



Analisi economico-finanziaria delle società di capitali pisane

Anni 2005-2008 e prime evidenze sul 2009

Pisa, 30 dicembre 2010

Analisi statica al 2008

Le imprese manifatturiere della provincia di Pisa, pur rappresentando nel 2008 il 37,6% del campione totale contribuiscono per il 50,3% alla formazione del fatturato provinciale del campione evidenziando, quindi, la rilevanza del settore in termini di generazione di ricchezza all'interno del territorio provinciale. Tra i diversi sotto-comparti manifatturieri pesa soprattutto il settore della Moda che, nel 2008, arriva a rappresentare il 43,7% del fatturato complessivo.

Per quanto riguarda l'aspetto finanziario le imprese pisane si caratterizzano per una situazione generalmente meno rischiosa rispetto alle omologhe imprese del campione toscano. I dati segnalano infatti un maggior livello di capitalizzazione (**Indice di autonomia finanziaria** che segna il 16,9% a Pisa ed il 15,6% in Toscana) ed una minore incidenza dell'indebitamento finanziario sull'indebitamento totale (**l'Indice di Indebitamento finanziario sul totale dell'indebitamento** risulta pari a 68,9% a Pisa e 71,3% in Toscana).

L'analisi degli indici finanziari esaminati per le fasce dimensionali d'impresa¹ conferma, a livello di campione totale, il maggior grado di capitalizzazione e la minore incidenza del debito finanziario sul totale. L'unica eccezione riguarda la fascia delle società con oltre 10 milioni di euro di fatturato per le quali, in provincia di Pisa, si osserva invece un maggior ricorso al debito finanziario: il 61,4% contro il 55,7% registrato a livello regionale. Al diminuire della dimensione aziendale, a Pisa come in Toscana, si osserva inoltre una contrazione del grado di autonomia finanziaria ed un aumento dell'esposizione debitoria. Sotto l'aspetto finanziario le imprese minori appaiono, pertanto, più rischiose di quelle più grandi, una situazione che si riscontra anche nel macro settore Attività Manifatturiere.

Sotto l'aspetto reddituale le imprese del campione pisano hanno evidenziato, nel 2008, risultati leggermente migliori rispetto al campione regionale. La migliore *performance* reddituale conseguita dalle imprese pisane rispetto a quelle toscane considerando il capitale investito (**ROI** di 5,6% Pisa e 5,2% la Toscana) è determinata da una migliore redditività delle vendite (**ROS** di 4,7% Pisa contro 4,4% per la Toscana) piuttosto che da un maggior tasso di rotazione del capitale investito.

¹ Le fasce dimensionali in termini di fatturato considerate nell'analisi sono quattro: 500mila-2milioni di €, 2-5milioni di €, 5-10milioni di €, e oltre 10milioni di €

Bilanci

*Aspetto
finanziario*

*Aspetto
reddituale*



Sotto l'aspetto reddituale le imprese di minori dimensioni, sia a Pisa che in Toscana, hanno raggiunto, per il 2008, migliori *performance* rispetto alla grande impresa. A Pisa infatti il ROI delle imprese più piccole (6,1%) è di oltre due punti più elevato rispetto alle grandi unità (4,0%).

Anche all'interno del Macro settore Attività Manifatturiere sono le imprese di minori dimensioni ad aver conseguito, nel 2008, le migliori performance reddituali. Tuttavia solo nella classe più grande (oltre 10 milioni di € di fatturato) si registra un risultato d'esercizio positivo, con un rapporto risultato d'esercizio su fatturato pari ad 1,01%, segnale di come i buoni risultati ottenuti dalle imprese minori attraverso una buona gestione dell'area caratteristica, siano stati penalizzati dai risultati negativi dell'area finanziaria. Queste imprese, infatti, mostrano una struttura finanziaria piuttosto sbilanciata verso l'indebitamento con impatti non trascurabili degli oneri finanziari sul risultato d'esercizio.

Analisi dinamica 2005-2008

Per quanto riguarda il periodo 2005-2008 le imprese pisane accrescono di circa 3 punti percentuali (da 15,3% a 18,1%) il proprio **Indice di Rigidità degli Impieghi** palesando, quindi, un irrigidimento della gestione che può essere ricondotto ad una crescita dell'Attivo Immobilizzato Netto superiore a quella del Capitale Investito. Si tratta di un'evoluzione che, pur comune alle imprese toscane, posiziona Pisa alle spalle della Toscana nel suo complesso.

L'andamento dell'**Indice di immobilizzo materiale** delle imprese del campione pisano, passato dal 9,3% al 10,5%, tra il 2005 ed il 2008, evidenzia una crescita della rilevanza delle immobilizzazioni materiali sul totale capitale immobilizzato. Per le *comparable* toscane l'indicatore in oggetto presenta un andamento pressochè allineato a quello delle unità provinciali.

Le imprese pisane hanno raggiunto piena consapevolezza della necessità di procedere ad una crescita in termini di capitalizzazione. Il grado di **Autonomia Finanziaria**, espresso dal rapporto tra il Patrimonio Netto e il totale del Capitale Investito, delle imprese pisane evidenzia una capitalizzazione maggiore rispetto al *benchmark* regionale, con un significativo consolidamento nell'ultimo anno di analisi. L'indicatore passa infatti dal 16,7% del 2005 al 20,0% del 2008) come conseguenza di un deciso incremento del valore relativo al patrimonio netto.

Tale evoluzione risulta comune a quasi tutti i settori in particolare nel Farmaceutico, nella Chimica, nell'Elettronica, nelle Ceramiche e Terracotte, nel Tessile e nel Commercio all'ingrosso. Soltanto le unità del Vetro, dell'Abbigliamento e della Meccanica, si sono caratterizzate per un progressivo ridimensionamento dell'autonomia finanziaria.

Nell'arco temporale di riferimento le imprese pisane e toscane hanno progressivamente aumentato il peso della componente finanziaria dell'indebitamento.

L'**Indice di indebitamento finanziario/indebitamento totale**, in provincia di Pisa, è infatti passato dal 55,2% del 2005 al 67,3% del 2008.

La percezione di un rilevante rischio finanziario per le imprese pisane e toscane si rileva considerando l'**incidenza della componente a breve termine dell'indebitamento finanziario** che, nel periodo considerato,

*Aspetto
finanziario*



rimane sempre intorno ai 90 punti percentuali. In prospettiva storica l'incidenza dell'indebitamento finanziario a breve sul totale, pur registrando inizialmente una graduale diminuzione (dal 92,9% del 2005 all'89,2% del 2007) nel 2008 inverte la tendenza raggiungendo l'89,7%. Tra i due campioni sono sempre le unità pisane a presentare valori superiori al *benchmark* toscano.

Le *performance* reddituali delle imprese pisane e toscane, espresse dal **ROI**, hanno registrato, tra il 2005 ed il 2008, una flessione di un punto percentuale lasciando pressoché immutato, a circa mezzo punto percentuale, la differenza tra i due gruppi di imprese.

Tuttavia solo nel 2008 si registra una flessione dato che, dal 2005 al 2007, si assiste invece ad un consolidamento della redditività operativa che, per quanto riguarda Pisa passa dal 6,1% al 6,5%. In un solo esercizio, il 2008, si annullano, a causa dello scoppio della crisi, tutti i progressi fatti negli anni precedenti, arrivando addirittura a perdere un punto percentuale rispetto alla situazione di partenza (5,0% il ROI del campione pisano nel 2008).

Considerazioni analoghe sono valide anche per la redditività sulle vendite, espressa dal **ROS**. Tale indicatore segnala infatti un deciso peggioramento sia per le imprese pisane sia per l'aggregato toscano, ma in questo caso le unità della nostra provincia peggiorano la propria redditività in misura maggiore (da 5,0% a 4,2%) di quanto rilevabile a livello toscano (da 4,4% a 3,9%).

Sul piano settoriale, sia per quanto riguarda il **ROS** che il **ROI**, si evidenzia un deciso peggioramento per le unità pisane del Farmaceutico, dell'Elettronica e delle Confezioni e abbigliamento. Cresce invece, in Toscana, la redditività sulle vendite delle imprese farmaceutiche mentre, per gli altri settori, la Toscana mostra una situazione peggiore rispetto a Pisa.

*Aspetto
reddituale*

Prime stime sul 2009

I primi dati di bilancio relativi al 2009 pur provenendo, come specificato dalla nota metodologica, da una banca dati significativamente diversa rispetto a quella utilizzata nell'analisi statica al 2008 ed in quella dinamica 2005-2005, segnala piuttosto chiaramente la gravità della crisi. Nel corso del 2009 questa colpisce molto duramente l'economia pisana e toscana determinando una decisa riduzione del capitale investito, del fatturato e del risultato d'esercizio.

In particolare il **risultato di esercizio** delle imprese pisane assume per il 2009 segno negativo in tutte le fasce dimensionali d'impresa, con l'unica eccezione delle medio-grandi (5-10 milioni di € di fatturato). La caduta dei risultati d'esercizio determina una drastica riduzione degli indicatori di redditività con flessioni, rispetto all'anno precedente, di circa il 50%.

Anche il peso della gestione finanziaria sui risultati di esercizio aumenta drasticamente in relazione, soprattutto, alla riduzione dei redditi operativi. All'interno del generalizzato peggioramento del risultato complessivo d'esercizio (-20% circa rispetto all'anno precedente), la situazione migliore si registra per le imprese di minore dimensione (-10% circa) mentre molto preoccupanti risultano le riduzioni delle grandi (-24% circa) e delle medio-grandi imprese (-30% circa).

*Aspetto
reddituale*



Aspetto finanziario

Sotto l'aspetto finanziario, sia nel campione pisano che in quello regionale, si nota una forte contrazione dell'indebitamento in particolare all'interno delle micro-società. Nel corso del 2009, quindi, il ricorso al credito bancario classico, soprattutto per le imprese di minori dimensioni, si è significativamente ridotto non solo in relazione alla riduzione dell'attività, ma anche, probabilmente, per la maggiore difficoltà nell'accedervi.

Il minor ricorso all'indebitamento bancario risulta controbilanciato da un uso più intenso del credito di fornitura, trasferendo di fatto molte delle problematiche finanziarie sulle controparti commerciali e, quindi, sul sistema nel suo complesso. Tale fenomeno, pur evidente, è rimasto comunque su livelli contenuti in relazione alla riduzione dell'attività produttiva che si è registrata nel corso del 2009.

La riduzione di Capitale investito e del fatturato, stante il carattere prevalentemente manifatturiero della crisi, si osserva in misura molto più accentuata all'interno di quel macro-settore, con le imprese pisane che, tuttavia, sembrano aver "retto meglio" rispetto alle toscane. Se a Pisa sono le imprese di maggiori dimensioni ad aver subito i contraccolpi maggiori sul fronte della redditività, in Toscana tali imprese, pur accusando un crollo dell'attività, mostrano una ripresa della redditività sia del capitale investito che delle vendite. Anche nel manifatturiero, sotto l'aspetto finanziario, si evidenzia una riduzione del peso del debito finanziario sul debito totale confermando, quindi, il trasferimento delle criticità sui fornitori e, quindi, sul sistema economico in generale. Questo fenomeno, come già riscontrato a livello di campione totale, avviene soprattutto nelle classi dimensionali minori.

NOTA METODOLOGICA

Lo studio, composto da tre parti distinte, è stato realizzato sui bilanci delle società di capitali pisane e toscane. Nella prima parte è stata condotta una **analisi statica** riferita all'anno 2008, nella seconda invece è stata effettuata un'**analisi dinamica** del periodo 2005-2008 utilizzando forniti dall'Università di Firenze provenienti dalla banca dati AIDA ed estratti il 16 dicembre 2009. Per queste due parti sono stati utilizzati i dati di bilancio delle imprese con fatturato superiore a 500.000 euro ed i valori della mediana dei singoli indicatori. La terza parte ha invece riguardato **un primo studio dei bilanci 2009** presenti nella banca dati Infocamere BeXt comprendente tutte le società, aggiornata al 1 ottobre 2010, per un totale di 6.275 bilanci. Per le elaborazioni del 2009 sono stati utilizzati gli indicatori calcolati sul bilancio somma dei singoli aggregati.

L'analisi statica, relativa al 2008, è stata effettuata utilizzando i dati del campione aperto. Quest'ultimo tiene conto dei movimenti delle imprese in entrata e in uscita dalla banca dati. Si tratta di un campione in continuo divenire che permette di dare giudizi generali sullo stato e sull'evoluzione del sistema produttivo di un certo territorio.

L'analisi dinamica è stata invece condotta su un campione chiuso ossia utilizzando i dati di bilancio relativi a un gruppo di imprese stabilmente presenti nella banca dati nel periodo 2005-2008. In tale campione la numerosità delle imprese della provincia di Pisa risulta essere pari a 1.202. Lo studio di un campione chiuso permette di valutare con più attendibilità l'andamento economico-finanziario delle imprese presenti all'interno di un sistema economico territoriale.

La tabella 1 presenta il numero complessivo delle società appartenenti alla banca dati AIDA del campione aperto. Come si nota, una parte rilevante delle imprese

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

Coordinamento
Maria Tavella
Alberto Susini

Gruppo di lavoro
Ada Carlesi
Antonella Angelini
Giovanna Mariani

considerate è collocato all'interno del macro settore Attività Manifatturiere e, a seguire, nel macro settore Commercio, Alberghi, Pubblici esercizi.

Tabella 1- Numero imprese campione aperte totali e macro settori (anni 2005-2008)

	2005	2006	2007	2008
TOTALE	1.969	2.129	2.126	2.226
Agricoltura, Silvicoltura e Pesca	16	17	18	16
Estrazione di Minerali da Cave e Miniere	10	12	10	10
Attività Manifatturiere	787	834	829	836
Utilities	30	29	28	29
Costruzioni	230	266	272	297
Commercio, Alberghi, Pubblici Esercizi	520	560	591	598
Trasporti e Comunicazioni	56	65	62	64
Altri Servizi Non Finanziari	280	315	309	344
Non Classificate	40	31	7	32

GLOSSARIO

- ✓ Indice di autonomia finanziaria: Patrimonio netto/ Capitale investito
- ✓ Indice di Indebitamento finanziario sul totale dell'indebitamento:
Indebitamento finanziario/indebitamento totale
- ✓ ROI: Margine operativo netto/Capitale investito
- ✓ ROS: Margine operativo netto/Fatturato
- ✓ Tasso di rotazione del capitale investito: Fatturato/Capitale investito
- ✓ Indice di Rigidità degli Impieghi: Attivo immobilizzato netto/Capitale investito
- ✓ Indice di immobilizzo materiale: Immobilizzazioni materiali nette/Capitale investito
- ✓ Incidenza della componente a breve termine dell'indebitamento finanziario: Ind. Fin. breve/Ind. finanziario totale
- ✓ Risultato di esercizio: Utile o perdita d'esercizio
- ✓ Redditi operativi: Ricavi operativi – costi operativi
- ✓ Capitale investito: Totale attivo