



Gennaio 2017

**BILANCI DEPOSITATI NEL 2016 DALLE IMPRESE MANIFATTURIERE:
BUONI GLI INDICI DI REDDITIVITA' E DI LIQUIDITA' E PER L'INDICE DI
INDIPENDENZA FINANZIARIA VI SONO MARGINI DI
MIGLIORAMENTO. IN UTILE TRE SOCIETA'
MANIFATTURIERE SU QUATTRO**

Il valore della produzione (media del settore)

Nei bilanci depositati nel 2016 presso le Camere di Commercio (esercizio 2015), il valore della produzione medio (dato che approssima il fatturato) delle società di capitali del settore manifatturiero è maggiore nel Vicentino (poco più di 6 milioni di euro) rispetto al Veneto (5,9 milioni di euro) e, più marcatamente, all'Italia (5 milioni di euro). Nel 2015 rispetto all'anno precedente nella provincia berica il valore della produzione medio ha subito una flessione pari a -9,6%, mentre nel Veneto il calo è stato lievemente inferiore (-7,3%) e in Italia il cedimento è stato assai più cospicuo: -21,6%.

Il valore aggiunto (media del settore)

Anche il valore aggiunto medio del segmento manifatturiero a Vicenza nel 2015 risulta superiore a quello regionale e nazionale: rispettivamente 1.423.145 euro contro 1.370.927 euro e 1.217.136 euro. Nel 2015 si è registrato su base annua un arretramento in tutte le dimensioni geografiche: -5,2% nella provincia del Palladio contro -4,7% nel Veneto e -13,3% in Italia.

Il R.O.E.

Il ROE misura la redditività del capitale proprio e quindi la remunerazione del capitale di rischio. Sia a livello italiano (1,34%, 5,18% e 7,18% nel triennio 2013, 2014 e 2015), che veneto (2,73%, 5,45% e 8,40% rispettivamente) che vicentino (4,19% nel 2013, 6,13% nel 2014 e 9,14% nel 2015) il ROE del comparto manifatturiero evidenzia una curvatura ascensionale; inoltre la provincia berica relativamente ai bilanci 2015 sovraperforma gli altri due ambiti territoriali (9,14% versus 8,40% regionale e 7,18% italiano)

Il R.O.I.

Il ROI è l'indicatore della redditività del capitale investito nell'impresa e misura la remunerazione

che la gestione caratteristica è in grado di produrre; anche per il ROI del segmento manifatturiero si segnala un duplice fenomeno: in primo luogo il valore è crescente nel triennio (nel vicentino 4,28% nel 2013, 5,09% nel 2014 e 6,70% nel 2015) ed in secondo luogo il dato berico è migliore di quelli veneto (5,85%) e italiano (4,96%).

L'indice di indipendenza finanziaria

L'indice di indipendenza finanziaria - che è un indicatore di solidità (cioè l'attitudine delle aziende ad adattarsi alle situazioni esterne e di reagire agli shocks e al mutare delle condizioni) ed esprime il rapporto tra Patrimonio netto e Totale dei finanziamenti interni ed esterni - relativamente ai bilanci depositati dalle imprese manifatturiere vicentine segnala una dinamica accrescitiva: da 35,1% nel 2013 a 35,91% nel 2014 e 38,16% nel 2015. Anche nelle dimensioni regionale e italiana si osserva un trend incrementativo. Più risulta elevato il valore dell'indice più le imprese sono in grado di autofinanziarsi e quindi di ridurre la dipendenza da fonti esogene di finanziamento. Le imprese beriche per quanto concerne l'indipendenza finanziaria non evidenziano un profilo critico, ma la situazione non può considerarsi nemmeno compiutamente soddisfacente. E' dato comune dell'apparato produttivo italiano la presenza di piccole e medie imprese sottocapitalizzate e legate a modalità di finanziamento sostanzialmente bancario; tuttavia l'andamento evolutivo dell'indicatore sembra prefigurare un processo di irrobustimento della capacità di autofinanziamento e quindi di quella solidità finanziaria che è premessa del potenziamento dei meccanismi di mobilitazione di risorse nella direzione degli investimenti.

L'indice di copertura delle immobilizzazioni

L'indice di copertura delle immobilizzazioni è uno dei principali indicatori espressivi di solidità perché segnala la misura in cui le immobilizzazioni sono

coperte dal patrimonio netto. I bilanci del 2015 relativamente al settore manifatturiero berico mostrano un indice pari a 1,1 (0,91 e 0,94 nel biennio precedente): ciò significa che le aziende con il capitale proprio possono finanziare completamente le immobilizzazioni ad indicare la sussistenza di una relazione equilibrata tra fonti e impieghi e quindi una struttura solida.

L'indice di liquidità immediata (acid test)

L'indice di liquidità immediata è data dal rapporto tra la somma dei crediti e le disponibilità liquide - differite ed immediate - da un lato e le passività correnti dall'altro. Il comparto manifatturiero vicentino esprime un valore pari ad 1: ciò significa che la situazione nel corso degli ultimi due anni è migliorata e che le aziende sono mediamente capaci di far fronte al passivo corrente con la

disponibilità a breve cioè riescono a coprire in larga misura i debiti a breve con liquidità immediata (cassa, banca, titoli a breve) e liquidità differita (crediti): la capacità di riuscire a far fronte ai debiti a breve con risorse proprie rappresenta un segnale che i flussi finanziari si sono in qualche modo intensificati fino a coprire il fabbisogno di liquidità nel breve periodo eliminando le sofferenze nell'estinzione delle passività a breve.

Le società in utile

La quota di società in utile sul totale delle imprese copre ormai i due terzi del totale (65,0% nel 2015 dal 58,1% del 2010) e nel manifatturiero l'incidenza si attesta al 76,5% circa dodici punti in più rispetto al 2010. In alcuni settori del manifatturiero sono in utile 8 società su 10: la metallurgia, la chimica-gomma-plastica, l'elettromeccanica, l'alimentare

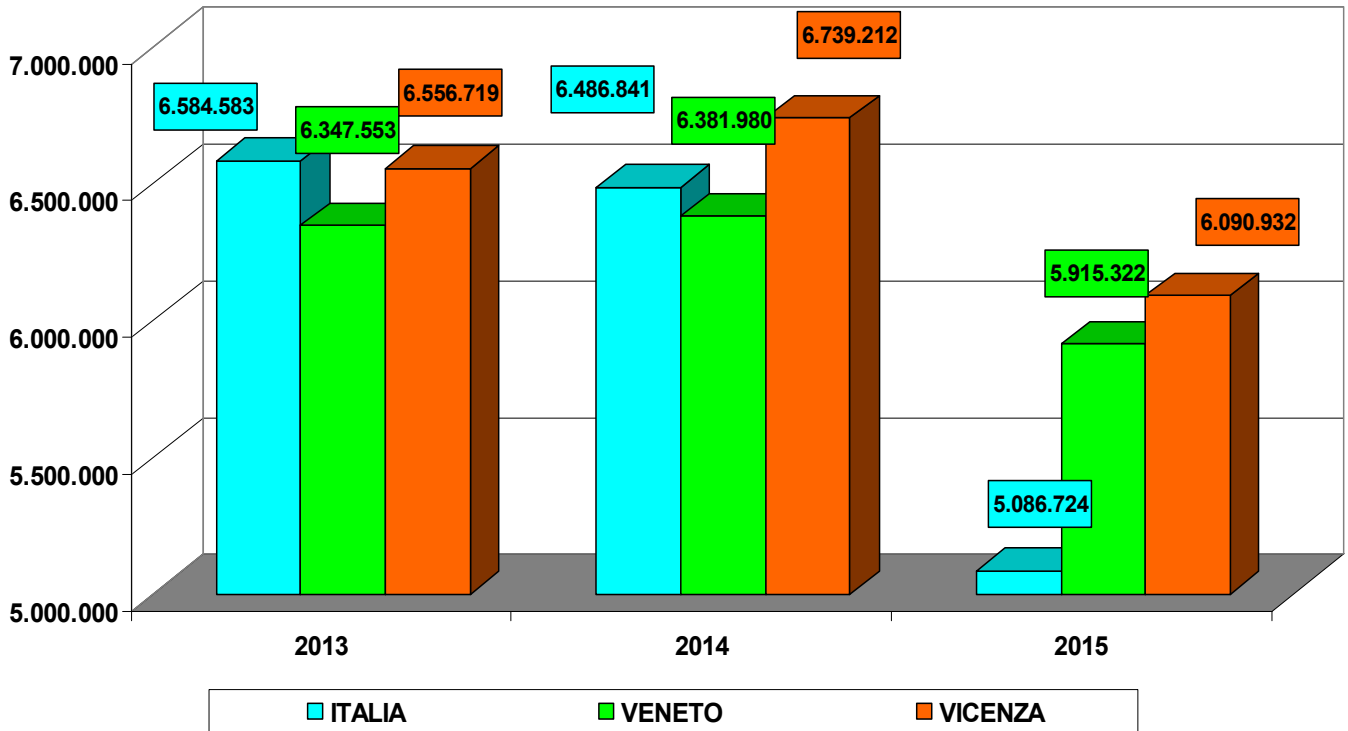
NUMEROSITA' BILANCI SELEZIONATI A FINI STATISTICI (al 25 gennaio 2017)			
anno	ITALIA	VENETO	VICENZA
2013	121.044	15.980	4.590
2014	117.949	15.769	4.561
2015	114.299	15.533	4.447

Fonte: INFOCAMERE

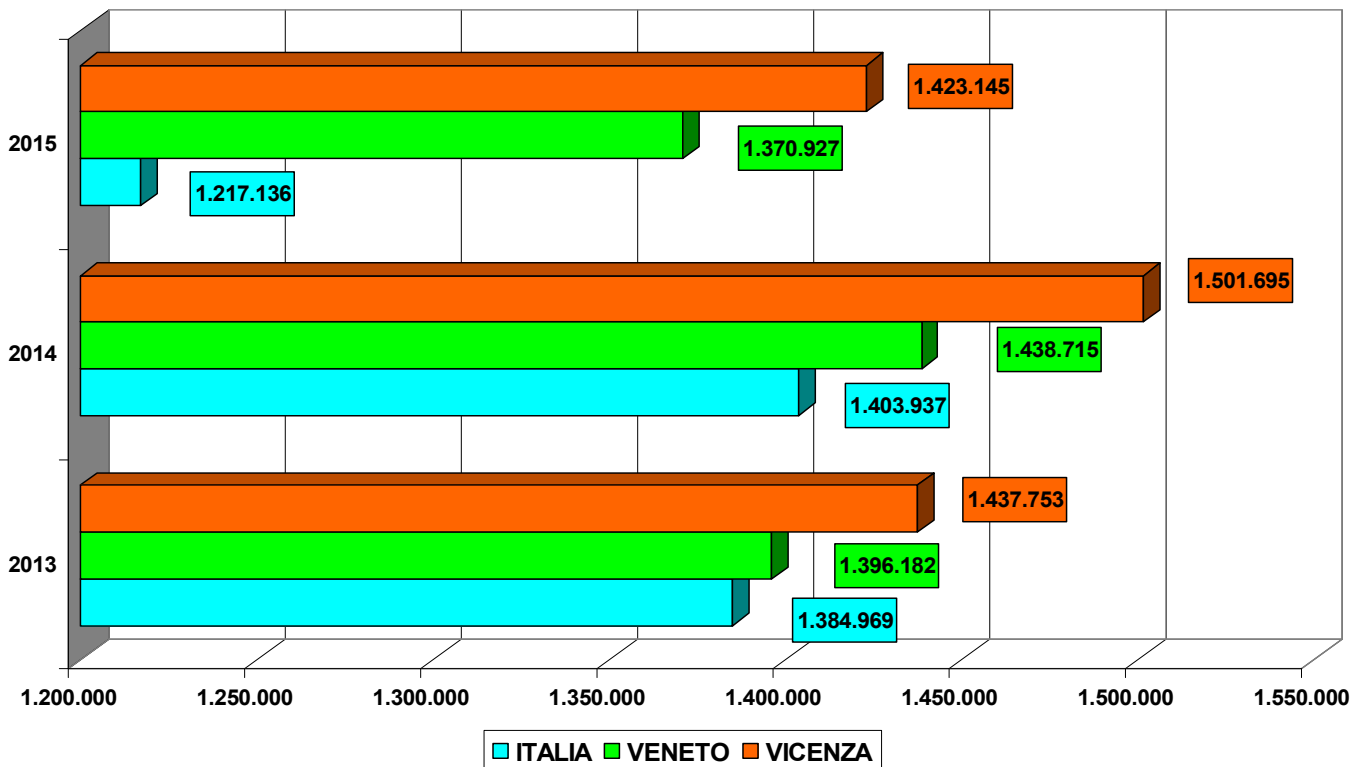
SETTORE MANIFATTURIERO - VALORI DEL CONTO ECONOMICO E INDICI FINANZIARI - ITALIA, VENETO E VICENZA - ANNI 2013, 2014 E 2015			
area territoriale	2013	2014	2015
Valore della produzione (media del segmento)			
ITALIA	6.584.583	6.486.841	5.086.724
VENETO	6.347.553	6.381.980	5.915.322
VICENZA	6.556.719	6.739.212	6.090.932
Valore aggiunto (media del segmento)			
ITALIA	1.384.969	1.403.937	1.217.136
VENETO	1.396.182	1.438.715	1.370.927
VICENZA	1.437.753	1.501.695	1.423.145
R.O.E.			
ITALIA	1,34%	5,18%	7,18%
VENETO	2,73%	5,45%	8,40%
VICENZA	4,19%	6,13%	9,14%
R.O.I.			
ITALIA	2,48%	3,10%	4,96%
VENETO	3,69%	4,67%	5,85%
VICENZA	4,28%	5,09%	6,70%
Indipendenza finanziaria			
ITALIA	33,07%	34,33%	36,43%
VENETO	33,31%	33,84%	35,92%
VICENZA	35,01%	35,91%	38,16%
Copertura delle immobilizzazioni			
ITALIA	0,86	0,88	1,02
VENETO	0,9	0,93	1,02
VICENZA	0,91	0,94	1,1
Liquidita' immediata (o acid test)			
ITALIA	0,86	0,87	1
VENETO	0,9	0,92	0,99
VICENZA	0,9	0,92	1

Fonte: INFOCAMERE

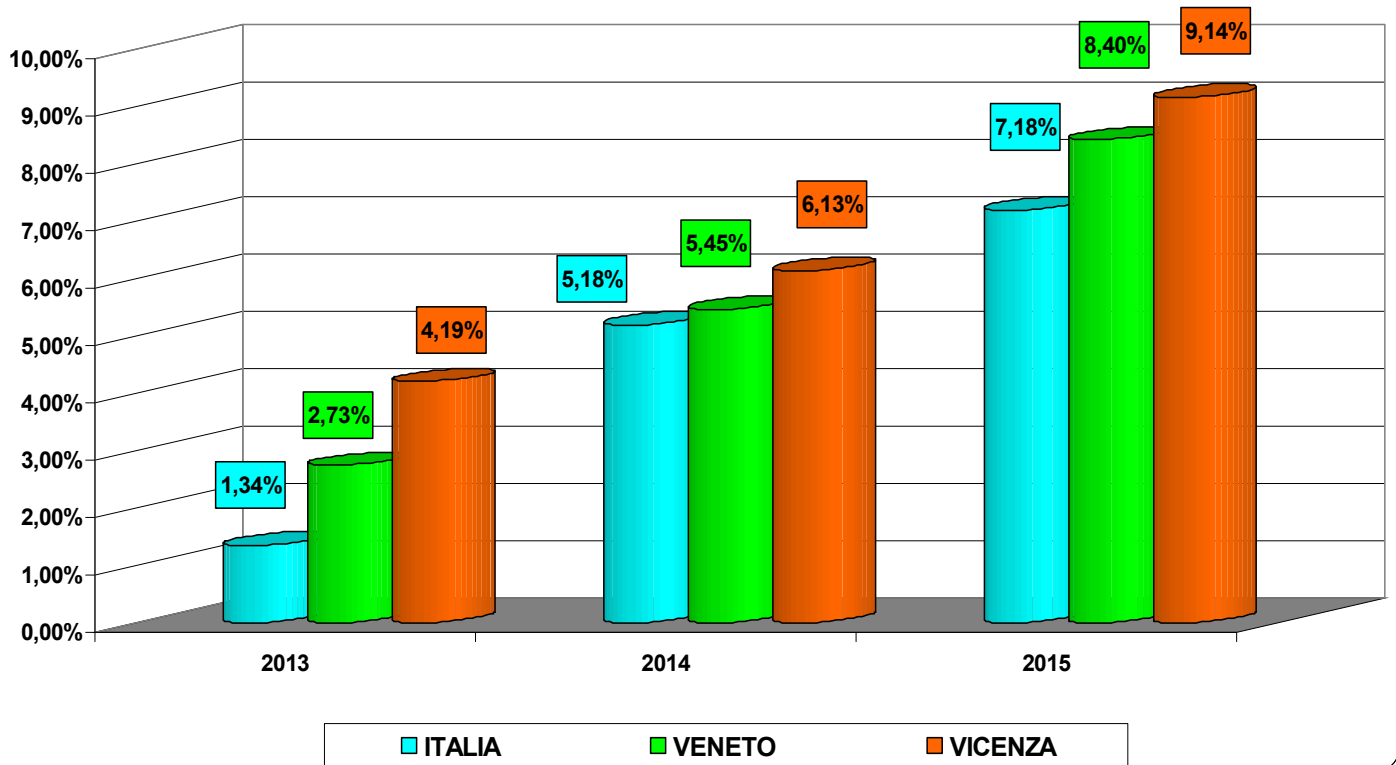
SETTORE MANIFATTURIERO - VALORE DELLA PRODUZIONE IN EURO (MEDIA DEL SEGMENTO) - ITALIA, VENETO E VICENZA - ANNI 2013, 2014, 2015



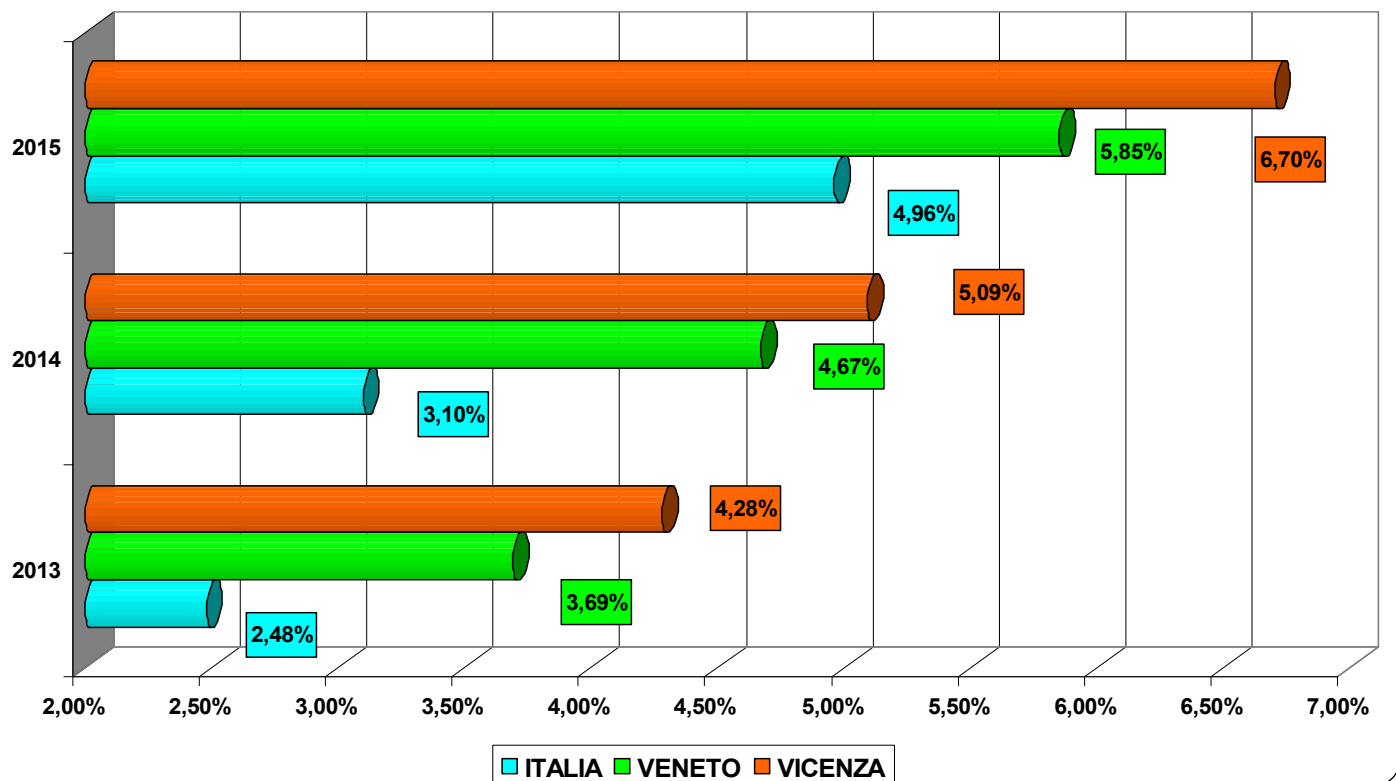
SETTORE MANIFATTURIERO - VALORE AGGIUNTO (MEDIA DEL SEGMENTO IN EURO) - ITALIA, VENETO E VICENZA - ANNI 2013, 2014, 2015



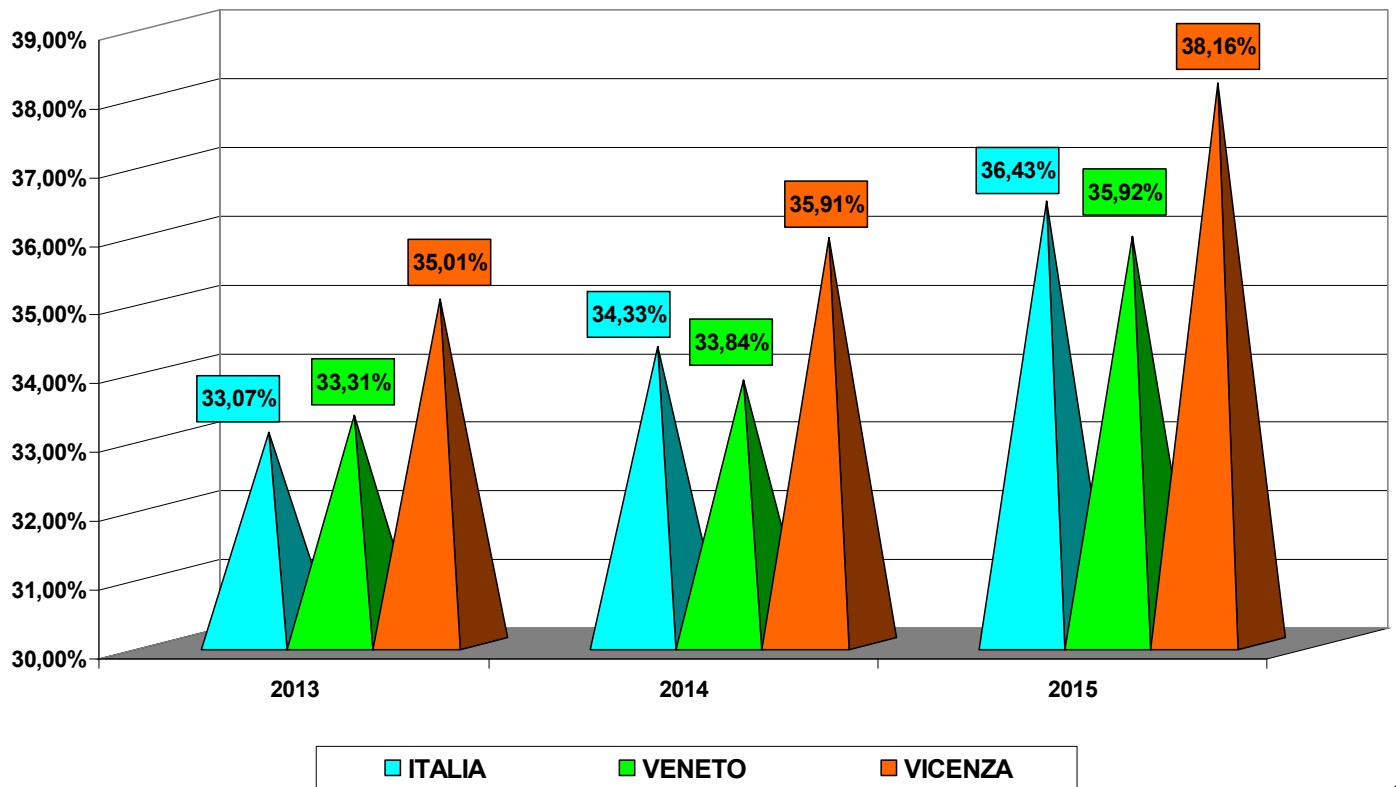
SETTORE MANIFATTURIERO - ROE - ITALIA, VENETO E VICENZA - ANNI 2013, 2014, 2015



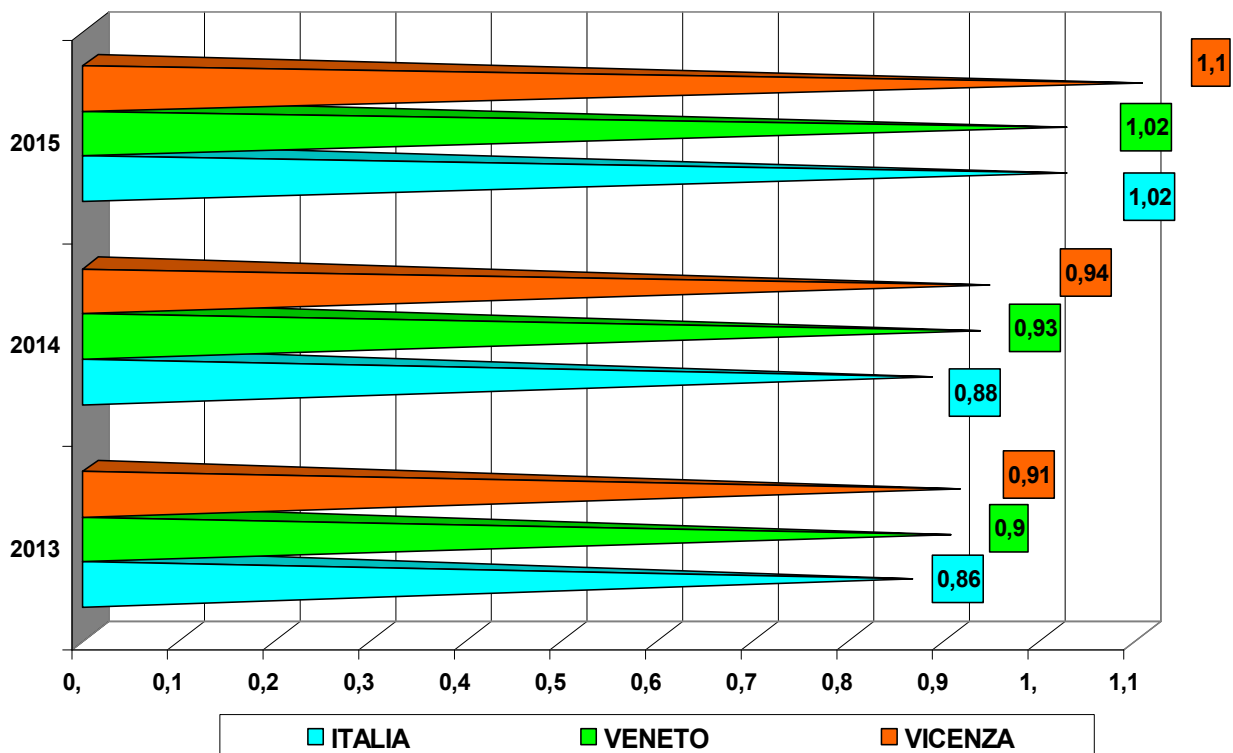
SETTORE MANIFATTURIERO - ROI - ITALIA, VENETO E VICENZA - ANNI 2013, 2014, 2015



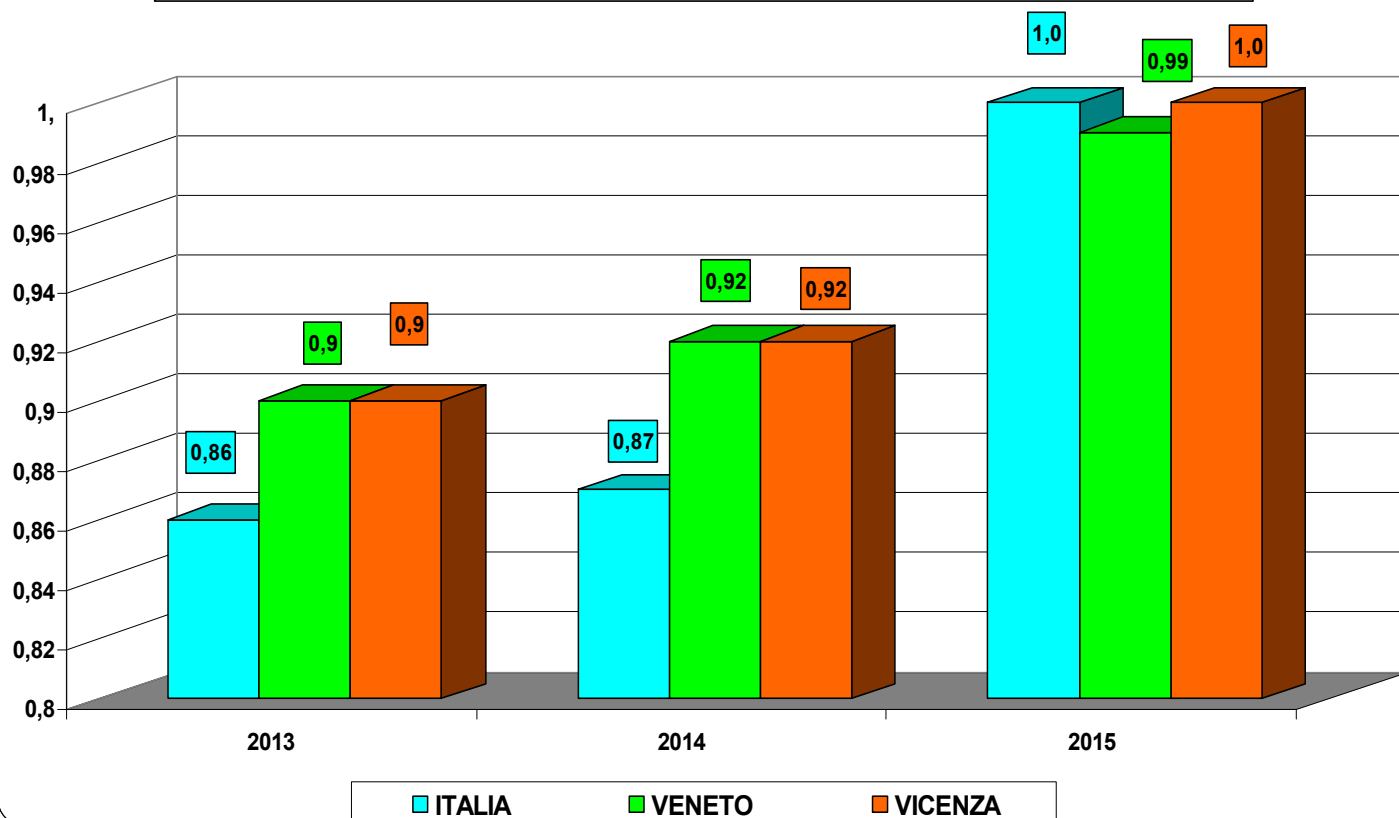
SETTORE MANIFATTURIERO - INDICE DI INDIPENDENZA FINANZIARIA - ITALIA, VENETO E VICENZA - ANNI 2013, 2014, 2015



SETTORE MANIFATTURIERO - INDICE DI COPERTURA DELLE IMMOBILIZZAZIONI - ITALIA, VENETO E VICENZA - ANNI 2013, 2014, 2015



SETTORE MANIFATTURIERO - INDICE DI LIQUIDITA' IMMEDIATA - ITALIA, VENETO E VICENZA - ANNI 2013, 2014, 2015

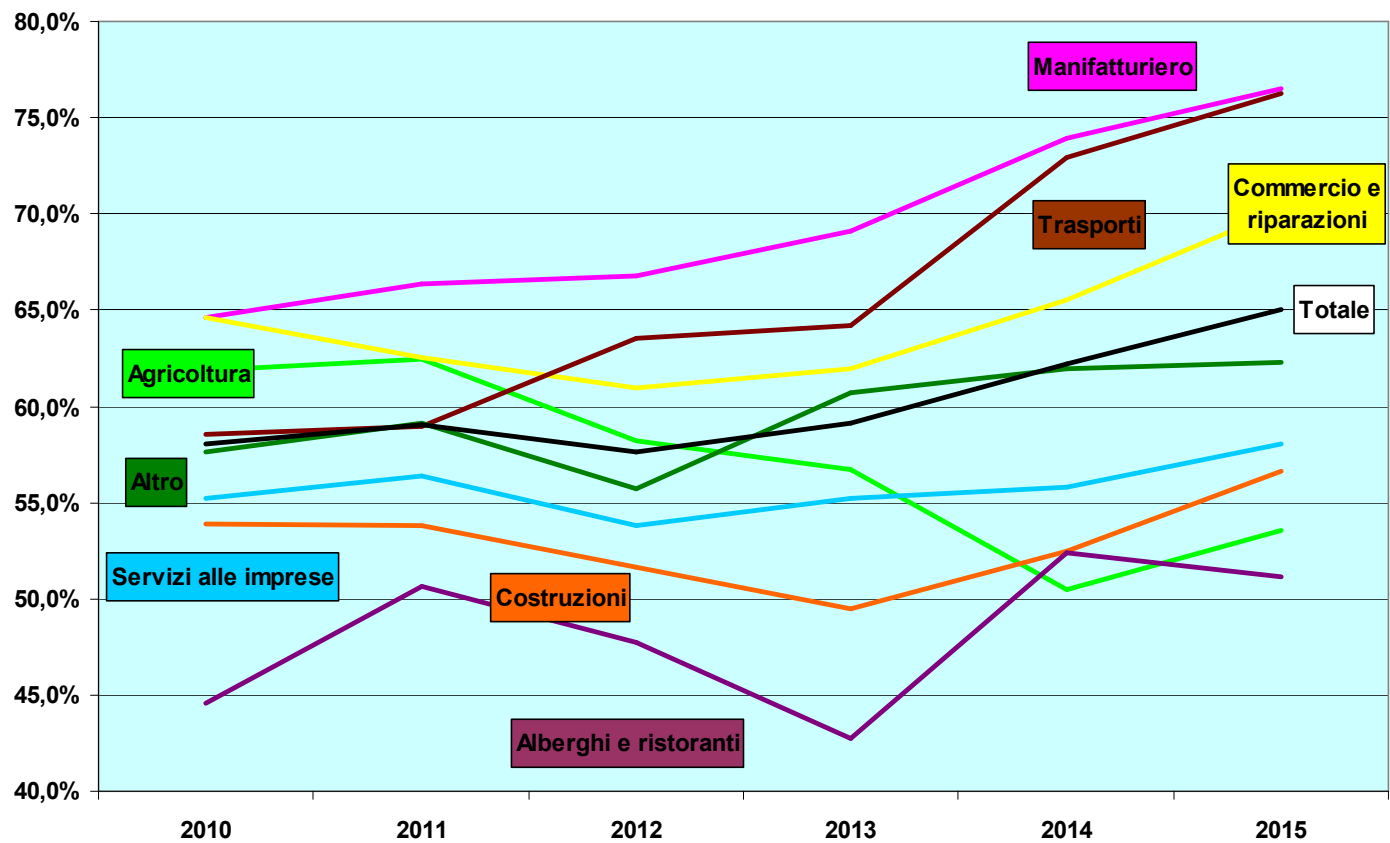


PERCENTUALE DI SOC. DI CAPITALI E SOC. COOPERATIVE IN UTILE SUL TOTALE DELLE SOC. DI CAPITALI E SOC. COOPERATIVE - PROVINCIA DI VICENZA

Settore	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Agricoltura	61,9%	62,4%	58,2%	56,7%	50,5%	53,6%
Manifatturiero	64,6%	66,3%	66,8%	69,1%	73,9%	76,5%
<i>di cui</i>						
<i>Alimentare</i>	69,9%	70,4%	74,8%	67,7%	76,0%	79,6%
<i>Tessile, abbigliamento e calzature</i>	63,3%	60,0%	58,8%	62,4%	64,7%	66,9%
<i>Concia e pelli</i>	63,8%	65,6%	65,4%	72,0%	74,2%	74,4%
<i>Legno-mobilio</i>	53,6%	53,8%	56,1%	60,1%	62,8%	51,3%
<i>Chimica-gomma-plastica</i>	74,3%	74,5%	73,7%	71,3%	78,5%	82,7%
<i>Lavorazione minerali non metalliferi</i>	53,4%	57,5%	55,4%	60,2%	61,7%	65,3%
<i>Metallurgia</i>	67,5%	68,4%	71,1%	75,2%	81,9%	84,8%
<i>Meccanica</i>	65,1%	69,0%	70,8%	71,3%	75,1%	77,9%
<i>Elettromeccanica</i>	67,8%	71,5%	68,3%	68,2%	75,7%	80,7%
<i>Gioielleria</i>	55,4%	52,8%	58,4%	57,2%	65,7%	69,3%
<i>Altri settori manifatturieri</i>	67,2%	58,9%	62,1%	67,4%	68,5%	72,7%
Costruzioni	53,9%	53,8%	51,7%	49,4%	52,4%	56,6%
Commercio e riparazioni	64,6%	62,5%	60,9%	61,9%	65,5%	70,2%
Alberghi e ristoranti	44,6%	50,6%	47,8%	42,7%	52,4%	51,2%
Trasporti	58,5%	58,9%	63,5%	64,2%	72,9%	76,2%
Servizi alle imprese	55,2%	56,4%	53,8%	55,2%	55,8%	58,0%
Altro	57,6%	59,1%	55,7%	60,7%	61,9%	62,3%
Totale	58,1%	59,0%	57,6%	59,1%	62,2%	65,0%

Fonte: elaborazione Camera di Commercio di Vicenza su dati Infocamere

% SOCIETA' IN UTILE DELLA PROVINCIA DI VICENZA - ANNI 2010-2015



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** = Totale valore della produzione

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, sottolineamo 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-redдитuali.

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.