



Camera di Commercio
Firenze



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
FIRENZE

DISEI
DIPARTIMENTO DI
SCIENZE PER L'ECONOMIA
E L'IMPRESA

Osservatorio sui bilanci delle società di capitale della provincia di Firenze

Rapporto 2007-2011

Responsabile della ricerca Dott. Francesco Dainelli

Indice

1. CARATTERI DEMOGRAFICI E MORFOLOGICI

2. ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE

2.1. LO SVILUPPO

2.2. LA REDDITIVITÀ

2.3. LA SOLVIBILITÀ

3. ANALISI PER MACROSETTORI ECONOMICI

3.1. LA PELLETERIA

3.1.1. LA MORFOLOGIA

3.1.2. LO SVILUPPO

3.1.3. LA REDDITIVITÀ

3.1.4. LA SOLVIBILITÀ

3.2. L'EDILIZIA

3.2.1. LA MORFOLOGIA

3.2.2. LO SVILUPPO

3.2.3. LA REDDITIVITÀ

3.2.4. LA SOLVIBILITÀ

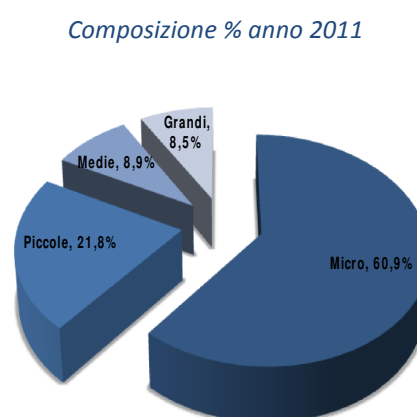
1. CARATTERI DEMOGRAFICI E MORFOLOGICI

Le società di capitali fiorentine rilevate dal presente osservatorio sono 6.138 nel 2011 (**Tavola 1**)¹. Guardando alla composizione per classe dimensionale, il tessuto imprenditoriale risulta composto prevalentemente di micro (fatturato fra € 500.000 e 2 milioni) e piccole (fatturato fra 2 e 5 milioni) imprese, che insieme rappresentano l'83% del totale; medie (fatturato fra 5 e 10 milioni) e grandi (fatturato oltre 10 milioni) imprese, invece, incidono in misura equivalente, pari a circa l'8-9%.

Rispetto al 2010, il campione esaminato registra una variazione negativa di 139 imprese. Tale riduzione è riconducibile alla minore vitalità nel turnover delle imprese; i dati del Rapporto Movimprese 2011 indicano, infatti, un incremento del numero di imprese che hanno cessato l'attività in Toscana del 3,8% rispetto al 2010².

Tavola 1 – Numerosità per classi dimensionali

	2007	2008	2009	2010	2011
Micro (0,5;2]	3.947	3.604	3.889	3.873	3.736
<i>Variazione%</i>		-8,7%	7,9%	-0,4%	-3,5%
Piccole (2;5]	1.466	1.316	1.329	1.337	1.336
<i>Variazione%</i>		-10,2%	-1,0%	-0,6%	-0,0%
Medie (5;10]	583	547	503	554	544
<i>Variazione%</i>		-6,2%	-8,0%	10,1%	-1,8%
Grandi (10; inf)	568	503	492	513	522
<i>Variazione%</i>		-11,4%	-2,2%	4,3%	1,8%
Totale	6.564	5.970	6.213	6.277	6.138
<i>Variazione%</i>		-9,5%	4,1%	1,0%	-2,2%



La contrazione maggiore sembra influenzare le micro imprese, con fatturato compreso tra 500 mgli e 2 mil di euro, che tra il 2010 e il 2011 passa da 3.873 a 3.736, con una variazione del -3,5%. Tuttavia, è necessario tener presente che le dinamiche che coinvolgono la numerosità di questa classe sono influenzate non solo dal livello di natalità/mortalità delle imprese, ma anche dall'effetto prodotto dalla soglia di fatturato minima sulla base della quale viene costruito il campione. Pertanto, la riduzione in oggetto tiene conto anche di quelle che comparivano nell'analisi nel 2010 perché il loro fatturato superava i 500 mgli di euro, ma

¹ L'analisi prende in esame le sole imprese con fatturato superiore ai 500 mila euro. Al di sotto di tale soglia, infatti, le elaborazioni compiute sulle grandezze contabili rischiano di produrre risultati inattendibili.

² Unioncamere Toscana Ufficio Studi (2012), *Movimprese Anno 2011 Natalità e mortalità delle imprese registrate presso le Camere di Commercio della Toscana*.

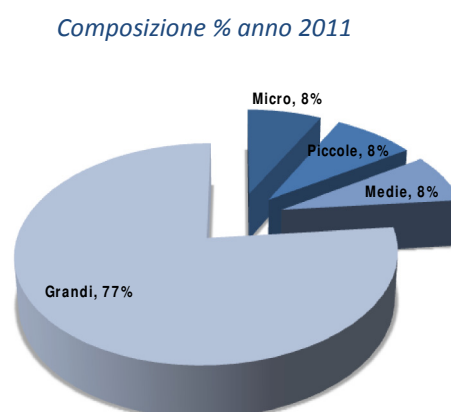
che sono state escluse dal campione 2011 perché, pur continuando ad essere attive, hanno conseguito per tale anno un fatturato inferiore alla soglia.

Andamenti discordanti sono invece registrati nelle altre classi dimensionali: le piccole imprese rimangono nel 2011 sostanzialmente invariate, passando dalle 1.337 unità del 2010 alle 1.336 unità del 2011; calano, invece, le imprese di medie dimensioni, sebbene in misura non rilevante (-1,8%, pari a una perdita di 10 unità). Crescono infine le imprese di maggiori dimensioni, con una variazione positiva pari a +1,8%, esattamente uguale e contraria alla variazione registrata per le medie imprese. Questo risultato lascia ipotizzare che si siano registrati dei “salti di soglia”, ovvero che, a fronte della crescita del fatturato, alcune imprese di medie dimensioni siano “uscite” dal gruppo delle medie imprese per andare a irrobustire le fila delle grandi imprese.

Passando a esaminare il fatturato complessivo, i dati riportati in **Tavola 2** evidenziano, per il terzo anno consecutivo, una crescita a livello nominale pari a circa il 20% rispetto ai volumi dell'anno precedente. Tale risultato è riconducibile prevalentemente alla ripresa del fatturato delle grandi imprese, passato da circa 29.748 mln nel 2010 a 38.352 mln nel 2011, con una crescita di circa il 29%. Grazie a tale risultato le grandi imprese consolidano la propria centralità nell'economia provinciale, realizzando da sole ben il 77% del fatturato totale del 2011.

Tavola 2 – Il fatturato prodotto (in mln di €) e la sua ripartizione per classi dimensionali

	2007	2008	2009	2010	2011
Micro (0,5;2]	4.054	3.673	3.902	3.901	3.792
<i>Variazione%</i>		-9,4%	6,3%	0,0%	-2,8%
Piccole (2;5]	4.563	4.077	4.151	4.160	4.137
<i>Variazione%</i>		-10,6%	1,8%	0,2%	-0,6%
Medie (5;10]	3.996	3.729	3.468	3.816	3.798
<i>Variazione%</i>		-6,7%	-7,0%	10,1%	-0,5%
Grandi (10; inf)	26.653	22.365	28.010	29.748	38.352
<i>Variazione%</i>		-16,1%	25,2%	6,2%	28,9%
Totale	39.266	33.844	39.532	41.625	50.083
<i>Variazione%</i>		-13,8%	16,8%	5,3%	20,3%



Per quanto riguarda le altre classi dimensionali, il fatturato nel 2011 rimane sostanzialmente invariato, con volumi nominali di poco inferiori a quelli realizzati negli anni precedenti, ma non lontani rispetto a quelli realizzati prima della crisi. Peraltro, trattandosi di valori aggregati, le variazioni più significative devono essere lette insieme all'andamento demografico delle singole classi: in questo senso, la flessione registrata

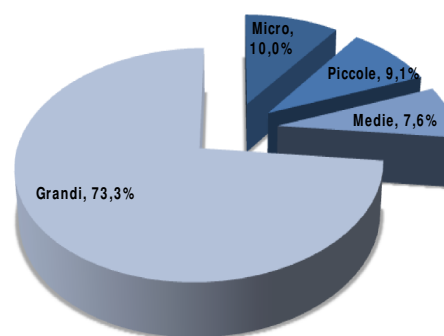
nel fatturato complessivo delle micro imprese si accompagna a una riduzione della loro presenza all'interno del campione; al contrario, la crescita messa a punto dalle grandi, inevitabilmente risente del maggior numero di imprese che popolano questa classe.

I dati positivi rilevati per il fatturato a livello aggregato sono confermati anche guardando al valore aggiunto: la ricchezza prodotta dalle imprese della provincia è passata da 9,269 mln di euro nel 2010 agli 11,056 mln del 2011 (**Tavola 3**).

Tavola 3 – Il valore aggiunto prodotto (in mln di €) e la sua ripartizione per classi dimensionali

	2007	2008	2009	2010	2011
Micro (0,5;2]	1.167	1.086	1.100	1.127	1.105
<i>Variazione%</i>		-7,0%	1,3%	2,5%	-2,0%
Piccole (2;5]	1.085	987	1.016	990	1.009
<i>Variazione%</i>		-9,0%	2,9%	-2,5%	1,9%
Medie (5;10]	814	749	656	792	839
<i>Variazione%</i>		-8,0%	-12,4%	20,7%	5,9%
Grandi (10; inf)	5.002	4.117	5.849	6.359	8.103
<i>Variazione%</i>		-17,7%	42,1%	8,7%	27,4%
Totale	8.068	6.939	8.620	9.269	11.056
<i>Variazione%</i>		-14,0%	24,2%	7,5%	19,3%

Composizione % anno 2011



Il risultato del 2011 appare particolarmente significativo messo a confronto con il valore del 2007, ovvero con un periodo pre-crisi, quando la ricchezza prodotta si attestava a 8.068 mln di euro; tuttavia, è necessario tener presente che i dati qui commentati sono valori aggregati nominali, che non scontano pertanto il fenomeno inflattivo.

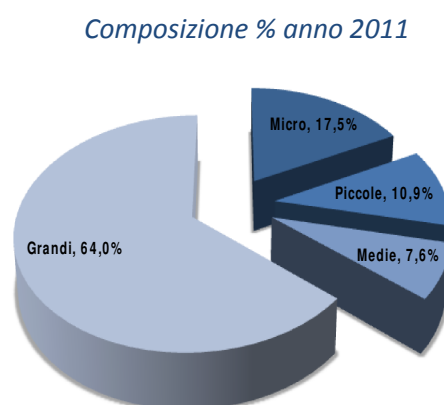
Entrando nel dettaglio delle classi dimensionali emerge come la crescita maggiore del valore aggiunto nel 2011 sia riconducibile, come ragionevole attendersi sulla base di quanto già evidenziato guardando al fatturato, alle imprese di maggiore dimensione, con una variazione positiva pari a 27,4%. Tuttavia, anche la classe delle piccole e delle medie imprese, che pur a livello di fatturato mostrano una sostanziale stagnazione dei volumi venduti, in termini di ricchezza prodotta mettono a punto una crescita rispettivamente del 1,9% e del 5,9%. Mentre per le medie imprese si tratta di un consolidamento del trend positivo già avviato l'anno precedente, per le imprese piccole questa crescita conferma un andamento altalenante che evidenzia le difficoltà incontrate da queste imprese nel riguadagnare i volumi di ricchezza già prodotti nel 2007.

La composizione percentuale del valore aggiunto per il 2011 conferma quanto già evidenziato a livello di fatturato, con le grandi imprese a fare da protagonista in termini di contributo alla ricchezza prodotta dal tessuto provinciale.

Guardando, infine, ai dati relativi agli investimenti strutturali, considerando che i valori in esame sono valori nominali, possiamo dire che la dotazione strutturale complessiva a livello provinciale nel 2011 è rimasta sostanzialmente invariata rispetto all'anno precedente, con una variazione positiva pari all'1,8% (**Tavola 4**). Escludendo gli incrementi registrati nel 2008 e nel 2009, influenzati da alcuni provvedimenti legislativi per la rivalutazione monetaria³, l'atteggiamento verso gli investimenti delle imprese si mantiene molto cauto, risentendo in molti casi di capacità produttive non pienamente utilizzate⁴. Pertanto, anche le imprese di maggiori dimensioni, fisiologicamente più orientate alla crescita, si mantengono piuttosto prudenti, facendo registrare un incremento delle strutture per il 2011 del 3,9%.

Tavola 4 – Gli investimenti strutturali (in mln di €) e la loro ripartizione per classi dimensionali

	2007	2008	2009	2010	2011
Micro (0,5;2]	1.425	2.354	2.814	2.649	2.612
<i>Variazione%</i>		65,2%	19,6%	-5,9%	-1,4%
Piccole (2;5]	1.033	1.263	1.792	1.616	1.631
<i>Variazione%</i>		22,2%	41,9%	-9,8%	0,9%
Medie (5;10]	748	1.059	893	1.198	1.134
<i>Variazione%</i>		41,5%	-15,7%	34,1%	-5,3%
Grandi (10; inf)	5.213	6.217	8.775	9.198	9.549
<i>Variazione%</i>		19,2%	41,1%	4,8%	3,8%
Totale	8.419	10.892	14.273	14.660	14.925
<i>Variazione%</i>		29,4%	31,0%	2,7%	1,8%



³ Il Decreto Legge 185/2008 (cosiddetto "decreto anticrisi"), convertito dalla Legge n. 2 del 28 gennaio 2009, ha proposto la rivalutazione dei beni immobili (fabbricati e immobili, strumentali e non strumentali) con l'esclusione di quelli classificati come beni merce (ovvero quelli alla cui produzione o scambio è diretta l'attività di impresa) e delle aree edificabili, con effetti sui bilanci delle imprese sia per il 2008 che per il 2009.

⁴ La scarsa attitudine agli investimenti non è una questione limitata all'imprenditoria fiorentina; sul rapporto annuale dell'IRPET sulle condizioni economiche della regione per l'anno 2012 si legge: "Innanzitutto si assiste ad una preoccupante caduta degli investimenti, con una flessione particolarmente marcata per quelli in costruzioni. La preoccupazione nasce non solo dall'intensità della caduta, superiore a quella nazionale, ma anche dal fatto che questo risultato si inserisce in un lungo periodo di rallentamento nel processo di accumulazione del capitale produttivo", IRPET Unioncamere Toscana, *La situazione economica della Toscana. Consuntivo anno 2011 – Previsioni 2012-2013*, Firenze, 2012, pag 5.

2. ANDAMENTO ECONOMICO GENERALE

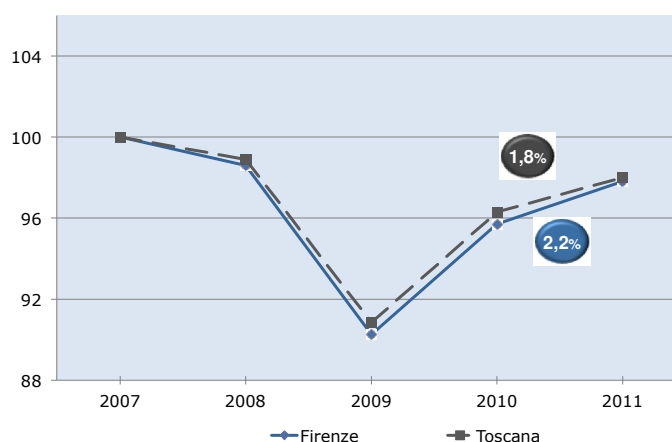
A livello regionale l'economia toscana nel 2011, in linea con quanto registrato a livello nazionale, è stata caratterizzata da un nuovo rallentamento della crescita, che ha interessato soprattutto la seconda metà dell'anno⁵. Anche i dati relativi all'economia provinciale descrivono il 2011 come un anno a due velocità: con un primo semestre di significativo recupero a cui è seguita, tuttavia, un'inversione di tendenza. A rallentare sono soprattutto i componenti della domanda interna: da un lato la stagnazione dei consumi delle famiglie, su cui ha inciso negativamente anche il riaffacciarsi del fenomeno inflattivo, e dall'altro gli effetti restrittivi sulla spesa pubblica dovuti alle manovre di contenimento del disavanzo pubblico.

Il cambiamento di scenario verificatosi nel corso dell'anno ha determinato un peggioramento della fiducia da parte degli imprenditori nelle possibilità di ripresa del sistema economico. Questo ha portato a riorientare le strategie verso scelte più conservative, meno propense all'innovazione e al rischio e più orientate al mantenimento delle condizioni esistenti.⁶

2.1. LO SVILUPPO

Soprattutto grazie alle buone prestazioni conseguite nella prima parte dell'esercizio, il fatturato delle imprese fiorentine continua a crescere nel 2011 (Tavola 5) anche se con un ritmo meno intenso rispetto al 2010. Un ruolo rilevante nel sostenere le vendite è rappresentato dalle esportazioni, il cui incremento riesce a controbilanciare il rallentamento della domanda interna⁷.

Tavola 5 – L'andamento del fatturato (a valori costanti)



⁵ “Dopo il buon andamento del 2010, proseguito anche nella prima parte del 2011, nell’ultimo trimestre dello scorso anno il ciclo si è di nuovo invertito riportando l’economia dell’intero paese in una nuova fase recessiva. [...] Ciò detto, vale ugualmente la pena di soffermarci su quanto accaduto nel corso di questa fase a partire proprio dal 2011a partire proprio dal 2011, anno caratterizzato dal nuovo rallentamento nella crescita dell’economia regionale che, in linea con quella nazionale, si manifesta soprattutto a partire dalla seconda metà dell’anno e con comportamenti assai diversificati al suo interno”. IRPET - Unioncamere Toscana, 2012, op. cit., pag. 5.

⁶ Sempre dal rapporto annuale dell’IRPET-Unioncamere Toscana si legge: “Dall’analisi della evoluzione delle strategie messe a punto dalle imprese per fronteggiare il momento difficile emergono, infatti, messaggi non confortanti in questo senso. In generale c’è una prevedibile caduta delle aspettative a breve, ma accanto a questa emergono segnali preoccupanti di stanchezza, legati probabilmente ad una mancanza di prospettive di più lungo periodo, o comunque alla difficoltà di percepirlle. È in questa direzione che vanno segnali, come ad esempio una minore presenza – rispetto al passato – di imprenditori che ricapitalizzano l’azienda con risorse proprie, o come la minore diffusione di comportamenti ed orientamenti strategici a carattere maggiormente proattivo, legati in particolare a processi di diversificazione dei mercati, di ampliamento della gamma di prodotti offerti, di upgrading qualitativo delle produzioni e dei servizi realizzati”. IRPET - Unioncamere Toscana, 2012, Op. cit., pag. 8.

⁷ Cfr. CCIAA Firenze, 2012, op. cit., pag. 13.

Le imprese della provincia hanno sofferto maggiormente la perdita del fatturato nel 2009 rispetto alla media regionale, e solo nel 2011 le dinamiche delle due spezzate tornano ad allinearsi, grazie a un tasso di crescita per le imprese della provincia pari al 2,2%, contro un dato medio regionale fermo all'1,8%. In entrambi i casi, tuttavia, i volumi appaiono sempre inferiori a quelli del 2007, prima del manifestarsi della crisi.

Le migliori prestazioni delle imprese fiorentine rispetto alla media regionale per il 2011 sono confermate anche guardando al valore aggiunto, con un tasso di crescita dell'1,9% contro l'1,6% del dato toscano

(**Tavola 6**). Tale maggiore crescita, tuttavia, non risulta sufficiente per recuperare completamente i volumi di ricchezza che venivano realizzati prima della crisi, né tantomeno per eguagliare le prestazioni regionali, a causa della più ripida flessione subita nel 2009, che rende il percorso di recupero per le imprese della provincia più lento.

La spezzata relativa agli investimenti strutturali conferma la scarsa propensione agli investimenti tanto delle imprese provinciali che regionali (**Tavola 7**). Per entrambi i grafici si rileva una variazione negativa più incisiva nel 2011 rispetto al 2010, pari al 6,4% per le imprese fiorentine e al 6,2% per quelle toscane. In entrambi i casi, la dotazione media di capitale rispetto al 2007 si è ridotta di circa il 20%, una variazione molto più intensa rispetto alla contrazione del fatturato.

Questi dati, tuttavia, non necessariamente indicano un ridimensionamento in atto delle strutture produttive, ma lasciano piuttosto pensare

Tavola 6 – L'andamento del valore aggiunto (a valori costanti)

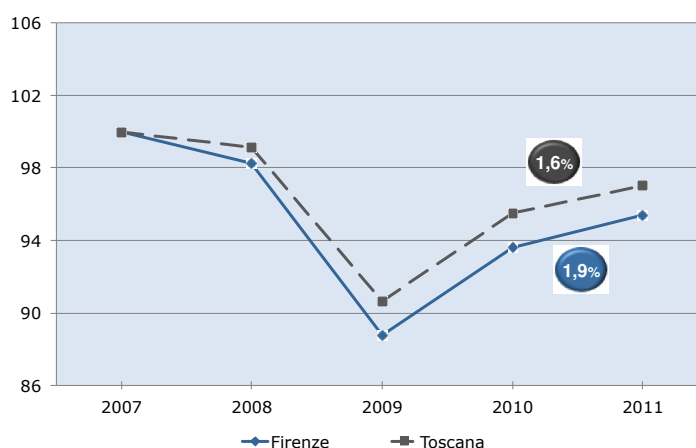
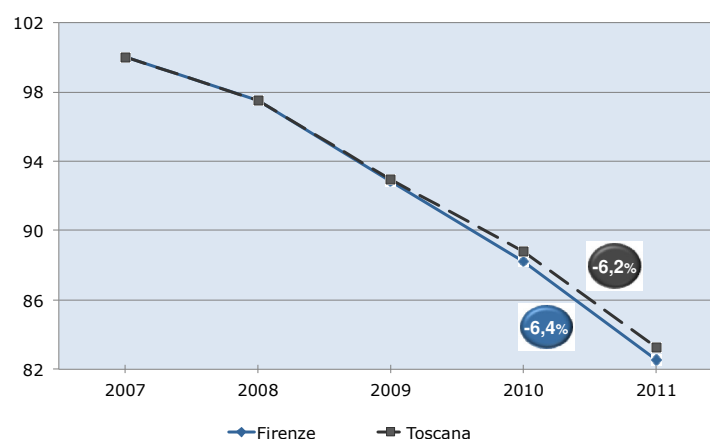


Tavola 7 – L'andamento degli investimenti strutturali (a valori costanti)



all'implementazione di strategie prudenti che limitano gli investimenti alla sola quota di mantenimento e spingono piuttosto verso la flessibilizzazione delle strutture stesse⁸. Peraltro, occorre precisare che l'analisi sullo sviluppo realizzato attraverso i numeri indice non interessa l'intero campione di imprese, ma soltanto il campione chiuso da cui vengono escluse le nuove entrate e quelle che hanno superato la soglia limite di mezzo milione di euro di ricavi annui solo nel corso del 2011. L'esclusione delle imprese in start-up accentua i suoi effetti in un contesto imprenditoriale quale quello fiorentino che, come abbiamo già avuto modo di osservare, è formato soprattutto da micro e piccole imprese che quasi mai puntano su strategie di crescita dimensionale. In tale realtà, infatti, gli investimenti in strutture operative si concentrano prevalentemente, se non in misura esclusiva, nella fase iniziale della vita dell'impresa, mentre gli investimenti successivi sono diretti soprattutto al mantenimento della capacità produttiva, in seguito al naturale esaurimento della vita utile dei cespiti, piuttosto che ad un loro ampliamento. Questa circostanza giustifica il fatto che lo stock degli investimenti letto in valore assoluto (Tavola 4) tende a rimanere stabile: la diminuzione degli investimenti in imprese già avviate viene controbilanciata dalle start-up.

2.2.LA REDDITIVITÀ

I segnali di ripresa manifestatisi nel primo semestre del 2011 hanno consentito un ulteriore rafforzamento della redditività degli investimenti operativi, che si attesta al 5,5% contro il 5,3% dell'anno precedente (Tavola 8).

Tavola 8 – Le componenti della redditività operativa

		Rendimento degli investimenti				
		2007	2008	2009	2010	2011
Firenze		7,8%	6,5%	5,0%	5,3%	5,5%
Toscana		7,4%	6,3%	5,0%	5,1%	5,2%

		Rotazione del capitale (giorni)				
		2007	2008	2009	2010	2011
Firenze		212	219	238	235	229
Toscana		218	225	245	241	234

		Redditività delle vendite				
		2007	2008	2009	2010	2011
Firenze		5,3%	4,5%	3,7%	3,9%	4,0%
Toscana		4,9%	4,4%	3,8%	3,8%	3,8%

		CLUP				
		2007	2008	2009	2010	2011
Firenze		62,3%	65,9%	68,5%	68,2%	68,2%
Toscana		61,8%	64,9%	67,3%	67,4%	67,7%

Nonostante tale incremento, tuttavia, la soglia di rendimento rimane ben al di sotto dei valori ante crisi: la ripresa, infatti, si realizza con ritmi molto più lenti rispetto a quelli con cui la crisi ha mietuto i risultati:

⁸ Tale interpretazione trova conferma nelle informazioni raccolte presso gli imprenditori: solo il 12% degli intervistati dichiara di aver realizzato investimenti nel corso del 2011, tale quota sale al 12,3% per i produttori di beni, rispetto all'11% delle imprese dei servizi (CCIAA Firenze, op. cit., 2012, pag. 23).

dei 2,8 punti percentuali persi mediamente tra il 2008 e il 2009, è stato possibile recuperare nel biennio successivo solo una minima parte, pari a 0,5 punti percentuali. I risultati del sistema locale, tuttavia, appaiono migliori di quanto fatto registrare a livello regionale: la ripresa in questo caso appare ancora più lenta, con una redditività media per il 2011 ferma al 5,2% e un recupero rispetto al 2009 di soli 0,2 punti percentuali.

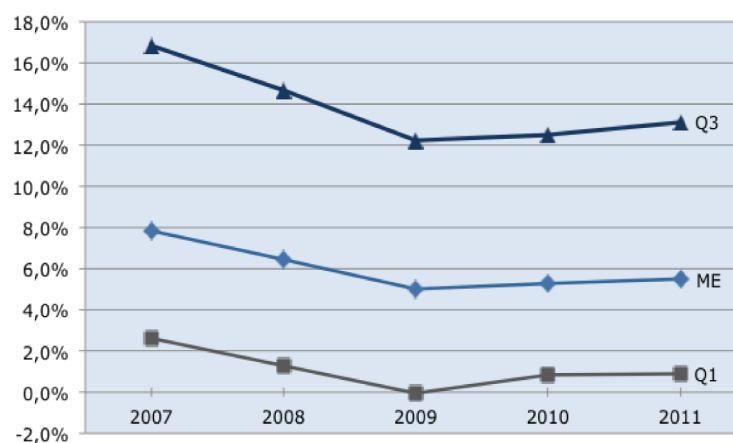
Il grafico relativo allo scarto interquartile evidenzia un leggero aumento della variabilità delle prestazioni tra le imprese della provincia, dovuto allo spostamento verso l'alto del terzo quartile (**Tavola 9**). Il miglioramento fatto registrare a livello medio, dunque, è prevalentemente dovuto alla ripresa delle imprese che operano con i margini più alti, tra

questi le imprese del comparto della pelletteria, come avremo modo di commentare più avanti. Per il resto, il valore del primo quartile non ha subito variazioni di rilievo e continua ad attestarsi su valori di poco superiori a zero, a segnalare le difficoltà incontrate da un rilevante numero di imprese anche nel 2011.

Entrando a esaminare nel dettaglio la redditività operativa, si rileva

come i margini sulle vendite siano rimasti sostanzialmente invariati rispetto allo scorso anno: il valore medio per il 2011 è stato, infatti, del 4,0% contro il 3,9% del 2010. Tale risultato è frutto, da un lato, di un sostanziale allineamento tra le dinamiche dei prezzi costo⁹ e la crescita dei fatturati che ha lasciato inalterata l'incidenza dei costi esterni sul fatturato, e dall'altra di un moderato incremento del costo del lavoro, che ha permesso di mantenerne invariata la produttività, come indicato dall'andamento dell'indice CLUP (*Tavola 8*). Grazie alla ripresa conseguita nei volumi di produzione, è stato finalmente possibile invertire la tendenza che aveva portato negli ultimi anni al moltiplicarsi delle richieste di ore di cassa integrazione: i valori del 2011 indicano una diminuzione nelle ore di CIG utilizzate nella provincia del 5,6% rispetto al 2010, pari a circa 800 mila ore.¹⁰ Parallelamente, è stato registrato anche un recupero della dinamica occupazionale,

Tavola 9 – Lo scarto interquartile della redditività operativa



⁹ I dati forniti dall'indagine Cerved sui bilanci italiani 2011 indicano un rallentamento dei costi delle materie prime rispetto al 2010 (+4,4% contro un +7,1%) e dei servizi (+2,7% contro un +2,9%). Cfr. Cerved Group, *Osservatorio Cerved Group sui bilanci 2011*, agosto 2012, pag 5.

¹⁰ CCIAA Firenze, op. cit., 2012, pag. 51.

soprattutto nella prima parte dell'anno, che ha portato a un incremento di +2,9% rispetto al -1,2% del 2010¹¹.

Oltre al lieve miglioramento dei margini, la ripresa della produzione ha consentito anche un miglioramento della rotazione del capitale: se il ciclo di ritorno del capitale operativo investito nel 2010 era di 235 giorni, lo stesso è sceso a 229 nel 2011¹². Si tratta di valori che denunciano ancora la presenza di capacità produttiva inutilizzata se confrontati con quelli del 2007, ma che allo stesso tempo evidenziano la buona capacità delle imprese fiorentine nel riuscire ad adeguare la struttura produttiva, considerando la contrazione dei volumi generalmente subita dalle aziende in questi anni. Tale capacità emerge soprattutto operando un confronto con i valori medi toscani, dove il ciclo di ritorno del capitale risulta più lungo di sei giorni nel 2010 e di cinque giorni nel 2011. In particolare, le imprese fiorentine appaiono particolarmente abili nella gestione del circolante e in particolare delle scorte, per le quali la giacenza media si attesta nel 2011 su 26 giorni contro una media di 31 giorni delle imprese toscane. Nel commentare il miglioramento della produttività del capitale è doveroso tener presente, tuttavia, l'effetto positivo esercitato su quest'indice dal già commentato rallentamento dei processi di investimento; è evidente infatti, che minori investimenti producano una contrazione dello stock di capitale nel tempo e quindi un effetto migliorativo sulla produttività, quantomeno nel breve termine, ovvero fintanto che la contrazione degli investimenti non mette a rischio la stessa capacità produttiva dell'impresa.

Il miglioramento dei margini registrato a livello operativo nel 2011 è stato interamente riassorbito dalla maggiore incidenza sia degli oneri finanziari che delle imposte. Perciò il guadagno finale che rimane nelle tasche imprenditori fiorentini per ogni euro di vendite è stato addirittura inferiore rispetto a quello del 2010: 0,57 centesimi, contro 0,55 dell'anno precedente (**Tavola 10**).

Tavola 10 – Le componenti della redditività netta (in % sul fatturato)

		2007	2008	2009	2010	2011
Oneri finanziari	Firenze	1,17%	1,26%	1,03%	0,77%	0,79%
	Toscana	1,33%	1,40%	1,14%	0,87%	0,92%
Imposte	Firenze	1,86%	1,45%	1,35%	1,43%	1,52%
	Toscana	1,69%	1,39%	1,28%	1,32%	1,39%
Risultato ordinario netto	Firenze	0,66%	0,55%	0,37%	0,55%	0,57%
	Toscana	0,56%	0,50%	0,38%	0,54%	0,50%

Sebbene i margini netti si siano ridotti, rimane stabile il numero delle imprese che chiude il bilancio in utile: oltre il 74% delle imprese, infatti, consegue un risultato netto positivo, con un incremento rispetto allo scorso anno dello 0,2%

¹¹ CCIAA Firenze, op. cit., 2012, pag. 33.

¹² I risultati dell'indagine condotta dalla CCIAA di Firenze documentano un incremento nel 2011 della capacità produttiva utilizzata a livello provinciale, passata da 73,9% a 82,2% tra il 2010 e il 2011 (CCIAA Firenze, op. cit., 2012, pag. 71).

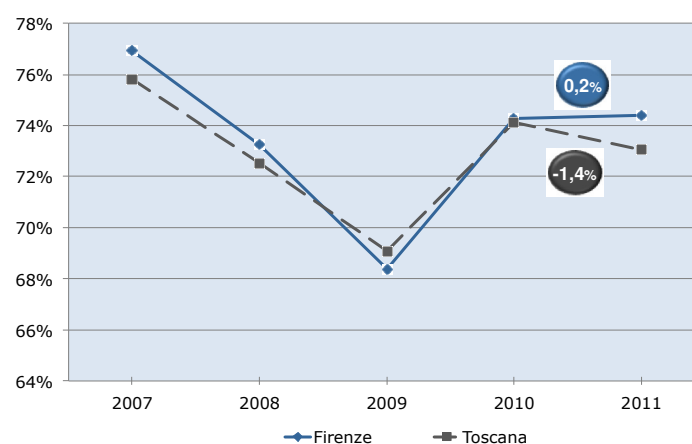
(Tavola 11). Tale risultato appare, peraltro, in controtendenza rispetto alla media provinciale, laddove aumentano le imprese che chiudono i bilanci in rosso.

Per quanto riguarda gli oneri finanziari, le ragioni alla base del maggior peso sul fatturato, dallo 0,77% del 2010 allo 0,79% del 2011, sono da ricercarsi prevalentemente nell'inasprimento delle condizioni di accesso al credito¹³. Il rapporto annuale di Banca d'Italia sull'economia toscana denuncia un severo inasprimento nel 2011: *“Le condizioni di accesso al credito, che già si erano inasprite nella prima parte dell'anno, hanno continuato a peggiorare nel secondo semestre del 2011, soprattutto per le imprese edili. Mentre negli anni precedenti l'inasprimento si era tradotto principalmente in un aumento degli spread di tasso applicati alle fasce a maggiore probabilità di default, nel 2011 l'incremento dei margini è stato generalizzato e si è registrato un innalzamento del livello di rating minimo per l'accesso al credito”*.¹⁴

Nella provincia di Firenze, tuttavia, la pressione esercitata dal sistema creditizio si rivela essere meno pesante rispetto ad altre realtà toscane, poiché l'incidenza media degli oneri finanziari per le imprese della regione nel 2011 è stata pari a 0,92%, 0,13 punti percentuali superiore a quella registrata per le imprese fiorentine.

La maggior incidenza della pressione fiscale sul fatturato è da ricollegarsi, invece, a un maggior peso dell'IRAP a seguito della ripresa delle dinamiche occupazionali e probabilmente a risultati ante imposte meno esigui a confronto con il biennio precedente, effetti che congiuntamente hanno controbilanciato i benefici legati alla deducibilità fiscale dei maggiori oneri finanziari.

Tavola 11 – La percentuale di imprese che chiude il bilancio in utile



¹³ A livello regionale l'indagine IRPET-Unioncamere Toscana denuncia come: *“Le condizioni di accesso al credito sono fortemente peggiorate nel corso dell'ultimo anno: le imprese che giudicano meno favorevoli tali condizioni sono passate dal 20% del 2010 al 34% dell'ultima rilevazione (erano il 23% nel 2008 ed il 28% nel 2009). Le maggiori difficoltà vengono segnalate, a tale proposito, dalle imprese più grandi (il 52% di quelle con oltre dieci addetti contro il 32% di quelle più piccole), dalle imprese di più recente costituzione (il 43% di quelle iscritte agli archivi camerali dopo il 2000, il 31% per quelle iscritte prima di tale anno), dalle società di capitali (52% vs. 31% delle restanti forme giuridiche), dalle imprese esportatrici/con clientela straniera (47% vs. 29% delle non esportatrici)”*, IRPET-Unioncamere Toscana, 2012, op.cit, pag. 73.

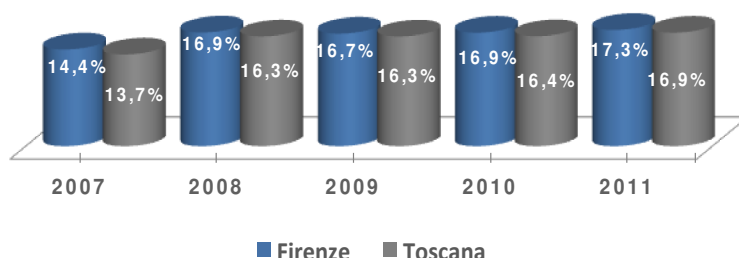
¹⁴ Cfr. Banca d'Italia, *Economie regionali. L'economia Toscana*, n. 11, 2012, p. 25.

2.3.LA SOLVIBILITÀ

Il giudizio sulla solvibilità finanziaria è reso difficile dal fatto che molte imprese del campione analizzato redigono il proprio bilancio in forma abbreviata, rendendo impossibile la distinzione tra debiti finanziari e debiti operativi. Conseguentemente, l'indice di autonomia finanziaria è stato elaborato in forma ristretta, ovvero come rapporto tra il patrimonio netto e il totale del passivo.

In linea con quanto accade a livello nazionale¹⁵, continua a crescere il patrimonio netto delle imprese fiorentine, che nel 2011 pesa mediamente il 17,3% sul totale delle fonti, 0,4 punti percentuali in più rispetto al 2010 (**Tavola 12**). Le imprese della provincia presentano un livello di capitalizzazione più elevato rispetto alla media regionale, per tutti gli anni in esame, sebbene con un divario in diminuzione. Ad incidere su questo andamento contribuiscono in misura rilevante le regole introdotte da Basilea, in quanto tendono ad allineare i requisiti di patrimonializzazione delle imprese.

Tavola 12 – L'autonomia finanziaria



Anche la crisi, tuttavia, esercita un ruolo importante nell'influenzare la struttura patrimoniale: da un lato l'inasprimento delle condizioni concesse dal sistema del credito spinge le imprese a favorire la ritenzione di utili in azienda, al fine di contenere eventuali tensioni di liquidità. Dall'altro lato, la contrazione dei volumi produttivi determina una riduzione del fabbisogno finanziario, soprattutto nella componente legata alle attività correnti, determinando come conseguenza una maggiore incidenza delle fonti interne.

Venendo a considerare gli aspetti legati alla produzione della liquidità necessaria per rimborsare gli impegni finanziari, la sostanziale invarianza registrata nei margini economici a livello operativo si riversa in una stazionarietà dei livelli di dell'autofinanziamento, ovvero della capacità dell'impresa di recuperare liquidità attraverso vendite (**Tavola 13**).

Ogni 100 euro di fatturato producono 6,4 euro di liquidità; un risultato che, sebbene sia inferiore rispetto a quello registrato prima della crisi, pone le imprese fiorentine al di sopra della

Tavola 13 – La copertura degli oneri finanziari

	2007	2008	2009	2010	2011
Firenze	3,82x	3,32x	3,20x	4,08x	3,90x
Toscana	3,45x	3,02x	3,14x	3,92x	3,69x

media regionale, ferma nel 2011 al 6,1%. Messe a confronto con gli oneri finanziari, tuttavia, le liquidità generate appaiono sufficienti, almeno in termini di ammontare, a garantire l'adeguato servizio del debito evi-

¹⁵ Cerved Group, 2012, op. cit., pag. 13.

tando tensioni finanziarie (**Tavola 14**). Con un valore pari a 3,9 volte, il grado di copertura degli oneri finanziari delle imprese fiorentine nel 2011 risulta non solo migliore della media toscana, ferma al 3,69, ma superiore anche alla capacità di copertura prima del 2007. Considerando l'inasprimento nelle condizioni di finanziamento subito dalle imprese negli ultimi anni, tale risultato appare plausibile solo considerando il minore fabbisogno finanziario legato a volumi di attività ristretti e contestualmente il razionamento nei volumi di credito concesso dalle banche.

Tavola 14 – L'autofinanziamento operativo lordo

	2007	2008	2009	2010	2011
Firenze	7,5%	6,8%	6,1%	6,4%	6,4%
Toscana	7,1%	6,6%	6,0%	6,2%	6,1%

3. ANALISI PER MACROSETTORI ECONOMICI

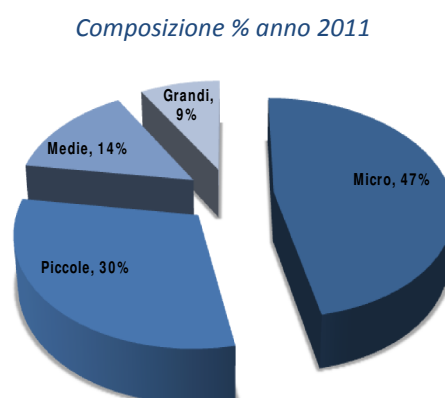
3.1. LA PELLETERIA

3.1.1. LA MORFOLOGIA

Il segmento della pelletteria ha dimensioni piuttosto modeste: le imprese che operano sotto forma di società di capitali con un fatturato superiore ai 500 mgli di euro nel 2011 sono 141, pari al 2,3% del totale nella provincia (**Tavola 15**). Il loro numero è incrementato di sette unità rispetto allo scorso anno e di dodici unità rispetto al 2008, riavvicinandosi alle dimensioni che aveva prima della crisi.

Tavola 15 – Numerosità per classi dimensionali

	2007	2008	2009	2010	2011
Micro (0,5;2]	69	63	71	75	66
<i>Variazione%</i>		-8,7%	12,7%	5,6%	-12,0%
Piccole (2;5]	45	38	45	33	43
<i>Variazione%</i>		-15,6%	18,4%	-26,7%	30,3%
Medie (5;10]	19	18	11	14	20
<i>Variazione%</i>		-5,3%	-38,9%	27,3%	42,9%
Grandi (10; inf)	14	10	10	12	12
<i>Variazione%</i>		-28,6%	0,0%	20,0%	0,0%
Totale	147	129	137	134	141
<i>Variazione%</i>		-12,2%	6,2%	-2,2%	5,2%

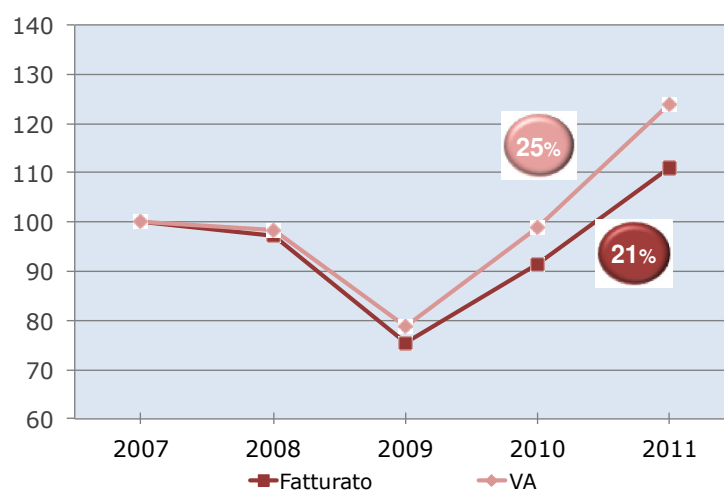


Ad essere cresciute nel 2011 sono soprattutto le imprese di piccole e medie dimensioni. Sebbene non sia improbabile che imprese di nuova costituzione siano entrate direttamente in queste classi di fatturato, è tuttavia plausibile che la dinamicità rilevata sia riconducibile prevalentemente a “salti” tra classi, a seguito della crescita del fatturato. A seguito di tali movimenti, la morfologia del segmento si distingue da quella provinciale per un maggior peso delle piccole e medie imprese e un’incidenza inferiore delle micro imprese, la cui presenza nel 2011 si attesta al 47% del totale, oltre 13 punti percentuali in meno rispetto a quanto rilevato nel dato provinciale. Al contrario, l’incidenza delle imprese di grandi dimensioni riflette quella generale della provincia, pari a circa il 9% del totale.

3.1.2. LO SVILUPPO

Nel 2011 le pelletterie confermano il ruolo trainante nell’economia della provincia. Il comparto ha messo a punto una tra le prestazioni migliori in termini di sviluppo del fatturato, con un incremento rispetto al 2010 del 21%, ma anche del valore aggiunto, cresciuto del 25% (**Tavola 16**).¹⁶ Nel 2011 il comparto conferma dunque i segnali di ripresa già evidenziate nel 2010: gli ordinativi erano già cresciuti nel 2010 del 12,3% e segnano un ulteriore incremento nel 2011, pari a 10,6%¹⁷. Rispetto allo scorso anno, tuttavia, nel 2011 un contributo più rilevante è da ricondurre agli ordinativi esteri, cresciuti del 3,8% contro l’1,6% del 2010. Le vincenti strategie di esportazione messe a punto dalle pelletterie fiorentine hanno consentito una crescita del 33,9%¹⁸ del

Tavola 16 – L’andamento del fatturato e del valore aggiunto (a valori costanti)



valore delle esportazioni determinando un incremento dell’incidenza del comparto sul volume complessivo delle esportazioni provinciali, che nel 2011 hanno rappresentato il 19,4% del totale (contro il 15,9% del 2010). Il segmento sembra dunque uno dei settori che meglio ha reagito alla crisi, puntando su prodotti di grande qualità che hanno consentito di portare i fatturati ben oltre i volumi registrati nel periodo pre-crisi,

¹⁶ I risultati positivi del comparto pelletteria vengono confermati anche nell’analisi regionale dell’IRPET-Unioncamere Toscana: “La condizione in cui si vengono a trovare le imprese manifatturiere non è tuttavia omogenea: stanno meglio le imprese che hanno relazioni con l’estero; quelle a più elevato contenuto tecnologico e/o posizionate su segmenti di offerta qualitativamente più elevati (come nel caso della filiera della pelletteria)”, IRPET-Unioncamere Toscana, 2012, op.cit, pag. 8.

¹⁷ Fonte: Camera di Commercio Firenze.

¹⁸ Fonte: Camera di Commercio Firenze.

salvaguardando anche la ricchezza prodotta che è cresciuta di pari passo con i volumi delle vendite¹⁹.

Guardando alle dinamiche delle singole classi dimensionali, emerge come le migliori prestazioni siano state messe a punto dalle imprese di maggiori dimensioni, che hanno fatto registrare una crescita tra il 2010 e il 2011 pari al 36,9% del fatturato, portandosi su volumi decisamente superiori a quelli conseguiti prima della crisi (**Tavola 17**). Analogo andamento interessa le piccole e le medie imprese, il cui fatturato è cresciuto nel 2011 rispettivamente del 23,8% e del 17,9% rispetto al 2010.

In maggiore difficoltà, invece, appaiono le micro imprese, che pur conseguendo una crescita del 17,7% del fatturato, si trovano ancora nella fase di recupero dei volumi di produzione realizzati prima della crisi.

Risultati analoghi sono riscontrabili guardando all'andamento del valore aggiunto (**Tavola 18**): anche in questo caso le prestazioni migliori sono state messe a punto dalle grandi imprese, con una crescita del 54,6% rispetto al 2010, seguite dalle piccole imprese (+32,1%) dalle medie imprese (+22,2%) seguite a breve distanza dalle micro (+20,3%).

Anche sulla base di questi risultati è possibile ritenere che le imprese di maggiori dimensioni, sebbene numericamente ridotte, abbiano svolto il ruolo di volano in questa fase di reazione nei confronti della crisi, mettendo in atto le necessarie strategie di ripresa, che in base ai risultati del 2011 sem-

Tavola 17 – L'andamento del fatturato per classe dimensionale (a valori costanti)

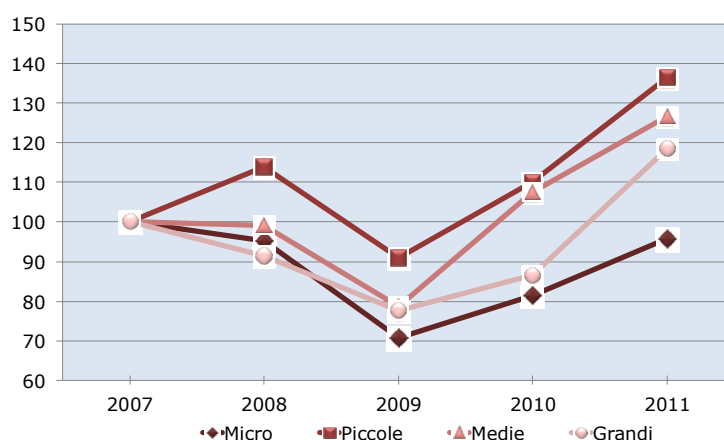
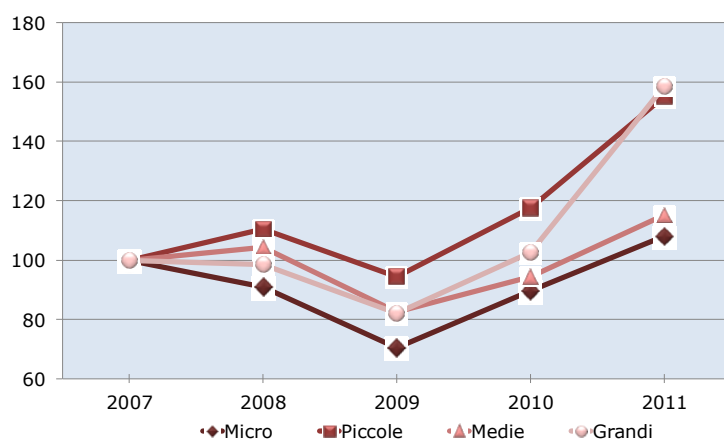


Tavola 18 – L'andamento del valore aggiunto per classe dimensionale (a valori costanti)



¹⁹ "Anche in questo caso si tratta di una dinamica produttiva che risulta in accelerazione rispetto a quanto rilevato nel 2010, e che nel caso della pelletteria conferma la tenuta anche della "rete" produttiva presente sul territorio regionale: nel caso dell'artigianato, in particolare, la pelletteria è l'unico comparto a riportare un dato positivo, anche se di lieve entità (+0,8%), confermando il legame che continua ad unire i grandi marchi localizzati in Toscana, veri global-player all'interno dello scenario internazionale, ai piccoli operatori specializzati e di elevata qualità che nel "saper fare" mantengono in molti casi uno dei principali tratti distintivi", cfr. IRPET-Unioncamere Toscana, 2012, op.cit, pag. 8.

brano essere state vincenti.

I segnali di ripresa non hanno, tuttavia, stimolato il rilancio degli investimenti, anche se la variazione fatta registrare nel 2011, pari a -5,2%, appare più contenuta rispetto a quella rilevata a livello provinciale (-6,4%) e anche nel complesso la dotazione media di capitale appare essersi ridotta meno dal 2007 ad oggi di quanto dimostrino i dati complessivi riferiti alla provincia (**Tavola 19**).

Guardando al grafico che riporta le spezzate sugli investimenti strutturali per classi dimensionali, i comportamenti diversi tra le classi lasciano supporre l'assenza di una relazione univoca tra la dimensione dell'impresa e gli investimenti (**Tavola 20**). Da un lato le imprese di maggiori dimensioni sembrano aver rinunciato a strategie espansive mirate ad accrescere la capacità produttiva, limitando le spese per il capitale alle sole quote di mantenimento. La frenata dei processi di investimento espansivi, tuttavia, non ha determinato per queste imprese alcuna contrazione del livello di dotazione strutturale, che, anzi, è aumentato di circa otto punti percentuali tra il 2007 e il 2011. Non sono sole le imprese di grandi dimensioni, tuttavia, a mostrare un incremento della struttura dal 2007 ad oggi, dato che anche i valori relativi alle piccole imprese evidenziano una crescita, pari, anche in questo caso, a circa l'8%.

Per contro, micro e medie imprese vedono progressivamente ridursi la propria struttura: se questo fenomeno

per le micro imprese può essere considerato in una qualche misura un effetto strutturale, come già commentato in precedenza, conseguente al concentrarsi degli investimenti nella fase di start-up, lo stesso si giustifica più difficilmente con riferimento alle medie imprese, se non attraverso il tentativo di acquisire una flessibilità maggiore che le rendesse meno vulnerabili agli effetti della crisi globale.

Tavola 19 – L'andamento degli investimenti strutturali (a valori costanti)

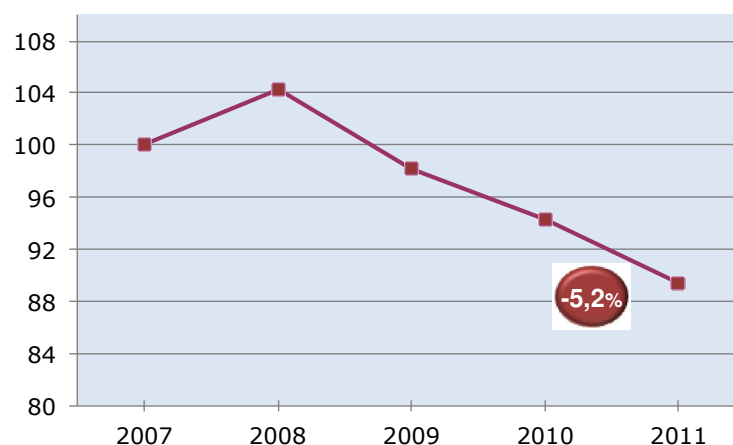
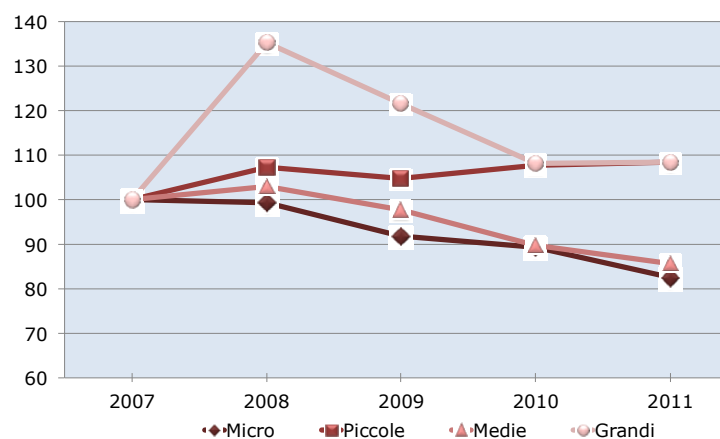


Tavola 20 – L'andamento degli investimenti strutturali (a valori costanti)



In conclusione, dunque, la situazione delle pelletterie riguardo all'andamento degli investimenti strutturali appare diversificata e lascia intravedere come il processo di ridimensionamento delle strutture che emerge a livello aggregato approssimi una realtà più complessa, in cui convivono strategie anche molto diverse. In particolare, incrociando i dati relativi all'analisi di sviluppo emerge come le classi di imprese che hanno mantenuto più elevati gli investimenti sono anche quelle che nel 2010 e nel 2011 hanno conseguito i migliori risultati in termini di sviluppo del fatturato e del valore aggiunto. Sebbene appaia poco plausibile ipotizzare una correlazione deterministica tra investimenti e crescita del fatturato, non potendo tenere sotto controllo le numerose altre variabili che influenzano le vendite, tuttavia appare evidente come le strategie messe in atto dalle imprese piccole e grandi si siano rivelate più efficaci rispetto alle altre.

3.1.3. LA REDDITIVITÀ

Una struttura produttiva mediamente più leggera e una gestione attenta delle attività correnti hanno consentito alle pelletterie di recuperare efficienza nella gestione del capitale: il ciclo di ritorno degli investimenti è passato, di conseguenza, da una media di 184 giorni nel 2010 a 162 giorni nel 2011 (**Tavola 21**).

Tavola 21 – Le componenti della redditività operativa

Rendimento degli investimenti					
2007	2008	2009	2010	2011	
13,9%	10,9%	7,0%	7,5%	9,9%	

Rotazione del capitale (giorni)					
2007	2008	2009	2010	2011	
146	152	174	184	162	

Redditività delle vendite					
2007	2008	2009	2010	2011	
6,4%	5,6%	3,2%	4,3%	5,4%	

CLUP					
2007	2008	2009	2010	2011	
64,6%	67,9%	75,4%	75,0%	67,6%	

Tale recupero sembra in buona parte attribuibile alla ripresa della circolazione delle scorte: le giacenze medie del magazzino nel 2010 erano pari a 33 giorni, che sono scesi a 22 giorni nel 2011, riallineando i tempi di durata a quelli del 2007. Un recupero di efficienza si registra anche nella gestione dei crediti commerciali, per i quali i tempi medi di incasso sono passati da 121 giorni nel 2010 a 115 nel 2011²⁰.

Entrambi questi risultati appaiono particolarmente significativi se rilette alla luce del forte incremento conseguito in termini di volumi di attività, in quanto sottolineano la buona capacità delle imprese di espan-

²⁰ Si ritiene opportuno sottolineare che le dinamiche che interessano la voce crediti in questa analisi riflettono non solo le politiche commerciali delle imprese, ma anche altri fattori, dal momento che la voce crediti commerciali ricomprende non solo i crediti verso i clienti ma anche valori di varia natura riconducibili al ciclo operativo (i.e. crediti verso l'erario, crediti verso enti di assistenza previdenziale).

dere l'attività limitando il fabbisogno finanziario legato alle attività correnti. Tuttavia, confrontando i risultati del 2011 con quelli del 2007 si evidenzia un allungamento della rotazione del capitale di circa 16 giorni, sul quale potrebbero incidere modifiche strutturali nell'organizzazione delle attività conseguenti alla crisi.

Osservando i dati a livello di classe dimensionale emerge come i benefici in termini di recupero della produttività del capitale interessano tutte le classi ad eccezione delle medie imprese, ma appaiono particolarmente rilevanti per le micro e le piccole imprese, che vedono ridursi il ciclo di ritorno del capitale di ben 20 giorni e 11 giorni rispettivamente (**Tavola 22**). Per quanto attiene le micro imprese, tale risultato trova giustificazione nella contrazione del capitale medio investito, già commentato in precedenza, ma anche nella ripresa della rotazione del magazzino, passato da una giacenza media di 44 per il 2010 contro una di 21 giorni per il 2011. Viceversa, per le piccole imprese, il miglioramento nella rotazione del circolante sembra interamente attribuibile alla ripresa delle vendite, che ha permesso di controbilanciare non solo l'effetto legato all'ampliamento del capitale strutturale, ma anche quello legato al raddoppiare dei tempi di giacenza del magazzino, da 12 giorni a 24 giorni.

Tavola 22 – Le componenti della redditività operativa per classe dimensionale

Rendimento degli investimenti					
	2007	2008	2009	2010	2011
Micro	10,2%	8,4%	5,9%	6,8%	7,8%
Piccole	18,3%	14,0%	9,2%	10,8%	14,1%
Medie	16,3%	20,6%	12,7%	10,6%	14,1%
Grandi	13,2%	10,5%	-1,2%	2,2%	13,5%

Rotazione del capitale (giorni)					
	2007	2008	2009	2010	2011
Micro	177	168	190	208	188
Piccole	128	131	157	165	154
Medie	109	100	155	128	137
Grandi	144	152	210	159	157

Redditività delle vendite					
	2007	2008	2009	2010	2011
Micro	6,4%	5,1%	2,9%	4,3%	4,3%
Piccole	7,7%	6,0%	5,0%	4,8%	6,6%
Medie	6,4%	7,7%	3,7%	3,9%	5,3%
Grandi	4,7%	5,5%	-0,6%	0,9%	5,5%

CLUP					
	2007	2008	2009	2010	2011
Micro	69,8%	74,7%	81,5%	79,4%	77,0%
Piccole	64,5%	63,6%	70,5%	71,2%	63,9%
Medie	47,7%	60,3%	58,9%	71,7%	62,9%
Grandi	56,2%	59,8%	87,6%	76,1%	55,3%

Il confronto tra le classi dimensionali, inoltre, evidenzia una rotazione del capitale più lenta per le micro imprese rispetto alle grandi, aspetto che, per altro, non sembra essere legato alla crisi, ma piuttosto una caratteristica strutturale presente anche nel 2007. In particolare, i dati evidenziano tempi di riscossione dei crediti sensibilmente diversi, notevolmente più lunghi per le micro imprese rispetto alle grandi: era così nel 2007, quando la durata media di incasso dei crediti per le micro imprese era di 109 giorni contro 93 giorni delle grandi, e continua ad essere anche nel 2011, quando per le grandi i tempi di incasso continuano ad essere di 93 giorni mentre per le micro sono saliti a 120. Tali dati inevitabilmente fanno pensare al peso del-

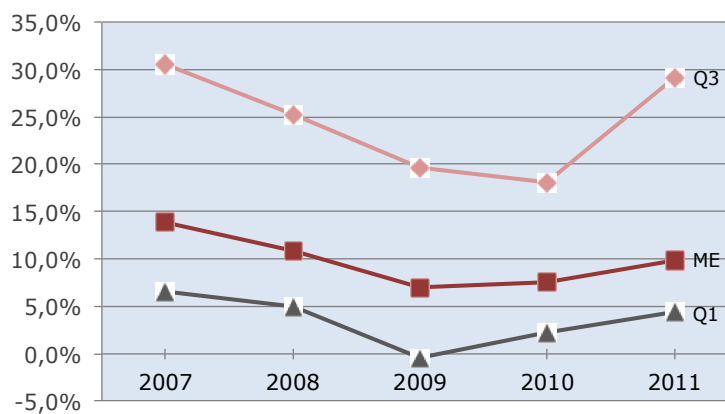
la diversa forza negoziale attribuibile alle classi dimensionali.

Il recupero messo a punto in termini di produttività del capitale si traduce in un miglioramento della redditività operativa media che passa dal 7,5% del 2010 a 9,9% del 2011 (Tavola 21); un risultato sicuramente più brillante rispetto a quanto fatto registrare a livello medio provinciale, dove la redditività operativa del 2011 si attesta al 5,5%. Tuttavia le prestazioni del 2011 si dimostrano ancora lontane da quelle che venivano conseguite prima della crisi: nel 2007 il rendimento medio era pari al 13,9%, superiore di quattro punti percentuali rispetto al 2011. Rispetto al 2007, non solo si registra un incremento nei tempi di recupero del capitale, ma anche una contrazione dei margini sulle vendite: la redditività delle vendite, nonostante sia migliorata rispetto al 2010, passando dal 4,3% al 5,4%, rimane ancora inferiore di un punto percentuale rispetto al periodo pre-crisi. In presenza di un'incidenza costante dei costi esterni sul fatturato, che non appare significativamente diversa rispetto al 2007, il mancato recupero dei margini sembra piuttosto essere imputabile ai costi fissi, primo fra tutti il costo del lavoro. La ripresa dei volumi di attività, infatti, ha prodotto la ripresa delle dinamiche occupazionali: i dati della Camera di Commercio di Firenze indicano un incremento nelle assunzioni pari al 33,9% nel segmento e una contestuale riduzione nel ricorso alla CIG pari al 45% rispetto al 2011. Tali segnali, per quanto incoraggianti non significano la raggiunta autonomia rispetto ai sostegni previdenziali per tutte le imprese: le ore di CIG autorizzate per il settore sono state comunque elevate, pari 630.384 – un valore oltre cinque volte più elevato rispetto a quello del 2007 – ma comunque inferiore rispetto a molti altri settori²¹. Dunque, le strategie competitive consentono il recupero delle quote di mercato e consentono un recupero della produttività del lavoro, con l'indice CLUP che inverte la spirale di crescita, perdendo oltre sette punti percentuali rispetto al 2010. Tuttavia, la maggiore occupazione della forza lavoro determina un incremento di questa voce, che pesa di più sui fatturati del 2011 rispetto a quanto si registrasse nel 2007 – forse anche per effetto di un maggior utilizzo di ore di straordinario – ed erode così i margini netti e lasciandoli al di sotto dei valori pre-crisi.

Per quanto la redditività operativa si mantenga ancora distante dai valori del 2007, il recupero realizzato nel 2011 sembra essere stato avvertito diffusamente all'interno del settore, come indicano le spezzate relative allo scarto interquartile riportate in **Tavola 23**. Il beneficio maggiore va appannag-

gio delle imprese con i rendimenti più elevati, come indica il terzo quartile che recupera oltre dieci punti

Tavola 23 – Lo scarto interquartile della redditività operativa



²¹ I dati sulla CIG sono forniti dalla CCIAA di Firenze.

percentuali riavvicinandosi al valore del 2007. Per contro, anche il valore del primo quartile, finalmente si allontana da valori prossimi allo zero, per attestarsi al 4,35%, segno che per molte imprese l'esercizio 2011 ha rappresentato la boccata di ossigeno necessaria per continuare a impegnarsi nel progetto imprenditoriale.

Guardando ai rendimenti operativi per classe dimensionale emerge una netta disparità tra le micro imprese e le altre classi che è andata accentuandosi nel tempo (Tavola 22). Oltre a presentare una rotazione del capitale più lenta, queste imprese conseguono anche i margini sulle vendite più esigui. Mentre il primo dei due aspetti, come già commentato, era una caratteristica già presente nel 2007, sulla redditività delle vendite sembra aver inciso in modo determinante la crisi, rispetto alla quale le micro imprese dimostrano una minore capacità di reazione rispetto alle imprese di maggiori dimensioni. Accade così che mentre le grandi imprese conseguono per il 2011 una redditività delle vendite pari a 5,5%, superiore di 0,8 punti percentuali rispetto a quella del 2007, lo stesso indice per le micro imprese nel 2011 si ferma al 4,3%, 2,1 punti percentuali in meno rispetto al 2007. Un ruolo rilevante su questo dato è senza dubbio legato alla maggior rigidità della manodopera per queste imprese, e delle minori possibilità di accesso agli ammortizzatori sociali, primo fra tutti la CIG, da cui deriva anche un indice di produttività del lavoro (CLUP), sensibilmente più alto nel 2011 rispetto alle altre classi dimensionali.

Il fatto che le imprese del segmento pelletteria vantino un livello di salute migliore rispetto alla media della provincia, emerge anche guardando l'incidenza degli oneri finanziari (**Tavola 24**): il peso di questa voce sul fatturato risulta sensibilmente inferiore rispetto alla media provinciale nel 2011, pari a 0,45% contro

0,79%. Diversi elementi potrebbero incidere su questo risultato: una minore onerosità del credito legata a una minore rischiosità percepita dal sistema bancario, ma anche l'effetto deri-

Tavola 24 – L'incidenza degli oneri finanziari globale e per classi (in percentuale sul fatturato)

	2007	2008	2009	2010	2011
Oneri finanziari	0,77%	0,79%	0,79%	0,67%	0,45%
<i>Micro</i>	1,22%	1,20%	1,13%	0,86%	0,68%
<i>Piccole</i>	0,54%	0,64%	0,36%	0,27%	0,28%
<i>Medie</i>	0,30%	0,38%	0,21%	0,16%	0,24%
<i>Grandi</i>	0,75%	0,69%	1,12%	0,35%	0,30%

vante da un maggior ricorso al debito di fornitura, grazie alla presenza di un'efficiente rete produttiva a livello locale²². Molte delle imprese facenti parte del segmento, infatti, insistono all'interno del cosiddetto "distretto conciario", all'interno del quale è possibile immaginare l'esistenza di esternalità positive che interessano le relazioni commerciali, ma anche quelle di finanziamento se è vero, come messo in evidenza nel

²² Vedi nota 19.

rapporto IRPET-Uniocamere Toscana che “una maggiore prossimità territoriale sembra incidere favorevolmente sulle relazioni banca-impresa”²³.

Scendendo ad analizzare l’incidenza degli oneri finanziari, tuttavia, si evidenzia che i benefici sopra descritti non sono appannaggio di tutte le imprese: gli oneri finanziari pesano sui conti economici delle micro imprese più del doppio rispetto alle altre classi dimensionali. Tale differenziale potrebbe essere legato a un maggior ricorso all’indebitamento da parte di questa classe di imprese, tuttavia, l’ampiezza del divario lascia ipotizzare che lo stesso sia anche frutto di un sistema di accesso al credito che va a svantaggio delle forme imprenditoriali più semplici, percepite dal sistema bancario come più rischiose.

La più bassa incidenza degli oneri finanziari, tuttavia, presuppone un minor beneficio in termini di scudo fiscale; questa condizione insieme al rafforzamento dei margini lordi porta ad aumentare l’incidenza media del carico fiscale, pas-

sato da 1,88% del 2010 a 1,96% del 2011 (**Tavola 25**). Nel confronto con la provincia, tuttavia, emerge un differenziale negativo che vede l’incidenza delle imposte per le pellette sistematicamente superiore rispetto alla media provinciale, probabilmente per effetto dei margini reddituali più elevati, ma anche della maggiore incidenza della manodopera che si traduce in un maggior peso dell’IRAP.

Le imposte nel 2011 pesano di più sui conti economici delle imprese di grandi dimensioni e meno su quelli delle micro imprese, andamento che evidentemente riflette basi imponibili diverse (**Tavola 26**).

Grazie ai margini in ripresa e alla minore incidenza degli oneri finanziari, nel 2011 si

Tavola 25 – L’incidenza delle imposte globale e per classi (in % sul fatturato)

	2007	2008	2009	2010	2011
Imposte	2,67%	2,00%	1,55%	1,88%	1,96%
<i>Micro</i>	2,79%	1,84%	1,52%	1,94%	1,72%
<i>Piccole</i>	2,67%	2,01%	1,75%	1,45%	2,47%
<i>Medie</i>	2,76%	3,04%	2,54%	1,64%	1,96%
<i>Grandi</i>	1,89%	2,74%	0,90%	1,22%	2,09%

Tavola 26 – L’incidenza del risultato ordinario netto globale e per classi (in % sul fatturato)

	2007	2008	2009	2010	2011
Risultato ordinario netto	2,67%	2,00%	1,55%	1,88%	1,96%
<i>Micro</i>	0,85%	0,77%	-0,03%	0,30%	0,70%
<i>Piccole</i>	2,53%	1,94%	1,74%	1,03%	3,23%
<i>Medie</i>	3,81%	5,10%	1,85%	1,63%	2,23%
<i>Grandi</i>	2,04%	3,42%	1,32%	1,43%	3,19%

²³ IRPET-Unioncamere Toscana, 2012, op.cit., pag. 8.

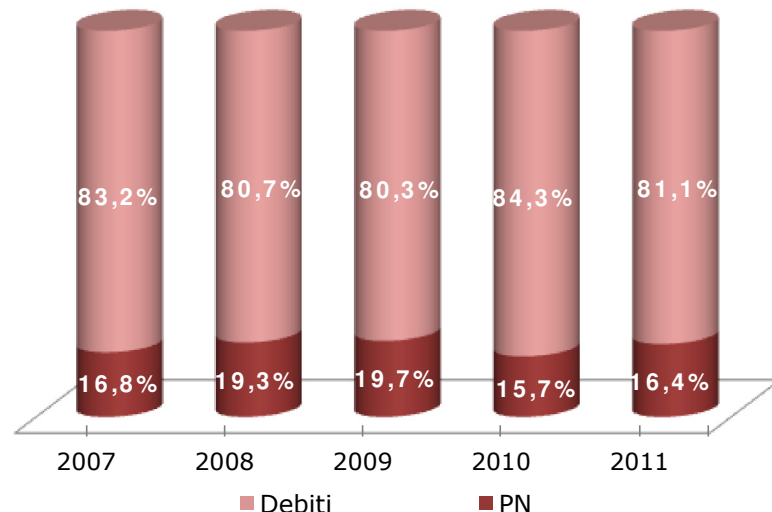
consolida il guadagno medio per l'imprenditore, pari all'1,59%, un risultato significativo sia se messo a confronto con i dati del 2007, quando il guadagno medio era di poco superiore, pari all'1,74%, sia guardando al confronto con la media provinciale, dove nel 2011 il risultato ordinario netto percentuale è fermo allo 0,50%. Per di più, i dati relativi al numero delle imprese che chiudono in utile evidenziano un generalizzato stato di salute del segmento, dove ben l'83% delle imprese chiude il 2011 riportando un utile di bilancio, con una crescita del 3,9% rispetto al 2010.

La variabilità dei risultati netti tra le classi dimensionali riflette quella già osservata a livello di margini operativi: sono le imprese di piccola dimensione a presentare i margini netti più robusti, pari al 3,23% del fatturato, seguite dalle imprese di grandi dimensioni con 3,19%. Più arretrate invece le posizioni delle micro imprese, per le quali il guadagno mediamente si aggira sugli 0,7 centesimi ogni 100 euro di fatturato, un risultato modesto, ma comunque superiore alla media provinciale.

3.1.4. LA SOLVIBILITÀ

Sotto il profilo della solidità, il grafico riportato in **Tavola 27** mostra una struttura finanziaria per le pel-

Tavola 27 – L'autonomia finanziaria



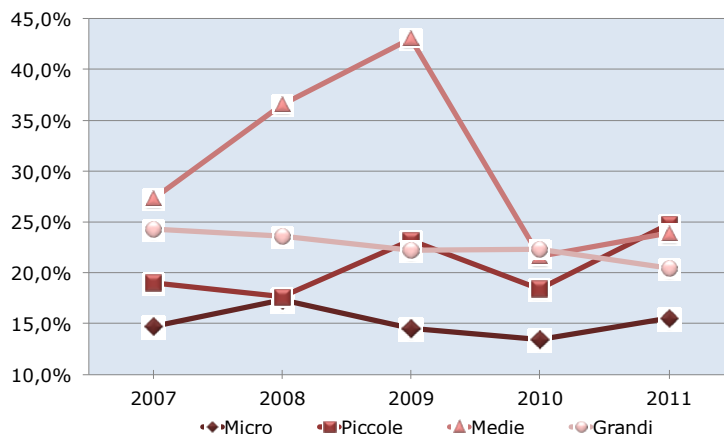
letterie fiorentine molto simile a quella già commentata nella Tavola 12 per l'intera provincia. Il grado di autonomia patrimoniale è aumentato nel tempo, in questo caso, forse, più che altrove, per effetto della ritenzione degli utili prodotti. Unica eccezione si registra per il 2010, quando la soglia del patrimonio netto scende sotto il 16%, probabilmente per effetto della crescita del capitale circolante, sicuramente finanziato da linee a breve termine, come

già visto nel commentare l'andamento delle dinamiche del magazzino.

A livello dimensionale si nota una minore incidenza delle risorse proprie nelle micro imprese, risultato che avvalorla la tesi di un maggior ricorso all'indebitamento da parte di queste imprese, già avanzata in precedenza per spiegare la maggiore onerosità degli interessi sul debito (**Tavola 28**). Per contro l'elevata dinamicità della spezzata delle medie imprese è da collegarsi alla scarsa numerosità di questa classe e a una probabile elevata variabilità interna che rende la mediana meno stabile.

Infine, si osservano andamenti contrapposti tra imprese di grandi e piccole imprese: le prime già a partire dal 2007 presentavano un livello di patrimonializzazione mediamente più alto delle altre imprese, e probabilmente in virtù di questo hanno risentito meno dell'applicazione delle norme introdotte con gli accordi di Basilea, tanto che nel 2011 mostrano un livello di risorse proprie decrescente, pari a circa il 20% del totale investito; per contro le piccole imprese, la cui soglia di capitalizzazione era sotto il 20% nel 2007, hanno compiuto un graduale aumento delle risorse proprie, anche per effetto della nuova normativa, che ha portato la soglia media del patrimonio netto a raggiunto circa il 25% nel 2011.

Tavola 28 – L'autonomia finanziaria per classi



Andando a rileggere i risultati economici in termini di flussi monetari, sebbene potenziali, emerge la buona capacità delle pelletterie fiorentine di produrre liquidità dalle proprie vendite: per ogni cento euro di fatturato si producono 7,5 euro da destinare al rimborso dei finanziatori e dell'imprenditore, fatte salve le necessità di sviluppo dell'impresa (Tavola 29). L'andamento dell'autofinanziamento operativo lordo nel periodo esaminato evidenzia la reattività delle imprese del segmento di fronte alla crisi, se è vero che solo nel 2009 si è registrata una pesante flessione delle liquidità prodotte, recuperata tuttavia velocemente nel biennio successivo. Tale capacità, peraltro, interessa tutte le classi di aziende, che presentano dei risultati che non sono molto diversi da quelli del 2007.

Tavola 29 – L'autofinanziamento operativo lordo globale e per classi

	2007	2008	2009	2010	2011
Autofinanziamento operativo lordo	8,4%	7,4%	4,9%	6,3%	7,5%
<i>Micro</i>	8,20%	7,18%	4,89%	6,76%	6,66%
<i>Piccole</i>	9,16%	7,62%	6,33%	6,30%	9,07%
<i>Medie</i>	7,90%	9,31%	6,16%	5,39%	6,72%
<i>Grandi</i>	6,73%	8,48%	2,44%	2,83%	6,26%

Tenuto conto della modesta incidenza degli oneri finanziari, le liquidità prodotte risultano in media ampiamente sufficienti per soddisfare le esigenze legate al costo dell'indebitamento, tanto più nel 2011, quando il margine operativo si è ulteriormente rafforzato (Tavola 30): se nel 2010 gli oneri finanziari erano

coperti 6,9 volte dall'autofinanziamento lordo generato dall'attività, nel 2011 l'indice è passato a 8,2, allontanando ulteriormente il rischio legato a tensioni di liquidità.

Se poi si scende a livello dimensionale, si scopre che grazie alla minore incidenza degli oneri finanziari, il margine di copertura per le imprese di piccole, medie e grandi nel 2011 supera 15, a conferma di una condizione di equilibrio finanziario estremamente solido.

Tavola 30 – La copertura degli oneri finanziari globale e per classi

	2007	2008	2009	2010	2011
Copertura degli oneri finanziari	8,0x	5,9x	4,4x	6,9x	8,2x
<i>Micro</i>	5,5x	4,6x	3,2x	5,7x	5,2x
<i>Piccole</i>	7,4x	6,2x	6,5x	8,7x	15,3x
<i>Medie</i>	30,6x	26,2x	16,8x	12,9x	15,7x
<i>Grandi</i>	17,6x	5,3x	2,9x	10,5x	16,7x

3.2. L'EDILIZIA

3.2.1. LA MORFOLOGIA

Le imprese di costruzioni rappresentano circa l'11% del totale delle società della provincia nel 2011. La stessa incidenza era riscontrabile anche nel 2007, segno di come, nel complesso, le dinamiche interne al segmento in questi anni hanno di fatto replicato quelle dell'economia provinciale.

Nel 2011 si registra una perdita di 26 unità, corrispondente a una variazione di -3,8% rispetto al 2010, più elevata se messa a confronto con quella fatta registrare a livello provinciale, ferma al -2,2% (**Tavola 31**). I dati messi a disposizione dalla Camera di Commercio di Firenze consentono di operare un'ulteriore distinzione in merito alle dinamiche per tipo di attività svolta: la perdita più rilevante di attività ha riguardato le imprese di costruzioni specializzate, che rappresentano la maggioranza del totale; una contrazione leggermente inferiore ha riguardato le imprese che operano nella costruzione di edifici, e, infine, in controtendenza le imprese di ingegneria civile hanno visto aumentare la loro presenza sul territorio.

Guardando al fattore dimensionale, la perdita di unità ha riguardato in maniera più rilevante le imprese di grandi dimensioni, ridottesi di 9 unità rispetto al 2010, pari a una contrazione del 27,3%. Per quanto tale risultato non significhi necessariamente la cessazione dell'attività di queste imprese, ma sia influenzato anche da quelle imprese che sono state riclassificate per quest'anno in una classe inferiore, a fronte di una variazione negativa del fatturato, il dato appare preoccupante nella misura in cui si consideri il ruolo solitamente "trainante" che viene svolto dalle imprese più grandi nell'economia complessiva di un settore.

Tavola 31 – Numerosità per classi dimensionali

	2007	2008	2009	2010	2011
Micro (0,5;2]	504	465	504	487	478
<i>Variazione%</i>		-7,7%	8,4%	-3,4%	-1,8%
Piccole (2;5]	171	143	136	134	126
<i>Variazione%</i>		-16,4%	-4,9%	-1,5%	-6,0%
Medie (5;10]	40	42	36	38	38
<i>Variazione%</i>		5,0%	-14,3%	5,6%	0,0%
Grandi (10; inf)	37	35	36	33	24
<i>Variazione%</i>		-5,4%	2,9%	-8,3%	-27,3%
Totale	752	685	712	692	666
<i>Variazione%</i>		-8,9%	3,9%	-2,8%	-3,8%



Le imprese di grandi dimensioni, per altro, rappresentano una porzione piuttosto modesta delle costruzioni fiorentine, che per effetto della riduzione sopra descritta, risulta pari al 4% del totale. Per il resto, il segmento è composto prevalentemente da micro imprese, che non hanno subito variazioni rilevanti nel numero rispetto al 2010 e rappresentano circa il 72% del totale, con un'incidenza significativamente superiore rispetto a quella provinciale. Le piccole imprese incidono per il 20% sul totale nel 2011, risultato che risente di una perdita di 8 unità, corrispondente al 6%. Le medie imprese, infine, si presentano nel 2011 invariate in termini numerici rispetto all'anno precedente, confermando un'incidenza molto modesta, pari al 6% sul totale.

3.2.2. LO SVILUPPO

La **Tavola 32**, in cui sono riportate le spezzate relative al fatturato e al valore aggiunto espressi a valori costanti rispetto al 2007, evidenziano un'inversione di tendenza negativa, che ha riportato a una nuova contrazione di entrambe le grandezze, annullando così i segnali di ripresa fatti registrare nel 2010.

La variazione del fatturato, pari a -2,6%, riporta i valori sui minimi raggiunti nel 2009, con una perdita complessiva nei volumi di attività di circa il 10% rispetto al 2007. Ancora peggiore la prestazione in termini di valore aggiunto, laddove la perdita del 2011 proietta i volumi su valori inferiori di circa il 13% rispetto a cinque anni prima. Tali dinamiche recessive, tuttavia, non sono una prerogativa provinciale, dal momento che il comparto edile si trova in forte difficoltà su tutto il territorio nazionale, come evidenzia il rapporto di Banca d'Italia, che, sottolineando il perdurare della fase negativa, individua come cause primarie sia la flessione della domanda nel comparto dell'edilizia privata, sia in quello delle opere pubbliche: "Nel comparto

privato l'attività è stata frenata da una domanda rimasta debole a causa dell'incertezza connessa con le negative prospettive economiche. I flussi di nuovi finanziamenti erogati nell'anno per gli investimenti in costruzioni si sono ridotti di circa un terzo e i mutui per l'acquisto di abitazioni da parte delle famiglie di oltre un quinto. [...]. Anche il comparto delle opere pubbliche è rimasto caratterizzato da un ridotto livello di attività²⁴.

Le stesse determinanti vengono chiamate in causa per interpretare la situazione di profonda sofferenza che coinvolge il settore a livello regionale²⁵: "A causa di una domanda calante sul fronte sia privato che pubblico, l'edilizia registra un ulteriore aggravamento di una situazione che non conosce soste dal 2006: nel quinquennio, il settore ha perso circa un quinto (-19,4%) dei livelli produttivi precedentemente raggiunti, tornando al di sotto dei livelli del 2000"²⁶.

Per quanto riguarda la provincia di Firenze, i dati dell'Agenzia del Territorio evidenziano un calo nelle transazioni normalizzate del mercato immobiliare residenziale del 26,7% tra il 2004 e il 2011, tuttavia, con delle distinzioni: le transazioni del 2011 registrano, infatti, un aumento nel capoluogo, con 4.613 transazioni, il 6% in più rispetto al 2010, mentre nel resto della provincia si registra una flessione del 4,3% rispetto all'anno precedente²⁷.

Guardando ai risultati per classi emergono significative differenze (Tavola 33). Solo le micro imprese, infatti, che tuttavia sono numericamente più

Tavola 32 – L'andamento del fatturato e del valore aggiunto (a valori costanti)

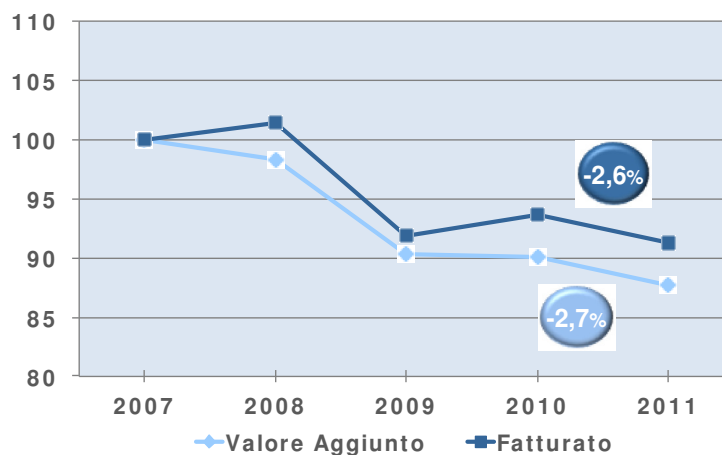
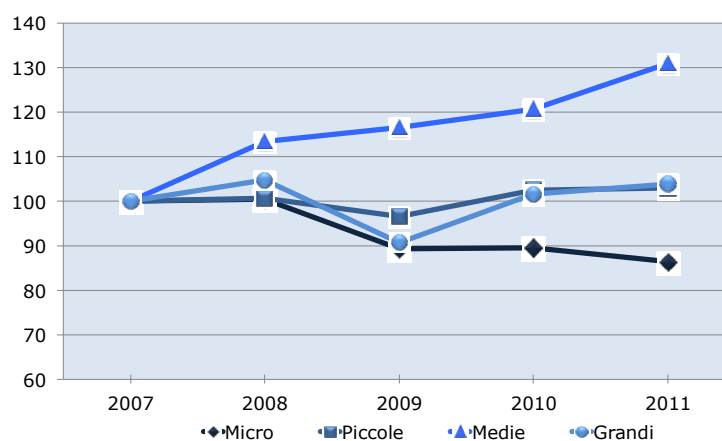


Tavola 33 – L'andamento del fatturato per classi dimensionali (a valori costanti)



²⁴ Banca d'Italia, 2012, op. cit., p. 11.

²⁵ Secondo le stime di Prometeia il valore aggiunto del settore prodotto a livello regionale, misurato a prezzi costanti, ha subito nel 2011 una diminuzione del 3,8%, tornando intorno ai livelli del 2000 (Fonte: Banca d'Italia, 2012, op. cit.).

²⁶ CCIAA Firenze, 2012, op. cit., pag. 47.

²⁷ Agenzia del territorio, *Rapporto Immobiliare – Il settore residenziale*, 2012.

rilevanti e quindi influenzano maggiormente la mediana, riportano una variazione negativa del fatturato, pari al -3,2%. Per il resto, si va da una sostanziale invarianza per le piccole imprese, con un +0,4%, a un recupero più significativo per le grandi imprese, con +2,3% rispetto al 2010 e soprattutto per le medie imprese, con +8,5%²⁸. Queste ultime, peraltro, riescono a mettere a punto anche un significativo incremento nel valore aggiunto, pari a +6,8% che le proietta saldamente al di sopra delle prestazioni conseguite nel 2007 (**Tavola 34**).

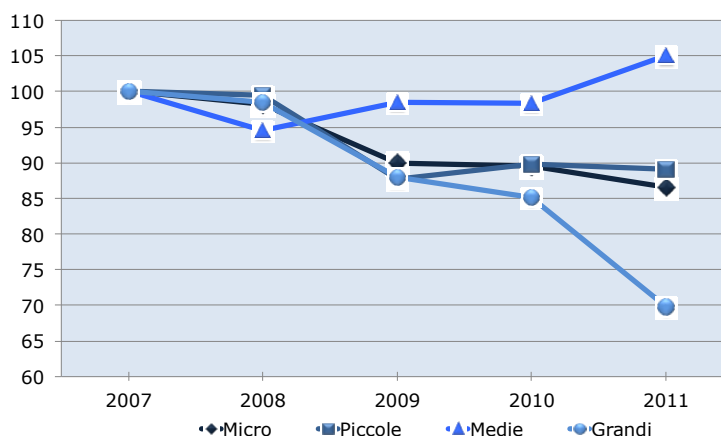
Viceversa, per le grandi imprese, il recupero interessa solo il fatturato, mentre il valore aggiunto subisce un vero e proprio “crollo”, contraendosi del 18% e raggiungendo livelli inferiori di circa 30 punti percentuali rispetto a quelli del 2007. Una flessione più modesta del valore aggiunto, pari al 3,2%, che ricalca da vicino quella conseguita

per il fatturato, è ravvisabile per le micro imprese. Le piccole imprese, infine, limitano la perdita del valore aggiunto allo 0,8%.

A preoccupare gli imprenditori del settore edile non sono soltanto il peso delle difficoltà sopportate, ma soprattutto l'assenza di prospettive di ripresa concrete, come evidenziano i dati della ricerca IRPET-Unioncamere Toscana: alla fine del 2011 il portafoglio ordini veniva giudicato insufficiente da quasi un'impresa su due (44,9%) e i mesi di produzione assicurata erano in oltre la metà dei casi inferiori a sei (per il 51,8% delle imprese)²⁹. Questo scenario deve essere tenuto in debita considerazione nell'interpretare la spezzata riguardante l'andamento degli investimenti, in cui si evidenzia una contrazione nel 2011 del 9,1%, che porta il capitale operativo strutturale a un livello pari a circa il 78% rispetto ai livelli del 2007 (**Tavola 35**).

La flessione interessa tutte le classi dimensionali, sebbene in misura diversa (**Tavola 36**): sono, infatti, le imprese più piccole, in particolar modo le micro imprese ad aver ridotto in misura più consistente i processi di rinnovo del capitale, portando la dotazione media a comprimersi di oltre un quarto rispetto al 2007³⁰.

Tavola 34 – L'andamento del valore aggiunto per classi dimensionali (a valori costanti)



²⁸ Appare opportuno sottolineare che l'interpretazione di questi dati deve tener conto che la composizione delle classi dimensionali viene di anno in anno rideterminata sulla base dei tassi di natalità/mortalità, ma anche di eventuali “salti” tra classi, che influenzano pertanto il valore espresso dalla mediana.

²⁹ IRPET- Unioncamere Toscana, op. cit., pag. 58.

³⁰ Valgono in proposito le considerazioni compiute nell'analisi generale in merito alle caratteristiche che i processi di investimento assumono in relazione alle imprese di piccola dimensione.

Andamento analogo si riscontra per le imprese di piccola dimensione, per le quali, tuttavia, la perdita cumulata rispetto al 2007 appare meno rilevante, sebbene sempre nell'ordine delle due cifre.

All'opposto, le grandi imprese hanno dovuto rivedere le proprie strategie di investimento a seguito della crisi con l'obiettivo di adattare la capacità produttiva ai ridotti volumi di affari: in questo senso, le nuove acquisizioni si limitano alle necessarie sostituzioni, quando non prevedono addirittura l'opzione per soluzioni alternative di acquisizione dei fattori produttivi (come leasing o noleggi) che consentono di rendere la struttura più flessibile.

Tavola 35 – L'andamento degli investimenti per classi dimensionali (a valori costanti)

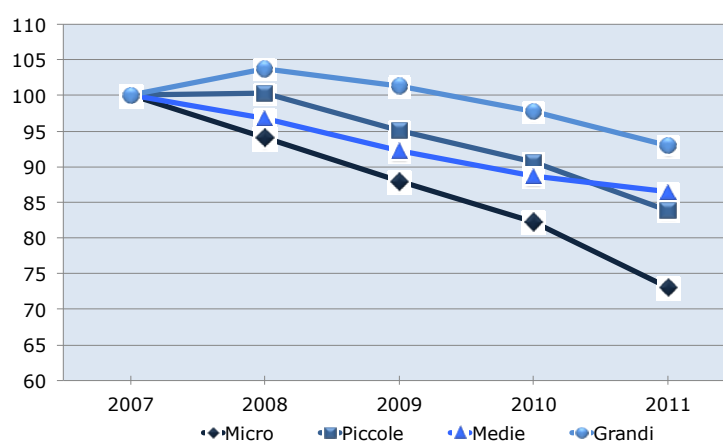
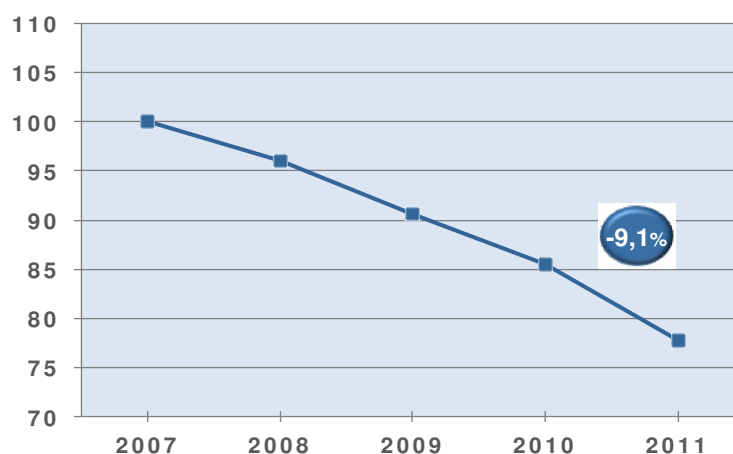


Tavola 36 – L'andamento degli investimenti (a valori costanti)



3.2.3. LA REDDITIVITÀ

Per quanto contenuta, la perdita di fatturato e di valore aggiunto conseguita nel 2011 continua ad alimentare l'erosione dei tassi di rendimento operativi, che si attestano mediamente su valori di quasi quattro punti percentuali al di sotto di quelli realizzati nel 2007 (Tavola 37).

L'incremento dei margini sulle vendite, legato a una contrazione dell'incidenza dei costi esterni sul fatturato, non appare sufficiente per controbilanciare il rallentamento nella rotazione del capitale, il cui ciclo di recupero è aumentato di 9 giorni, passando dai 288 del 2010 ai 297 del 2011. Tale peggioramento è riconducibile agli investimenti ciclici, dato che la rotazione della struttura migliora, passando da 28,2 a 27,5 giorni. Viceversa, le condizioni di incasso dei crediti si inaspriscono, passando dai 153 giorni del 2010 ai 162 del 2011. Tale risultato, peraltro, vanifica lo sforzo volto a un recupero di efficienza nel magazzino, per il quale si registra una contrazione della giacenza media di nove giorni, dai 52 del 2010 ai 43 del 2011.

Passando a esaminare i margini sulle vendite, come già anticipato, si registra un incremento dovuto a una flessione nell'incidenza percentuale dei costi esterni sul fatturato. Tale effetto positivo, tuttavia, viene in parte eroso dal peggioramento nella produttività del lavoro, per cui la redditività delle vendite migliora di un solo decimo percentuale, passando dal 5,7% del 2010 al 5,8% del 2011.

Tavola 37 – Le componenti della redditività operativa per classe dimensionale

Rendimento degli investimenti				
2007	2008	2009	2010	2011
9,6%	8,7%	6,6%	5,9%	5,7%

Rotazione del capitale (giorni)				
2007	2008	2009	2010	2011
250	257	288	288	297

Redditività delle vendite				
2007	2008	2009	2010	2011
7,7%	6,8%	5,8%	5,7%	5,8%

CLUP				
2007	2008	2009	2010	2011
60,1%	63,1%	66,1%	67,1%	68,2%

Messi a confronto con i dati medi provinciali questi margini non appaiono particolarmente esigui, solo confrontandoli con tempi antecedenti la crisi emerge l'entità delle difficoltà attraversate nell'ultimo quinquennio: in soli due anni, tra il 2007 e il 2009 i margini sulle vendite sono scesi del 25% (di quasi due punti percentuali), e nonostante gli sforzi messi in atto, nel biennio successivo non è stato possibile compiere nessun recupero della marginalità perduta.

Nonostante la consistente contrazione del numero dei lavoratori impiegati nel settore³¹ — i dati della CCAA di Firenze riportano una contrazione nella forza lavoro impiegata nel comparto pari a -5,2% per il 2011, che segue quella ancora più pesante dell'anno precedente, pari a -8,4% — il costo del lavoro continua a incidere fortemente sui conti economici delle imprese di costruzioni. La riduzione del personale occupato nel settore si accompagna, peraltro, a un forte incremento delle ore di CIG impiegate, che sono passate dalle 1.233 migliaia del 2010 alle 2.315 migliaia del 2011, con un incremento pari all'88%.

I dati relativi alla redditività sulle classi dimensionali mostrano andamenti contrastanti rispetto a quanto evidenziato per lo sviluppo (**Tavola 38**): la classe delle micro imprese, che pure è emersa dall'analisi di sviluppo come la più colpita in termini di perdita del fatturato nel 2011, è tuttavia quella che conserva i rendimenti più elevati, con un valore pari al 6,8%, inferiore solo di un decimo percentuale rispetto allo scorso anno.

Viceversa, le medie imprese non riescono a tradurre i buoni risultati ottenuti in termini di recupero dei volumi di affari e del valore aggiunto in rendimenti crescenti, per cui l'indice ROI operativo scende di un

³¹ I dati IRPET-Unioncamere Toscana indicano una contrazione di circa 20 mila posti di lavoro perduti nel settore in Toscana tra il 2008 e il 2011, con una contrazione media tra il 2010 e il 2011 del 7,2% e un conseguente ridimensionamento delle ore lavorate, passate dai 4,7 milioni del 2008 ai 3,7 milioni del 2011. Cfr. IRPET- Unioncamere Toscana, op. cit., pag. 60.

punto e mezzo percentuale rispetto al 2010, arrivando a 3,1%, il valore più basso dell'ultimo quinquennio, inferiore di due punti e mezzo rispetto a quello del 2007. A incidere su tale risultato hanno contribuito sia un peggioramento dei margini che un rallentamento nella rotazione della struttura. Quest'ultima, considerata la contrazione degli investimenti strutturali, si lega prevalentemente a un peggioramento nella gestione del circolante: in un solo esercizio la media di incasso dei crediti è peggiorata di 62 giorni, passando dai 156 del 2010 ai 218 del 2011. Un incremento così rilevante, più che alla rinegoziazione delle politiche commerciali, è probabilmente legato a crescenti difficoltà delle imprese nell'incasso dei crediti³². Per quanto riguarda i margini, invece, nonostante il valore aggiunto prodotto mediamente da questa classe di imprese sia cresciuto in termini assoluti, come evidenziato nell'analisi dello sviluppo, la sua incidenza percentuale sul fatturato si è ridotta, passando dal 22% del 2010 al 20% del 2011. Questa contrazione ha contribuito a una crescita del CLUP, che ha raggiunto il 66,4%, il livello più alto dal 2007.

Tavola 38 – Le componenti della redditività operativa per classe dimensionale

		Rendimento degli investimenti				
		2007	2008	2009	2010	2011
	Micro	10,7%	8,9%	6,8%	6,9%	6,8%
	Piccole	8,8%	8,8%	6,6%	5,0%	5,4%
	Medie	5,6%	5,5%	7,2%	4,6%	3,1%
	Grandi	6,1%	3,5%	2,1%	0,9%	1,2%

		Rotazione del capitale (giorni)				
		2007	2008	2009	2010	2011
	Micro	241	249	286	280	269
	Piccole	249	262	292	289	339
	Medie	323	276	294	340	391
	Grandi	348	297	366	390	542

		Redditività delle vendite				
		2007	2008	2009	2010	2011
	Micro	8,1%	7,6%	6,1%	6,1%	6,0%
	Piccole	7,2%	6,3%	5,8%	5,2%	6,0%
	Medie	7,3%	3,5%	6,2%	5,2%	3,5%
	Grandi	4,7%	4,2%	3,1%	0,9%	1,7%

		CLUP				
		2007	2008	2009	2010	2011
	Micro	61,6%	63,7%	67,5%	68,8%	69,5%
	Piccole	58,6%	63,2%	63,7%	64,0%	66,2%
	Medie	52,3%	59,0%	57,3%	60,3%	66,4%
	Grandi	58,9%	66,1%	65,0%	38,2%	56,8%

In conclusione, dall'esame della redditività delle medie imprese emerge un complessivo peggioramento dei risultati che avvalorata la tesi, già formulata nel commentare la morfologia del settore, in base alla quale l'incremento della numerosità fatto registrare nel 2011 è prodotto non tanto dal "salto" di classe da parte di imprese che hanno compiuto efficaci percorsi di crescita, quanto piuttosto dalla "discesa" di grandi imprese che hanno visto ridimensionato il proprio volume di affari. Tale ipotesi, infatti, meglio di altre è in grado di spiegare l'incremento medio del fatturato e del valore aggiunto e il contestuale peggioramento dei

³² "Più ancora che in altri settori, le problematiche attraversate dall'edilizia non si esauriscono solo all'interno dei parametri di natura più tipicamente economico-produttiva, ma investono anche quelli legati alla gestione della liquidità, su cui incide in maniera pesantemente negativa una più marcata esposizione verso il committente pubblico. Circa l'83% delle imprese toscane maggiormente strutturate ha infatti rapporti con la Pubblica Amministrazione e, di queste, il 71% segnalava all'inizio del 2012 ritardi di pagamento rispetto ai termini contrattuali stabiliti", IRPET- Unioncamere Toscana, op. cit., pag. 59.

marginari reddituali, che si avvicinano a quelli mediamente più bassi delle grandi imprese.

Sono proprio queste ultime, infatti, a evidenziare i risultati peggiori in termini reddituali: nonostante il miglioramento rispetto al 2010, la redditività operativa mediamente conseguita dalle grandi imprese si ferma all'1,2%, quasi cinque punti più in basso rispetto a quella del 2007. Il modesto miglioramento del 2011 è frutto della visibile ripresa dei margini, che nel 2010 avevano raggiunto un livello minimo pari a 0,9%, che si scontra, tuttavia, con un forte rallentamento nella rotazione del capitale. La stagnazione delle vendite, infatti, ha determinato un accumulo di scorte che si è tradotto in un pesante allungamento dei tempi di giacenza nei magazzini: la durata media è infatti passata da 98 a 139 giorni tra il 2010 e il 2011.

Per finanziare l'incremento degli investimenti legati al ciclo le grandi imprese ricorrono in maggiore misura all'indebitamento bancario rispetto allo scorso anno; questo, insieme con l'inasprimento delle condizioni di accesso al credito già commentato nella prima parte del rapporto, determinano un incremento rilevante dell'incidenza degli oneri finanziari sul fatturato (**Tavola 39**).

L'inasprimento nella gestione degli oneri finanziari, tuttavia, non interessa solo le grandi imprese, ma anche le medie e le piccole imprese. Al contrario, le micro imprese, unica classe dimensionale

Tavola 39 – L'incidenza degli oneri finanziari globale e per classi (in % sul fatturato)

	2007	2008	2009	2010	2011
Oneri finanziari	1,58%	1,73%	1,56%	1,34%	1,24%
<i>Micro</i>	1,49%	1,64%	1,52%	1,36%	1,11%
<i>Piccole</i>	1,80%	1,74%	1,72%	1,04%	1,52%
<i>Medie</i>	1,83%	1,86%	1,74%	1,05%	2,03%
<i>Grandi</i>	2,06%	2,67%	1,70%	1,47%	1,99%

per la quale non è emerso un rallentamento nella rotazione degli investimenti del ciclo, mostrano una flessione nell'incidenza degli oneri finanziari che passano dall'1,36% del 2010 all'1,11% del 2011. Il miglioramento generalizzato per le micro imprese si riflette, quindi, sul valore mediano, che riporta una riduzione dell'incidenza di un decimo di punto percentuale, da 1,34% del 2010 a 1,24% del 2011.

Minori oneri finanziari, tuttavia, significano anche un minor beneficio in termini di scudo fiscale, da cui un incremento medio dell'incidenza delle imposte, che assorbe nel 2011 l'1,8% del fatturato (**Tavola 40**). Anche in questo caso, tuttavia, le prestazioni sono diverse tra le classi dimensionali e non tutte chiaramente interpretabili: le grandi imprese, con un fatturato stagnante e una maggiore incidenza degli oneri finanziari vedono aumentare l'incidenza delle imposte, probabilmente perché il beneficio in termini di scudo fiscale viene interamente assorbito da basi imponibili più robuste; viceversa, le micro imprese, che pure hanno conseguito una contrazione media del fatturato, margini operativi in diminuzione e una minore incidenza degli oneri finanziari, vedono ridursi il carico delle imposte per unità di fatturato.

Gli effetti combinati legati agli oneri finanziari e alle imposte si riversano sui margini netti del comparto, che in media subiscono una flessione, passando dai 76 centesimi ogni cento euro di fatturato del 2010, ai 70 centesimi del 2011, un risultato comunque superiore alle medie provinciali, dove il guadagno medio dell'imprenditore è pari a 57 centesimi (**Tavola 41**).

Tavola 40 – L'incidenza delle imposte globale e per classi (in % sul fatturato)

	2007	2008	2009	2010	2011
Imposte	2,28%	1,80%	1,72%	1,78%	1,80%
<i>Micro</i>	2,37%	2,03%	1,88%	1,99%	1,95%
<i>Piccole</i>	2,13%	1,66%	1,54%	1,56%	1,59%
<i>Medie</i>	2,37%	1,11%	1,60%	1,41%	1,06%
<i>Grandi</i>	1,54%	1,38%	0,79%	0,38%	1,13%

Tavola 41 – L'incidenza del risultato ordinario netto globale e per classi (in % sul fatturato)

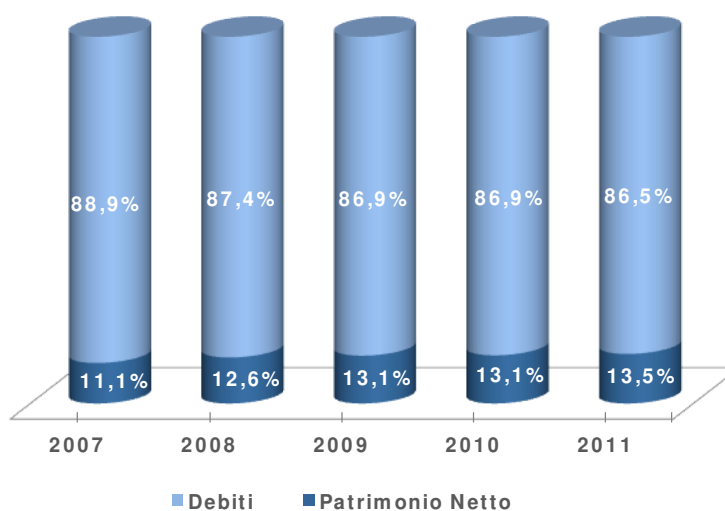
	2007	2008	2009	2010	2011
Risultato ordinario netto	1,22%	0,93%	0,73%	0,76%	0,70%
<i>Micro</i>	1,30%	1,13%	0,73%	0,83%	0,87%
<i>Piccole</i>	1,11%	0,81%	0,85%	0,77%	0,56%
<i>Medie</i>	1,25%	0,30%	1,11%	1,00%	0,50%
<i>Grandi</i>	1,22%	0,70%	0,11%	0,20%	0,08%

A livello dimensionale si rileva un'elevata disparità tra le classi, che vede gli imprenditori delle micro imprese recuperare mediamente 8,7 centesimi su ogni cento euro fatturati nel 2011, contro un guadagno di appena 8 centesimi per gli imprenditori delle grandi imprese.

3.2.4. LA SOLVIBILITÀ

Sotto il profilo della solidità le imprese delle costruzioni evidenziano un livello di capitalizzazione molto basso, pari nel 2011 al 13,5% (**Tavola 42**), inferiore di oltre tre punti percentuali rispetto al valore medio provinciale. Anche in questo settore si rileva un trend crescente, sebbene modesto, dell'incidenza delle risorse proprie a

Tavola 42 – L'autonomia finanziaria



copertura del capitale investito: rispetto al 2007 si è conseguito un incremento di oltre due punti percentuali, anche grazie al ridimensionamento delle strutture.

A livello di classi dimensionali, si rileva come l'incidenza dei mezzi propri risulti inferiore per le imprese di grandi dimensioni, per le quali nel 2011 si registra un vero e proprio "crollo", con un valore medio pari ad appena il 5,9%, anche a causa dall'effetto di erosione provocato dalle ripetute perdite (**Tavola 43**). Tale risultato conferma ancora una volta come siano proprio le imprese di grandi dimensioni ad aver incontrato le maggiori difficoltà nel 2011. Un livello di patrimonializzazione così basso, peraltro, non appare sostenibile nel tempo ed espone le imprese

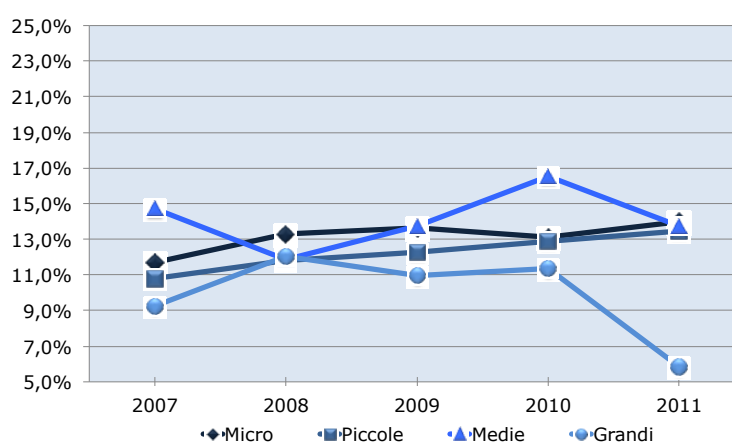
a forti rischi sotto il profilo finanziario. Meno preoccupante appare la situazione per le altre classi dimensionali, nella misura in cui, come evidenziato dalle spezzate, un modesto livello di capitalizzazione appare un fattore strutturale per questo tipo di imprese³³.

Il quadro emerso a proposito della solidità per le imprese di costruzione fiorentine si ripropone

riguardo alla capacità di generare le liquidità necessarie a garantire il servizio del debito (**Tavola 44**).

Nonostante le difficoltà incontrate, le imprese mantengono una buona capacità di generare liquidità dalle vendite: per ogni cento euro vengono prodotti 7,9 euro di moneta, contro la media provinciale di 6,4. Anche confrontando i valori con i dati del 2007, il divario non appare così rilevante, con una perdita pari a 1,6 euro ogni cento euro di fatturato. Tuttavia, il valore medio non ha una forte rappresentatività della situazione all'interno del comparto, poiché i dati che si riferiscono alle classi dimensionali evidenziano una forte variabilità interna: la capacità di estrarre moneta dalle vendite raggiunge il suo massimo per le micro imprese, con 8,8 euro ogni cento euro di fatturato e scende man mano che aumenta la dimensione dell'impresa, per ridursi ai 3,8 euro per le imprese di grandi dimensioni.

Tavola 43 – L'autonomia finanziaria per classi



³³ È opportuno ricordare che il grado di autonomia patrimoniale viene calcolato rispetto al totale passivo, includendo dunque anche i debiti di fornitura. Il basso grado di capitalizzazione, pertanto, potrebbe essere riconducibile a un più intenso ricorso ai debiti commerciali per questo tipo di imprese.

Il mantenimento di un livello soddisfacente di autofinanziamento, nonostante un livello di indebitamento superiore a quello medio della provincia, mantiene ancora a distanza i rischi legati a crisi di liquidità (**Tavola 45**).

Tuttavia, la situazione appare in progressivo peggioramento: i margini di copertura degli oneri finanziari si sono ridotti, passando dalle 3,82 volte del 2010 alle 3,21 del 2011. Il confronto con i dati provinciali mostra dal 2010 un livello di *coverage* inferiore rispetto a quello medio.

Tavola 44 – L'autofinanziamento operativo lordo globale e per classi (in percentuale sul fatturato)

	2007	2008	2009	2010	2011
Autofinanziamento operativo lordo	9,5%	8,9%	8,1%	7,8%	7,9%
<i>Micro</i>	10,0%	9,6%	8,6%	8,4%	8,2%
<i>Piccole</i>	8,6%	8,3%	8,0%	7,0%	8,0%
<i>Medie</i>	9,2%	6,5%	7,9%	6,8%	5,5%
<i>Grandi</i>	6,0%	5,5%	4,5%	2,0%	3,8%

Tavola 45 – La copertura degli oneri finanziari globale e per classi (in percentuale sul fatturato)

	2007	2008	2009	2010	2011
Copertura degli oneri finanziari	4,19x	3,40x	3,32x	3,82x	3,21x
<i>Micro</i>	4,55x	3,66x	3,41x	3,68x	3,29x
<i>Piccole</i>	3,42x	3,57x	3,13x	4,52x	4,07x
<i>Medie</i>	4,17x	2,54x	3,98x	5,20x	2,26x
<i>Grandi</i>	2,55x	1,59x	1,85x	1,49x	1,73x

I dati per le classi dimensionali richiamano ancora una volta l'attenzione sulle grandi imprese: in questo caso la crescita dell'autofinanziamento ha permesso di conseguire un miglioramento della copertura degli oneri finanziari, nonostante l'incremento dei debiti rilevato nell'analisi di solidità. Tuttavia, i margini risultano ancora molto esigui, tali da mettere a rischio il corretto servizio del debito. A destare preoccupazione è anche la situazione delle medie imprese: in questo caso alla contrazione dell'autonomia patrimoniale si accompagna una contrazione nell'autofinanziamento che determina un forte peggioramento nella copertura degli oneri finanziari, passata da 5,2 nel 2010 a 2,26 nel 2011. Per micro e piccole imprese, infine, la situazione desta meno allarme, dato che entrambe mantengono una copertura robusta e in linea con quanto rilevato prima della crisi.