

In crescita ricavi e valore aggiunto delle società di capitali ma il recupero sui margini appare ancora incerto

La discesa dei tassi di interesse migliora inoltre la sostenibilità del debito. I segnali di svolta restano tuttavia limitati ad un nucleo ristretto di medie e grandi imprese particolarmente competitivo e dinamico. Gli investimenti restano inoltre condizionati dalla limitata capacità di autofinanziamento e da prospettive di mercato che restano nel complesso ancora incerte

11 marzo 2015

Le società di capitali toscane anticipano la ripresa e realizzano, nell'ultimo biennio, una crescita sia dei **ricavi** (+0,4% nel 2013, +1,4% nel 2014) che del **valore aggiunto** (+2,7% e +1,5%). Tali incrementi, peraltro di modesta entità in considerazione del fatto che sono espressi a valori correnti, sono tuttavia conseguiti anche grazie ad una perdurante compressione dei **margini**, che nel 2014 si attestano poco al di sopra (+1,3%) i livelli del 2012, allorché si era verificata una brusca flessione degli stessi (-8,4%). Migliora la sostenibilità del debito (gli **oneri finanziari** scendono dell'8,5% nel biennio 2013-2014), ma il grado di **autofinanziamento** resta ai minimi storici, limitando la realizzazione dei piani di investimento in presenza di una capacità produttiva che resta in eccesso rispetto ai livelli di domanda.

Il graduale miglioramento della situazione presenta tuttavia una connotazione fortemente eterogenea sotto il profilo dimensionale, risultando ascrivibile ad un ristretto nucleo di grandi e, soprattutto, **medie imprese** che contribuiscono per ben il **62%** al complessivo valore della produzione realizzato dalle società di capitali. Restano invece gravi le difficoltà soprattutto per le **micro-imprese**, che rappresentano in termini numerici ben l'**85%** delle società di capitali toscane, e - dunque - per la grande maggioranza degli imprenditori toscani.

Sono questi i principali risultati contenuti nel rapporto dell'Osservatorio sui Bilanci delle Società di Capitali toscane realizzato da Unioncamere Toscana, relativo agli andamenti economici e patrimoniali delle società di capitali toscane nel 2013 aggiornati - per alcuni indicatori - con previsioni relative all'esercizio 2014.

*"I dati che presentiamo oggi - dice **Andrea Sereni**, Presidente di Unioncamere Toscana - contribuiscono ad arricchire il patrimonio informativo che le Camere di Commercio mettono a disposizione del territorio. Si tratta di un ulteriore strumento per tutti coloro che vogliono interpretare le dinamiche economiche già in atto e, di conseguenza, pianificare strategie e politiche volte allo sviluppo e alla promozione dell'economia del territorio. Le società di capitali, in particolare, costituiscono la componente più dinamica del tessuto imprenditoriale regionale e con la maggiore apertura ai mercati esteri; in tale ambito sono inoltre ricomprese le realtà di media*

dimensione, molte delle quali operanti nei settori del made in Italy, perno della competitività del sistema economico toscano anche in anni di profonda recessione. Nonostante la crescita di ricavi, valore aggiunto e margini, nell'ultimo biennio non migliora la capacità di autofinanziamento e ciò ne limita potenzialmente i piani di investimento. Anche per queste imprese, che producono oltre il 20% del valore aggiunto generato complessivamente della Toscana, appaiono pertanto importanti incentivi agli investimenti in struttura e, soprattutto per le più piccole, politiche in grado di rendere maggiormente fluido l'accesso al credito."

IL CONSUNTIVO DEL 2013 E LE PREVISIONI PER IL 2014

Il graduale allentamento della fase di recessione attraversata nel corso degli ultimi anni dal sistema economico regionale ha permesso alle società di capitali toscane, a partire dall'esercizio 2013, di realizzare incrementi di **fatturato** (+0,4% nel 2013, +1,4% nel 2014) e di **valore aggiunto** (+2,7% nel 2013, +1,5% nel 2014): si tratta di incrementi a valori correnti che, seppur di modesta entità in termini reali, segnano comunque una inversione di tendenza rispetto al 2012, allorché si erano registrate flessioni su entrambi i fronti.

La riacquistata flessibilità da parte delle strutture aziendali sul fronte dell'efficienza produttiva non si è tuttavia trasmessa ai margini realizzati, per i quali l'evoluzione rimane incerta: dopo la decisa flessione del 2012 (-8,4% per il **MOL, margine operativo lordo**), al recupero del 2013 (+3,4%) ha fatto seguito il nuovo arretramento del 2014 (-2,0%). Il **CLUP (costo del lavoro per unità di prodotto)** rimane infatti su livelli elevati (passando dal 67,2% del 2013 al 68,3% del 2014), in conseguenza di una produttività che resta stagnante, e la tenuta dei ricavi è assicurata anche grazie a politiche di prezzo orientate alla persistente compressione della **redditività delle vendite** (il ROS, *return on sales*, è passato dal 2,2% del 2012-2013 all'1,8% del 2014).

Una minore esposizione debitoria nel 2013 e la discesa dei tassi di interesse nel 2014 ha tuttavia consentito alle imprese di risparmiare risorse sul fronte degli **oneri finanziari**, scesi tanto nel 2013 (-4,0%) che nel 2014 (-4,7%) dopo l'impennata del biennio 2011-2012, migliorandone il grado di solvibilità. La bassa redditività limita tuttavia la capacità di **autofinanziamento** della gestione operativa, che resta nel 2014 su minimi storici (6,5% il rapporto fra MOL e ricavi, era 7,1% nel 2011), con ciò comprimendo i piani di **investimento** aziendali (la spesa in conto capitale, CAPEX, è diminuita del 40,4% nel 2013). Gli investimenti sono peraltro condizionati negativamente anche dal contesto di elevata incertezza circa l'effettiva (per entità e stabilità) ripresa della domanda, da un persistente eccesso di capacità produttiva, e da una composizione del capitale operativo investito netto che mostra ancora un forte squilibrio verso il fabbisogno finanziario corrente, ossia la quota di liquidità ferma in crediti commerciali e scorte (57,9% l'aliquota di circolante sul COIN).

Fra il 2011 e il 2013 i livelli di **capitalizzazione** delle imprese toscane registrano infine un progressivo - anche se lieve - incremento, determinato da un maggior ricorso al capitale proprio: i dati aggregati di stato patrimoniale indicano infatti un patrimonio netto aggregato che è passato, in tale arco temporale, da 41 a 42,6 milioni di euro. Ciò si è peraltro verificato nonostante un deciso peggioramento della redditività netta delle società di capitali toscane: nel 2013, l'incidenza dell'**utile netto** sui ricavi ha subito una riduzione consistente, scendendo a 22 centesimi ogni 100 euro di fatturato, un livello che può definirsi prossimo allo zero. A fronte di una contrazione sensibile registrata già a livello del risultato ante-imposte (-10% rispetto al 2012), la riduzione dell'incidenza degli oneri finanziari non è infatti servita a compensare gli effetti dell'aumento del **carico fiscale** (+9% il valore delle imposte pagate dalle società di capitali tra il 2012 e il 2013): l'utile di esercizio delle società di capitali toscane è così sceso, in un anno, di ben 330 milioni di euro in termini aggregati.

IL CONSUNTIVO DEL 2013: ALCUNI DETTAGLI

Gli andamenti generali degli indicatori presi in esame costituiscono tuttavia la sintesi di situazioni anche fortemente differenziate in funzione delle caratteristiche dimensionali delle aziende e dei settori di attività in cui operano le imprese. Di seguito i principali elementi di differenziazione con riferimento ai risultati del 2013.

- **PER DIMENSIONE D'IMPRESA**

Le **micro-imprese** (valore della produzione fino a 2 milioni di euro), che rappresentano ben l'85% delle società di capitali toscane, registrano forti arretramenti dei ricavi (-9,3%) e del valore aggiunto (-4,1%): la progressiva riduzione delle scorte e degli incrementi di immobilizzazioni nell'ultimo triennio sembrano segnalare un'attività produttiva decisamente ferma. Ma è soprattutto con riferimento ai margini operativi (-8,3%) che si evidenziano le maggiori criticità, anche in conseguenza di un peso del costo del lavoro per unità di prodotto che resta particolarmente elevato (73%) ed in ulteriore crescita rispetto al 2012.

È invece in lieve miglioramento l'andamento di ricavi (+1,0%) e valore aggiunto (+2,2%) per le **piccole imprese** (valore della produzione fra 2 e 10 milioni di euro). Il costo del lavoro per unità di prodotto, sebbene resti anche in questo caso relativamente elevato (72%), arresta la propria crescita, consentendo inoltre un recupero anche del margine operativo lordo (+3,6%).

Grazie alla maggiore apertura alla domanda internazionale, l'esercizio 2013 si chiude con una decisa ripresa per le **medie imprese** (valore della produzione compresa fra 10 e 50 milioni di euro), tanto in termini di fatturato (+4,6% nel 2013) che di valore aggiunto (+5,6%). Questa tipologia di imprese è inoltre l'unica in grado di realizzare una significativa riduzione del costo del lavoro per unità di prodotto, mettendo a segno il più consistente incremento dei margini operativi lordi (+11,3%)

In crescita anche le **grandi imprese** (valore della produzione superiore ai 50 milioni di euro): malgrado un incremento dei ricavi non particolarmente pronunciato (+1,9%), il valore aggiunto aumenta in maniera decisa (+6,5%) e consente così di recuperare la flessione registrata nel 2012. Il costo del lavoro per unità di prodotto resta tuttavia sostanzialmente sui valori del 2012, ed il margine operativo lordo registra così una crescita che - seppur significativa (+5,1%) - non consente di recuperare del tutto la flessione del 2012.

Il complessivo miglioramento della situazione osservata nel corso del biennio 2013-2014 assume dunque una connotazione - oltretutto incerta - fortemente eterogenea sotto il profilo in esame, risultando ascrivibile ad un ristretto nucleo di grandi e, soprattutto, medie imprese che tuttavia contribuiscono per ben il 62% al complessivo valore della produzione realizzato dalle società di capitali. Al tempo stesso, restano gravi le difficoltà soprattutto per le micro-imprese e - dunque - per la stragrande maggioranza di imprenditori toscani.

- **PER SETTORE DI ATTIVITA'**

Anche a livello settoriale si registrano forti disomogeneità. Le note maggiormente negative provengono, come ampiamente evidenziato anche da altre indagini realizzate da Unioncamere Toscana, dall'**edilizia**, nel cui ambito si aggrava ulteriormente una situazione già fortemente critica, con una nuova pesante flessione tanto del fatturato (-6,6%) che del valore aggiunto (-11,2%).

Si arresta invece la caduta dei ricavi per il **commercio-turismo** (-0,2%), che inverte la tendenza in termini di valore aggiunto mettendo a segno un incremento del 2,5%: malgrado ciò, il recupero del valore aggiunto è insufficiente a colmare il calo registrato nel 2012, ed il macro-settore considerato è l'unico - con l'edilizia - a restare su valori inferiori a quelli del 2011.

Restando nel terziario, anche gli **altri servizi di mercato** (servizi alle imprese, trasporti-logistica ed attività immobiliari *in primis*) evidenziano una stabilità dei ricavi (-0,2%) insieme ad un moderato sviluppo del valore aggiunto (+1,8%): si tratta di risultati analoghi a quelli riportati dal commercio-turismo ma che - a differenza di questo aggregato - fanno seguito ad un anno (il 2012) in cui non si erano evidenziati arretramenti, confermando una certa continuità di andamenti. Il settore resta peraltro condizionato dalle *performance* negative del settore immobiliare, che risente a sua volta della più generale crisi della domanda (per immobili residenziali e non).

Ma sono soprattutto i **servizi non di mercato** (servizi sociali, alla famiglia ed alla persona) che, nel terziario, mettono a segno i migliori andamenti, con una sostenuta dinamica sia in termini di ricavi (+3,2%) che di valore aggiunto (+5,3%), così come l'**agricoltura** realizza le migliori performance all'interno dei settori produttori di beni (+4,8% per il fatturato, +5,2% per il valore aggiunto). Discreti risultati sono infine conseguiti dall'**industria** in senso stretto (al netto cioè delle costruzioni), che pur con andamenti non particolarmente brillanti in termini di ricavi (+1,6%) realizza una buona crescita sotto il profilo del valore aggiunto (+4,8%). Industria, agricoltura e servizi non-market sono inoltre gli unici aggregati settoriali che, nel 2013, avevano già ampiamente riguadagnato i livelli del 2011 per entrambi gli indicatori considerati.