



I bilanci delle società di capitali della provincia di Pisa

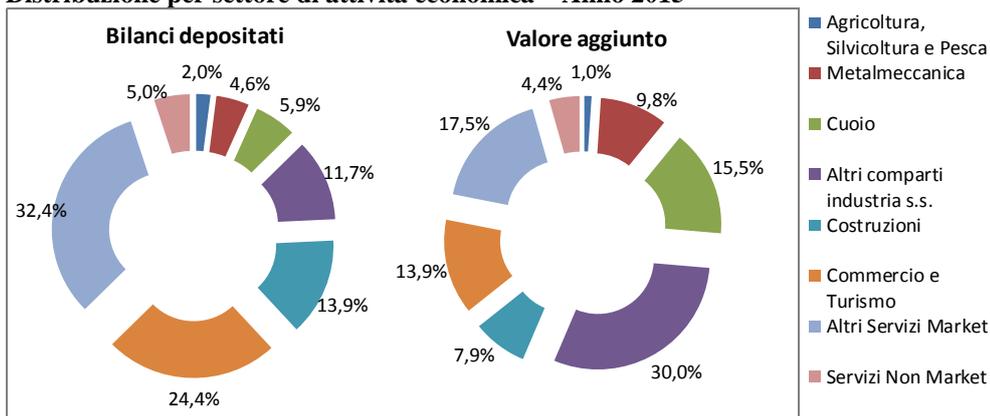
Anno 2015

Pisa, 17 marzo 2017. A novembre 2016 le società di capitali pisane avevano depositato, in formato elaborabile, presso la Camera di Commercio 5.637 bilanci relativi all'esercizio 2015. Quasi l'85% dei bilanci si riferisce a **micro-imprese** (aziende con un valore della produzione inferiore a 2 milioni di euro) che nel 2015 hanno prodotto il 24,3% valore aggiunto complessivamente realizzato dalle società che hanno depositato i loro bilanci. Sono però le **piccole** e le **medie imprese** (valore della produzione tra 2 e 50 milioni di euro) a produrre oltre il 60% del valore aggiunto complessivo, pur rappresentando numericamente appena il 15% dell'universo osservato. Le **grandi imprese** (quelle che realizzano oltre 50 milioni di euro di produzione) costituiscono, in termini di valore aggiunto, il 14,3% del totale.

**Considerazioni
strutturali**

Bilanci

Distribuzione per settore di attività economica – Anno 2015



Fonte: Osservatorio sui bilanci delle società di capitali in Toscana

**Informazioni e
chiarimenti**
studi@pi.camcom.it
tel. 050-512.294

Coordinamento
Riccardo Perugi
Alberto Susini

Redazione
Silvia Rettori

Dal punto di vista della composizione per settoriale, considerando il numero di imprese, vede prevalere quelle dei **servizi di mercato**, che complessivamente, tra commercio e turismo (24,4%) e altri servizi market (32,4%) costituiscono oltre la metà del campione. L'**industria in senso stretto** pesa invece per il 22,2%, con cuoio e metalmeccanica che rappresentano, rispettivamente, il 5,9% e il 4,6% del totale. Rilevante anche il peso delle **costruzioni** (il 13,9%) mentre più contenuta è la rilevanza dei **servizi non market** (5,0%) e dell'**agricoltura** (2,0%).

Considerando la distribuzione del valore aggiunto prodotto la classifica si ribalta. Sono infatti le imprese dell'**industria** a produrre più della la metà del valore aggiunto complessivo (55,3%), mentre **commercio e turismo** e **altri servizi di mercato** si fermano, rispettivamente, al 13,9% e al 17,5%. Rilevante, tra i settori, sia il peso del **conciario** che, da solo, rappresenta il 15,5% del valore aggiunto, che della **metalmeccanica**, che sfiora il 10%. Le società **edili** rappresentano appena il 7,9% del valore aggiunto i **servizi non market** il 4,4% e l'**agricoltura** appena l'1%.

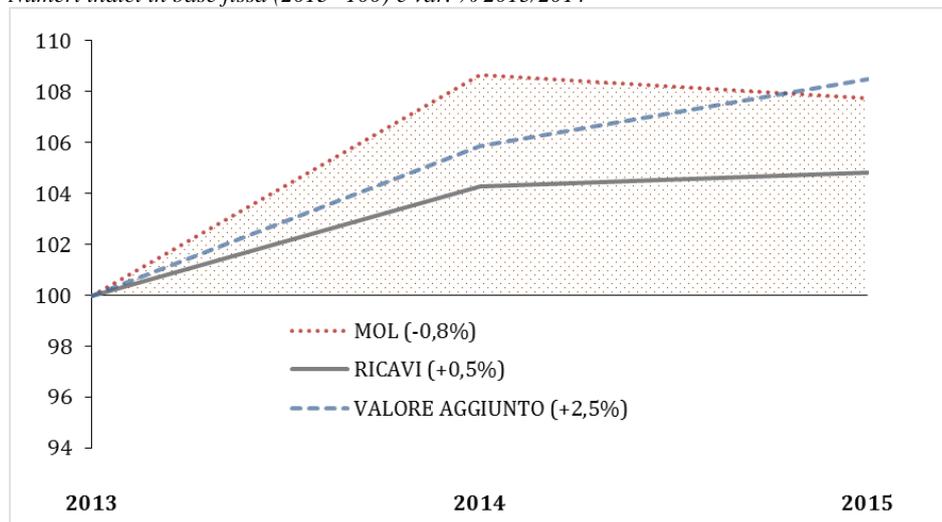


L'analisi degli indicatori di bilancio, realizzata sulla base dei bilanci compresenti nel triennio 2013-2015¹, tratteggia un quadro con luci e ombre sullo stato di salute delle società di capitali pisane.

L'incremento tendenziale dei **ricavi** di vendita, pari al +4,3% nel 2014, si è assottigliato nel 2015, quando è cresciuto di appena il +0,5%. Tuttavia grazie alla favorevole dinamica dei **costi esterni** (acquisti di beni e servizi) che nel 2015 si sono compressi dello 0,6% rispetto all'anno precedente, il **valore aggiunto** (differenza tra valore della produzione e costi esterni) delle società di capitali è aumentato nel 2015 del +2,5%, incremento che si è andato a sommare a quello dell'anno precedente (+5,9%), raggiungendo così i 1.982 milioni di euro. A fronte di questi risultati si registra però un deciso aumento dei **costi del personale** (+4,2%) che si traduce in leggera contrazione del **Margine Operativo Lordo**² (-0,8%, MOL).

Evoluzione degli indicatori di sviluppo nel periodo 2013-2015

Numeri indici in base fissa (2013=100) e var. % 2015/2014



Fonte: Osservatorio sui bilanci delle società di capitali in Toscana

L'incremento dei costi sostenuti per il personale ha portato ad un peggioramento sul fronte della produttività del lavoro, che si evidenzia in un aumento del **costo del lavoro per unità di prodotto** (CLUP³) dal 65,8% del 2014 al 66,9% del 2015.

La flessione delle spese sostenute per l'acquisto o il miglioramento degli impianti e delle attrezzature produttive misurate dal **Capex**⁴, sceso dai 197,5 milioni di

¹ Nel prosieguo dell'analisi si farà riferimento ad un campione chiuso di bilanci (4.634 nel periodo di osservazione, riguardante il triennio 2013-2015), allo scopo di fornire un quadro dell'evoluzione degli andamenti economici e della situazione patrimoniale delle società di capitali che non risulti influenzato dalle dinamiche demografiche intervenute nel periodo in esame, e dai cambiamenti della popolazione di riferimento (in termini di composizione dimensionale e settoriale delle imprese analizzate) che derivano da tali dinamiche.

² Margine Operativo Lordo (MOL), dato dalla differenza tra valore aggiunto e costo del lavoro, rappresenta una misura del flusso di cassa generato dalla gestione operativa corrente.

³ Costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) è dato dall'incidenza percentuale del costo del personale sul valore aggiunto e rappresenta un indicatore indiretto della produttività del lavoro.

⁴ Capex (Capital expenditure) è la variazione delle immobilizzazioni integrata dagli ammortamenti e rappresenta una misura degli investimenti.



euro nel 2014 ai 173,5 del 2015, suggerisce un rallentamento dei processi di investimento, dopo il balzo in avanti del 2014.

Ulteriori elementi di criticità emergono dall'analisi degli indicatori di redditività operativa. La **redditività degli investimenti**, misurata in termini di **ROI operativo**⁵ (calcolato come rapporto tra MON⁶ e COIN⁷) si è ridimensionata dopo l'incremento del 2014, toccando il 4,75%.

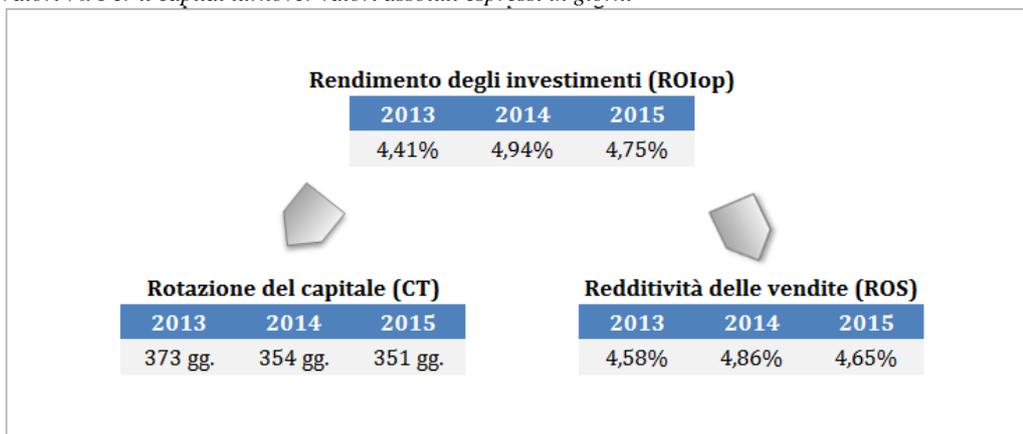
Tale dinamica è determinata dall'analogo andamento rilevato dalla **redditività delle vendite (ROS)**⁸, scesa al 4,65% a causa della compressione dei margini di guadagno innescata dall'incremento dei costi relativi al personale, che la contrazione dei costi esterni non è stata sufficiente a compensare.

Un miglioramento emerge invece dalla rilevazione del **Capital Turnover**⁹ (351 giorni), che misura il tempo impiegato dal capitale operativo investito per rientrare in azienda sotto forma di moneta per effetto delle vendite, in ulteriore diminuzione rispetto all'anno precedente.

Indicatori di redditività operativa

Redditività operativa delle società di capitali pisane

Valori %. Per il capital turnover valori assoluti espressi in giorni



Fonte: Osservatorio sui bilanci delle società di capitali in Toscana

Il peggioramento dei margini si riflette anche sull'**autofinanziamento operativo lordo**¹⁰, che rappresenta un indicatore della capacità della gestione operativa di autofinanziarsi, in lieve flessione al 7,81% dal 7,92% dell'anno precedente.

⁵ Il ROI Operativo, dato dal rapporto percentuale tra MON e COIN, misura la redditività operativa dell'impresa (marginetti netti) in rapporto al capitale utilizzato per produrla

⁶ Margine Operativo Netto (MON) è dato dal MOL al netto di ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti operativi.

⁷ Il Capitale Operativo Investito netto (COIN) è dato dalla somma del capitale di esercizio ed investimenti strutturali operativi ed esprime il fabbisogno finanziario netto totale riconducibile alla gestione operativa.

⁸ La Redditività delle vendite (ROS) è data dal rapporto percentuale tra MON e fatturato e misura la redditività delle vendite della gestione caratteristica in relazione alla capacità remunerativa del flusso dei ricavi.

⁹ Il Capital Turnover (rotazione del capitale investito) è dato dal rapporto tra ricavi e COIN e misura il ciclo di ritorno del capitale operativo sotto forma di moneta per effetto delle vendite.

¹⁰ L'autofinanziamento operativo lordo è dato dal rapporto tra margine operativo lordo e ricavi delle vendite ed indica la capacità di autofinanziamento della gestione operativa in percentuale sui ricavi.



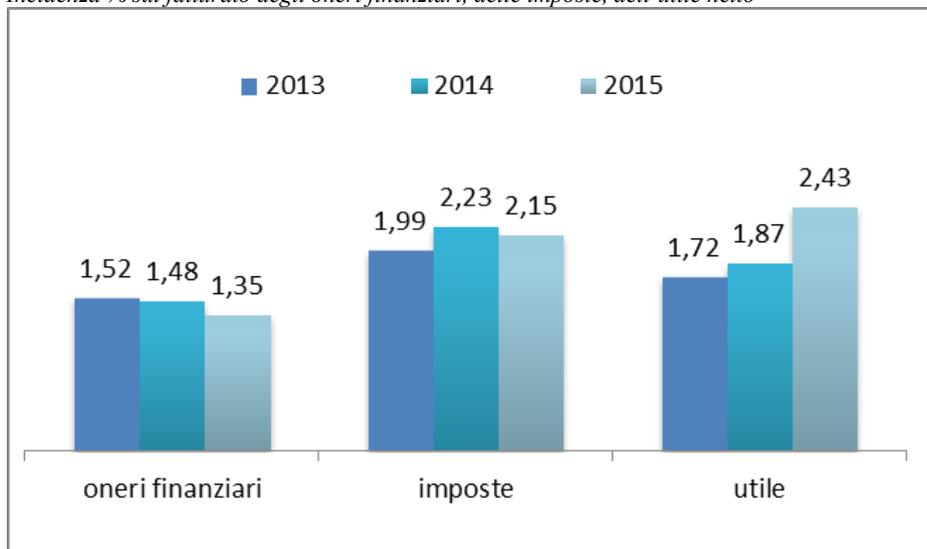
Segnali positivi giungono invece dall'analisi degli indicatori di **redditività netta**. Nonostante il peggioramento dei margini relativi alla gestione caratteristica, gli **utili**, in aggregato, sono passati dai 156,3 milioni del 2014 ai 203,9 milioni di euro del 2015. Grazie all'incremento dei proventi non caratteristici e finanziari, all'alleggerimento del costo dei debiti e della pressione fiscale, l'incidenza dei profitti sul fatturato ha raggiunto il 2,43% dopo l'1,87% dell'anno precedente.

Indicatori di redditività netta

Gli **oneri finanziari**, come anticipato, diminuiscono sia in termini assoluti (da 124 a 113 milioni di euro) che come incidenza sul fatturato (arrivando all'1,35%), anche grazie alla riduzione dell'aggregato dei debiti correnti. In lieve diminuzione anche l'incidenza delle **imposte** sugli utili, scesa dal 2,23% nel 2014 al 2,15% nel 2015.

Redditività netta delle società di capitali nel periodo 2013-2015

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



Fonte: Osservatorio sui bilanci delle società di capitali in Toscana

Dagli indicatori di solvibilità desumibili dai bilanci analizzati emerge un miglioramento della capacità delle società di capitali pisane di far fronte ai propri debiti. Il livello di capitalizzazione risulta essere in moderato aumento e il rapporto tra il patrimonio netto e il totale dell'attivo (**autonomia finanziaria**) si attesta al 31,2%.

Autonomia patrimoniale e finanziaria

Migliora anche la capacità delle imprese di pagare gli interessi sui debiti attraverso i margini della gestione operativa. Il **coverage degli oneri finanziari**, calcolato come rapporto tra MOL e oneri finanziari, sale al 5,8% dal 5,3% dell'anno precedente, grazie alla diminuzione degli oneri finanziari.

La dinamica dei ricavi e del valore aggiunto, entrambi in calo dell'1,4% nell'ultimo anno di analisi, segnalano la difficoltà delle **micro imprese** (quelle con valore della produzione inferiore a 2 milioni di euro) sul fronte della competitività. L'incremento del costo del lavoro, con il CLUP che sale al 71,4%, genera un'ulteriore compressione dei margini di guadagno, ridimensionando il MOL del 4,6%. Nonostante l'alleggerimento degli oneri finanziari e della pressione fiscale si registra una **perdita aggregata** pari allo 0,5% dei ricavi di vendite.

Le classi dimensionali



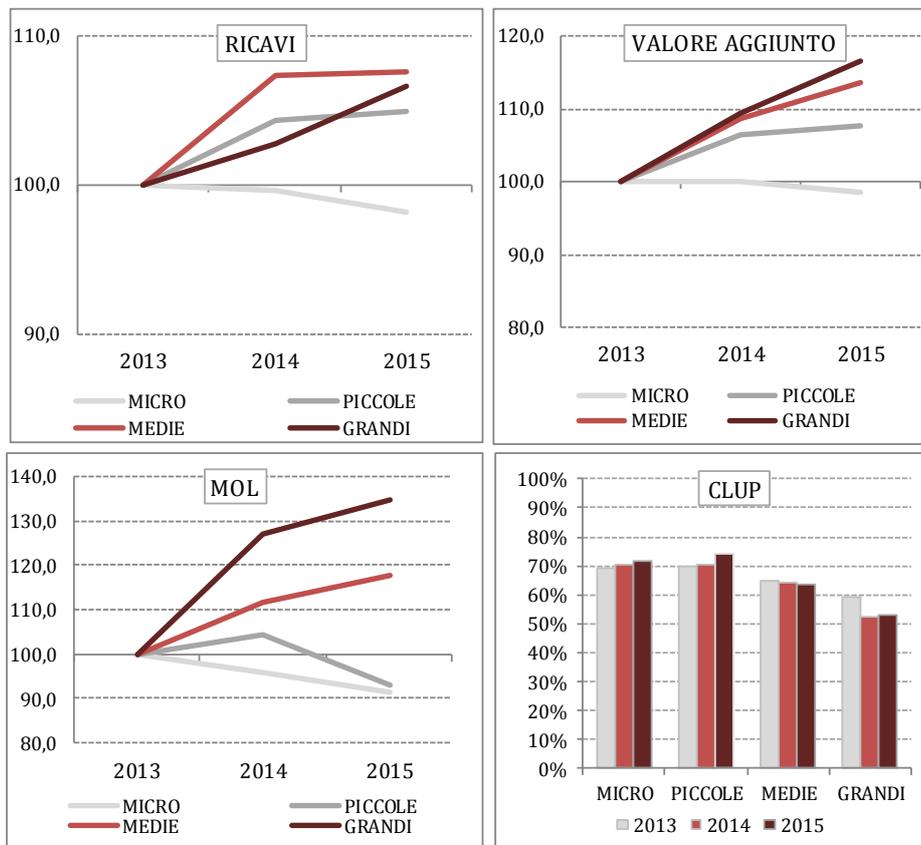
Le **piccole imprese** (tra 2 e 10 milioni di euro di valore della produzione) mostrano una maggiore capacità di intercettare la domanda, con una crescita tanto dei ricavi (+0,6%) che del valore aggiunto (+1,4%). L'incremento dei costi relativi al personale porta però ad una cresta del CLUP (passato dal 70,4% del 2014 al 73,9% del 2015) e ad una riduzione del MOL (-10,9%). L'utile netto di questa tipologia d'impresa rimane positivo, con un'incidenza sui ricavi stabile all'1,5%.

Le **società di medie dimensioni** (valore della produzione tra 10 e 50 milioni di euro), nonostante una dinamica delle vendite sostanzialmente stazionaria (+0,2%), registrano margini di guadagno decisamente maggiori, con incrementi sia in termini di valore aggiunto (+4,6%) che di MOL (+5,5%). Il costo del lavoro per unità di prodotto resta per queste imprese ben al di sotto del 70% (67%) e il rapporto tra utile netto e ricavi sale al 2,7%.

Le **grandi aziende** (valore della produzione superiore a 50 milioni di euro) registrano *performance* migliori come la maggiore crescita dei ricavi e del valore aggiunto (rispettivamente +3,8% e +6,6%) ed una bassa incidenza del costo del lavoro per unità di prodotto (53%). Ne risultano buoni risultati sia in termini di redditività operativa, con il MOL in crescita del +5,8% che di redditività netta, con l'incidenza dell'utile netto sul fatturato che sale al 7,8%.

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

Numeri indici in base fissa (2013=100), per il CLUP valori %



Fonte: Osservatorio sui bilanci delle società di capitali in Toscana

Dall'analisi degli indicatori di sviluppo dei macrosettori di attività economica emergono segnali di difficoltà per l'**industria in senso stretto**. Dopo la buona crescita del 2014, i ricavi subiscono una battuta di arresto (-2,2%) ed anche il

**I settori di
attività
economica**



MOL perde il -4,7%. Su questi risultato pesano gli effetti dell'aumento dei costi del personale testimoniati dall'andamento del CLUP, passato dal 62,2% al 64,3%. Cresce, invece, valore aggiunto (+0,9%).

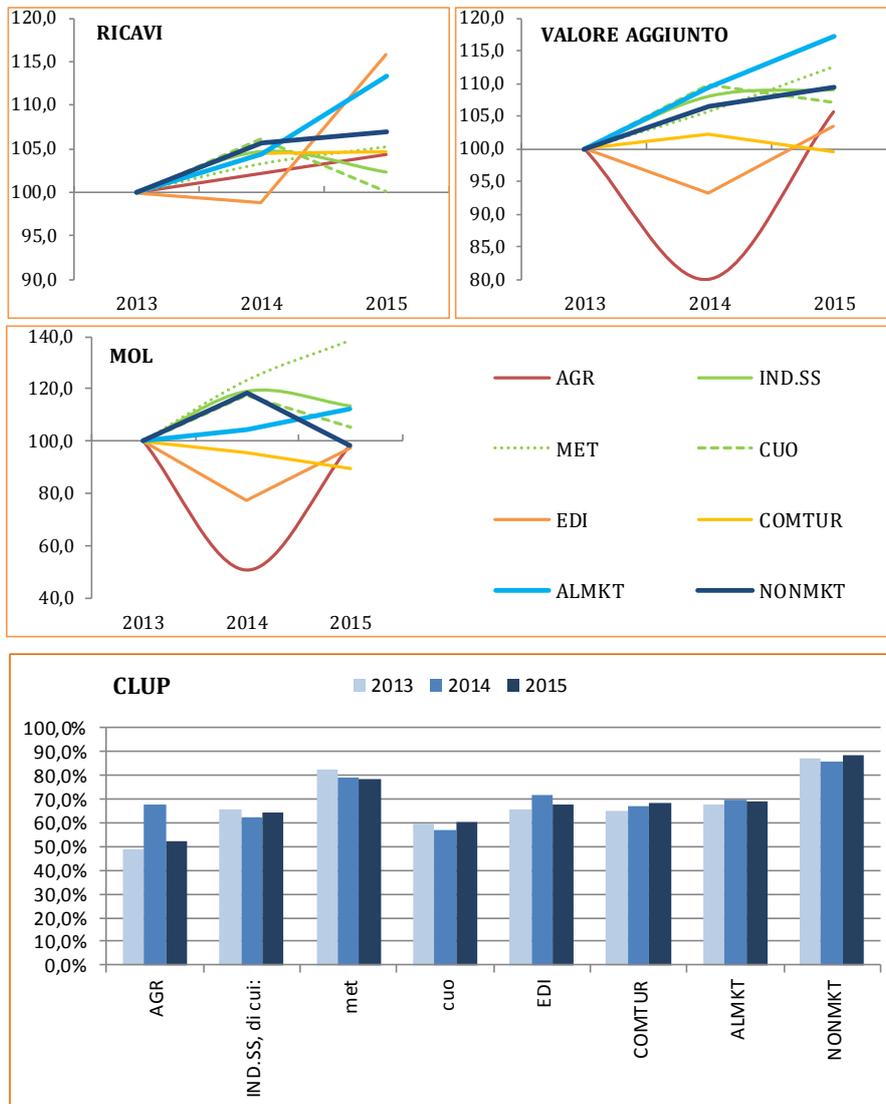
All'interno dell'industria i due principali settori della provincia registrano andamenti contrapposti. Da un lato le **imprese metalmeccaniche** realizzano incrementi in termini di ricavi (+1,9%), valore aggiunto (+6,4%) e MOL (+12,4%) dall'altro l'**industria conciaria** subisce invece importanti perdite in tutti gli indicatori monitorati: -5,6% i ricavi, -2,4% il valore aggiunto e -10,3% il MOL.

Tra le società di capitali dell'**edilizia** dopo un lungo periodo di grave crisi si rilevano alcuni segnali di recupero, con incrementi consistenti tanto dei ricavi (+17,2%), del valore aggiunto (+11,2%) e del MOL (+25,9%).

A fronte di una tenuta dei ricavi (+0,2%) le imprese del **commercio** e del **turismo** registrano un netto deterioramento dei margini di guadagno con contrazioni sia del valore aggiunto (-2,6%) che del MOL (-6,8%).

Evoluzione degli indicatori di sviluppo e del CLUP delle società di capitali per settore

Numeri indici in base fissa (2013=100)



Fonte: Osservatorio sui bilanci delle società di capitali in Toscana



Gli **altri servizi market** incrementano i propri ricavi del +8,6% e il valore aggiunto del +7,1%, con ottimi risultati in termini di redditività operativa (MOL +7,9%). Tra i Servizi quelli **non market** delineano un quadro contrastato, con incrementi di ricavi (+1,2%) e valore aggiunto (+2,7%), a fronte di un vero e proprio crollo del MOL (-17,2%). Per concludere, le società **agricole**, segnano un netto recupero rispetto al 2014, con incrementi di tutti i principali indicatori monitorati e soprattutto del valore aggiunto e del MOL.

NOTA METODOLOGICA

Le elaborazioni contenute nella presente nota sono state realizzate utilizzando dati estratti dai bilanci disponibili al 18/11/2016 nella banca dati di Infocamere In-Balance. Si tratta di una banca dati costruita grazie all'obbligo di deposito per la quasi totalità delle imprese di bilanci in formato XBRL (eXtensible Business Reporting Language): un linguaggio basato su XML utilizzato principalmente per la comunicazione e lo scambio elettronico di informazioni contabili e finanziarie. Da tale obbligo sono escluse le banche e altri istituti finanziari, le aziende quotate su mercati regolamentati, le società esercenti attività di assicurazione e riassicurazione, le società, anche non quotate, che redigono il bilancio di esercizio in conformità ai principi contabili internazionali. A tale data non erano presenti nella banca dati i bilanci delle società quotate, che vengono recuperati e rielaborati da Infocamere in un secondo momento.

Al fine di effettuare confronti intertemporali non influenzati dalle dinamiche demografiche l'analisi dei dati di bilancio è stata effettuata prevalentemente su un campione chiuso relativo alle imprese di cui sono presenti simultaneamente i bilanci del 2013, 2014 e 2015, ultimo anno per il quale la copertura dei bilanci disponibili è superiore al 70%. Per le considerazioni di carattere strutturale si sono invece utilizzati tutti i bilanci relativi al 2015 disponibili al momento dell'estrazione della banca dati e privi di gravi errori di quadratura.

I bilanci sono riclassificati sulla base dell'impostazione metodologica dell'Osservatorio sui Bilanci delle società di capitali in Toscana, frutto della collaborazione fra l'Ufficio Studi di Unioncamere Toscana e l'Università di Firenze. Per la costruzione degli indicatori, le cui definizioni sono riportate nel Glossario, si è utilizzato il bilancio somma, le cui voci sono costituite dalla somma delle rispettive voci delle singole imprese componenti il campione. Tale scelta consente di compiere operazioni di sottrazione e somma delle voci di bilancio utili ai fini dell'analisi, ma rende i risultati complessivi fortemente influenzati dall'andamento delle imprese più grandi.

Ai fini del presente rapporto sono esclusi dall'universo di riferimento 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).

Le classificazioni settoriali e dimensionali adottate nel testo sono riportate nelle seguenti tabelle:

Settore	Ateco
Agricoltura, Silvicoltura e Pesca	A
Industria in senso stretto, di cui	B+C+D+E
<i>Cuoio</i>	<i>C1511</i>
<i>Metalmeccanica</i>	<i>C24+C25+C26+C27+C28+C33</i>
Costruzioni	F
Commercio e Turismo	G+I
Altri Servizi Market	H+J+L+M+N
Servizi Non Market	P+Q+R+S

Classe Dimensionale	Valore della produzione
Micro imprese	<= 2 mil€
Piccole imprese	>=2 mil€ e <= 10 mil€
Medie imprese	>10 mil€ e <= 50 mil€
Grandi imprese	>50 mil€