

CHIÈ CHIANTI MONITOR?

Imprese del Chianti

Enrico Conti

UN'ANALISI DEI BILANCI DELLE SOCIETÀ DI CAPITALE

IRPET Istituto Regionale
Programmazione
Economica Toscana



**BANCA
DEL CHIANTI
FIORENTINO**

RICONOSCIMENTI

Il presente studio è stato curato da Enrico Conti.
Elena Zangheri ha curato l'allestimento editoriale.

Il lavoro fa parte di un insieme di approfondimenti volti a delineare le caratteristiche socioeconomiche del Chianti e le sue prospettive di sviluppo. Esso è stato realizzato nell'ambito dell'Osservatorio ChiantiMonitor, nato per iniziativa della Banca di Credito Cooperativo del Chianti Fiorentino e reso operativo attraverso una convenzione stipulata, nel maggio 2006, con l'IRPET.

L'intero progetto è stato disegnato con il contributo del Prof. Alessandro Petretto (Università di Firenze e Presidente del Comitato Scientifico dell'IRPET), prendendo spunto dalla ricerca *Toscana 2020. Una regione verso il futuro*, di cui egli stesso è stato ispiratore e coordinatore scientifico.

Il gruppo di lavoro IRPET coinvolto nell'attività dell'Osservatorio è così composto:

- Renata Caselli, coordinatore del progetto e dell'attività di ricerca
 - Michele Beudò ha curato (insieme a D. Marinari) il contributo *Demografia, lavoro e capitale umano nell'area del Chianti*
 - Enrico Conti ha curato i contributi *Le imprese del Chianti. Una analisi dei bilanci delle società di capitale e L'identità economica del Chianti: sviluppo integrato, specializzazione e capacità competitiva*
 - Francesco Felici ha curato il contributo *Agricoltura, Industria alimentare e Sviluppo rurale*
 - Donatella Marinari ha curato (insieme a M. Beudò) il contributo *Demografia, lavoro e capitale umano nell'area del Chianti* e la messa a disposizione della banca dati IRPET
 - Marco Mariani ha curato *Le imprese del Chianti tra vincoli e opportunità offerte dal territorio*
 - Silvia Ghiribelli ha curato l'analisi statistica dei bilanci delle imprese
-

Indice

PREMESSA	5
1.	
ANALISI DELLE PERFORMANCE ECONOMICO-FINANZIARIO	7
1.1 L'assetto economico-finanziario	7
1.2 L'economicità della gestione operativa	11
1.3 Il grado di integrazione produttiva	15
1.4 Il flusso di cassa potenziale	18
1.5 La copertura e l'onerosità del debito	21
1.6 L'autonomia finanziaria	26
1.7 In sintesi	31
2.	
METODI E FONTI D'ANALISI	33
2.1 La matrice dell'assetto economico-finanziario	35
2.2 La matrice dell'economicità della gestione operativa	37
2.3 La matrice del grado di integrazione produttiva	38
2.4 La matrice del flusso di cassa potenziale	39
2.5 La matrice della copertura e onerosità del debito	40
2.6 La matrice dell'autonomia finanziaria	41
BIBLIOGRAFIA	45
APPENDICE STATISTICA	47

PREMESSA

L'analisi macro economica ha permesso di descrivere gli aspetti strutturali fondamentali e le tendenze evolutive dell'economia dell'area del Chianti. L'analisi degli spostamenti casa-lavoro ha fatto luce sul grado di integrazione, di attrazione e di apertura all'esterno dei territori analizzati. L'osservazione degli addetti e del valore aggiunto ci ha restituito il quadro della struttura ed evoluzione settoriale. Gli indicatori di sviluppo hanno identificato la capacità di ciascun territorio di produrre valore e garantire un certo livello di benessere ai propri abitanti. Infine, l'andamento dell'import-export ha cercato di far luce sull'evoluzione della capacità competitiva dei sistemi locali, entrando in qualche misura anche nel dettaglio settoriale. Si tratta di una ricognizione a volo d'uccello che mantiene un punto di vista complessivo e sistemico.

L'analisi che segue si concentra, invece, sulle caratteristiche ed i risultati conseguiti dalle unità elementari del sistema economico ossia le imprese. La capacità delle imprese di stare sul mercato nazionale ed internazionale, di adattarsi al nuovo contesto competitivo e alla globalizzazione determinatasi a partire dagli anni '90, di conseguire risultati positivi in termini di creazione di valore e di rinnovare le condizioni per la propria sopravvivenza ed espansione costituiscono, infatti, l'essenza stessa del concetto di competitività e la base fondamentale della sostenibilità di ogni sentiero di sviluppo economico.

In questo senso diventa importante approfondire la conoscenza delle caratteristiche strutturali e dell'evoluzione delle condizioni nelle quali operano le imprese del Chianti, confrontarle rispetto all'insieme della Toscana ed osservarle in alcuni settori economici principali. Il data set delle imprese analizzate comprende i bilanci delle sole società di capitale. Di queste si cercherà, in primo luogo, di valutare l'assetto economico finanziario. Si tratta di misurare la capacità di creazione di valore da parte della loro gestione operativa ed in relazione a ciò la possibilità e la capacità effettiva di sfruttare la leva finanziaria. In secondo luogo si tenterà di individuare i meccanismi di creazione del valore; a questo proposito opereremo la scomposizione del roi operativo nel cosiddetto triangolo di Du Pont. In terzo luogo si analizzerà la combinazione tra il contributo dei fattori produttivi interni (lavoro e capitale) al ciclo di lavorazione/produzione del bene o servizio (*grado di integrazione verticale*), e il livello della *produttività del lavoro*, espresso in termini di valore aggiunto per dipendente. In quarto luogo si valuteranno gli effetti delle politiche commerciali delle imprese sul flusso di cassa "potenziale" di esercizio generato dalla gestione caratteristica. In quinto luogo si valuterà l'onerosità del debito per le imprese e la capacità di copertura di quest'ultimo attraverso il rendimento della gestione caratteristica. Infine si valuterà il grado di autonomia finanziaria delle imprese del Chianti mettendo in relazione l'*indice di autonomia finanziaria* dell'impresa, e l'*indice di redditività dei mezzi propri*, il Roe, riuscendo in tal modo a verificare l'adeguatezza della copertura degli investimenti attraverso fonti finanziarie disponibili a titolo di capitale di rischio e la capacità di accrescimento autonomo da parte dell'impresa di tali risorse.

La nota metodologica approfondisce fonti e metodi utilizzati per l'analisi.

1. ANALISI DELLE PERFORMANCE ECONOMICO-FINANZIARIO

1.1 L'assetto economico finanziario

La redditività operativa delle imprese dei 18 comuni del Chianti risulta in media sempre superiore a quella regionale e superiore, anche, a quella dei sistemi locali di cui i comuni fanno parte, ad esclusione dell'Alta Val d'Elsa. Rispetto al complesso della regione l'insieme dei 18 Comuni soffre, tuttavia, una diminuzione più rilevante della redditività operativa delle sue imprese. Nei 18 Comuni il Roi diminuisce, tra il 1997 ed il 2004, dall' 8 al 5,3%.

Complessivamente l'Alta Val d'Elsa ed il Chianti fiorentino esprimono i più alti livelli di Roi operativo, mentre il Chianti senese ed il Circondario empolesse Valdelsano risultano i più deboli e quelli che soffrono di più gli anni di crisi.

Anche la leva finanziaria presenta un andamento complessivamente alterno con anni centrali positivi ed un netto peggioramento delle condizioni dell'equilibrio economico finanziario a partire dal 2001. I sistemi economici locali che hanno la migliore performance relativa sono ancora una volta quelli del Chianti fiorentino e dell'Alta Val d'Elsa, mentre il Chianti senese e l'area urbana senese sembrano soffrire più degli altri di bassi livelli di Roi operativo.

Tabella 1.1
ROI OPERATIVO. 1997-2004

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Media 1997-04
Area urbana fiorentina	9,0	9,1	3,1	5,6	4,0	3,8	2,7	5,1	5,3
Area fiorentina Q. Chianti	8,2	8,5	7,3	7,1	7,4	5,1	4,8	4,3	6,6
Circondario di Empoli Q. empolesse	7,8	7,1	7,0	6,4	6,9	6,0	5,2	4,7	6,4
Circondario di Empoli Q. valdesano	8,0	6,5	6,8	6,6	6,7	4,1	4,7	3,7	5,9
Alta Val d'Elsa	8,8	8,6	8,1	8,0	8,1	5,7	4,8	5,2	7,2
Area urbana senese	0,8	1,4	0,5	12,3	7,1	2,8	0,4	-0,4	3,1
Chianti senese	4,7	3,7	3,6	5,7	4,2	3,5	1,7	0,5	3,5
18 comuni	8	7,6	7	7,2	7,1	5	5,3	5,3	6,6
TOSCANA	6,8	6,9	4,6	6	5	4,6	3,8	4,9	5,3

Tabella 1.2
DIFFERENZIALE ROI-COSTO CAPITALE DI TERZI. EFFETTO LEVA FINANZIARIA

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Area urbana fiorentina	-0,4	1,7	-2,5	-1,0	-2,1	-2,0	-2,4	-0,9
Area fiorentina Q. Chianti	-1,2	1,1	1,7	0,5	1,3	-0,7	-0,3	-1,7
Circondario di Empoli Q. empolesse	-1,6	-0,3	1,4	-0,2	0,8	0,2	0,1	-1,3
Circondario di Empoli Q. valdesano	-1,4	-0,9	1,2	-0,0	0,6	-1,7	-0,4	-2,3
Alta Val d'Elsa	-0,6	1,2	2,5	1,4	2,0	-0,1	-0,3	-0,8
Area urbana senese	-8,6	-6,0	-5,1	5,7	1,0	-3,0	-4,7	-6,4
Chianti senese	-4,7	-3,7	-2,0	-0,9	-1,9	-2,3	-3,4	-5,5
18 comuni	-1,4	0,3	1,4	0,5	1	-0,8	0,2	-0,7
TOSCANA	-2,6	-0,5	-1	-0,7	-1,1	-1,2	-1,3	-1,2

Come fa ben notare Paolo Pantanella, "l'interpretazione in termini "positivi" o "negativi" del grado di indebitamento di un'impresa deve -...- tenere conto di due aspetti concomitanti, di segno opposto: la possibilità di sfruttare il potenziale della leva finanziaria, e il rischio finanziario, in termini di assorbimento dei flussi di cassa di esercizio, legato al servizio di un debito ingente. È auspicabile dunque che le imprese presentino indici superiori al 100%, per

rispettare la prima condizione, ma valori sensibilmente più elevati non possono, evidentemente, essere interpretati in modo univoco come positivi¹.

Complessivamente i dati relativi a tutti i territori analizzati mostrano un ricorso all'indebitamento che segue logiche opposte a quelle dello sfruttamento della leva finanziaria. Ci si indebita tendenzialmente quando l'azienda è più in difficoltà in termini di redditività operativa e dunque in questo modo si amplificano gli effetti di una leva finanziaria negativa.

Sono proprio i territori e gli anni nei quali la redditività operativa si mantiene più alta a mostrare i livelli di indebitamento più bassi rispetto al patrimonio, lontani dalla soglia del 100%.

In conclusione sembra di poter affermare che chi può non sfruttare la leva del debito e chi invece non ha una redditività operativa sufficiente è costretto dalla crisi a far ricorso al debito.

In particolare vi fanno ricorso le aree che soffrono di più la crisi post 2001, l'area della Bassa Val d'Elsa e del Chianti senese, ma anche il Circondario empoleso quadrante di Empoli e l'area del Chianti fiorentino, che tuttavia fino al 2002 presenta una leva finanziaria positiva.

Tabella 1.3
GRADO DI INDEBITAMENTO. DEBITI FINANZIARI/PATRIMONIO NETTO. 1997-2004

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Media 1997-04
Area urbana fiorentina	75	46	58	54	43	49	45	44	51,8
Area fiorentina Q. Chianti	68	68	70	68	60	91	118	124	83,2
Circondario di Empoli Q. empoleso	99	99	107	110	98	147	118	120	112,4
Circondario di Empoli Q. valdesano	95	98	92	92	95	136	126	138	108,9
Alta Val d'Elsa	67	59	55	68	71	92	98	90	75,0
Area urbana senese	128	102	79	61	44	85	96	91	85,8
Chianti senese	87	83	85	81	64	113	123	121	94,7
18 comuni	81	81	85	89	82	132	109	106	95,6
TOSCANA	90	76	79	76	71	85	80	78	79,4

Una lettura integrata dei due indici ci consente di precisare e contestualizzare meglio il significato delle affermazioni fatte poc'anzi.

Tabella 1.4
MATRICE DELL'EQUILIBRIO ECONOMICO FINANZIARIO. ROI E DEBITI FINANZIARI SU CAPITALE NETTO

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Var. quota		Media 1997-04
									v.a.	% media annua	
<i>Area fiorentina Q. Chianti</i>											
Q1	11,1	11,2	9,9	9,2	8,3	20,2	20,0	17,3	6,3	6,6	13,4
Q2	43,5	47,7	55,5	50,2	50,4	33,5	37,2	36,0	-7,4	-2,6	44,3
Q3	36,4	32,6	26,5	32,8	35,4	29,5	29,2	28,2	-8,2	-3,6	31,3
Q4	9,1	8,5	8,1	7,9	5,9	16,8	13,6	18,4	9,3	10,6	11,0
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0			
<i>Circondario di Empoli Q. empoleso</i>											
Q1	10,7	10,0	10,6	8,6	9,5	21,0	21,6	14,9	4,2	4,8	13,4
Q2	33,8	43,2	50,5	48,2	51,5	41,3	39,2	37,7	3,8	1,6	43,2
Q3	44,5	36,2	30,2	33,0	32,1	23,9	24,5	29,3	-15,2	-5,8	31,7
Q4	11,0	10,6	8,7	10,1	6,9	13,7	14,7	18,1	7,2	7,4	11,7
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0			
<i>Circondario di Empoli Q. valdesano</i>											
Q1	7,1	8,5	9,0	9,6	9,8	18,7	21,2	16,3	9,1	12,5	12,5
Q2	37,1	44,6	54,5	43,9	50,4	36,9	36,5	31,9	-5,2	-2,1	42,0
Q3	43,3	36,6	29,7	40,2	34,3	29,4	27,5	30,0	-13,4	-5,1	33,9
Q4	12,4	10,3	6,8	6,3	5,5	15,1	14,8	21,8	9,4	8,4	11,6
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0			

¹ Cfr. Pantanella P. (2005), *Le performance economico-finanziarie delle imprese di capitale in Toscana. Un'analisi dei bilanci 1997-2003*, Interventi, note e rassegne, n. 34/05, IRPET, Firenze.

Tabella 1.4 *segue*

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Var. quota		Media
									v.a.	% media	1997-04
										annua	
<i>Alta Val d'Elsa</i>											
Q1	8,4	8,3	7,1	7,5	6,1	15,3	16,3	12,9	4,5	6,4	10,2
Q2	36,2	49,3	56,9	56,7	56,6	44,5	41,6	37,9	1,7	0,7	47,5
Q3	44,4	36,7	31,9	30,1	32,0	25,8	26,8	31,3	-13,1	-4,9	32,4
Q4	11,0	5,7	4,1	5,7	5,3	14,4	15,3	17,9	6,9	7,1	9,9
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0			
<i>Chianti senese</i>											
Q1	6,1	8,8	10,7	8,6	7,1	11,9	13,8	8,1	1,9	4,0	9,4
Q2	26,3	33,3	38,0	35,3	37,9	31,3	25,4	20,1	-6,2	-3,8	31,0
Q3	53,5	49,1	42,1	47,5	46,4	32,1	34,6	42,3	-11,2	-3,3	43,5
Q4	14,0	8,8	9,1	8,6	8,6	24,6	26,2	29,5	15,5	11,2	16,2
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0			
<i>18 comuni</i>											
Q1	9,4	9,3	10,1	8,8	8,4	18,4	19,9	16,2	6,8	8,1	12,6
Q2	38,5	47,1	52,7	50	53,2	40,5	38,9	36,7	-1,8	-0,7	44,7
Q3	41,5	34,7	30	33,6	32,3	26,4	26,6	29,1	-12,4	-4,9	31,8
Q4	10,7	8,9	7,2	7,6	6,1	14,7	14,6	18,1	7,4	7,8	11,0
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0			
<i>TOSCANA</i>											
Q1	8,4	9,5	9,9	8,2	8	18,5	20,2	17,3	8,9	10,9	12,5
Q2	38,5	46,4	52,1	48,9	51,8	40,1	39,5	37,4	-1,1	-0,4	44,3
Q3	42,1	35,1	30,6	35,1	33,5	26,3	25,4	27,7	-14,4	-5,8	32,0
Q4	11	9	7,3	7,8	6,7	15,1	15	17,6	6,6	6,9	11,2
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0			

Una prima osservazione riguarda la esigua ancorché crescente percentuale di imprese che presentano una leva finanziaria positiva e che vi fanno ricorso. Tale percentuale è minima nell'area del Chianti senese (8% nel 2004) ma risulta sempre al di sotto del 20% in tutti i territori analizzati, in linea col dato toscano. Se consideriamo la media dell'intero periodo tale percentuale risulta massima nei territori del Chianti fiorentino e del Circondario empolese quadrante empolese e piuttosto bassa nell'Alta val d'Elsa. Viceversa l'Alta Val d'Elsa risulta mediamente un territorio nel quale è massima la percentuale di imprese (37,9%) che, pur presentando una leva finanziaria positiva derivante da una buona redditività operativa, non fanno ricorso al debito per crescere. In Alta Val d'Elsa, ma anche nell'area del Chianti fiorentino e nell'empolese esistono dunque ampi margini non sfruttati di ricorso alla leva del debito.

Parte di questa, apparentemente eccessiva, prudenza delle imprese è determinata dall'instabilità della redditività operativa, accentuata dalla congiuntura sfavorevole presente negli anni analizzati.

Vi sono poi le imprese del quadrante 3, che versano in una condizione di scarsa redditività operativa, per le quali il ricorso all'indebitamento finanziario risulterebbe controproducente (leva negativa) e che per questo ricorrono al debito in misura esigua. Una scelta obbligata, in attesa di migliorare la propria efficienza operativa. Tale quota di imprese "precarie" è, nel 1997 molto consistente, circa il 40% nei 18 comuni del Chianti complessivamente considerati (in linea con il dato regionale), ma si riduce in modo rilevante e nel 2004 risulta inferiore al 30%.

Particolarmente alta risulta la percentuale di queste imprese nell'Area del Chianti senese, ancora nel 2004 pari ad oltre il 42%.

Infine, vi sono le imprese del quarto quadrante quelle in crisi, nelle quali ad una scarsa redditività della gestione operativa si affianca un ricorso al debito che alimenta un effetto leva finanziaria opposto a quello desiderato. Si tratta di un meccanismo che moltiplica le perdite anziché la crescita dell'impresa. Nell'area dei 18 comuni tale quota di imprese rappresenta una minoranza crescente ed in linea con il dato regionale, pari, nel 2004 al 18% delle imprese.

L'analisi per i singoli sistemi economici locali fa emergere le maggiori difficoltà delle imprese del Chianti senese (29,5% nel 2004) e del Circondario empolesse Quadrante Valdelsano (21%).

- *L'assetto economico finanziario delle imprese per settore e dimensione*

Un approfondimento importante riguarda la variabilità degli indici in relazione al settore ed alla dimensione d'impresa.

L'analisi per classi dimensionali nella regione e nell'insieme dei 18 comuni ci restituisce risultati parzialmente contrastanti. A livello regionale le imprese più piccole, fino a 49 addetti presentano la redditività più alta durante tutti gli anni dell'intervallo tranne due. In particolare le imprese minori sembrano più in grado reggere alla crisi successiva all'11 settembre 2001 anche se mostrano una maggior difficoltà ad agganciare la ripresa, tutt'altro che solida, del 2004. L'analisi per i 18 comuni dell'area del Chianti ci restituisce un risultato in parte diverso. Sono le grandi imprese (oltre i 249 addetti) a mostrare livelli più alti ed una maggior tenuta in termini di roi, ed anche le medie imprese (tra il 100 ed i 249 addetti) mostrano, rispetto alle più piccole, una maggior capacità di riguadagnare i superiori livelli di redditività operativa che le caratterizzavano all'inizio del periodo. Solo all'apice della crisi, nel 2002, le imprese più piccole mostrano un vantaggio su tutte le altre classi dimensionali.

A livello regionale il grado di indebitamento finanziario non sembra destare eccessive preoccupazioni. Quasi sempre il valore medio resta sotto la soglia del 100%. I dati sembrano addirittura segnalare una opposta criticità, ossia l'incapacità di sfruttare l'eventuale leva finanziaria positiva che si viene a creare in presenza di un Roi soddisfacente.

Sono in particolare le imprese maggiori a far meno ricorso all'indebitamento finanziario seguite dalle più piccole. Queste ultime mostrano un minor grado di indebitamento finanziario rispetto alle medie imprese fino agli anni della crisi, mentre risultano sempre più indebitate delle imprese maggiori.

Nell'area del Chianti, a parte il 2002 ed il 2004 le piccole imprese mostrano valori medi sotto la soglia necessaria a poter sfruttare la leva finanziaria. Il grado di indebitamento è comunque piuttosto basso ed inferiore a quello delle imprese più grandi. Sono invece le imprese di poco più grandi, tra i 50 ed i 100 addetti a presentare per alcuni anni un grado di indebitamento medio preoccupante perché molto superiore al 100%

La suddivisione in quadranti aiuta a definire meglio le opportunità-criticità in termini di assetto economico finanziario.

Indipendentemente dal fatto che presentino una redditività operativa media costantemente superiore (analisi regionale) o talvolta inferiore (analisi sui 18 comuni del Chianti) rispetto alle altre classi dimensionali le imprese minori sfruttano meno delle altre il ricorso all'indebitamento. La prudenza in termini finanziari emerge, quindi, come un carattere distintivo delle imprese minori che per questo risultano meno caratterizzate dalle criticità più acute in termini economico finanziari ma anche meno capaci di sfruttare le opportunità di espansione e di agganciare la congiuntura favorevole.

La quota delle imprese prudenti (quadrante 2), che non sfruttano le possibilità di una leva finanziaria positiva per espandere la propria attività risultano in schiacciante maggioranza rispetto a tutte le altre classi dimensionali. Lo stesso dicasi per la fetta di imprese "precarie" che non ricorrono all'indebitamento e per le quali il farlo costituirebbe ragione di peggioramento della performance, non avendo un roi operativo sufficientemente elevato da generare una leva finanziaria positiva (quadrante tre). Questo fatto può essere legato anche al particolare posizionamento delle piccole imprese nella filiera produttiva. Soprattutto le imprese subfornitrici hanno una scarsa capacità di accesso diretto al mercato e dunque con molta probabilità

sono meno abituate a prevedere e fronteggiare aumenti della domanda per la propria impresa tali da giustificare il rischio che sempre comporta l'espansione dell'attività di un aumento dell'indebitamento. Restano piccoli anche perché gestiscono poco le variabili tipiche dell'imprenditore.

Di conseguenza minore in tale classe dimensionale è la quota di imprese in situazione veramente critica, con una leva finanziaria negativa ed un peso dei debiti finanziari eccessivo.

E tuttavia è inferiore anche, rispetto alle imprese medio-grandi in particolare, la quota delle imprese in buona salute e "coraggiose", che sfruttano con successo il ricorso all'indebitamento grazie ad una buona redditività delle gestione operativa.

Tra i settori manifatturieri non si notano differenze importanti anche se il settore metalmeccanico presenta una maggior capacità rispetto al sistema moda di mantenere elevato il livello di efficienza economica della gestione operativa. Tra il 1997 ed il 2004 il Roi del settore metalmeccanico nei 18 comuni considerati passa da, 9,1 al 7,7% (-1,4%) mentre il roi del settore moda cala di quasi sei punti percentuali (-5,8%) passando dal 10,3 al 4,5%. Valori del tutto in linea si riscontrano a livello dell'intera regione. Il settore che mantiene il Roi più elevato è comunque quello dei servizi professionali, informatici e di ricerca e sviluppo che diminuisce tra il 1997 ed il 2004 da 12,8 a 9,6%.

L'anno peggiore, in particolare, per il settore moda e metalmeccanico è certamente il 2002 mentre a partire dal 2003 sembra profilarsi una incerta ripresa della redditività operativa.

Anche i valori delle griglie confermano un lieve vantaggio del settore metalmeccanico sul comparto della moda. Mentre la quota delle imprese che sfruttano una leva finanziaria positiva è sostanzialmente la stessa per i due settori, invece sono proporzionalmente di più le imprese del sistema moda che entrano in difficoltà durante il periodo, sia dal punto di vista della redditività operativa che dell'incidenza dei debiti finanziari sul capitale operativo investito netto.

Interessanti sono anche i dati relativi al settore dei servizi alle imprese informatici e di ricerca e sviluppo. Complessivamente la quota delle imprese che mantiene un buon roi operativo (quadranti 1 e 2) si mantiene sensibilmente superiore agli altri settori compreso quello metalmeccanico. In particolare sono molte di più le imprese che a fronte di una buona redditività operativa non sfruttano la leva finanziaria (quadrante 2). Questo fatto può essere letto in due modi diversi; da un lato come un fatto tutto positivo legato alle peculiarità del settore, caratterizzato da alto livello di integrazione, una alta produttività degli addetti e da una limitata necessità di investimenti in macchinari ed una ridotta incidenza dei costi delle materie prime e degli impianti, dall'altro come il segno di una scarsa industrializzazione e modernizzazione. L'analisi degli indicatori successivi chiarirà in quale senso orientare l'interpretazione.

1.2

L'economicità della gestione operativa

L'analisi del contributo alla redditività operativa dell'indice di redditività delle vendite (Ros), ottenuto scomponendo il Roi secondo il metodo Du Pont, evidenzia ancora una volta la condizione migliore delle imprese dell'area del Chianti rispetto alla media regionale. In qualche modo, dunque l'area dei 18 comuni del Chianti da noi definita sembra emergere come un'area caratterizzata dalla capacità di mantenere margini di prezzo elevati. Tale gap positivo rispetto alla regione si assottiglia però in modo molto sensibile durante il periodo fino quasi a scomparire nel 2004. Differenze rilevanti si evidenziano anche tra i diversi sistemi economici locali. Tra questi emerge ancora una volta l'Alta Val d'Elsa come l'area mediamente caratterizzata da più alti margini di prezzo sulle vendite, che, pur erosi dalla crisi, restano tra i più alti. Se escludiamo gli

ultimi due anni di crisi 2003 e 2004, l'area del Chianti senese appare anch'essa un'area caratterizzata da elevati margini sulle vendite, ma, al contrario dell'Alta Val d'Elsa, presenta un turnover del capitale operativo estremamente basso. L'area appare dunque caratterizzata da produzioni di beni e servizi di nicchia con alti margini di prezzo ma minori volumi e penetrazione commerciale. Viceversa le produzioni meccaniche che caratterizzano l'Alta Val d'Elsa anche se a concorrenza rarefatta sono pur sempre produzioni industriali capaci di incontrare un mercato internazionale ampio e determinare un turnover del capitale operativo che resta tra i più alti e sostanzialmente invariato anche durante gli anni della crisi economica. Dall'analisi emerge una ulteriore tipologia di sistema economico locale presente nell'area. Le aree dell'empolese e della Bassa Val d'Elsa, più legate alle produzioni di distretto ad elevata penetrazione commerciale anche internazionale, soffrono sia la riduzione dei margini sulle vendite ma anche una sensibile diminuzione del turnover del capitale operativo, che resta tuttavia tra i più elevati. I distretti cercano di reagire alla crisi attraverso strategie di riduzione del prezzo, che tuttavia non sono sufficienti a mantenere inalterati i livelli delle vendite.

Tabella 1.5
ROS: RETURN ON SALE, REDDITIVITÀ DELLE VENDITE

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Media 1997-04
Area urbana fiorentina	6,1	7,5	3,1	5,0	3,6	3,5	2,5	4,8	4,5
Area fiorentina Q. Chianti	5,2	5,6	4,9	5,4	5,7	4,8	3,9	3,6	4,9
Circondario di Empoli Q. empolese	5,4	5,0	5,1	4,7	5,0	4,8	3,9	3,5	4,7
Circondario di Empoli Q. valdesano	5,9	5,1	5,3	5,4	5,6	3,5	4,1	3,4	4,8
Alta Val d'Elsa	6,7	6,3	6,1	5,8	6,3	4,7	3,8	4,1	5,5
Area urbana senese	0,7	1,3	0,5	10,0	6,5	2,7	0,3	-0,4	2,7
Chianti senese	6,7	5,8	5,8	9,0	6,8	6,3	3,1	1,1	5,6
18 comuni	5,7	5,6	5,2	5,4	5,4	4,6	4,5	4,5	5,1
TOSCANA	4,9	5,3	3,9	4,9	4,1	4	3,3	4,4	4,4

Tabella 1.6
TRC: TURNOVER DEL CAPITALE OPERATIVO

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Media 1997-04
Area urbana fiorentina	147,2	120,8	97,8	110,7	112,3	108,5	108,5	105,2	113,9
Area fiorentina Q. Chianti	158,0	152,1	150,9	131,3	129,3	106,5	125,4	119,6	134,1
Circondario di Empoli Q. empolese	145,0	142,6	138,8	137,9	137,1	126,1	131,3	133,3	136,5
Circondario di Empoli Q. valdesano	135,0	128,0	128,0	122,2	118,8	117,8	116,0	109,6	121,9
Alta Val d'Elsa	131,1	136,9	133,9	138,2	127,6	121,7	126,4	127,1	130,4
Area urbana senese	118,8	110,5	111,2	123,2	109,3	104,8	112,4	107,5	112,2
Chianti senese	70,1	63,1	62,1	63,5	62,7	56,0	54,5	44,7	59,6
18 comuni	139,5	136,2	134,6	133,6	131	109,1	117,6	117,6	127,4
TOSCANA	139,1	131,1	119,7	120,9	121,1	114,4	113,9	110,5	121,3

Tabella 1.7
MATRICE DELL'ECONOMICITÀ DELLA GESTIONE OPERATIVA: ROS, E TURNOVER DEL CAPITALE OPERATIVO

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Var. quota		Media 1997-04
									v.a.	% media annua	
<i>Area fiorentina Q. Chianti</i>											
Q1	15,7	29,4	27,9	26,9	25,8	20,0	18,8	23,8	8,0	6,1	23,5
Q2	49,1	30,5	42,4	37,5	41,7	41,1	42,5	33,1	-16,0	-5,5	39,7
Q3	22,1	21,5	19,0	21,5	22,4	23,2	27,1	27,4	5,3	3,1	23,0
Q4	13,1	18,6	10,7	14,2	10,1	15,7	11,7	15,8	2,7	2,7	13,7
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0			
<i>Circondario di Empoli Q. empolese</i>											
Q1	12,9	24,4	27,1	24,6	26,2	26,7	25,6	23,1	10,1	8,6	23,8
Q2	42,8	28,2	36,4	31,7	36,8	35,6	38,2	30,9	-11,9	-4,6	35,1
Q3	27,8	21,2	19,1	20,3	18,4	18,6	20,4	23,6	-4,2	-2,3	21,2
Q4	16,4	26,3	17,4	23,4	18,6	19,1	15,7	22,5	6,0	4,6	19,9
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0			

Tabella 1.7 segue

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Var. quota		Media
									v.a.	% media	1997-04
										annua	
<i>Circondario di Empoli Q. valdesano</i>											
Q1	13,1	24,3	27,0	21,1	25,2	24,0	24,1	18,3	5,3	5,0	22,1
Q2	45,5	32,2	41,7	37,7	39,1	36,7	40,2	33,6	-11,9	-4,2	38,3
Q3	30,6	25,7	15,2	17,4	18,4	22,8	21,6	26,0	-4,6	-2,3	22,2
Q4	10,8	17,8	16,1	23,9	17,3	16,5	14,1	22,0	11,2	10,7	17,3
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0			
<i>Alta Val d'Elsa</i>											
Q1	14,3	25,6	30,9	30,8	27,3	24,0	18,8	23,0	8,7	7,0	24,4
Q2	43,8	29,6	35,4	28,6	35,8	38,2	42,3	30,1	-13,7	-5,2	35,5
Q3	30,8	20,3	18,5	19,1	21,8	20,5	22,8	26,5	-4,2	-2,1	22,5
Q4	11,1	24,4	15,2	21,5	15,1	17,3	16,2	20,4	9,3	9,0	17,6
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0			
<i>Chianti senese</i>											
Q1	6,0	9,2	13,2	11,7	12,6	12,6	11,3	9,3	3,3	6,4	10,7
Q2	50,0	52,5	53,5	50,3	46,2	42,4	38,3	31,7	-18,3	-6,3	45,6
Q3	33,6	25,8	27,1	28,3	32,2	41,1	40,4	48,4	14,8	5,4	34,6
Q4	10,3	12,5	6,2	9,7	9,1	4,0	9,9	10,6	0,2	0,3	9,0
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0			
<i>18 Comuni</i>											
Q1	14,1	26,4	28,8	26,9	27,0	24,5	22,5	23,4	9,3	7,5	24,2
Q2	45,6	30,5	36,6	31,4	37,2	37,4	39,6	30,5	-15,1	-5,6	36,1
Q3	26,6	20,3	18,8	20,4	19,6	21,1	22,3	25,5	-1,1	-0,6	21,8
Q4	13,8	22,9	15,9	21,3	16,2	17,0	15,5	20,7	6,9	5,9	17,9
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0			
<i>TOSCANA</i>											
Q1	13,9	24,2	27,0	26,0	24,8	24,5	23,3	23,3	9,4	7,7	23,4
Q2	41,5	29,5	34,3	30,3	35,1	34,0	37,6	31,8	-9,7	-3,7	34,3
Q3	27,6	21,0	20,0	20,6	21,3	22,1	22,9	23,6	-4,1	-2,2	22,4
Q4	17,0	25,3	18,6	23,1	18,9	19,4	16,2	21,3	4,3	3,3	20,0
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0			

La distribuzione delle imprese nei quadranti evidenzia un mutamento sostanziale durante il primo anno. Tra il 1997 ed il 1998 la percentuale delle imprese che si trovano nella situazione più favorevole (quadrante 1), con una redditività delle vendite superiore alla media regionale, ed, allo stesso tempo, un indice di turnover del capitale operativo sufficiente a generare una soddisfacente redditività operativa aumenta fino quasi a raddoppia in tutte le aree analizzate. Raddoppia anche la percentuale delle imprese che necessitano di un recupero dei margini operativi ma che mantengono un turnover del capitale operativo, ossia un livello di fatturato, sufficiente (quadrante 4).

Viceversa si dimezzano sia la quota delle imprese (quadrante 2) che a fronte di margini elevati necessitano di aumentare le proprie vendite sia quelle in condizioni critiche (quadrante 3) per le quali al problema degli insufficienti margini di prezzo si aggiunge il problema di una scarsa capacità di vendita e di turnover del capitale operativo. Tutto ciò nel primo anno.

Dal 1998 al 2004 le dinamiche tra i quadranti appaiono più contenute. Il dato più rilevante è costituito dal notevole incremento delle imprese in più forte difficoltà (quadrante tre).

Il confronto tra le aree evidenzia la particolare situazione critica delle imprese del Chianti senese, il 48% delle quali, nel 2004, soffre sia di margini insufficienti sia di insufficienti volumi di vendita, mentre solo il 9% viceversa si trova nella situazione opposta (quadrante 1).

Se consideriamo l'intero periodo 1997-2004 l'Alta Val d'Elsa ed il Chianti fiorentino emergono come le aree tutto sommato più capaci di confrontarsi in modo vincente con il mercato.

Con l'eccezione in negativo del territorio del Chianti senese emerge comunque un quadro contrastato. Ad un 25% circa di imprese in buone condizioni, sia dal punto di vista dei margini di redditività delle vendite, sia dell'intensità di queste ultime, fa da contraltare un altro 23-27%

che invece versa in condizioni particolarmente critiche su entrambi questi fronti. Per un altro terzo circa di imprese, a fronte di una buona capacità di difendere i margini di redditività della vendita del proprio prodotto, la sfida è quella di aumentare l'intensità delle vendite che subiscono i contraccolpi dell'approfondirsi della crisi economica successiva al 2001.

Infine vi è un 15-20% circa di imprese che paga la propria capacità di competere sul prezzo e dunque di continuare ad avere una buona intensità di vendite con margini sulle vendite insufficienti a generare un effetto positivo complessivo in termini di redditività operativa.

Tali risultati sono del resto perfettamente in linea sia con il dato regionale che dell'insieme dei 18 comuni analizzati.

- *L'analisi per classi dimensionali e settore*

L'analisi per dimensione a livello regionale presenta risultati ancora una volta di segno diverso rispetto all'analisi ristretta ai 18 comuni del Chianti. Nel complesso della regione le performance delle piccole imprese appaiono superiori sia in termini di margini di vendita che di velocità del turnover del capitale sia alle imprese tra i 50 ed i 100 addetti che alle imprese medie. Il confronto con le grandi evidenzia una superiorità schiacciante in termini di capacità di vendita mentre rispetto ai margini di redditività delle vendite tale superiorità non è più così chiara e si alterna di anno in anno. Nei 18 comuni del Chianti, invece, si evidenzia una Ros generalmente inferiore delle imprese minori rispetto alle più grandi (oltre i 250 addetti) ed una minore capacità delle imprese più piccole rispetto alle medie e alle grandi di riconquistare i margini di redditività delle vendite successivamente alla crisi del 2001. Tra il 2003 ed il 2004 il Ros delle imprese più piccole continua a diminuire mentre le imprese più grandi recuperano margini sulle vendite superiori al 2001.

Per quanto riguarda il Turnover del capitale operativo, la capacità di vendita, le imprese più piccole mostrano una velocità di turnover mediamente inferiore ma anche una tenuta complessiva migliore nel periodo. Ciò porta a ritenere che la strategia anti-crisi adottata dalle imprese minori sia stata orientata prevalentemente a diminuire i margini sulle vendite attraverso una politica di prezzo per mantenere le proprie quote di mercato.

L'analisi per settore evidenzia la performance migliore del settore metalmeccanico rispetto al settore della moda per quanto riguarda la capacità di difesa dei margini di vendita. Ancora meglio si comporta il settore dei servizi alle imprese informatici e legati alla ricerca e sviluppo.

Si nota in particolare come il settore della moda perda terreno più dal lato dei margini di vendita che non quanto a velocità del turnover del capitale operativo. Come dire che la strategia utilizzata per far fronte alla crisi è stata orientata più verso la diminuzione del prezzo con lo scopo di mantenere intatte le quote di mercato che non verso la ricerca di nicchie di mercato con concorrenza rarefatta. Il contrario sembra accadere per il settore metalmeccanico e dei servizi alle imprese.

Tabella 1.8
RETURN ON SALE (ROS) PER SETTORE. TOSCANA

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Altro	4,9	5,2	4,4	6,3	5,1	5,6	4,4	5,9
Commercio	3,2	2,8	2,5	2,8	2,2	2,4	1,8	1,9
Metalmeccanica	5,1	4,8	4,5	6,7	6,0	5,0	4,4	6,4
Moda	6,1	5,0	4,3	4,7	4,0	3,2	2,2	3,4
Servizi (K)	9,7	14,3	6,7	6,4	6,5	5,6	6,9	9,2
(vuote)	4,9	5,3	3,9	4,9	4,1	4,0	3,3	4,4

Tabella 1.9
TURNOVER DEL CAPITALE OPERATIVO PER SETTORE. TOSCANA

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Altro	110,1	108,4	98,7	102,0	98,5	94,9	92,7	89,7
Commercio	177,3	157,4	150,9	147,1	147,7	145,0	145,2	141,1
Metalmecanica	140,7	145,1	108,3	110,3	116,7	104,8	114,3	108,1
Moda	149,6	145,4	135,6	137,8	144,6	134,2	131,0	127,9
Servizi (K)	148,7	112,9	123,8	116,0	118,1	83,9	90,1	96,2
(vuote)	139,1	131,1	119,7	120,9	121,1	114,4	113,9	110,5

1.3 Il grado di integrazione produttiva

Come già detto, la matrice di analisi del grado di integrazione produttiva valuta in modo combinato il contributo dei fattori produttivi interni (lavoro e capitale) al ciclo di lavorazione/produzione del bene o servizio (*grado di integrazione verticale*), espresso dal rapporto tra il *valore aggiunto (VA)* e il *valore della produzione (VP)* e il livello della *produttività del lavoro*, espresso in termini di valore aggiunto per dipendente.

Tabella 1.10
GRADO DI INTEGRAZIONE VERTICALE. VALORE AGGIUNTO SUL VALORE DELLA PRODUZIONE

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Media 1997-04	Var. % 1997-04
Area urbana fiorentina	22,5	30,3	20,2	21,0	20,0	20,1	20,9	22,8	22,2	0,2
Area fiorentina Q. Chianti	18,4	18,4	17,7	19,0	19,6	19,4	16,4	16,5	18,2	-1,5
Circondario di Empoli Q. empoleso	19,7	19,0	18,6	17,0	18,2	17,5	16,9	16,6	17,9	-2,4
Circondario di Empoli Q. valdesano	22,3	20,6	20,0	19,0	19,8	19,1	19,3	18,9	19,9	-2,3
Alta Val d'Elsa	27,1	25,1	25,0	23,1	24,4	22,6	20,2	20,7	23,5	-3,8
Area urbana senese	17,3	18,0	17,6	24,4	22,7	20,0	18,2	16,9	19,4	-0,3
Chianti senese	23,7	23,7	23,4	26,5	23,8	24,0	21,9	24,3	23,9	0,4
Barberino	22,7	20,6	20,1	20,1	19,0	23,1	20,2	20,8	20,8	-1,2
Poggibonsi	21,9	21,4	21,7	20,0	21,3	20,0	19,5	20,1	20,7	-1,2
18 comuni	20,6	19,9	19,3	18,6	19,4	18,8	19,9	20,0	19,6	-0,4
TOSCANA	20,5	22,6	19,7	20,0	19,4	19,9	19,9	20,6	20,3	0,1

Le aree territoriali analizzate mostrano valori dell'indice di integrazione verticale piuttosto bassi, in linea con il livello regionale. Tra queste emergono come complessivamente più integrate le imprese dell'Alta Val d'Elsa, dominate dal comparto meccanico e quelle del Chianti senese, probabilmente più integrate perché in gran parte appartenenti al settore dei servizi. Nell'intervallo temporale 1997-2004 si registra una tendenza generale alla disintegrazione ulteriore dei processi produttivi che interessa in modo particolare l'Alta Val d'Elsa (-6,4%) che pure nel 2004 risulta ancora l'area a maggior integrazione verticale dopo il Chianti senese.

Viceversa i sel del circondario empoleso ed il chianti fiorentino, risultano quelli a minor grado di integrazione verticale su valori ben inferiori a quella soglie del 20% indicata in letteratura come soglia minima che individua le attività core dell'impresa.

La tendenza alla ulteriore disintegrazione investe quasi tutte le aree e la si registra altresì nell'insieme dei 18 comuni analizzati (-0,6%), in controtendenza rispetto all'insieme della regione (+0,1%).

Tendenze e valori risultano peraltro simili a quelli riscontrati per la Toscana ed in altre regioni da uno studio analogo di Paolo Pantanella, che utilizza un diverso database dei bilanci (Cebi). Dal confronto dei dati non sembra, purtroppo, di poter convenire sul fatto che il valore del 20% sia una soglia critica di resistenza alla ulteriore de-verticalizzazione, oltre la quale restano attività *core* difficilmente esternalizzabili.

L'analisi dei livelli di produttività fa emergere un differenziale positivo significativo dell'area dei 18 comuni sia rispetto alla media regionale che a tutti i sistemi economici locali di cui i comuni fanno parte. Anche l'andamento della produttività, solo moderatamente positivo (+0,5% medio annuo) appare comunque in controtendenza sia rispetto al dato regionale (-0,4%) che dei singoli SEL.

Tra i sistemi economici locali quelli urbani presentano, come prevedibile, una maggior produttività per addetto, seguiti dalle aree del Chianti fiorentino e della Alta Val d'Elsa. Stupisce in questo senso negativamente il declino di produttività che si osserva nell'area urbana senese. E tuttavia da sottolineare è la rilevante diminuzione della produttività che si verifica un po' in tutte le aree e in particolare nel Chianti fiorentino e senese, a partire dalla crisi del 2001.

Tabella 1.11
LA PRODUTTIVITÀ. VALORE AGGIUNTO PER DIPENDENTE
Prezzi costanti 1997

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Media 1997-04	Var. % 1997-04
Area urbana fiorentina	49,7	39,8	43,4	48,1	43,7	42,5	44,9	49,1	45,1	-0,2
Area fiorentina Q. Chianti	45,8	40,1	41,2	45,4	43,0	39,0	38,6	34,7	41,0	-3,9
Circondario di Empoli Q. empolese	47,6	45,5	46,2	46,5	45,6	46,2	44,9	43,0	45,7	-1,4
Circondario di Empoli Q. valdesano	37,1	34,6	36,3	39,5	39,5	36,0	39,1	35,7	37,2	-0,5
Alta Val d'Elsa	42,9	40,9	43,2	44,1	44,2	40,2	39,6	39,3	41,8	-1,2
Area urbana senese	37,1	35,3	35,9	54,9	49,5	39,9	34,3	32,9	40,0	-1,7
Chianti senese	43,0	33,3	40,0	46,3	42,1	37,5	32,3	32,1	38,3	-4,1
18 comuni	45,7	42,9	44,3	46,6	43,5	42,0	48,8	47,4	45,2	0,5
TOSCANA	44,6	40,2	42,1	46,0	43,4	42,6	42,2	43,5	43,1	-0,4

Dalla distribuzione delle imprese nei quadranti, costruiti intorno ai dati medi regionali del Va/addetto e della quota del valore aggiunto sul valore della produzione, emerge la prevalenza delle imprese in situazione critica (quadrante 2) che rappresentano quasi in tutte le aree circa il 40% delle imprese. Si tratta di aziende che ad una produttività inferiore a quella media regionale associano un superiore grado di integrazione verticale, e che di conseguenza ad una scarsa efficienza produttiva del lavoro associano elevati costi fissi di produzione determinati da una struttura tendenzialmente più rigida della media.

Tabella 1.12
MATRICE DEL GRADO DI INTEGRAZIONE PRODUTTIVA: VA/VALORE DELLA PRODUZIONE. VA/DIPENDENTE

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Var. quota		Media 1997-04
									v.a.	% media annua	
<i>Area fiorentina Q. Chianti</i>											
Q1	30,7	28,3	32,8	30,7	33,0	30,2	28,8	22,0	-8,7	-4,6	29,6
Q2	39,1	29,6	29,5	37,5	36,6	37,5	37,7	41,9	2,8	1,0	36,2
Q3	14,4	20,0	17,8	18,6	16,5	18,1	19,8	22,4	7,9	6,5	18,4
Q4	15,8	22,2	19,9	13,3	14,0	14,2	13,7	13,7	-2,1	-2,0	15,8
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0			
<i>Circondario di Empoli Q. empolese</i>											
Q1	21,8	23,8	26,7	22,9	24,7	24,0	21,9	18,3	-3,6	-2,5	23,0
Q2	34,8	26,8	28,8	30,4	28,9	30,4	34,3	35,3	0,5	0,2	31,2
Q3	23,0	22,3	20,8	25,6	22,5	22,5	24,8	27,6	4,5	2,6	23,6
Q4	20,3	27,1	23,7	21,1	23,9	23,1	19,0	18,9	-1,4	-1,0	22,1
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0			
<i>Circondario di Empoli Q. valdesano</i>											
Q1	25,1	24,6	27,4	19,3	22,7	23,2	22,2	16,2	-8,9	-6,1	22,6
Q2	41,2	31,0	36,8	40,6	38,6	40,2	41,9	41,0	-0,2	-0,1	38,9
Q3	20,3	28,9	23,2	25,7	21,4	23,2	22,2	30,2	9,9	5,8	24,4
Q4	13,4	15,5	12,6	14,4	17,3	13,4	13,8	12,6	-0,8	-0,9	14,1
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0			

Tabella 1.12 segue

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Var. quota		Media
									v.a.	% media	1997-04
										annua	
<i>Alta Val d'Elsa</i>											
Q1	22,5	22,2	26,3	23,2	26,7	27,6	23,1	18,2	-4,3	-3,0	23,7
Q2	43,2	38,2	38,9	43,3	41,7	38,1	39,1	43,1	-0,2	-0,1	40,7
Q3	21,6	22,8	19,2	17,5	17,2	20,4	24,7	25,5	3,9	2,4	21,1
Q4	12,6	16,8	15,6	16,0	14,5	13,9	13,1	13,2	0,6	0,7	14,5
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0			
<i>Chianti senese</i>											
Q1	33,0	30,6	32,7	36,8	29,6	27,0	16,0	17,7	-15,2	-8,5	27,9
Q2	42,6	41,8	39,3	42,1	40,0	42,9	47,9	46,8	4,3	1,4	42,9
Q3	13,8	15,3	15,0	17,5	20,9	20,6	24,4	27,0	13,1	10,0	19,3
Q4	10,6	12,2	13,1	3,5	9,6	9,5	11,8	8,5	-2,1	-3,1	9,9
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0			
<i>18 comuni</i>											
Q1	24,9	25,3	28,5	26,1	27,7	26,3	24,4	19,7	-5,2	-3,3	25,4
Q2	37,3	30,3	31,5	34,5	33,9	35,1	37,5	39,2	1,9	0,7	34,9
Q3	20,3	22,2	20,3	21,6	19,5	21	23,4	25,9	5,6	3,5	21,8
Q4	17,6	22,2	19,7	17,8	18,8	17,5	14,7	15,1	-2,5	-2,2	17,9
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0			
<i>TOSCANA</i>											
Q1	21,6	22,4	26,3	24	26,1	24,7	23	18,8	-2,8	-2,0	23,4
Q2	36,4	30,9	32	34	33,3	34	35,2	38,8	2,4	0,9	34,3
Q3	23,6	24	22,6	24,3	22,8	23,9	25,4	26,5	2,9	1,7	24,1
Q4	18,4	22,7	19,1	17,7	17,8	17,3	16,4	15,9	-2,5	-2,1	18,2
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0			

Tra le aree più in difficoltà sotto questo profilo emerge ancora una volta il Chianti senese (46%).

Tra il 1997 ed il 2004 la percentuale di imprese in difficoltà cresce seppur lievemente in tutte le aree analizzate, ad esclusione dell'Alta Val d'Elsa, in linea con quanto avviene a livello regionale e nell'insieme dei 18 comuni. Aumenta sensibilmente anche il peso delle imprese fortemente deverticalizzate e che nonostante ciò restano poco competitive dal punto di vista della produttività del lavoro (quadrante 3). Queste imprese si trovano in una situazione leggermente migliore rispetto a quelle del quadrante precedente perché più flessibili e dunque con buona probabilità meno gravate dai costi fissi. Sotto questo profilo emerge come particolarmente accentuato l'aumento del peso di queste imprese nel Chianti senese (+13%). Complessivamente al 2004 il loro peso risulta omogeneo in tutti i Sel analizzati (tra il 25 ed il 30%) a meno dell'area del Chianti fiorentino nella quale la quota di queste imprese è decisamente inferiore (22%). Il Chianti fiorentino si profila quindi come un'area complessivamente caratterizzata da imprese di dimensioni maggiori e dunque più integrate.

Lo dimostra anche la consistente percentuale di imprese (22% nel 2004) con una produttività ed un livello di integrazione, superiori entrambi alla media regionale (quadrante 1). Si tratta con tutta probabilità di imprese più grandi che proprio per questo riescono a raggiungere livelli più elevati di produttività del lavoro. Il peso di queste imprese negli altri Sel resta decisamente inferiore, ed in tutte le aree diminuisce in modo consistente e comunque superiore rispetto alla regione.

Infine vi sono le imprese (quadrante 4), che ad una struttura leggera e flessibile riescono a combinare una produttività elevata. Si tratta di una minoranza che si aggira intorno al 10-15%, il cui peso diminuisce sensibilmente a livello regionale (dal 18,4% al 15,9%), nell'insieme dei 18 comuni del Chianti (dal 17,6% al 15,1%) ed in tutti i Sistemi economici analizzati, tranne l'Alta Val d'Elsa (+ 0,6%).

Complessivamente, dunque, con la parziale eccezione del sistema della Alta Val d'Elsa, nel periodo sembra di poter rilevare un peggioramento relativo delle condizioni complessive delle imprese. Cresce infatti la componente di imprese in difficoltà incapaci di aumentare

sufficientemente il livello della produttività del lavoro e/o di rendere ulteriormente flessibile una struttura produttiva già fortemente disintegrata. Quest'ultima affermazione appare ben supportata dai valori e dall'andamento dell'indice di rigidità degli impieghi, che risulta nei comuni in linea e spesso inferiore al già basso valore medio toscano.

Tabella 1.13
INDICE DI RIGIDITÀ DEGLI IMPIEGHI. IMMOBILIZZAZIONI/TOTALE ATTIVO

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
18 comuni	0,27	0,26	0,26	0,25	0,28	0,25	0,36	0,38
TOSCANA	0,35	0,34	0,32	0,34	0,35	0,35	0,37	0,36

- *L'analisi per settori e dimensione*

L'analisi per dimensione a livello regionale evidenzia il superiore livello di integrazione delle imprese maggiori sia rispetto alle medie imprese che soprattutto alle imprese sotto i 50 addetti. Queste ultime registrano livelli di integrazione molto bassi, ben al di sotto della soglia del 20% che in qualche modo sembrerebbe indicare le sole fasi produttive "core". Le piccole imprese sono fortemente disintegrate perché parte di una filiera parcellizzata e spesso esclusivamente subfornitrici, ma anche le imprese maggiori decentrano la produzione (il valore dell'indice di integrazione produttiva non supera quasi mai il 30%) per abbattere rischi e costi e mantenere all'interno solo le parti della filiera a maggior valore aggiunto. Tale conclusione sembra confermata dalla produttività (Va/dipendenti) costantemente superiore nelle imprese maggiori. Ciò resta sostanzialmente valido per l'insieme dei 18 comuni del Chianti.

L'analisi settoriale a livello regionale evidenzia il generale basso grado di integrazione verticale delle imprese. Il settore dei servizi alle imprese, informatici e di ricerca ed a seguire il settore metalmeccanico presentano un maggior grado di integrazione. Come era da attendersi sia il comparto del commercio che il comparto della moda viceversa presentano un grado di disintegrazione molto spinto. Rispettivamente circa il 60% ed il 50% delle imprese dei due settori presentano lungo tutto il periodo considerato una struttura più flessibile della media, mentre questo valore scende al 20% circa nel caso delle imprese metalmeccaniche e del comparto dei servizi alle imprese ed informatici.

La produttività del lavoro risulta sempre maggiore nel comparto metalmeccanico ed inferiore alla media nei comparti del commercio e dei servizi, mentre le imprese del sistema moda presentano livelli di produttività del lavoro sostanzialmente in linea con il dato medio complessivo.

In generale l'analisi per quadranti evidenzia una maggiore capacità relativa del settore metalmeccanico e dei servizi informatici ed alle imprese di sfruttare i vantaggi dell'integrazione produttiva attraverso una superiore produttività del lavoro. D'altra parte la tendenza ad una maggiore integrazione li espone anche a maggiori rischi di perdita di competitività nel momento in cui le imprese non riescono a mantenere una sufficiente produttività del lavoro (quadrante 3).

1.4

Il flusso di cassa potenziale

L'analisi del flusso di cassa potenziale mette in evidenza un ulteriore tratto identitario dell'area dei 18 comuni del Chianti, che consiste in una superiore capacità di generare risorse monetarie attraverso la gestione caratteristica. Questa variabile è approssimata dal rapporto tra il margine operativo lordo -valore differenziale tra i ricavi delle vendite e delle prestazioni e i costi

operativi esterni ed interni che hanno la loro manifestazione monetaria nell'esercizio- e il capitale investito, a monte della gestione del ciclo commerciale.

Il risultato dell'area dei 18 comuni è tanto più notevole in quanto, soprattutto negli anni di crisi, si differenzia sia rispetto alla regione che alla maggior parte dei sistemi economici locali cui i 18 comuni fanno riferimento.

Tra i sistemi economici locali più capaci di finanziare le proprie attività attraverso il flusso di cassa della gestione operativa emerge ancora una volta l'area dell'Alta Val d'Elsa seguita a breve distanza dal Chianti fiorentino e dal Circondario empoleso quadrante di Empoli. Effettivamente, queste tre aree appaiono, per ragioni diverse, quelle generalmente più in salute.

D'altra parte si registra nel periodo un peggioramento delle condizioni di redditività della gestione operativa che investe tutte le aree seppur con diversa intensità. Anche in questo caso l'area dei 18 comuni consegue un risultato relativamente migliore degli altri, contenendo molto la diminuzione (-0,7%). Viceversa l'Alta Vald 'Elsa, che presenta, considerando l'intero periodo, il più alto livello dell'indice, risente in modo particolarmente accentuato della crisi post 2001. Ancora una volta emerge la particolare debolezza dell'Area del Chianti senese e dell'Area urbana senese di fronte alla congiuntura negativa di inizio millennio.

Tabella 1.14
RAPPORTO TRA MOL E ATTIVO

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Media 1997-04	Var. 1997-04
Area urbana fiorentina	9,7	9,5	5,4	7,6	6,1	6,4	6,8	8,4	7,5	-1,3
Area fiorentina Q. Chianti	10,6	10,5	9,6	9,3	9,5	7,1	7,0	6,2	8,7	-4,4
Circondario di Empoli Q. empoleso	10,1	9,4	9,0	8,5	8,9	8,2	7,5	7,0	8,6	-3,1
Circondario di Empoli Q. valdesano	9,5	8,3	8,4	8,3	8,3	6,3	7,2	6,2	7,8	-3,3
Alta Val d'Elsa	11,6	11,7	11,0	10,9	11,0	8,5	7,1	7,6	9,9	-4,1
Area urbana senese	3,7	4,5	3,5	13,8	9,4	5,9	3,7	2,4	5,9	-1,3
Chianti senese	6,9	5,8	5,7	7,7	6,5	5,6	3,7	2,8	5,6	-4,1
18 comuni	10,0	9,6	9,0	9,2	9,0	6,9	9,5	9,3	9,1	-0,7
TOSCANA	8,8	8,8	7,0	8,3	7,4	7,3	7,0	7,4	7,8	-1,4

I risultati evidenziati dall'indice sono, peraltro, perfettamente in linea con quelli segnalati dall'indice di redditività operativa analizzato in precedenza, il Roi (margine operativo netto su capitale operativo investito netto).

L'analisi settoriale e dimensionale sembra in qualche modo avvalorare i risultati osservati nelle aree. Le imprese più grandi e quelle del settore metalmeccanico (che hanno un peso relativo superiore nell'area della Alta Val d'Elsa e nel Chianti) appaiono capaci di generare un maggior flusso di cassa dalla gestione operativa ed in modo più costante nel tempo. Viceversa le imprese più piccole e quelle del comparto della moda sembrano subire in modo più diretto gli effetti negativi della crisi successiva al 2001. Da notare anche la sorprendente performance del settore dei servizi alle imprese che presenta i valori di flusso di cassa operativo potenziale in assoluto più alti per quasi tutto il periodo considerato.

Il flusso di cassa operativo teorico di esercizio corrisponde al flusso di cassa operativo reale, come già spiegato, quando non varia, rispetto all'esercizio precedente, la dimensione del capitale circolante netto commerciale, ossia il valore differenziale tra le attività (crediti verso clienti, scorte) e le passività (debiti verso fornitori) correnti commerciali².

La seconda dimensione della matrice corrisponde dunque al segno della variazione di tale grandezza rispetto all'esercizio precedente. Quale indicatore corrispondente si è quindi costruito il *rapporto corrente commerciale* (somma di crediti verso clienti e scorte su debiti verso fornitori), che esprime in termini di rapporto, appunto, quello che il Capitale circolante netto

² Cfr. Pantanella (2005), p. 30.

commerciale esprime come margine. La variazione, anno per anno, dell'indice, approssima la propensione "consolidata" all'assorbimento/espansione della liquidità potenziale attraverso le variazioni del circolante netto commerciale. Si tratta naturalmente di dati aggregati che non consentono di valutare il contributo della singola impresa. Le variazioni anno per anno del rapporto non mostrano una tendenza costante. Vi è infatti una oscillazione tra variazioni negative e positive che perdura nell'intero periodo anche se complessivamente il rapporto tra attività e passività commerciali si riduce in tutte le aree ad eccezione del Chianti senese e del Circondario empoleso quadrante di Empoli. Tale riduzione risulta più accentuata per le imprese delle aree del Chianti fiorentino, dell'area urbana senese, e dell'Alta Val d'Elsa, che evidentemente riescono a sfruttare meglio delle altre aree politiche commerciali favorevoli. D'altra parte nelle aree urbane senese e fiorentina ed in Alta Val d'Elsa durante 5 dei 7 intervalli temporali la gestione delle politiche commerciali amplifica la liquidità generata dalla gestione caratteristica. Viceversa sia nel Circondario empoleso quadrante Valdelsano che nel Chianti senese durante quattro dei sette anni considerati la gestione delle politiche commerciali tende ad assorbire la liquidità generata dalla gestione operativa. Queste aree, già in difficoltà per quanto riguarda la redditività della gestione operativa, presentano nelle politiche commerciali un ulteriore fattore di riduzione della loro competitività.

Tabella 1.15
RAPPORTO TRA ATTIVITÀ E PASSIVITÀ COMMERCIALI

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Var. 1997-04	Var. % media annua
18 comuni	213,8	225,1	227,3	206,9	229,1	201,9	200,0	209,3	-4,6	-0,3
Area urbana fiorentina	180,0	254,3	193,0	184,9	192,0	179,7	171,2	166,8	-13,2	-1,1
Area fiorentina Q. Chianti	281,9	292,1	319,4	278,7	281,5	238,5	245,9	209,2	-72,7	-4,2
Circondario di Empoli Q. empoleso	215,0	238,0	225,2	206,5	217,0	204,4	204,7	220,5	5,5	0,4
Circondario di Empoli Q. valdesano	218,8	240,1	233,5	244,6	254,6	181,2	178,9	197,6	-21,2	-1,4
Alta Val d'Elsa	231,4	225,0	217,5	209,9	217,0	205,8	215,4	206,6	-24,9	-1,6
Area urbana senese	268,2	236,5	255,6	241,8	260,7	250,0	209,1	185,9	-82,3	-5,1
Chianti senese	206,4	257,7	202,2	212,9	225,3	216,2	217,1	232,8	26,4	1,7
TOSCANA	201,3	222,8	210,5	201,2	211,3	191,5	191,6	189,0	-12,3	-0,9

Tabella 1.16
VARIAZIONE ANNO PER ANNO DEL RAPPORTO TRA ATTIVITÀ E PASSIVITÀ CORRENTI COMMERCIALI

	1997-98	1998-99	1999-2000	2000-2001	2001-2002	2002-2003	2003-2004
Area urbana fiorentina	41,3	-24,1	-4,2	3,9	-6,4	-4,7	-2,6
Area fiorentina Q. Chianti	3,6	9,3	-12,8	1,0	-15,3	3,1	-14,9
Circondario di Empoli Q. empoleso	10,7	-5,4	-8,3	5,1	-5,8	0,1	7,7
Circondario di Empoli Q. valdesano	9,7	-2,8	4,7	4,1	-28,9	-1,2	10,4
Alta Val d'Elsa	-2,8	-3,3	-3,5	3,4	-5,1	4,6	-4,1
Area urbana senese	-11,8	8,1	-5,4	7,8	-4,1	-16,4	-11,1
Chianti senese	24,9	-21,5	5,3	5,8	-4,0	0,4	7,2
18 comuni	5,3	1,0	-9,0	10,7	-11,9	-0,9	4,6
TOSCANA	10,7	-5,5	-4,4	5,0	-9,4	0,0	-1,3

L'analisi per matrici mette in evidenza ancora una volta la particolare situazione critica dell'area del Chianti senese, che nel 2004 presenta una percentuale significativamente più alta di imprese (36,6%) che hanno scarsa capacità di generare flussi di cassa soddisfacenti assorbiti in parte da politiche commerciali sfavorevoli (quadrante 2), mentre pochissime sono le imprese (12,2%) nella opposta situazione (quadrante 4). L'insieme dei 18 comuni presenta una distribuzione nei quadranti piuttosto equilibrata e stazionaria nel tempo nella quale la quota di aziende in grado di generare flussi di cassa teorici soddisfacenti diminuisce ma resta saldamente al di sopra del 50%, anche se inferiore di 5 punti al livello regionale.

L'analisi settoriale per l'insieme dei 18 comuni e per la Toscana, condotta attraverso l'utilizzo delle matrici e la suddivisione in quadranti evidenzia la maggiore capacità di sfruttare

le politiche commerciali da parte delle aziende dei settori del commercio e del turismo e dei servizi alle imprese. È altresì da notare come tra il 2001 ed il 2004 nel settore del commercio e servizi turistici e nel settore moda sia presente una quota assai rilevante, intorno al 30%, di aziende in difficoltà, la cui gestione operativa genera flussi di cassa inferiori alla media, e gravate in aggiunta da politiche commerciali sfavorevoli, che assorbono ulteriore liquidità. Tale percentuale di imprese si mantiene ad un livello decisamente inferiore, intorno al 20%, nel settore della metalmeccanica. L'analisi dimensionale non individua, viceversa, una significativa variazione dei valori in relazione alla dimensione.

Tabella 1.17
MATRICE DEL FLUSSO DI CASSA POTENZIALE

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<i>Area fiorentina Q. Chianti</i>							
Q1	37,8	32,6	29,7	36,9	48,5	35,7	28,2
Q2	24,5	25,3	22,0	31,0	32,2	21,0	24,3
Q3	18,4	14,7	22,0	10,7	9,6	22,9	24,9
Q4	19,4	27,4	26,4	21,4	9,6	20,4	22,6
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Circondario di Empoli Q. empoiese</i>							
Q1	31,7	36,0	22,0	35,5	49,2	34,0	31,7
Q2	27,6	19,9	30,7	22,8	30,4	22,5	27,2
Q3	16,6	18,0	19,5	18,0	8,5	19,8	19,8
Q4	24,1	26,0	27,8	23,7	11,8	23,7	21,3
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Circondario di Empoli Q. valdesano</i>							
Q1	40,6	28,4	33,3	36,5	56,2	36,8	27,3
Q2	34,8	22,4	25,4	19,0	30,8	25,6	28,0
Q3	8,7	20,9	22,2	17,5	7,1	18,8	21,2
Q4	15,9	28,4	19,0	27,0	5,9	18,8	23,5
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,00
<i>Alta Val d'Elsa</i>							
Q1	40,9	38,9	40,0	37,2	53,5	38,4	26,3
Q2	18,2	13,9	25,5	18,2	29,3	24,2	26,6
Q3	17,0	13,9	13,3	17,6	7,9	18,4	22,8
Q4	23,9	33,3	21,2	27,0	9,2	18,9	24,3
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Chianti</i>							
Q1	22,0	28,3	18,4	25,6	35,2	21,1	17,1
Q2	36,6	30,4	30,6	32,6	47,7	37,8	36,6
Q3	24,4	15,2	26,5	25,6	8,0	25,6	34,1
Q4	17,1	26,1	24,5	16,3	9,1	15,6	12,2
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>18 comuni</i>							
Q1	37,8	34,8	29,1	38,1	51,4	35,1	28,6
Q2	22,8	21,5	24,7	20,6	30,7	23,3	24,8
Q3	18,7	15,3	19,2	16,8	8,1	19,6	21,5
Q4	20,7	28,4	27,0	24,5	9,8	22,0	25,1
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>TOSCANA</i>							
Q1	31,8	33,2	30,6	34,0	47,9	34,8	32,0
Q2	23,5	27,6	25,3	25,6	10,5	22,2	22,3
Q3	19,7	18,7	21,5	17,5	8,8	19,3	19,9
Q4	25,0	20,5	22,6	22,9	32,8	23,7	25,7
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

1.5

La copertura e l'onerosità del debito

La quinta matrice interpreta il margine operativo lordo quale flusso di cassa potenziale della gestione caratteristica e lo rapporta in questo caso allo stock dei debiti finanziari dell'impresa.

I debiti finanziari implicano naturalmente un assorbimento di liquidità durante l'esercizio per il pagamento degli interessi. Dunque, una loro copertura adeguata da parte di un buon cash flow

operativo di esercizio rappresenta una garanzia di solidità dell'equilibrio finanziario dell'impresa che, in tal modo, può sopportare senza danno anche un indebitamento significativo.

La seconda dimensione della matrice rappresenta invece l'onerosità del debito nell'esercizio come rapporto tra oneri finanziari e stock dei debiti finanziari.

Una prima osservazione da fare riguarda l'andamento a prezzi costanti dei debiti finanziari per impresa.

Tabella 1.18
DEBITI FINANZIARI PER IMPRESA 1997-2004
Prezzi costanti 1997, migliaia di euro

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Media 1997-04	Var. 1997-04
Area urbana fiorentina	396,2	385,9	386,5	365,0	304,4	342,0	417,5	359,7	332,6	-36,5
Area fiorentina Q. Chianti	338,9	346,6	368,1	356,3	301,1	586,3	875,4	686,1	442,6	347,3
Circondario di Empoli Q. empolese	482,0	484,0	453,2	486,8	427,4	617,7	788,6	618,7	494,9	136,7
Circondario di Empoli Q. valdesano	256,4	271,9	282,3	294,5	307,0	387,4	477,6	394,2	304,0	137,9
Alta Val d'Elsa	266,5	240,7	215,5	272,2	322,2	386,4	457,6	405,2	292,6	138,7
Area urbana senese	507,6	436,6	383,3	311,1	277,3	422,4	362,4	491,0	359,1	-16,5
Chianti senese	581,7	592,2	580,2	507,3	460,3	805,9	923,7	976,0	618,4	394,3
Barberino	370,9	242,3	214,8	238,1	396,7	514,1	657,4	529,4	395,5	158,5
Poggibonsi	238,9	226,0	199,6	299,2	268,2	345,5	359,0	353,6	286,3	114,7
18 comuni	330,6	339,1	339,3	365,6	334,0	520,3	611,2	544,5	423,1	213,9
TOSCANA	373,3	374,4	354,6	371,0	357,2	435,3	457,2	440,7	395,5	67,4

Il debito aumenta in modo rilevante in tutte le aree analizzate ad esclusione delle aree urbane fiorentina e senese. In particolare il debito aumenta tra il 2001 ed il 2002 e assume proporzioni particolarmente rilevanti nelle aree del Chianti senese e fiorentino, mentre mantiene dimensioni inferiori nell'Alta Val d'Elsa

Rispetto allo stock dei debiti finanziari, il livello di copertura garantito dal margine operativo lordo e dunque dal livello dei flussi di cassa teorici di esercizio, per le imprese dell'area dei 18 comuni del Chianti (41,7%) risulta leggermente superiore a quello toscano (37,3), ma decisamente superiore alla totalità delle aree di cui i comuni fanno parte, ad eccezione dell'Area urbana fiorentina.

Ciò vale per tutto il periodo 1997-2004 ad eccezione dell'anno 2002. Nel 2004 risultano in difficoltà soprattutto l'area del Chianti senese e l'area senese urbana, che presentano un livello di copertura del debito, garantito dal margine operativo lordo, minimo, rispettivamente del 9 e 11,3%.

Tabella 1.19
MARGINE OPERATIVO LORDO SU DEBITI FINANZIARI

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Media 1997-04	Var. 1997-04
Area urbana fiorentina	64,4	85,1	44,3	59,6	55,4	51,8	56,6	68,4	60,7	4,1
Area fiorentina Q. Chianti	66,7	65,7	58,9	59,4	64,9	28,8	23,0	22,0	48,7	-44,8
Circondario di Empoli Q. empolese	45,3	41,8	42,0	39,1	43,2	29,1	28,4	25,8	36,8	-19,5
Circondario di Empoli Q. valdesano	52,9	45,6	46,3	49,1	47,1	26,0	29,6	24,6	40,1	-28,3
Alta Val d'Elsa	76,8	85,7	88,9	73,6	65,3	41,2	31,3	35,6	62,3	-41,1
Area urbana senese	15,7	23,0	19,8	86,6	70,7	28,2	18,3	11,3	34,2	-4,5
Chianti senese	30,8	25,8	27,0	38,1	37,3	19,6	11,9	9,0	24,9	-21,8
18 comuni	59,6	56,4	54	52,6	53,5	28,5	44,3	41,7	48,8	-17,9
TOSCANA	47,4	51,8	43,3	49,5	45,3	36,3	35,4	37,3	43,3	-10,1

Se escludiamo le aree urbane, è ancora una volta l'Alta Val d'Elsa a garantire attraverso una gestione operativa redditizia ed il contenimento dell'aumento del debito, una sua maggiore

copertura. Tale capacità di copertura del debito del resto diminuisce in modo sensibile in tutte le aree extra-urbane, che risentono fortemente della crisi soprattutto a partire dal 2001.

L'analisi del rapporto tra l'onerosità dei debiti finanziari ed il loro stock evidenzia al 2004 una sostanziale allineamento dell'insieme dei comuni del Chianti intorno a valori del peso degli interessi passivi sul debito del 8-9%.

Da questo punto di vista sembrerebbe evidenziarsi tra il 1997 ed il 2004 un costante miglioramento per tutte le aree analizzate. Nel 1997 l'incidenza degli oneri finanziari sullo stock del debito era infatti per il complesso della regione pari al 18,9% e per l'insieme dei 18 comuni del Chianti pari al 21,6%.

In realtà la minor incidenza dell'onere sul debito risulta da un movimento a forbice tra l'aumento notevole dello stock di indebitamento delle imprese in tutte le aree analizzate, e la diminuzione altrettanto notevole, anche se a prima vista controintuitiva, dell'onere medio del debito per la singola impresa.

Tabella 1.20
ONERI FINANZIARI SU DEBITI FINANZIARI

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Media 1997-04	Var. 1997-04
Area urbana fiorentina	22,5	29,0	22,6	26,3	48,7	18,4	19,1	12,5	24,9	-10,0
Area fiorentina Q. Chianti	20,9	15,9	13,1	14,0	16,1	8,7	7,2	6,4	12,8	-14,5
Circondario di Empoli Q. empolese	15,4	12,7	11,6	12,8	12,9	7,8	7,7	6,5	10,9	-8,9
Circondario di Empoli Q. valdesano	19,5	17,4	13,5	15,4	16,3	10,4	9,5	7,6	13,7	-11,9
Alta Val d'Elsa	22,5	21,8	18,9	16,1	15,8	10,9	9,7	8,4	15,5	-14,1
Area urbana senese	16,5	16,0	12,7	15,7	17,0	12,9	12,7	8,4	14,0	-8,0
Chianti senese	16,9	12,4	10,2	11,6	12,8	7,2	6,4	6,2	10,5	-10,6
18 comuni	21,6	17,9	15,6	15,9	16,6	9,2	11,2	9,0	14,6	-12,6
TOSCANA	18,9	18,4	15,9	17,2	21,1	11,5	11,3	8,7	15,4	-10,2

Tabella 1.21
ONERI FINANZIARI/IMPRESA
Prezzi costanti 1997 migliaia di euro

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
TOSCANA	70,42	68,86	56,3	63,63	75,21	50,23	51,71	38,21
18 comuni	71,31	60,71	53,02	58,24	55,49	47,78	68,63	49,07

Tabella 1.22
DIFFERENZIALE ROI-COSTO CAPITALE DI TERZI: EFFETTO LEVA FINANZIARIA

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
18 comuni	-1,4	0,3	1,4	0,5	1,0	-0,8	0,2	-0,7
TOSCANA	-2,6	-0,5	-1,0	-0,7	-1,1	-1,2	-1,3	-1,2

L'analisi della matrice per quadranti restituisce un quadro di non facile interpretazione.

La condizione migliore è quella delle imprese del *quarto quadrante*, che combinano una buona propensione alla generazione di liquidità operativa e un'onerosità del debito contenuta. Queste imprese restano un po' dovunque una stretta minoranza che tra il 1997 ed il 2004 diminuisce dovunque in modo sensibile e oscilla alla fine del periodo tra l'8% dell'area del Chianti senese, la più affetta da criticità ed il 17% del Chianti fiorentino.

Viceversa aumenta in tutte le aree la quota di imprese più in difficoltà, che associano ad una onerosità del debito superiore alla media una inferiore capacità di copertura dello stock attraverso il flusso di cassa operativo teorico. Queste imprese sono una percentuale particolarmente bassa nel Chianti senese. In quell'area infatti la criticità è soprattutto rappresentata da una scarsa capacità delle imprese di ottenere una redditività sufficiente dalla gestione operativa, come dimostrano i valori del Roi e del Mol, mentre tutto sommato il costo

del debito, il cui stock aumenta durante gli anni della crisi, resta contenuto. In questo gli intermediari finanziari, ed il Monte dei Paschi di Siena in particolare, hanno probabilmente giocato un ruolo importante.

Da questo punto di vista l'area del Chianti fiorentino e l'Alta val d'Elsa risultano più affette da criticità. Ad una redditività della gestione operativa quasi sempre superiore alle altre aree si associa un maggior peso del debito soprattutto a partire dal 2001. Nel 2004 la quota di imprese che sopportano un costo dell'indebitamento superiore alla media è in quelle aree rispettivamente del 33% e 37%. Una parte di queste compensa l'alto costo del debito con un buon flusso di cassa, ma resta pur sempre una percentuale significativa, tra il 20% e il 21% che non ci riesce.

Si apre pertanto uno spazio anche all'intervento degli intermediari finanziari, soprattutto laddove si presenta una solidità patrimoniale adeguata.

Tabella 1.23
MATRICE DELLA COPERTURA E DELLA ONEROSITÀ DEL DEBITO: MOL SU DEBITI FINANZIARI, ONERI FINANZIARI/ DEBITI FINANZIARI

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Var. 1997-04
<i>Area fiorentina Q. Chianti</i>									
Q1	23,2	16,9	12,5	9,9	15,0	20,7	16,8	22,4	-0,7
Q2	9,8	10,1	10,0	6,2	6,3	14,9	10,7	19,7	10,0
Q3	45,1	49,4	51,3	63,0	53,8	44,7	50,3	40,4	-4,8
Q4	22,0	23,6	26,3	21,0	25,0	19,7	22,1	17,5	-4,5
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0
<i>Circondario di Empoli Q. empolese</i>									
Q1	20,1	18,1	12,5	12,2	14,1	22,4	20,7	24,7	4,5
Q2	8,5	6,6	7,3	7,4	3,6	14,9	13,3	19,6	11,0
Q3	48,2	53,8	56,1	61,4	59,2	42,1	46,7	40,0	-8,1
Q4	23,2	21,6	24,2	19,0	23,2	20,7	19,3	15,7	-7,4
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0
<i>Circondario di Empoli Q. valdesano</i>									
Q1	24,2	17,1	12,5	10,9	11,7	17,4	19,5	17,4	-6,8
Q2	3,0	5,7	9,4	1,6	3,3	12,1	14,2	15,7	12,7
Q3	48,5	62,9	56,3	57,8	61,7	49,0	49,6	51,1	2,6
Q4	24,2	14,3	21,9	29,7	23,3	21,5	16,8	15,7	-8,5
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0
<i>Alta Val d'Elsa</i>									
Q1	22,2	23,6	25,6	20,0	20,3	26,8	21,3	23,8	1,6
Q2	15,0	14,2	6,4	6,5	1,5	10,7	11,6	20,7	5,6
Q3	42,5	41,2	37,6	47,1	44,4	36,7	47,2	41,3	-1,1
Q4	20,3	20,9	30,4	26,5	33,8	25,7	19,9	14,2	-6,0
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0
<i>Chianti senese</i>									
Q1	19,5	7,3	17,8	14,9	21,1	17,1	10,3	17,0	-2,5
Q2	9,8	12,2	4,4	6,4	2,6	6,1	11,5	13,6	3,9
Q3	56,1	63,4	60,0	66,0	57,9	64,6	67,9	61,4	5,3
Q4	14,6	17,1	17,8	12,8	18,4	12,2	10,3	8,0	-6,7
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0
<i>18 comuni</i>									
Q1	23	19,4	18,6	16,2	16,5	23,2	20,1	24,3	1,3
Q2	9,5	8,5	6,3	6,3	4,1	14,4	12,8	19,1	9,6
Q3	44,5	48,5	49,9	53,2	49,6	39,9	46,2	40	-4,5
Q4	23	23,6	25,2	24,4	29,8	22,4	20,9	16,7	-6,3
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0
<i>TOSCANA</i>									
Q1	22,4	19,2	19,6	17,7	14,8	25,9	24,3	26,8	4,4
Q2	11,8	9,4	8,5	7,7	5,2	16	16,3	22	10,2
Q3	45,4	50,8	48	52,6	53,7	38,5	40,2	36,3	-9,1
Q4	20,4	20,7	23,8	22	26,2	19,6	19,3	14,9	-5,5
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0

L'analisi settoriale a livello regionale evidenzia la maggior capacità di copertura del debito da parte delle aziende del settore dei servizi alle imprese ed informatici e metalmeccanico rispetto alla media dei settori ed al settore della moda e del commercio e servizi turistici in particolare. Tale capacità di copertura del debito attraverso il flusso di cassa generato dalla

gestione operativa cresce nel tempo in modo molto accentuato nel settore metalmeccanico (dal 55% al 77%), mentre diminuisce considerevolmente sia nel settore della moda (che passa dal 45% al 25%), che del commercio e dei servizi turistici (dal 44% al 23%). I valori relativi al settore dei servizi informatici ed alle imprese diminuiscono leggermente (dal 115 al 97%) ma restano su livelli elevatissimi. Nell'ambito dei 18 comuni invece si verifica una situazione simile ma dinamicamente più favorevole per il settore dei servizi alle imprese e di sostanziale stabilità per il settore metalmeccanico.

Per quanto riguarda l'onerosità del debito a livello regionale quest'ultima appare decisamente superiore per il settore metalmeccanico ed in decisa diminuzione per tutti i settori. Nei 18 comuni viceversa il settore metalmeccanico appare il meno gravato dal peso di oneri finanziari elevati, mentre sono il settore della moda e dei servizi informatici ed alle imprese a sostenere il peso maggiore del debito, anche se quest'ultimo risulta in netta diminuzione per tutti nel periodo. In ogni caso al 2004 l'onerosità del debito maggiore risulta sostenuta dal settore dei servizi alle imprese e informatici (26,6%) e della moda (16,7%) mentre sostanzialmente più bassi appaiono gli oneri finanziari medi dei settori metalmeccanico (8,6%) e del commercio e servizi turistici (7,5%).

L'analisi per classe dimensionale mostra a livello regionale una superiore e crescente capacità di autofinanziamento del debito da parte delle imprese maggiori durante tutto il periodo considerato. (dal 68,4 all'80,8%) Viceversa le imprese sotto i 50 addetti mostrano una crescente difficoltà di copertura del debito attraverso il cash flow operativo, l'indice di copertura passa infatti tra il 1997 ed il 2004 dal 50,7 al 28,8%. L'analisi per i 18 comuni del Chianti conferma sostanzialmente i fenomeni evidenziatisi a livello regionale anche se l'esiguo numero delle imprese nelle classi dimensionali maggiori consiglia la prudenza nel commentare risultati per loro natura meno stabili ed affidabili.

L'analisi a livello regionale evidenzia una generalizzata diminuzione dell'onerosità del debito particolarmente accentuata nelle due classi estreme delle imprese sotto i 50 addetti e oltre i 249.

L'analisi per quadranti mette in evidenza il generale aumento delle imprese in difficoltà, il cui grado di copertura delle onerosità finanziarie è inferiore alla media ed il loro costo medio è più elevato. Tale quota di imprese risulta particolarmente elevata e crescente tra il 1997 ed il 2004 nel settore della moda (dal 10 al 26%) dei servizi turistici e del commercio (dal 14,5 a 26,3%) ed inferiore nel settore metalmeccanico (dal 12,2 al 19,8%) e dei servizi informatici ed alle imprese (dall'8,9% al 16,8%). Diminuiscono le imprese più virtuose che ad una buona copertura del debito associano un costo inferiore alla media. Anche in questo caso si rileva una condizione relativamente migliore del settore dei servizi alle imprese e metalmeccanico che al 2004 mantengono una quota di tali imprese virtuose (rispettivamente il 20,7 ed 18,5%) superiore rispetto al comparto moda (11,6%) ed al settore del commercio e servizi turistici (12,1%).

Sia a livello regionale che nell'insieme dei 18 comuni del Chianti le imprese più piccole, sotto i 50 addetti, mostrano una maggiore fragilità finanziaria lungo tutto il periodo considerato. Nella classe dimensionale inferiore, più che nelle altre, si concentrano infatti quelle imprese meno capaci di coprire il proprio debito attraverso il cash flow operativo e che soffrono al tempo stesso di una maggiore onerosità del debito. Viceversa sono una quota inferiore le piccole imprese virtuose, capaci di coprire il proprio debito con il flusso di cassa della gestione operativa ed al tempo stesso meno oberate dai debiti finanziari. Anche dal punto di vista dinamico le peggiori performance delle imprese minori sono chiarissime. La crisi successiva al 2001 sembra colpirle in modo particolare. Mentre le imprese virtuose (quadrante 4) nelle altre classi dimensionali restano tutto sommato stabili o aumentano, sotto i 50 addetti il loro peso

diminuisce di circa il 30%. Nel complesso della regione la quota delle imprese in condizioni critiche (quadrante 2) ammonta, nel 2004, al 22,5% contro il 10,1% delle imprese tra i 100 ed i 249 addetti ed il 13% delle impresa tra 50 e 99 addetti. Simili proporzioni si riscontrano nell'insieme dei 18 comuni del Chianti. Oltre la soglia dei 50 addetti non si registrano, invece, andamenti particolarmente differenziati per classe dimensionale. Anzi, in particolare nel territorio dei 18 comuni del Chianti le grandi imprese mostrano in alcuni anni andamenti decisamente peggiori rispetto alle altre classi dimensionali.

1.6

L'autonomia finanziaria

L'ultima delle matrici analizzate ha come dimensioni l'*indice di autonomia finanziaria* dell'impresa, e l'*indice di redditività dei mezzi propri*, il Roe.

Come già ampiamente spiegato nella parte metodologica di questo lavoro l'obiettivo dell'incrocio di tali grandezze è la verifica:

1. dell'adeguatezza della copertura degli investimenti (totale delle attività) attraverso fonti finanziarie disponibili a titolo di capitale di rischio (patrimonio netto);
2. della capacità di accrescimento autonomo da parte dell'impresa di tale risorsa (indice di redditività dei mezzi propri).

Un adeguato livello di copertura degli investimenti attraverso mezzi propri è un fattore di sicurezza per le controparti, finanziarie ed economiche, sull'affidabilità dell'impresa, sulla capacità di mobilitare risorse da parte del suo assetto proprietario e sulla fiducia nella sua attività come strumento di accrescimento di tali risorse³.

Un'impresa adeguatamente capitalizzata è dunque anche, generalmente, un'impresa che ha più facile accesso al credito e può ottenerlo a condizioni migliori.

Tabella 1.24
INDICE DI AUTONOMIA FINANZIARIA: PATRIMONIO NETTO SU ATTIVO
Valori %

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Media 1997-04	Var. 1997-04
Area urbana fiorentina	20,0	24,4	21,1	23,9	25,8	24,8	26,7	27,7	24,3	7,7
Area fiorentina Q. Chianti	23,3	23,4	23,4	23,0	24,2	27,1	25,9	22,9	24,2	-0,4
Circondario di Empoli Q. empolese	22,6	22,7	20,0	19,7	20,9	19,0	22,4	22,4	21,2	-0,1
Circondario di Empoli Q. valdesano	18,8	18,6	19,6	18,3	18,7	17,9	19,3	18,3	18,7	-0,5
Alta Val d'Elsa	22,6	23,2	22,4	21,7	23,7	22,3	23,2	23,5	22,8	0,9
Area urbana senese	18,5	19,2	22,5	26,1	30,2	24,8	20,9	23,4	23,2	5,0
Chianti senese	25,9	27,1	24,8	24,9	27,2	25,5	25,2	25,9	25,8	0,1
18 comuni	20,9	20,9	19,6	19,5	20,3	18,3	19,6	21,2	20,0	0,3
TOSCANA	20,7	22,3	20,6	22,0	23,2	23,7	24,8	25,7	22,9	5,0

Tra il 1997 ed il 2004 in quasi tutti i territori analizzati il valore dell'indice di autonomia finanziaria rimane stabile ed inferiore al valore soglia di $1/3 = 33\%$, che certifica una struttura societaria equilibrata. Le imprese di capitale presenti nei 18 comuni del Chianti appaiono particolarmente sotto-capitalizzate (21,2% nel 2004), sia rispetto alle imprese al complesso della regione(25,7%) sia rispetto alla maggior parte dei sistemi economici locali analizzati. Soltanto le imprese di capitale del Circondario di Empoli quadrante Valdelsano presentano livelli di capitalizzazione inferiori (18,3% nel 2004). Solo nelle due aree urbane di Firenze e Siena

³ Cfr. Pantanella (2005).

l'indice di autonomia finanziaria cresce, pur senza raggiungere livelli sensibilmente superiori agli altri territori.

L'analisi per settore e dimensione fatta sull'insieme del territorio regionale e per il complesso dei 18 comuni del Chianti, evidenzia la maggiore solidità finanziaria del settore metalmeccanico, in particolare rispetto al comparto moda ed al settore del commercio e dei servizi turistici. Ciò si evidenzia di più a livello regionale dove il valore medio dell'indice di autonomia finanziaria si avvicina molto tra il 2003 ed il 2004 al valore soglia del 33% che segnala una patrimonializzazione media adeguata a conseguire un equilibrato assetto finanziario. Dal punto di vista dinamico emerge un differente andamento tra la regione e l'insieme dei 18 comuni. Nell'insieme della Toscana il settore metalmeccanico, unico tra quelli analizzati, aumenta la propria patrimonializzazione dell'11%. Tale aumento, che inizia nell'intervallo temporale 1998-99 persiste anche durante gli anni della crisi successiva al 2001. Viceversa nei comuni del Chianti è il settore moda a sperimentare la maggiore crescita relativa dell'indice di autonomia finanziaria, che passa dal 14,3% al 21,6% mentre il settore metalmeccanico cresce solo del 4% passando dal 17,9% al 21,8%. Nei 18 comuni al 2004 sia le imprese del settore moda che del settore metalmeccanico risultano come del resto quelle degli altri settori manifatturieri, del commercio e dei servizi, in media fortemente sotto capitalizzate.

Anche l'analisi dimensionale restituisce un quadro differenziato tra l'insieme della regione ed il territorio del Chianti. Nel complesso della regione le imprese minori presentano livelli nettamente inferiori (intorno al 20%) ed aumenti poco significativi del grado di autonomia finanziaria mentre le imprese medie e grandi viceversa sembrano finalmente raggiungere la soglia di una capitalizzazione sufficiente. Nel territorio del Chianti, invece, le imprese maggiori non presentano un grado di autonomia finanziaria superiore alle più piccole né una performance migliore nel periodo. Sono viceversa le imprese medie da 100 a 249 addetti a evidenziare livelli e dinamiche relativamente migliori.

- *La redditività delle imprese del Chianti*

Le imprese dei 18 comuni selezionati presentano un livello di redditività medio nel periodo quasi doppio rispetto a quello regionale. Il 2001 appare come sempre un turning point a partire dal quale i differenziali positivi delle imprese dell'area Chianti rispetto alla regione si riducono fino quasi ad annullarsi. È chiaro, dunque, che le imprese dell'area soffrono particolarmente la congiuntura negativa. Tra le diverse sub aree le imprese dell'Alta val d'Elsa si dimostrano più redditizie, grazie soprattutto ad una superiore potenzialità della gestione operativa, legata in parte ad un mix settoriale più favorevole, ma anche a migliori politiche commerciali. Per le stesse ragioni raggiungono buoni risultati anche le imprese dell'area del Chianti fiorentino, che pure soffrono in modo particolare la crisi post 2001, e quelle dell'empolese, dove ad un vivace tessuto manifatturiero di distretto si associano nuove e redditizie attività legate ai servizi ed al commercio. Tra le aree più in difficoltà spiccano ancora una volta il Chianti senese ma anche il Circondario empolese quadrante Valdelsano più legato ai settori dell'industria leggera tipicamente distrettuali che soffrono particolarmente la crisi di inizio millennio.

Tabella 1.25
INDICE DI REDDITIVITÀ DEI MEZZI PROPRI: ROE

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Media 1997-04	Var. 1997-04
Area urbana fiorentina	19,5	11,3	4,9	10,5	9,7	8,4	6,8	10,4	10,2	-9,1
Area fiorentina Q. Chianti	17,3	18,1	19,6	16,8	18,6	10,0	8,3	7,5	14,5	-9,7
Circondario di Empoli Q. empolese	11,3	14,6	16,7	17,6	17,3	19,3	16,0	12,5	15,7	1,2
Circondario di Empoli Q. valdesano	12,2	9,5	15,5	14,7	15,9	3,0	6,3	4,7	10,2	-7,5
Alta Val d'Elsa	16,9	20,8	24,1	21,2	18,2	16,5	13,0	14,9	18,2	-1,9
Area urbana senese	-12,2	1,1	6,1	38,7	24,0	17,0	2,6	-10,5	8,4	1,6
Chianti senese	-2,1	-0,1	3,4	8,3	5,2	1,4	-2,1	-6,4	1,0	-4,4
18 comuni	13,1	16,8	19,3	21,1	20,6	15,1	16,6	13,5	17,0	0,4
TOSCANA	10,5	10,7	10,0	12,9	11,2	10,8	8,8	10,0	10,6	-0,5

L'analisi settoriale ci offre un risultato apparentemente sorprendente. Mentre quasi tutte le dimensioni economico-finanziarie analizzate fin'ora restituivano un'immagine di migliori performance da parte del settore metalmeccanico, ed in particolare questo accadeva analizzando il rendimento della gestione operativa (Roi), viceversa accade analizzando il Roe soprattutto a livello regionale.

Tabella 1.26
ROE PER SETTORE. TOSCANA

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Metalmeccanica	11,0	15,1	3,5	5,1	6,3	2,8	2,9	11,7
Moda	16,6	12,3	13,5	18,4	17,8	12,4	7,5	6,3
Servizi alle imprese, informatica e ricerca	34,8	11,2	21,9	13,3	11,6	9,5	14,4	14,5
Commercio e servizi turistici	10,9	10,8	11,1	12,0	10,1	10,3	8,9	7,8
Altro	4,2	8,7	10,3	14,3	11,6	13,5	10,7	10,7
TOTALE	10,5	10,7	10,0	12,9	11,2	10,8	8,8	10,0

In particolare si nota un peggioramento brusco dell'indice del settore metalmeccanico tra il 1998 ed il 1999 che perdura fino al 2003. Tale peggioramento dipende in primo luogo dall'aumento notevole della capitalizzazione delle imprese del settore -aumenta il denominatore dell'indice- di cui una parte non irrilevante è rappresentata dalla posta dello stato patrimoniale relativa agli investimenti in immobilizzazioni immateriali (essenzialmente software, brevetti, licenze). Ciò si riflette tra l'altro nel conto economico in un aumento notevole degli ammortamenti relativi che crescono tra il 1998 ed il 1999 del 381% e degli oneri finanziari, che nello stesso intervallo di tempo crescono del 193% e diminuiscono tra il 2003 ed il 2004 di circa il 70%.

Dunque a livello regionale la redditività del settore metalmeccanico è per gli anni 1998-2003 estremamente bassa ma ciò non significa necessariamente un fatto negativo, segnala al contrario una capacità di investimento in nuove tecnologie che lo differenzia da tutti gli altri settori analizzati ed in particolare dal settore moda e dal settore dei servizi alle imprese informatici e di ricerca, i cui investimenti in immobilizzazioni immateriali risultano quasi invariati e pari a circa un ¼ di quelli del settore metalmeccanico negli anni successivi al 1998.

Diverso è il ragionamento da farsi a proposito del territorio dei 18 comuni del Chianti. Anche qui la redditività complessiva del settore metalmeccanico è in qualche misura compressa dal maggior peso degli ammortamenti per immobilizzazioni immateriali, ma il gap rispetto al settore moda appare trascurabile. È l'andamento degli utili, piuttosto che degli investimenti, a determinare la differenza di redditività dei due settori. Per il settore metalmeccanico il 2001 rappresenta un momento di vero e proprio crollo ma la crisi è velocemente superata. Viceversa nel comparto della moda a partire dal 2001 si verifica una contrazione sensibile degli utili che perdura fino al 2004. Tra il 1997 ed il 2004, dunque, mentre il settore metalmeccanico mantiene

sostanzialmente stabile il Roe intorno al 21%, invece la redditività del comparto moda diminuisce in modo molto sensibile dal 29 al 13%.

L'analisi dimensionale a livello regionale evidenzia una maggiore redditività delle piccole imprese rispetto a tutte le altre classi dimensionali negli anni centrali della serie storica, tra il 1998 ed il 2002. Le imprese medie tra i 100 ed i 249 addetti mostrano una maggiore difficoltà in termini di redditività complessiva negli anni di crisi successivi al 2001, mentre le grandi imprese tornano ad ottenere livelli di Roe superiori a tutte le altre classi dimensionali a partire dal 2003.

Nei 18 comuni la discriminante dimensionale è invece molto chiara. Sono le imprese medie ma soprattutto le grandi a mostrare una redditività maggiore lungo tutto l'arco temporale considerato.

L'analisi della distribuzione delle imprese all'interno della matrice ci permette di approfondire meglio i giudizi appena tracciati.

In tutti i territori analizzati e nel complesso della regione la quota di imprese con una capitalizzazione superiore al 33% (quadranti 1+4) rispetto all'attivo risulta una minoranza, seppur consistente, intorno al 25%. Fa eccezione il territorio del Chianti senese nel quale il peso delle aziende che lavorano utilizzando il terreno e gli immobili quale capitale di esercizio fa sì che la quota di imprese "sovracapitalizzate" si aggiri intorno al 35%, anche se si nota, unico tra i territori analizzati, una diminuzione di alcuni punti percentuali nel periodo.

Nel complesso dei 18 comuni la quota di imprese nelle migliori condizioni, nelle quali una buona redditività complessiva permette o si accompagna ad un buon livello di capitalizzazione cresce di 5 punti e nel 2004 risulta di poco superiore a quella regionale ed alla maggior parte dei sistemi economici locali dell'area. Fa eccezione l'Alta Val d'Elsa che ancora una volta evidenzia un differenziale positivo sia in termini statici che dinamici ed a seguire l'area del Chianti fiorentino. In entrambe le aree l'aumento delle imprese nelle condizioni migliori è più significativo che altrove.

Una quota ben maggiore sono le imprese che, viceversa, si trovano in difficoltà perché al problema di essere sotto capitalizzate associano una scarsa redditività dei mezzi propri (quadrante 3). Per queste imprese l'impossibilità di rendere più solido l'assetto patrimoniale è determinata in buona parte proprio dalla scarsa capacità di autofinanziamento. La percentuale di tali imprese diminuisce in quasi tutti i territori analizzati, ma anche in questo caso emerge la migliore performance dell'area dell'Alta Val d'Elsa nella quale la quota di imprese in crisi (22,3% nel 2004) è in media più bassa e scende dell'11% nel periodo. All'opposto spicca la situazione critica dell'area del Chianti senese, nella quale la percentuale di imprese in difficoltà nel 2004 sfiora il 50% e conosce nel periodo 1997-2004 un significativo aumento (+6,2%).

Le imprese, in tutti i territori analizzati ad esclusione del Chianti senese, si concentrano per circa la metà nel secondo quadrante. Si tratta di imprese sottocapitalizzate, che non sfruttano le potenzialità di una buona redditività complessiva per riuscire a capitalizzarsi di più. Infine le imprese nelle quali ad un livello di capitalizzazione superiore al valore soglia non si accompagna una sufficiente redditività. Anche in questo caso l'area del Chianti senese emerge nella sua peculiarità di area fortemente caratterizzata da attività produttive (aziende agricole, agriturismi etc.) nelle quali il peso del valore dei beni patrimoniali è elevato. La quota di queste imprese è infatti superiore nell'area di circa 10 punti rispetto a tutti gli altri territori analizzati. Viceversa minima è la quota di queste imprese nel complesso dei 18 comuni e nell'Alta val d'Elsa, aree a vocazione manifatturiera nelle quali la buona capitalizzazione dipende necessariamente da una buona redditività complessiva.

Una buona redditività complessiva, superiore al 5% sul capitale investito, emerge come il tratto caratterizzante delle imprese del complesso dei 18 comuni ed in particolare di quelle del sistema economico locale dell'Alta val d'Elsa. Nel 2004 le imprese dell'area con una buona

redditività sono infatti ben il 67% contro il 60% del complesso della regione. La quota di queste imprese cresce significativamente nel periodo nell'area dei 18 comuni, in linea con quanto avviene nel complesso della regione ed in misura maggiore rispetto ai sistemi economici locali.

Tabella 1.27
QUOTA DI IMPRESE CON UNA CAPITALIZZAZIONE SUPERIORE AL 33% DELL'ATTIVO

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Var. quota		Media 1997-04
									v.a.	% media annua	
Area fiorentina Q. Chianti	24,5	20,9	23,2	25,6	26,3	28,3	29,6	27,1	2,6	1,4	25,7
Circondario di Empoli Q. empolese	21,5	22,3	20,3	21,9	24,6	23,8	25,3	25,3	3,8	2,4	23,1
Circondario di Empoli Q. valdesano	21,4	23,0	24,8	23,8	26,8	25,0	27,0	24,8	3,3	2,1	24,6
Alta Val d'Elsa	22,8	23,2	24,2	23,2	25,3	24,6	26,6	29,1	6,3	3,5	24,9
Chianti senese	36,0	36,8	37,2	41,0	32,9	27,6	30,8	32,9	-3,1	-1,3	34,4
18 comuni	22,3	21,9	22,4	22,9	24,2	25,4	26,4	27,0	4,7	2,8	24,1
TOSCANA	23,8	24,1	23,9	24,2	24,7	25,8	26,2	26,0	2,1	1,2	24,8

Tabella 1.28
MATRICE DELL'AUTONOMIA FINANZIARIA: RETURN ON EQUITY E LIVELLO DI CAPITALIZZAZIONE

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Var. quota		Media 1997-04
									v.a.	% media annua	
<i>Area fiorentina Q. Chianti</i>											
Q1	8,3	9,3	12,1	13,4	14,2	14,5	12,4	13,7	5,4	7,4	12,2
Q2	39,9	49,6	50,4	44,6	45,4	41,6	48,4	45,3	5,3	1,8	45,6
Q3	35,6	29,5	26,5	29,8	28,3	30,1	22,0	27,7	-7,9	-3,5	28,7
Q4	16,2	11,6	11,0	12,1	12,1	13,9	17,2	13,4	-2,8	-2,7	13,4
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0			
<i>Circondario di Empoli Q. empolese)</i>											
Q1	9,4	11,7	10,3	10,9	14,4	14,0	13,3	13,5	4,1	5,3	12,2
Q2	40,5	50,8	53,8	55,8	52,7	55,1	50,1	48,7	8,2	2,7	50,9
Q3	38,0	26,9	25,9	22,3	22,6	21,0	24,7	26,0	-12,1	-5,3	25,9
Q4	12,1	10,6	10,0	11,0	10,2	9,9	12,0	11,9	-0,2	-0,3	11,0
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0			
<i>Circondario di Empoli Q. valdesano</i>											
Q1	8,1	11,7	11,7	10,9	12,6	10,3	10,1	10,4	2,3	3,7	10,7
Q2	43,3	48,4	50,5	52,7	52,0	48,8	45,5	47,6	4,2	1,3	48,6
Q3	35,2	28,6	24,8	23,4	21,3	26,2	27,5	27,7	-7,6	-3,4	26,8
Q4	13,3	11,3	13,1	13,0	14,2	14,7	16,9	14,3	1,0	1,0	13,8
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0			
<i>Alta Val d'Elsa</i>											
Q1	12,2	15,1	13,9	14,4	15,6	15,6	16,1	18,8	6,5	6,3	15,2
Q2	43,6	51,9	52,0	56,9	53,2	51,5	46,9	48,6	5,0	1,6	50,6
Q3	33,6	24,9	23,8	19,9	21,5	24,0	26,5	22,3	-11,3	-5,7	24,6
Q4	10,6	8,1	10,3	8,8	9,7	9,0	10,5	10,4	-0,2	-0,3	9,7
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0			
<i>Chianti senese</i>											
Q1	4,4	13,2	10,7	12,9	15,7	12,7	8,5	9,4	5,0	11,5	10,9
Q2	21,9	33,3	30,6	31,7	31,4	27,6	26,9	18,8	-3,1	-2,2	27,8
Q3	42,1	29,8	32,2	27,3	35,7	44,8	42,3	48,3	6,2	2,0	37,8
Q4	31,6	23,7	26,4	28,1	17,1	14,9	22,3	23,5	-8,1	-4,1	23,5
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0			
<i>18 Comuni</i>											
Q1	9,4	12,0	11,7	12,0	14,5	14,5	13,6	14,6	5,2	6,5	12,8
Q2	40,3	51,7	51,4	53,4	51,5	49,4	48,6	48,3	8,0	2,6	49,3
Q3	37,4	26,4	26,2	23,7	24,2	25,2	25,0	24,7	-12,7	-5,8	26,6
Q4	12,9	9,9	10,7	10,9	9,7	11,0	12,8	12,4	-0,5	-0,6	11,3
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0			
<i>TOSCANA</i>											
Q1	9,2	12,0	11,8	11,7	13,2	13,4	12,6	13,6	4,4	5,7	12,2
Q2	37,7	48,3	49,3	49,6	49,1	47,3	45,6	47,3	9,6	3,3	46,8
Q3	38,5	27,6	26,8	26,2	26,2	26,9	28,2	26,7	-11,8	-5,1	28,4
Q4	14,6	12,1	12,1	12,5	11,5	12,5	13,6	12,4	-2,2	-2,3	12,7
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0			

L'analisi per settori evidenzia sia nella regione che nei 18 comuni la migliore situazione dei comparti dei servizi alle imprese informatici e di ricerca e metalmeccanico. In questi settori è

infatti superiore alla media la quota delle società adeguatamente capitalizzate -che pure non superano mai un terzo del totale- e delle società che ad un buon livello di capitalizzazione aggiungono un buon livello di redditività dei mezzi propri (quadrante 1). Viceversa questa quota di imprese virtuose appare esigua, soprattutto nei 18 comuni del Chianti, nel settore moda. Maggiore, nel comparto moda, è la quota di imprese più in difficoltà sia sotto il profilo della redditività che della capitalizzazione (quadrante 3). Tale quota tocca nel 2004 il 31% delle imprese del settore sia nel complesso della regione che nei 18 comuni. Viceversa la quota di tali imprese è sempre inferiore alla media nel settore metalmeccanico (16,5% nel 2004 nei 18 comuni) e nel settore dei servizi alle imprese informatici e di ricerca (14,6% nel 2004 nei 18 comuni).

L'analisi dimensionale mostra, infine, la maggior solidità patrimoniale delle imprese medie e grandi (quadranti 1+4) che presentano anche una quota più ampia di imprese virtuose che ad una buona capitalizzazione aggiungono una redditività superiore alla media (quadrante 1).

1.7

In sintesi

L'analisi dei bilanci delle società di capitale dell'area del Chianti conferma ed approfondisce le conclusioni tratte dall'analisi macro e meso economica.

Le imprese dei 18 comuni selezionati mostrano un livello di redditività medio nel periodo quasi doppio rispetto a quello regionale. Ciò segnala una buona competitività del tessuto economico del Chianti, che tuttavia soffre in modo particolare della crisi economica di inizio millennio. A partire dal 2001 i differenziali positivi delle imprese dell'area rispetto alla regione si riducono fino quasi ad annullarsi.

Tra le diverse sub aree le imprese dell'Alta Val d'Elsa e del Chianti fiorentino si dimostrano in media più redditizie, grazie soprattutto ad una superiore potenzialità della gestione operativa, legata in parte ad un mix settoriale più favorevole ma anche a migliori politiche commerciali. Ciò permette a queste imprese una maggiore copertura del debito attraverso il flusso di cassa generato dalla gestione caratteristica. Una buona performance la si registra pure nell'area empolesse, interessata da un processo di cambiamento di specializzazione settoriale da una preponderanza relativa dell'industria leggera verso una matrice intersettoriale più equilibrata, nella quale acquistano importanza le funzioni residenziali e terziarie.

Aree più in difficoltà sotto il profilo dei risultati economici delle imprese di capitale appaiono certamente il Chianti senese, il cui esiguo tessuto manifatturiero si restringe ulteriormente, solo parzialmente bilanciato dalle crescenti funzioni residenziali, e la Bassa Valdelsa, le cui imprese legate ai settori manifatturieri leggeri soffrono più di tutte le altre la crisi di inizio millennio ed il nuovo contesto competitivo imposto dalla globalizzazione.

Complessivamente, con la parziale eccezione della sub-area senese, le imprese dell'Area Chianti appaiono fortemente sotto-capitalizzate e in gran parte estremamente prudenti nel cogliere le occasioni di crescita offerte dall'utilizzo della leva del debito, anche quando una buona redditività operativa lo consentirebbe. La prudenza appare una costante strutturale del comportamento in particolare delle piccole imprese, ed è accentuata dalle aspettative di instabilità della domanda.

Le imprese medio-grandi, spesso appartenenti al settore meccanico, appaiono più capaci di difendere gli elevati margini di vendita, sia rispetto alle imprese minori che a quelle del settore moda, la cui strategia di uscita dalla crisi, non sempre vincente, sembra piuttosto orientata alla diminuzione del prezzo ed al mantenimento delle quote di mercato. Sia a livello regionale che

nell'insieme dei 18 comuni del Chianti le imprese più piccole, sotto i 50 addetti, mostrano una maggiore fragilità finanziaria lungo tutto il periodo considerato.

Nel complesso il settore metal-meccanico appare quello che riesce a garantire una maggiore solidità finanziaria alle proprie imprese ed una maggiore copertura del debito grazie alla superiore capacità della gestione caratteristica. Margini di redditività (roe) inferiori rispetto agli altri settori sono determinati da un aumento della capitalizzazione, in particolare in immobilizzazioni immateriali (software, brevetti, licenze), che ne evidenzia la superiore capacità di investimento ed innovativa.

Viceversa la redditività particolarmente alta dei settori dei servizi immobiliari, informatici e professionali segnala da una parte la dinamicità di questi mercati, ma dall'altra anche probabili movimenti speculativi e mercati "imperfetti".

In conclusione nell'ultimo decennio il tessuto di imprese del Chianti si dimostra un ambiente vivo e competitivo che cerca di rispondere, con strategie diversificate, al cambiamento dei mercati imposto dalla globalizzazione. Nell'area emergono due baricentri economici. Il primo è rappresentato dall'alta Val d'Elsa e da parte dei territori del Chianti fiorentino, interessati dallo sviluppo dell'industria metalmeccanica, camperistica in particolare, ma anche da uno sviluppo inatteso del settore dei servizi alle imprese. In quest'area l'elemento connotante appare un mix settoriale particolarmente equilibrato nel quale accanto all'industria manifatturiera emergono un solido comparto agro-alimentare ed ottengono buoni risultati anche il settore turistico, delle costruzioni ed i servizi immobiliari ed alle imprese.

Il secondo baricentro economico è invece rappresentato dal territorio della città di Empoli che a sua volta conosce un fenomeno di mutamento strutturale della propria economia dai settori tradizionali leggeri, in crisi, verso nuove funzioni spiccatamente residenziali, determinate dall'afflusso di popolazione in uscita dalla città metropolitana di Firenze, e terziarie, legate alla crescita delle componenti immateriali nei modi di produzione e distribuzione dei prodotti manifatturieri.

Viceversa aree più in difficoltà si dimostrano quella del Chianti senese e dell'empolese quadrante valdelsano. Nell'area senese, che assume funzioni sempre più spiccatamente residenziali si assiste alla diminuzione ulteriore di un già esiguo tessuto manifatturiero non compensata da uno sviluppo sufficiente del terziario. Nella bassa Val d'Elsa, infine, nonostante uno sforzo evidente in direzione del cambiamento di specializzazione, lo sviluppo dell'agriturismo e le buone performance del settore turistico e delle costruzioni non sembrano complessivamente capaci, fino ad ora, di compensare la crisi dei settori manifatturieri leggeri.

2. METODI E FONTI D'ANALISI

L'analisi si vale di un sistema di indicatori sintetici che permettono di verificare le condizioni di equilibrio della struttura finanziaria e la capacità di creazione di valore economico da parte delle imprese.

L'analisi, che deve molto al lavoro di Paolo Pantanella, è stata realizzata utilizzando la base dati Cerved, che comprende i bilanci delle imprese di capitale italiane registrate nelle Camere di Commercio, per gli anni che vanno dal 1997 al 2004. Si tratta di bilanci riclassificati che presentano la stessa struttura nel tempo e dunque sono perfettamente confrontabili.

La banca dati a nostra disposizione non è esaustiva ma ci fornisce comunque una buona copertura dell'universo delle imprese di capitale toscane. Si è scelto, inoltre, di escludere dal campione delle imprese analizzate quelle che presentavano valori della produzione minori o uguali a 0. In tal modo si è inteso restringere il campo dell'indagine alle sole imprese che hanno svolto una qualche attività produttiva nell'anno. Pertanto il livello di copertura rispetto all'universo delle società di capitale attive è il seguente:

Tabella 2.1
% DI IMPRESE CON VALORE DELLA PRODUZIONE >0 PRESENTI NEL DATABASE CERVED SUL TOTALE DELLE SOCIETÀ DI CAPITALE ATTIVE PRESENTI NEL REGISTRO IMPRESE DELLE CAMERE DI COMMERCIO TOSCANE, TOSCANA

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Archivio imprese C.d.C.	33.260	34.587	36.198	38.712	41.075	44.168	46.563	48.989
Archivio Cerved attive	27.139	28.117	29.338	32.752	34.400	34.327	32.370	37.642
Copertura	81,6	81,3	81,0	84,6	83,7	77,7	69,5	76,8

La copertura si mantiene soddisfacente per tutti gli anni considerati anche se diminuisce sensibilmente per l'anno 2003 e varia naturalmente molto per classi dimensionali. Mentre quelle superiori sono ben rappresentate le classi dimensionali inferiori restano in gran parte fuori dal nostro dataset, dal momento che le società di capitale di cui l'archivio è composto sono solitamente la parte destra della distribuzione, le più grandi.

Come noto la realtà produttiva toscana è caratterizzata dalla prevalenza assoluta delle piccole imprese, cui corrispondono forme societarie prevalenti non di capitale.

Le società di capitale in Toscana sono soltanto il 14,5% delle imprese ma rappresentano una quota ben più rilevante di addetti, pari al 41%. Anche a livello nazionale le imprese di capitale rappresentano anch'esse circa il 14% del totale ma una quota ben più significativa di addetti (67%). Le imprese toscane risultano dunque mediamente più piccole.

L'indagine è stata effettuata, includendo tutte le imprese di volta in volta presenti negli archivi annuali a nostra disposizione senza considerare la continuità o meno della loro presenza durante tutto l'arco temporale. Tale scelta si giustifica in primo luogo con la necessità di mantenere la presenza di un numero minimo di imprese anche quando si scende ad un livello di disaggregazione settoriale e territoriale spinta (i sistemi economici locali). In secondo luogo eseguire l'analisi su un panel di imprese sempre presenti rappresenta spesso un elemento di distorsione più di quanto non risulti correttivo. Si pensi, ad esempio, al significato della natalità delle imprese, che altrimenti non coglieremmo, ed ai frequenti cambi di ragione sociale o denominazione, dietro i quali vi è una sostanziale continuità dell'impresa.

Alcuni problemi si manifestano quando l'analisi viene effettuata per livelli di disaggregazione molto spinti territorialmente e/o settorialmente. In tali casi la numerosità delle

imprese presenti in archivio diminuisce in modo sensibile. Sotto una certa soglia è evidente che la performance di una singola impresa di una certa dimensione può significativamente influenzare i risultati dell'analisi.

Vi è, infine, un'altra ragione che deve indurre alla prudenza nel commentare i dati relativi ai bilanci delle imprese ad un livello di disaggregazione territoriale molto spinto. Il database contiene infatti i bilanci delle imprese con sede legale nel territorio di riferimento indipendentemente da dove materialmente si svolge l'attività (unità locale). La possibilità di distorsione dei risultati è tuttavia limitata dalla frequente insistenza sullo stesso territorio delle unità produttive in cui si suddivide l'impresa e della loro sede⁴.

Ciò premesso, si confronteranno i dati relativi all'intero territorio regionale con quelli relativi al complesso dei 18 comuni -che da ora in avanti verranno definiti "del Chianti"⁵- ed infine con quelli relativi a ciascuno dei Sistemi economici locali cui i 18 comuni appartengono⁶.

Tabella 2.2
IMPRESE CON VALORE DELLA PRODUZIONE >0 PRESENTI NEL DATABASE CERVED

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Area urbana fiorentina	6.030	6.272	6.554	7.252	7.507	7.590	5.703	8.029
Area fiorentina Q. Chianti	268	281	293	334	359	374	267	387
Circondario di Empoli Q. empoiese	1.009	1.044	1.102	1.220	1.285	1.320	925	1.386
Circondario di Empoli Q. valdesano	223	234	232	251	270	271	204	332
Alta Val d'Elsa	535	580	604	666	691	704	700	777
Area urbana senese	516	522	566	640	690	737	712	790
Chianti senese	118	121	131	148	146	152	142	162
18 comuni	1.966	2.080	2.157	2.437	2.537	2.577	1.988	2.782
TOSCANA	27.139	28.117	29.338	32.752	34.400	34.327	32.370	37.642

L'analisi non si limiterà a commentare una batteria di indicatori tratti dai bilanci. Tali indicatori sono infatti combinati a due a due in matrici, ognuna delle quali offre la rappresentazione di una specifica dimensione dell'attività dell'impresa di cui ha l'ambizione di individuare di volta in volta punti critici, eccellenze, opportunità.

Di seguito presentiamo lo Schema di riclassificazione dello Stato Patrimoniale e del Conto economico adottati.

Schema 2.3
RICLASSIFICAZIONE DELLO STATO PATRIMONIALE ADOTTATO

c001	1.1	Immobilizzazioni immateriali	c016	1.16	Capitale versato
c002	1.2	Immobilizzazioni materiali (1)	c017	1.17	Riserve
c003	1.3	Attivo finanziario immobilizzato	c018	1.18	Utile (perdita) dell'esercizio
c004	1.4	di cui: partecipazioni	c019	1.19	- Distrib. e destinazioni deliberate
c005	1.5	= TOTALE ATTIVO IMMOBILIZZATO	c020	1.20	= PATRIMONIO NETTO
c006	1.6	Rimanenze	c021	1.21	Fondi per rischi ed oneri
c007	1.7	di cui: lavori in corso (2)	c022	1.22	Gonfi tratt.fine rapporto
c008	1.8	Crediti (4)	c023	1.23	Debiti consolidati
c009	1.9	di cui: v/clienti	c024	1.24	di cui: v/ banche
c010	1.10	Altre attività	c025	1.25	= TOTALE CAPITALI PERMANENTI
c011	1.11	Attività finanziarie	c026	1.26	Debiti entro es.successivo (4)
c012	1.12	Disponibilità liquide	c027	1.27	di cui: v/banche
c013	1.13	= LIQUIDITÀ	c028	1.28	di cui: v/fornitori
c014	1.14	= TOTALE ATTIVO CORRENTE	c029	1.29	di cui: acconti (3)
			c030	1.30	Altre passività
			c031	1.31	= TOTALE PASSIVO CORRENTE
c015	1.15	= ATTIVO	c032	1.32	= PASSIVO

⁴ Circa l'88% delle unità locali al censimento del 2001.

⁵ I comuni sono stati selezionati su richiesta della Banca del Credito Cooperativo con un criterio misto, in parte geografico, in parte amministrativo -la conferenza degli 8 comuni del Chianti- in parte economico fondato sul bacino di interesse della banca stessa.

⁶ I Sel che si confrontano sono i seguenti: Area urbana fiorentina, Area urbana senese, Area fiorentina quadrante Chianti, Alta Val d'Elsa, Chianti senese, Circondario empoiese quadrante Valdelsano, Circondario empoiese quadrante empoiese.

Il conto economico è oggetto di una riclassificazione *scalare a valore aggiunto*, in base alla quale le voci, anche in questo caso, sono separate in base alla loro afferenza alla gestione caratteristica o meno.

Schema 2.4
RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO

c051	1. 51	Ricavi netti	c064	1. 64	+/-	Saldo ricavi/oneri diversi
c052	1. 52	+ Variaz. riman. semil. e prodotti	c065	1. 65	-	Ammortam. immob. immater. (netto)
c053	1. 53	+ Altre partite	c066	1. 66	=	UTILE CORRENTE ANTE GESTIONE FINANZ.
c054	1. 54	= VALORE DELLA PRODUZIONE	c067	1. 67	+	Proventi finanziari netti
c055	1. 55	- Acquisti netti	c068	1. 68	=	UTILE CORRENTE ANTE ONERI FINANZIARI
c056	1. 56	+ Variaz.riman.materie prime, sussid.	c069	1. 69	-	Oneri finanziari
c057	1. 57	- Costi per servizi e godim. beni terzi	c070	1. 70	-	UTILE CORRENTE
c058	1. 58	= VALORE AGGIUNTO OPERATIVO	c071	1. 71	+/-	Saldo partite straordinarie
c059	1. 59	- Costo del lavoro	c072	1. 72	=	RISULTATO RETTIFICATO ANTE IMPOSTE
c060	1. 60	= MARGINE OPERATIVO LORDO	c073	1. 73	-	Imposte
c061	1. 61	- Ammortamenti immob. materiali	c074	1. 74	=	RISULTATO NETTO RETTIFICATO
c062	1. 62	- Svalutazioni ed accant.operativi	c075	1. 75	+/-	Saldo altre componenti
c063	1. 63	= MARGINE OPERATIVO NETTO	c076	1. 76	=	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO

Le matrici di indicatori economico-finanziari utilizzate sono sei:

- *matrice dell'assetto economico-finanziario;*
- *matrice dell'economicità della gestione operativa;*
- *matrice del grado di integrazione produttiva;*
- *matrice del flusso di cassa potenziale;*
- *matrice della copertura e onerosità del debito;*
- *matrice dell'autonomia finanziaria.*

2.1

La matrice dell'assetto economico-finanziario

Attraverso la prima delle combinazioni di indicatori proposte si valutano il livello della *redditività della gestione operativa* e la capacità potenziale di sfruttamento della *leva finanziaria*, ossia dell'opportunità di incremento della redditività del capitale proprio consentita da un maggior ricorso al debito, quando la redditività operativa supera il costo dell'indebitamento.

La redditività operativa viene misurata attraverso il calcolo del Roi (*return on investment*). L'indice è calcolato come rapporto tra il *Margine operativo netto* e il *Capitale operativo investito netto*.

Il Margine Operativo Netto (MON) corrisponde alla differenza tra il valore della produzione e tutti i costi afferenti alla gestione caratteristica dell'impresa (costi per materie prime, altri acquisti correnti e servizi esterni, costi per la remunerazione del personale, ammortamenti e accantonamenti), ed esprime dunque il valore economico generato dalle sole attività operative, al netto del contributo della gestione finanziaria e straordinaria.

Il livello del MON è quindi indipendente dalle caratteristiche della struttura finanziaria dell'impresa, e in particolare dal grado di ricorso a fonti finanziarie esterne.

Il Capitale Operativo Investito Netto (COIN) è stato qui calcolato sottraendo al totale attivo il fondo per TFR e le immobilizzazioni finanziarie, ottenendo così una stima del capitale effettivamente impiegato nella gestione operativa.

Il potenziale di sfruttamento della leva finanziaria è espresso in termini di grado di indebitamento finanziario dell'impresa, ossia del rapporto tra *debiti finanziari*, consolidati ed esigibili entro l'esercizio successivo, e *patrimonio netto*.

Quando tale rapporto supera l'unità, l'impresa può sfruttare l'*effetto leva del debito*, secondo il noto modello di Modigliani e Miller.

Questo significa che, se il livello della redditività della gestione operativa dell'impresa supera il costo medio del capitale di terzi, il ricorso al debito, oltre una certa soglia (pari alla dimensione del patrimonio netto), è in grado di amplificare la redditività del capitale proprio, secondo la relazione:

$$ROE = RN/CN = ROI + (ROI - I) * DF/CN * (1 - T)$$

I quadranti della matrice sono dunque costruiti rispetto a *benchmark* di riferimento corrispondenti, per il Roi, al costo medio di mercato dei finanziamenti bancari (espresso dal livello medio nazionale dei tassi di interesse passivi sui finanziamenti per cassa rilevato al 31 dicembre di ogni anno dalla Banca d'Italia) e, per il grado di indebitamento, all'unità, cioè all'uguaglianza dei debiti finanziari rispetto al patrimonio netto.

Sfortunatamente la struttura dei bilanci da noi elaborati non permette di identificare perfettamente l'insieme dei debiti finanziari di ciascuna società ma solo quelli di natura bancaria. Nel presente lavoro utilizzeremo perciò i debiti verso le banche (a breve e a lungo) come proxy dei debiti finanziari.

I quattro quadranti identificheranno rispettivamente:

- le imprese la cui redditività operativa supera il costo medio del capitale di terzi, e che quindi sfruttano i vantaggi della leva finanziaria, perché mostrano un grado di indebitamento superiore all'unità (quadrante 1);
- le imprese che potrebbero sfruttare i vantaggi della leva finanziaria ($Roi > i$), ma in realtà presentano un grado di indebitamento (≤ 1) inferiore a quello necessario a generare l'effetto s;
- le imprese con una redditività operativa insufficiente per lo sfruttamento dell'effetto leva ($ROI \leq i$), e con un grado di indebitamento inferiore all'unità (quadrante 3);
- le imprese con una redditività operativa insufficiente e un grado di indebitamento superiore all'unità (quadrante 4).

Tabella 2.5
LA MATRICE DELL'ASSETTO ECONOMICO-FINANZIARIO

	Df/Cn > 1	Df/Cn ≤ 1
Roi > i	Q1	Q2
Roi ≤ i	Q4	Q3

Tra le diverse combinazioni, quella individuata nel *quarto quadrante* è senza dubbio la più negativa: la redditività operativa dell'impresa è modesta e l'ingente ricorso al debito amplifica la distruzione di valore causata dallo spread negativo tra ROI e costo medio del debito.

La redditività netta dell'impresa sarà compressa dal forte peso dei costi per interessi passivi, su un debito eccessivo, fino a diventare anche negativa.

Anche l'equilibrio finanziario sarà messo a repentaglio dall'ingente assorbimento di flussi di cassa di esercizio necessari per il servizio del debito.

Qualora questa condizione permanga nel medio-lungo periodo, può essere messa a rischio la sopravvivenza stessa dell'impresa.

L'interpretazione delle situazioni che corrispondono al *terzo quadrante* della matrice è meno univoca: da un lato è necessario che l'impresa rafforzi il livello della sua redditività operativa per raggiungere l'equilibrio economico, dall'altro l'indebitamento finanziario dovrà essere mantenuto sotto controllo, onde evitare il passaggio a una situazione di squilibrio finanziario, oltre che economico.

Le imprese che si trovano nel *secondo quadrante* sono in condizioni di equilibrio economico, ma rafforzando la loro propensione all'indebitamento vedrebbero ulteriormente amplificata la capacità potenziale di creare valore, se in grado di mantenere nel tempo le attuali condizioni di redditività operativa.

Nel *primo quadrante* si trovano, infine, le imprese in condizioni ottimali, ovvero con una redditività operativa adeguata e capaci di sfruttare l'effetto della leva finanziaria.

È necessario però sottolineare che un grado di indebitamento sensibilmente superiore all'unità rappresenta comunque un fattore di elevato rischio potenziale.

La redditività operativa dovrà infatti essere confermata esercizio per esercizio, mentre i costi per il servizio del debito dovranno essere comunque sostenuti.

Un indebolimento, anche momentaneo, del Roi, al di sotto della soglia rappresentata dal tasso di interesse medio di mercato, in una situazione di forte indebitamento, metterebbe subito a rischio l'equilibrio finanziario dell'impresa.

2.2

La matrice dell'economicità della gestione operativa

Se il Roi esprime in forma sintetica il grado di efficienza economica della gestione caratteristica, attraverso la sua scomposizione, secondo il cosiddetto *metodo DuPont*⁷, si può individuare il contributo specifico, come driver della creazione di valore, dei margini di redditività sulle vendite e dall'efficiente utilizzo del capitale operativo.

Abbiamo visto che il Roi corrisponde al rapporto tra Margine operativo netto e Capitale operativo investito netto. Possiamo scomporre questo rapporto nel prodotto tra il *rapporto tra margine operativo netto e fatturato* (che corrisponde al *tasso di redditività sulle vendite*, ROS - *return on sales*) e il *rapporto tra fatturato e COIN* (pari al *tasso di rotazione del capitale operativo*, TRC, ovvero, approssimativamente, a quante volte nell'esercizio ogni euro investito nella gestione caratteristica dell'impresa si "trasforma" in risorse monetarie, attraverso i ricavi di vendita).

$$\text{ROI} = \text{MON}/\text{COIN} = \text{MON}/\text{FATT} * \text{FATT}/\text{COIN} = \text{ROS} * \text{TRC}$$

La redditività operativa di un'impresa risulterà quindi più ampia o più modesta, rispetto alla corrispondente redditività delle vendite, a seconda che il tasso di rotazione del capitale sia o meno maggiore di 1.

Uno stesso livello di redditività operativa può dunque corrispondere a differenti combinazioni tra redditività delle vendite e turnover del capitale operativo.

Margini commerciali limitati, ad esempio, combinati con un'intensa rotazione del capitale (dinamica tipica, ad esempio, del settore della grande distribuzione), possono comunque garantire un indice di redditività operativa pari o superiore a quella ottenibile in presenza di margini unitari più elevati, ma senza un livello di rotazione del capitale sufficiente a garantire un effetto espansivo (situazione che può verificarsi, ad esempio, per le imprese che producono beni di lusso, con un valore unitario molto elevato).

Per la definizione dei quadranti della matrice, rispetto al ROS si verifica se il valore dell'indice per la singola impresa superi o meno quello medio misurato sull'intero archivio regionale nello stesso anno. Per ognuno dei due insiemi così individuati, si verifica se il livello del turnover del capitale operativo superi o meno quello necessario (x in figura), anno per anno,

⁷ Il modello di scomposizione del Roi qui presentato viene comunemente identificato nella letteratura finanziaria con questo nome perché fu sviluppato proprio nel modello di controllo di gestione della multinazionale chimica.

per raggiungere, a partire dal ROS medio, un ROI soddisfacente (ovvero, superiore al costo medio del capitale di terzi).

Tabella 2.6
LA MATRICE DELL'ECONOMICITÀ DELLA GESTIONE OPERATIVA

	Trc > x	Trc ≤ x
Ros > m	Q1	Q2
Ros ≤ m	Q4	Q3

Nel *primo quadrante* sono presenti dunque le imprese per le quali il tasso di redditività sulle vendite è superiore alla media e il contributo del turnover del capitale operativo è sufficientemente elevato. La redditività operativa di queste imprese supera sicuramente quella minima soddisfacente, per cui, pur essendo entrambi gli indicatori soggetti a variazioni esercizio per esercizio, la situazione è ottimale.

Le imprese del *secondo quadrante* contano su margini adeguati, ma dovrebbero rafforzare l'intensità di rotazione del Coin, ossia i volumi di vendita, affinché la redditività operativa possa raggiungere livelli soddisfacenti.

Le imprese del *terzo quadrante* si trovano nella situazione più critica, perché devono perseguire un rafforzamento di entrambi gli indicatori, quelle del *quarto* dovrebbero invece focalizzare la loro attenzione su un recupero dei margini, mentre il fatturato è sufficiente.

2.3

La matrice del grado di integrazione produttiva

La terza matrice di analisi permette di valutare la combinazione tra il contributo dei fattori produttivi interni (lavoro e capitale) al ciclo di lavorazione/produzione del bene o servizio (*grado di integrazione verticale*), e il livello della *produttività del lavoro*, espresso in termini di valore aggiunto per dipendente.

Il grado di integrazione verticale dei processi produttivi dell'impresa è interpretato attraverso il rapporto tra il *valore aggiunto* (VA) e il *valore della produzione* (VP).

Il valore aggiunto esprime la differenza tra il valore della produzione stesso ed i costi operativi esterni (approvvigionamenti di materie prime, acquisti di servizi, costi per lavorazioni esterne, per godimento di beni di terzi ecc.), dunque corrisponde alla ricchezza economica che l'impresa è riuscita a creare con il concorso dei soli fattori produttivi interni (personale, immobilizzazioni materiali e immateriali).

Si considera che quanto più ampie sono le fasi del processo produttivo svolte all'interno dell'impresa, tanto maggiori saranno l'impiego di risorse umane, e quindi il costo del lavoro, e gli investimenti in beni capitali, che si rifletteranno, nel conto economico, nella crescita degli ammortamenti.

Contemporaneamente i costi operativi esterni, per approvvigionamento di fattori produttivi e servizi, si riducono, e quindi, a parità di valore della produzione, il valore aggiunto aumenta.

Ai fattori produttivi esterni sono normalmente associati costi variabili, mentre i fattori produttivi interni generano invece essenzialmente costi fissi.

Ad un elevato livello di integrazione verticale corrisponderà dunque un'elevata rigidità della struttura dei costi. L'efficienza economica sarà così vincolata alla capacità di conseguire durevolmente condizioni di efficienza operativa, sfruttando le economie di scala, mantenendo margini commerciali significativi, rafforzando la produttività del lavoro.

Un valore aggiunto elevato può segnalare altresì che il ciclo di trasformazione utilizza materie prime povere o dal costo modesto rispetto al prezzo di vendita del prodotto finito ed è caratterizzato da fasi di lavorazione pregiate e/o con un elevato contenuto tecnologico.

L'altra dimensione della matrice corrisponde, come accennato, a una delle variabili che esprimono il grado di efficienza della gestione operativa più frequentemente utilizzate e di immediata interpretazione. Raffrontando il costo per dipendente per retribuzione e contributi sociali e assistenziali sostenuto dall'impresa con la quota di valore aggiunto pro-capite generato si verifica l'efficienza di utilizzo del fattore produttivo lavoro.

I quattro quadranti della matrice sono individuati scegliendo come benchmark per entrambe le dimensioni i valori medi calcolati anno per anno sull'intero archivio regionale.

Tabella 2.7
LA MATRICE DEL GRADO DI INTEGRAZIONE PRODUTTIVA

	Va/n. dip.>m1	Va/n. dip.≤ m1
Va/Vp >m2	Q1	Q2
Va/Vp ≤ m2	Q4	Q3

Le imprese che fanno parte del *primo quadrante* possono contare su un soddisfacente grado di produttività, ma sono comunque esposte ai rischi legati alla rigidità della struttura dei costi.

Evidentemente più critica è la situazione delle imprese che si trovano nel *secondo quadrante*, per le quali l'efficienza operativa è sicuramente migliorabile. La produttività per addetto è infatti inferiore alla media, mentre l'elevato grado di integrazione della struttura produttiva si traduce in un'elevata incidenza dei costi fissi.

Nel *terzo quadrante*, le esigenze di recupero di efficienza nell'impiego del fattore produttivo lavoro non sono almeno acute dalla rigidità della struttura. L'azione imprenditoriale dovrà dunque essere rivolta soprattutto ad accrescere la produttività.

Il *quarto* e ultimo quadrante raccoglie le imprese che riescono a combinare la flessibilità della struttura operativa, grazie, ad esempio, a scelte di esternalizzazione, ed un'elevata produttività del lavoro. Si tratta, evidentemente, della situazione più favorevole.

2.4

La matrice del flusso di cassa potenziale

Il margine operativo lordo (MOL), grandezza economica, può essere interpretato anche in termini finanziari come flusso di cassa "potenziale" di esercizio generato dalla gestione caratteristica. Tale grandezza corrisponde infatti alla differenza tra il valore della produzione e tutti i costi operativi che hanno manifestazione monetaria nell'esercizio (non vengono sottratti, invece, gli ammortamenti e gli accantonamenti, che hanno anch'essi natura operativa, ma hanno già avuto la loro manifestazione monetaria in esercizi precedenti o l'avranno in esercizi futuri).

Tale flusso potenziale corrisponderebbe al flusso reale se la regolazione monetaria degli scambi fosse concomitante con la manifestazione economica, ovvero i ricavi generassero immediatamente entrate ed i costi operativi uscite, e non esistessero crediti e debiti commerciali. In quel caso il Mol esprimerebbe la differenza tra le entrate e le uscite monetarie di esercizio derivanti dalla gestione operativa.

Questo, ovviamente, salvo assai rare eccezioni, non avviene. Ogni anno una parte dei ricavi e dei costi relativi all'esercizio precedente si trasforma in entrate ed uscite, mentre, allo stesso tempo, una parte dei ricavi e dei costi di esercizio subirà la stessa trasformazione nell'esercizio

successivo. In realtà, dunque, l'effettivo divario tra cash flow operativo di esercizio teorico e reale è data dal saldo delle variazioni degli stock di grandezze del capitale circolante commerciale (crediti verso clienti, debiti verso fornitori, scorte).

In sintesi, il MOL corrisponderebbe al cash flow operativo di esercizio se non ci fosse alcuna variazione nelle grandezze che compongono il capitale circolante netto commerciale, o se le variazioni di segno opposto si compensassero esattamente.

Il rapporto tra tale grandezza e il capitale investito dell'impresa è la prima dimensione di questa quarta matrice.

La seconda dimensione corrisponde al segno della variazione del capitale circolante netto commerciale di esercizio. Se è positiva, la liquidità operativa di esercizio è inferiore rispetto a quella teorica, per l'incremento dell'assorbimento di liquidità legato alla gestione del circolante (a causa di tempi medi di incasso più lunghi, dilazioni di pagamento ottenute più brevi, aumento delle scorte di magazzino ecc.), se è negativa, è vero il contrario.

È evidente che tale informazione è disponibile solo se sono disponibili i dati di bilancio relativi all'anno precedente, quindi non è possibile ricostruirla per il 1997, primo anno di disponibilità dei dati, e, anno per anno, per le imprese che fanno il loro primo ingresso nell'archivio o ne escono.

Tabella 2.8
LA MATRICE DEL FLUSSO DI CASSA POTENZIALE

	Mol/Att > m	Mol/Att ≤ m
Variazione del circolante netto commerciale > 0	Q1	Q2
Variazione del circolante netto commerciale ≤ 0	Q4	Q3

Il *primo quadrante* raccoglie così le imprese che presentano un indice di liquidità operativa potenziale soddisfacente, ma per le quali il capitale circolante netto commerciale di esercizio cresce, assorbendone una parte. Il cash flow effettivo è dunque inferiore rispetto all'indice teorico.

Tale effetto di compressione è confermato nel *secondo quadrante*, a fronte, però, anche di flussi teorici di modesti. Si tratta, evidentemente, del caso più critico.

La gestione del capitale circolante netto commerciale, che riduce il fabbisogno finanziario di esercizio, genera un'espansione della liquidità operativa effettiva rispetto a quella potenziale per le imprese degli ultimi due quadranti. Se tale condizione, positiva quando non celi riduzioni di attività, è concomitante con una liquidità potenziale superiore alla media (*quarto quadrante*), l'impresa si trova nelle condizioni più favorevoli.

Se invece il flusso di cassa teorico è inferiore alla media (*terzo quadrante*), è comunque necessario intervenire per un recupero di efficienza operativa, riducendo i costi esterni e/o il costo del lavoro.

2.5

La matrice della copertura e onerosità del debito

Anche per questa quinta matrice il punto di partenza è l'interpretazione del Margine operativo lordo come flusso di cassa di esercizio potenziale della gestione caratteristica, rapportato qui allo stock dei debiti finanziari dell'impresa.

Tali passività implicano, nell'esercizio, l'assorbimento di liquidità per il pagamento degli interessi.

Un loro adeguato grado di copertura attraverso il cash flow operativo di esercizio rappresenta dunque un fattore di sicurezza e di salvaguardia dell'equilibrio finanziario: l'impresa può sopportare un indebitamento significativo, se mostra allo stesso tempo una buona capacità di generazione di risorse monetarie.

La seconda dimensione della matrice corrisponde proprio al rapporto tra i costi di esercizio (cui corrispondono flussi di cassa negativi di esercizio), legati al servizio del debito (oneri finanziari) e lo stesso stock dei debiti finanziari.

Si confronta dunque il grado di copertura delle passività finanziarie con la loro onerosità.

I benchmark, per entrambe le dimensioni, sono rappresentati, anno per anno, dalle medie degli indici calcolate sull'intero archivio regionale.

Tabella 2.9
LA MATRICE DELLA COPERTURA E ONEROSITÀ DEL DEBITO

	Mol/Df > m1	Mol/Df ≤ m1
Of/Df > m2	Q1	Q2
Of/Df ≤ m2	Q4	Q3

Il *primo quadrante* della matrice non individua la situazione ottimale: le imprese che ne fanno parte mostrano una capacità di copertura delle passività finanziarie attraverso la liquidità potenziale di esercizio soddisfacente, ma sopportano costi per le stesse passività superiori alla media. Esiste dunque un rischio potenziale elevato, poiché i costi per interessi passivi sono sostanzialmente fissi, mentre il livello del margine operativo lordo deve essere confermato esercizio per esercizio, per cui eventuali rallentamenti della capacità di generazione di cash-flow operativo potrebbero generare situazioni di disequilibrio finanziario.

La condizione migliore è quella delle imprese del *quarto quadrante*, che combinano una buona propensione alla generazione di liquidità operativa e un'onerosità del debito contenuta.

All'opposto, la situazione più rischiosa è quella delle imprese del *secondo quadrante*, il cui grado di copertura delle passività finanziarie è inferiore alla media, mentre i costi del debito sono più elevati. Sarà quindi necessaria un'azione imprenditoriale orientata su più fronti: ridurre la dimensione e l'onerosità dell'indebitamento e perseguire un recupero di efficienza operativa, condizione per il rafforzamento del cash flow di esercizio.

Nel *terzo quadrante*, infine, la dimensione relativa degli oneri finanziari non è preoccupante, ma sussistono comunque esigenze di rafforzamento del Mol.

2.6

La matrice dell'autonomia finanziaria

L'ultima delle matrici di analisi ha come dimensioni l'*indice di autonomia finanziaria* dell'impresa, e l'*indice di redditività dei mezzi propri*, il Roe.

L'obiettivo dell'incrocio di tali grandezze è la verifica dell'adeguatezza della copertura degli investimenti attraverso fonti finanziarie disponibili a titolo di capitale di rischio e della capacità di accrescimento autonomo da parte dell'impresa di tale risorsa.

L'indice di autonomia finanziaria è espresso come rapporto tra la dimensione del patrimonio netto (capitale proprio e riserve) e il capitale investito totale.

Il concetto di "autonomia finanziaria" deriva dall'interpretazione dei mezzi propri, capitale di rischio, come l'ammontare massimo del deprezzamento delle attività, rispetto ai valori iscritti

in bilancio, che può essere sopportata in fase di eventuale liquidazione dell'impresa senza pregiudicare in alcun modo i diritti dei creditori aziendali.

Di tale deprezzamento, infatti, si farebbero carico i soci, rinunciando alla restituzione di parte o dell'intero capitale versato.

Un adeguato livello di copertura degli investimenti attraverso mezzi propri è dunque un fattore di sicurezza per le controparti, finanziarie ed economiche, sull'affidabilità dell'impresa, testimonia capacità di mobilitare risorse da parte del suo assetto proprietario e fiducia nella sua attività come strumento di accrescimento di tali risorse.

Un'impresa adeguatamente capitalizzata è dunque anche, generalmente, un'impresa che ha più facile accesso al credito e può ottenerlo a condizioni migliori.

Il livello fisiologico minimo del rapporto tra patrimonio netto e capitale investito, in una struttura finanziaria equilibrata, dovrebbe essere almeno pari, secondo la dottrina economico aziendale, a 1/3.

Il Roe (*return on equity*) corrisponde al rapporto tra il risultato economico di esercizio e l'ammontare del patrimonio netto dell'impresa.

La variabile reddituale è qui considerata al lordo delle componenti straordinarie e delle imposte poiché l'incidenza di queste può essere variabile, per situazioni contingenti (imputazione di perdite pregresse, incentivi per il reinvestimento degli utili ecc.), e non uniforme per qualsiasi impresa.

Il reddito di esercizio, per la parte non distribuita ai soci sotto forma di dividendi, ma accantonata come riserva, contribuisce, come autofinanziamento, alla crescita del patrimonio netto.

Un'impresa in grado di alimentare autonomamente con continuità la propria consistenza patrimoniale è affidabile, ha una migliore capacità di credito, può perseguire con maggiore facilità i propri obiettivi strategici di sviluppo.

Il benchmark individuato per il Roe corrisponde a un tasso di remunerazione dell'investimento nel capitale dell'impresa soddisfacente per un investitore razionale, ovvero alla somma del tasso di rendimento atteso per un investimento con garanzia del capitale (tasso di interesse medio lordo sui titoli di Stato con durata residua superiore ad un anno quotati nella Borsa italiana, pubblicato dalla Banca d'Italia) e di un adeguato premio per il rischio.

Si considera qui uno *spread* del 5%.

Le imprese con un Roe superiore al valore soglia mostrano un potenziale di autofinanziamento elevato. Il livello effettivo dipenderà però, ovviamente, dalle scelte dei soci in merito alla distribuzione dei dividendi.

Tabella 2.10
LA MATRICE DELL'AUTONOMIA FINANZIARIA

	CN/CI > 0,33	CN/CI ≤ 0,33
Roe > i	Q1	Q2
Roe ≤ i	Q4	Q3

Il *primo quadrante* della matrice individua le imprese con le migliori prospettive, poiché possono contare sia su una patrimonializzazione adeguata, sia su un buon potenziale di autofinanziamento.

All'interno del *secondo quadrante* si trovano invece le imprese che potrebbero sfruttare la loro buona capacità reddituale per accrescere una dotazione di mezzi propri modesta.

La situazione per le imprese nel *terzo quadrante* è la più critica: non possono perseguire l'auspicabile rafforzamento dell'equilibrio patrimoniale attraverso l'autofinanziamento, vista la limitata redditività.

Il *quarto* e ultimo *quadrante* individua imprese con un indice di autonomia finanziaria soddisfacente, ma un potenziale di autofinanziamento limitato: gli obiettivi di sviluppo dovranno essere perseguiti dunque ampliando il ricorso all'indebitamento o attraverso la sottoscrizione da parte dei soci di aumenti di capitale.

BIBLIOGRAFIA

- AIAZZI R. (a cura di) (1997), *Distretto industriale di Empoli: piccole imprese e territorio: sviluppo ed infrastrutture*, CNA Associazione provinciale di Firenze - Delegazione intercomunale Empoli-Valdelsa
- AIAZZI R. (1999), *Chianti: profilo di un territorio: un sistema di piccola impresa nella campagna fiorentina*
- BACCI L. (a cura di) (2002), *Modelli e percorsi territoriali dello sviluppo regionale*, Franco Angeli, Milano
- BACCI L. (a cura di) (2004), *Distretti e imprese leader nel sistema moda della Toscana*, Franco Angeli, Milano
- BACCI L. (a cura di) (2004), *Le grandi imprese In Toscana fra leader locali e global player*, Collana Lavoro. Studi e ricerche, n. 47
- CASINI BENVENUTI S., SCICLONE N. (a cura di) (2003), *Benessere e condizioni di vita in Toscana*, Irpet, Franco Angeli, Milano
- CNA (2000), *Osservatorio congiunturale artigianato, piccola e media impresa nella provincia di Firenze: Area Empoli-Valdelsa*
- PANTANELLA P. (2005), *Le performance economico-finanziarie delle imprese di capitale in Toscana. Un'analisi dei bilanci 1997-2003*, Interventi, note e rassegne, n. 34, IRPET, Firenze
- PROMO MODA CENTRO SERVIZI ABBIGLIAMENTO TOSCANA (1997), *3° e 4° rapporto congiunturale sul settore abbigliamento del distretto industriale dell'empolese Valdelsa: prima parte*, Promo Moda Centro servizi abbigliamento Toscana
- PROVINCIA DI FIRENZE, COMUNI DI BAGNO A RIPOLI, BARBERINO VAL D'ELSA, GREVE IN CHIANTI, IMPRUNETA, SAN CASCIANO VAL DI PESA, TAVARNELLE VAL DI PESA (1992), *Il Chianti nella città metropolitana: Conferenza di programmazione del Chianti fiorentino: San Casciano*, 6-7 novembre
- ROMAGNOLI S. (1994), *I "distretti industriali" fra crisi ed evoluzione: il "caso" del distretto di Empoli*

APPENDICE STATISTICA

TOSCANA: INDICI DI BILANCIO PER SETTORE

		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Roi (Return on investemnt) operativo	Altro	5,4	5,7	4,3	6,4	5,1	5,3	4,1	5,3
	Commercio	5,6	4,4	3,7	4,2	3,3	3,4	2,6	2,6
	Metalmeccanica	7,2	6,9	4,9	7,4	7,0	5,2	5,0	6,9
	Moda	9,1	7,3	5,9	6,5	5,8	4,3	2,8	4,3
	Servizi (K)	14,4	16,2	8,3	7,4	7,7	4,7	6,2	8,9
	(vuote)	6,8	6,9	4,6	6,0	5,0	4,6	3,8	4,9
Debitifinanziari/Capitale netto	Altro	88,4	84,7	79,9	70,2	64,5	77,8	76,9	78,7
	Commercio	79,6	82,7	76,7	82,8	84,5	110,4	99,1	95,0
	Metalmeccanica	88,2	89,2	56,9	56,1	47,0	46,4	50,9	44,3
	Moda	124,2	124,7	105,4	111,4	105,0	117,0	106,6	104,5
	Servizi (K)	57,8	15,2	96,7	80,3	60,9	112,5	79,5	59,9
	(vuote)	89,7	76,1	79,0	76,3	70,6	84,9	80,2	77,6
Ros (return on sales)	Altro	4,9	5,2	4,4	6,3	5,1	5,6	4,4	5,9
	Commercio	3,2	2,8	2,5	2,8	2,2	2,4	1,8	1,9
	Metalmeccanica	5,1	4,8	4,5	6,7	6,0	5,0	4,4	6,4
	Moda	6,1	5,0	4,3	4,7	4,0	3,2	2,2	3,4
	Servizi (K)	9,7	14,3	6,7	6,4	6,5	5,6	6,9	9,2
	(vuote)	4,9	5,3	3,9	4,9	4,1	4,0	3,3	4,4
Turnover del capitale operativo (Trc)	Altro	110,1	108,4	98,7	102,0	98,5	94,9	92,7	89,7
	Commercio	177,3	157,4	150,9	147,1	147,7	145,0	145,2	141,1
	Metalmeccanica	140,7	145,1	108,3	110,3	116,7	104,8	114,3	108,1
	Moda	149,6	145,4	135,6	137,8	144,6	134,2	131,0	127,9
	Servizi (K)	148,7	112,9	123,8	116,0	118,1	83,9	90,1	96,2
	(vuote)	139,1	131,1	119,7	120,9	121,1	114,4	113,9	110,5
Valore aggiunto/valore della produzione	Altro	25,6	25,6	25,4	26,5	25,3	25,9	25,6	26,0
	Commercio	11,7	11,5	11,1	11,5	10,9	11,2	10,3	10,7
	Metalmeccanica	24,5	23,1	22,9	22,8	22,4	25,2	24,9	26,5
	Moda	19,4	18,6	18,5	17,6	17,1	17,2	17,0	18,1
	Servizi (K)	32,4	53,7	36,2	34,6	38,1	39,3	41,6	41,5
	(vuote)	20,5	22,6	19,7	20,0	19,4	19,9	19,9	20,6
Valore aggiunto/dipendente	Altro	44,6	45,0	44,5	51,3	51,0	52,5	52,4	54,1
	Commercio	43,0	35,5	40,2	43,9	41,9	40,1	40,7	42,9
	Metalmeccanica	45,2	46,2	50,1	56,4	55,5	58,6	60,0	64,2
	Moda	43,8	41,6	40,8	44,6	44,1	42,2	40,5	44,9
	Servizi (K)	47,9	37,8	40,0	38,6	36,8	36,1	42,9	46,4
	(vuote)	44,6	41,1	43,6	48,5	47,3	47,6	48,6	51,3
Attività su passività correnti	Altro	109,5	110,2	107,5	106,8	104,8	106,9	109,2	111,6
	Commercio	99,3	100,9	103,1	101,6	101,6	101,4	104,2	107,1
	Metalmeccanica	108,2	115,1	102,6	106,1	115,3	117,4	117,8	125,6
	Moda	117,4	118,8	120,8	118,8	114,3	126,5	125,6	124,1
	Servizi (K)	120,0	98,0	111,0	110,9	103,4	105,7	96,4	101,9
	(vuote)	108,6	107,7	107,5	107,1	106,3	109,0	110,2	113,0
Attività su passività commerciali	Altro	215,8	220,4	265,4	217,8	213,7	190,7	186,9	185,7
	Commercio	178,5	185,0	187,2	173,2	176,5	159,3	156,4	160,0
	Metalmeccanica	171,2	177,0	192,4	172,5	175,5	169,8	183,9	178,4
	Moda	204,7	217,6	217,1	217,5	238,3	212,4	208,9	211,8
	Servizi (K)	152,6	534,6	230,8	202,6	217,6	283,2	184,9	180,7
	(vuote)	192,6	212,8	221,3	196,1	200,4	184,5	180,1	179,8
Mol/Attivo	Altro	8,4	8,7	7,2	9,4	8,2	8,5	7,8	7,8
	Commercio	6,3	5,8	5,3	5,8	5,0	5,2	4,4	4,4
	Metalmeccanica	9,8	10,4	8,2	9,8	9,6	9,6	9,9	10,8
	Moda	10,8	9,2	7,9	8,4	7,3	6,0	5,0	6,1
	Servizi (K)	13,4	12,6	10,0	8,7	9,2	5,8	10,8	13,4
	(vuote)	8,8	8,8	7,0	8,3	7,4	7,3	7,0	7,4
Mol/Debiti finanziari	Altro	41,4	44,5	42,2	53,8	48,9	40,6	36,6	35,4
	Commercio	44,2	39,1	39,8	39,5	33,4	26,5	23,9	23,5
	Metalmeccanica	54,6	55,8	57,8	72,2	71,8	70,9	64,8	77,0
	Moda	44,6	36,4	36,8	37,6	34,2	23,6	19,7	24,8
	Servizi (K)	115,3	268,8	51,7	51,4	62,9	26,6	69,7	96,5
	(vuote)	47,4	51,8	43,3	49,5	45,3	36,3	35,4	37,3

		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Oneri finanziari/debiti finanziari	Altro	16,4	14,8	13,0	14,0	14,6	10,1	9,1	7,4
	Commercio	25,0	20,4	18,2	17,5	17,3	12,1	11,6	9,8
	Metalmeccanica	19,4	15,8	25,4	33,3	68,4	18,8	18,9	10,7
	Moda	16,7	13,9	14,2	15,4	16,1	12,0	12,1	8,8
	Servizi (K)	24,1	75,9	9,8	10,8	14,1	6,7	12,8	12,5
	(vuote)	18,9	18,4	15,9	17,2	21,1	11,5	11,3	8,7
Roe lordo	Altro	4,2	8,7	10,3	14,3	11,6	13,5	10,7	10,7
	Commercio	10,9	10,8	11,1	12,0	10,1	10,3	8,9	7,8
	Metalmeccanica	11,0	15,1	3,5	5,1	6,3	2,8	2,9	11,7
	Moda	16,6	12,3	13,5	18,4	17,8	12,4	7,5	6,3
	Servizi (K)	34,8	11,2	21,9	13,3	11,6	9,5	14,4	14,5
	(vuote)	10,5	10,7	10,0	12,9	11,2	10,8	8,8	10,0
Capitale netto/Attivo	Altro	23,1	23,2	21,2	24,9	25,9	26,8	27,8	28,0
	Commercio	17,9	17,8	17,2	17,7	17,9	17,7	18,6	19,9
	Metalmeccanica	20,5	20,9	25,0	24,1	28,6	29,3	30,0	31,8
	Moda	19,6	20,2	20,3	20,0	20,4	21,6	23,6	23,7
	Servizi (K)	20,1	30,9	19,9	21,2	23,9	19,4	19,5	23,1
	(vuote)	20,7	22,3	20,6	22,0	23,2	23,7	24,8	25,7

TOSCANA: INDICI DI BILANCIO PER DIMENSIONE D'IMPRESA

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<i>Fino a 49 dipendenti</i>								
Numero di imprese	26.247	27.164	28.367	31.685	33.305	33.293	31.249	36.480
Roi (Return on Investment) operativo	7,0	6,8	5,7	6,3	5,8	5,5	4,3	4,8
Debitifinanziari/Capitale netto	94,8	93,4	90,6	92,1	83,3	115,3	110,9	113,8
Ros (return on sales)	5,0	4,9	4,5	4,8	4,3	4,2	3,5	3,9
Turnover del capitale operativo (Trc)	140,4	139,2	127,3	132,3	135,2	130,3	124,9	122,6
Valore aggiunto/valore della produzione	18,2	17,8	17,6	17,1	16,8	17,1	16,6	17,1
Valore aggiunto/ dipendente	42,8	40,7	43,7	46,7	46,4	45,0	44,4	46,0
Mol /Attivo	9,1	8,8	7,7	8,2	7,8	7,6	6,5	6,7
Attività su passività correnti	108,5	109,7	108,8	108,8	109,9	111,4	111,9	113,4
Attività su passività commerciali	222,3	229,6	260,9	220,9	240,9	189,9	189,1	189,8
Oneri finanziari/debiti finanziari	20,3	18,1	15,8	17,0	17,4	10,6	10,0	8,5
Mol/Debiti finanziari	50,7	50,4	49,6	50,2	49,4	33,0	28,5	28,8
Roe lordo	6,8	11,7	13,0	14,8	12,2	11,8	8,1	8,5
Capitale netto/Attivo	18,8	18,7	17,1	17,7	19,0	19,9	20,4	20,4
<i>Da 50 a 99</i>								
Numero di imprese	559	590	587	650	678	627	691	710
Roi (Return on Investment) operativo	6,6	5,8	6,2	5,5	4,9	4,4	3,7	4,4
Debitifinanziari/Capitale netto	136,0	126,2	104,7	105,9	115,1	100,7	103,8	97,5
Ros (return on sales)	5,0	4,2	4,9	4,2	3,7	3,3	2,9	3,5
Turnover del capitale operativo (Trc)	131,7	138,0	127,9	128,9	132,6	132,2	124,0	123,7
Valore aggiunto/valore della produzione	23,6	23,1	24,7	22,4	21,1	21,0	21,8	21,8
Valore aggiunto/ dipendente	43,0	40,7	41,8	42,6	43,7	44,3	42,0	45,0
Mol /Attivo	9,2	9,1	9,1	8,4	7,6	7,5	6,3	6,6
Attività su passività correnti	111,7	113,8	117,3	116,4	114,0	117,5	117,2	119,1
Attività su passività commerciali	170,3	181,7	190,3	188,1	190,2	199,5	197,1	194,2
Oneri finanziari/debiti finanziari	12,0	11,1	9,7	10,3	10,2	8,9	7,9	6,4
Mol/Debiti finanziari	33,4	33,6	37,3	33,5	29,1	29,5	22,8	25,6
Roe lordo	9,9	8,3	13,3	10,7	9,2	9,6	9,2	8,4
Capitale netto/Attivo	20,3	21,5	23,3	23,7	22,8	25,1	26,5	26,4
<i>Da 100 a 249</i>								
Numero di imprese	255	269	283	302	295	292	301	317
Roi (Return on Investment) operativo	5,6	4,9	3,0	3,6	4,4	2,8	3,4	4,1
Debitifinanziari/Capitale netto	99,7	113,7	105,3	89,0	79,0	82,9	87,5	67,7
Ros (return on sales)	4,1	3,7	2,4	3,0	3,7	2,7	2,9	3,7
Turnover del capitale operativo (Trc)	138,1	131,9	126,0	123,4	118,5	106,8	116,7	110,9
Valore aggiunto/valore della produzione	21,3	22,7	21,9	21,4	23,1	22,8	22,3	21,9
Valore aggiunto/ dipendente	45,2	43,3	40,9	42,3	45,5	42,9	46,7	50,5
Mol /Attivo	8,2	8,6	6,5	6,7	7,7	5,7	6,8	6,7
Attività su passività correnti	111,9	114,1	117,7	112,4	114,5	107,6	110,9	123,2
Attività su passività commerciali	174,4	187,6	198,8	183,0	188,7	193,5	173,6	175,4
Oneri finanziari/debiti finanziari	14,2	10,8	9,7	10,0	10,2	8,6	8,6	6,5
Mol/Debiti finanziari	33,5	32,3	27,5	28,9	33,8	25,4	27,4	29,4
Roe lordo	9,8	10,0	14,0	12,5	8,9	7,6	6,2	8,6
Capitale netto/Attivo	24,4	23,3	22,4	26,2	28,9	27,2	28,5	33,6

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<i>Oltre</i>								
Numero di imprese	78	94	101	115	122	115	129	135
Roi (Return on investment) operativo	7,4	8,4	2,2	6,4	3,8	3,7	3,0	5,5
Debitifinanziari/Capitale netto	51,6	34,9	45,7	44,5	41,2	43,9	37,0	36,4
Ros (return on sales)	5,2	7,5	2,3	6,8	4,1	4,6	3,4	6,6
Turnover del capitale operativo (Trc)	140,5	111,9	96,5	94,3	91,5	81,1	90,5	83,9
Valore aggiunto/valore della produzione	26,0	34,2	22,6	26,2	23,8	26,4	25,9	28,6
Valore aggiunto/ dipendente	50,5	41,1	45,9	59,4	51,9	58,8	62,4	68,0
Mol /Attivo	8,2	8,7	5,2	9,1	6,6	7,4	8,3	9,3
Attività su passività correnti	104,2	99,9	97,4	98,0	94,4	101,8	104,2	106,4
Attività su passività commerciali	145,8	208,5	163,8	152,2	141,4	158,0	152,6	148,7
Oneri finanziari/debiti finanziari	27,0	32,4	25,4	27,3	44,7	18,2	20,5	12,4
Mol/Debiti finanziari	68,4	89,4	42,8	73,2	55,6	58,6	74,5	80,8
Roe_lordo	18,8	10,4	3,6	11,3	11,3	10,9	10,4	12,7
Capitale netto/Attivo	23,3	28,0	26,3	28,1	28,7	28,6	30,2	31,5
<i>TOTALE</i>								
Numero di imprese	27.139	28.117	29.338	32.752	34.400	34.327	32.370	37.642
Roi (Return on investment) operativo	6,8	6,9	4,6	6,0	5,0	4,6	3,8	4,9
Debitifinanziari/Capitale netto	89,7	76,1	79,0	76,3	70,6	84,9	80,2	77,6
Ros (return on sales)	4,9	5,3	3,9	4,9	4,1	4,0	3,3	4,4
Turnover del capitale operativo (Trc)	139,1	131,1	119,7	120,9	121,1	114,4	113,9	110,5
Valore aggiunto/valore della produzione	20,5	22,6	19,7	20,0	19,4	19,9	19,9	20,6
Valore aggiunto/ dipendente	44,6	41,1	43,6	48,5	47,3	47,6	48,6	51,3
Mol /Attivo	8,8	8,8	7,0	8,3	7,4	7,3	7,0	7,4
Attività su passività correnti	108,6	107,7	107,5	107,1	106,3	109,0	110,2	113,0
Attività su passività commerciali	192,6	212,8	221,3	196,1	200,4	184,5	180,1	179,8
Oneri finanziari/debiti finanziari	18,9	18,4	15,9	17,2	21,1	11,5	11,3	8,7
Mol/Debiti finanziari	47,4	51,8	43,3	49,5	45,3	36,3	35,4	37,3
Roe_lordo	10,5	10,7	10,0	12,9	11,2	10,8	8,8	10,0
Capitale netto/Attivo	20,7	22,3	20,6	22,0	23,2	23,7	24,8	25,7

18 COMUNI DELL'AREA CHIANTI: INDICI DI BILANCIO PER SETTORE

		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Roi (Return on investment) operativo	Altro	7,2	6,7	6,2	6,4	5,5	4,4	4,0	3,8
	Commercio	7,0	6,4	6,0	6,0	6,9	6,6	5,3	4,5
	Metalmeccanica	9,1	10,9	9,2	9,4	9,7	7,2	6,7	7,7
	Moda	10,3	8,5	8,5	8,6	9,1	4,8	6,0	4,5
	Servizi (K)	12,8	13,3	9,6	11,1	10,7	1,9	7,0	9,6
	(vuote)	8,0	7,6	7,0	7,2	7,1	5,0	5,3	5,3
Debitifinanziari/Capitale netto	Altro	76,5	68,1	75,5	72,0	68,8	99,9	105,8	124,6
	Commercio	76,2	83,7	83,4	95,2	85,4	124,3	143,2	131,3
	Metalmeccanica	106,2	97,1	105,3	112,7	114,0	115,2	108,5	94,8
	Moda	86,1	150,1	120,6	141,8	108,4	225,8	75,6	90,6
	Servizi (K)	36,5	26,2	24,2	24,9	24,3	494,8	112,7	41,9
	(vuote)	80,6	81,5	84,9	89,3	82,2	132,5	109,1	105,8
Ros (return on sales)	Altro	5,9	5,7	5,3	5,4	5,0	4,7	4,0	3,8
	Commercio	3,9	3,7	3,6	3,7	4,3	4,2	3,1	2,6
	Metalmeccanica	6,9	7,9	6,9	7,1	7,4	5,5	4,8	5,4
	Moda	6,6	6,0	6,1	6,3	6,0	4,1	4,0	3,2
	Servizi (K)	9,5	8,7	6,9	7,2	7,1	6,1	12,2	15,3
	(vuote)	5,7	5,6	5,2	5,4	5,4	4,6	4,5	4,5
Turnover del capitale operativo (Trc)	Altro	122,2	117,6	118,1	118,2	110,8	94,9	100,8	100,8
	Commercio	176,9	173,7	168,9	160,8	160,4	158,5	170,8	172,4
	Metalmeccanica	131,4	138,3	132,3	132,2	130,7	129,7	138,6	142,3
	Moda	155,1	141,4	138,0	136,7	149,9	118,0	148,9	137,7
	Servizi (K)	135,1	152,5	139,8	154,1	151,4	31,5	57,4	63,0
	(vuote)	139,5	136,2	134,6	133,6	131,0	109,1	117,6	117,6
Valore aggiunto/valore della produzione	Altro	23,8	23,3	22,4	21,9	21,9	22,4	21,4	21,0
	Commercio	11,9	11,0	10,8	10,8	12,4	11,4	10,1	9,8
	Metalmeccanica	27,8	25,7	25,9	24,2	25,9	25,4	22,3	23,2
	Moda	17,7	17,4	17,7	16,7	16,3	16,0	16,2	16,3
	Servizi (K)	39,5	38,6	37,3	27,7	33,3	37,3	50,6	51,4
	(vuote)	20,6	19,9	19,3	18,6	19,4	18,8	19,9	20,0

		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Valore aggiunto/ dipendente	Altro	47,9	46,9	47,9	49,6	46,2	49,2	50,2	49,7
	Commercio	44,1	35,1	40,9	47,1	46,5	46,0	45,2	41,5
	Metalmeccanica	45,1	47,5	46,8	50,8	51,4	47,3	50,3	51,7
	Moda	42,9	42,3	44,8	49,2	49,4	42,5	44,7	44,1
	Servizi (K)	37,3	37,2	42,1	43,3	39,5	44,8	159,4	154,5
	(vuote)	45,7	43,9	45,9	49,1	47,4	47,0	56,2	56,0
Attività su passività correnti	Altro	114,6	113,8	110,8	114,9	111,9	111,5	114,9	111,3
	Commercio	114,8	113,3	113,3	111,1	111,7	113,2	115,2	119,6
	Metalmeccanica	113,0	118,3	122,0	121,3	119,6	118,9	119,3	119,6
	Moda	151,4	148,9	147,0	138,5	148,2	204,0	156,9	121,3
	Servizi (K)	112,7	111,6	109,0	112,2	111,1	102,5	54,8	51,7
	(vuote)	119,5	119,2	118,0	118,4	118,4	121,2	112,5	108,6
Attività su passività commerciali	Altro	228,4	237,0	254,4	242,7	242,2	205,4	213,8	209,1
	Commercio	189,3	174,3	179,8	168,9	206,3	161,2	165,5	174,7
	Metalmeccanica	201,2	200,0	210,3	203,0	233,1	219,1	228,5	187,2
	Moda	199,3	216,7	228,2	195,7	243,7	199,0	193,4	226,3
	Servizi (K)	282,4	223,7	143,4	115,3	151,0	1355,3	180,6	209,4
	(vuote)	210,3	210,5	219,1	202,2	230,4	225,1	196,6	198,1
Mol/Attivo	Altro	9,8	9,1	8,7	8,8	8,0	7,2	6,8	6,2
	Commercio	8,5	7,9	7,6	7,6	8,5	8,1	6,7	6,2
	Metalmeccanica	10,8	12,5	10,8	10,9	11,4	9,2	8,8	10,1
	Moda	11,4	9,8	9,8	10,0	9,6	5,5	7,2	5,8
	Servizi (K)	15,2	14,4	11,5	12,9	12,4	2,6	22,6	24,0
	(vuote)	10,0	9,6	9,0	9,2	9,0	6,9	9,5	9,3
Mol/Debiti finanziari	Altro	52,4	53,5	50,3	51,9	50,1	32,2	26,8	22,4
	Commercio	59,2	52,8	54,4	50,8	55,5	36,7	27,0	26,4
	Metalmeccanica	57,1	72,1	57,6	51,7	50,9	38,0	36,0	48,6
	Moda	92,4	47,9	55,7	49,6	56,9	16,9	42,7	29,8
	Servizi (K)	192,6	248,3	250,1	307,4	255,1	10,8	320,8	268,5
	(vuote)	59,6	56,4	54,0	52,6	53,5	28,5	44,3	41,7
Oneri finanziari/debiti finanziari	Altro	18,0	15,8	13,6	15,2	14,8	9,2	7,6	6,3
	Commercio	23,0	17,3	14,5	15,2	15,7	11,0	8,4	7,5
	Metalmeccanica	19,1	18,0	14,2	13,7	14,7	9,8	9,9	8,6
	Moda	40,9	23,8	24,5	20,5	24,5	10,4	24,2	16,7
	Servizi (K)	33,1	34,2	33,8	37,7	33,4	2,4	41,4	26,6
	(vuote)	21,6	17,9	15,6	15,9	16,6	9,2	11,2	9,0
Roe lordo	Altro	8,6	11,6	13,6	16,0	13,0	8,5	10,6	8,6
	Commercio	12,6	17,0	22,7	22,3	23,2	21,8	18,5	17,3
	Metalmeccanica	20,4	33,6	32,0	25,9	26,1	15,6	18,6	21,1
	Moda	29,1	24,0	25,7	33,5	40,9	29,4	19,5	13,4
	Servizi (K)	23,9	28,4	31,4	44,5	39,9	26,3	59,9	18,8
	(vuote)	13,1	16,8	19,3	21,1	20,6	15,1	16,6	13,5
Capitale netto/Attivo	Altro	24,4	25,1	23,0	23,5	23,2	22,3	23,9	22,3
	Commercio	18,9	17,9	16,7	15,8	17,9	17,9	17,3	17,9
	Metalmeccanica	17,9	17,8	17,8	18,8	19,7	21,0	22,5	21,8
	Moda	14,3	13,7	14,6	14,2	15,5	14,3	22,2	21,6
	Servizi (K)	21,6	22,1	19,0	16,8	20,1	4,9	6,3	21,3
	(vuote)	20,9	20,9	19,6	19,5	20,3	18,3	19,6	21,2

18 COMUNI DELL'AREA CHIANTI: INDICI DI BILANCIO PER DIMENSIONE D'IMPRESA

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<i>Fino a 49</i>								
Numero di imprese	1.894	2.000	2.079	2.354	2.453	2.502	1.896	2.690
Roi (Return on investment) operativo	7,7	6,8	6,8	7,1	6,9	6,0	4,3	3,8
Debitifinanziari/Capitale netto	78,2	75,8	73,2	74,9	66,0	124,1	97,6	111,9
Ros (return on sales)	5,7	5,1	5,2	5,5	5,4	5,2	3,5	3,2
Turnover del capitale operativo (Trc)	134,9	134,1	131,0	128,9	126,9	114,3	123,7	120,8
Valore aggiunto/valore della produzione	19,4	18,0	17,8	17,6	18,5	18,8	16,7	16,8
Valore aggiunto/ dipendente	43,8	41,8	45,1	47,8	47,9	47,0	45,9	44,3
Mol /Attivo	9,7	8,8	8,7	8,9	8,9	7,8	6,5	6,0
Attività su passività commerciali	241,8	231,2	240,6	222,3	262,2	200,6	202,0	208,2
Attività su passività correnti	113,9	113,2	113,9	113,1	114,4	123,9	117,5	116,3
Mol/Debiti finanziari	63,6	59,2	61,4	63,5	65,5	31,7	30,6	26,1
Oneri finanziari/debiti finanziari	23,2	19,5	17,1	17,9	19,0	8,9	9,4	7,9
Roe lordo	9,5	13,0	16,8	19,3	17,8	14,9	10,1	8,4
Capitale netto/Attivo	19,6	19,6	19,3	18,8	20,6	19,8	21,9	20,5

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<i>Da 50 a 99</i>								
Numero di imprese	47	56	55	60	58	52	63	56
Roi (Return on investment) operativo	8,2	7,8	7,3	6,1	6,6	5,9	5,8	7,2
Debitifinanziari/Capitale netto	119,4	104,5	97,5	102,2	124,8	135,6	151,2	104,4
Ros (return on sales)	5,6	5,8	5,3	4,3	4,9	3,9	4,7	4,9
Turnover del capitale operativo (Trc)	147,3	133,6	138,1	142,7	134,9	151,0	123,1	146,3
Valore aggiunto/valore della produzione	23,7	27,1	24,4	21,7	23,2	17,3	23,8	22,0
Valore aggiunto/ dipendente	39,5	38,7	41,8	43,2	45,1	45,9	43,5	48,5
Mol /Attivo	10,1	10,4	9,6	8,8	9,2	8,2	7,9	9,5
Attività su passività commerciali	191,3	214,1	199,8	196,3	217,9	173,8	221,3	198,2
Attività su passività correnti	122,2	132,2	120,4	129,0	126,7	117,1	124,8	131,1
Mol/Debiti finanziari	38,4	41,5	41,4	36,3	34,7	30,7	24,5	37,8
Oneri finanziari/debiti finanziari	13,1	11,0	10,3	9,9	9,0	8,8	7,1	6,1
Roe_lordo	13,0	13,0	15,0	12,6	17,8	15,1	15,0	19,6
Capitale netto/Attivo	22,0	24,1	23,9	23,7	21,3	19,7	21,2	24,0
<i>Da 100 a249</i>								
Numero di imprese	19	15	15	14	16	17	19	25
Roi (Return on investemnt) operativo	8,7	10,5	6,3	6,5	7,3	2,3	6,2	6,4
Debitifinanziari/Capitale netto	95,7	58,1	77,6	116,7	100,9	173,5	124,5	126,0
Ros (return on sales)	5,9	5,8	3,8	4,2	5,0	3,8	3,8	4,2
Turnover del capitale operativo (Trc)	146,9	178,9	163,0	156,0	145,6	61,2	160,3	150,6
Valore aggiunto/valore della produzione	18,9	18,8	17,9	18,1	19,2	21,8	13,6	15,3
Valore aggiunto/ dipendente	57,8	54,2	47,7	50,4	50,9	49,2	58,0	54,9
Mol /Attivo	10,1	12,3	8,7	8,9	9,3	3,8	8,2	8,6
Attività su passività commerciali	164,8	180,1	183,4	204,7	183,9	636,3	165,7	162,3
Attività su passività correnti	131,6	112,2	113,1	111,8	114,3	105,8	112,2	117,0
Mol/Debiti finanziari	60,1	87,9	52,0	39,8	43,3	14,0	27,5	28,1
Oneri finanziari/debiti finanziari	28,4	16,2	8,9	7,6	9,3	4,4	8,1	6,0
Roe_lordo	25,5	30,9	25,8	21,4	23,1	8,5	13,6	15,5
Capitale netto/Attivo	17,5	24,1	21,7	19,3	21,3	15,7	24,0	24,3
<i>Oltre</i>								
Numero di imprese	6	9	8	9	10	6	10	11
Roi (Return on investemnt) operativo	8,7	9,4	8,5	9,0	8,2	1,9	6,6	7,5
Debitifinanziari/Capitale netto	46,6	98,4	134,3	119,8	105,8	126,9	108,0	83,5
Ros (return on sales)	5,8	7,7	6,5	6,6	5,9	1,7	7,7	8,6
Turnover del capitale operativo (Trc)	151,2	122,2	131,0	135,9	137,8	112,6	85,7	88,0
Valore aggiunto/valore della produzione	29,9	24,6	23,0	20,4	20,2	18,8	31,6	31,7
Valore aggiunto/ dipendente	49,7	52,1	52,2	60,5	45,9	45,5	99,8	104,2
Mol /Attivo	11,8	10,5	10,1	10,4	8,8	4,6	16,2	16,3
Attività su passività commerciali	176,0	164,3	191,7	140,7	184,9	146,6	188,9	196,9
Attività su passività correnti	139,2	144,1	140,5	139,6	132,0	146,4	94,8	79,2
Mol/Debiti finanziari	71,9	49,0	44,8	44,7	45,0	33,5	117,7	96,1
Oneri finanziari/debiti finanziari	12,5	19,3	18,6	19,5	20,7	29,7	23,2	15,5
Roe_lordo	14,8	23,8	31,2	35,2	32,3	34,3	41,5	21,0
Capitale netto/Attivo	35,2	21,8	16,7	19,4	18,5	10,9	12,8	20,3
<i>TOTALE</i>								
Numero di imprese	1.966	2.080	2.157	2.437	2.537	2.577	1.988	2.782
Roi (Return on investemnt) operativo	8,0	7,6	7,0	7,2	7,1	5,0	5,3	5,3
Debitifinanziari/Capitale netto	80,6	81,5	84,9	89,3	82,2	132,5	109,1	105,8
Ros (return on sales)	5,7	5,6	5,2	5,4	5,4	4,6	4,5	4,5
Turnover del capitale operativo (Trc)	139,5	136,2	134,6	133,6	131,0	109,1	117,6	117,6
Valore aggiunto/valore della produzione	20,6	19,9	19,3	18,6	19,4	18,8	19,9	20,0
Valore aggiunto/ dipendente	45,7	43,9	45,9	49,1	47,4	47,0	56,2	56,0
Mol /Attivo	10,0	9,6	9,0	9,2	9,0	6,9	9,5	9,3
Attività su passività commerciali	210,3	210,5	219,1	202,2	230,4	225,1	196,6	198,1
Attività su passività correnti	119,5	119,2	118,0	118,4	118,4	121,2	112,5	108,6
Mol/Debiti finanziari	59,6	56,4	54,0	52,6	53,5	28,5	44,3	41,7
Oneri finanziari/debiti finanziari	21,6	17,9	15,6	15,9	16,6	9,2	11,2	9,0
Roe_lordo	13,1	16,8	19,3	21,1	20,6	15,1	16,6	13,5
Capitale netto/Attivo	20,9	20,9	19,6	19,5	20,3	18,3	19,6	21,2

