



Unioncamere
Toscana

Osservatorio sui Bilanci delle Società di Capitali in Toscana

Andamenti economici e situazione
patrimoniale 2010-2012



Firenze, Aprile 2014

Indice

INTRODUZIONE: UNIVERSO DI RIFERIMENTO

CAPITOLO 1: INDICATORI DI SVILUPPO

CAPITOLO 2: REDDITIVITA' OPERATIVA

CAPITOLO 3: REDDITIVITA' NETTA

CAPITOLO 4: AUTONOMIA PATRIMONIALE E FINANZIARIA

CAPITOLO 5: ANDAMENTI SETTORIALI

CENNI METODOLOGICI E RICONOSCIMENTI

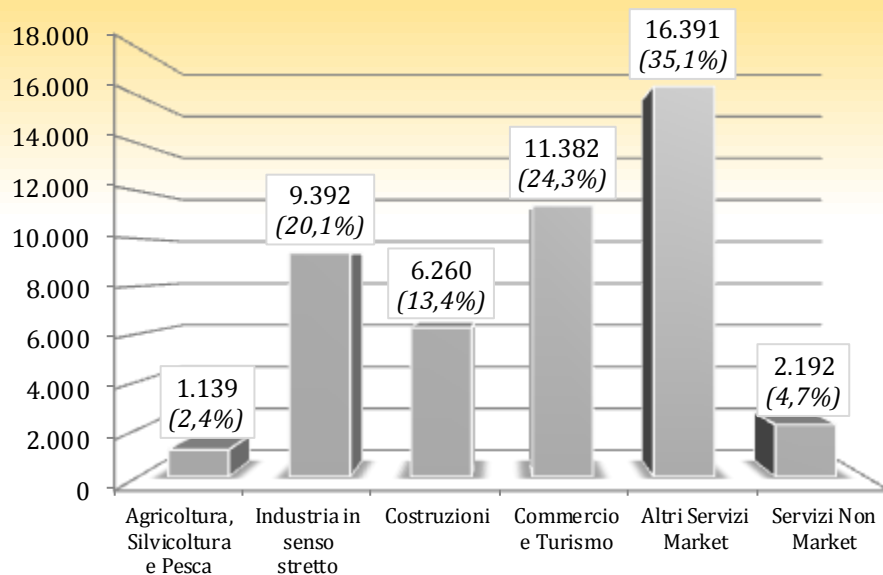


Introduzione

Universo di riferimento

Numerosità dell'universo di riferimento per macro-settore di attività economica

Valori assoluti e composizione % su un insieme di 46.756 bilanci compresi nel triennio 2010-2012



L'**universo di riferimento dell'Osservatorio** è costituito dai bilanci di esercizio delle società di capitali con valore della produzione non negativo, depositati negli anni 2010-2011-2012 e compresenti nel triennio, ad esclusione dei settore «attività finanziarie e assicurative» (ateco 2007 K), «amministrazione pubblica» (ateco 2007 O), «attività di famiglie e convivenze» (ateco 2007 T), «organismi extra-territoriali» (ateco 2007 U). Tale universo rappresenta il 70% della popolazione delle società di capitali attive con sede in Toscana.

La sotto-popolazione delle 46.756 società di capitali così determinata ed oggetto della presente analisi riflette un panorama **imprenditoriale delle società di capitali in Toscana in cui è preponderante la struttura di micro-impresa**: ben l'84% delle società considerate ha infatti riportato in bilancio, nell'esercizio 2012, un valore della produzione inferiore a 2 milioni di euro, ed oltre tre quarti di queste presenta un numero di addetti non superiore alle 5 unità.

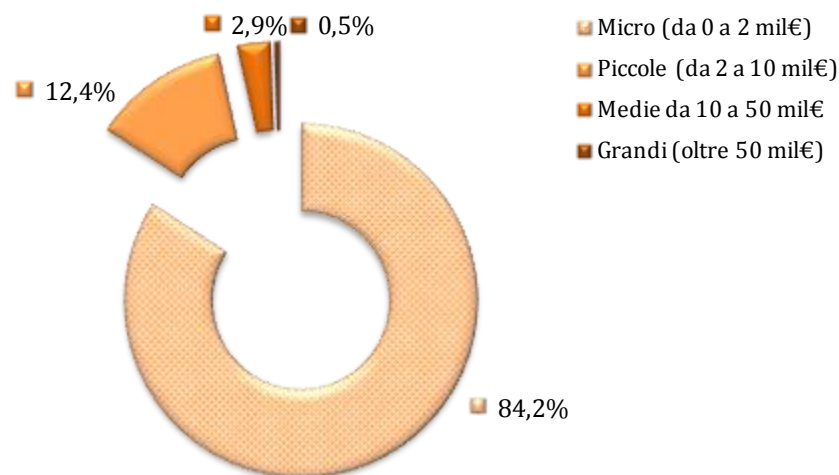
Una fetta ancora consistente (il 12,5%) delle società esaminate ha realizzato nel 2012 un valore della produzione non superiore ai 10 milioni di euro, **mentre le realtà di media e grande impresa con sede in Toscana rivestono un peso esiguo in termini numerici** (rispettivamente il 2,9% e lo 0,5% del totale) – non superando nel complesso le 1600 unità – ma decisamente rilevante in termini di valore della produzione (alle «medie» imprese fa capo il 23,8%, alle «grandi» il 40,1%).

La **composizione settoriale** vede una prevalenza di bilanci di imprese dei servizi di tipo market (35,1%), tra cui hanno maggior peso le attività immobiliari, seguite da attività professionali, scientifiche e tecniche, servizi di informazione e comunicazione, servizi alle imprese. Seguono per importanza commercio e turismo (24,3%), industria in senso stretto (20,1%) e costruzioni (13,1%), mentre è limitato il peso delle realtà dell'agricoltura (2,4%) e dei servizi non market (4,7%).

In termini di valore della produzione, il contributo più rilevante è offerto dall'industria in senso stretto (44,2%), seguita da commercio e turismo (31,1%) e servizi market (16,3%).

Distribuzione dell'universo di riferimento per classe dimensionale

Composizione % su un campione chiuso di 46.756 bilanci nel triennio 2010-2012

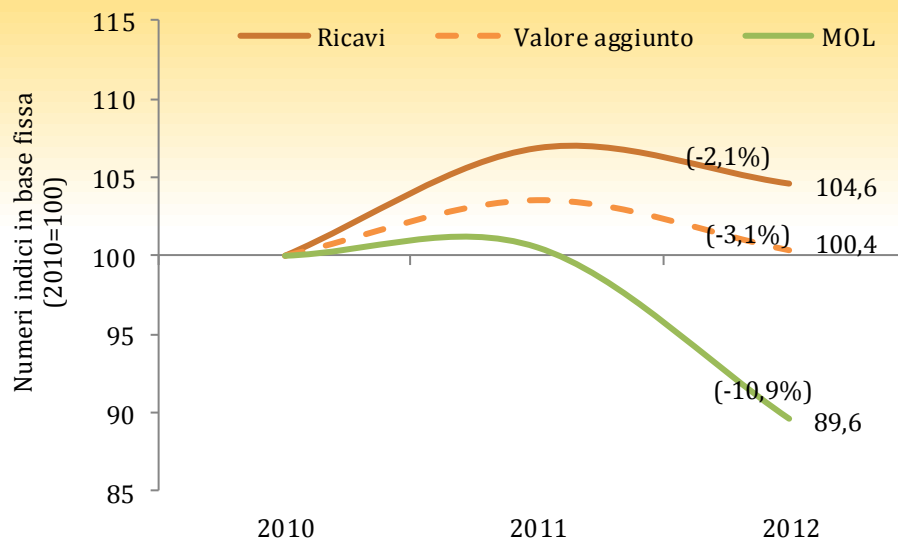


Capitolo 1

Indicatori di Sviluppo

Andamento degli indicatori di sviluppo delle società di capitali - Toscana

Numeri indici in base fissa (2010=100) e variazioni % tendenziali



Il grave peggioramento del ciclo economico si ripercuote pesantemente sui margini: costo del lavoro insostenibile

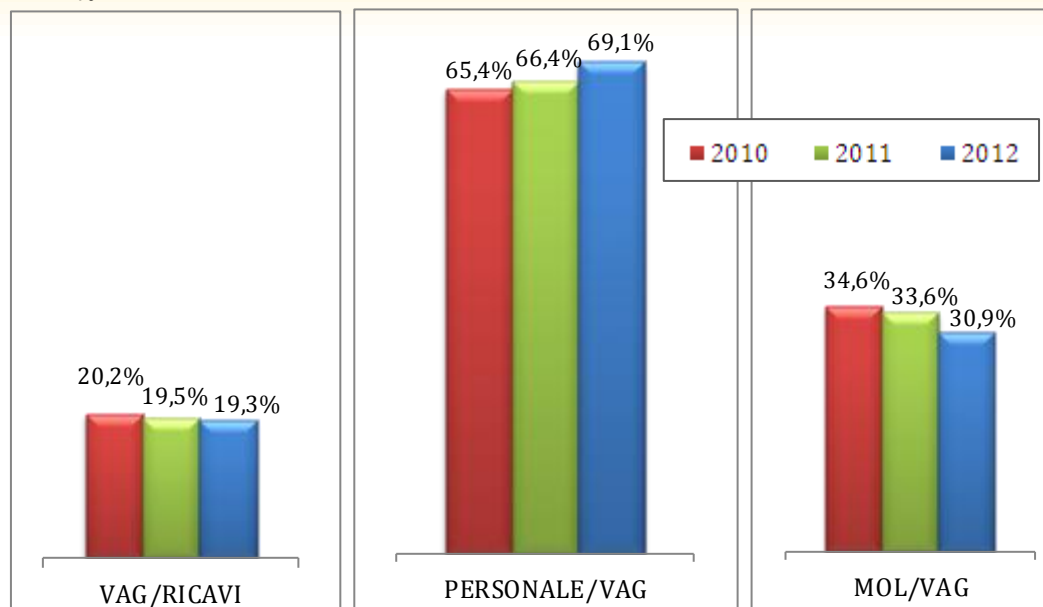
Il grave **peggioramento del ciclo economico** ha determinato nel 2012 un brusco rallentamento nell'espansione della struttura imprenditoriale toscana, con una drastica riduzione nell'avvio di nuove iniziative imprenditoriali ed un aumento nel numero di cessazioni, espressione di crescenti difficoltà dal punto di vista sia economico che finanziario. Il numero di imprese entrate in procedura concorsuale ha infatti raggiunto un nuovo massimo storico, accompagnandosi ad un'intensificazione dei fenomeni di mortalità delle imprese neo-costituite. In questo contesto, il numero di cessazioni di società di capitali ha registrato una impennata (+11,2% rispetto al 2011 sulla base dei dati Unioncamere-Movimprese), riportandosi anche al di sopra del livello raggiunto nel 2010 (+4,3%).

L'evoluzione degli indicatori di sviluppo di ricavi, valore aggiunto e margini operativi lordi delle società di capitali rispecchia in maniera fedele gli effetti bruschi e netti del nuovo ingresso in fase di recessione per l'economia toscana. Il rallentamento della domanda internazionale ed il sostanziale arresto della domanda UE hanno determinato una nuova decisa inversione nell'andamento del fatturato delle società di capitali toscane (-2,1% rispetto al 2011), a cui si è accompagnata anche la riduzione dei margini di valore aggiunto (-3,1%).

Se **l'ampliamento del divario tra ricavi e valore aggiunto** sottolinea il maggior peso che i costi esterni hanno assunto su un fatturato in decisa diminuzione, è **il forte incremento del peso dei costi del personale sul valore aggiunto** (prossimo nel 2012 al 70%) a **determinare una riduzione dei margini operativi lordi particolarmente consistente** (-10,9%), con un MOL che si riduce di quasi 800 milioni di € rispetto al 2011.

Componenti del MOL nel periodo 2010-2012

Valori %

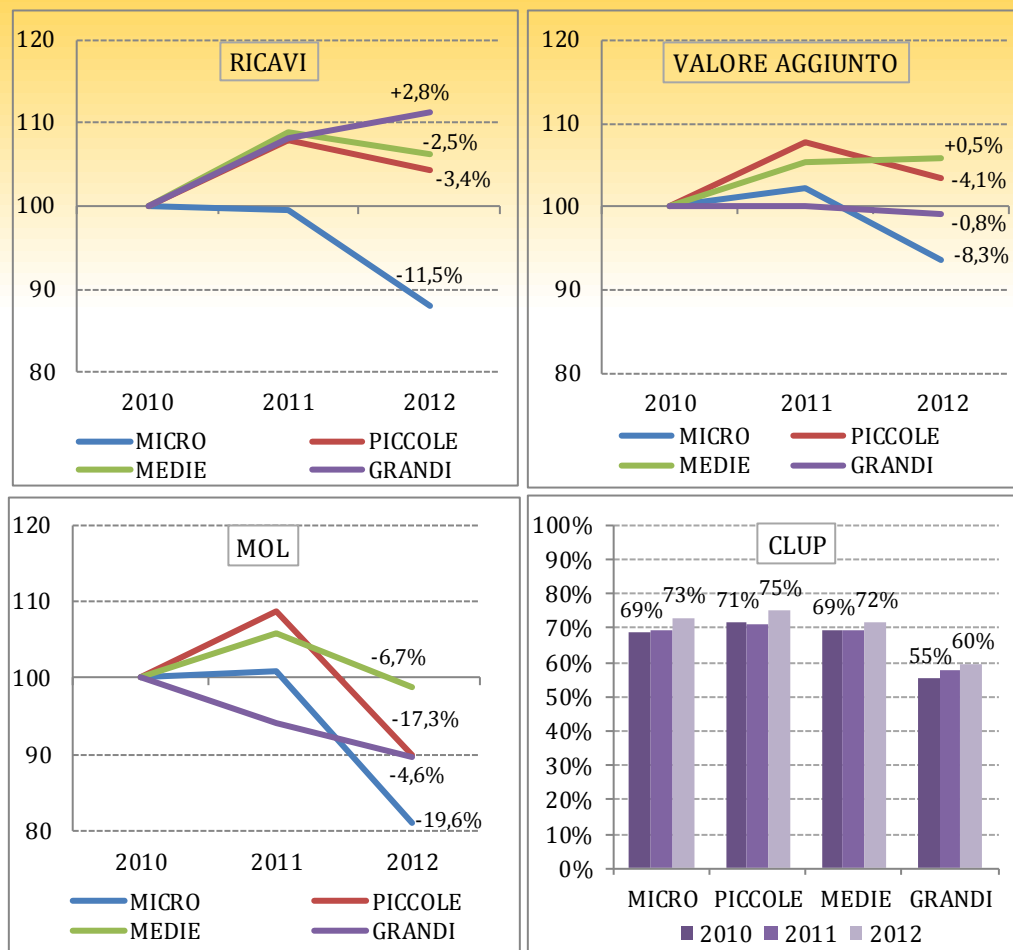


Dimensioni di impresa: in difficoltà soprattutto le piccole e micro società di capitale

Un brusco arresto nello sviluppo dei ricavi e del valore aggiunto ha colpito duramente micro e piccole imprese, che insieme rappresentano il 97% delle società di capitali considerate nel campione. La netta riduzione nel fatturato si è accompagnata, nelle imprese di micro e piccole dimensioni, ad una decisa riduzione delle scorte; il tentativo di sostenere le vendite anche attraverso riduzioni dei prezzi ha determinato, a parità di costi esterni, una complessiva perdita nei margini di valore aggiunto. A fronte di un calo nei ricavi del 2,5% le **medie imprese** hanno invece evidenziato una tenuta del valore aggiunto (+0,5%), evidenziando strategie di mercato volte al mantenimento di un'elevata qualità dei prodotti. Le **imprese di grande dimensione** hanno invece osservato una progressione positiva nel fatturato lungo l'arco del triennio, ed una stabilità nei margini di valore aggiunto.

L'elevato e crescente peso del costo del lavoro per unità di prodotto ha colpito duramente le imprese di micro e piccola dimensione (rispettivamente il 73% e il 75% del valore aggiunto), contribuendo alla grave riduzione dei margini operativi lordi (rispettivamente -19,6% e -17,3%). Sebbene in misura minore, anche le medie e grandi imprese hanno accusato un peggioramento della produttività del lavoro, che ha portato i margini operativi del 2012 a livelli inferiori a quelli di inizio periodo.

Andamento degli indicatori di sviluppo e del CLUP per dimensione di impresa
Numeri indici in base fissa (2010=100) e variazioni % tendenziali, per il CLUP valori %

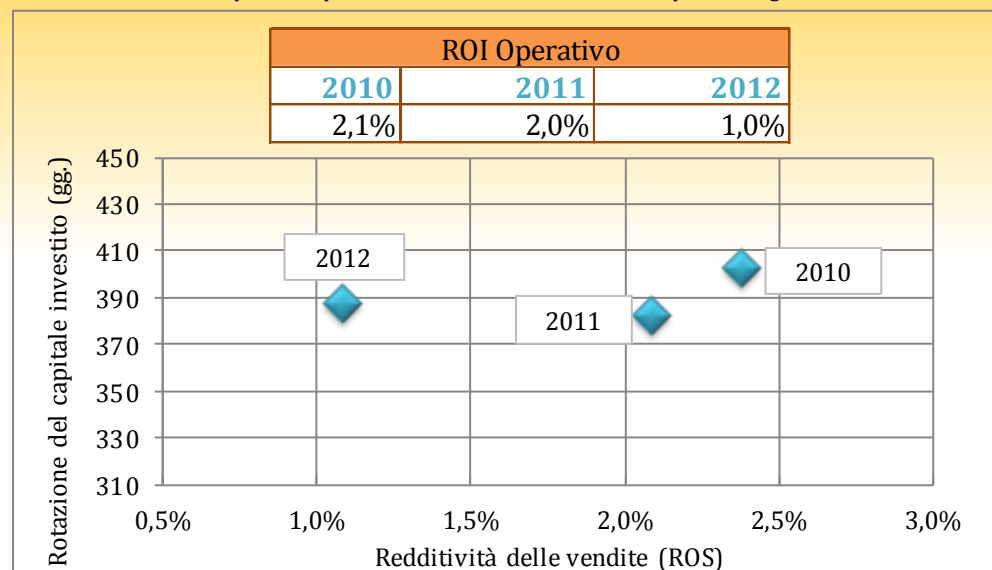


Capitolo 2

Redditività operativa

Andamento del ROI operativo e delle sue componenti nel triennio 2010-2012

Per il ROS, valori %; per il Capital Turnover, valori assoluti espressi in giorni



Redditività degli investimenti in peggioramento strutturale: il sistema genera sempre meno liquidità



Per effetto della crisi le società di capitali lasciano sul terreno nel 2012 un punto percentuale di redditività operativa. Il rapporto tra margini operativi netti e capitale operativo investito netto (ROI operativo) scende infatti dal 2,0% all'1,0%.

A fronte di una sostanziale stabilità degli investimenti in struttura (+0,2% tra il 2011 e il 2012), tale peggioramento può dirsi del tutto legato alla perdita di redditività delle vendite. Per effetto della riduzione dei ricavi e dell'incremento dell'incidenza del costo del lavoro sul valore aggiunto, a fronte di un tasso di ammortamento sostanzialmente invariato, il ROS passa infatti dal 2,1% del 2011 all'1,1% del 2012, mentre il turnover del capitale investito resta pressoché invariato rispetto al 2011.

La riduzione nei ricavi di vendita e la brusca contrazione dei margini sono dunque gli effetti immediati dell'impatto della svolta nel ciclo economico sull'efficienza della gestione delle imprese. Uno sguardo alle componenti del capitale investito evidenzia una sostanziale staticità nel rapporto tra capitale circolante e COIN, cioè nell'andamento della quota di capitale investito in struttura operativa che è assorbita dai fabbisogni di gestione.

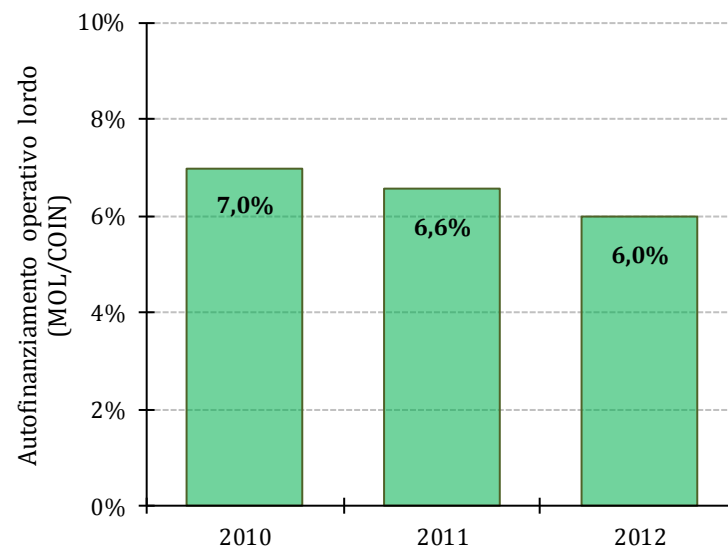
Anche se nel periodo si osserva una riduzione della liquidità ferma in circolante (-1%) legata essenzialmente ad una complessiva riduzione del valore delle rimanenze, gli indicatori riferiti alla liquidità generata dalla gestione operativa evidenziano una situazione di grave peggioramento.

La capacità di autofinanziamento operativo lordo subisce infatti una riduzione di un punto percentuale nell'arco del triennio 2010-2012.

Ci si trova davanti a un circolo vizioso in cui, a struttura ferma, la redditività degli investimenti peggiora notevolmente e, complice l'elevata incertezza nella ripresa della domanda, non rende conveniente programmare nuovi investimenti in prospettiva di una ripresa dei ricavi.

Andamento dell'autofinanziamento operativo lordo nel triennio 2010-2012

Valori %



Redditività: resiste solo la media impresa

La perdita di redditività operativa subita dalle società di capitali toscane appare comune a tutte le classi dimensionali, fatta eccezione per le medie imprese. Nell'arco di un triennio in cui l'andamento degli investimenti in struttura si mostra stabile per tutte le dimensioni di impresa, e in cui – in ragione dell'elevata incertezza circa la ripresa della domanda – si osservano drastici tagli alla spesa per investimenti, l'inversione del ciclo agisce comunque con effetti diversi.

A pesare sul risultato complessivo nell'arco del triennio 2010-2012 i contributi decisivi delle micro e delle grandi imprese. Il peso delle micro imprese, in ragione della numerosità nella popolazione di riferimento, ben l'84% del totale- è tutt'altro che trascurabile (22% del MON complessivo, 34% del COIN complessivo). Il crollo del fatturato e del valore aggiunto registrato da questa classe di imprese è stato talmente drastico da determinare un consistente appesantimento della struttura esistente; nonostante la riduzione della spesa in conto capitale (-38,1% il CAPEX); il turnover del capitale investito in struttura operativa rallenta infatti in maniera preoccupante, raggiungendo la soglia dei 910 giorni nel 2012.

Il secondo forte contributo al risultato negativo complessivo è sicuramente dato dalla dimensione assoluta della perdita delle **grandi imprese** (-2 punti il ROI operativo tra il 2010 e il 2012): nonostante la crescita nei ricavi ed il lieve miglioramento del turnover del capitale per effetto delle vendite (20 giorni in meno nel 2012 rispetto al 2010), le grandi imprese subiscono un peggioramento dei margini sulle vendite (-1,6 punti nel triennio) e si assestano nel 2012 ad un livello del ROS prossimo allo zero (0,4%).

La **media impresa** tiene i margini di redditività operativa (-0,2% tra il 2010 e il 2012) favorita, in un contesto di crescita del fatturato, da una maggiore flessibilità strutturale che aiuta a contenere le perdite sui margini. La crescita nel valore degli investimenti in struttura operativa è infatti prevalentemente determinata da investimenti di natura immateriale. A fronte di una consistente riduzione dei margini (dimezzati i livelli di ROS nel 2012) e a parità di turnover del capitale, e la **piccola impresa** riporta effetti simili a quelli della micro dimensione, con una riduzione nei livelli di redditività operativa persino più consistenti (-1,4 punti nel periodo) a causa di un maggior peso dei costi del personale (ben il 75% del valore aggiunto).

Andamento del ROI operativo e delle sue componenti per dimensione di impresa

Valori % anni 2010-2012 (Capital Turnover espresso in giorni)

| ROI OPERATIVO | | 2010 | 2011 | 2012 |
|---------------|-------|------|------|------|
| | MICRO | 1,4% | 1,2% | 0,7% |
| PICCOLE | 2,6% | 2,8% | 1,2% | |
| MEDIE | 2,2% | 2,5% | 2,0% | |
| GRANDI | 2,6% | 1,9% | 0,6% | |

| ROS | | 2010 | 2011 | 2012 |
|---------|-------|------|------|------|
| | MICRO | 3,1% | 2,7% | 1,7% |
| PICCOLE | 2,8% | 2,9% | 1,3% | |
| MEDIE | 2,0% | 1,9% | 1,6% | |
| GRANDI | 2,0% | 1,4% | 0,4% | |

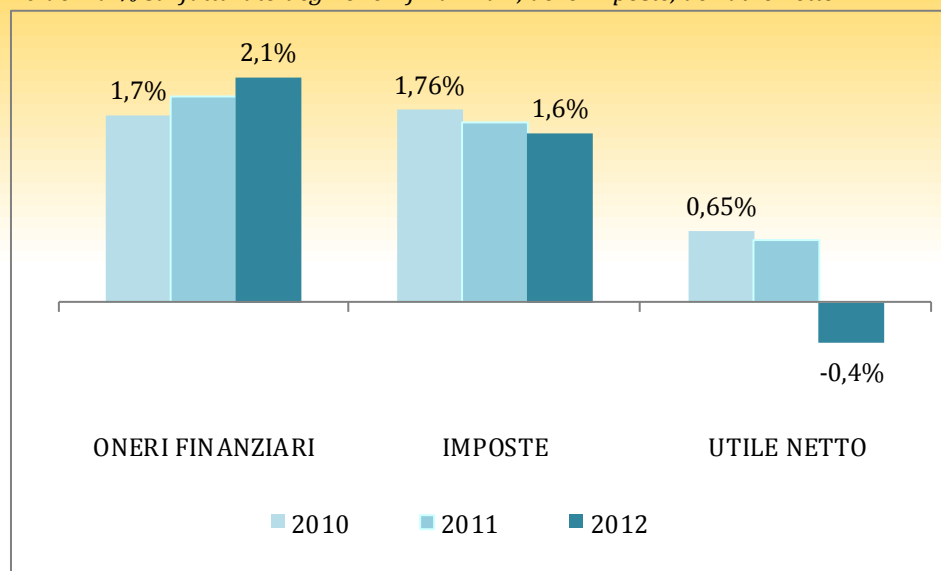
| CAPITAL TURNOVER | | 2010 | 2011 | 2012 |
|------------------|-------|------|------|------|
| | MICRO | 802 | 814 | 910 |
| PICCOLE | 386 | 374 | 385 | |
| MEDIE | 325 | 282 | 289 | |
| GRANDI | 280 | 272 | 260 | |

Capitolo 3

Redditività netta

Redditività netta delle società di capitali nel periodo 2010-2012

Incidenza % sul fatturato degli oneri finanziari, delle imposte, dell'utile netto



Tiene l'utile netto nelle grandi imprese

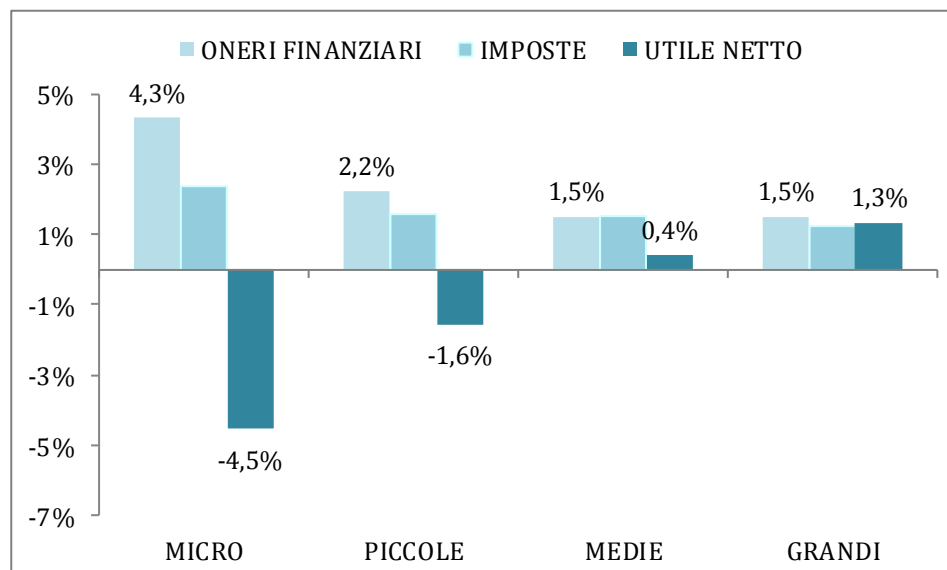
Il triennio 2010-2012 segna un grave peggioramento nella redditività netta delle società di capitali toscane. Il rapporto tra utile netto e fatturato scende per la prima volta in terreno negativo (-0,36%) come esito della brusca contrazione dei ricavi delle vendite e della contemporanea forte crescita del peso degli oneri finanziari.

Parallelamamente al nuovo rallentamento dei prestiti bancari concessi alle imprese (-1,4%), il costo del credito bancario a breve termine è infatti cresciuto di 1,1 punti percentuali nel 2011 rispetto al 2010 come effetto dell'incremento degli spread e del peggioramento dei profili di rischio delle imprese, ed ha subito un ulteriore incremento (0,4 punti nel 2012) anche a causa del progressivo peggioramento nella qualità del credito bancario (ingressi in sofferenza 4,3% a dicembre 2012, fonte Bollettino Statistico della Banca d'Italia).

I dati di bilancio delle società di capitali toscane evidenziano nel triennio una **consistente crescita del peso degli oneri finanziari sul fatturato**, che passano da 1,71 euro del 2010 a 2,02 euro nel 2012. **Tale fenomeno colpisce duramente micro e piccole imprese**, le più esposte all'incremento dei tassi, con un'incidenza rispettiva di 4,3 euro e di 2,21 euro (ogni 100 di fatturato) per oneri finanziari. In un contesto di **sostanziale stabilità se non di lieve riduzione del peso delle imposte sul fatturato**, è proprio il peso degli oneri finanziari ad incidere in maniera decisiva sul risultato netto di esercizio delle micro imprese, che nel 2012 hanno generato 4,5 euro di perdita ogni 100 euro di fatturato, e delle piccole imprese (-1,6%), che nel complesso rappresentano oltre il 95% delle società di capitali.

Una minore incidenza del peso degli oneri finanziari consente alle medie imprese di chiudere il bilancio in pareggio (0,4% il rapporto tra utile netto e fatturato). Pur vedendo incrementare il peso degli oneri finanziari su un fatturato in crescita, la grande impresa rimane fine su livelli di redditività netta stabili (da 1,5 a 1,3%).

Redditività netta delle società di capitali nel 2012 per dimensione di impresa
Incidenza % sul fatturato degli oneri finanziari, delle imposte, dell'utile netto

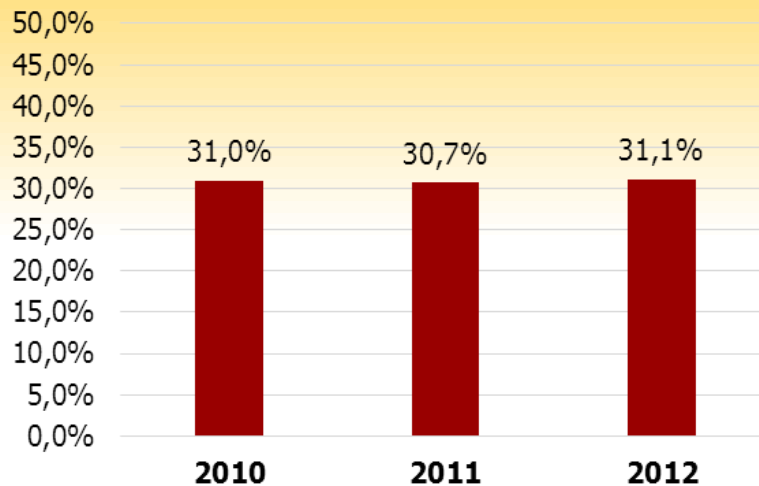


Capitolo 4

Autonomia patrimoniale e finanziaria

Autonomia finanziaria delle società di capitali

Incidenza % del patrimonio netto sul totale attivo nel triennio 2010-2012



Autonomia patrimoniale invariata

I livelli di capitalizzazione delle imprese toscane non subiscono variazioni significative nell'arco del triennio esaminato. Il trend, comunque, è da valutare positivamente. Infatti, nel 2012 il livello di **autonomia finanziaria** cresce, anche se di poco, passando da 30,7% a 31,1%.

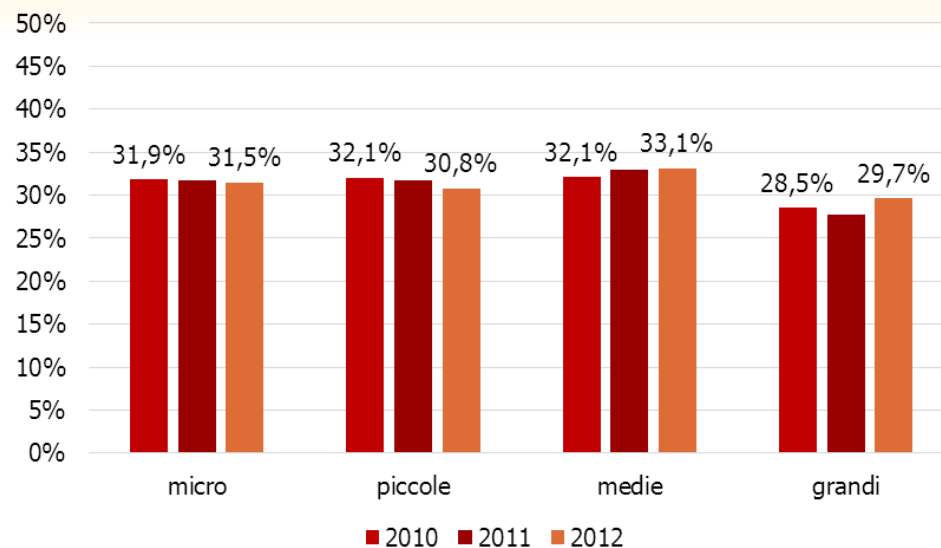
Tale crescita, comunque, non appare generalizzata e **sembra trainata dalle imprese di più grande dimensioni**, con fatturati oltre i 10 MLN. In questo gruppo di imprese, la crescita dei livelli di capitalizzazione delle più grandi (oltre 50 MLN di fatturato) è, senz'altro, un segnale incoraggiante. Queste aziende, infatti, hanno visto crescere i propri volumi d'affari e, plausibilmente, hanno dovuto far fronte a maggiori esigenze finanziarie. Tali esigenze, evidentemente, sono state coperte grazie a un maggior ricorso al capitale proprio. Lo confermano i dati aggregati di stato patrimoniale, che indicano un patrimonio netto che passa da 12.675 mln del 2011 a 13.166 mln del 2012.

La situazione delle **medie imprese**, sotto un profilo di autonomia finanziaria, appare simile a quella delle grandi, facendo registrare un incremento nell'indice di patrimonializzazione.

Tuttavia, se letto più approfonditamente, questo dato probabilmente presenta connotati negativi. Infatti, a fronte di contrazione di fatturato, è plausibile ritenere che gli investimenti, complessivamente, si siano ridotti, anche per mancanza di prospettive.

La diminuzione degli investimenti, a parità di capitale investito dai soci, fa apparire più capitalizzate le imprese solo perché ricorrono meno al debito. Anche in questo caso, i dati aggregati supportano tale ipotesi, evidenziando una contrazione del debito finanziario, che nel giro di tre anni scende di un 1 miliardo di euro.

Autonomia finanziaria delle società di capitali per dimensione di impresa
Incidenza % del patrimonio netto sul totale attivo nel triennio 2010-2012



Sostenibilità del debito in peggioramento

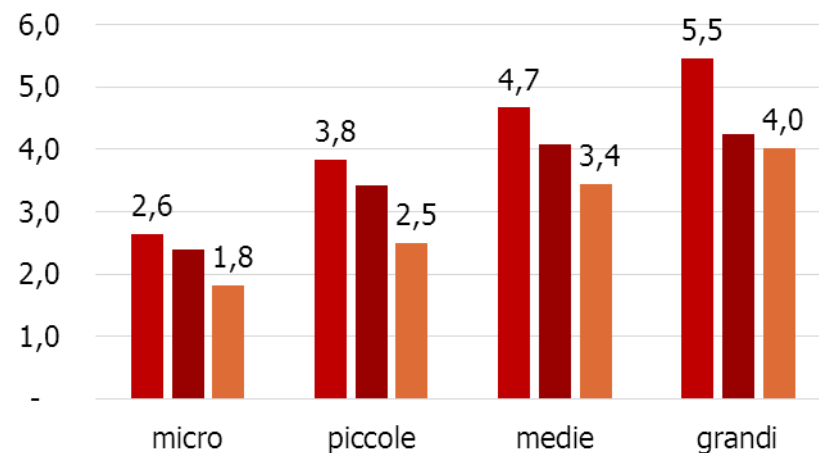
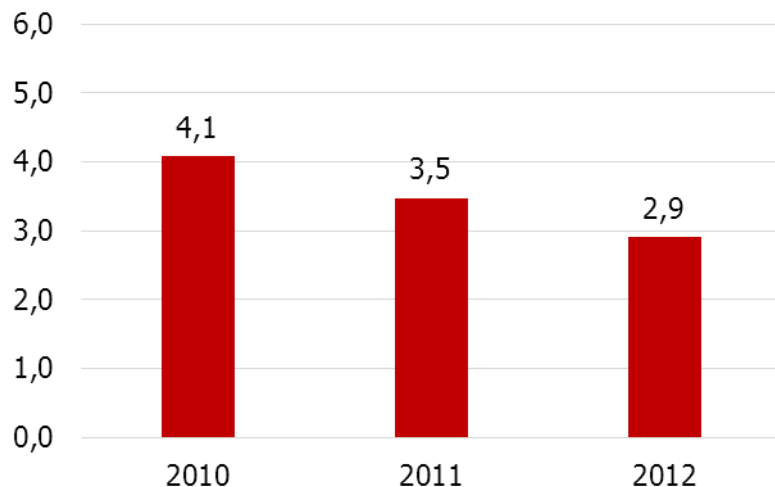


Se i livelli di patrimonializzazione – in media – crescono, anche se grazie soprattutto al contributo offerto dalle grandi imprese, il peso dei debiti finanziari sulla stabilità dell'impresa si fa sempre più sentire sulle economie delle imprese toscane. Infatti, mentre nel 2010 i flussi di cassa lordi prodotti dal core-business aziendale superavano di oltre 4 volte il carico degli oneri finanziari, questo gap si riduce repentinamente nel giro di due anni: **il coverage degli oneri finanziari si attesta a 2,9 nel 2012.**

Questo risultato è frutto di una forte e generalizzata discesa della marginalità operativa, piuttosto che di un aumento del costo del debito. I margini sulle vendite, infatti, come visto nella sezione della redditività, hanno subito un calo generalizzato, che non ha risparmiato neppure le grandi imprese. **La situazione più critica è, comunque, quella delle micro imprese,** il cui valore medio di coverage degli oneri finanziari è sceso all'1,8. In queste condizioni, far ripartire gli investimenti, dopo aver regolarmente pagato le imposte, è compito assai arduo.

Coverage degli oneri finanziari delle società di capitali totale e per dimensione di impresa

Andamento del rapporto MOL/Oneri finanziari nel triennio 2010-2012



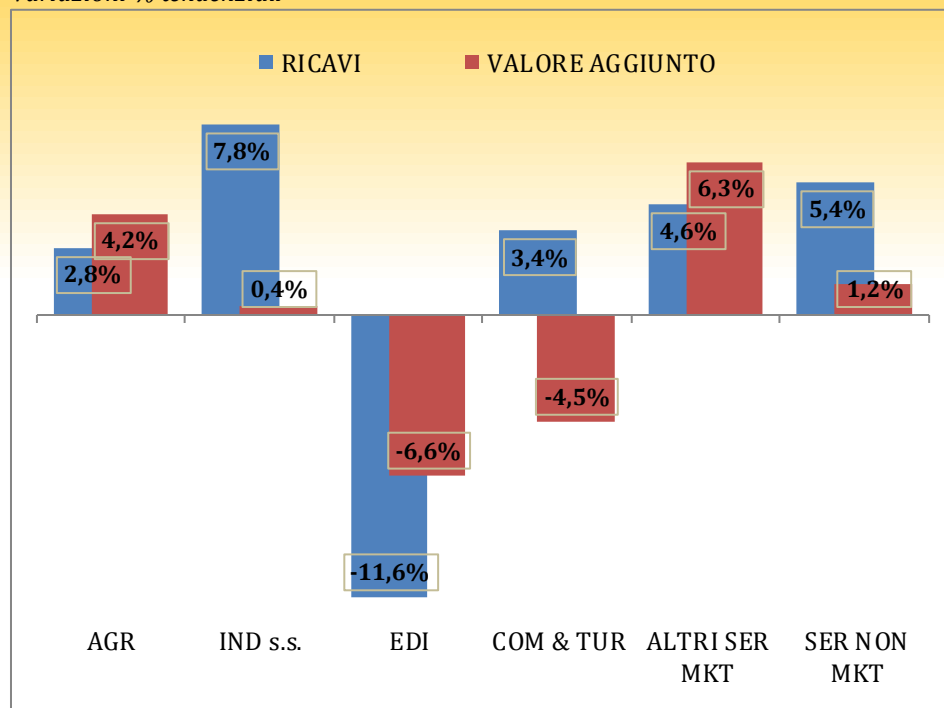
■ 2010 ■ 2011 ■ 2012

Capitolo 5

Andamenti settoriali

Andamento degli indicatori di sviluppo delle società di capitali nel 2012

Variazioni % tendenziali



Andamenti settoriali: buona crescita di ricavi e valore aggiunto nei servizi market, forti difficoltà nell'edilizia



Gli indicatori di sviluppo evidenziano per alcuni settori situazioni di evoluzione dei ricavi nel complesso ancora positive.

Nel 2012 registrano una crescita del fatturato industria in senso stretto (+7,8%, grazie al peso delle grandi imprese sul valore complessivo), commercio e turismo (+3,4%), altri servizi – sia nella componente market (+4,6%) che in quella non market (+5,4%) – agricoltura (+2,8%), con ricavi sostenuti dall'incremento dei prezzi. **L'edilizia conferma invece la situazione di grave crisi che caratterizza il settore dal 2009 (-11,6% il fatturato complessivo nel 2012).**

Industria in senso stretto e commercio-turismo sono i settori con il maggiore divario tra andamento dei ricavi e andamento del valore aggiunto.

Nelle **imprese industriali** l'incremento del fatturato si accompagna ad una riduzione delle scorte di magazzino e ad un peso crescente di costi esterni incompressibili, portando a zero lo sviluppo del valore aggiunto (0,4%). Il peso dei costi del personale sul valore aggiunto (68%) determina una riduzione del ROS di un punto percentuale in un anno, con un turnover del capitale immutato pur con una spesa per investimenti positiva (+0,3%). La redditività degli investimenti è tuttavia la più elevata fra i macro-settori presi in esame (ROI operativo 2,4%), pur scendendo di oltre un punto e mezzo rispetto al livello del 2010 (4,0%), ed il peso degli oneri finanziari fra i più bassi (1,4%), restando su livelli sostanzialmente immutati rispetto ai due anni precedenti.

Una forte riduzione delle scorte è stata operata nel 2012 dalle **imprese del commercio e del turismo**, in un contesto in cui pur di sostenere il fatturato la crescita delle vendite è avvenuta a prezzi sempre più bassi. L'effetto è stato quello di una riduzione nel valore aggiunto (-4,5%), che a cascata ha determinato un peggioramento della redditività delle vendite (-0,4% il livello 2012) e del ROI operativo (-0,6%).

Andamenti settoriali (2)

Pur a fronte dell'incremento dei ricavi rimane negativa la redditività operativa delle imprese dell'**agricoltura**, schiacciata dall'intensificarsi delle pressioni sui margini (-1,8% il ROS), mentre l'edilizia mostra ancora nel complesso margini positivi (+3,4%) con una struttura ferma da anni a causa della prolungata crisi recessiva.

Gli **altri servizi** evidenziano andamenti diversificati nella componente market e non market: a fronte di incrementi di fatturato per entrambi i settori i servizi non market peggiorano ulteriormente l'indicatore di redditività delle vendite, rimasto negativo per tutto il triennio. A pesare sui margini un costo del lavoro a livelli talmente elevati da assorbire quasi interamente i margini di valore aggiunto.

Negativo l'utile netto dell'**edilizia**, schiacciata dal peso degli oneri finanziari (5,4 euro ogni 100 di ricavi) e dei servizi, con particolare riferimento alla componente market. Se nel commercio e turismo, a fronte di un peso inferiore degli oneri finanziari determinato dalla prevalenza di imprese di grandi dimensioni gran parte della redditività netta è compromessa dalle perdite sui margini, negli altri servizi è il peso delle imposte sul fatturato ad assumere, in negativo, un ruolo decisivo.

Componenti della redditività operativa e della redditività netta delle società di capitali per settore

Valori %, per il Capital Turnover valori assoluti

| | ROI operativo | ROS | CT |
|----------------------|---------------|-------|------|
| AGRICOLTURA | -0,5% | -1,8% | 0,26 |
| INDUSTRIA s.s. | 2,4% | 1,9% | 1,22 |
| EDILIZIA | 1,4% | 3,4% | 0,39 |
| COMMERCIO E TURISMO | -0,6% | -0,4% | 1,60 |
| ALTRI SERVIZI MARKET | 1,1% | 2,1% | 0,51 |
| SERVIZI NON MARKET | -7,7% | -8,5% | 0,91 |

| | ONERI FINANZIARI | IMPOSTE | UTILE NETTO |
|----------------------|------------------|---------|-------------|
| AGRICOLTURA | 4,8% | 1,7% | 0,7% |
| INDUSTRIA s.s. | 1,4% | 1,6% | 1,1% |
| EDILIZIA | 5,4% | 2,1% | -3,5% |
| COMMERCIO E TURISMO | 1,3% | 0,9% | -0,9% |
| ALTRI SERVIZI MARKET | 3,9% | 2,3% | -2,3% |
| SERVIZI NON MARKET | 1,9% | 2,2% | -1,4% |

Cenni Metodologici e Riconoscimenti



Cenni metodologici

Le elaborazioni contenute nel presente rapporto sono state realizzate dall'Ufficio studi Unioncamere Toscana su dati Infocamere In-Balance, estratti alla data del 14/02/2014.

L'impostazione metodologica dell'Osservatorio è frutto della collaborazione fra l'Ufficio Studi di Unioncamere Toscana e l'Università di Firenze.

Schemi di riclassificazione e di analisi utilizzati nel presente report sono coerenti con quanto già realizzato nelle precedenti annualità

Il rapporto è gratuitamente scaricabile dal sito Starnet (area territoriale Toscana), all'indirizzo http://www.starnet.unioncamere.it/Bilanci_6A473B191

Riconoscimenti

Elaborazioni e testo a cura di:

Cristina Marullo, Unioncamere Toscana

Francesco Dainelli e Francesco Giunta, Università degli Studi di Firenze (Cap.4)

Coordinamento:

Riccardo Perugi