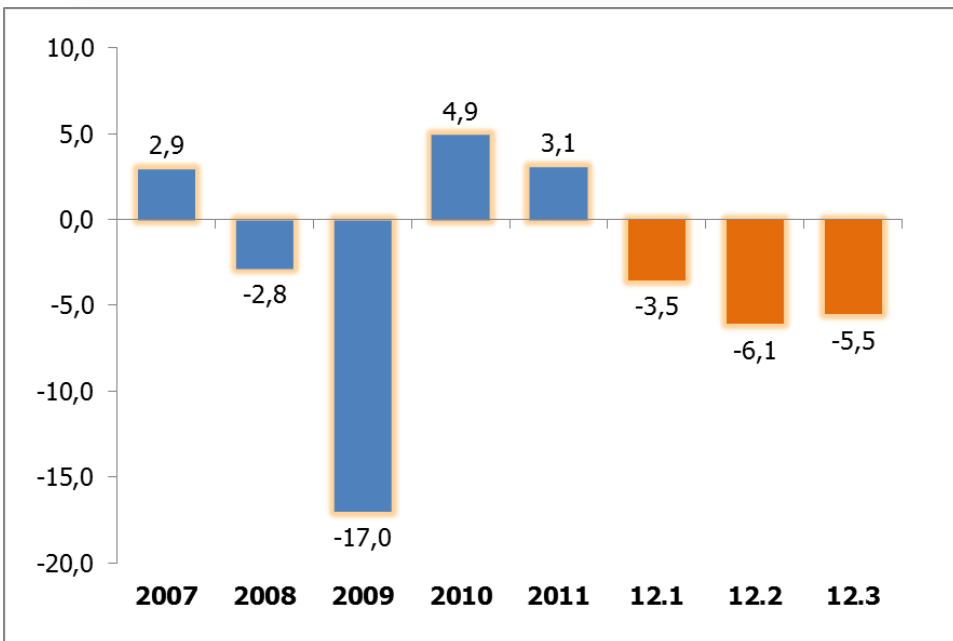
**Nuove iniezioni di capitale proprio**, riducendo il peso degli OF sul fatturato e incidendo in modo virtuoso sulla leva finanziaria **contribuirebbero a contenere la rischiosità nell'esposizione verso gli istituti di credito.**

# **I conti economici delle imprese manifatturiere nel 2012**

Stime su un panel di 1,158 società di capitali manifatturiere con bilanci disponibili nel periodo 2004-2011

# 2012: ciclo economico in ulteriore rallentamento e difficoltà per il manifatturiero

Fatturato delle imprese manifatturiere toscane – variazioni % tendenziali



**Indagine congiunturale  
sulle imprese  
manifatturiere con più di 10  
addetti in Toscana**

Fonte: Unioncamere Toscana/Confindustria  
Toscana

**Fatturato**  
(gen-set 2012)  
**-5%**

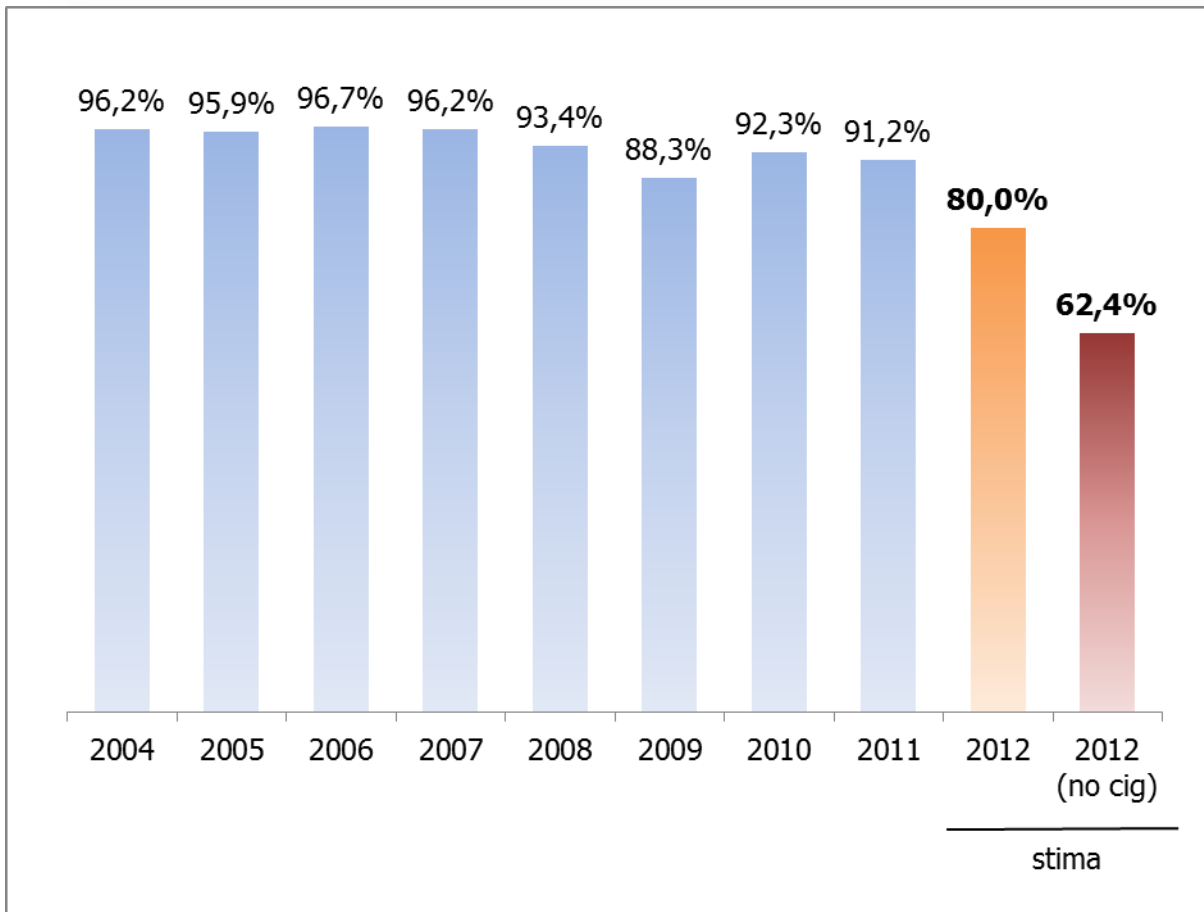
**Prezzi alla  
produzione**  
(gen-set 2012)  
**+0,6%**

**Nuovi  
ordinativi**  
(set 12)  
**-5,6%**



# Si stima una maggiore diffusione delle **PERDITE DI MARGINALITA'**

Quota di imprese con MOL>0 (1)



Il **20%\*** delle società di capitali manifatturiere sta chiudendo il 2012 con margini negativi.

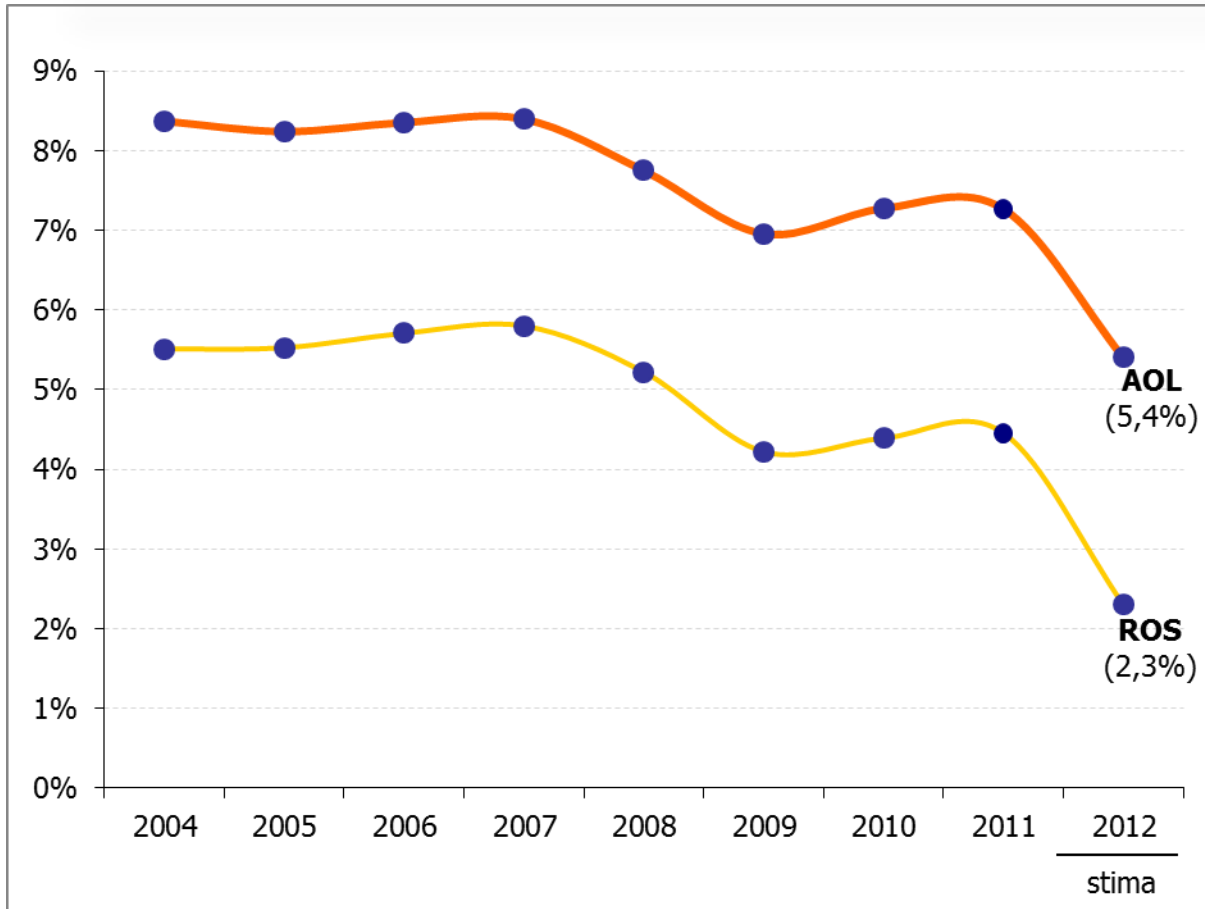
Senza l'intervento della Cassa Integrazione Guadagni tale quota raggiungerebbe il **37,6%\***

\*(stima)

(1) Nostra stima su un panel di 1,158 società di capitali manifatturiere con bilanci disponibili per tutto il periodo

# con il netto peggioramento della LIQUIDITA' generata dalla gestione OPERATIVA

Redditività delle vendite (ROS) e autofinanziamento operativo lordo (AOL) (1)



## 2012

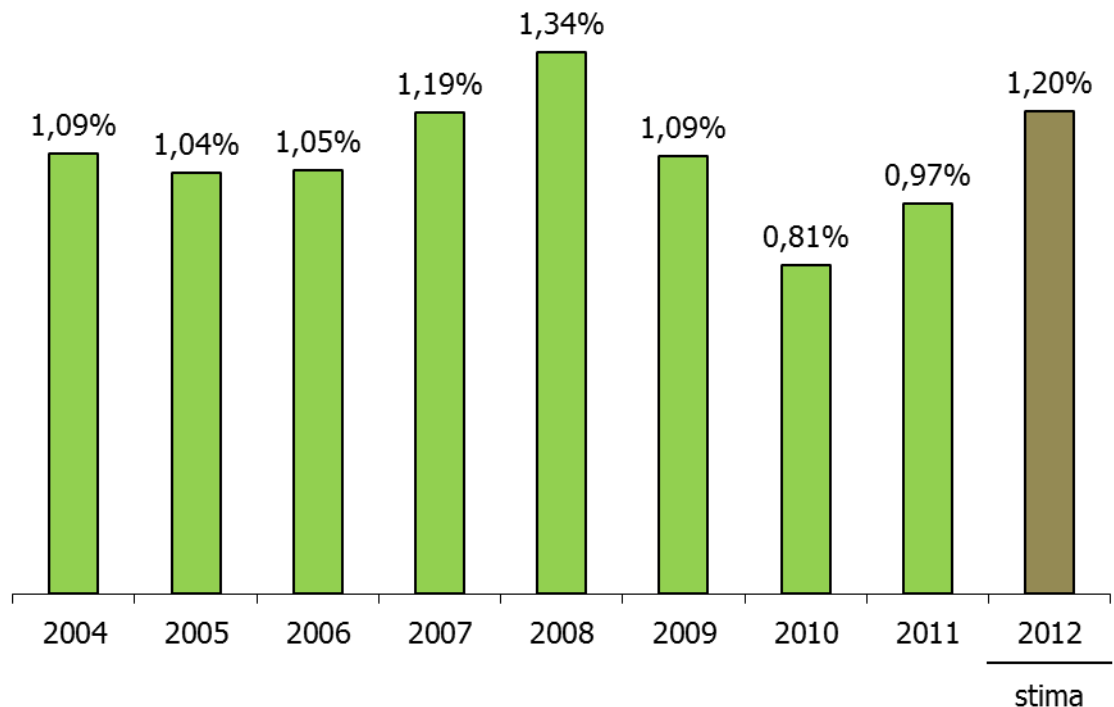
Redditività delle  
vendite  
(MON/RICAVI):  
**-2,2 punti  
percentuali**

Cash flow  
«potenziale»  
(MOL/RICAVI):  
**-1,9 punti  
percentuali**

(1) Nostra stima su un panel di 1,158 società di capitali manifatturiere con bilanci disponibili per tutto il periodo

# e la crescita del peso della **GESTIONE FINANZIARIA** sul fatturato

Rapporto tra oneri finanziari e ricavi di vendita – valori % (1)



## 2012

Contagio degli  
effetti recessivi  
sulla domanda  
internazionale

Accentuarsi  
dell'incertezza  
sui mercati  
finanziari

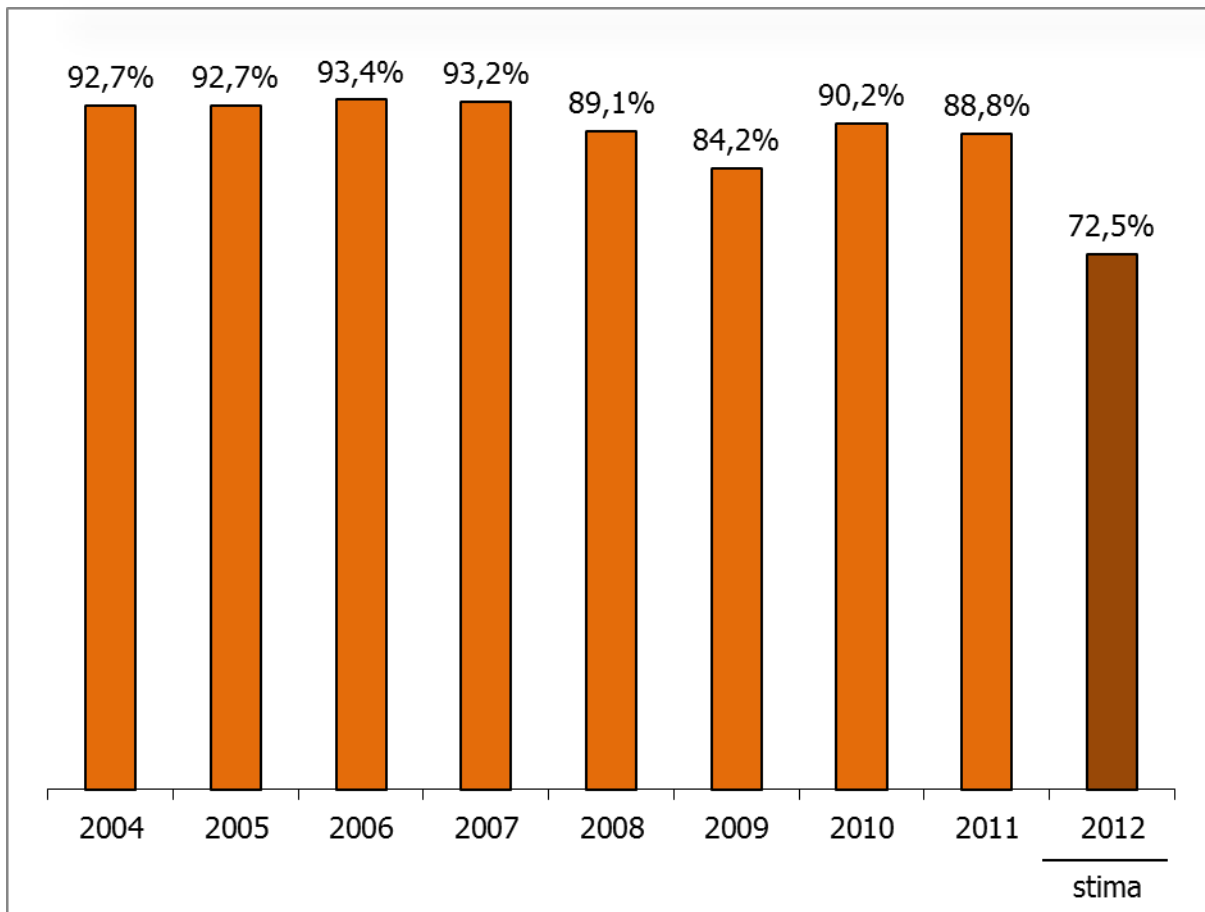
=

**Ulteriori forti  
incrementi nei  
tassi**

(1) Nostra stima su un panel di 1,158 società di capitali manifatturiere con bilanci disponibili per tutto il periodo

# con ulteriori e diffusi peggioramenti della **SOLVIBILITA'**

Incidenza % sul totale delle imprese con (MOL-imposte-oneri finanziari) > 0 (1)



**Si aggravano  
le condizioni  
di tenuta  
degli equilibri  
finanziari:**

il 27,5%\* delle imprese chiude il 2012 con difficoltà nella copertura degli oneri finanziari con i flussi di cassa operativi

(\*stima)

(1) Nostra stima su un panel di 1,158 società di capitali manifatturiere con bilanci disponibili per tutto il periodo



Unioncamere  
Toscana

Ufficio Studi

**GRAZIE PER L'ATTENZIONE**

[cristina.marullo@tos.camcom.it](mailto:cristina.marullo@tos.camcom.it)

[www.tos.camcom.it](http://www.tos.camcom.it)  
[www.starnet.unioncamere.it](http://www.starnet.unioncamere.it)