



**BILANCI DEPOSITATI NEL 2015 DALLE IMPRESE MANIFATTURIERE:
GLI INDICI DI REDDITIVITA', SOLIDITA' E LIQUIDITA' DELLE IMPRESE
VICENTINE SONO MIGLIORI DELLE MEDIE VENETA E NAZIONALE**

Il valore della produzione (media del settore)

Nei bilanci depositati nel 2015 presso le Camere di Commercio (esercizio 2014), la media del valore della produzione (dato che approssima il fatturato) delle società di capitali del settore manifatturiero è lievemente maggiore nel Vicentino (6,3 milioni di euro) rispetto al Veneto (poco meno di 6 milioni di euro) e all'Italia (5,3 milioni di euro). Nel 2014 rispetto all'anno precedente il valore della produzione medio è diminuito ovunque, ma nella provincia berica in misura meno cospicua che altrove: Vicenza -4,1%, Veneto -6,2% e Italia -19,4% (rispettivamente -0,9%, +1,9% e -0,3% il confronto 2013 sul 2012).

Il valore aggiunto (media del settore)

Anche il valore aggiunto medio del segmento manifatturiero a Vicenza nel 2014 è superiore a quello regionale e nazionale: rispettivamente 1,4 milioni di euro contro 1,35 milioni di euro e 1,2 milioni di euro. Nel 2014 si è registrato su base annua un ripiegamento a tutti i livelli territoriali, ma a Vicenza (-0,6%) esso appare meno intenso che altrove (Veneto -3,5% e Italia -12,4%).

Il R.O.E.

I bilanci depositati nel 2015 dalle imprese manifatturiere, evidenziano ROE differenziati (tale indicatore misura la redditività del capitale proprio): il valor provinciale è più elevato (7,5%) rispetto a quello veneto (6,4%) e a quello italiano (4,5%). La redditività misurata dal ROE è inoltre crescente in tutti i territori analizzati: (4,1%, 2,7% e 1,3% erano i valori del ROE rispettivamente nell'ambito locale, regionale e nazionale nel 2013 e 3,7%, 2,4% e -0,1% quelli del 2012).

Il R.O.I.

Anche il ROI (indicatore della redditività di tutto il capitale investito nell'impresa) evidenzia i buoni risultati delle imprese manifatturiere della provincia palladiana: 5,8%, superiore al dato regionale (5,1%) e italiano (4,2%). Il confronto con l'anno precedente sottolinea la dinamica positiva nei diversi ambiti geografici: i valori relativi al 2013 erano 4,3% a Vicenza, 3,7% nel Veneto e 2,5% in Italia.

L'indice di indipendenza finanziaria

L'indice di indipendenza finanziaria - che è un indicatore di solidità ed esprime il rapporto tra Patrimonio netto e Totale dei finanziamenti interni ed esterni - calcolato sui bilanci depositati dalle imprese vicentine è caratterizzato da un andamento crescente: da 34,8% nel 2012 a 35% nel 2013 e 38,6% nel 2014. Un analogo processo si è verificato in ambito veneto e italiano. Le imprese beriche sotto il profilo della indipendenza finanziaria rimangono da monitorare (si tratta tuttavia di un caratteristica comune a tutto il tessuto produttivo italiano connotato da piccole e micro-imprese generalmente sotto-capitalizzate perciò con difficoltà a programmare investimenti consistenti) ed è comunque in atto un generale processo di irrobustimento della solidità finanziaria che appare espressione di una tendenza a creare le pre-condizioni per performance migliori.

L'indice di copertura delle immobilizzazioni

I bilanci depositati nel 2015, mostrano un indice soddisfacente a Vicenza ove la copertura delle immobilizzazioni risulta nel 2014 pari a 1,06 contro lo 0,91 dell'anno precedente (l'indice è peraltro in ascesa anche nel Veneto e in Italia, anche se resta inferiore al dato vicentino). Questo andamento è sintomatico della sussistenza di un corretto rapporto tra fonti e impieghi.

L'indice di liquidità immediata (acid test)

L'indice di liquidità immediata, che è una misura della liquidità all'interno delle imprese, cresce nel vicentino di 6 decimi di punto rispetto all'anno precedente (che aveva evidenziato uno 0,90), un valore leggermente superiore al dato regionale e nazionale: i valori segnalano una situazione finanziaria in cui le aziende riescono a coprire in larga misura i debiti a breve con liquidità immediata (cassa, banca, titoli a breve) e liquidità differita (crediti): si consolida la caratteristica delle imprese di riuscire a far fronte ai debiti a breve con risorse proprie, occorrerebbe valutare quanto questo processo, di per sé positivo, sia legato anche ad una riduzione della concessione dei finanziamenti bancari.

**BILANCI SELEZIONATI A FINI STATISTICI
(28 gennaio 2016)**

anno	ITALIA	VENETO	VICENZA
2012	121.416	15.936	4.614
2013	120.076	15.900	4.578
2014	111.935	15.281	4.444

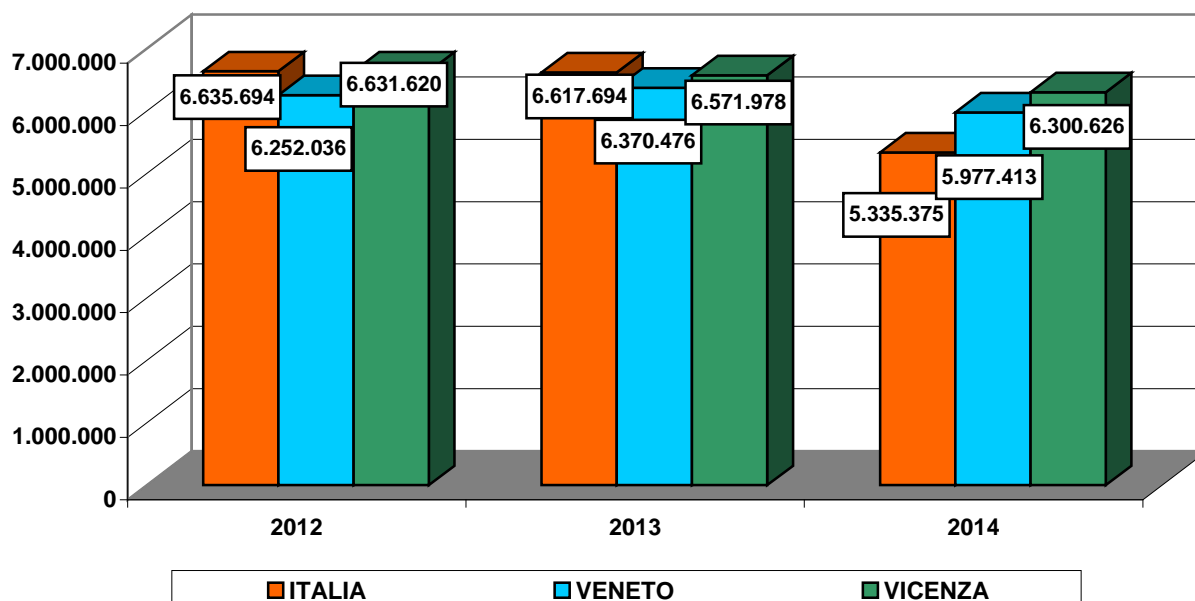
Fonte: INFOCAMERE

**SETTORE MANIFATTURIERO - VALORI DEL
CONTO ECONOMICO E INDICI FINANZIARI -
ITALIA, VENETO E VICENZA - ANNI 2012, 2013 E
2014**

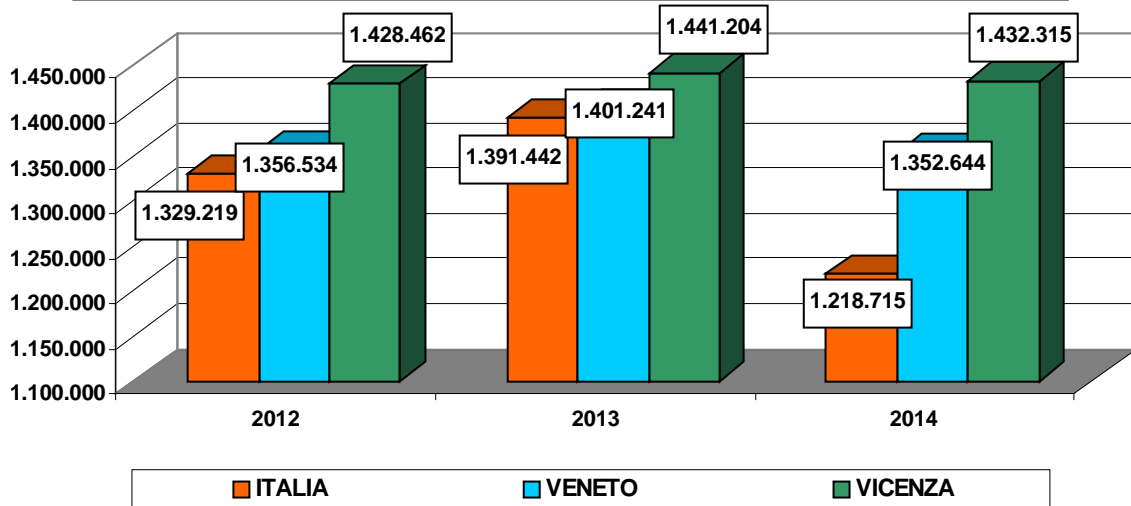
area territoriale	2012	2013	2014
Valore della produzione			
ITALIA	6.635.694	6.617.694	5.335.375
VENETO	6.252.036	6.370.476	5.977.413
VICENZA	6.631.620	6.571.978	6.300.626
Valore aggiunto			
ITALIA	1.329.219	1.391.442	1.218.715
VENETO	1.356.534	1.401.241	1.352.644
VICENZA	1.428.462	1.441.204	1.432.315
R.O.E.			
ITALIA	-0,1%	1,3%	4,5%
VENETO	2,4%	2,7%	6,4%
VICENZA	3,7%	4,1%	7,5%
R.O.I.			
ITALIA	2,0%	2,5%	4,2%
VENETO	3,2%	3,7%	5,1%
VICENZA	4,2%	4,3%	5,8%
Indipendenza finanziaria			
ITALIA	31,9%	33,1%	34,9%
VENETO	32,8%	33,4%	35,3%
VICENZA	34,8%	35,0%	38,6%
Copertura delle immobilizzazioni			
ITALIA	0,83	0,86	0,98
VENETO	0,88	0,91	1,00
VICENZA	0,91	0,91	1,06
Liquidita' immediata (o acid test)			
ITALIA	0,85	0,86	0,93
VENETO	0,90	0,90	0,95
VICENZA	0,91	0,90	0,96

Fonte: elaborazione Camera di Commercio di Vicenza su dati Infocamere.

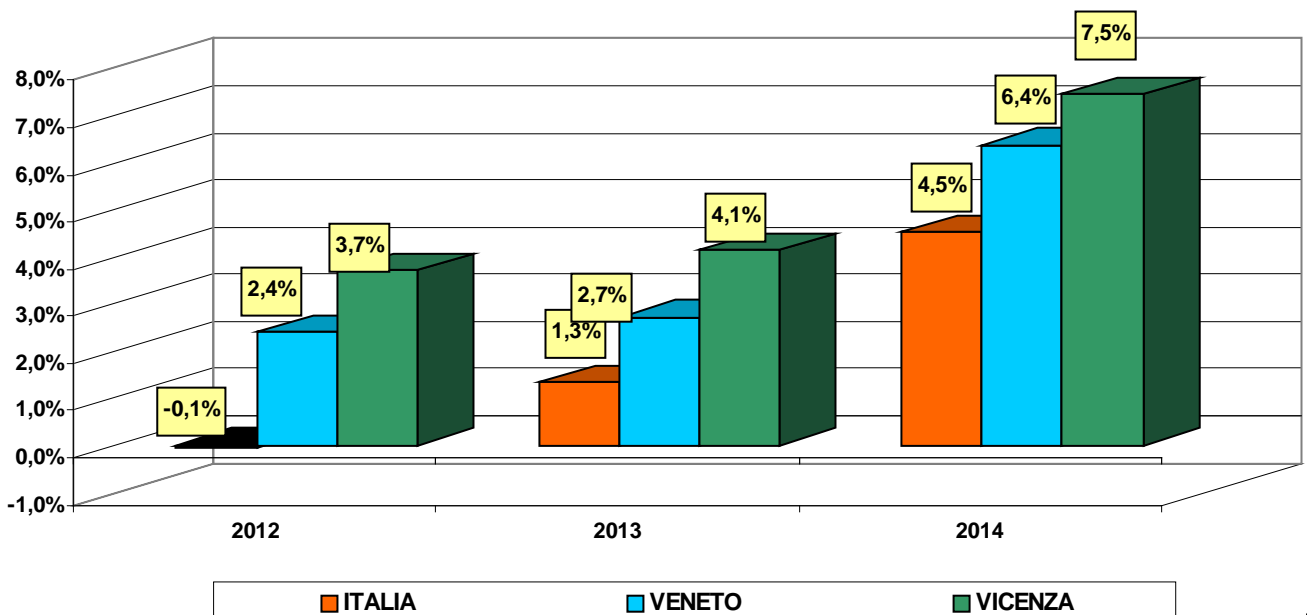
**VALORE DELLA PRODUZIONE - SETTORE MANIFATTURIERO (MEDIA DEL
SEGMENTO) - ITALIA, VENETO E VICENZA - ANNI 2012, 2013 E 2014**



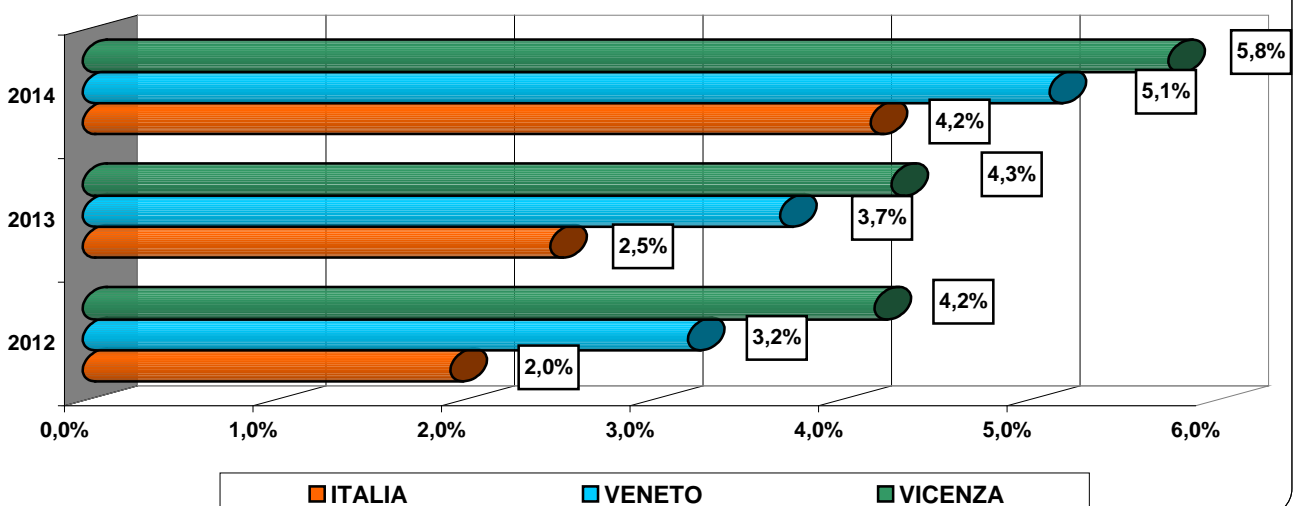
VALORE AGGIUNTO - SETTORE MANIFATTURIERO (MEDIA DEL SEGMENTO) - ITALIA, VENETO E VICENZA - ANNI 2012, 2013 E 2014



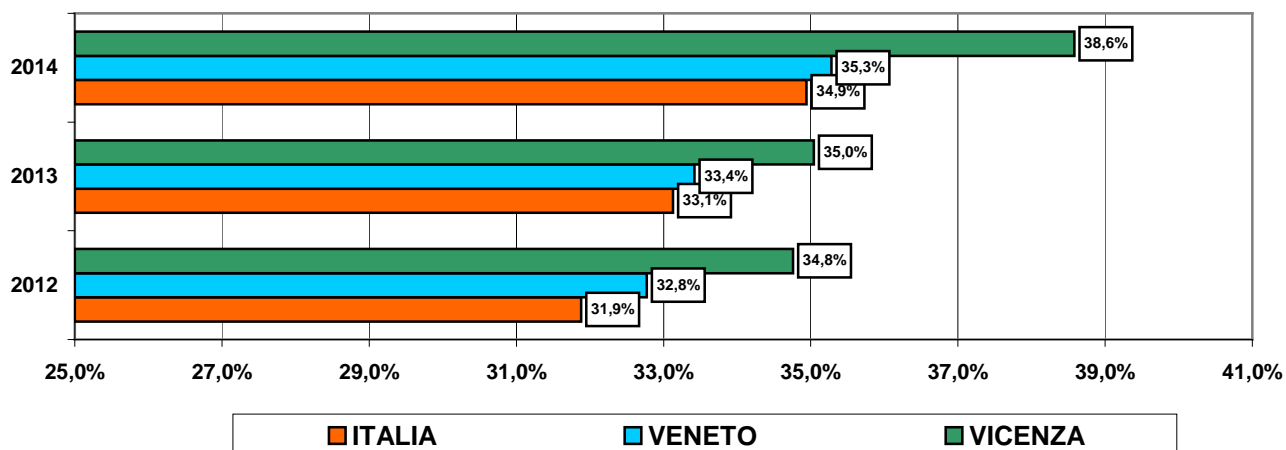
R.O.E. - SETTORE MANIFATTURIERO - ITALIA, VENETO E VICENZA - ANNI 2012, 2013 E 2014



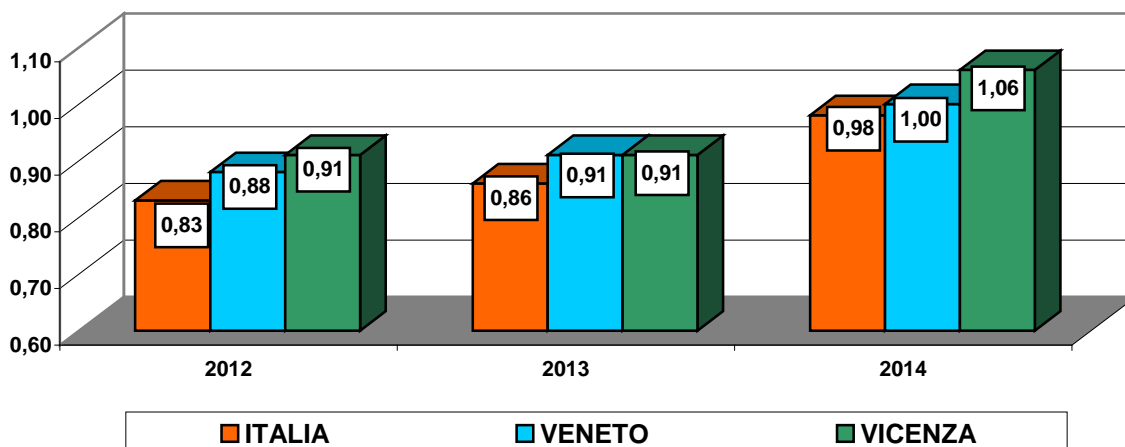
R.O.I. - SETTORE MANIFATTURIERO - ITALIA, VENETO E VICENZA - 2012, 2013 E 2014



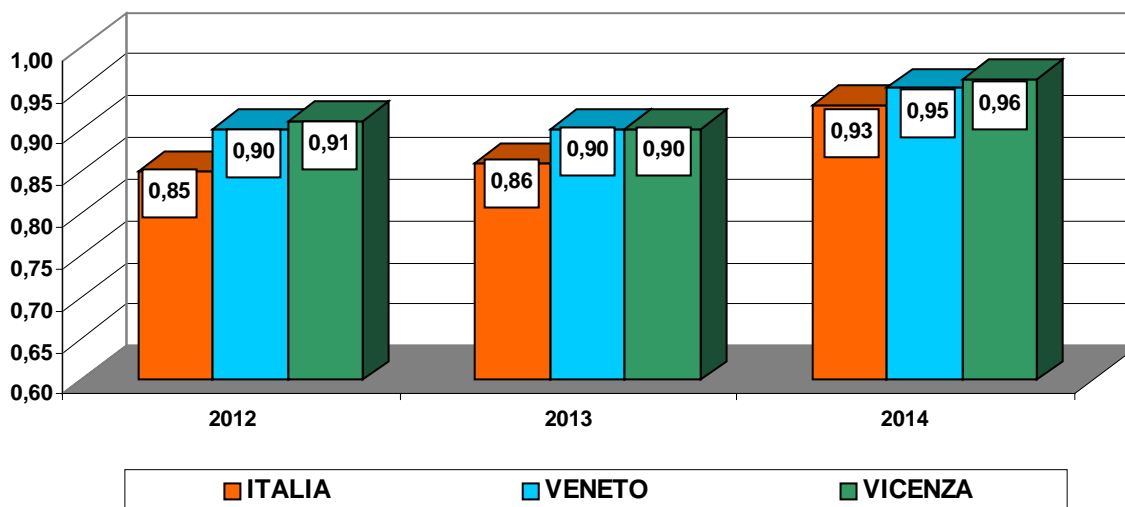
INDIPENDENZA FINANZIARIA - SETTORE MANIFATTURIERO - ITALIA, VENETO E VICENZA - ANNI 2012, 2013 E 2014



COPERTURA DELLE IMMOBILIZZAZIONI - SETTORE MANIFATTURIERO - ITALIA, VENETO E VICENZA - ANNI 2012, 2013 E 2014



LIQUIDITA' IMMEDIATA - SETTORE MANIFATTURIERO - ITALIA, VENETO E VICENZA - ANNI 2012, 2013 E 2014



Appendice

NOTE METODOLOGICHE E INDICATORI UTILIZZATI: VALORI DEL CONTO ECONOMICO, INDICI DI REDDITIVITA', DI SOLIDITA' E DI LIQUIDITA'

I dati sono desunti dalla Banca Dati "in.balance" di Infocamere che consente di accedere ai bilanci depositati presso il Registro delle Imprese e di confrontarli. L'obbligo del deposito del bilancio presso il Registro Imprese riguarda tutte le società di capitali (es: S.p.A., S.A.p.A., S.r.l., Società consortile a responsabilità limitata o per azioni).

Si sono esaminati sotto il profilo territoriale l'Italia, il Veneto e la Provincia di Vicenza, limitatamente al settore manifatturiero. Per quanto concerne gli indicatori sono stati presi in esame due valori del conto economico (Valore della produzione e Valore Aggiunto) e cinque indici: il R.O.E., il R.O.I., l'indipendenza finanziaria, la copertura delle immobilizzazioni, la liquidità immediata.

Le formule utilizzate da "in.balance" sono testualmente le seguenti:

CONTO ECONOMICO

1) **Valore della produzione** = Ricavi delle vendite e delle prestazioni; Variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti; Variazioni dei lavori in corso su ordinazione; Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni; Altri ricavi e proventi, con separata indicazione dei contributi in conto esercizio.

2) **Valore aggiunto** = Totale valore della produzione - Costi della produzione per materie prime sussidiarie, di consumo e di merci - Costi della produzione per servizi - Costi della produzione per godimento beni di terzi - Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci - Oneri diversi di gestione.

INDICI

1) **R.O.E (Return on equity)** = Risultato Netto / Patrimonio Netto

2) **R.O.I (Return on investment)** = Risultato operativo / (Totale Attivo – Disponibilità Liquide)

3) **Indipendenza finanziaria** = Patrimonio Netto / Totale Passivo

4) **Copertura delle immobilizzazioni** = Patrimonio Netto / Immobilizzazioni

5) **Liquidità immediata** = (Crediti + Disponibilità liquide) / Passività correnti

Per quanto riguarda gli indici, sottolineiamo che esistono varie tipologie di indici:

a) Gli "indici di redditività" (tra cui il ROE e il ROI) consentono di verificare se la gestione è in grado di generare risorse sufficienti a remunerare i fattori produttivi impiegati compreso il rischio imprenditoriale. Gli indici di redditività sono desumibili dallo stato patrimoniale e dal conto

economico riclassificato e segnalano gli aspetti economico-reddituali.

b) Gli "indici di solidità" danno conto dell'attitudine dell'azienda di adattarsi alle situazioni esterne, reagendo agli shock e al mutare delle condizioni in dipendenza da due aspetti:

- un soddisfacente grado di indipendenza dai terzi valutato mediante gli indici di patrimonializzazione
- un corretto rapporto tra fonti e impieghi, monitorato dagli indici di copertura delle immobilizzazioni

c) Gli "indici di liquidità" segnalano se il mix impieghi - fonti sia idoneo a generare equilibrati flussi finanziari attraverso l'accertamento che i flussi di cassa coprano il fabbisogno di liquidità prodotto dagli impieghi di breve periodo. Accanto agli indici di liquidità vi sono gli indici di turnover o di rinnovo che sono indirizzati ad acclarare se l'equilibrio finanziario di breve periodo è garantito dalla rotazione dei componenti del capitale circolante e dall'orizzonte temporale dei crediti e dei debiti commerciali.

Sono stati presi in esame due indici di redditività (il ROE ed il ROI), due indici di solidità (l'indice di indipendenza finanziaria e l'indice di copertura delle immobilizzazioni) e un indice di liquidità (l'indice di liquidità immediata).

Qualche osservazione su questi cinque indici:

1) Il ROE (Return On Equity) è il più importante indicatore delle performances aziendali ed esprime il rapporto tra il Risultato netto (ottenuto dal Conto Economico) e il Capitale Netto (ricavato dallo Stato patrimoniale); esso indica la redditività complessiva dei mezzi propri cioè quanti euro di utile netto l'impresa ha saputo realizzare per 100 euro di capitale di rischio. Il ROE indica dunque la potenziale remunerazione del capitale di rischio. Se si considera che il numeratore identifica le performances relative all'intera gestione, il ROE esprime l'efficienza e l'efficacia della conduzione complessiva dell'impresa comprensiva delle scelte riconducibili alla gestione caratteristica e delle decisioni concernenti la gestione finanziaria, patrimoniale, accessoria e fiscale. Il livello del ROE può essere confrontato con il rendimento di investimenti alternativi in modo da evidenziare la convenienza per gli investitori ad impiegare i propri capitali in azienda: dunque il ROE va comparato

con il rendimento di altri investimenti (es.: BOT, CCT, depositi bancari etc.), valutando il "costo opportunità" per l'azienda cioè il differenziale - il c.d. "premio al rischio" - tra il valore del ROE (che concretizza un investimento a rischio) e il rendimento di investimenti alternativi "risk-free". Il valore-soglia può essere rappresentato dal 2%, ma comunque non dovrebbe mai essere inferiore al tasso garantito nel caso di investimenti senza rischi. Se il ROE è negativo significa che il risultato netto è così basso e lo squilibrio economico così grave da obbligare ad una erosione dei mezzi propri; all'inverso valori del ROE superiori al 5-6% costituiscono risultati di eccellenza caratterizzati da una elevata remunerazione del capitale di rischio.

2) Il ROI (Return On Investment) esprime la redditività del capitale investito nell'azienda comprensivo tanto del capitale di rischio quanto delle risorse acquisite a debito. Dunque il ROI è fornito dal rapporto tra il risultato operativo e il capitale investito e misura la remunerazione che la gestione caratteristica è in grado di produrre a prescindere dalle politiche fiscali e dalle modalità di finanziamento. Il numeratore è costituito dal risultato della gestione caratteristica senza computare le gestioni straordinaria e fiscale e la gestione finanziaria (la gestione caratteristica è quella "tipica" di impresa: approvvigionamento dei fattori produttivi, trasformazione degli stessi, commercializzazione dei prodotti finiti e gestione delle scorte), il denominatore riverbera le risorse finanziarie aggregate dall'impresa quale capitale di rischio o capitale a debito. Il Risultato operativo remunera il capitale di debito mediante la corresponsione degli oneri finanziari e il capitale proprio mediante il reddito netto residuale. Per una interpretazione corretta di tale indice è necessario confrontarlo con il costo medio del denaro: per le aziende è conveniente indebitarsi se il ROI è maggiore dei tassi pagati sui finanziamenti.

3) L'INDICE DI INDIPENDENZA FINANZIARIA è un indicatore della solidità ed esprime il rapporto tra Patrimonio Netto e il Totale dei finanziamenti interni ed esterni; il calcolo si fa mettendo in rapporto Patrimonio Netto e Passività. Più risulta alto il valore dell'indice più l'impresa è in grado di autofinanziarsi e non ricorre a fonti esterne di finanziamento. Convenzionalmente sono stati individuati alcuni valori parametrici: un indice superiore alla soglia di 66 segnala elevate possibilità di performabilità aziendale, è considerato equilibrato e soddisfacente un indice compreso tra 50 e 66, da monitorare un indice contenuto nel range 33-50 e critico un indice inferiore a 33 ad indicare una carenza di autonomia finanziaria, che potrebbe generare problemi nell'accesso al credito, nell'estinzione delle passività, nelle possibilità di sviluppo. In sostanza

se il capitale netto è inferiore ad un terzo del capitale raccolto si appalesano condizioni di rischio finanziario ovvero rischio di non riuscire a rimborsare i debiti contratti. Simmetrico dell'indice di autonomia finanziaria è l'indice di indebitamento (leverage), che esprime il rapporto tra il capitale investito e il capitale proprio.

4) L'INDICE DI COPERTURA DELLE IMMOBILIZZAZIONI è dato dal rapporto tra Patrimonio Netto e le Immobilizzazioni (cioè quei costi che non esauriscono la loro utilità in un solo periodo amministrativo, ma manifestano i benefici economici in un arco temporale di più esercizi ripartendosi in immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie); tale indice esprime la misura in cui le immobilizzazioni sono coperte dal capitale di proprietà: un valore superiore ad 1 segnala che l'azienda con il capitale proprio finanzia completamente le immobilizzazioni, ma anche una parte dell'attivo circolante, il che indica la sussistenza di una relazione equilibrata tra le fonti e gli impieghi e, quindi, una struttura particolarmente solida. Se l'indice è uguale a 1 significa che tutte le immobilizzazioni sono finanziate con capitale permanente. Se l'indice di copertura delle immobilizzazioni è inferiore ad uno è necessario verificare se la parte di immobilizzazioni non coperta dal capitale proprio è finanziata o meno da debiti a lungo termine o a breve termine: nel primo caso esiste ugualmente un sostanziale equilibrio tra fonti ed impieghi, mentre nel secondo caso si evidenzia un utilizzo non corretto delle fonti di finanziamento e quindi problemi di squilibrio finanziario. Più in dettaglio con un indice inferiore a 0,33 la situazione è molto critica, i valori compresi tra 0,33 e 0,50 segnalano una situazione critica, quelli contenuti nel range 0,50-0,70 identificano una struttura finanziaria da monitorare e i valori superiori a 0,70 indicano una situazione soddisfacente

5) L'INDICE DI LIQUIDITA' IMMEDIATA è dato dal rapporto tra la somma dei crediti e le disponibilità liquide (liquidità differite e liquidità immediate) da un lato e le passività correnti dall'altro. L'indice di liquidità immediata o quick ratio esprime la capacità di far fronte al passivo corrente utilizzando la disponibilità a breve. Secondo la dottrina, il quick ratio segnala una soddisfacente condizione di liquidità nel caso abbia un valore prossimo ad uno. Se il valore è inferiore ad uno significa che la situazione di liquidità dell'impresa non è soddisfacente poiché le entrate future connesse al realizzo delle poste più liquide delle attività correnti non sono quantificabili in misura tale da coprire le uscite future legate all'estinzione delle passività a breve.