



Unioncamere
Veneto

Osservatorio Veneto Bilanci Aziendali



**Lo stato economico e patrimoniale
delle società di capitale del Veneto:
un'analisi dei bilanci aziendali 2012**

RENDICONTI/2
Dicembre 2013

a cura di
Unioncamere del Veneto
Area Studi e Ricerche

1. Perché un Osservatorio

Dall'ottobre 2009 il **Centro Studi di Unioncamere del Veneto realizza un Osservatorio sui bilanci aziendali al fine di monitorare le performance e le problematiche economico-finanziarie delle imprese venete** (per ora solo le società di capitali). L'analisi dei bilanci permette infatti di integrare le informazioni di contesto già disponibili, tratte dalle consuete fonti statistiche ufficiali, ottenendo un quadro sintetico per dimensioni d'impresa, per settori di attività economica e per territorio di appartenenza (regionale, provinciale e comunale).

Dopo aver realizzato due rapporti di ricerca (Quaderni di ricerca n.12/2009 "*Il Veneto letto attraverso i bilanci delle imprese*" e n.14/2011 "*I bilanci delle società di capitali del Veneto*"), **l'Osservatorio continua a potenziare l'attività di monitoraggio attraverso report periodici ed indicatori statistici**, che sono disponibili nella sezione dedicata all'Osservatorio all'interno del sito web www.unioncamereveneto.it.

Questo secondo report è dedicato ai primi risultati dell'**analisi dei bilanci dell'esercizio 2012 depositati dalle società di capitali con sede legale in Veneto** e disponibili attraverso la banca dati *In.balance* di Infocamere. Tale banca dati aggrega tutti i bilanci delle società di capitali in bilanci-somma, suddivisi per gruppi dimensionali, settoriali e territoriali. Dal campo di osservazione sono escluse le società di persone e le imprese individuali, in quanto non soggette ai medesimi obblighi di bilancio delle società di capitali, sulle quali esiste tuttora una notevole carenza di informazioni (colmabile solo con indagini campionarie). In questa fase dell'Osservatorio l'attenzione verte sempre sui principali indicatori di bilancio, spiegandone i contenuti e commentandone i risultati alla luce sia del contesto regionale che del confronto con la situazione nazionale. Successivamente si cercherà pure di ampliare il confronto anche ad altre regioni ed a svolgere particolari approfondimenti di analisi.

2. Struttura e situazione finanziaria ed economica delle società nel 2012

I dati disponibili per il 2012, pur essendo ancora parziali, sono comunque indicativi dell'andamento complessivo delle società di capitali. Essi si riferiscono per il Veneto a 68.216 società (circa l'80% delle imprese) e per l'Italia a 653.377 (circa il 70% delle imprese).

Dall'analisi sono stati esclusi tre settori economici a causa della specificità della loro attività, che richiederebbe indagini mirate: il settore **finanziario e assicurativo**, **l'amministrazione pubblica** (ivi compresa l'assicurazione sociale obbligatoria e la difesa), **l'attività di famiglie e convivenze** (come datori di lavoro per personale domestico e per la produzione di beni e servizi per uso proprio).

Le tabelle seguenti riportano i più significativi **indici di bilancio** relativi al 2012, mettendoli a confronto con il 2011, la cui situazione è stata esaminata nel Report di gennaio.

Iniziando dalla **struttura finanziaria**, si può osservare che le attività del sistema produttivo veneto continuano ad essere lievemente meno immobilizzate del sistema nazionale, ma un po' più capitalizzate e quindi ne deriva una **solidità patrimoniale** maggiore. Anzi le imprese nel loro insieme hanno leggermente accresciuto il patrimonio netto rispetto alle dimensioni del capitale investito (33,6%, un livello ritenuto decisamente congruo per la prosecuzione dell'attività in condizioni di sufficiente garanzia patrimoniale).

La **situazione finanziaria-patrimoniale** consente inoltre di valutare meglio dell'anno precedente la solvibilità sia di breve (attività correnti/passività correnti) che di medio-lungo termine (patrimonio netto + passività consolidate/attività immobilizzate). Per quanto riguarda la posizione a breve termine, il rapporto del 118,3 per cento rilevato per il Veneto, sebbene migliore a quello dell'intero Paese, appare indicativo di una situazione sostanzialmente accettabile ma da monitorare, poiché, com'è noto, tra le attività correnti vengono conteggiate anche le scorte la cui realizzabilità va prudentemente messa in discussione. Comunque, il miglioramento del 2012, nonostante la crisi in atto, rafforza la posizione di *rating* delle nostre imprese e giustifica meno il *credit crunch* praticato dal sistema bancario.

Passando alla **struttura economica**, si può notare che, sebbene i margini di produzione siano intorno agli stessi livelli nazionali, il risultato lordo (prima delle imposte) e quello netto, sempre rispetto al valore aggiunto prodotto, hanno presentato per il Veneto valori superiori alla media italiana, come avvenuto nel 2011. Ciò significa che sia l'effetto degli oneri finanziari che quello degli oneri tributari sono stati meno negativi nella nostra regione.

Anche la stessa **situazione economica** conferma questi risultati, perché la **redditività del capitale investito (ROA)**, pur diminuita nel 2012, si è presentata lievemente superiore nel Veneto (3,0% contro 2,7%) e la **redditività del capitale netto (ROE)**, ugualmente diminuita, è stata ancor più elevata rispetto alla media nazionale (1,8% contro 0,4%).

Tabella1 – Italia e Veneto. Principali indici del bilancio aggregato delle società di capitali (*) (val. %). Anni 2011 e 2012

Indici	2011		2012	
	Veneto	Italia	Veneto	Italia
Struttura finanziaria - patrimoniale				
Attività immobilizzate/Capitale investito	44,0	49,0	44,0	45,5
Attività correnti/Capitale investito	56,0	51,0	56,0	54,5
Patrimonio netto/Capitale acquisito	32,0	30,8	33,6	32,7
Passività consolidate/Capitale acquisito	19,0	21,6	18,6	20,2
Passività correnti/Capitale acquisito	48,7	47,3	47,3	46,9
Situazione finanziaria - patrimoniale				
Attività correnti/Passività correnti	114,9	107,8	118,3	116,2
(Patrimonio netto + Passività consolidate)/Attività immobilizzate	115,7	107,1	118,8	116,1
Struttura economica				
Valore aggiunto/Valore produzione	19,9	19,9	19,9	19,2
MOL/Valore aggiunto	35,3	37,9	32,7	32,7
MON/Valore aggiunto	17,1	13,9	14,0	12,8
Risultato ante imposte/Valore aggiunto	14,3	7,3	11,1	8,2
Risultato netto/Valore aggiunto	5,9	-0,5	3,8	0,8
Risultato netto/Risultato ante imposte	41,2	-6,9	34,3	10,1
ROS = MON/Ricavi Vendita	3,5	2,9	2,9	2,6
Situazione economica				
ROA = (MON + Proventi finanziari)/Capitale investito	3,6	3,0	3,0	2,7
ROE = Risultato netto/Patrimonio netto	3,1	-0,2	1,8	0,4
Rotazione capitale investito = Ricavi vendita/Capitale investito	77,9	70,1	77,9	76,3
Rotazione capitale circolante = Ricavi vendita/Capitale circolante lordo	139,3	137,6	139,1	140,0
Produttività del Lavoro = Valore aggiunto/Costo del personale	154,6	161,0	148,7	148,5
Produttività del capitale =				
a) Valore aggiunto/Capitale investito	16,1	14,5	16,0	15,3
b) (Valore aggiunto - Oneri finanziari)/Patrimonio netto	45,7	42,8	44,2	43,0

Fonte: elaborazione Unioncamere del Veneto su dati Infocamere (In.balance)

(*) Sono esclusi i settori K, O e T secondo la classificazione ATECO 2007.

Gli altri indicatori di situazione economica risultano sostanzialmente uniformi nel confronto tra la nostra regione ed il totale italiano. Tuttavia è da segnalare che la **produttività del lavoro** è diminuita non marginalmente nel corso del 2012, mentre la **produttività del capitale** ha subito una riduzione molto contenuta.

Sebbene l'andamento della situazione economica e finanziaria delle imprese deve essere valutata con i principali indici di bilancio, come effettuato nei report dell'Osservatorio, in quanto questi permettono una valutazione sintetica di più valori ed un confronto corretto tra imprese e vari aggregati, è opportuno accennare anche all'andamento di alcune voci di bilancio, soltanto per cogliere la dinamica di qualche elemento congiunturale.

Iniziando dal **conto economico**, si può osservare che i **ricavi** sono drasticamente diminuiti nel corso del 2012 (del 14,6% a livello regionale e di ben il 25,7% nel totale nazionale). Il

valore aggiunto, invece, è calato rispettivamente del 15 e 28,2 per cento. Ciò significa che nel Veneto il decremento dei ricavi e quello dei costi esterni della produzione sono stati pressoché proporzionali, mentre la media italiana ha accusato una minor diminuzione dei costi rispetto ai ricavi e quindi un valore aggiunto ancora più depresso. Si è verificato il contrario, invece, a livello di **risultato ante imposte**, che in regione si è ridotto del 34,1 per cento, mentre a livello nazionale il calo è stato del 19,7 per cento. Su quest'ultimo risultato hanno influito più negativamente per il Veneto: gli ammortamenti, gli oneri finanziari e le svalutazioni nette. Infine, il **risultato netto** complessivo è stato inferiore all'anno precedente per la nostra regione, mentre superiore a livello italiano (passando da negativo a positivo). Tuttavia, come si è notato nel commento degli indici, la redditività regionale è ancora migliore di quella nazionale e ciò conta di più.

Osservando poi sinteticamente lo **stato patrimoniale**, si può segnalare che le **attività immobilizzate** sono calate drasticamente nel totale italiano (-36,5%), mentre soltanto più moderatamente nel Veneto (-14,5%). Ciò significa che in regione i disinvestimenti sono stati proporzionati alla riduzione dell'attività operativa, mentre a livello nazionale i tagli del capitale durevolmente investito nelle aziende sono stati rilevanti, oltre la contrazione dell'attività medesima. Analogamente, anche il **patrimonio netto** aziendale si è decurtato del 10,1 per cento nel Veneto e del 27,6 per cento in Italia. Pure qui i dati confermano una migliore tenuta del sistema produttivo regionale, che mantiene un certo livello di capitale di rischio e di investimenti immobilizzati, nonostante la crisi, per ripartire più agguerrito al momento della ripresa.

3. Gli indici delle attività manifatturiere

Data la significativa del settore manifatturiero nel tessuto economico regionale è stato fatto un approfondimento degli indici di bilancio per questo comparto.

Dai dati della tabella 2 risulta che la **patrimonializzazione** delle imprese manifatturiere venete si è maggiormente rafforzata (passando da 32,7 a 33,9%) e così anche il loro grado di **solvibilità** (situazione finanziaria-patrimoniale). La struttura economica è invece lievemente peggiorata a causa della crisi, ma presenta ancora una **redditività** buona, seppure anche questa in flessione (ROA da 4,9% a 4,0% e ROE da 5,8% a 3,5%). In questo periodo di difficoltà tali valori appaiono decisamente soddisfacenti e sono comunque superiori a quelli rilevati per l'intero sistema produttivo regionale e per la media nazionale,

senza contare che gli indici di **rotazione del capitale investito** e del **capitale circolante** sono migliorati. Qualche preoccupazione, invece, può destare la **produttività del lavoro** che è diminuita, anche se non irreparabilmente.

Tutto sommato, si può constatare che il manifatturiero veneto, asse portante della nostra economia, resiste abbastanza bene alla morsa della crisi, con un posizionamento sufficientemente equilibrato sotto l'aspetto finanziario ed un andamento economico moderatamente positivo, pur in presenza di una riduzione del PIL regionale nel 2012.

Tabella 2 – Veneto. Principali indici del bilancio aggregato delle società di capitali operanti nel settore manifatturiero (val. %). Anni 2011 e 2012

Indici	2011	2012
Struttura finanziaria – patrimoniale		
Attività immobilizzate/Capitale investito	38,1	36,9
Attività correnti/Capitale investito	61,8	63,1
Patrimonio netto/Capitale acquisito	32,7	33,9
Passività consolidate/Capitale acquisito	15,6	14,4
Passività correnti/Capitale acquisito	51,6	51,5
Situazione finanziaria – patrimoniale		
Attività correnti/Passività correnti	119,9	122,4
(Patrimonio netto + Passività consolidate)/Attività immobilizzate	126,5	130,8
Struttura economica		
Valore aggiunto/Valore produzione	22,4	21,9
MOL/Valore aggiunto	35,2	31,8
MON/Valore aggiunto	18,3	14,6
Risultato ante imposte/Valore aggiunto	16,2	12,2
Risultato netto/Valore aggiunto	7,9	5,0
Risultato netto/Risultato ante imposte	48,7	40,9
ROS = MON/Ricavi Vendita	4,2	3,3
Situazione economica		
ROA = (MON + Proventi finanziari)/Capitale investito	4,9	4,0
ROE = Risultato netto/Patrimonio netto	5,8	3,5
Rotazione capitale investito = Ricavi vendita/Capitale investito	99,0	103,7
Rotazione capitale circolante = Ricavi vendita/Capitale circolante lordo	160,1	164,5
Produttività del Lavoro =		
Valore aggiunto/Costo del personale	154,3	146,6
Produttività del capitale =		
a) Valore aggiunto/Capitale investito	22,8	23,2
b) (Valore aggiunto - Oneri finanziari)/Patrimonio netto	66,2	64,9

Fonte: elaborazione Unioncamere del Veneto su dati Infocamere (In.balance)

4. Alcuni indicatori di approfondimento

Il **Test Acido** fornisce informazioni determinanti in merito alla solvibilità di breve periodo del sistema locale delle società di capitali.

Tabella 3 – Italia e Veneto. Solvibilità di breve periodo. Anni 2007-2012

Indici	Veneto					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Test "Acido"	0,75	0,74	0,74	0,74	0,76	0,76
Pressione del Test "Acido" sulle scorte	57,3%	58,1%	57,2%	56,7%	51,0%	52,8%

Fonte: elaborazioni su dati Inbalance e Bureau van Dijk

Indici	Italia					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Test "Acido"	0,73	0,74	0,74	0,77	0,75	0,78
Pressione del Test "Acido" sulle scorte	81,1%	73,6%	72,9%	66,1%	72,4%	54,3%

Fonte: elaborazioni su dati Inbalance e Bureau van Dijk

In linea con il 2011, anche nel 2012 il valore del Test è inferiore a 1, valore che indica la massima sicurezza, tuttavia è opportuno ricordare che nel nostro Paese sono considerati accettabili anche risultati dell'ordine dello 0,7-0,8. Il Test indica quindi una certa stabilità, non risentendo granché degli effetti della crisi, ma potrebbe indicare una liquidità aziendale che, pur se non totalmente rassicurante, è perlomeno strutturalmente "stabile".

Il fatto che il Test non raggiunga l'unità porta con sé una certa pressione sulla funzione commerciale aziendale, imponendo alla stessa una liquidabilità (a breve) del magazzino di circa il 53 per cento del suo valore; una pressione lievemente superiore a quella del 2011, ma inferiore a quella del periodo 2007-2010.

Per quanto riguarda la solvibilità di breve periodo il Veneto continua a mostrare una situazione migliore rispetto alla media del Paese, nel quale si continuano a registrare valori superiori sia del Test Acido che della sua pressione sulle scorte.

Per quanto riguarda il **grado di concorrenzialità** delle imprese venete, i dati medi del 2012 fanno emergere un'accentuazione della tensione competitiva.

Tabella 4 – Italia e Veneto. Grado di concorrenzialità. Anni 2007-2012

Indici	Veneto					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Esposizione alla Congiuntura	2,4%	2,9%	4,1%	3,2%	3,1%	3,8%
Esposizione alla Competitività	14,6%	16,9%	14,2%	14,8%	14,6%	14,8%
Margine di Sicurezza Operativa (tradizionale)	41,4%	34,5%	24,5%	31%	31,9%	26,5%

Fonte: elaborazioni su dati Inbalance e Bureau van Dijk

Indici	Italia					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Esposizione alla Congiuntura	2,9%	3,2%	4,4%	3,8%	4,2%	4,5%
Esposizione alla Competitività	14,5%	16,1%	13,1%	13,2%	14,9%	15,7%
Margine di Sicurezza Operativa (tradizionale)	35%	30,9%	23%	26,4%	23,6%	22,2%

Fonte: elaborazioni su dati Inbalance e Bureau van Dijk

In particolare si nota un discreto aumento del rischio congiunturale, misurato dall'esposizione "marginale" del reddito operativo rispetto alle quantità vendute¹, che nel 2012 sfiora il 4 per cento. È un segno evidente del maggior peso (relativo) dei costi fissi aziendali, fatto confermato anche dal minor margine di sicurezza operativa (versione tradizionale), che scende sensibilmente di 5,4 punti percentuali; si ricorda che il margine (tradizionale) indica il calo del fatturato che non pregiudica perlomeno il pareggio operativo, è ciò in conseguenza della modulabilità dei costi variabili, modulabilità che oltre un certo limite non ha più effetto². Aumenta anche la sensibilità verso aggressive strategie di prezzo, ma in questo caso il peggioramento è molto modesto (2/10 di punto).

I dati medi nazionali dimostrano analoghe tendenze tra il 2011 ed il 2012, il peggioramento sul lato dei costi fissi (Esposizione alla Congiuntura e Margine di Sicurezza Operativa) è però un po' meno evidente di quanto evidenziato per il Veneto.

La **reattività** e **resistenza** sono indicatori che vengono analizzati quando si temono ripercussioni di performance economiche negative. La prima difesa per un'impresa, banale

¹ Perdita di Reddito Operativo in presenza di una riduzione dell'1 per cento delle quantità vendute.

² Da questo report si farà riferimento al margine tradizionale, che prevede la gestibilità di un eventuale calo delle vendite. La versione del margine citata nel report precedente era invece non solo "allargata", dato che comprendeva anche i costi finanziari, ma estrema, poiché si fondava sulla non gestibilità del calo delle vendite.

dirlo ma utile ricordarlo, è mettersi nelle condizioni di evitare delle perdite economiche anche quando le vendite diminuiscono; com'è noto ciò è possibile grazie alla rimodulazione dei costi, opzione facilmente percorribile qualora un'azienda può contare su una buona dotazione di costi variabili.

Tabella 5 – Italia e Veneto. Reattività e resistenza. Anni 2007-2012

Indici	Veneto					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Elasticità Produttiva	12,5	12,5%	10,8%	11,5%	11,6%	11,5%
Resistenza Patrimoniale	3,5	4,1%	3,9%	4,1%	4,4%	4,5%

Fonte: elaborazioni su dati Inbalance e Bureau van Dijk

Indici	Italia					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Elasticità Produttiva	10,2	10,4	8,9	9,5	9,9	10,3
Resistenza Patrimoniale	2,1	2,3	2,3	3,0	3,3	4,1

Fonte: elaborazioni su dati Inbalance e Bureau van Dijk

L'**elasticità produttiva** delle imprese venete si mantiene sostanzialmente sui livelli precedenti, nonostante il perdurare della crisi; si segnala solo un suo modesto affievolimento, peraltro congruente con il maggior peso dei costi fissi prima segnalato. Nel Paese questa caratteristica è in miglioramento, ma registra comunque valori inferiori rispetto al Veneto (nel 2012 non raggiunge ancora il peggior dato del Veneto, il 2009, dei 6 anni considerati). I dati confermano quindi la maggior flessibilità produttiva delle imprese locali che le distingue da sempre nei confronti del sistema produttivo nazionale ed europeo.

La seconda linea di difesa, quando la reattività non è un valido argine alle perdite economiche, è la capacità di ripianare le perdite manifestatesi; questa capacità trova origine nella dotazione di riserve. Tra il 2011 ed il 2012 anche questa capacità (**resistenza**) si mantiene sui livelli precedenti, che, come in passato, permangono superiori a quelli medi

nazionali; ciò è un evidente segno di prudenza delle imprese venete nei confronti di questo aspetto, attitudine apprezzata dai finanziatori esterni³.

Come visto nel report precedente, la **valutazione di mercato dell'azienda** non deriva da vere contrattazioni ma è un valore potenziale desunto da una procedura complessa; in questa sede se ne ricordano brevemente i punti salienti:

1. dai principali mercati regolamentati europei si sono ottenuti i coefficienti Beta ed il reciproco del *price-earning* ratio: com'è noto, il primo segnala il rischio incorporato dall'impresa, mentre il secondo è una proxy della remunerazione del capitale di rischio;
2. i coefficienti Beta sono pubblicati nella versione *levered*, ma si riferiscono al più generale contesto europeo, quindi per applicarli al contesto veneto e nazionale è necessaria una doppia trasformazione: dapprima vengono convertiti nel formato *unlevered* e successivamente riconvertiti nella versione *levered* "veneta" (e "nazionale"), ottenuta cioè con i parametri delle società venete (e nazionali);
3. la versione *unlevered* della remunerazione del capitale di rischio (punto 1), applicata al reddito operativo offre un'indicazione del potenziale valore di mercato dell'impresa.

Tabella 6 – Italia e Veneto. Valutazioni (potenziali) di mercato⁴. Anni 2007-2012

Indici	Veneto					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Beta (<i>levered</i>)	1,02	12,19	1,24	1,44	1,11	1,26
Valore (potenziale) lordo dell'impresa ⁵ (<i>migliaia di euro</i>)	2.241	1.077	879	1.451	888	849

Fonte: elaborazioni su dati Inbalance e Bureau van Dijk

Indici	Italia					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Beta (<i>levered</i>)	1,25	16,26	1,72	2	1,81	1,6
Valore (potenziale) lordo dell'impresa (<i>migliaia di euro</i>)	2.048	1.061	910	1.286	747	724

Fonte: elaborazioni su dati Inbalance e Bureau van Dijk

³ Nel caso di perdite da azzerare le riserve evitano che vengano utilizzate disponibilità personali della proprietà, che continuano perciò a mantenere il loro effetto-garanzia.

⁴ I dati in euro (*valori lordi*) sono valori medi dell'impresa-tipo desunta dai bilanci aggregati In.balance.

⁵ Somma tra il valore di mercato del capitale proprio e del valore di mercato del capitale di debito.

I risultati esposti nella tabella 6 dimostrano che:

1. Nel 2012 il valore potenziale lordo delle società di capitali del Veneto permane sui livelli del 2011, molto inferiore ai valori registrati all'inizio della crisi (2007); la perdita di valore asseconda la tendenza media nazionale.
2. Il Beta continua a segnalare livelli di rischio inferiori a quelli medi nazionali (1,26 contro 1,6).

5. Un'analisi settoriale

In questa analisi settoriale, come quella complessiva su base regionale, ciascun indicatore fa riferimento all'azienda-tipo.

Solvibilità di breve periodo

I settori veneti si collocano in maggioranza attorno alla media regionale, con le eccezioni però di alcuni settori virtuosi: informazione e comunicazione, attività professionali e tecnico-scientifiche, attività di noleggio e agenzie di viaggio, formazione, sanità. Questi settori nel 2012 presentano un Test Acido superiore all'unità, azzerando così del tutto la pressione sulla liquidabilità delle scorte (ovviamente per quelle attività per le quali ha senso accumulare scorte).

Le Costruzioni si posizionano come "fanalino di coda", con un Test Acido pari a circa la metà di quello medio regionale (0,36). È altrettanto vero, però, che paradossalmente non si può considerare come il settore più fragile, dato che una liquidabilità del 70 per cento delle scorte garantirebbe comunque la solvibilità di breve periodo.

All'opposto vi sono altri settori che, pur con Test Acido non dissimile dalla media regionale, appaiono estremamente fragili in quanto anche con la totale liquidabilità delle scorte non avrebbero la certezza di essere solvibili nel breve periodo: fornitura di energia, distribuzione dell'acqua e gestione rifiuti, trasporti, alloggi e ristorazione, attività artistiche sportive e di intrattenimento. Questi sono settori con scorte nulle o molto modeste, ma tale evidenza sebbene corretta è alquanto ininfluyente, poiché ciò che conta è il fatto che per tali comparti sussiste la minaccia della non solvibilità di breve periodo.

Grado di concorrenzialità

I settori più esposti alle fasi congiunturali negative sono la sanità e le attività professionali e tecnico-scientifiche. Le attività manifatturiere hanno un grado di esposizione molto inferiore a

questi due settori, ma vista la loro importanza nell'economia regionale non si può non sottolineare che comunque è un'esposizione doppia rispetto alla media complessiva.

I dati del 2012 evidenziano inoltre che le strategie di prezzo aggressive sono un problema per il comparto delle costruzioni ed per il commercio all'ingrosso ed al dettaglio.

Data l'esposizione alla congiuntura, è evidente che la sanità e le attività professionali e tecnico-scientifiche sono i settori che mal sopportano la contrazione del fatturato (margine di sicurezza operativo). Basti pensare che una sua diminuzione rispettivamente dell'8 e del 5 per cento azzererebbe il reddito operativo. Anche in questo caso si deve sottolineare la debolezza delle industrie manifatturiere, che sono dotate di un margine di sicurezza molto modesto (non arriva al 13%).

Reattività e resistenza

Come già affermato, da sempre si riconosce alle attività produttive venete il carattere della flessibilità, che, com'è evidente, deriva dalla modulabilità dei costi di produzione (prevalente presenza di costi variabili). I dati dimostrano però che si tratta di una caratteristica non omogenea, che vede il suo massimo nel settore del commercio all'ingrosso e al dettaglio (18 euro di costi variabili per ogni euro di costi fissi), ed il suo minimo nel settore della sanità (0,8 euro). Per le imprese manifatturiere i dati dimostrano una certa rigidità (3,4 euro), smentendo l'opinione che invece considera il settore tra i più flessibili.

Per quanto riguarda la resistenza, cioè l'attitudine ad accumulare riserve (in contrasto con l'insorgere di perdite economiche), si registra una sostanziale omogeneità dei singoli settori attorno alla media regionale.

Valutazioni (potenziali) di mercato

I coefficienti Beta, che ricordiamo essere levered, di tipo "Hamada" e determinati con procedimento sintetico, segnalano che i settori più rischiosi del 2012 sono l'informazione e comunicazione (2,6), l'alloggio e ristorazione (1,9) e le attività manifatturiere (1,32). Vi sono poi alcuni settori per i quali non è nemmeno possibile calcolare il Beta, poiché hanno un valore di mercato potenzialmente negativo del patrimonio netto. Proprio per questo motivo tali settori sono da considerare come i più rischiosi. Tra questi spiccano attività non secondarie per l'economia regionale, come l'agricoltura, le costruzioni e l'immobiliare (gli altri settori sono l'estrazione di minerali, le attività professionali e tecnico-scientifiche e le attività artistiche sportive e di intrattenimento).

Infine, in relazione al valore potenziale lordo dell'impresa-tipo, le aziende che mediamente valgono di più appartengono al settore della fornitura di energia, seguite da quelle della

distribuzione d'acqua e gestione rifiuti e dalle imprese manifatturiere. Infine vi sono dei settori in cui l'azienda-tipo ha un valore potenziale lordo praticamente nullo, come l'agricoltura e le attività artistiche sportive e di intrattenimento.

Tabella 7 – Veneto. Omogeneità del tessuto produttivo (deviazione⁶ standard degli indicatori settoriali). Anni 2007-2012

Indici	Veneto					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Test "Acido"	0,22	0,24	0,23	0,25	0,28	0,27
Pressione del Test "Acido" sulle scorte	0,15	0,15	0,21	0,24	0,22	0,23
Esposizione alla congiuntura	0,04	0,03	0,03	0,05	0,02	0,05
Esposizione alla competitività	0,07	0,08	0,85	87,89	0,29	0,08
Margine di sicurezza operativa (tradizionale)	0,12	0,12	0,09	0,10	0,09	0,10
Elasticità produttiva	5,55	6,34	6,42	5,55	4,87	4,71
Resistenza patrimoniale	1,32	1,89	1,93	1,79	1,77	1,75
Beta (hamada's beta levered)	1,38	5,39	1,42	3,77	2,34	0,83
Valore (potenziale) lordo dell'impresa (migliaia di euro)	2311	1568	1645	2688	1844	1122

Fonte: elaborazioni su dati Inbalance e Bureau van Dijk

I dati esposti (*deviazione standard*) dimostrano che per alcuni indicatori il perdurare della crisi diversifica temporalmente i comparti produttivi, per altri invece la tendenza è verso una maggior omogeneità. La differenziazione temporale delle performance settoriali si riscontra senza dubbio nella solvibilità di breve periodo, mentre l'omogeneizzazione temporale è palese nelle valutazioni (potenziali di mercato).

I dati non sono univoci invece per gli altri due indicatori (grado di concorrenzialità e reattività-resistenza). In linea generale si può però affermare che i settori veneti tendono a diversificarsi nell'esposizione alla concorrenza (esposizione alla congiuntura ed alla competitività) e sempre più diversa è anche la loro attitudine a reagire al peggior evento della competizione, cioè le perdite economiche (resistenza patrimoniale). Invece si assomigliano sempre per quanto riguarda il peso dei costi fissi (margine di sicurezza operativa ed elasticità produttiva).

⁶ Indice di variabilità di un fenomeno.

6. La situazione generale del sistema delle imprese

Nonostante la flessione registrata nel 2012 dal Pil regionale, che segue la modesta crescita del 2011, il sistema produttivo veneto, così come traspare dall'analisi delle società di capitali, sembra ancora reggere dignitosamente l'impatto della crisi che perdura oramai da 5-6 anni.

Il valore aggiunto è diminuito, ma, nonostante i ben noti livelli raggiunti dal costo del personale, dagli oneri finanziari e dalla fiscalità, consente ancora di ottenere una redditività finale netta; quest'ultima è decisamente inferiore a quella del 2011, ma comunque si mantiene su livelli superiori alla media nazionale.

Pur in presenza di una redditività più bassa, i principali indici di solvibilità e di solidità patrimoniale presentano un lieve miglioramento.

Vi sono però alcuni aspetti che meritano precisazioni ed approfondimenti:

1. La solvibilità di breve termine, considerata al netto delle scorte, si mantiene stabile sui livelli del 2011, esercitando però una pressione sulle scorte stesse, che richiederebbe una loro liquidabilità, maggiore (dal 51% del 2011 al 52,8% del 2012, valore tuttavia inferiore alla media nazionale che si assesta al 55,2%).
2. L'esposizione alle fasi congiunturali negative e la sensibilità a strategie di prezzo aggressive restano inferiori alla media nazionale, anche se più elevate del 2011.
3. La composizione dei costi di produzione è meno favorevole del 2011 (aumenta l'incidenza relativa dei costi fissi), ma la capacità di reagire a cali della domanda si mantiene sostanzialmente sui livelli precedenti e comunque ancora superiore alla media nazionale.
4. Il valore (potenziale) di mercato delle società venete continua a ridursi; la perdita di valore rispetto ad anni precedenti sembra però rallentare ed assestarsi; in ogni caso il fenomeno è ancora in linea con la tendenza media del Paese.
5. Il rischio complessivo segnalato dal coefficiente Beta è in lieve aumento, ma anche in questo caso è inferiore a quello prevalente nel resto del Paese; su questo aspetto si deve segnalare che, in base a detto coefficiente, il rischio incorporato dalle società venete nel 2012 (1,26) è pari a quello medio nazionale della situazione pre-crisi (1,25 nel 2007).

Per quanto riguarda la pressione fiscale, le aliquote effettive continuano ad essere ben superiori a quelle nominali. Nel 2012 le imprese venete hanno subito una pressione onere effettiva⁷ del 65,8 per cento, addirittura superiore a quella già elevatissima del 2011 (57,8%).

⁷ Imposte sul reddito rispetto al reddito prima delle imposte.

APPENDICE

Tabella 1 – Italia e Veneto. Stato patrimoniale aggregato e riclassificato delle società di capitali (valori assoluti in milioni di euro). Anno 2012

Numero bilanci trattati	VENETO		ITALIA			VENETO		ITALIA	
	68.216		653.377			Val.ass.	Comp.%	Val.ass.	Comp.%
ATTIVO	Val. ass.	Comp.%	Val. ass.	Comp.%	PASSIVO	Val.ass.	Comp.%	Val.ass.	Comp.%
Attività immobilizzate	106.829	44,0%	1.040.548	45,5%	Patrimonio netto	81.618	33,6%	746.793	32,7%
– crediti oltre l'esercizio	3.618	1,5%	46.264	2,0%	(capitale sociale e riserve)				
– immobilizzazioni materiali	65.762	27,1%	618.304	27,0%	Passività consolidate	45.252	18,6%	461.047	20,2%
– immobilizzazioni immateriali	7.246	3,0%	77.370	3,4%	– TFR	5.529	2,3%	48.471	2,1%
– immobilizzazioni finanziarie	30.203	12,4%	298.610	13,1%	– debiti oltre l'esercizio	39.723	16,4%	412.576	18,0%
Attività correnti	135.931	56,0%	1.246.169	54,5%	Passività correnti	114.944	47,3%	1.072.351	46,9%
– rimanenze	52.579	21,7%	420.738	18,4%	– fondi rischi ed oneri	3.986	1,6%	45.450	2,0%
– liquidità differite	70.669	29,1%	706.944	30,9%	– debiti entro l'esercizio	107.923	44,5%	995.595	43,5%
• crediti entro l'esercizio	65.346	26,9%	654.320	28,6%	– ratei e risconti passivi	3.036	1,3%	31.307	1,4%
• attività finanziarie a breve	2.728	1,1%	28.285	1,2%	TOTALE (Capitale acquisito)	242.760	100%	2.286.717	100%
• ratei e risconti attivi	2.218	0,9%	21.334	0,9%					
– liquidità immediate	12.684	5,2%	118.487	5,2%					
TOTALE (Capitale investito)	242.760	100%	2.286.717	100%					

Fonte: elaborazione Unioncamere del Veneto su dati Infocamere (In.balance)

Tabella 2 – Italia e Veneto. Conto economico aggregato e riclassificato delle società di capitali (valori assoluti in milioni di euro). Anno 2012

Voci	VENETO		ITALIA	
	Val. ass.	Comp. %	Val. ass.	Comp. %
VALORE DELLA PRODUZIONE	194.954	100%	1.816.537	100%
di cui: Ricavi	189.041	97,0%	1.744.466	96,0%
COSTI ESTERNI DELLA PRODUZIONE	156.096	80,1%	1.467.584	80,8%
– materie	107.231	55,0%	978.797	53,9%
– servizi	39.907	20,5%	390.288	21,5%
– godimento beni di terzi	5.717	2,9%	53.301	2,9%
– variazioni rimanenze materie (segno contrario)	631	0,3%	4.836	0,3%
– oneri diversi	2.609	1,3%	40.362	2,2%
VALORE AGGIUNTO	38.859	19,9%	348.953	19,2%
Costo del personale	26.132	13,4%	234.969	12,9%
MOL (Margine Operativo Lordo)	12.726	6,5%	113.984	6,3%
Ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni nette	7.276	3,7%	69.472	3,8%
MON (Margine Operativo Netto)	5.450	2,8%	44.512	2,5%
Saldo oneri - proventi finanziari	-1.033	-0,5%	-9.967	-0,5%
Saldo svalutazioni - rivalutazioni finanziarie	-787	-0,4%	-10.269	-0,6%
RISULTATO ORDINARIO	3.630	1,9%	24.276	1,3%
Saldo oneri - proventi straordinari	690	0,4%	4.281	0,2%
RISULTATO ANTE IMPOSTE	4.321	2,2%	28.557	1,6%
Imposte sul reddito d'impresa	2.841	1,5%	25.671	1,4%
RISULTATO NETTO DI ESERCIZIO	1.480	0,8%	2.886	0,2%

Fonte: elaborazione Unioncamere del Veneto su dati Infocamere (In.balance)

Glossario essenziale*

BETA: coefficiente che rappresenta la quantità di rischio incorporata da un'attività economica. Quanto più grande è il Beta, tanto maggiore è il rischio ad esso sotteso. Per l'interpretazione del Beta esistono due tipici valori di soglia: il valore 1, superato il quale l'entità considerata diventa più rischiosa della media di mercato, e viceversa il valore zero, nei pressi del quale l'entità considerata è da ritenersi priva di rischio.

ESPOSIZIONE ALLA COMPETITIVITÀ: incremento percentuale della quantità venduta necessario a controbilanciare una riduzione dell'1% del prezzo di vendita, al fine di mantenere inalterati i margini operativi. Rappresenta la tensione cui è sottoposta l'azienda quando i concorrenti utilizzano strategie di prezzo aggressive.

ESPOSIZIONE ALLA CONGIUNTURA: riduzione percentuale dei margini operativi in corrispondenza di un calo dell'1% della quantità venduta. È strettamente legata ai costi fissi di produzione, cioè quei costi che non possono essere rimodulati nel caso di riduzione delle quantità vendute.

ROA (Return on Assets): rendimento lordo complessivo (sia operativo che finanziario) del Capitale Investito nell'azienda (totale Attivo dello Stato Patrimoniale). Detto rendimento considera sia il delta fra Valore e Costo della Produzione che i Proventi Finanziari. Si differenzia dal Return on Investments che invece si concentra sugli aspetti caratteristici dell'attività aziendale (esclude dal calcolo i Proventi Finanziari ed il connesso Capitale Investito a titolo puramente finanziario).

ROE (Return on Equity): rappresenta il rendimento netto (anche di imposte) conseguibile da chi finanzia l'azienda ponendosi come investitore a "rischio" e non come prestatore di denaro (cioè con finanziamento a debito, avente scadenza certa di rimborso e fruttifero di interesse).

SOLIDITÀ PATRIMONIALE: concetto che fa riferimento alla composizione del patrimonio (lordo) aziendale. Quest'ultimo è tanto più solido quanto più è caratterizzato dalla presenza di Patrimonio Netto (a parità di patrimonio lordo si riduce la presenza di debiti).

SOLVIBILITÀ DI BREVE TERMINE: capacità dell'azienda di onorare i debiti a breve termine (in scadenza entro un anno). Viene misurata da più indicatori. Tra questi va certamente considerato il classico rapporto tra Patrimonio Attivo che si liquida entro un anno (Attività Correnti) e Patrimonio Passivo che va in scadenza nel medesimo anno (Passività Correnti). Ad esso si affianca il Test Acido.

VALORE POTENZIALE LORDO DELL'IMPRESA: viene ottenuto applicando al rendimento operativo dell'azienda (espresso in euro) il tasso di rendimento (in percentuale) conseguibile da un investitore sul mercato. Così facendo si ricostruisce (potenzialmente) il valore che l'investitore sarebbe disposto a pagare per acquistare l'azienda.

* La versione integrale del glossario è disponibile sul sito web www.unioncamereveneto.it nella sezione dedicata all'Osservatorio sui bilanci aziendali.