



# Osservatorio sui bilanci delle società di capitali in Toscana

**Andamenti economici e situazione patrimoniale  
2013 – Previsioni per l'esercizio 2014**

Unioncamere Toscana - Ufficio Studi  
*Note e approfondimenti 2015-01*

Febbraio 2015

# Osservatorio sui bilanci delle società di capitali in Toscana

Andamenti economici e situazione  
patrimoniale 2013 – Previsioni per  
l'esercizio 2014

## INDICE

1. Popolazione di riferimento .....	3
2. Sviluppo.....	5
3. Redditività operativa.....	9
4. Redditività netta .....	12
5. Autonomia patrimoniale e finanziaria .....	14
6. Dimensioni di impresa.....	17
7. Previsioni per l'esercizio 2014.....	21
Cenni metodologici.....	23

**Unioncamere  
Toscana  
Ufficio Studi**

*Note e  
approfondimenti  
2015-01*

Febbraio 2015

### **Impostazione metodologica:**

Ufficio Studi  
Unioncamere Toscana

Università degli Studi di  
Firenze

### **Elaborazioni:**

Cristina Marullo

### **Testo:**

Cristina Marullo  
(par. 1-6)

Riccardo Perugi  
(par. 7)

### **Coordinamento:**

Riccardo Perugi

## 1. POPOLAZIONE DI RIFERIMENTO

La popolazione di riferimento dell'Osservatorio è costituita dai bilanci di esercizio delle società di capitali con sede in Toscana depositati alla data del 30/11/2014. Ai fini del presente rapporto è stato estratto un campione chiuso di bilanci compresenti nel triennio 2011-2013: tale universo rappresenta per ogni anno circa il 70% della popolazione delle società di capitali attive con sede in Toscana<sup>1</sup>. Tale scelta è stata compiuta allo scopo di fornire un quadro dell'evoluzione degli andamenti economici e della situazione patrimoniale delle società di capitali non influenzato dalle dinamiche demografiche che nel triennio ne hanno modificato la composizione<sup>2</sup>.

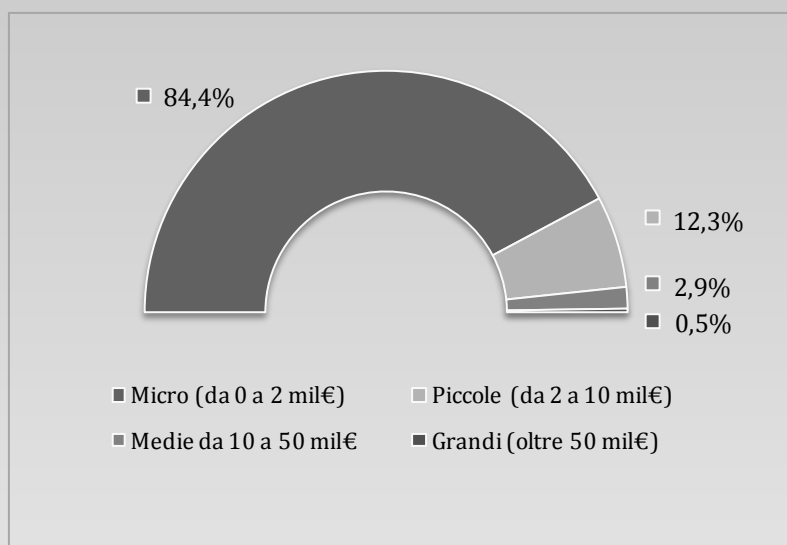
*Società di capitali in Toscana: un panorama imprenditoriale in cui è preponderante la struttura di micro e piccola impresa*

Le 44.884 società di capitali analizzate nel presente rapporto rispecchiano un panorama imprenditoriale in cui è preponderante la struttura di micro e piccola impresa: ben l'84,4% delle imprese considerate ha infatti riportato in bilancio, al 31/12/2013, un valore della produzione inferiore a 2 milioni di euro, ed oltre i tre quarti di queste (il 77%) presentano un numero di addetti non superiore alle 5 unità.

FIGURA 1

### Distribuzione della popolazione di riferimento per classe dimensionale

*Composizione % per valore della produzione 2013 su un campione chiuso di 44.884 bilanci*



Fonte: Osservatorio sui bilanci delle società di capitali in Toscana

<sup>1</sup> L'universo di riferimento definito ai fini del presente rapporto esclude i bilanci dei settori «attività finanziarie e assicurative» (ATECO2007 K), «amministrazione pubblica» (ATECO2007 O), «attività di famiglie e convivenze» (ATECO2007 T), «organismi extra-territoriali» (ATECO2007 U).

<sup>2</sup> La prolungata fase recessiva innescatasi dopo la crisi finanziaria del 2008-2009 e le dinamiche tuttora sfavorevoli sul mercato del credito hanno notevolmente influito, negli ultimi anni, sul tasso di fallimento delle società di capitali in Toscana. Solo nel 2013 e rispetto all'anno precedente il numero di società di capitali entrate in procedura fallimentare è cresciuto del 29,1%, contro un +11% registrato a livello nazionale (Fonte: Infocamere, Cruscotto indicatori statistici IV trimestre 2013).

Una fetta ancora consistente (il 12,3%) delle società di capitali toscane rientra nella definizione di piccola impresa, avendo realizzato nel 2013 un valore della produzione non superiore ai 10 milioni di euro. Particolarmente esiguo in termini numerici (poco più di 1.500 unità) è il peso delle realtà di media e grande impresa (rispettivamente il 2,9% e lo 0,5% del totale) ma decisamente rilevante in termini di valore della produzione (alle «medie» imprese fa capo il 24,9%, alle «grandi» il 36,7%).

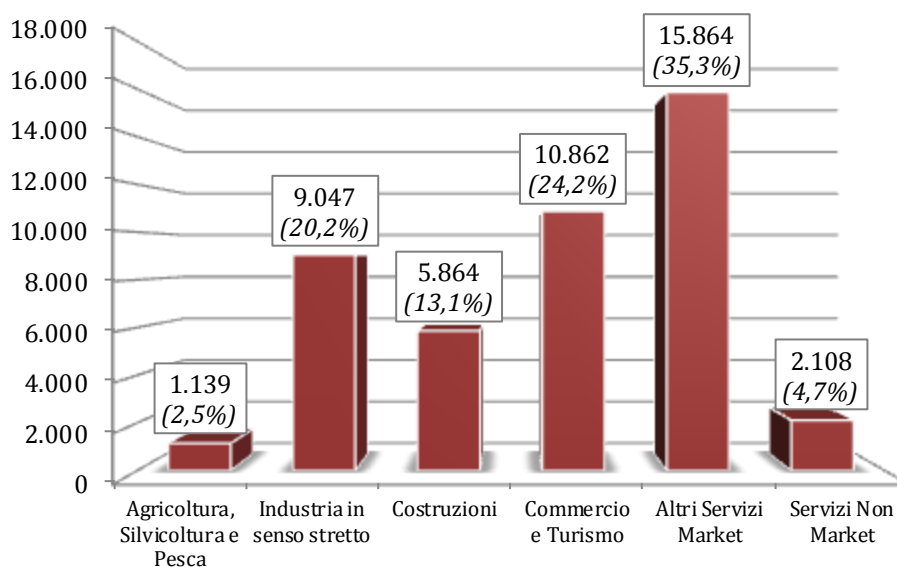
*Industria in senso stretto, commercio e turismo generano oltre il 90% del valore della produzione in Toscana*

La composizione settoriale vede una prevalenza di bilanci di imprese dei servizi *market* (35,3%), 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 (24,2%), industria in senso stretto (20,2%) e costruzioni (13,1%), mentre è limitato il peso delle realtà dell'agricoltura (2,5%) e dei servizi non *market* (4,7%). In termini di valore della produzione, il contributo più rilevante è offerto dall'industria in senso stretto (45,6%), seguita da commercio e turismo (28,9%) e dagli altri servizi di tipo *market* (17,2%).

FIGURA 2

**Numerosità della popolazione di riferimento per macro-settore di attività economica**

*V.A. e composizione % su un campione chiuso di 44.884 bilanci nel triennio 2011-2013*



Fonte: Osservatorio sui bilanci delle società di capitali in Toscana

## 2. SVILUPPO

Il 2013 si è chiuso, rispetto all'anno precedente, con un rallentamento della fase di recessione per il sistema economico regionale. Pur permanendo forti difficoltà sul mercato interno, le imprese toscane presenti sui mercati esteri hanno beneficiato della ripresa della domanda mondiale.

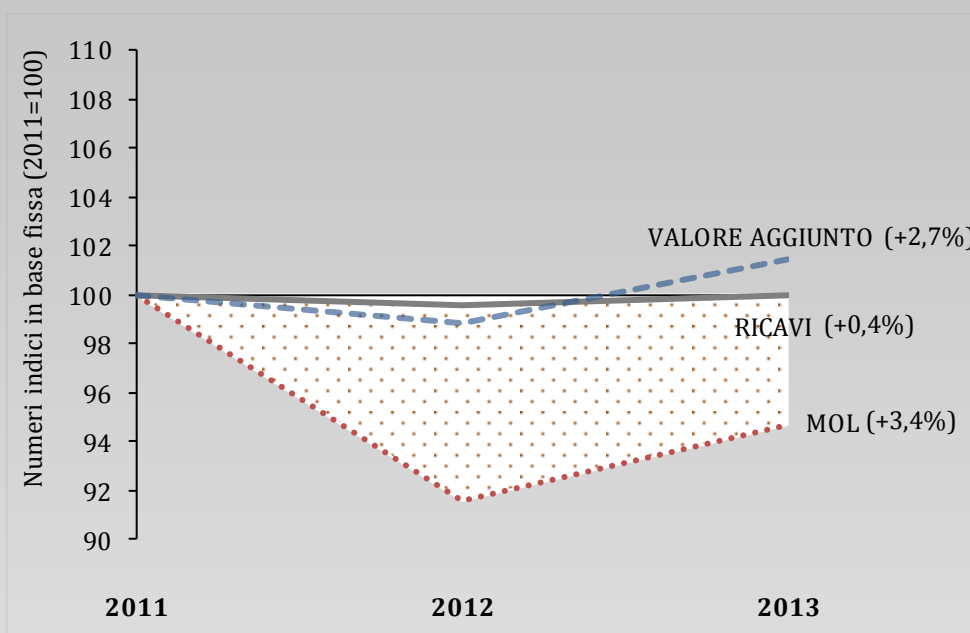
*L'allentamento della fase recessiva consente il recupero dei margini operativi*

In questo contesto, e pur con una crescita non particolarmente dinamica, è tornato in positivo l'andamento dei ricavi, del valore aggiunto e dei margini operativi lordi delle società di capitali in Toscana. L'evoluzione degli indicatori di sviluppo evidenzia una crescita dei ricavi non particolarmente brillante (+0,4%), ma tale da consentire un riallineamento delle vendite ai livelli 2011.

FIGURA 3

### **Evoluzione degli indicatori di sviluppo nel periodo 2011-2013**

*Numeri indici in base fissa e variazioni % tendenziali (in parentesi)*



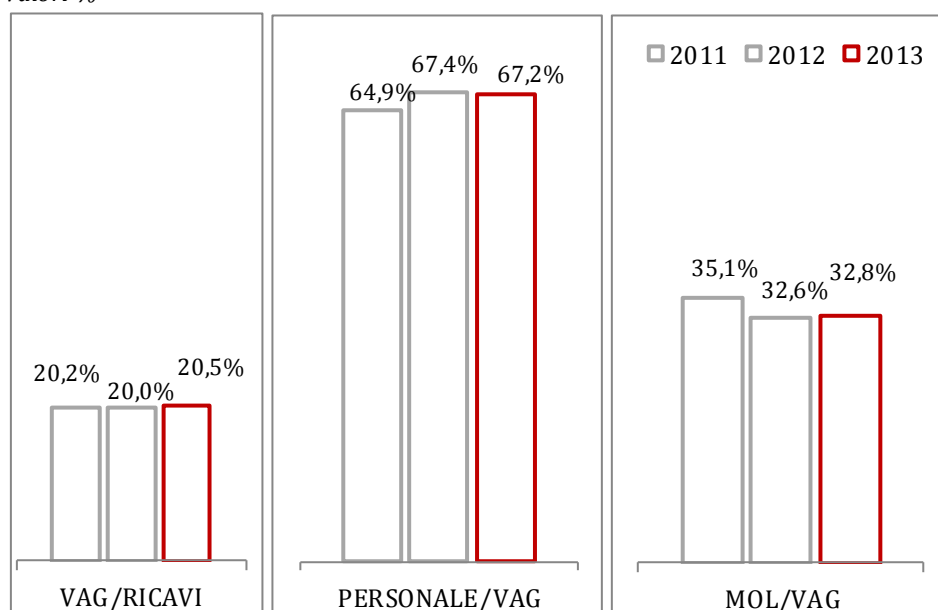
Fonte: Osservatorio sui bilanci delle società di capitali in Toscana

Ciò che caratterizza l'esercizio 2013, dopo la forte flessione dell'anno precedente, è il netto recupero dei margini di valore aggiunto (+2,7% nell'ultimo anno e +278 milioni di euro rispetto al 2011) per l'aggregato delle società di capitali. Il divario positivo che si apre nel 2013 tra andamento dei ricavi e andamento del valore aggiunto è legato alla riacquistata capacità delle strutture aziendali di sostenere il peso dei costi esterni per beni e servizi (la cui incidenza è scesa dall'80,5% al 79,9% del fatturato).

L'accelerazione nella crescita dei margini di valore aggiunto ha dunque determinato un miglioramento della produttività del lavoro: pur in presenza di costi del personale in aumento si è ridotta l'incidenza del costo del lavoro per unità di prodotto. L'indicatore di CLUP rimane comunque su livelli elevati (67,2%) rappresentando nell'esercizio 2013 ancora più di due terzi del valore aggiunto complessivo.

FIGURA 4  
**Evoluzione delle componenti del MOL nel periodo 2011-2013**

Valori %



Fonte: Osservatorio sui bilanci delle società di capitali in Toscana

Tali effetti si sono tradotti in un deciso miglioramento dei margini operativi lordi delle società di capitali toscane (+3,4%, +214 milioni di euro nell'esercizio 2013 rispetto al 2012). Rispetto alle gravi perdite di margini che negli anni precedenti - e soprattutto nel 2012 - avevano interessato le società di capitali toscane, il processo di recupero del MOL rispetto al valore aggiunto riavviatosi nel 2013 non può tuttavia dirsi ancora completo.

*... con andamenti settoriali fortemente differenziati.*

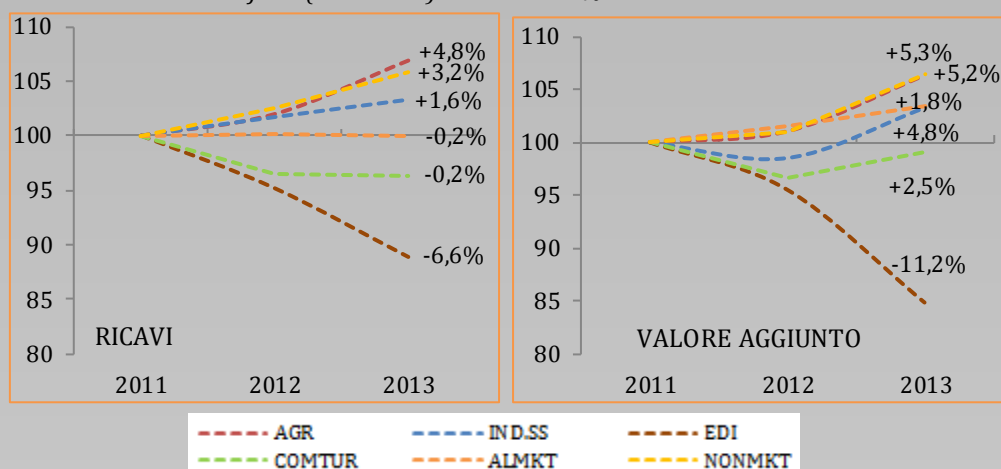
L'andamento degli indicatori di sviluppo per l'esercizio 2013 evidenzia in Toscana una situazione poco omogenea fra macro- settori di attività economica. Pur con andamenti non particolarmente brillanti cresce il fatturato dell'industria in senso stretto (+1,6%), che insieme ad agricoltura (+4,8%) e servizi non market (+3,2%) recupera le perdite degli ultimi anni, portandosi al di sopra dei livelli 2011.

L'attenuazione della fase congiunturale negativa non consente ai settori operanti prevalentemente sul mercato interno (commercio e turismo, altri servizi *market*) di recuperare del tutto le perdite (-0,2% il fatturato per entrambi i settori). Si aggrava inoltre la situazione dell'edilizia, che nell'esercizio 2013 subisce una nuova gravissima contrazione dei ricavi (-6,6%): tale contrazione si ripercuote in misura più che proporzionale sul valore aggiunto (-11,2%). A fronte del crollo del fatturato le imprese non riescono infatti a contenere il peso dei costi esterni e del personale sui margini operativi.

Fatta eccezione per l'edilizia, il recupero dei margini di valore aggiunto nel 2013 appare generalizzato. Meno brillante, fra i macro-settori, l'andamento delle società di capitali di commercio e turismo. Le ingenti perdite di valore aggiunto subite durante la fase acuta della crisi (-3,4% nel 2012), ed una evoluzione del fatturato ancora incerta nell'anno corrente, evidenziano un percorso di ripresa avviatosi nel 2013 ma particolarmente lento. La mancata crescita dei ricavi non ha consentito infatti, a parità di costi esterni, di raggiungere incrementi di valore aggiunto tali da recuperare le perdite pregresse.

FIGURA 5

**Evoluzione degli indicatori di sviluppo delle società di capitali per macro-settore**  
*Numeri indici in base fissa (2011=100) e variazioni % tendenziali anno 2013*



Fonte: Osservatorio sui bilanci delle società di capitali in Toscana

*Si riduce la spesa per investimenti, che rimane legata essenzialmente al mantenimento della struttura operativa.*

L'andamento della spesa in conto capitale, legata cioè all'acquisto e manutenzione di immobilizzazioni materiali, registra nel 2013 una decisa riduzione (-40,4%), denotando l'esistenza di capacità produttiva ancora strutturalmente in eccesso rispetto alla crescita della domanda. Le società di capitali toscane tendono a mantenere nel 2013 una struttura operativa sostanzialmente invariata rispetto al 2011: un tasso di ammortamento costante ed un grado di ammortamento crescente nel tempo sono indici del fatto che i rinnovi degli impianti tendono sostanzialmente a pareggiare gli ammortamenti e le dismissioni lungo tutto il periodo.

FIGURA 6

**Andamento degli investimenti in immobilizzazioni materiali nel periodo 2011-2013**

*Valori assoluti in milioni di Euro e valori %*

		2011	2012	2013
CAPEX	Immobilizzazioni materiali (t) - Immob. Materiali (t-1)+ ammortamenti (t)	-	3.514,8	2.094,7
TASSO DI AMMORTAMENTO	Ammortamento Immob materiali/Immob. Materiali lorde	4,8%	4,9%	4,9%
GRADO DI AMMORTAMENTO	Fondo Ammortamento Immob materiali/immob materiali lorde	15,0%	15,8%	16,9%

\*Il CAPEX (CApital EXpenditure) rappresenta il flusso di spesa annuale in conto capitale, destinata cioè all'acquisto e/o alla manutenzione di immobilizzazioni materiali (proprietà e asset fisici come immobili, edifici industriali, macchinari)

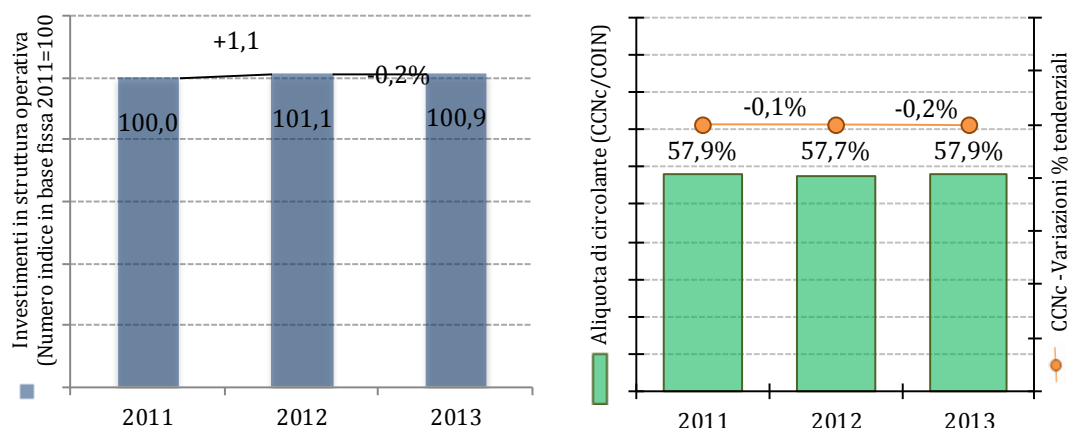
Fonte: Osservatorio sui bilanci delle società di capitali in Toscana

A livello settoriale forti riduzioni nell'andamento della spesa per investimenti si osservano per agricoltura e industria in senso stretto, ma è il settore delle costruzioni a registrare la contrazione più drastica (-103,1%). Il calo nel valore delle immobilizzazioni materiali iscritte a bilancio e la parallela forte crescita della componente di costo legata a svalutazioni evidenziano l'impatto che il ciclo negativo del mercato immobiliare -ed in particolare il forte calo nelle quotazioni a partire dal 2011- ha avuto sul settore.

A fronte di una struttura operativa immutata (-0,2% l'andamento degli investimenti in struttura nel 2013), l'incremento del fatturato determina solo un lieve recupero di liquidità, (-0,2% il capitale circolante netto grazie al miglioramento nel turnover delle rimanenze). Le società toscane mantengono dunque invariata la composizione del capitale operativo investito netto ancora fortemente squilibrata verso il fabbisogno finanziario corrente, ossia la quota di liquidità ferma in crediti commerciali e scorte (l'aliquota di circolante è pari a circa il 58%). Una quota minoritaria del capitale operativo è riservata a nuovi investimenti, condizione necessaria ad assicurare flussi di cassa futuri. Appare dunque chiara la sostanziale staticità delle condizioni di gestione delle società di capitali toscane, in un contesto di elevata incertezza sulla effettiva ripresa della domanda.

FIGURA 7

**Andamento degli investimenti in struttura operativa, del CCNc e del rapporto circolante/COIN**  
*Numeri indici in base fissa (2011=100), quote % e variazioni % tendenziali*



Fonte: Osservatorio sui bilanci delle società di capitali in Toscana

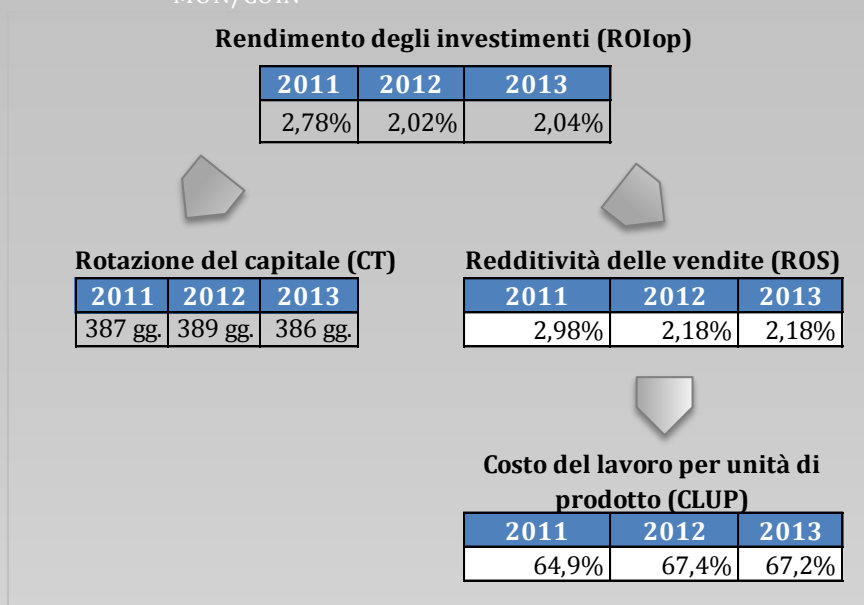


### 3. REDDITIVITA' OPERATIVA

*Non è ancora evidente un recupero di efficienza della gestione operativa ...*

Rimane essenzialmente stabile, rispetto al 2012, la redditività degli investimenti delle società di capitali toscane (2,04%). Tale andamento è legato ad una sostanziale stabilità del rapporto tra margini operativi netti e fatturato: l'indice di redditività delle vendite (ROS) è infatti rimasto invariato tra il 2012 e il 2013.

FIGURA 8  
**Redditività operativa delle società di capitali in Toscana**  
Valori %. Per il Capital Turnover, valori assoluti espressi in giorni



Fonte: Osservatorio sui bilanci delle società di capitali in Toscana

L'incremento del fatturato, in presenza di margini operativi netti invariati, non è stato dunque di entità tale da innescare un circolo virtuoso che favorisse la redditività delle vendite; in presenza di un miglioramento nell'indice di rotazione del capitale investito, legato al mancato rinnovamento della struttura, la redditività operativa delle società di capitali toscane rimane nel complesso stabile.

Al netto dei settori costruzioni ed immobiliare, i cui margini operativi netti sono stati fortemente compromessi dal costo per svalutazioni legato al ciclo negativo del mercato immobiliare, la redditività operativa delle società di capitali registrerebbe nell'esercizio 2013 un miglioramento, anche se non particolarmente significativo (dal 2,5% del 2012 al 2,8% del 2013), rimanendo comunque ben al di sotto dei livelli registrati nel 2011 (3,3%).

Ancora negativa la redditività delle vendite anche per i servizi non di mercato: è la forte compressione dei margini, pur attenuata dalla ripresa dei ricavi, a compromettere il ROI operativo anche nel 2013. La ripresa del fatturato ha consentito alle imprese del settore agricoltura di contenere nel 2013 le perdite sui margini: negli ultimi anni infatti la forte incidenza dei costi esterni rispetto al fatturato ne aveva seriamente compromesso la redditività operativa.

Le componenti del ROI delle imprese agricole non evidenziano tuttavia segnali di una ritrovata efficienza di gestione. I margini operativi netti tornano infatti in positivo ma su valori

prossimi allo zero; l'indicatore di capital turnover evidenzia una rotazione ancora particolarmente lenta, pur in presenza di una drastica riduzione nella spesa per investimenti in struttura.

FIGURA 9

**Andamento del ROI operativo e delle sue componenti per macro-settore**

Valori % anni 2011-2013 (Capital Turnover espresso in giorni)

ROI OPERATIVO		2011	2012	2013
	AGR	-0,7%	-0,3%	0,0%
IND s.s.	4,7%	3,8%	4,3%	
EDI	2,3%	1,5%	-0,3%	
COM & TUR	2,3%	1,1%	1,8%	
ALTRI SER MKT	2,0%	1,5%	1,1%	
SER NON MKT	-0,7%	-2,1%	-1,3%	

ROS (%)		2011	2012	2013
	AGR	-2,8%	-1,2%	0,0%
IND s.s.	3,7%	3,0%	3,4%	
EDI	5,5%	3,6%	-0,8%	
COM & TUR	1,5%	0,8%	1,2%	
ALTRI SER MKT	3,7%	2,8%	2,1%	
SER NON MKT	-0,7%	-2,2%	-1,3%	

CT (giorni)		2011	2012	2013
	AGR	1503,7	1491,1	1429,4
IND s.s.	286,0	281,7	280,8	
EDI	866,3	894,2	929,3	
COM & TUR	239,2	245,0	242,8	
ALTRI SER MKT	685,1	692,7	685,7	
SER NON MKT	367,5	372,2	363,1	

Fonte: Osservatorio sui bilanci delle società di capitali in Toscana

Un netto recupero si osserva per commercio/turismo e industria in senso stretto. La redditività degli investimenti migliora in entrambi i macro settori grazie alla ripresa del fatturato, che a sua volta consente un recupero dei margini operativi. Tale processo è favorito da una più elevata rotazione del capitale investito, determinata da una struttura rimasta sostanzialmente invariata.

La debole intensità che nel 2013 ha caratterizzato la ripresa della domanda non ha determinato mutamenti dei programmi di investimento delle società di capitali toscane, che mantengono livelli di capacità produttiva ancora strutturalmente in eccesso.

*... e rimane stabile rispetto al 2012 la liquidità potenziale generata dal sistema.*

Il recupero del MOL e la –pur lieve- riduzione della liquidità ferma in circolante determinano un lieve miglioramento dell'indicatore di autofinanziamento operativo lordo, riferito alla liquidità generata dalla gestione operativa. Tale miglioramento non determina tuttavia uno scostamento significativo dal valore del 2012, in cui si era osservato un grave deterioramento dell'efficienza della gestione operativa.

Se da un lato il mancato rinnovo della struttura non contribuisce a determinare un evidente miglioramento della redditività operativa, le condizioni di staticità di gestione non consentono miglioramenti in termini di efficienza, in termini di capacità di produrre liquidità.

FIGURA 10

**Capacità di autofinanziamento della gestione operativa**

*Valori %*

		2011	2012	2013
Autofinanziamento operativo lordo	MOL/Ricavi delle vendite	7,1%	6,5%	6,7%

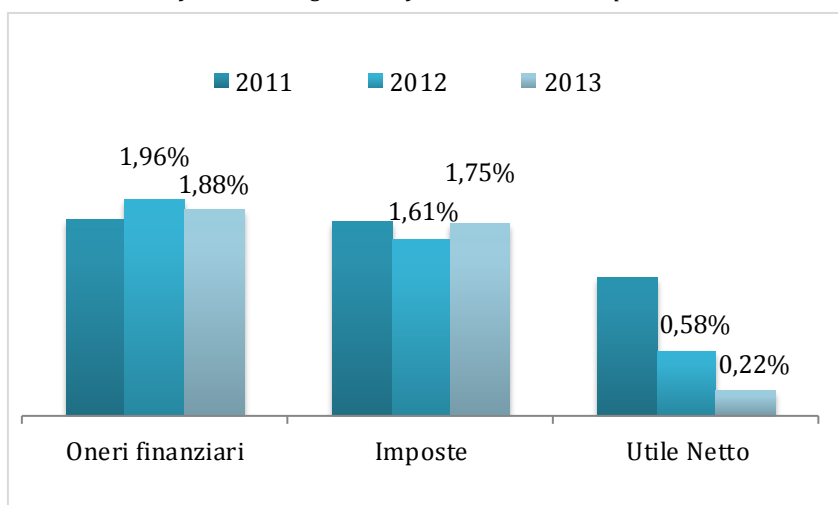
Fonte: Osservatorio sui bilanci delle società di capitali in Toscana

## 4. REDDITIVITA' NETTA

*L'utile netto delle società di capitali si comprime ulteriormente ...*

Il 2013 vede un ulteriore deciso peggioramento della redditività netta delle società di capitali toscane. L'incidenza dell'utile netto sui ricavi subisce una riduzione consistente, scendendo a 22 centesimi ogni 100 euro di fatturato, un livello che può definirsi prossimo allo zero.

FIGURA 11  
**Redditività netta delle società di capitali nel periodo 2011-2013**  
 Incidenza % sul fatturato degli oneri finanziari, delle imposte, dell'utile netto



Fonte: Osservatorio sui bilanci delle società di capitali in Toscana

La riduzione dell'incidenza degli oneri finanziari non è servita, nel 2013, a compensare gli effetti dell'aumento del carico fiscale (+9% il valore aggregato delle imposte pagate dalle società di capitali tra il 2012 e il 2013, a fronte di una riduzione del 10% del risultato ante imposte). L'utile di esercizio aggregato delle società di capitali è sceso, in un anno, di ben 330 milioni di euro.

*... con una elevata variabilità inter-settoriale*

I livelli di redditività netta variano notevolmente tra macro-settori di attività economica. Chiudono l'esercizio 2013 con un utile aggregato solo due settori su sei: agricoltura (l'incidenza dell'utile netto sul fatturato è pari all'1,9%) e industria in senso stretto (1,3%).

Se nel caso dell'agricoltura il miglioramento della redditività è ascrivibile al progressivo recupero delle perdite sui margini (il MON è positivo nel 2013 per la prima volta nel triennio), le società di capitali operanti nel settore dell'industria in senso stretto, pur mantenendo un risultato di esercizio positivo, registrano un peggioramento della redditività netta (-0,5 punti tra il 2012 e il 2013), legata essenzialmente al netto incremento dell'incidenza delle imposte (1,9 euro ogni 100 di fatturato).

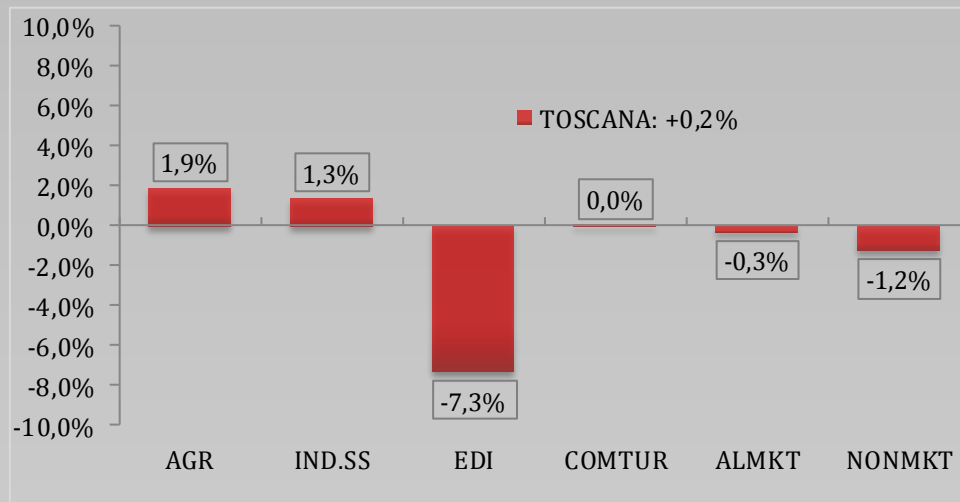
Le imprese dei servizi market chiudono l'esercizio sostanzialmente in pareggio. Tra questi, a parità di incidenza di oneri finanziari e imposte commercio e turismo recuperano le perdite del 2012 ma non registrano utili per l'esercizio 2013, mentre chiudono in lieve perdita gli altri servizi market.

In grave peggioramento la situazione reddituale per le imprese dei servizi non market, in cui, a causa del permanere di una situazione congiunturale negativa, il rapporto tra risultato di esercizio e fatturato passa da -0,4% nel 2012 a -1,2% nel 2013, pur con una parallela riduzione nell'incidenza delle imposte.

FIGURA 12

**Redditività netta delle società di capitali per macro-settore**

*Incidenza % del risultato di esercizio sui ricavi delle vendite*



Fonte: Osservatorio sui bilanci delle società di capitali in Toscana

Le imprese dell'edilizia registrano nel 2013 un risultato di esercizio negativo e particolarmente pesante (-7,3%). Rispetto al 2011 l'evoluzione nel triennio evidenzia, parallelamente al crollo del fatturato e dei margini, una perdita di redditività netta pari a 7,1 punti percentuali.

## 5. AUTONOMIA PATRIMONIALE E FINANZIARIA

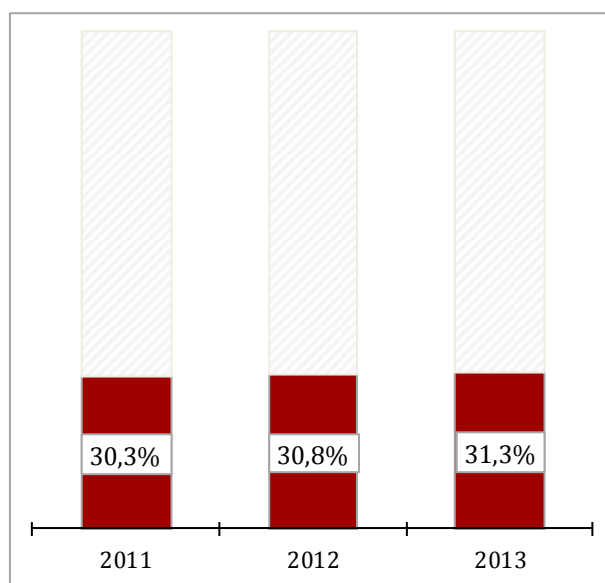
*Migliorano i livelli di capitalizzazione*

I livelli di capitalizzazione delle imprese toscane registrano un progressivo – anche se lieve – incremento nell’arco del triennio esaminato. Tale incremento è stato determinato da un maggior ricorso al capitale proprio, come confermano i dati aggregati di stato patrimoniale, che indicano un patrimonio netto aggregato che passa da 41 a 42.600 milioni di Euro tra il 2011 e il 2013.

FIGURA 13

### **Autonomia patrimoniale**

*Incidenza % del patrimonio netto sul totale delle fonti*



Fonte: Osservatorio sui bilanci delle società di capitali in Toscana

Occorre tuttavia notare che in un contesto di mancata crescita degli investimenti in struttura operativa si rileva una (pur lieve) contrazione del debito finanziario. Parte del miglioramento nell’autonomia finanziaria delle società di capitali appare dunque legata ad un minore ricorso al debito. In presenza di un progressivo incremento dei tassi di interesse (dal 6,6% al 7,2% nel triennio<sup>3</sup>) le esigenze finanziarie correnti, legate alla –pur debole- crescita del volume d’affari sono state dunque coperte con un maggior ricorso al capitale proprio.

*L’equilibrio finanziario complessivo non muta, tuttavia, rispetto al 2012.*

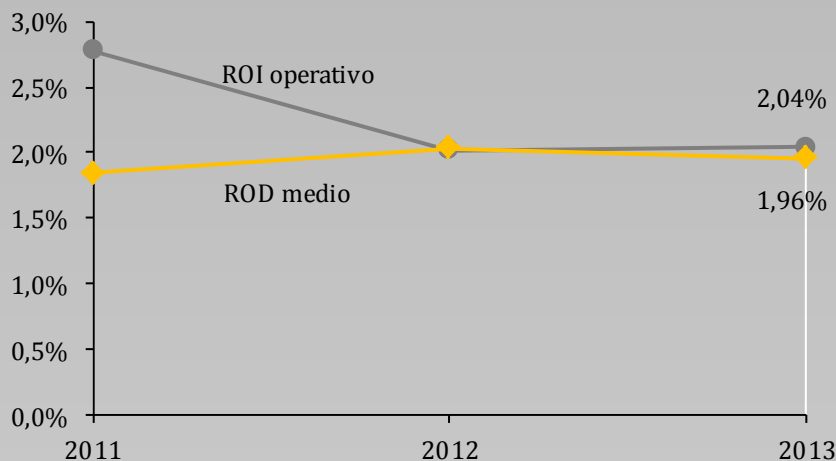
Rispetto ad un 2012 in cui si era osservato di fatto l’annullamento del differenziale tra ROI operativo e ROD medio è sostanzialmente la lieve riduzione dell’indebitamento, e dunque in proporzione il minor peso del costo del debito, a determinare nel 2013 il miglioramento nella liquidità potenziale del sistema.

<sup>3</sup> Si tratta del tasso medio praticato dalle banche alle imprese in Toscana relativo ai rischi autoliquidanti e a revoca delle operazioni in Euro (finanziamenti per cassa concessi alla clientela ordinaria). Fonte: Banca D’Italia

FIGURA 14

**Equilibrio finanziario delle società di capitali toscane**

Andamento del differenziale tra ROI operativo e ROD medio delle società di capitali nel periodo 2011-2013 (1)



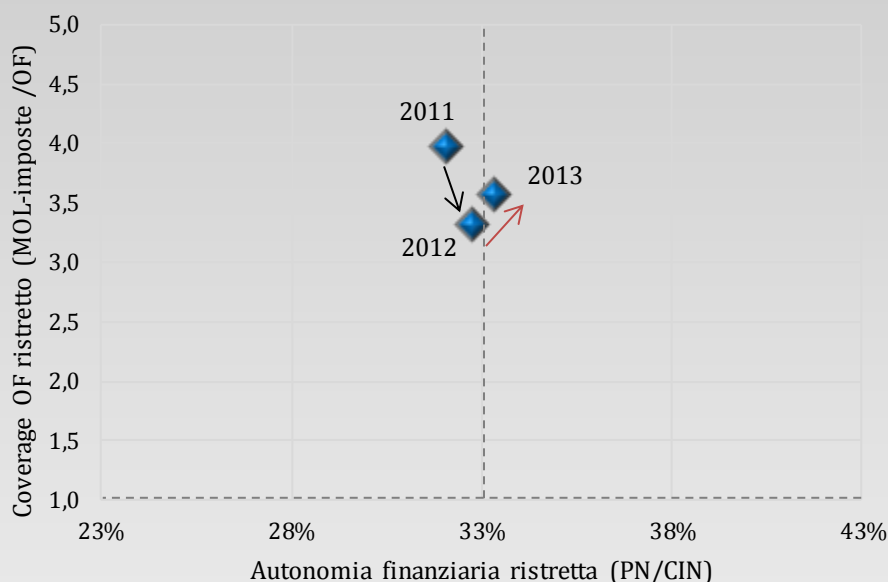
(1) Il ROD medio è calcolato come rapporto tra gli oneri finanziari e il totale dei debiti (passivo - patrimonio netto).

Fonte: Osservatorio sui bilanci delle società di capitali in Toscana

FIGURA 15

**Condizioni di solvibilità delle società di capitali in Toscana**

Autonomia finanziaria ristretta e coverage degli oneri finanziari nel triennio 2011-2013



Fonte: Osservatorio sui bilanci delle società di capitali in Toscana

La redditività operativa arriva nel 2013 a coprire appena il costo del debito, mantenendo elevata la rischiosità del sistema. Il mancato miglioramento della capacità di

autofinanziamento della gestione operativa rende in altri termini decisamente rischiose ulteriori esposizioni verso gli istituti di credito, pregiudicando potenzialmente i futuri piani di investimento. La lieve riduzione del costo del debito e l'incremento del grado di patrimonializzazione delle società di capitali toscane esercitano un effetto congiunto di miglioramento delle condizioni di solvibilità del sistema. L'incremento dei livelli di patrimonializzazione riporta infatti nel 2013 per la prima volta il rapporto tra Patrimonio Netto e Capitale Investito Netto (COIN+Investimenti finanziari) sopra la soglia critica del 33%.

Il recupero dei margini operativi lordi, aiutato da una lieve riduzione del peso degli oneri finanziari sul fatturato, determina inoltre un miglioramento nell'indicatore di coverage degli oneri finanziari, che non consente tuttavia di recuperare le perdite subite nel triennio. Rispetto al deciso peggioramento del 2012, anno in cui il rapporto tra flussi di cassa lordi prodotti dal core-business aziendale e gli oneri finanziari si era ridotto da 3,5 a 3, il recupero del 2013 appare infatti del tutto marginale. In tale contesto, la situazione complessiva del sistema evidenzia come siano ancora lontani i presupposti di solvibilità necessari, dopo aver pagato regolarmente le imposte, ad una ripartenza degli investimenti attraverso nuovi finanziamenti.



## 6. DIMENSIONI DI IMPRESA

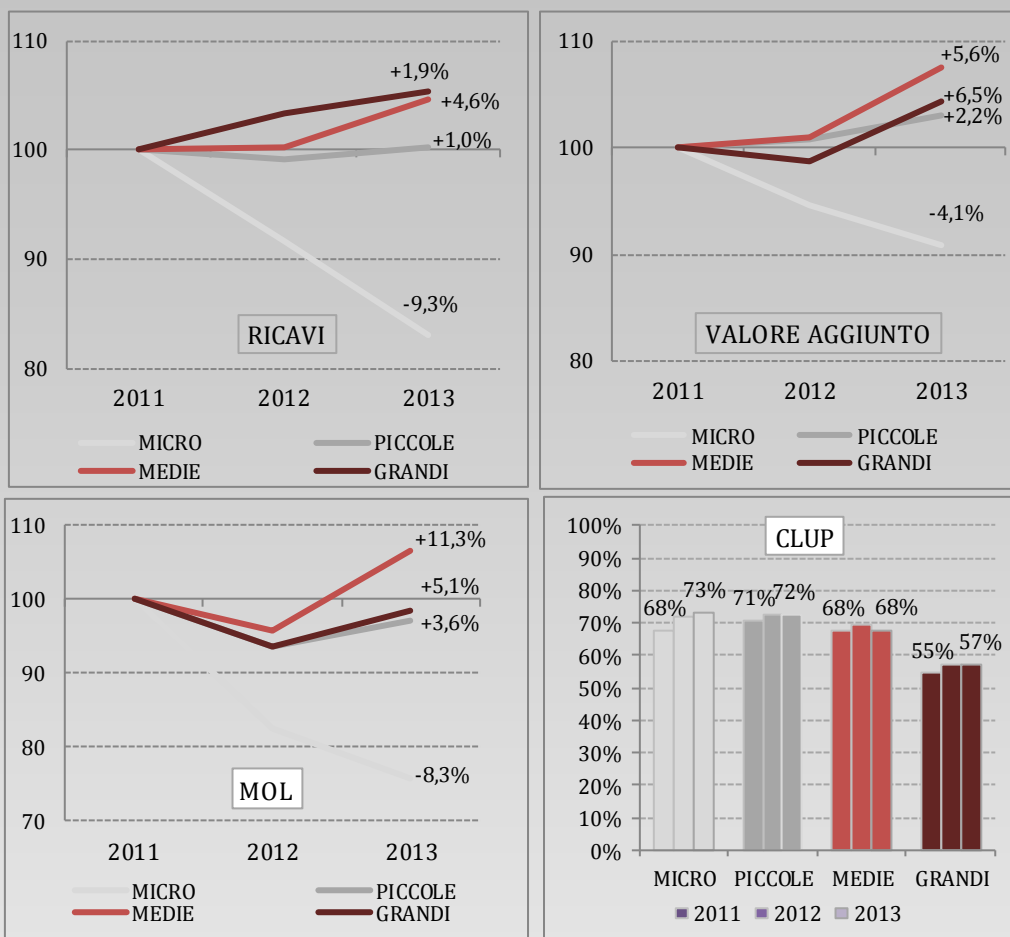
*La crisi colpisce ancora duramente le imprese di dimensione più piccola*

Prosegue nel 2013 il forte arretramento dei ricavi e del valore aggiunto per le micro imprese (società di capitali con valore della produzione inferiore o uguale a 2 milioni di Euro), che rappresentano l'84,4% delle società di capitali nella popolazione di riferimento. La forte contrazione nel fatturato (-17% rispetto al livello 2011) si è accompagnata durante tutto l'arco del triennio ad una progressiva riduzione delle scorte e degli incrementi di immobilizzazioni, segnali di un'attività produttiva decisamente ferma. Nonostante la parallela riduzione dei costi esterni, i margini di valore aggiunto hanno continuato a contrarsi nel 2013 (-4,1%).

FIGURA 16

### Andamento degli indicatori di sviluppo e del CLUP per dimensione di impresa

*Numeri indici in base fissa (2011=100) e variazioni % tendenziali, per il CLUP valori %*



Fonte: Osservatorio sui bilanci delle società di capitali in Toscana

In lieve miglioramento l'andamento di ricavi (+1%) e valore aggiunto (+2,2%) per le piccole imprese. Con una incidenza immutata di costi esterni ed un valore della produzione rimasto costante nel triennio, la ripresa del fatturato nel 2013 ha consentito di avviare un percorso di lento recupero dei margini di valore aggiunto, che evidenzia un trend complessivo di pur debole crescita.

Grazie alla maggiore apertura alla domanda internazionale, l'esercizio 2013 si chiude con una decisa ripresa per le medie imprese (+4,6% il fatturato, +5,6% il valore aggiunto), mentre solo in quest'ultimo anno, con un incremento dei ricavi non particolarmente sostanziale (+1,9%) le società di grande dimensione riescono a recuperare le gravi perdite nei margini di valore aggiunto occorse nel 2012.

Con riferimento ai margini operativi, rimane particolarmente elevato il peso del costo del lavoro per unità di prodotto nelle strutture di micro e piccola dimensione (rispettivamente il 73% e il 72% del valore aggiunto: nelle micro imprese ciò contribuisce a determinare un ulteriore crollo del MOL (-8,3%), mentre grazie alla crescita del valore aggiunto le piccole imprese, pur non recuperando, riescono a contenere le perdite.

Sebbene in misura inferiore, anche le medie e grandi imprese hanno accusato nel triennio un peggioramento del CLUP, che aveva determinato la forte riduzione dei margini operativi nel 2012. La crescita del valore aggiunto, con la ripresa della domanda, ha consentito un recupero in misura proporzionale: il MOL delle medie imprese riesce a portarsi porta ben al di sopra dei livelli di inizio periodo (+6,5% rispetto al 2011), mentre per le grandi imprese rimane ancora al di sotto dei livelli di inizio periodo (-1,6%).

*Redditività in miglioramento solo per medie e grandi imprese*

In declino il ROI operativo per micro e piccole imprese. Il lieve recupero nel valore aggiunto, per queste ultime, non è stato sufficiente a garantire un miglioramento dei margini netti, a causa dei costi di una struttura ancora sovradimensionata rispetto alla crescita della domanda. Si rileva peraltro un deciso aumento dell'incidenza sui margini netti degli accantonamenti per rischi, che potrebbero essere in parte legati all'esistenza di crediti non più esigibili.

FIGURA 17

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

*Valori % anni 2011-2013 (Capital Turnover espresso in giorni)*

		2011	2012	2013
ROI OPERATIVO	MICRO	1,6%	0,8%	0,6%
	PICCOLE	3,2%	2,6%	2,3%
	MEDIE	4,0%	3,4%	3,6%
	GRANDI	3,3%	2,3%	2,8%

		2011	2012	2013
ROS	MICRO	3,5%	2,0%	1,5%
	PICCOLE	3,2%	2,6%	2,4%
	MEDIE	3,1%	2,6%	2,7%
	GRANDI	2,5%	1,7%	2,0%

		2011	2012	2013
CT	MICRO	785,8	854,5	925,1
	PICCOLE	363,2	372,5	363,9
	MEDIE	281,3	282,2	270,2
	GRANDI	267,1	256,0	256,6

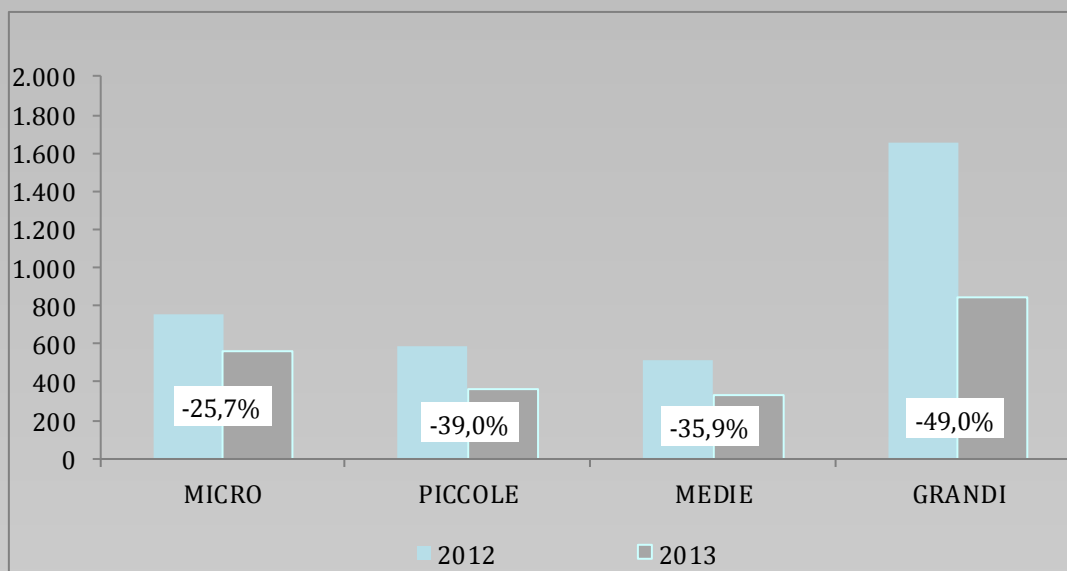
Fonte: Osservatorio sui bilanci delle società di capitali in Toscana

La forte riduzione della spesa per investimenti non ha avuto alcun effetto sull'indice di rotazione del capitale investito per le micro imprese: le forti contrazioni di fatturato degli ultimi anni non consentono un recupero di flessibilità nella struttura operativa.

FIGURA 18

**Capital Expenditure (CAPEX) delle società di capitali per dimensione di impresa**

Valori assoluti in milioni di Euro, variazioni %



\*Il CAPEX (CApital EXpenditure) rappresenta il flusso di spesa annuale in conto capitale, destinata cioè all'acquisto e/o alla manutenzione di immobilizzazioni materiali (proprietà e asset fisici come immobili, edifici industriali, macchinari)

Fonte: Osservatorio sui bilanci delle società di capitali in Toscana

Migliora la redditività operativa di medie e grandi imprese, grazie al recupero dei margini di redditività delle vendite, e a una politica di alleggerimento della struttura tramite la sistematica riduzione della spesa per investimenti. Se le medie imprese chiudono l'esercizio 2013 con una struttura operativa sicuramente più efficiente (in deciso miglioramento la rotazione del capitale investito per effetto delle vendite, stabile la produttività del lavoro, in aumento i margini operativi e la redditività delle vendite), le grandi imprese, nonostante la forte riduzione del CAPEX ed una sostanziale staticità degli investimenti in struttura, non evidenziano ancora miglioramenti nell'indice di rotazione del capitale.

*Chiudono il 2013 in perdita micro e piccole imprese: si tratta del 97% delle società di capitali toscane*

Il risultato di esercizio 2013, in forma aggregata, è di forte perdita per la micro impresa (-3,7 euro ogni 100 di ricavi), gravata da un peso elevato e crescente degli oneri finanziari sul fatturato (+0,6 punti percentuali nel triennio).

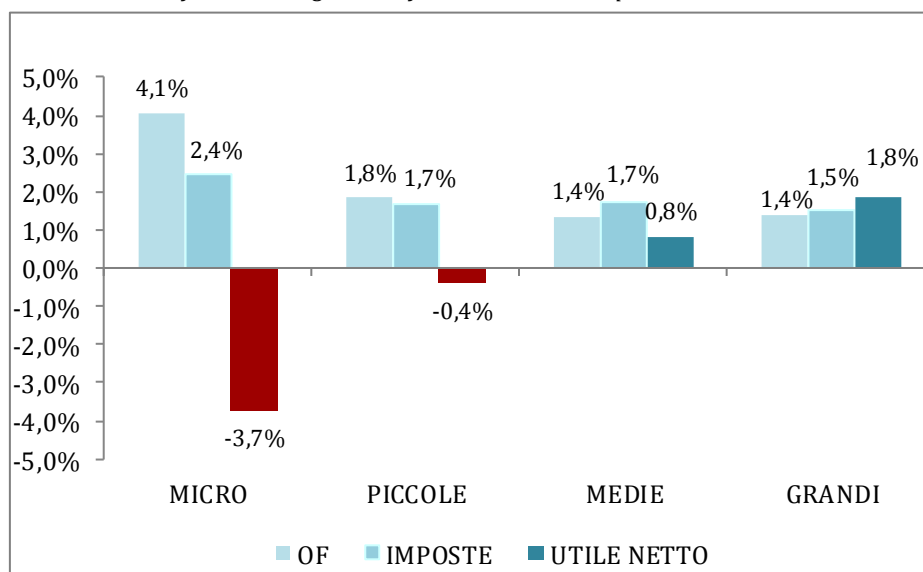
Volge in negativo per la prima volta nel periodo anche la redditività netta delle piccole imprese, in cui i costi di struttura e una forte crescita dei rischi di gestione hanno completamente assorbito il pur lieve recupero dei margini.

Positivo l'utile netto per medie e soprattutto grandi imprese, meno gravate, in proporzione ai ricavi, dal peso di oneri finanziari e imposte.

FIGURA 19

**Redditività netta delle società di capitali nel 2013 per dimensione di impresa**

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



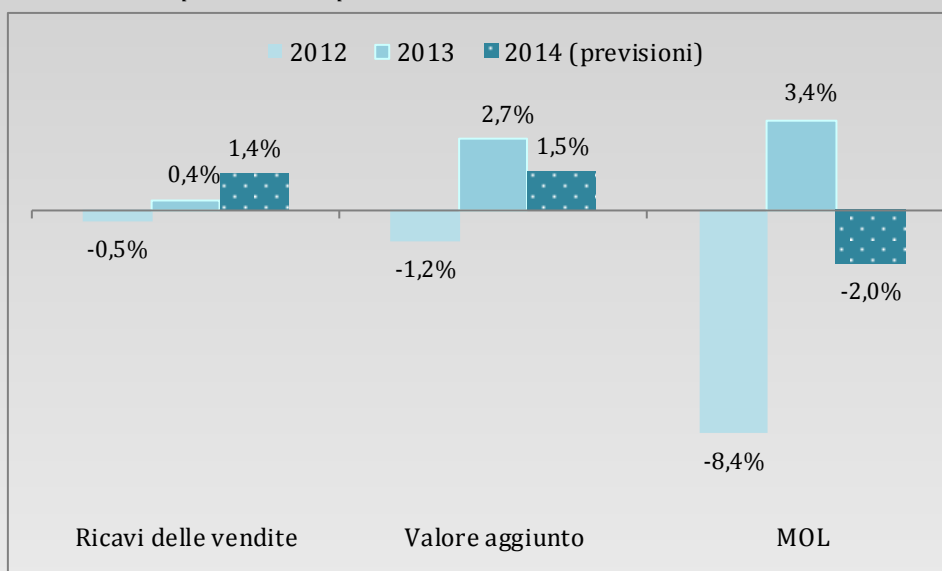
Fonte: Osservatorio sui bilanci delle società di capitali in Toscana

## 7. PREVISIONI PER L'ESERCIZIO 2014

In considerazione del lasso di tempo che trascorre fra la chiusura dell'esercizio contabile ed il deposito dei bilanci, e delle successive operazioni di estrazione e rielaborazione dei bilanci, si è cercato di colmare il gap informativo relativo al 2014 con una previsione dell'andamento di alcune voci del conto economico, e di alcuni indicatori che da questi si derivano. Sinteticamente, la procedura di stima prende in considerazione le relazioni strutturali e dinamiche che sussistono fra gli aggregati di bilancio presi in esame, e le relazioni fra alcuni di questi stessi aggregati ed alcune variabili desunte da fonti informative extra-contabili, fra cui l'andamento del valore aggiunto a prezzi correnti per l'intera economia (incluse le più recenti previsioni per il 2014, al fine di determinare il valore aggiunto a prezzi correnti 2014 delle società di capitali).

Le simulazioni effettuate si fondano pertanto su uno scenario previsionale macroeconomico che, con riferimento all'anno trascorso, si caratterizza per una relativa stabilità del valore aggiunto a prezzi correnti regionale (-0,1% la variazione rispetto al 2013), nell'ambito di un ciclo economico che – per il terzo anno consecutivo – mantiene un'intonazione recessiva (-0,4% per il pil toscano), anche se in attenuazione rispetto al precedente biennio (nel 2012-2013 l'arretramento del pil è stato di circa 3 punti percentuali e mezzo in termini cumulati). A partire da tali premesse, si prevede che nel 2014 le società di capitali mettano a segno un incremento sia dei ricavi che del valore aggiunto, proseguendo il percorso già intrapreso nel 2013 (figura 20). A causa di un contemporaneo più accentuato incremento dei costi del personale, tuttavia, si prevede un peggioramento della produttività del lavoro così come misurata dal CLUP (che passerà dal 67,2% del 2013 al 68,3% del 2014), mentre il margine operativo lordo è destinato a ridursi, invertendo la tendenza al recupero osservata nel 2013.

FIGURA 20  
**Andamento di ricavi, valore aggiunto e MOL**  
*Variazioni % rispetto all'anno precedente*



Fonte: Osservatorio sui bilanci delle società di capitali in Toscana

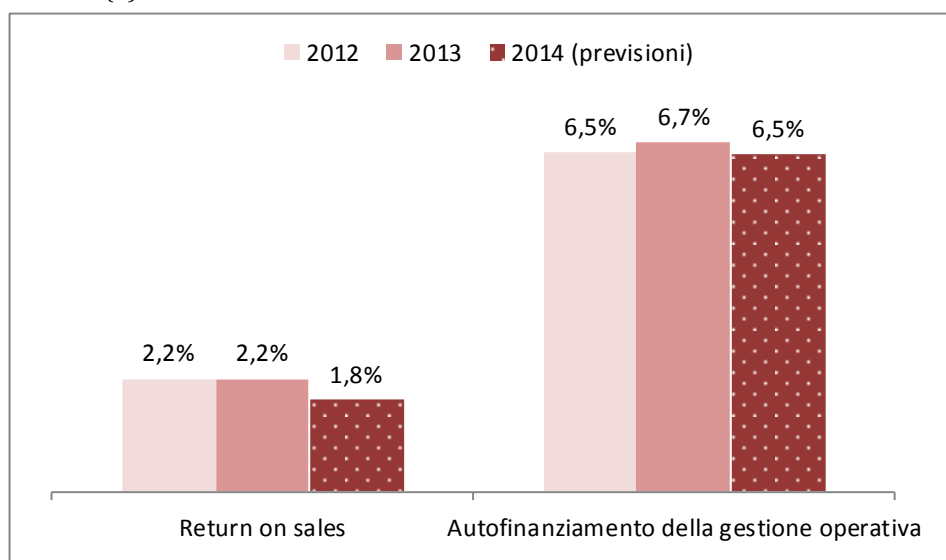
Anche gli accantonamenti per ammortamenti, svalutazioni e rischi sono previsti in crescita relativamente sostenuta (+5,6%), analoga alla media del triennio 2011-2013,

determinando una rilevante flessione del margine operativo netto (-17,8%), dopo il lieve incremento del 2013 (+0,6%) e l'ancor più brusca contrazione del 2012 (-27,3%). Malgrado la crescita dell'indebitamento (+2,2% per lo stock dei debiti, sia differiti che correnti), la discesa dei tassi di interesse favorirà tuttavia una riduzione degli oneri finanziari (-4,7%), proseguendo la tendenza già osservata nel 2013 (-4,0%). In conseguenza degli andamenti descritti, è prevista in peggioramento tanto la marginalità che la capacità di autofinanziamento della gestione operativa (figura 21), mentre in miglioramento dovrebbe risultare il grado di sostenibilità degli oneri finanziari, con un *coverage* degli stessi (rapporto fra MOL ed oneri finanziari) che dovrebbe proseguire la risalita già intrapresa fra il 2012 e il 2013 (da 3,32 a 3,58) per attestarsi nel 2014 al 3,68.

FIGURA 21

**Andamento della redditività delle vendite e della capacità di autofinanziamento**

Valori % (1)



Return on sales:  $\text{MON} / \text{Ricavi}$

Autofinanziamento della gestione operativa:  $\text{MOL} / \text{Ricavi}$

Fonte: Osservatorio sui bilanci delle società di capitali in Toscana

In sintesi, la perdurante recessione che – anche nel 2014 – ha interessato il sistema economico regionale è destinata a tradursi in una nuova compressione dei margini da parte delle imprese, malgrado l'incremento – comunque modesto, se consideriamo che stiamo parlando di valori correnti – previsto tanto in termini di fatturato che del valore aggiunto complessivamente generato. Tale dinamica continuerà pertanto a condizionare negativamente la capacità di autofinanziamento delle imprese e, di conseguenza, a limitare processi di accumulazione dello stock di capitale investito, mentre un allentamento dovrebbe registrarsi sul fronte del grado di sostenibilità finanziaria dei livelli di indebitamento raggiunti.

## CENNI METODOLOGICI

Le elaborazioni contenute nel presente rapporto sono state realizzate dall'Ufficio studi Unioncamere Toscana su dati Infocamere (banca dati In-Balance), estratti alla data del 26/11/2014.

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 pertanto coerenti con quanto già realizzato nelle precedenti annualità.

Per quanto riguarda le previsioni contenute nel par. 7, le stime proposte sono il frutto dei seguenti *step* metodologici:

- valore aggiunto: correlazione fra andamento del valore aggiunto desunto dai bilanci e del valore aggiunto a prezzi correnti dell'intera economia, ed estrapolazione al 2014 tramite le previsioni per la Toscana formulate da Prometeia ad ottobre 2014;
- costi esterni: correlazione fra andamento dei costi esterni (al netto della variazione delle rimanenze e degli incrementi di immobilizzazioni) e del valore aggiunto;
- ricavi delle vendite: valore aggiunto + costi esterni (al netto della variazione delle rimanenze e degli incrementi di immobilizzazioni);
- personale: correlazione fra andamento dei costi del personale e del valore aggiunto;
- margine operativo lordo (MOL): valore aggiunto – costi del personale;
- costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP): costi del personale / valore aggiunto;
- autofinanziamento della gestione operativa: MOL / ricavi delle vendite;
- ammortamenti e altri accantonamenti: correlazione fra andamento di ammortamenti (immateriali e materiali), svalutazioni ed accantonamenti (per rischi e altri) e del valore aggiunto;
- margine operativo netto (MON): MOL – ammortamenti ed altri accantonamenti;
- redditività delle vendite (ROS): MON / ricavi delle vendite;
- debiti: correlazione fra andamento dei debiti (differiti e correnti) e del valore aggiunto;
- oneri finanziari: correlazione fra andamento del rapporto fra oneri finanziari e debiti e del tasso di interesse applicato alle imprese toscane sulla base dei dati della sede regionale della Banca d'Italia;
- coverage oneri finanziari: rapporto fra MOL e oneri finanziari.

Il rapporto è gratuitamente scaricabile dal sito Starnet (area territoriale Toscana), all'indirizzo [http://www.starnet.unioncamere.it/Bilanci\\_6A473B191](http://www.starnet.unioncamere.it/Bilanci_6A473B191).

## UNIONCAMERE TOSCANA – UFFICIO STUDI

### NOTE E APPROFONDIMENTI

- 2015-01 Osservatorio sui bilanci delle società di capitali in Toscana. Andamenti economici e situazione patrimoniale 2013 – Previsioni per l'esercizio 2014  
*Febbraio 2015*
- 2014-04 Fra globalizzazione e radicamento locale: i percorsi di internazionalizzazione delle imprese toscane  
*Dicembre 2014*
- 2014-03 La domanda di lavoro delle imprese toscane: un'analisi di medio periodo (2007-2014)  
*Novembre 2014*
- 2014-02 Survey pmi 2014. "After the storm": le imprese toscane fra crisi e ripartenza  
*Maggio 2014*
- 2014-01 Le detrazioni per riqualificazioni energetiche. Una stima dell'impatto economico ed occupazionale per le regioni italiane  
*Aprile 2014*
- 2012-10 Giornata Economia 2012. Le pmi toscane all'inizio del 2012: una crisi "depressiva"?  
*Maggio 2012*
- 2012-06 Il ruolo dell'agricoltura nel contesto economico, sociale e ambientale. I principali risultati dell'indagine sulle imprese agricole toscane  
*Marzo 2012*
- 2012-05 Scenari agroalimentari globali e agricoltura toscana  
*Marzo 2012*
- 2010-07 Il settore della logistica in Toscana. Quadro strutturale e dinamiche di medio periodo (2004-2009)  
*Aprile 2010*
- 2009-03 I principali competitors internazionali sui mercati di sbocco della Toscana. Alcuni casi settoriali  
*Aprile 2009*

#### Per informazioni:

Unioncamere Toscana – Ufficio Studi

Via Lorenzo il Magnifico, 24

50129 Firenze

Tel. 055-4688.1 – Mail [studi@tos.camcom.it](mailto:studi@tos.camcom.it) – Web [www.tos.camcom.it](http://www.tos.camcom.it)

Le note sono scaricabili gratuitamente dal sito Starnet (area territoriale Toscana), all'indirizzo [http://www.starnet.unioncamere.it/?mod=AREA\\_CCA&ID=191](http://www.starnet.unioncamere.it/?mod=AREA_CCA&ID=191).