

**Francesco Giunta
Stefano Guidantoni
Silvio Doretti**

**PICCOLE E MEDIE IMPRESE
GARANTITE
DA FIDI TOSCANA
(2003-2007)**

FrancoAngeli

I lettori che desiderano informarsi sui libri e le riviste da noi pubblicati possono consultare il nostro sito Internet: www.francoangeli.it e iscriversi nella home page al servizio "Informatemi" per ricevere via e.mail le segnalazioni delle novità o scrivere, inviando il loro indirizzo, a "FrancoAngeli, viale Monza 106, 20127 Milano".

**Francesco Giunta
Stefano Guidantoni
Silvio Doretti**

**PICCOLE E MEDIE IMPRESE
GARANTITE
DA FIDI TOSCANA
(2003-2007)**

FrancoAngeli

Copyright © 2010 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.
L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito www.francoangeli.it

INDICE

Gli autori	pag.	7
Introduzione	»	9
1. Sintesi	»	11
2. La situazione economico-finanziaria	»	15
3. L'imprenditoria per classi dimensionali	»	25
3.1. Le medie imprese	»	25
3.2. Le medio-piccole imprese	»	31
3.3. Le piccole imprese	»	36
3.4. Le micro imprese	»	42
4. L'andamento dei macrosettori economici	»	49
4.1. L'agricoltura	»	53
4.2. Il manifatturiero	»	58
4.3. Il commercio	»	71
4.4. Le costruzioni	»	76
4.5. Il turismo	»	81
4.6. Gli altri servizi	»	86

A. Note metodologiche	pag. 91
A.1. La popolazione monitorata	» 91
A.2. La riclassificazione dei bilanci	» 94
A.3. Il sistema degli indicatori	» 104
A.4. Le elaborazioni statistiche	» 110
A.5. L'analisi del manifatturiero secondo la logica Pavitt	» 114

GLI AUTORI

Il presente lavoro, pur essendo frutto del lavoro comune del gruppo di ricerca del dipartimento di Scienze Aziendali della Facoltà di Economia dell'Università degli Studi di Firenze, può essere attribuito, per quanto riguarda il paragrafo A.4 a Francesco Giunta e per quanto riguarda gli altri paragrafi a Stefano Guidantoni. La Sintesi è stata scritta dal dottor Silvio Doretti.

INTRODUZIONE

Il rapporto prende in esame l'evoluzione negli anni 2003-2007 delle imprese presenti nel portafoglio di garanzie di Fidi Toscana al 31 dicembre 2007, costituite nella forma di società di capitale. In totale sono state esaminate 2.902 imprese per 12.989 bilanci.

L'intento è cogliere, attraverso l'analisi dei bilanci, l'evoluzione delle *performance* e delle strategie in un periodo rivelatosi particolarmente critico per l'economia. L'analisi viene svolta con due obiettivi fra loro collegati: comprendere le evoluzioni economiche delle imprese e cogliere l'evoluzione del loro grado di solvibilità.

Il presente rapporto viene presentato, per motivi espositivi, illustrando inizialmente i dati e i risultati ottenuti dall'indagine svolta. Nella seconda parte viene descritta la metodologia operativa seguita. Per una migliore comprensione di quanto riportato in termini di risultati è opportuno leggere preliminarmente le note metodologiche.

1. SINTESI

Note metodologiche

Il rapporto prende in esame l'evoluzione negli anni 2003-2007 delle imprese presenti nel portafoglio di garanzie di Fidi Toscana al 31 dicembre 2007, che sono costituite nella forma di società di capitale e che hanno registrato nel periodo considerato un fatturato superiore a 500.000 euro almeno in un esercizio. In totale sono state esaminate 2.902 imprese per 12.989 bilanci.

Per *classi dimensionali* le imprese sono state suddivise in quattro settori: micro, con un fatturato superiore a 0,5 milioni e inferiore a 2 milioni; piccole, con un fatturato pari o superiore a 2 milioni e inferiore a 5 milioni; medio-piccole, con un fatturato pari o superiore a 5 milioni e inferiore a 10 milioni; medie, con un fatturato pari o superiore a 10 milioni e inferiore a 50 milioni.

In base all'*attività economica* e secondo le indicazioni dell'Autorità di Vigilanza, le imprese sono state suddivise in sei settori, definiti utilizzando il codice ATECO: agricoltura; costruzioni; manifatturiero; commercio; turismo; altri servizi.

Il manifatturiero inoltre è stato suddiviso secondo la classificazione di *Pavitt* in quattro settori, ordinati in base alle fonti e alla natura della tecnologia e delle innovazioni; all'intensità della ricerca; alla tipologia dei flussi di conoscenza:

- tradizionali (alimentari e bevande, carta e stampa, legname, moda);
- a intensità di scala (autoveicoli, metalli di base);
- specializzati (macchine e macchinari, strumenti di precisione);
- ad alta tecnologia (chimica, elettronica, farmaceutica).

Il bilancio è stato riclassificato secondo il *criterio della pertinenza gestionale*, che distingue e raggruppa le poste in relazione alle aree di gestione. Lo stato patrimoniale è stato così suddiviso in: investimenti circolanti,

strutturali, finanziari, totale; passività circolanti, strutturali, debiti, patrimonio netto, totale. Il conto economico scalare evidenzia i seguenti saldi: valore della produzione; valore aggiunto; margine operativo lordo; margine operativo netto; risultato d'esercizio.

Sono stati elaborati:

- tre indici di sviluppo:
 - tasso di variazione dei ricavi;
 - tasso di variazione del valore aggiunto;
 - tasso di variazione degli investimenti strutturali;
- quattro indici di redditività operativa:
 - ROI o redditività operativa (margine operativo netto / totale investimenti), dove $ROI = ROS \times RC$;
 - ROS o redditività delle vendite (margine operativo netto / ricavi);
 - RC o rotazione del capitale (ricavi / totale investimenti);
 - costo del lavoro per unità di prodotto (personale / valore aggiunto);
- tre indici di redditività netta:
 - incidenza degli oneri finanziari (oneri finanziari / ricavi);
 - incidenza degli oneri fiscali (imposte d'esercizio / ricavi);
 - incidenza del risultato d'esercizio (risultato d'esercizio / ricavi);
- tre indici di solvibilità:
 - autonomia finanziaria (patrimonio netto / totale attivo);
 - autofinanziamento operativo lordo (margine operativo lordo / ricavi);
 - copertura oneri finanziari (margine operativo lordo / oneri finanziari).

Sulla base del tasso di variazione dei ricavi (in ascissa) e del ROI (in ordinata) le imprese sono state suddivise in *quattro quadranti*:

- prudenti (tasso di variazione dei ricavi negativo, ROI positivo);
- vincenti (tasso di variazione dei ricavi positivo, ROI positivo);
- in corsa (tasso di variazione dei ricavi positivo, ROI negativo);
- in crisi (tasso di variazione dei ricavi negativo, ROI negativo).

Risultati dell'analisi

Al 31 dicembre 2007 le imprese garantite sono il 14% circa delle imprese toscane che presentano le stesse caratteristiche. Si addensano nelle fasce di dimensioni più elevate: le imprese con un fatturato pari o superiore a 2 milioni di euro infatti sono il 60% del totale contro il 40% a livello regionale.

Si conferma così la buona penetrazione di Fidi Toscana tra le società di

capitali, in particolare tra quelle che hanno superato la soglia delle micro dimensioni. Il dato è coerente con la vocazione statutaria: favorire la crescita e lo sviluppo del sistema economico regionale.

Le imprese garantite hanno ottenuto nel periodo 2003-2007 incrementi di fatturato (18%) e di valore aggiunto (23%) superiori a quelli mediamente conseguiti dalle imprese toscane, dando segnali di maggiore vitalità.

A fronte di una marcata contrazione nelle imprese toscane (-20%), la consistenza degli investimenti strutturali si è mantenuta sostanzialmente stabile (-3%): i nuovi investimenti hanno compensato in termini reali gli ammortamenti effettuati, mantenendo inalterata la capacità produttiva, e anche questo risulta coerente con la vocazione della Società a sostenere l'economia regionale.

La redditività operativa (ROI) tuttavia è rimasta identica (6,1%), perché il costante allungamento della rotazione del capitale (da 247 a 271 giorni) ha annullato il miglioramento della redditività delle vendite (da 4,1% a 4,8%), ottenuto nonostante la stabilità del costo del lavoro per unità di prodotto (64,7%).

Sotto questo profilo i risultati delle imprese garantite dalla Società sono stati inferiori alle imprese toscane, che nello stesso periodo hanno messo a segno un costante miglioramento del ROI (da 6,6% a 7,4%), grazie a una rotazione del capitale pressoché immutata (da 212 a 218 giorni) e una redditività delle vendite in maggiore ascesa (da 4,1% a 5,0%), dovuta anche a un costo del lavoro per unità di prodotto in diminuzione (da 63,3% a 61,7%).

Partite più o meno dallo stesso livello di redditività operativa le due "squadre" si sono distanziate: le prime hanno tenuto la posizione, le altre l'hanno migliorata e la discriminante è stata la rotazione del capitale.

Le motivazioni della più lenta rotazione del capitale possono essere ricercate nella propensione – già segnalata – a non ridurre lo stock degli investimenti strutturali e nell'incremento del capitale circolante che, se resta sostanzialmente stabile in percentuale rispetto ai ricavi, aumenta rispetto al totale dell'attivo proprio per l'espansione del fatturato.

Entrambi i fenomeni, in presenza di un'autonomia finanziaria più limitata (12,7% contro 16,3%) costringono le imprese garantite da Fidi Toscana a un maggior ricorso ai finanziamenti bancari. Ne consegue che l'incidenza degli oneri finanziari sui ricavi è doppia rispetto alla media regionale (2,5% contro 1,3%) e il risultato d'esercizio è la metà (0,3% contro 0,6%), mentre l'incidenza fiscale è comparabile (1,5% contro 1,7%).

Più dinamiche e disposte a investire ma meno capitalizzate, le imprese garantite dalla Società sono rimaste al palo sotto il profilo della reddi-

tività, operativa e netta. Nonostante questo hanno mantenuto una copertura degli oneri finanziari e quindi una solvibilità migliore della media (2,6% contro 2,2%) e si sono collocate nel quadrante dei vincenti, perché sono riuscite a conseguire negli anni 2003-2007 variazioni dei ricavi e del ROI entrambe positive.

La disaggregazione per classi dimensionali evidenzia una divaricazione tra le imprese maggiori (medie e medio-piccole) e le imprese minori (piccole e micro).

Le prime hanno un andamento simile alle imprese toscane: nel periodo 2003-2007 hanno messo a segno un miglioramento del ROI, grazie a una rotazione del capitale pressoché immutata e una redditività delle vendite in ascesa, dovuta anche a un costo del lavoro per unità di prodotto in diminuzione. Le seconde invece hanno visto contrarsi la redditività operativa, perché i benefici derivanti dalla migliore redditività delle vendite sono stati vanificati da un allungamento della rotazione del capitale.

Per questi motivi, dato che l'autonomia finanziaria delle imprese è sostanzialmente uguale, l'incidenza degli oneri finanziari sui ricavi cresce al decrescere delle dimensioni (da 1,92% a 3,04%).

Facendo riferimento ai fenomeni illustrati, non emergono differenze significative nella disaggregazione per attività economiche. Emergono invece differenze significative all'interno del manifatturiero, disaggregato secondo la classificazione di Pavitt.

Innanzitutto prevalgono le attività definibili di prima e di seconda industrializzazione: i settori tradizionali (60%) e a intensità di scala (20%) sono di gran lunga prevalenti, seguiti a distanza da quelli specializzati (17%) e ad alta tecnologia (3%). La distribuzione è identica a quella toscana: sotto questo profilo è la regione a non avere un sistema economico particolarmente avanzato.

In secondo luogo tutte le imprese si collocano nel quadrante dei vincenti, ma i primi due settori hanno mostrato variazioni annue medie del fatturato contenute (+2,8% e +1,5%) e un ROI costante (6%), mentre gli ultimi due hanno registrato variazioni medie annue del fatturato sostenute (+6,1%) e un ROI in crescita, che si attesta infine a livelli più elevati (6,5% e 8%).

Le imprese del manifatturiero pertanto sembrano dividersi tra una grande maggioranza di prima e di seconda industrializzazione (80%) che mantiene le posizioni e una minoranza di terza industrializzazione (20%) che progredisce in termini di fatturato e di redditività operativa.

2. LA SITUAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA

La numerosità e le dimensioni

Al 31 dicembre 2007 le imprese garantite da Fidi Toscana sono il 14% circa delle imprese toscane che presentano le stesse caratteristiche. Le imprese garantite si addensano nelle fasce delle dimensioni più elevate: quelle con un fatturato pari o superiore a 2 milioni di euro infatti sono il 60% del totale contro il 40% a livello regionale.

Si conferma così la buona penetrazione di Fidi Toscana tra le società di capitali, in particolare tra quelle che hanno superato la soglia delle micro imprese. Il dato è coerente con la vocazione statutaria, di favorire la crescita e lo sviluppo del sistema produttivo (*Tavola 1*).

Tavola 1 – Le imprese per classi dimensionali di Fidi Toscana (sotto la Toscana)

Classe	2003		2004		2005		2006		2007	
Micro	741	37,94%	1.035	40,60%	1.095	40,45%	1.127	39,16%	1.150	39,63%
Piccole	595	30,47%	778	30,52%	806	29,77%	886	30,79%	869	29,94%
Medio-piccole	337	17,26%	397	15,57%	444	16,40%	468	16,26%	472	16,26%
Medie	280	14,34%	339	13,30%	362	13,37%	397	13,79%	411	14,16%
<i>Totale</i>	<i>1.953</i>	<i>100%</i>	<i>2.549</i>	<i>100%</i>	<i>2.707</i>	<i>100%</i>	<i>2.878</i>	<i>100%</i>	<i>2.902</i>	<i>100%</i>
Micro	7.592	54,97%	11.027	59,46%	11.688	59,95%	12.441	59,62%	12.709	59,55%
Piccole	3.444	24,94%	4.290	23,13%	4.476	22,96%	4.832	23,16%	4.893	22,93%
Medio-piccole	1.480	10,72%	1.727	9,31%	1.778	9,12%	1.868	8,95%	1.954	9,16%
Medie	1.294	9,37%	1.502	8,10%	1.554	7,97%	1.727	8,28%	1.786	8,37%
<i>Totale</i>	<i>13.810</i>		<i>18.546</i>		<i>19.496</i>		<i>20.868</i>		<i>21.342</i>	

Lo sviluppo

Nei cinque anni di analisi, si registra un costante aumento sia dei ricavi che del valore aggiunto, sintomo di un buono stato di salute delle imprese affidata da Fidi Toscana. Lo testimoniano i tassi di variazione 2006-2007 dei principali indicatori di sviluppo. Nel 2007, il fatturato delle società di capitale è cresciuto in maniera significativa (+4,72%) e ancor più è salito il valore aggiunto (+7,25%), il quale rappresenta una misura chiave della capacità delle imprese di coniugare efficienza ed efficacia, in particolare di offrire un prodotto la cui qualità viene riconosciuta dal mercato (*Tavola 2*).

L'incremento dei ricavi delle imprese affidata da Fidi Toscana, se confrontato con quello delle imprese toscane, risulta ancora più confortante. Stabilmente le prime hanno ottenuto incrementi di fatturato superiori a quelli mediamente conseguiti dalle seconde.

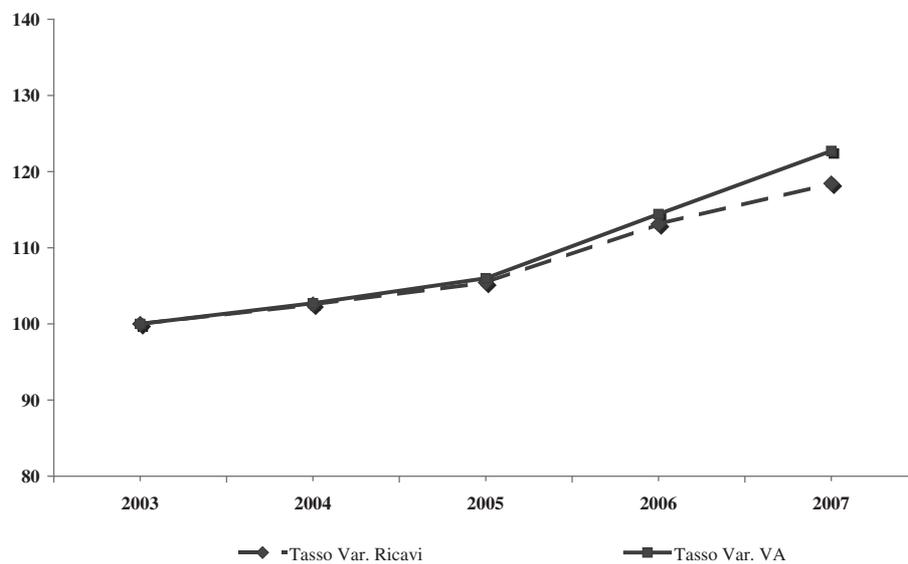
Discorso analogo deve essere fatto per l'andamento del valore aggiunto. Le società affidate da Fidi Toscana non hanno mai registrato battute d'arresto; le imprese toscane, invece, oltre a registrare un tasso di crescita del valore aggiunto più modesto, hanno patito nel 2004 un anno di stallo.

Accanto ai promettenti tassi di crescita dei ricavi e del valore aggiunto, si rileva, tuttavia, un meno positivo andamento degli investimenti operativi strutturali (ISO). Dal 2005, infatti, la struttura produttiva delle imprese analizzate è andata contraendosi, con tassi di variazione nel 2006 del -2,81% e nel 2007 del -2,35% (*Tavola 3*).

Da una parte, la contrazione della dimensione produttiva di tali imprese è sicuramente inferiore rispetto a quella media toscana (-19,84%), segnale di una maggiore qualità concorrenziale rispetto all'intorno competitivo. Tale aspetto risulta confermare un connotato delle imprese che si avvicinano a Fidi Toscana, che finanzia prioritariamente gli investimenti di natura strutturale e quindi imprese orientate alla crescita.

Dall'altra, volendo ipotizzare una riconfigurazione dei processi aziendali, sempre più caratterizzati da un alleggerimento delle strutture produttive, si potrebbero comunque intravedere conseguenze economiche positive da tale nuova strategia (*Tavola 4*).

Tavola 2 – Lo sviluppo dei ricavi e del valore aggiunto (in alto Fidi Toscana; in basso la Toscana)



Valori 2007: Tasso variazione ricavi = +7,25%; Tasso variazione VA = +4,72%.

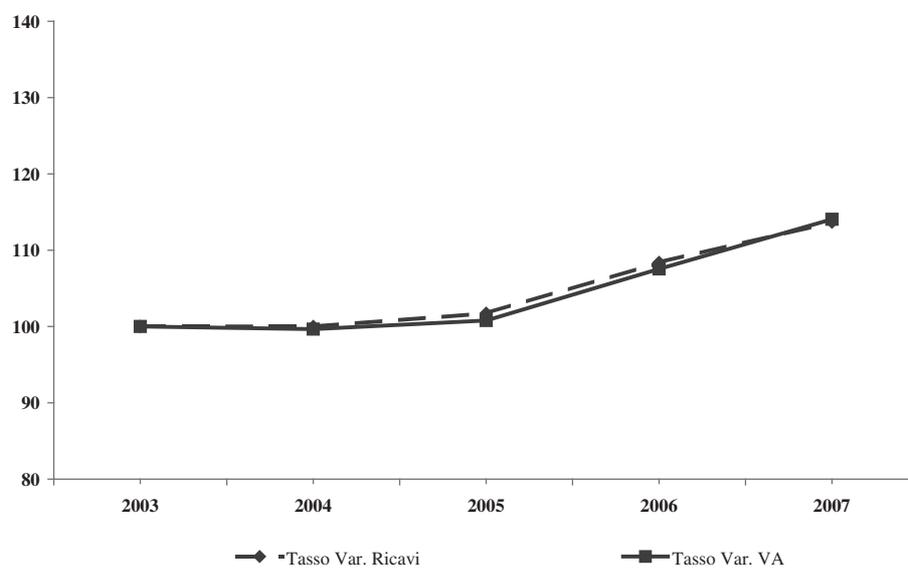
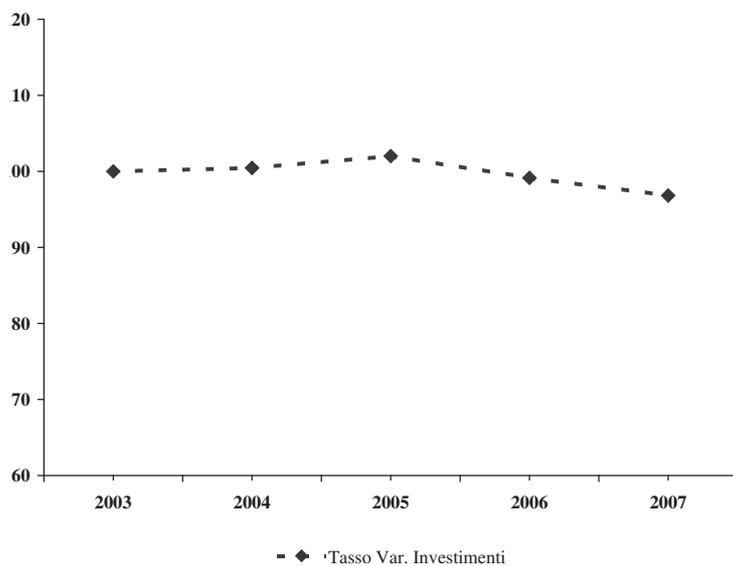


Tavola 3 – Il grado di sviluppo degli investimenti (in alto Fidi Toscana; in basso la Toscana)



Valori 2007: Tasso variazione investimenti = -2,35%.

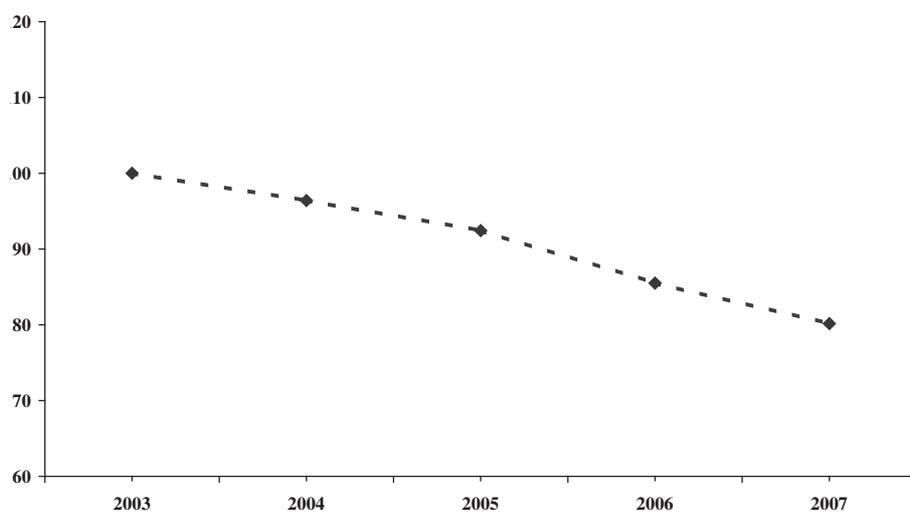


Tavola 4 – Andamento Ricavi, Valore aggiunto e ISO (numeri indice a base fissa 2003)

Ricavi	2003	2004	2005	2006	2007
Fidi Toscana	100,00	102,56	105,43	113,11	118,45
Toscana	100,00	100,01	101,73	108,40	113,68
Valore Aggiunto	2003	2004	2005	2006	2007
Fidi Toscana	100,00	102,72	106,00	114,42	122,72
Toscana	100,00	99,66	100,78	107,54	114,06
ISO	2003	2004	2005	2006	2007
Fidi Toscana	100,00	100,45	102,01	99,15	96,82
Toscana	100,00	96,40	92,43	85,50	80,16

La redditività

Gli indicatori di redditività segnalano una tenuta delle imprese, registrando una sostanziale invarianza dei principali indicatori. Dopo il 2003 le società indagate hanno vissuto due esercizi interlocutori, con tassi di rendimento del capitale investito di poco inferiori a sei punti percentuali, per poi ritornare sui medesimi livelli del 2003 negli esercizi 2006 e 2007.

Tale andamento dell'indice di rendimento trova una sua ragione nella dinamica della rotazione del capitale investito e della redditività delle vendite.

Il primo evidenzia un graduale e continuo deterioramento della durata del *turnover* del capitale, sintomo di un progressivo ingessamento finanziario delle imprese; il numero di giorni medi di rotazione del capitale investito passa, infatti, dal 2003 al 2007 da 247 a 271. La situazione suggerisce l'idea che l'inefficienza finanziaria sia legata alla minor rotazione del circolante, ovvero a un allungamento dei tempi di riscossione dei crediti.

La seconda, registrando dei modesti incrementi, tampona l'effetto negativo d'un rallentamento della rotazione del capitale. In sostanza, le imprese non sono state in grado di accrescere i loro margini, in parte anche a causa dell'inalterata efficienza del lavoro. L'indice CLUP infatti presenta valori stabili attorno al 64% per tutto il quinquennio.

Richiamando quanto sopra detto in merito agli indicatori di sviluppo, si può affermare che le imprese in esame hanno, non solo incrementato il volume delle vendite, ma anche migliorato la qualità delle stesse, ottenendo margini più elevati; per contro, tale sviluppo si è finanziariamente arenato in un marcato aumento del capitale investito (Tavola 5).