



Febbraio 2018

**BILANCI DEPOSITATI NEL 2017 DALLE IMPRESE MANIFATTURIERE:  
OTTIMI GLI INDICI DI REDDITIVITA', DI SOLIDITA' E DI LIQUIDITA'. IN  
UTILE QUATTRO SOCIETA' MANIFATTURIERE SU CINQUE  
(dati aggiornati al 23 febbraio 2017)**

**Il valore della produzione e il valore aggiunto  
(media del settore)**

Nei bilanci depositati nel 2017 presso le Camere di Commercio (esercizio 2016), il valore della produzione medio (dato che approssima il fatturato) delle società di capitali del settore manifatturiero è maggiore nel Vicentino (5 milioni e 354 mila euro) rispetto alla media nazionale (4 milioni e 905 mila euro) con un calo su base annua rispettivamente del 21,2% e del 24,7%.

Analogamente il valore aggiunto: Vicenza sovraperforma l'Italia (1 milione e 343 mila euro versus 1 milione e 211 mila euro); in entrambe le dimensioni territoriale si constata un ripiegamento, ma meno accentuato localmente (-12,8%) che nazionalmente (-16,9%).

**Il R.O.E. e il R.O.I.**

Il ROE misura la redditività dei mezzi propri e quindi la remunerazione del capitale di rischio. I dati evidenziano una crescita in tutte le scale geografiche; in particolare a Vicenza il ROE esibisce una dinamica accelerativa di notevole entità: 6,12% nel 2014, 9,17% nel 2015 e 10,94% nel 2016, un valore superiore a quello veneto (9,85%) e italiano (6,93%).

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; a Vicenza emerge in primo luogo una marcata curvatura ascensionale (5,08% nel 2014, 5,49% nel 2015 e 7,53% nel 2016) e in secondo luogo un andamento migliore di quello registrato su scala regionale (6,57%) e italiana (4,72%).

**Gli indici di indipendenza finanziaria, di copertura delle immobilizzazioni e di liquidità**

L'indice di indipendenza finanziaria 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; 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. Nel Vicentino si osserva un progressivo innalzamento dei valori relativamente al settore manifatturiero: 35,88% nel 2014, 37,43% nel 2015 e 38,43% nel 2016 (36,53% in Italia). Ci troviamo di fronte a valori che non risultano ancora completamente soddisfacenti in un contesto in cui il tessuto imprenditoriale è composto in larga misura da realtà aziendali frequentemente sottocapitalizzate che per reperire risorse accedono prevalentemente al credito bancario: tuttavia il profilo evolutivo degli andamenti sembra segnalare un processo di incremento della patrimonializzazione e quindi di quella solidità finanziaria che è premessa per il consolidamento dei meccanismi di accumulo del capitale e dunque per l'attitudine a intensificare gli investimenti.

L'indice di copertura delle immobilizzazioni è un "marcatore" della solidità finanziaria perché segnala la misura in cui le immobilizzazioni sono coperte dal patrimonio netto e quindi indica il grado di equilibrio tra fonti e impieghi. I bilanci del 2016 afferenti il settore manifatturiero berico esibiscono un indice pari a 1,03 (0,94 e 0,99 nel biennio precedente e 0,91 in Italia), valore più che soddisfacente perché significa che le aziende con il capitale proprio possono finanziare completamente le immobilizzazioni.

Infine l'indice di liquidità immediata è dato 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 nel 2016 un valore pari ad 1,03 (0,94 nella dimensione nazionale) dopo 0,92 e 0,97 nel biennio antecedente: 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 4/5 del totale nel manifatturiero

(80,0% nel 2016 dal 69,7% del 2012); in alcuni comparti si supera questo valore: *metallurgia e prodotti in metallo* (85,2%), *meccanica* (83,4%), *chimica-gomma-plastica* (83,3%), *elettromeccanica* (81,2%). Tra gli altri settori a far meglio sono i *trasporti* (84,5%), con il *commercio* al 75,2%, i *servizi alle imprese* al 70,1%, le *costruzioni* al 62,9% e gli *alberghi e ristoranti* al 53,8%; il trend in ragione di anno è positivo in quasi tutti i segmenti (complessivamente si è passati dal 67,1% al 69,3%).

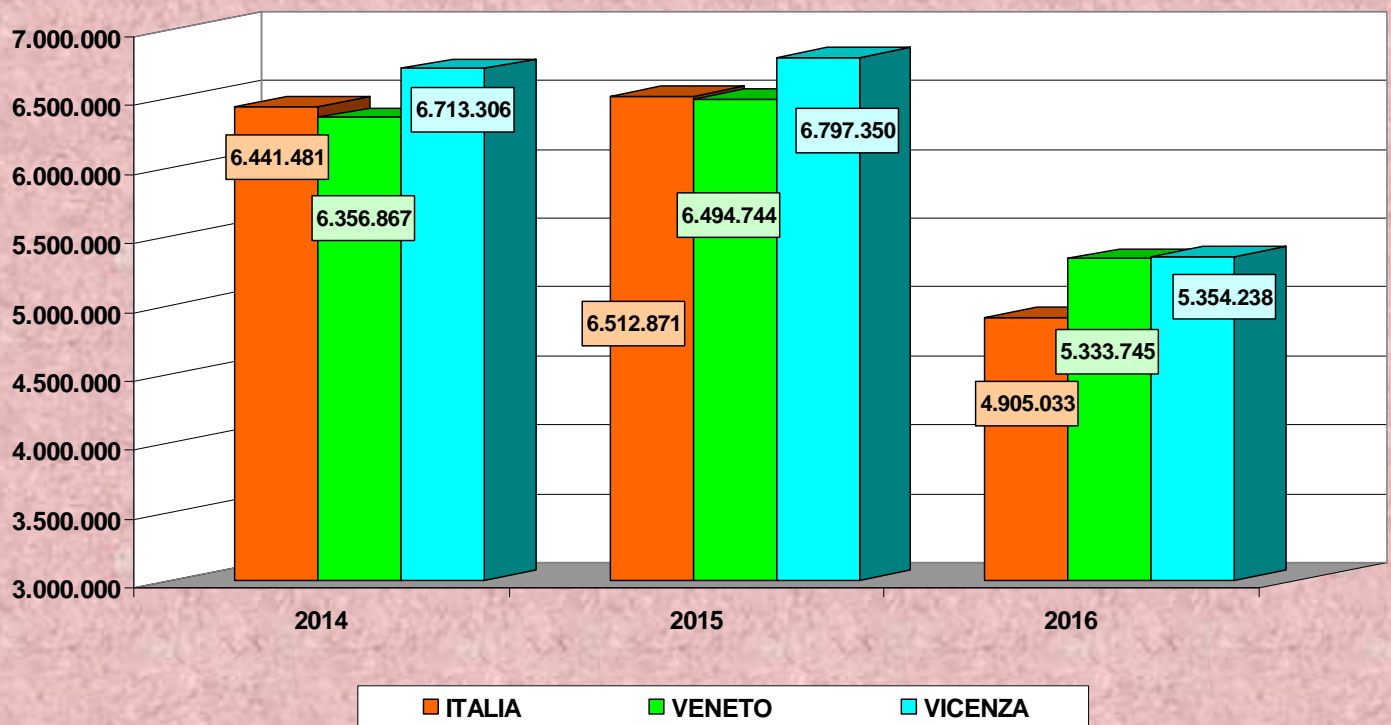
| <b>NUMEROSITA' BILANCI SELEZIONATI A FINI STATISTICI (al 20 febbraio 2017)</b> |               |               |                |
|--|---------------|---------------|----------------|
| <b>anno</b>  | <b>ITALIA</b> | <b>VENETO</b> | <b>VICENZA</b> |
| 2014   | 118.939       | 15.854        | 4.854          |
| 2015   | 120.449       | 16.046        | 4.642          |
| 2016   | 116.365       | 15.762        | 4.531          |

Fonte: INFOCAMERE

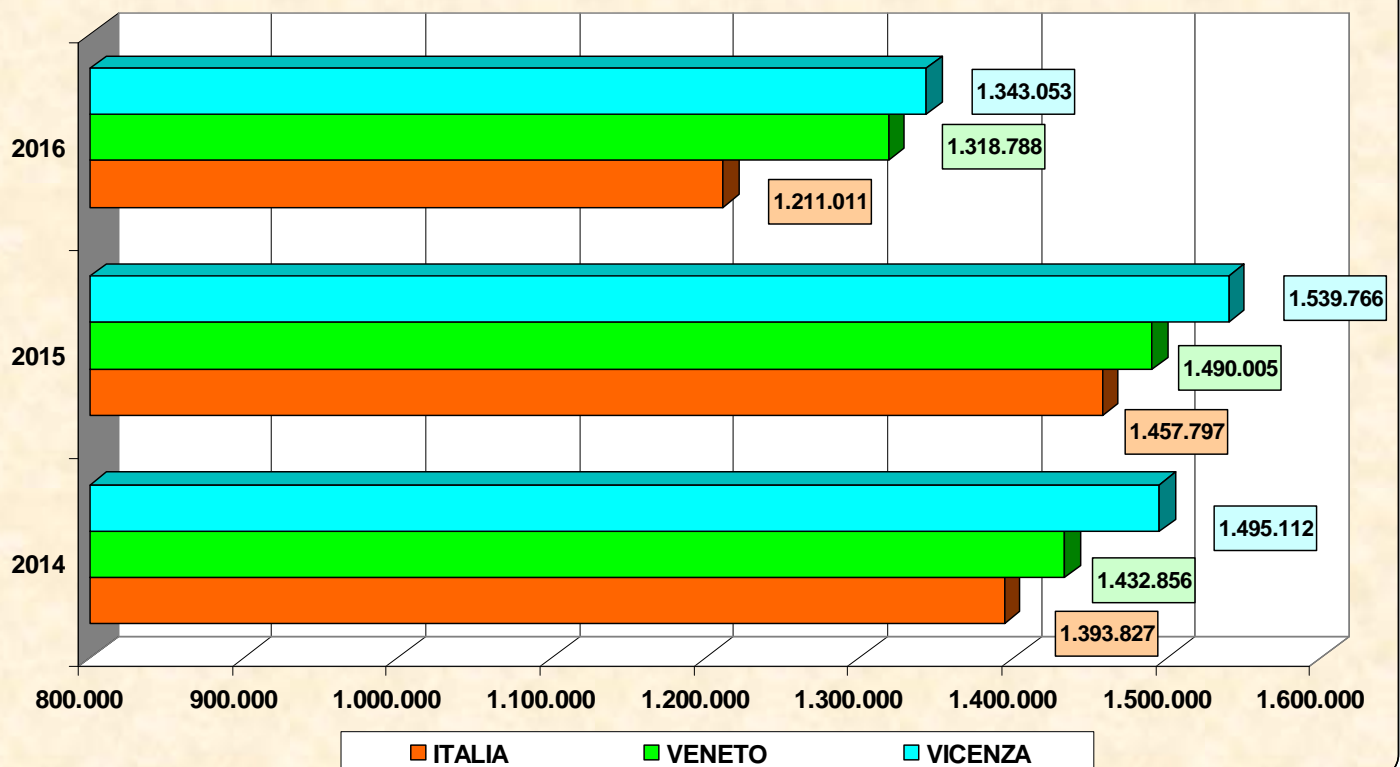
| <b>SETTORE MANIFATTURIERO - VALORI DEL CONTO ECONOMICO E INDICI FINANZIARI - ITALIA, VENETO E VICENZA - ANNI 2014, 2015 E 2016 (estrazione da In.Balance del 23 febbraio 2018)</b> |             |             |             |
|--|-------------|-------------|-------------|
| <b>area territoriale</b>   | <b>2014</b> | <b>2015</b> | <b>2016</b> |
| <b>Valore della produzione (media del segmento)</b>  |             |             |             |
| ITALIA   | 6.441.481   | 6.512.871   | 4.905.033   |
| VENETO   | 6.356.867   | 6.494.744   | 5.333.745   |
| VICENZA  | 6.713.306   | 6.797.350   | 5.354.238   |
| <b>Valore aggiunto (media del segmento)</b>  |             |             |             |
| ITALIA   | 1.393.827   | 1.457.797   | 1.211.011   |
| VENETO   | 1.432.856   | 1.490.005   | 1.318.788   |
| VICENZA  | 1.495.112   | 1.539.766   | 1.343.053   |
| <b>R.O.E.</b>  |             |             |             |
| ITALIA   | 5,15%       | 5,46%       | 6,93%       |
| VENETO   | 5,46%       | 8,17%       | 9,85%       |
| VICENZA  | 6,12%       | 9,17%       | 10,94%      |
| <b>R.O.I.</b>  |             |             |             |
| ITALIA   | 3,09%       | 3,85%       | 4,72%       |
| VENETO   | 4,67%       | 5,25%       | 6,57%       |
| VICENZA  | 5,08%       | 5,49%       | 7,53%       |
| <b>Indipendenza finanziaria</b>  |             |             |             |
| ITALIA   | 34,27%      | 35,93%      | 36,53%      |
| VENETO   | 33,84%      | 35,48%      | 36,94%      |
| VICENZA  | 35,88%      | 37,43%      | 38,43%      |
| <b>Copertura delle immobilizzazioni</b>  |             |             |             |
| ITALIA   | 0,88        | 0,94        | 0,91        |
| VENETO   | 0,93        | 0,96        | 0,99        |
| VICENZA  | 0,94        | 0,99        | 1,03        |
| <b>Liquidita' immediata (o acid test)</b>  |             |             |             |
| ITALIA   | 0,87        | 0,94        | 0,94        |
| VENETO   | 0,92        | 0,96        | 1,00        |
| VICENZA  | 0,92        | 0,97        | 1,03        |

Fonte: elaborazione Camera di Commercio di Vicenza su dati INFOCAMERE

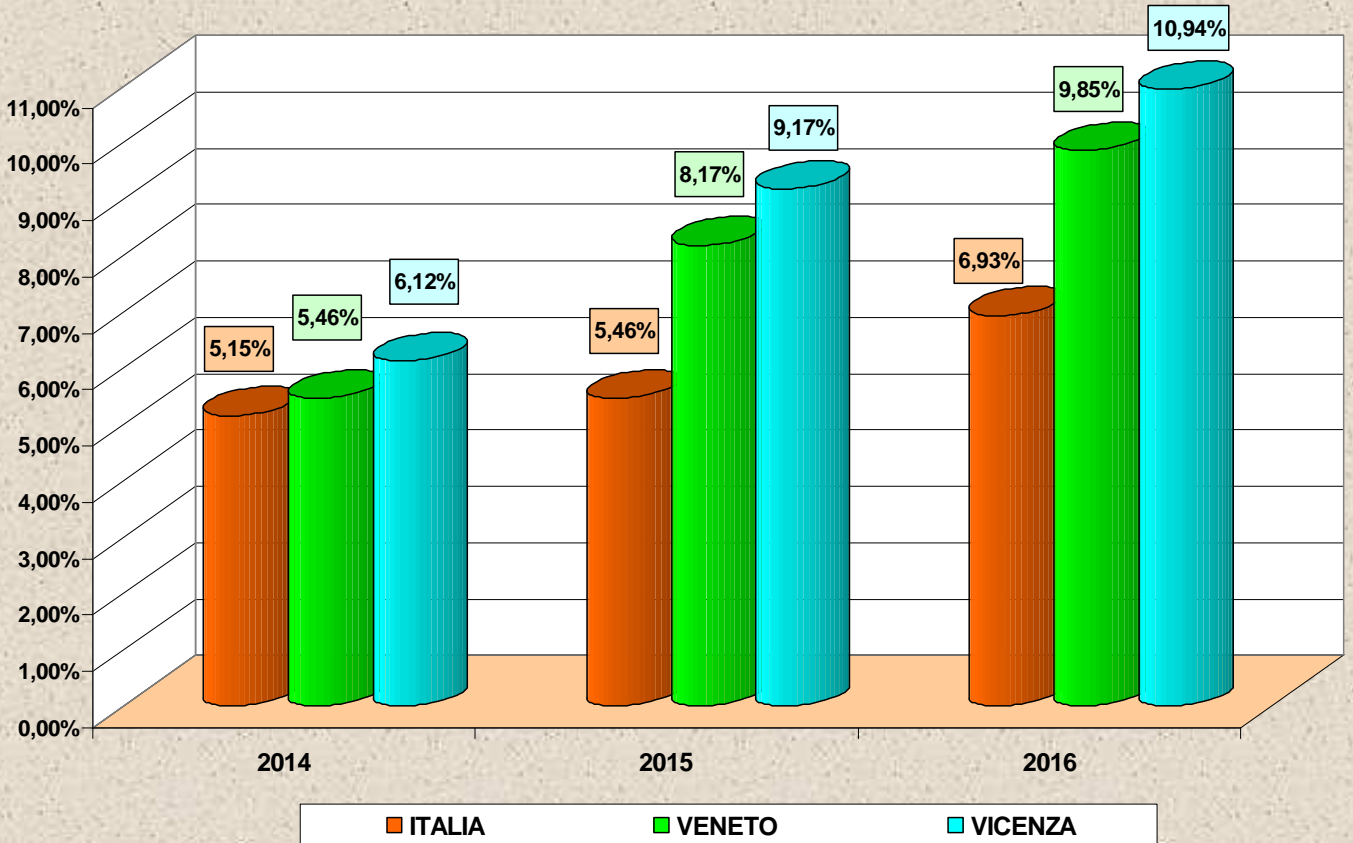
VALORE DELLA PRODUZIONE (in euro) - SETTORE MANIFATTURIERO - PROVINCIA DI VICENZA - ANNI 2014, 2015 E 2016



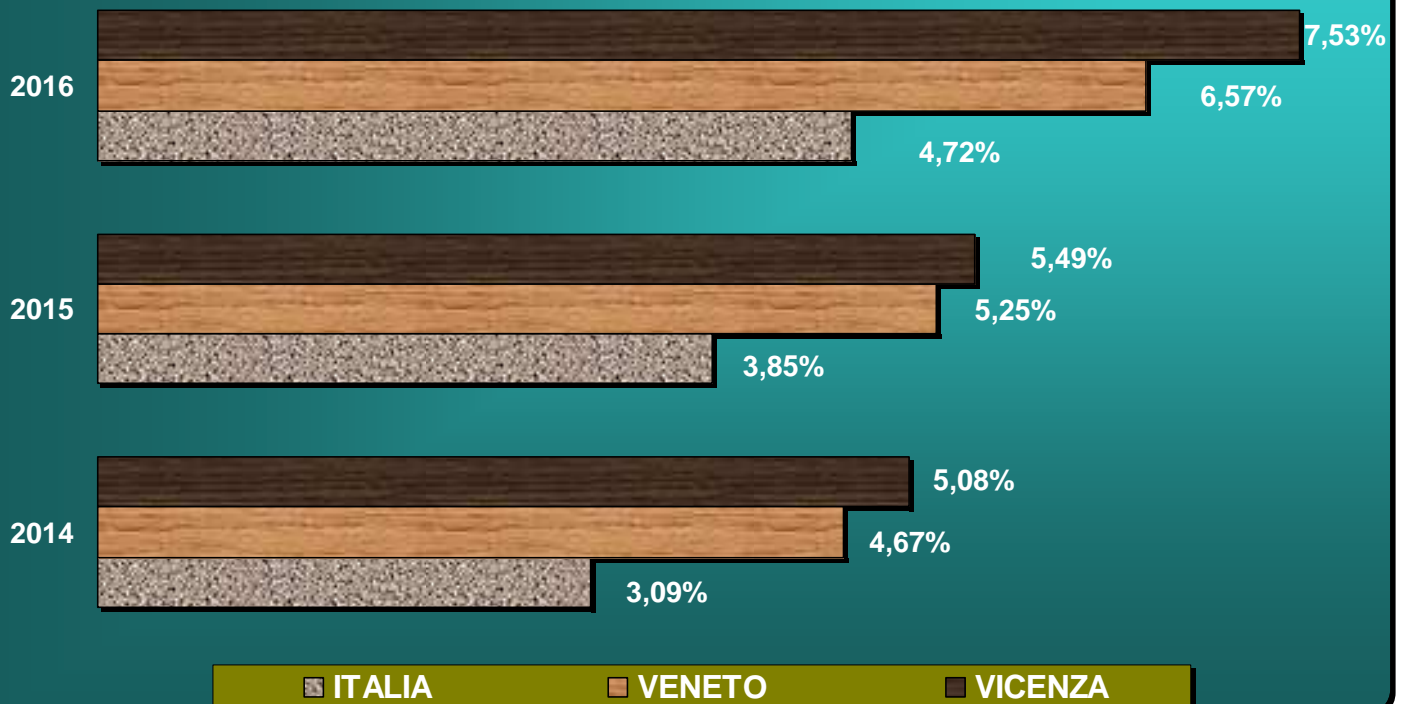
VALORE AGGIUNTO - SETTORE MANIFATTURIERO - PROVINCIA DI VICENZA - ANNI 2014, 2015 E 2016



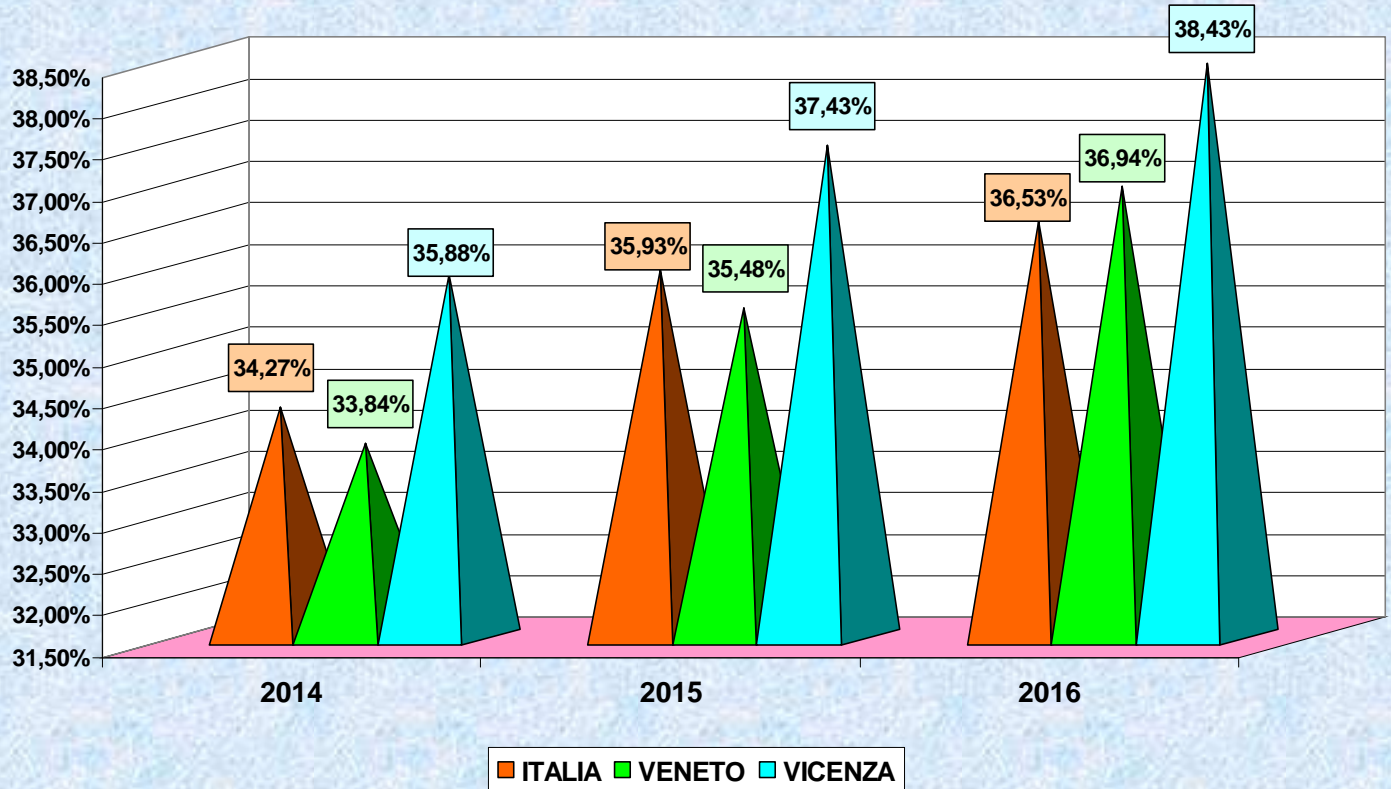
**ROE- SETTORE MANIFATTURIERO - PROVINCIA DI VICENZA - ANNI 2014, 2015 E 2016**



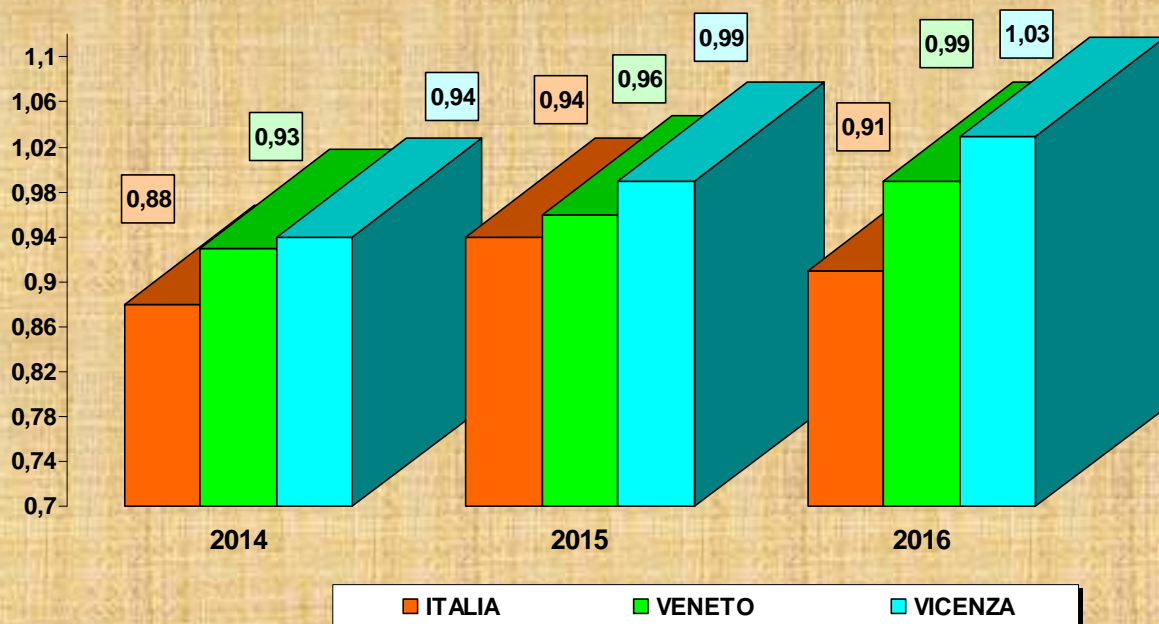
**ROI - SETTORE MANIFATTURIERO - PROVINCIA DI VICENZA - ANNI 2014, 2015, 2016**



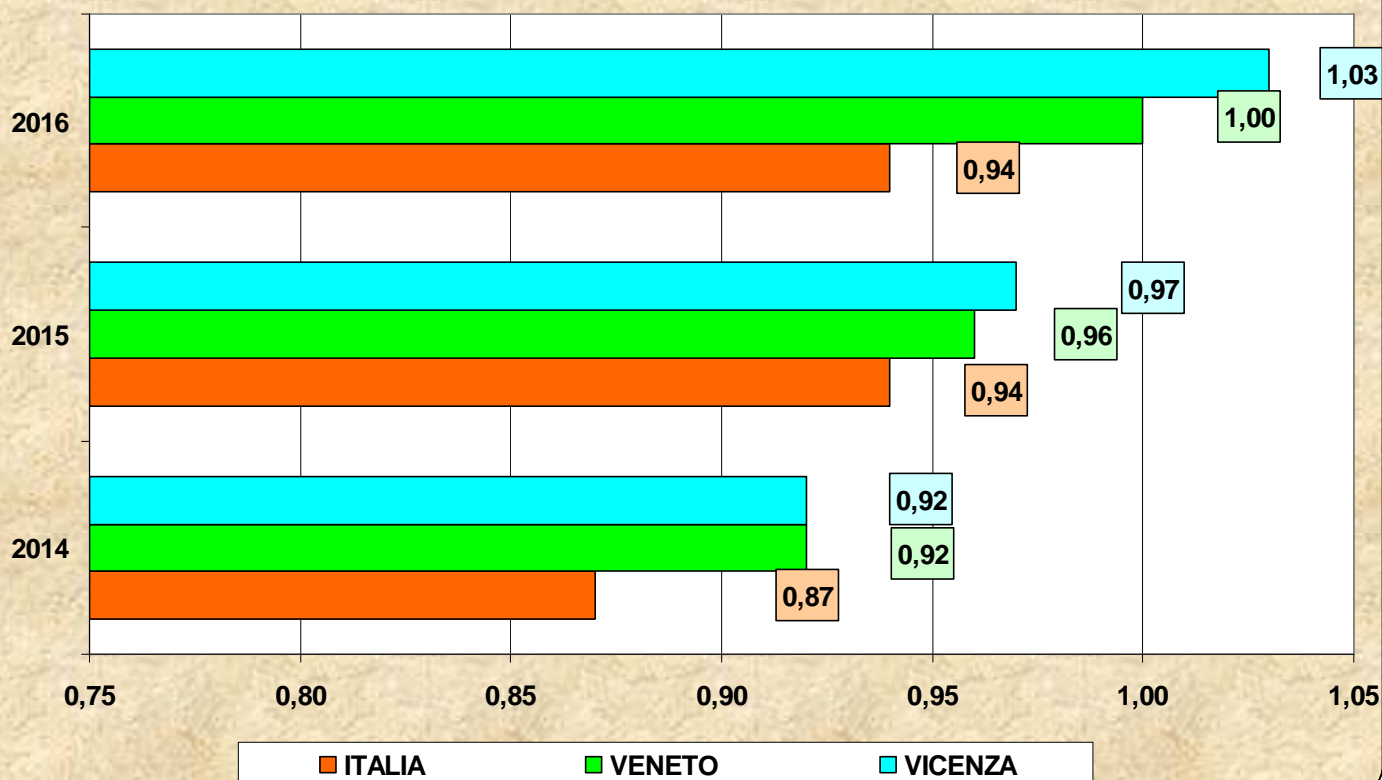
**INDIPENDENZA FINANZIARIA - SETTORE MANIFATTURIERO - PROVINCIA DI VICENZA - ANNI 2014, 2015 E 2016**



**COPERTURA DELLE IMMOBILIZZAZIONI - SETTORE MANIFATTURIERO - PROVINCIA DI VICENZA - ANNI 2014, 2015, 2016**



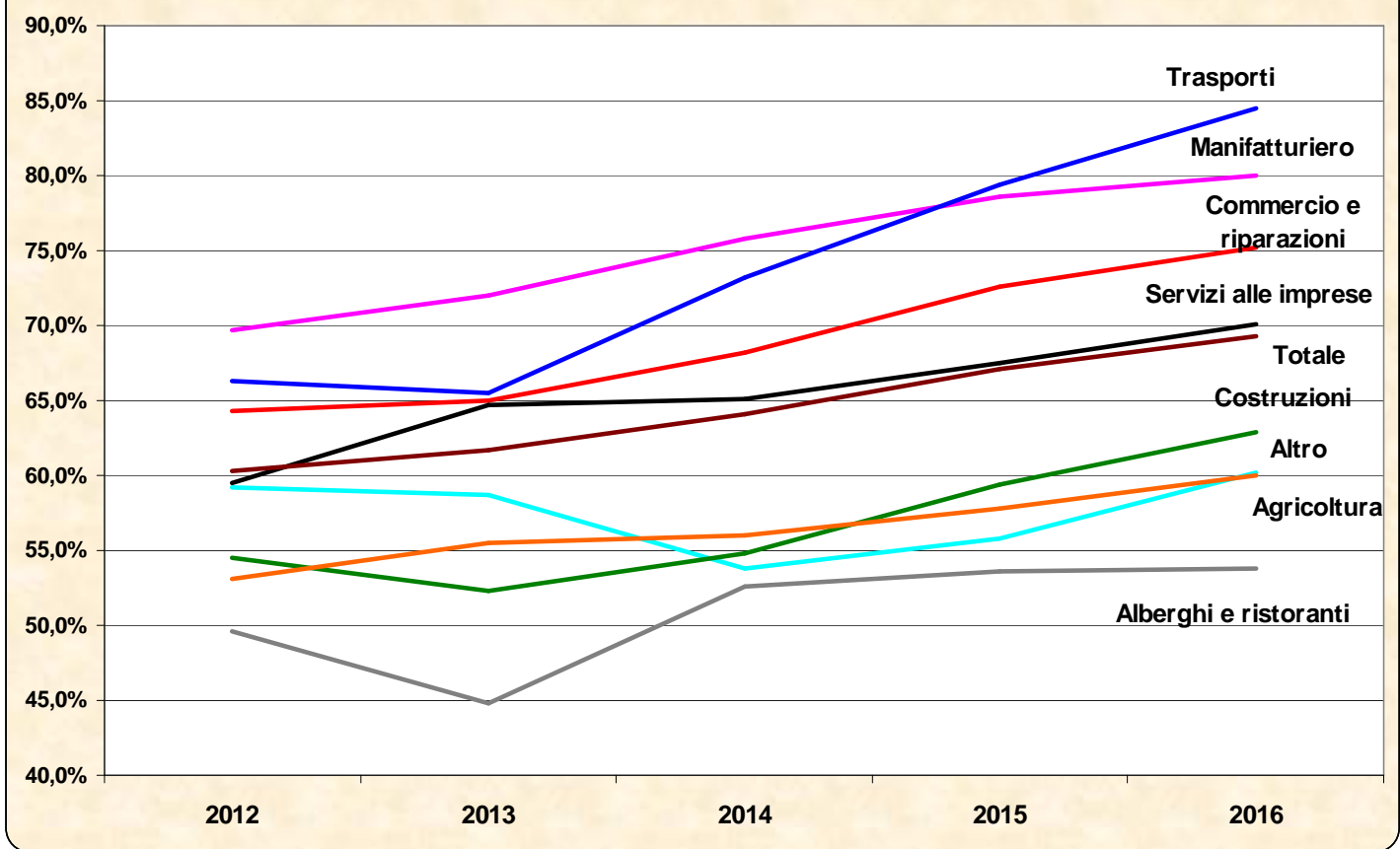
**LIQUIDITA' IMMEDIATA - SETTORE MANIFATTURIERO - PROVINCIA DI VICENZA - ANNI  
2014, 2015 E 2016**



| <b>PERCENTUALE DI SOC. DI CAPITALI E SOC. COOPERATIVE IN UTILE SUL<br/>TOTALE DELLE SOC. DI CAPITALI E SOC. COOPERATIVE - PROVINCIA DI<br/>VICENZA</b> |             |             |             |             |             |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Settore</b>   | <b>2012</b> | <b>2013</b> | <b>2014</b> | <b>2015</b> | <b>2016</b> |
| <b>Agricoltura</b>   | 59,2%       | 58,7%       | 53,8%       | 55,8%       | 60,2%       |
| <b>Manifatturiero</b>  | 69,7%       | 72,0%       | 75,8%       | 78,6%       | 80,0%       |
| di cui   |             |             |             |             |             |
| Alimentare e bevande   | 76,4%       | 69,4%       | 76,4%       | 79,0%       | 79,0%       |
| Sistema Moda   | 96,6%       | 60,5%       | 68,8%       | 68,6%       | 70,8%       |
| Concia e pelli   | 70,3%       | 77,6%       | 76,7%       | 78,9%       | 79,3%       |
| Legno-mobilio  | 59,0%       | 62,6%       | 63,9%       | 69,0%       | 73,4%       |
| Chimica-gomma-plastica   | 75,4%       | 73,8%       | 78,3%       | 82,5%       | 83,3%       |
| Lavorazione minerali non metalliferi   | 57,6%       | 62,3%       | 62,0%       | 66,7%       | 66,9%       |
| Metallurgia e prodotti in metallo  | 72,9%       | 76,8%       | 82,8%       | 84,7%       | 85,2%       |
| Meccanica  | 74,6%       | 74,0%       | 77,4%       | 79,3%       | 83,4%       |
| Elettromeccanica   | 70,6%       | 70,2%       | 78,3%       | 82,4%       | 81,2%       |
| Gioielleria  | 63,9%       | 61,2%       | 70,3%       | 67,8%       | 73,7%       |
| Altri settori manifatturieri   | 49,1%       | 82,7%       | 72,9%       | 81,4%       | 78,7%       |
| <b>Costruzioni</b>   | 54,5%       | 52,3%       | 54,8%       | 59,4%       | 62,9%       |
| <b>Commercio e riparazioni</b>   | 64,3%       | 65,0%       | 68,2%       | 72,6%       | 75,2%       |
| <b>Trasporti</b>   | 66,3%       | 65,5%       | 73,2%       | 79,4%       | 84,5%       |
| <b>Alberghi e ristoranti</b>   | 49,6%       | 44,8%       | 52,6%       | 53,6%       | 53,8%       |
| <b>Servizi alle imprese</b>  | 59,5%       | 64,7%       | 65,1%       | 67,5%       | 70,1%       |
| <b>Altro</b>   | 53,1%       | 55,5%       | 56,0%       | 57,8%       | 60,0%       |
| <b>Totale</b>  | 60,3%       | 61,7%       | 64,1%       | 67,1%       | 69,3%       |

Fonte: elaborazione Camera di Commercio di Vicenza su dati Infocamere

**% SOCIETA' IN UTILE NELLA PROVINCIA DI VICENZA - ANNI 2012-2016**



## 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-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.