



# Il Veneto letto attraverso i bilanci delle imprese

Struttura, performance economico-finanziarie  
e tassazione delle società di capitali

ottobre 2009

## I “Quaderni di ricerca” già pubblicati

- 0/2003 Investimenti, ricerca e innovazione nel settore manifatturiero in Veneto. *Risultati dell'indagine 2002 sul campione delle imprese della “Giuria della congiuntura”,* giugno 2003.
- 1/2003 I sostegni all'imprenditoria femminile. *Analisi d'impatto della Legge n. 215/1992 e della Legge Regionale n. 1/200,* ottobre 2003.
- 2/2004 Le PMI di subfornitura tecnica del Veneto. *Risultati dell'indagine 2003 dell'Osservatorio Subfornitura – Settori Tecnici,* aprile 2004.
- 3/2004 Investimenti e ciclo economico in Veneto. *Costruzione di indicatori di previsione e verifica della loro validità,* maggio 2004.
- 4/2004 L'artigianato veneto verso un mercato del lavoro più flessibile. *Evoluzione della struttura occupazionale nelle imprese artigiane 1999-2004,* novembre 2004.
- 5/2005 Il nuovo accordo di Basilea sul capitale delle banche. *Inquadramento metodologico e potenziali impatti sulle PMI in termini di assorbimento patrimoniale,* settembre 2005.
- 6/2006 Occupazione e professioni nel comparto turistico veneto. *Figure professionali e prospettive occupazionali nelle attività economiche e nei servizi per il turismo,* settembre 2006.
- 7/2006 I manager di distretto nel Veneto. *Attività e professionalità dei responsabili e degli attori dei patti di sviluppo distrettuale,* settembre 2006.
- 8/2007 I costi del “non federalismo”. *Un confronto tra Veneto, regioni italiane ed esperienze di decentramento in Europa,* maggio 2007.
- 9/2008 Spesa pubblica e federalismo. *Allocazione delle risorse umane e finanziarie ed efficienza delle Amministrazioni pubbliche,* marzo 2008.
- 10/2008 Federalismo e competitività. *Verso una riforma per lo sviluppo economico e sociale del Paese,* settembre 2008.
- 11/2009 Responsabilità e federalismo. *Numeri, spunti e riflessioni per accelerare l'attuazione del federalismo fiscale in Italia.*
- 12/2009 Il Veneto letto attraverso i bilanci delle imprese. *Struttura, performance economico-finanziarie e tassazione delle società di capitali.*

# **Il Veneto letto attraverso i bilanci delle imprese**

Struttura, performance economico-finanziarie  
e tassazione delle società di capitali

ottobre 2009



## Presentazione

---

Unioncamere del Veneto presenta un nuovo Quaderno di ricerca del Centro Studi per arricchire la conoscenza dell'economia veneta. Tale conoscenza deriva da un'analisi dei bilanci aggregati di oltre 60 mila società di capitali del Veneto, sia nel loro complesso, che per dimensione e per settore.

Fra i vari dati che emergono dalla ricerca molto interessante è quello che riferisce alla produttività ed alla redditività del capitale per l'intero sistema economico veneto e per i suoi principali settori. Finora era nota soltanto la produttività del lavoro, ma non quella del capitale. Con i dati elaborati nello studio, invece, si può dire che nel Veneto, la produttività del lavoro più bassa rispetto alla media nazionale è compensata da una produttività del capitale proprio (valore aggiunto/capitale netto) più elevata (72,6% nel Veneto contro 51,7% in Italia). Anche la redditività sarebbe più alta nel Veneto, ma quella netta viene ridotta da un maggior carico fiscale per cui il ROE alla fine è lievemente inferiore nella nostra regione (6% contro 6,4% a livello nazionale).

L'analisi è completata con un approfondimento, sempre sulla base dei bilanci aggregati, del carico fiscale delle stesse società di capitali del Veneto, che non soltanto è risultato elevato rispetto a quello degli altri Paesi, ma pure è stato rilevato superiore alla media nazionale.

Venezia, ottobre 2009

*Federico Tessari*  
*Presidente Unioncamere del Veneto*



La ricerca è stata promossa e realizzata da Unioncamere del Veneto nell'ambito dell'attività di analisi sui bilanci delle società di capitali iscritte al Registro imprese delle Camere di Commercio del Veneto a partire dai dati messi a disposizione da Unioncamere italiana.

La progettazione della ricerca, la sistematizzazione e l'analisi dei dati sono state curate da Renato Chahinian e Antonella Trevisanato del Centro Studi di Unioncamere del Veneto.

La redazione del presente rapporto è stata curata dal Centro Studi di Unioncamere del Veneto, con contributi di Antonella Trevisanato per il capitolo 2 e di Renato Chahinian per i restanti capitoli, ivi compreso il focus sull'imposizione fiscale delle società di capitali.

Un particolare ringraziamento va a tutti gli esperti interpellati nel corso della ricerca per gli spunti, i consigli e i suggerimenti forniti durante le fasi di stesura del presente rapporto.





# Sommario

---

<b>Introduzione</b>	<b>9</b>
<b>1. Fonti disponibili e fabbisogni di conoscenza economico-finanziaria del sistema produttivo veneto</b>	<b>11</b>
<b>2. I risultati di bilancio delle società di capitali: analisi generale e per dimensione aziendale</b>	<b>13</b>
2.1 Il conto economico	13
2.2 Lo stato patrimoniale	16
2.3 I principali indici di bilancio	18
2.4 Conclusioni	21
<b>3. L'evoluzione regionale recente e l'analisi provinciale</b>	<b>23</b>
3.1 Premessa	23
3.2 L'evoluzione regionale e provinciale della situazione relativa all'esercizio 2006	23
3.3 Stime dell'evoluzione regionale nell'esercizio 2007	25
3.4 Prosecuzione dell'indagine per rilevare l'evoluzione recente del sistema produttivo regionale	27
<b>4. Produttività, costo del lavoro e redditività del capitale</b>	<b>29</b>
4.1 Premessa	29
4.2 Produttività e redditività nel Veneto	30
4.3 Distribuzione del valore aggiunto	32
<b>5. Analisi di bilancio: un confronto settoriale</b>	<b>35</b>
5.1 Sviluppo delle principali voci di bilancio aggregato settoriale	35
5.2 Produttività del lavoro e del capitale e redditività	38
5.3 L'affidabilità dei settori	41
<b>6. Le società di capitali venete a confronto con i Paesi europei</b>	<b>43</b>
6.1 Confronto economico con i Paesi europei	43
6.2 Confronti settoriali	45
<b>7. L'affidabilità delle imprese venete e gli effetti di Basilea II</b>	<b>49</b>
7.1 L'affidabilità del sistema produttivo veneto	49
7.2 Cenni su Basilea II e sullo sviluppo delle PMI attraverso il credito	52
<b>8. Le prospettive di sviluppo economico</b>	<b>57</b>
8.1 Prospettive desumibili dall'analisi dei bilanci	57
8.2 Stime sulla rivalutazione del capitale del sistema produttivo veneto per effetto della redditività conseguita e delle potenzialità del capitale intangibile	59
8.3 Stime sulla rivalutazione delle imprese venete per classi dimensionali e per settore produttivo	61
<b>Conclusioni propositive</b>	<b>65</b>
<b>Focus: L'imposizione fiscale nelle società di capitali del Veneto</b>	<b>71</b>



## Introduzione

---

L'Unioncamere del Veneto si sta occupando, da qualche tempo, del tema relativo ai bilanci aggregati quale fonte integrativa di importanti e preziose informazioni per meglio conoscere la realtà economica e finanziaria del sistema produttivo a livello territoriale.

Già nella Relazione sulla situazione economica del Veneto nel 2005 un apposito capitolo aveva preso in esame la struttura e la situazione economico-finanziaria della nostra regione sulla base dei risultati di bilancio aggregato relativi al 2002<sup>1</sup>.

Tale indagine, ancora parziale per carenza di dati, è stata ripresa ed integrata con la banca-dati dei bilanci dell'Unioncamere nazionale, che comprende i risultati complessivi ed analitici del bilancio aggregato di tutti i settori produttivi a livello regionale e quindi può fornire un'informazione globale e dettagliata sulla situazione economico-finanziaria del Veneto anche in confronto alla media nazionale. Si è così presentato un ulteriore capitolo di approfondimento ed aggiornamento nella Relazione sulla situazione economica del Veneto nel 2007<sup>2</sup>.

Le esigenze di sintesi, indispensabili in una relazione annuale sull'andamento dell'economia regionale che deve trattare l'evoluzione congiunturale di tutti i settori produttivi, non hanno permesso tuttavia un'adeguata illustrazione dei notevoli aspetti strutturali che emergono dall'esame dei copiosi dati di bilancio presenti nella banca-dati Unioncamere. Pertanto, viene ora realizzato questo Quaderno di ricerca specificatamente destinato ad approfondire la struttura e la situazione del sistema produttivo Veneto, sia in relazione ai suoi aspetti aggregati, ancora poco noti, sia con riferimento alle sue articolazioni settoriali e dimensionali, la cui evoluzione è quasi completamente sconosciuta.

Infatti, i dati ufficiali attualmente disponibili sull'economia aggregata di territori e di settori sono generalmente carenti e si basano essenzialmente su tendenze congiunturali, difficilmente uniformabili e collegabili tra loro, e su stime di disaggregazione di dati derivanti da indagini significative soltanto a livello nazionale. Ne consegue che la situazione economica e finanziaria di un'area, anche vasta come quella regionale, risulta imprecisa nei suoi elementi sintetici essenziali e per di più è scarsamente conosciuta nelle articolazioni che la compongono.

In questo modo, la conoscenza della propria realtà territoriale risulta modesta e non aiuta alla programmazione le stesse imprese ed i sistemi di impresa, per impostare con consapevolezza le strategie di sviluppo, né gli operatori pubblici per intervenire efficacemente nell'economia ai fini dello sviluppo medesimo. Infatti, senza la conoscenza dei dati di bilancio aggregato rimane indeterminata la redditività globale dell'economia e delle sue articolazioni settoriali, così pure la solidità finanziaria ed il conseguente grado di affidabilità, nonché la produttività dei fattori. Si tratta cioè di parametri di riferimento essenziali sia per la programmazione di nuovi investimenti a tutti i diversi livelli economici, sia per la

---

<sup>1</sup> Si veda nella Relazione citata il capitolo di Renato Chahinian "I bilanci delle imprese per la lettura dell'economia regionale e provinciale".

<sup>2</sup> Si veda in questa seconda Relazione il capitolo di Renato Chahinian e Antonella Trevisanato "Il Veneto delle società di capitale: un'analisi dei bilanci aggregati 2000 - 2005".

valutazione della situazione attuale complessiva al fine di concepire nuove strategie di sviluppo.

Certamente anche i bilanci aggregati non sono la panacea di tutte le attuali carenze informative. Infatti, i bilanci depositati presso le Camere di commercio sono per legge soltanto quelli delle società di capitale e quindi le aggregazioni comprendono soltanto queste società escludendo le società di persone e le imprese individuali. Inoltre, per una valutazione complessiva dell'economia, rimangono fuori pure le attività economiche di enti pubblici, quelle di organizzazioni non profit e di privati cittadini. Ma è da considerare che le società di capitali sono maggiori in termini dimensionali (sia per addetti che per giro d'affari) e la rilevazione dei loro bilanci è totalitaria e pertanto non risentono delle inevitabili approssimazioni derivanti dalle indagini campionarie. Comunque, l'Unioncamere del Veneto, come verrà accennato anche nel corso di questa ricerca, sta avviando proprio una rilevazione campionaria, seppur molto sintetica, sulle principali voci di bilancio delle imprese dei diversi settori che già partecipano alle indagini congiunturali realizzate dal sistema camerale regionale.

Questa ricerca si propone allora, sulla base delle analisi di bilancio aggregato, di fornire indicatori e tendenze generali e specifiche della reale situazione economica e finanziaria del sistema produttivo veneto per consentire agli operatori, pubblici e privati, una miglior valutazione della propria attività e dei futuri programmi. A tale scopo, la trattazione riguarderà:

- l'illustrazione dei principali indicatori del sistema produttivo regionale;
- l'approfondimento del binomio produttività-redditività a livello di sistema regionale e nazionale;
- un'analisi dimensionale e settoriale per i principali indicatori economico-finanziari;
- significativi confronti con altri sistemi produttivi a livello europeo;
- le prospettive di sviluppo del sistema sulla base della redditività attuale e potenziale;
- indirizzi programmatici per gli operatori privati e gli enti pubblici competenti, alla luce della situazione strutturale individuata nei punti precedenti.

Sebbene in questi ultimi anni si siano succeduti altri studi sulle analisi di bilancio aggregato (peraltro mai riferiti al Veneto), è stata sempre perseguita da questi un'ottica aziendale, sia sotto l'aspetto economico che finanziario. Il contributo della presente ricerca, invece, pur non trascurando completamente tali aspetti, li integra con una prospettiva macroeconomica di sistema che metta in evidenza produttività, redditività e affidabilità globale e settoriale ai fini dello sviluppo economico regionale.

## 1. Fonti disponibili e fabbisogni di conoscenza economico-finanziaria del sistema produttivo veneto

Al fine della conoscenza di un sistema produttivo, che ovviamente persegue scopi economico-finanziari ed agisce in base a regole che privilegiano tali aspetti, disponiamo di molti indicatori quantitativi fisici e di tendenza, ma paradossalmente di poche informazioni economiche e finanziarie.

In realtà, si può conoscere l'economia aziendale di un'impresa ed il numero di imprese appartenenti ad un territorio o ad un settore, ma non l'economia complessiva dello stesso territorio o settore. Oltre al numero delle imprese, conosciamo la popolazione residente, il suo grado di istruzione e di occupazione, tutti elementi che possono meglio aiutarci nella stima dell'economia complessiva che si vuole indagare. Inoltre, per ogni settore vengono rilevati annualmente la produzione fisica ed una tendenza congiunturale della sua evoluzione, inoltre si registrano i consumi e le utenze per taluni servizi, infine ancora i valori delle grandezze creditizie e finanziarie.

Si tratta di indicatori certamente utili ed importanti per spiegare un certo andamento economico, ma non per conoscerlo a fondo e valorizzarlo. In altri termini, con i dati ora citati si possono effettuare soltanto stime sul valore prodotto e sulle prospettive future dell'economia interessata e pure soltanto congetture circa la sua solidità ed affidabilità complessiva. Infatti, il numero di imprese, quello degli occupati ed i livelli produttivi possono effettivamente crescere anche se il valore della produzione e le sue prospettive di sviluppo rimangono stazionari od addirittura diminuiscono in termini reali. Basti pensare, nei casi qui ipotizzati: ad un aumento del numero di imprese per frammentazione della produzione, ad un incremento degli occupati a causa della loro bassa produttività, ad un'espansione della produzione di beni a più basso valore aggiunto e così via. Tali fenomeni si sono verificati in varie occasioni nel corso degli anni passati e pertanto non sono da considerarsi eccezionali.

Ora, il solo dato economico disponibile decisivo ai fini di una valutazione aggregata corretta (anche se ancora non del tutto esauriente) è il **PIL** o **valore aggiunto**<sup>3</sup>.

Tale grandezza, essenziale per la valutazione dello sviluppo economico, viene però calcolata direttamente a livello nazionale e commisurata a varie altre grandezze macroeconomiche che sulla base di sofisticati modelli econometrici devono risultare compatibili. Inoltre, si basa su rilevazioni campionarie significative a livello nazionale, soprattutto per quanto riguarda il valore del sistema produttivo, e molti economisti ne ritengono sottostimati i risultati proprio in relazione all'andamento delle imprese. Se poi si scende a livelli territoriali inferiori (regionale e provinciale), i valori vengono stimati attraverso disaggregazioni del PIL nazionale secondo vari parametri certamente razionali e verosimili, ma non certamente reali ed infallibili.

La stima alternativa qui proposta per il valore aggiunto del sistema produttivo regionale (e quindi escludendo il settore pubblico ed altre fonti di reddito non generate dalle imprese) è invece data dal risultato del bilancio aggregato delle

---

<sup>3</sup> Il PIL (prodotto interno lordo) comprende il valore aggiunto della produzione e le imposte indirette sulla stessa al netto di eventuali contributi pubblici.

società di capitale del Veneto<sup>4</sup>. Tale risultato ovviamente è limitato a tali società e dovrebbe pertanto essere integrato con quello relativo alle società di persone ed alle imprese individuali, che invece non è noto perché non è previsto il deposito del relativo bilancio. A questa lacuna si sta cercando di ovviare con un'indagine campionaria che è stata appena avviata e che potrà dare risultati significativi tra qualche tempo. Ma la rappresentatività delle società di capitali rispetto all'intero sistema produttivo veneto comunque può considerarsi soddisfacente, come è stato già accennato nell'introduzione.

Infatti, il bilancio aggregato della banca-dati dell'Unioncamere nazionale, che viene utilizzato per la presente ricerca, comprende la somma dei dati di ben 60.618 società per un totale di 813.284 addetti con riferimento all'anno 2005. Tenendo presente che alla fine dello stesso anno operavano in Veneto 456.878 imprese e circa 2.063.000 occupati, il grado di rappresentatività di tale banca-dati risulta rispettivamente del 13,3 per cento e del 39,4 per cento. Ma se consideriamo che alcuni settori produttivi non vengono compresi e che il fatturato ed il valore aggiunto medio di una società di capitali è certamente ben superiore ai valori medi corrispondenti alle altre imprese, la percentuale effettiva di rappresentatività dei dati di bilancio per i settori di attività produttiva considerati deve essere valutata in misura sicuramente superiore alla metà del totale dell'economia esistente e quindi la significatività dei relativi risultati può ritenersi molto elevata per rappresentare l'universo dei settori produttivi regionali.

A tale proposito, è da osservare che le due rilevazioni ISTAT sui risultati economici delle imprese a livello nazionale (una censuaria per le imprese oltre i 100 addetti e l'altra campionaria per quelle di minori dimensioni) ha compreso nel 2004 complessivamente circa 55.000 aziende su un totale di circa 4,2 milioni di unità, con una copertura del campione soltanto dell'1,3 per cento in termini di imprese.

Ma attraverso l'analisi dei bilanci aggregati si possono trarre ulteriori informazioni-chiave sulla struttura economico-finanziaria del sistema produttivo e dei settori regionali. Oltre alla **produttività del lavoro**, peraltro ottenibile (anche se con disaggregazioni) dalla contabilità macroeconomica regionale, è possibile ottenere la **produttività e redditività del capitale**, nonché la **solidità, liquidità e capacità di servire il debito** a livello aggregato.

Questi sono indicatori cruciali, sia per valutare le possibilità economico-finanziarie del sistema e dei settori ai fini di uno sviluppo macroeconomico della regione, sia per fungere da parametri di riferimento per lo sviluppo economico aggregato delle imprese. Infatti, sotto il primo aspetto si potrà valutare il tasso di produttività del lavoro e del capitale e la redditività del sistema nel suo insieme, tenendo pure conto dell'affidabilità, per esprimere giudizi di crescita economica e di tenuta dello stesso sistema di fronte a crisi finanziarie od a spinte competitive esterne. Inoltre, si potranno proporre rimedi ed interventi che incidono direttamente e nella misura desiderata sui parametri menzionati. Sotto il secondo aspetto, poi, il livello dei parametri medesimi possono rappresentare dei riferimenti obiettivi ed indispensabili per misurare la validità e la convenienza degli investimenti degli operatori, ora praticamente non possibile perché non esistono affidabili termini di paragone, ma soltanto presunzioni per lo più ricavate da situazioni standardizzate di multinazionali di dimensioni medio-grandi.

L'esame della banca-dati che ci si propone di attuare dovrà dare, almeno in parte, delle significative risposte a queste attese.

---

<sup>4</sup> Si tratta praticamente di tutte tali società, in quanto rimangono escluse soltanto quelle poche che non hanno depositato il bilancio o che sono state scartate per varie anomalie.

## **2. I risultati di bilancio delle società di capitali: analisi generale e per dimensione aziendale**

Innanzitutto, è necessario iniziare con la presentazione dei principali risultati di bilancio per illustrare la situazione economica e finanziaria generale nelle società di capitali del Veneto. Oltre alla situazione complessiva, viene presentato pure un sintetico dettaglio dei risultati per classe dimensionale in relazione al fatturato, uno dei parametri individuati dall'Unione Europea per classificare le imprese in: micro, piccole, medie e grandi.

Come già accennato, la base dati utilizzata è il risultato dell'aggregazione ed elaborazione dei bilanci d'esercizio depositati dalle società di capitali aventi sede legale nella regione del Veneto, relativi al periodo 2000-2005<sup>5</sup> e pertanto, ove non altrimenti indicato, si farà sempre riferimento a tali dati.

### **2.1 Il conto economico**

---

In questa analisi sono stati considerati i quattro aggregati principali: il fatturato netto, il valore aggiunto, il margine operativo netto e il risultato d'esercizio.

Per quanto riguarda il fatturato netto, si osserva che nel 2005 è risultato superiore a 191 miliardi di euro, con un incremento del 6 per cento rispetto al 2004. Se si confrontano le variazioni medie annue registrate nei 5 anni precedenti si evidenziano aumenti dell'ordine del 7 per cento, con una punta massima nel 2002 dove la crescita è stata del 10,1 per cento seguita da una più lieve dello 0,2 per cento nel 2003. Complessivamente, l'incremento tra il 2000 e il 2005 è stato del 34 per cento.

Quest'ultima informazione risulta ancora significativa se depurata dal tasso d'inflazione registrato nello stesso periodo. L'aumento reale stimato può essere quantificato in 19,7<sup>6</sup> per cento.

Disaggregando il dato, si può notare come il comportamento non sia omogeneo tra le varie classi: la più piccola (sotto i 2 milioni di fatturato) e la più grande (oltre i 50 milioni) presentano valori sempre positivi in tutti e sei gli anni, mentre per quelle intermedie, pur seguendo lo stesso trend delle prime, evidenziano un brusco calo negli anni centrali che determina il risultato globale.

Per il confronto con la situazione generale del Paese i dati disponibili si riferiscono ai valori medi: nel 2005, per le aziende venete il risultato del fatturato medio è pari a 3.152 migliaia di euro, contro un dato nazionale di 3.337 migliaia di euro e se si osserva l'andamento dell'indicatore nelle diverse classi di fatturato emerge che la differenza cresce al crescere della dimensione. Infatti, mentre per le aziende con un fatturato fino a 10 milioni il valore medio del fatturato netto è maggiore nel Veneto rispetto all'Italia, la situazione si capovolge per le aziende

---

<sup>5</sup> La base dati regionale è stata costruita e fornita da Unioncamere Italiana. Il campo di osservazione è dato dall'insieme dei bilanci depositati dalle società di capitale, incluse le cooperative, presso il Registro delle Imprese delle Camere di Commercio. La popolazione delle società considerate corrisponde alla totalità delle imprese tenute alla redazione e al deposito del proprio bilancio con l'esclusione delle società del settore creditizio, finanziario ed assicurativo (sez. J del codice Ateco 2002).

<sup>6</sup> La variazione reale di fatturato è stata calcolata utilizzando i coefficienti annuali di correzione pubblicati sul sito dell'Istat [www.istat.it](http://www.istat.it).

con un fatturato maggiore dove il valore è inferiore nella nostra regione, con la media della classe superiore (oltre 50 milioni) molto minore rispetto alla nazionale. Una spiegazione di questo può essere rintracciata nel tessuto imprenditoriale veneto, caratterizzato principalmente da imprese di piccola e media dimensione.

La crescita di fatturato medio in Veneto nel 2005 è risultata pari al 5,0 per cento, consolidando la ripresa iniziata nel 2004 (+1,6%), dopo i decrementi registrati nel 2002 (-1,9%) e nel 2003 (-2,3%).

Con riferimento al secondo aggregato, è interessante notare come il valore aggiunto si sia mantenuto pressoché proporzionale al fatturato nel periodo in esame, circa il 20 per cento, e pertanto ne subisca il trend con un calo nel biennio 2002 e 2003. Se si osserva l'andamento del valore aggiunto medio si nota, infatti, che la variazione annua è del -1,6 per cento nel 2002 e del -2,5 per cento nel 2003, per poi stabilizzarsi nel 2004 e incrementare del 5,0 per cento nel 2005.

**Tabella 2.1 – Veneto.**  
Conto economico aggregato  
delle società di capitale (val.  
ass. in migliaia di Euro).  
Anni 2000-2005

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Numero Società</b>	<b>47.105</b>	<b>49.534</b>	<b>55.617</b>	<b>57.021</b>	<b>60.072</b>	<b>60.618</b>
<b>Fatturato netto</b>	<b>142.764.397</b>	<b>152.709.345</b>	<b>168.129.922</b>	<b>168.416.863</b>	<b>180.236.282</b>	<b>191.058.360</b>
Variatione delle rimanenze di prodotti finiti	1.601.794	1.139.375	840.580	1.607.510	1.919.875	1.131.426
Costi capitalizzati	323.641	402.605	418.521	402.349	442.209	383.576
Ricavi diversi operativi	3.368.015	3.555.477	4.114.469	4.325.714	4.269.178	4.192.507
<b>Valore della produzione</b>	<b>148.057.848</b>	<b>157.806.802</b>	<b>173.503.493</b>	<b>174.752.435</b>	<b>186.867.543</b>	<b>196.765.869</b>
Acquisti	86.264.450	90.443.627	97.594.120	98.291.216	105.784.230	110.512.093
Servizi	31.912.930	34.690.994	39.183.890	40.360.498	43.140.344	46.035.320
Costi diversi d'esercizio	2.214.449	2.298.683	2.653.221	2.580.681	2.547.183	2.699.603
Variatione delle rimanenze di materie prime	-1.173.311	-553.999	-83.383	-621.498	-586.363	-602.569
<b>Valore aggiunto</b>	<b>28.839.330</b>	<b>30.927.497</b>	<b>34.155.645</b>	<b>34.141.538</b>	<b>35.982.149</b>	<b>38.121.422</b>
Costo del lavoro	17.490.032	18.712.307	20.776.208	21.372.183	22.490.744	23.846.557
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>11.349.298</b>	<b>12.215.190</b>	<b>13.379.438</b>	<b>12.769.354</b>	<b>13.491.405</b>	<b>14.274.864</b>
Ammortamenti e svalutazioni	4.993.807	5.417.379	6.045.166	6.394.184	6.321.727	6.490.460
<b>Margine operativo netto</b>	<b>6.355.491</b>	<b>6.797.811</b>	<b>7.334.272</b>	<b>6.375.171</b>	<b>7.169.678</b>	<b>7.784.404</b>
Saldo proventi e oneri finanziari	-1.244.941	-1.227.803	-1.377.334	-523.070	-1.632.368	-1.488.137
Proventi finanziari	1.903.668	2.101.482	2.118.162	2.947.077	1.495.216	1.679.098
Oneri finanziari	3.148.609	3.329.285	3.495.496	3.470.147	3.127.584	3.167.235
<b>Risultato corrente</b>	<b>5.110.550</b>	<b>5.570.008</b>	<b>5.956.938</b>	<b>5.852.100</b>	<b>5.537.310</b>	<b>6.296.267</b>
Saldo rettifiche valore attività finanziarie	-800.048	-1.213.872	-964.316	-1.219.917	-702.048	-433.823
Saldo proventi e oneri straordinari	598.133	861.563	1.051.586	1.581.324	1.922.883	1.219.829
Proventi straordinari	1.115.236	1.363.503	2.252.686	2.674.852	2.863.692	2.126.282
Oneri straordinari	517.103	501.939	1.201.100	1.093.528	940.810	906.480
<b>Risultato d'esercizio prima delle imposte</b>	<b>4.908.634</b>	<b>5.217.699</b>	<b>6.044.207</b>	<b>6.213.508</b>	<b>6.758.145</b>	<b>7.082.273</b>
Imposte sul reddito	3.125.870	3.202.783	3.362.378	3.678.942	3.525.381	3.932.953
<b>Risultato d'esercizio</b>	<b>1.782.765</b>	<b>2.014.916</b>	<b>2.681.829</b>	<b>2.534.566</b>	<b>3.232.763</b>	<b>3.149.320</b>

Fonte: Centro Studi Unioncamere nazionale - Osservatorio sui bilanci delle società di capitale, 2007

Nel confronto con il valore aggiunto medio nazionale, il risultato espresso delle imprese venete risulta inferiore al corrispondente italiano (629 mila contro 688 mila); tuttavia, mentre per quest'ultimo il 2005 vede ridursi l'incidenza sul fatturato (dal 21,5 al 20,6), il dato veneto si mantiene costante, ed a contribuire è soprattutto la classe più alta (fatturato superiore ai 50 milioni di euro) che non subisce la flessione riscontrata dal dato nazionale.

Tale differenza viene mantenuta anche dal margine operativo lordo (ottenuto sottraendo al valore aggiunto il costo del lavoro), poiché la percentuale dei costi del lavoro sui rispettivi fatturati è simile: è quindi maggiore in Italia (274 mila) rispetto al Veneto (235 mila).

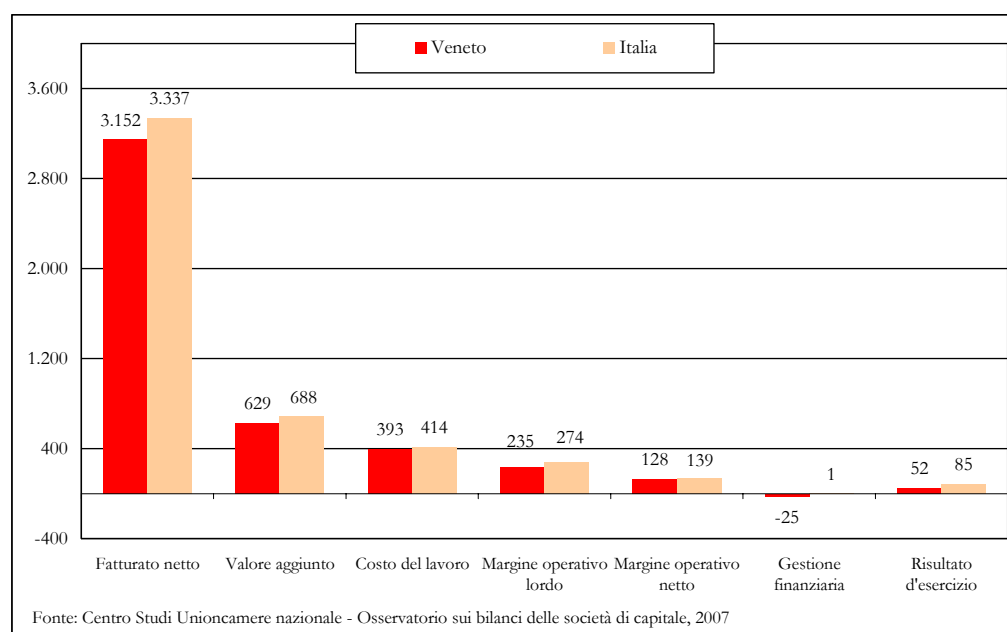
Tuttavia la situazione si modifica sensibilmente considerando il terzo aggregato: il margine operativo netto del Veneto (4,1% del fatturato) è pari a



quello nazionale (4,2%), in quanto la voce ammortamenti e svalutazioni incide maggiormente per quest'ultimo in tutti e sei gli anni analizzati.

Anche questa informazione è legata alla classe di fatturato: se per le società venete di piccolissima dimensione pesano maggiormente (4,5% sempre in proporzione al fatturato) gli investimenti in lavoro ed in beni duraturi per l'impossibilità di creare economie di scala, per quelle più grandi si riduce sensibilmente la quota relativa ad ammortamenti e svalutazioni (3,2%).

Il quarto ed ultimo aggregato, il risultato d'esercizio, risulta più basso in Veneto e questo probabilmente è dovuto alla più costosa gestione finanziaria: il saldo tra proventi e oneri finanziari in valori assoluti del 2005 è negativo ed in media pari a -25 mila, contro un valore medio italiano positivo e pari a 1000.



**Grafico 2.1** – Italia e Veneto. Valori medi dei principali indicatori del conto economico (val. ass. in migliaia di euro). Anno 2005

	< 2 di milioni		da 2 a 10 milioni		da 10 a 50 milioni		oltre 50 milioni	
<b>Fatturato netto</b>	<b>22.374.105</b>	<b>100,0</b>	<b>43.674.583</b>	<b>100,0</b>	<b>51.844.066</b>	<b>100,0</b>	<b>73.165.606</b>	<b>100,0</b>
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti	681.740	3,0	2.698	0,0	221.925	0,4	225.062	0,3
Costi capitalizzati	81.619	0,4	71.866	0,2	112.668	0,2	117.423	0,2
Ricavi diversi operativi	791.295	3,5	910.707	2,1	1.078.610	2,1	1.411.894	1,9
<b>Valore della produzione</b>	<b>23.928.760</b>	<b>106,9</b>	<b>44.659.854</b>	<b>102,3</b>	<b>53.257.269</b>	<b>102,7</b>	<b>74.919.986</b>	<b>102,4</b>
Acquisti	9.816.034	43,9	22.138.756	50,7	29.848.664	57,6	48.708.639	66,6
Servizi	7.920.601	35,4	12.255.476	28,1	12.580.929	24,3	13.278.314	18,1
Costi diversi d'esercizio	689.599	3,1	669.074	1,5	613.490	1,2	727.441	1,0
Variazione delle rimanenze di materie prime	-304.072	-1,4	-62.358	-0,1	-142.772	-0,3	-93.368	-0,1
<b>Valore aggiunto</b>	<b>5.806.597</b>	<b>26,0</b>	<b>9.658.906</b>	<b>22,1</b>	<b>10.356.958</b>	<b>20,0</b>	<b>12.298.961</b>	<b>16,8</b>
Costo del lavoro	3.907.281	17,5	6.544.539	15,0	6.495.402	12,5	6.899.336	9,4
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>1.899.317</b>	<b>8,5</b>	<b>3.114.367</b>	<b>7,1</b>	<b>3.861.556</b>	<b>7,4</b>	<b>5.399.624</b>	<b>7,4</b>
Ammortamenti e svalutazioni	1.016.826	4,5	1.407.931	3,2	1.742.683	3,4	2.323.019	3,2
<b>Margine operativo netto</b>	<b>882.491</b>	<b>3,9</b>	<b>1.706.436</b>	<b>3,9</b>	<b>2.118.873</b>	<b>4,1</b>	<b>3.076.605</b>	<b>4,2</b>
Saldo proventi e oneri finanziari	-398.573	-1,8	-427.747	-1,0	-335.403	-0,6	-326.415	-0,4
Proventi finanziari	369.547	1,7	353.974	0,8	408.792	0,8	546.785	0,7
Oneri finanziari	768.119	3,4	781.721	1,8	744.194	1,4	873.201	1,2
<b>Risultato corrente</b>	<b>483.918</b>	<b>2,2</b>	<b>1.278.690</b>	<b>2,9</b>	<b>1.783.470</b>	<b>3,4</b>	<b>2.750.190</b>	<b>3,8</b>
Saldo rettifiche valore attività finanziarie	-100.217	-0,4	-135.542	-0,3	-55.142	-0,1	-142.922	-0,2
Saldo proventi e oneri straordinari	370.262	1,7	229.805	0,5	326.176	0,6	293.587	0,4
Proventi straordinari	561.558	2,5	472.175	1,1	520.658	1,0	571.890	0,8
Oneri straordinari	191.297	0,9	242.371	0,6	194.482	0,4	278.330	0,4
<b>Risultato d'esercizio prima delle imposte sul reddito</b>	<b>753.962</b>	<b>3,4</b>	<b>1.372.953</b>	<b>3,1</b>	<b>2.054.504</b>	<b>4,0</b>	<b>2.900.855</b>	<b>4,0</b>
Imposte sul reddito	587.224	2,6	931.296	2,1	1.073.296	2,1	1.341.137	1,8
<b>Risultato d'esercizio</b>	<b>166.738</b>	<b>0,7</b>	<b>441.657</b>	<b>1,0</b>	<b>981.208</b>	<b>1,9</b>	<b>1.559.717</b>	<b>2,1</b>

Fonte: Centro Studi Unioncamere nazionale - Osservatorio sui bilanci delle società di capitale, 2007

**Tabella 2.2** – Veneto. Conto economico aggregato per classe di fatturato. Anno 2005

Probabilmente per le piccole imprese l'accesso al credito è più oneroso ma può pure dipendere da un maggiore ricorso al credito bancario delle imprese venete e/o dalla detenzione maggiore di attività finanziarie da parte delle imprese nazionali.

Per quanto riguarda l'incidenza delle imposte sul reddito lordo, questa si attesta, per tutto il periodo esaminato, a percentuali superiori al 55 per cento, riducendo il risultato netto d'esercizio all'1,6 per cento sul fatturato (2,6% a livello nazionale). Tale problematica è stata analizzata con un lavoro a parte sull'imposizione fiscale nelle società di capitali del Veneto.

È interessante, inoltre, rilevare come la serie storica evidenzia, in Veneto, una marcata stabilità dell'utile netto in percentuale sul fatturato, che si contrappone alla volatilità dello stesso dato medio nazionale, sebbene quest'ultimo sia mediamente più alto.

## 2.2 Lo stato patrimoniale

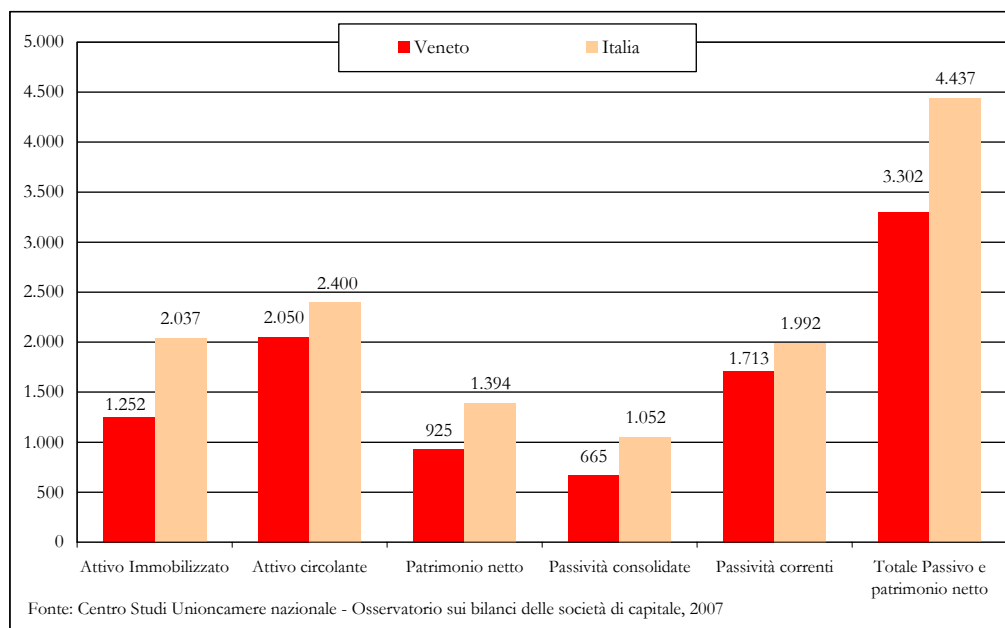
Lo stato patrimoniale delle imprese venete sottolinea l'esistenza di un modello peculiare rispetto alla media nazionale.

Nel 2005 il 62 per cento dell'attivo era composto da liquidità corrente mentre il rimanente 38 per cento da immobilizzazioni; in Italia i valori medi sono rispettivamente il 54 e il 46 per cento; ciò è coerente con la caratteristica più accentuata della struttura imprenditoriale veneta, ossia la grande elasticità strutturale e produttiva che favorisce una pronta reattività ai cambiamenti del mercato.

**Tabella 2.3 – Veneto.**  
Stato patrimoniale aggregato  
delle società di capitale (val.  
ass. in migliaia di Euro).  
Anni 2000-2005

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Cassa, banche e titoli liquidi	5.894.556	6.852.357	7.669.123	7.755.376	9.009.432	10.419.757
Liquidità differite	47.997.822	52.353.443	59.944.797	59.982.869	64.214.897	69.448.047
Disponibilità	53.892.378	59.205.800	67.613.919	67.738.245	73.224.329	79.867.804
Rimanenze	29.610.553	31.316.563	35.244.216	37.667.962	41.199.894	44.416.381
<b>Attivo corrente</b>	<b>83.502.930</b>	<b>90.522.364</b>	<b>102.858.135</b>	<b>105.406.207</b>	<b>114.424.222</b>	<b>124.284.185</b>
Immobilizzazioni materiali nette	29.012.611	30.805.128	36.149.061	38.962.342	41.595.367	43.942.873
Immobilizzazioni finanziarie	13.487.748	16.501.074	16.524.258	18.769.179	20.131.224	23.466.407
Immobilizzazioni immateriali	4.061.071	5.081.286	5.695.040	6.856.657	7.208.167	8.496.321
<b>Attivo immobilizzato netto</b>	<b>46.561.430</b>	<b>52.387.489</b>	<b>58.368.359</b>	<b>64.588.178</b>	<b>68.934.758</b>	<b>75.905.602</b>
<b>Attivo</b>	<b>130.064.360</b>	<b>142.909.852</b>	<b>161.226.494</b>	<b>169.994.385</b>	<b>183.358.980</b>	<b>200.189.787</b>
Debiti a breve	73.391.094	79.488.759	89.200.103	89.933.510	94.133.109	101.412.674
Ratei risconti passivi	1.349.386	1.510.567	1.840.027	1.881.166	2.153.952	2.415.611
<b>Passività correnti</b>	<b>74.740.480</b>	<b>80.999.326</b>	<b>91.040.130</b>	<b>91.814.675</b>	<b>96.287.061</b>	<b>103.828.285</b>
Debiti a m/l scadenza	16.763.033	18.616.573	21.995.438	26.302.083	29.778.449	31.403.958
Fondo rischi e oneri	1.754.462	1.840.079	2.038.751	2.090.764	2.302.961	2.426.989
Fondo imposte e tasse	276.319	307.286	283.477	273.283	495.087	573.283
TFR	4.244.884	4.483.369	4.967.369	5.152.871	5.475.021	5.910.299
<b>Passività consolidate</b>	<b>23.038.699</b>	<b>25.247.306</b>	<b>29.285.035</b>	<b>33.819.001</b>	<b>38.051.518</b>	<b>40.314.529</b>
<b>Patrimonio netto</b>	<b>32.285.181</b>	<b>36.663.220</b>	<b>40.901.329</b>	<b>44.360.709</b>	<b>49.020.402</b>	<b>56.046.974</b>
Capitale sociale	13.922.727	15.694.175	17.390.169	18.012.634	19.790.552	20.333.931
Risultato d'esercizio	1.782.765	2.014.916	2.681.829	2.534.566	3.232.763	3.149.320
<b>Totale passivo e patrimonio netto</b>	<b>130.064.360</b>	<b>142.909.852</b>	<b>161.226.494</b>	<b>169.994.385</b>	<b>183.358.980</b>	<b>200.189.787</b>

Fonte: Centro Studi Unioncamere nazionale - Osservatorio sui bilanci delle società di capitale, 2007



**Grafico 2.2 – Italia e Veneto. Valori medi dei principali indicatori dello stato patrimoniale (val. ass. in migliaia di euro). Anno 2005**

Se si osserva, comunque, l'andamento degli ultimi 4 anni, dal 2002 al 2005, emerge una tendenza all'aumento dell'attivo immobilizzato, che sta portando ad un progressivo allineamento al panorama italiano.

Nel suo complesso l'attivo delle società venete nel 2005 è cresciuto del 9,2 per cento rispetto al 2004, un buon risultato se si considera che la base imprenditoriale è aumentata di sole 546 unità. Se poi si analizza la variazione annua dell'attivo medio, ovvero l'attivo totale diviso per il numero di società, si scopre che dal 2000 l'aumento maggiore si registra proprio nel 2005 con un +8,2 per cento. L'analisi delle attività per classi di fatturato evidenzia una situazione omogenea per le aziende maggiori (più di 2 milioni di euro) mentre le aziende minori (meno di 2 milioni di euro) presentano valori in linea alla media nazionale (54% attivo corrente, 46% attivo immobilizzato).

	2001	2002	2003	2004	2005
Var. del fatturato totale	7,0	10,1	0,2	7,0	6,0
Var. del fatturato medio	1,7	-1,9	-2,3	1,6	5,0
Var. del valore aggiunto totale	7,2	10,4	0,0	5,4	5,9
Var. del valore aggiunto medio	2,0	-1,6	-2,5	0,0	5,0
Var. dell'attivo totale	9,9	12,8	5,4	7,9	9,2
Var. dell'attivo medio	4,5	0,5	2,8	2,4	8,2
Var. del patrimonio netto totale	13,6	11,6	8,5	10,5	14,3
Var. del patrimonio netto medio	8,0	-0,6	5,8	4,9	13,3

Fonte: Centro Studi Unioncamere nazionale - Osservatorio sui bilanci delle società di capitale, 2007

**Tabella 2.4 – Veneto. Veneto. Indici di sviluppo delle società di capitale (var.% su anno prec.). Anni 2001-2005**

Per quanto riguarda le passività, in Veneto, nel 2005 le fonti di terzi rappresentano il 72 per cento del totale (il 52% sono passività correnti), mentre il patrimonio netto è il restante 28 per cento. La media italiana evidenzia un valore superiore per le passività consolidate (24%) e per il patrimonio netto (31%), mentre è inferiore per le passività correnti (45%). A livello di classi di fatturato si evince che le passività correnti risultano maggiori, circa il 54 per cento, nelle

aziende maggiori (più di 2 milioni di fatturato), mentre per le aziende minori la percentuale si attesta al 43,2 per cento; per contro le passività consolidate sono in media il 18 per cento per le aziende maggiori e il 28 per cento per le minori.

Due le conclusioni che si possono trarre sulla base di quanto appena detto:

- visto che l'attivo immobilizzato rappresenta una quota minore delle attività rispetto alla corrispondente voce nazionale, anche le fonti di finanziamento a lungo termine seguono tendenzialmente lo stesso andamento;
- il maggior ricorso a capitale di terzi è una delle cause dei più onerosi costi finanziari delle aziende venete rispetto al dato medio nazionale.

**Tabella 2.5 – Veneto.**  
Stato patrimoniale aggregato  
per classe di fatturato.  
Anno 2005

	< 2 di milioni		da 2 a 10 milioni		da 10 a 50 milioni		oltre 50 milioni	
<b>Cassa, banche e titoli liquidi</b>	<b>2.595.324</b>	<b>5,6</b>	<b>2.724.111</b>	<b>6,1</b>	<b>3.001.541</b>	<b>5,9</b>	<b>2.098.780</b>	<b>3,6</b>
Liquidità differite	11.219.461	24,3	16.476.095	36,9	19.983.074	39,6	21.769.418	37,0
Disponibilità	13.814.785	29,9	19.200.206	42,9	22.984.615	45,5	23.868.198	40,6
Rimanenze	10.626.352	23,0	10.137.748	22,7	11.038.090	21,8	12.614.191	21,5
<b>Attivo corrente</b>	<b>24.441.138</b>	<b>52,9</b>	<b>29.337.953</b>	<b>65,6</b>	<b>34.022.705</b>	<b>67,3</b>	<b>36.482.389</b>	<b>62,1</b>
Immobilizzazioni materiali nette	13.518.960	29,3	9.808.652	21,9	10.189.990	20,2	10.425.271	17,7
Immobilizzazioni finanziarie	7.065.342	15,3	4.384.333	9,8	4.612.102	9,1	7.404.630	12,6
Immobilizzazioni immateriali	1.144.297	2,5	1.178.649	2,6	1.698.075	3,4	4.475.300	7,6
Attivo immobilizzato netto	21.728.598	47,1	15.371.634	34,4	16.500.167	32,7	22.305.202	37,9
<b>Attivo</b>	<b>46.169.736</b>	<b>100,0</b>	<b>44.709.587</b>	<b>100,0</b>	<b>50.522.873</b>	<b>100,0</b>	<b>58.787.590</b>	<b>100,0</b>
Debiti a breve	19.497.841	42,2	23.799.636	53,2	26.659.908	52,8	31.455.289	53,5
<b>Ratei risconti passivi</b>	<b>468.797</b>	<b>1,0</b>	<b>728.441</b>	<b>1,6</b>	<b>675.627</b>	<b>1,3</b>	<b>542.746</b>	<b>0,9</b>
Passività correnti	19.966.637	43,2	24.528.076	54,9	27.335.536	54,1	31.998.035	54,4
<b>Debiti a m/1 scadenza</b>	<b>11.717.046</b>	<b>25,4</b>	<b>7.056.546</b>	<b>15,8</b>	<b>5.846.570</b>	<b>11,6</b>	<b>6.783.796</b>	<b>11,5</b>
Fondo rischi e oneri	343.370	0,7	485.534	1,1	629.093	1,2	968.992	1,6
Fondo imposte e tasse	28.670	0,1	58.134	0,1	157.032	0,3	329.447	0,6
TFR	772.620	1,7	1.519.401	3,4	1.683.137	3,3	1.935.141	3,3
<b>Passività consolidate</b>	<b>12.861.706</b>	<b>27,9</b>	<b>9.119.615</b>	<b>20,4</b>	<b>8.315.832</b>	<b>16,5</b>	<b>10.017.375</b>	<b>17,0</b>
Patrimonio netto	13.341.393	28,9	11.061.896	24,7	14.871.505	29,4	16.772.180	28,5
Capitale sociale	5.103.642	11,1	4.168.393	9,3	5.670.698	11,2	5.391.198	9,2
Risultato d'esercizio	166.738	0,4	441.657	1,0	981.208	1,9	1.559.717	2,7
Totale passivo e patrimonio netto	46.169.736	100,0	44.709.587	100,0	50.522.873	100,0	58.787.590	100,0

Fonte: Centro Studi Unioncamere nazionale - Osservatorio sui bilanci delle società di capitale, 2007

## 2.3 I principali indici di bilancio

Per cogliere più nel dettaglio le condizioni economico-finanziarie delle società venete si possono analizzare gli indicatori che misurano il grado di solidità e di liquidità:

- l'indice di indebitamento, calcolato rapportando il patrimonio netto al totale dei debiti, considerati al netto dei fondi;
- l'indice di liquidità corrente, pari al rapporto tra le attività a breve e le passività a breve;
- l'indice di liquidità immediata, corrispondente al rapporto tra le attività a breve, considerate al netto delle rimanenze, e le passività a breve.

L'indice di indebitamento in Veneto, nel 2005, risulta pari a 41,4 per cento a fronte di un 50,2 per cento a livello nazionale. Peraltro, in tutto il periodo 2000-2005 questa differenza risulta costante ed è più marcata nella classe più elevata.

L'indice di liquidità corrente si attesta per Veneto e Italia all'1,2 ed in tutto il periodo in esame assume valori simili con una diversità massima di 0,4 punti percentuali nel 2001; neppure la suddivisione per classi rivela valori particolari. Ovviamente, il fatto che sia rispettata la condizione minima (valore maggiore dell'unità) non fornisce indicazioni puntuali. Per capire la bontà del dato si deve necessariamente ricorrere al secondo indice, l'indice della liquidità immediata, che

evidenzia una peggiore performance con uno 0,77 per la nostra regione contro uno 0,83 per l'Italia. Questo evidenzia una situazione finanziaria poco equilibrata. Infatti, tale indicatore, in caso di ottima correlazione fonti/impieghi, dovrebbe assumere un valore all'incirca uguale a 1. Se tale indice è in effetti intorno a 1 significa che le attività a breve ad elevato grado di liquidità da sole permettono di far fronte agli impieghi a breve, evidenziando la presenza di una situazione finanziaria equilibrata.

Le differenze, comunque, tra il Veneto e il dato nazionale possono essere legate, da un lato ad una minore capitalizzazione delle imprese venete in cui è predominante il fattore lavoro, dall'altra ad una minore presenza di fondi liquidi per la loro politica espansiva.

Dall'esame degli ultimi due indicatori per classi di fatturato emerge un quadro abbastanza equilibrato in termini di liquidità corrente, in quanto l'indice è superiore a 1 per tutte le imprese. Per quanto riguarda la liquidità immediata, sono le aziende tra i 10 e i 50 milioni a mostrare una migliore gestione finanziaria (0,84) mentre sono le piccole unità a evidenziare una situazione più critica con un indice di liquidità immediata pari a 0,69. Inoltre, è da sottolineare come la terza classe (fatturato tra i 10 ed i 50 milioni) presenta valori omogenei rispetto alla media italiana in tutti e tre gli indici ed infatti anche la struttura del conto economico è simile al dato nazionale.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Indebitamento</b>						
Veneto	35,3%	36,8%	36,2%	37,6%	38,9%	41,4%
Italia	44,1%	45,7%	45,2%	45,9%	48,4%	50,2%
<b>Liquidità corrente</b>						
Veneto	1,12	1,12	1,13	1,15	1,19	1,20
Italia	1,10	1,08	1,11	1,13	1,18	1,20
<b>Liquidità immediata</b>						
Veneto	0,72	0,73	0,74	0,74	0,76	0,77
Italia	0,77	0,76	0,77	0,78	0,81	0,83

Fonte: Centro Studi Unioncamere nazionale - Osservatorio sui bilanci delle società di capitale, 2007

**Tabella 2.6 – Italia e Veneto. Indici di solidità e liquidità nelle società di capitale. Anni 2000-2005**

La redditività è stata analizzata dall'Unioncamere nazionale utilizzando gli usuali indici:

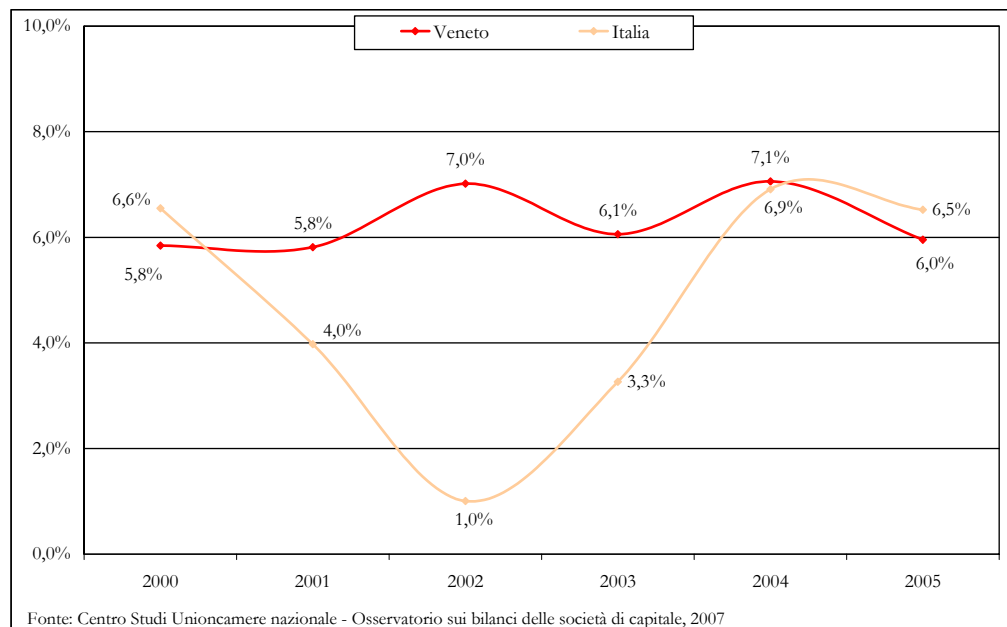
- il ROE determina la redditività complessiva dei mezzi propri ed è calcolato come rapporto percentuale tra utile d'esercizio e patrimonio netto (depurato dall'utile in formazione). È la classica misura di performance per l'imprenditore o l'azionista;
- il ROA determina la redditività dei mezzi investiti in azienda e si ottiene come rapporto percentuale tra margine operativo netto e totale attivo tangibile. Misura la performance degli investimenti (propri o di terzi) nell'attività caratteristica.

In Veneto, il ROE è sempre posizionato sopra il 5,8 per cento. Il dato è abbastanza positivo, soprattutto se confrontato con il corrispondente nazionale che, oltre a possedere un'elevata variabilità, è caratterizzato da un valore medio molto minore.

Esaminando il dato all'interno delle quattro classi dimensionali emerge una marcata differenza tra piccole e grandi aziende: la fascia più bassa risulta la più penalizzata con un dato, per il 2005, dell'1,3 per cento contro una media nazionale del 5,0 per cento. Inoltre, si nota come al crescere della dimensione aziendale si

accentua il distacco tra i rendimenti, con il massimo dell'ultima classe che rileva un ROE del 10,3 per cento contro l'8 per cento italiano. Per tale indicatore vale la pena sottolineare nuovamente come una maggiore stabilità del trend regionale, soprattutto nel periodo 2001-2003, si contrapponga ad una oscillazione dell'andamento nazionale.

**Grafico 2.3 – Italia e Veneto. Indice di redditività del capitale proprio ROE. Anni 2000-2005**



Un'altra particolarità è costituita dalle dinamiche molto diverse per dimensione aziendale: per la classe dimensionale più piccola il 2003 rappresenta un anno negativo (-0,1%), per le due classi intermedie un anno positivo seppur contenuto (rispettivamente 4,9% e 5,2%), mentre per le imprese di maggiori dimensioni rappresenta un esercizio molto positivo (12,4%).

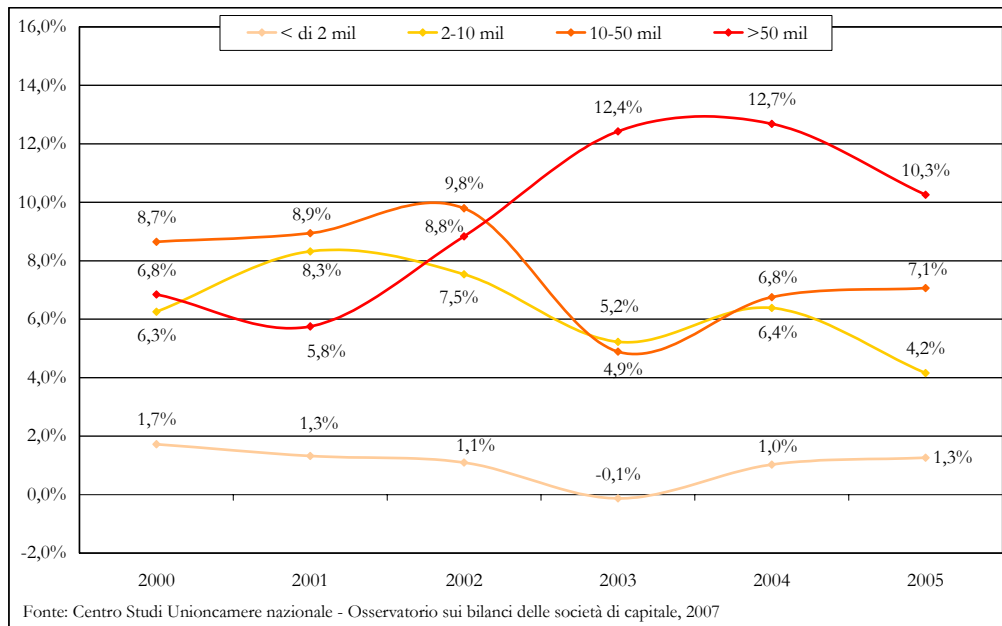
L'andamento del ROA, invece, è molto più lineare. A livello regionale oscilla tra il 3,9 ed il 5 per cento, con valori superiori alla media italiana in tutti gli anni oggetto di analisi di quasi un punto percentuale e la classe più elevata in termini di fatturato accentua tale divario fino ad un punto e mezzo percentuale. Ciò significa che, pur essendo minori i mezzi finanziari a disposizione rispetto alla media italiana (infatti il totale passivo e patrimonio netto delle società di capitale venete è mediamente più basso del corrispondente dato nazionale) questi, evidentemente, vengono utilizzati in modo più efficiente dagli imprenditori locali determinando un rendimento maggiore. La redditività assoluta del capitale investito diminuisce con la dimensione di impresa con un valore del 2 per cento per le imprese più piccole.

Per analizzare la struttura finanziaria risulta interessante l'indice di copertura reddituale degli oneri finanziari, che si ottiene come rapporto tra il margine operativo netto e gli oneri finanziari e che misura quanto il risultato operativo sia adeguato per remunerare gli interessi passivi.

Il confronto tra l'indice regionale e quello nazionale è favorevole al Veneto in tutto il periodo esaminato; nel 2005, ad esempio, i due valori sono rispettivamente il 2,46 ed il 2,11; ciò significa che, sebbene la gestione finanziaria sia mediamente più redditizia in Italia che in Veneto, il costo finanziario necessario ad ottenere il margine operativo prodotto è minore nella nostra regione.

L'analisi per classi di fatturato evidenzia come, sebbene tutte abbiano valori superiori alla media nazionale, siano le aziende più grandi ad ottenere le migliori performance; in particolare, nel 2005, per le società con più di 50 milioni di

fatturato i valori risultano pari a 3,52 contro 2,66. La serie storica, in linea con gli altri indicatori, evidenzia il 2003 come l'anno peggiore in termini di performance, mentre si mantiene costante e positivo, circa dello 0,30, il divario con il dato italiano.



**Grafico 2.4 – Veneto.**  
Indice di redditività del  
capitale proprio ROE per  
classe di fatturato.  
Anni 2000-2005

Infine, l'ultimo indicatore considerato è l'indice di autofinanziamento, che è stato calcolato sommando al risultato corrente gli ammortamenti e svalutazioni in rapporto al fatturato e che esprime in senso generale le risorse trattenute all'interno dell'azienda e che vengono quindi reinvestite.

La situazione delle società venete analizzate è peggiore, se comparata alla media nazionale: nel 2005 il valore complessivo è pari al 6,7 per cento, contro un valore medio nazionale dell'8,2 per cento; questo potrebbe essere collegato al valore minore in regione della voce ammortamenti e svalutazioni (ricavabile come differenza tra MOL e MON) e che quindi si traduce, in quest'ambito, in una minore possibilità di trattenere delle fonti. Se si analizza l'andamento dell'indicatore nel periodo in esame il trend non è molto positivo, in quanto si passa da un 7,3 per cento del 2003 a un 6,6 del 2004 a un 6,7 del 2005, mentre il corrispondente valore nazionale si riduce solo di 0,2 punti percentuali. Nel 2005 l'analisi trasversale per classi evidenzia due realtà: una performance poco incoraggiante per le fasce estreme (le società con fatturati sotto i 2 milioni di euro e quelle sopra i 50), mentre un andamento in linea con i dati nazionali per quelle intermedie.

La serie storica rivela come la variabilità maggiore riguardi le società più piccole, che evidenziano un gap tra il 2003 ed il 2004 di 2,3 punti percentuali ed un saldo nei confronti della media nazionale che passa da positivo a negativo.

## 2.4 Conclusioni

Il tessuto imprenditoriale veneto è caratterizzato principalmente da imprese di piccole e medie dimensioni che favoriscono una maggiore flessibilità ai cambiamenti di mercato. Anche dall'analisi dei bilanci delle società di capitale emerge come il modello veneto sia caratterizzato da un'elevata elasticità della

struttura e da un'elevata intraprendenza imprenditoriale.

A questo però si contrappone lo squilibrio finanziario determinato dalla ridotta incidenza di capitale proprio sul totale dell'attivo (28% in Veneto a fronte del 31,4% a livello nazionale). Sembra che gli stessi imprenditori veneti non credano totalmente nella propria azienda, limitando il capitale di rischio e affidandone il finanziamento a capitale di credito, perlopiù a fonti a breve termine come fornitori o scoperti bancari. Il contributo del capitale di terzi se da un lato è indice di fiducia di quest'ultimi nel progetto imprenditoriale, dall'altro contribuisce in modo significativamente negativo al bilancio societario, perché colpisce il risultato d'esercizio appesantendo la gestione finanziaria.

La conseguenza è che una parte delle risorse prodotte dalla gestione caratteristica deve essere utilizzata per coprire gli oneri finanziari, anziché essere reinvestita nell'azienda.

Per ovviare a questo problema è quindi importante un cambio di atteggiamento degli imprenditori volto ad aumentare l'autofinanziamento; tutto ciò produrrà, a parità di risultati della gestione caratteristica (che teoricamente non dovrebbe essere influenzata da questa variazione), un minor ricorso a fonti esterne con conseguente sgravio degli oneri finanziari. Le nuove risorse ottenute potranno essere impiegate in innovazione e conoscenza, che creeranno a loro volta una maggiore produttività del fattore lavoro, senza appesantire i bilanci.



### 3. L'evoluzione regionale recente e l'analisi provinciale

#### 3.1 Premessa

---

Come già sottolineato, i risultati completi a disposizione della banca-dati si riferiscono al 2005 e quindi le elaborazioni più significative e gli approfondimenti più importanti riguardano tale anno.

Tuttavia, l'Unioncamere nazionale aggiorna tempestivamente alcuni indicatori ritenuti prioritari per le esigenze di analisi del sistema camerale ed ora sono stati diffusi, in occasione della 7<sup>a</sup> Giornata dell'economia (8 maggio 2009), i parametri relativi al 2006 per il totale nazionale e regionale e pure per le singole province del Veneto. In questo modo, limitatamente agli indicatori predeterminati dal sistema, è possibile disporre degli aggiornamenti al 2006, sia a livello regionale che provinciale. Ovviamente, detti risultati non sono disponibili per aggiornare l'intero commento della situazione economico-finanziaria descritta nel secondo capitolo e pertanto alcuni andamenti ivi rilevati rimangono ancora fermi all'esercizio 2005.

Al fine di procedere ad un'ulteriore aggiornamento della situazione economico-finanziaria delle società di capitali venete recependo i principali valori di bilancio relativi all'anno 2007, si è tentato di far ricorso all'analisi congiunturale campionaria delle imprese manifatturiere della regione Veneto Congiuntura, che l'Unioncamere del Veneto realizza trimestralmente per la rilevazione dei mutamenti a breve delle tendenze economiche aziendali. Dopo i termini di scadenza della presentazione dei bilanci relativi al 2007, è stata richiesta alle imprese partecipanti all'indagine, con questionario aggiuntivo, l'indicazione di poche voci di bilancio significative per costruire gli indici essenziali della situazione economico-finanziaria.

Sulla base di tali valori, con semplici aggregazioni ed elaborazioni, si è pervenuti ai primi aggiornamenti relativi all'esercizio 2007, con la possibilità quindi di cogliere l'evoluzione più recente del nostro sistema manifatturiero sotto l'aspetto economico e finanziario. Ovviamente, si tratta di pochi indicatori essenziali, stimati a titolo sperimentale e che risentono degli inevitabili sfasamenti del primo avvio dell'indagine. Ma le tendenze emerse in generale paiono significative e certamente la rilevazione verrà perfezionata con i dati dei bilanci relativi agli esercizi successivi.

#### 3.2 L'evoluzione regionale e provinciale della situazione relativa all'esercizio 2006

---

Come accennato in premessa, non è possibile tracciare un'evoluzione completa della situazione economico-finanziaria delle società di capitali del Veneto per l'esercizio 2006, ma soltanto per alcuni indicatori disponibili nelle statistiche diffuse dall'Unioncamere nazionale. I dati della tabella 3.1 riportano tali indicatori a livello regionale e provinciale.

Dalla lettura della tabella, si può osservare che i primi tre **indicatori di natura finanziaria**, volti ad individuare la liquidità e la solidità del sistema complessivo, non è mutata sostanzialmente, sia nel Veneto che nel totale nazionale, tra gli anni

2005 e 2006. Pertanto, l'Italia continua a presentare una situazione di liquidità immediata e di solidità finanziaria lievemente migliore di quella veneta.

**Tabella 3.1 – Italia e Veneto. Aggiornamento al 2006 dei principali indicatori di bilancio (1) nelle società di capitali**

INDICATORI		Verona	Vicenza	Belluno	Treviso	Venezia	Padova	Rovigo	VENETO	ITALIA
Liquidità immediata	2005	0,84	0,80	0,76	0,81	0,59	0,77	0,73	0,77	0,83
	2006	0,82	0,80	0,83	0,82	0,62	0,76	0,73	0,77	0,83
Liquidità corrente	2005	1,25	1,23	1,05	1,23	1,09	1,20	1,11	1,20	1,20
	2006	1,21	1,23	1,18	1,24	1,14	1,20	1,12	1,21	1,19
Rapporto di indebitamento (%)	2005	42,14	43,15	54,40	46,81	31,77	39,74	26,53	41,44	50,16
	2006	40,41	40,47	61,14	50,73	30,33	37,22	26,98	40,75	47,41
Margine operativo netto/ Oneri finanziari	2005	3,29	2,42	2,11	2,01	2,09	2,73	1,91	2,46	2,11
	2006	3,15	2,42	3,84	2,10	2,16	2,74	1,72	2,54	2,16
ROE (%)	2005	9,40	3,97	3,03	5,11	6,75	6,32	3,89	5,95	6,52
	2006	10,68	7,29	9,86	21,76	13,85	7,40	1,72	12,08	6,97
ROA (%)	2005	4,81	4,05	5,07	3,65	3,14	4,27	3,59	4,06	3,29
	2006	5,05	4,60	8,48	4,12	3,34	4,85	3,62	4,57	3,80
Remunerazione del capitale umano (%)	2005	61,19	64,36	61,98	63,04	70,31	64,44	67,61	64,25	61,63
	2006	60,51	62,75	55,78	62,20	69,19	62,61	69,05	62,85	60,92
Remunerazione del capitale di credito (%)	2005	6,42	7,20	10,98	9,02	6,66	6,91	8,63	7,46	8,92
	2006	7,06	8,02	8,23	9,97	6,97	7,56	9,63	8,02	9,53
Remunerazione del capitale proprio (%)	2005	32,39	28,45	27,04	27,94	23,02	28,65	23,77	28,29	29,43
	2006	32,43	29,23	35,99	27,83	23,84	29,83	21,32	29,13	29,55

(1) Vengono riportati soltanto gli indicatori pubblicati da Unioncamere nazionale in occasione della "Giornata dell'economia".

Per il 2005, invece, disponendo dei bilanci aggregati è stato possibile ricavare molti altri indicatori riportati in altre tabelle.

Gli indicatori rappresentano rapporti unitari, ove non diversamente indicato.

Fonte: elab. Unioncamere del Veneto su dati Unioncamere nazionale

Per il primo **indicatore economico**, relativo al rapporto tra margine operativo netto ed oneri finanziari, per verificare se la gestione operativa sia ampiamente in grado di coprire l'onerosità di quella finanziaria e di assicurare pure una redditività finale, le società venete continuano a denotare, invece, una superiorità rispetto alla media italiana. Tale posizione favorevole esplose letteralmente nel ROE, che proprio nella nostra regione raddoppia nel 2006, mentre in Italia aumenta soltanto lievemente. Non si è potuto avere ancora i particolari risultati di bilancio per interpretare l'incremento eccezionale delle società venete; ma, considerato che il precedente rapporto è migliorato soltanto di poco, è probabile che la leva finanziaria e quella fiscale abbiano giocato un ruolo inaspettatamente favorevole nel 2006. Tuttavia, l'incremento elevato può pure dipendere dal fatto che i bilanci della banca-dati crescono annualmente per la nascita di nuove società di capitali e per la trasformazione di imprese individuali e di società di persone in questa categoria di società. Pertanto, può essere successo che nel 2006 abbiano depositato per la prima volta il bilancio società particolarmente redditizie.

Per quanto riguarda il ROA, invece, l'incremento di circa mezzo punto percentuale, sia per la nostra regione che per il totale nazionale, è significativamente positivo e dimostra una buona redditività di tutto il capitale investito, anche se questo non può completamente dimostrare la performance del capitale proprio nel ROE.

Passando infine alla **remunerazione dei fattori produttivi** da parte del valore aggiunto, si può notare che nel corso del 2006 la remunerazione del fattore lavoro è lievemente diminuita in favore di quella del fattore capitale (di credito e di rischio), sia nel Veneto che in Italia. Comunque, nella regione la parte destinata al lavoro è più alta che nella media nazionale e quindi, viceversa, quella destinata al capitale risulta più bassa. Anche per questa via, pertanto, si riconferma l'elevata intensità di lavoro delle produzioni venete rispetto a quelle italiane, che già, a loro volta, presentano un'intensità elevata rispetto a quelle europee e dei Paesi avanzati.

Gli stessi **indicatori provinciali** nel biennio 2005/2006 dimostrano la seguente situazione nelle singole province venete:

- le società veronesi denotano una buona situazione finanziaria ed economica, superiore alla media regionale, anche se il ROE nel 2006 non è cresciuto in maniera eccezionale come in altre province. La remunerazione del lavoro e del capitale è lievemente inferiore alla media regionale, mentre è discretamente maggiore la quota destinata al capitale di rischio;
- la provincia di Vicenza presenta pure una buona situazione finanziaria ed economica ed il ROE è cresciuto notevolmente nel 2006, ma su livelli decisamente più bassi per la scarsa performance del 2005. La remunerazione del capitale umano è invece decisamente più sostenuta in proporzione agli altri fattori;
- Belluno, pur partendo da una situazione inferiore, ha notevolmente migliorato tutti gli indici finanziari ed economici ed è pure cresciuta sensibilmente la remunerazione del capitale proprio in relazione al fattore lavoro, ma anche al capitale di credito;
- le società trevigiane hanno pure presentato una dinamica positiva che è culminata in un ROE eccezionale che probabilmente dipende da qualche fenomeno sopravvenuto pure eccezionale. La remunerazione dei fattori è abbastanza in linea con la media regionale, ma è più elevata la quota destinata al capitale di credito;
- l'economia veneziana si presenta strutturalmente più debole sotto l'aspetto economico e finanziario, ma anche qui è da notare il raddoppio della redditività netta (ROE);
- Padova dimostra un andamento più equilibrato ed una struttura economico-finanziaria su livelli lievemente superiori alla media. Sono pure abbastanza in linea con la media regionale le quote di remunerazione dei fattori produttivi;
- Rovigo, infine, presenta una situazione economica e finanziaria inferiore alla media e con una redditività netta che nel 2006 è divenuta infima. Forse più recentemente lo sviluppo di quest'economia potrebbe aver procurato qualche effetto positivo anche nella redditività. Nella remunerazione dei fattori è più accentuata quella relativa al capitale umano, ma è pure superiore alla media quella riferita al capitale di credito. Rimane invece decisamente inferiore la quota destinata al capitale proprio.

### **3.3 Stime dell'evoluzione regionale nell'esercizio 2007**

---

Per tentare di ottenere risultati più recenti, l'Unioncamere del Veneto, come già accennato, nell'ambito della propria indagine congiunturale sull'andamento del settore manifatturiero, ha rilevato alcuni dati essenziali delle imprese partecipanti. I risultati ottenuti sono indicati nella tabella 3.2 e si possono commentare tenendo presente che, oltre alla scarsa numerosità di indicatori stimati, non è possibile

confrontare questi ultimi dati con quelli dell'anno precedente, non soltanto per la diversità delle rilevazioni e per il fatto che quest'ultima è ancora in stato sperimentale, ma anche perché la seconda si riferisce, da un lato, esclusivamente al ramo manifatturiero (e non a tutti i settori) e, dall'altro, a tutte le forme giuridiche delle imprese (cioè anche ad imprese individuali e società di persone e non soltanto a società di capitali).

**Tabella 3.2 – Veneto.**  
Aggiornamento al 2007 delle  
principali voci di bilancio  
aggregato delle società di  
capitali (sulla base di stime  
campionarie)

Voci di bilancio	Variazione % 2007/2006
Valore aggiunto	9,0
Risultato di esercizio	-31,2
Totale Attività	5,8
Totale Passività	9,9
Patrimonio netto	-0,9

Fonte: stime su indagine campionaria Unioncamere del Veneto

**Tabella 3.3 – Veneto.**  
Aggiornamento al 2007 dei  
principali indicatori delle  
società di capitali (sulla base  
di stime campionarie)

Indicatori	2007
Valore aggiunto/Addetti (in euro)	62.615
Valore aggiunto/Patrimonio netto (in %)	97,3
Valore aggiunto/Totale attività (in %)	35,0
Reddito netto/ Patrimonio netto (in %)	3,9
Patrimonio netto/Totale attività (in %)	35,9

Fonte: stime su indagine campionaria Unioncamere del Veneto

Dalla tabella si evince che l'attività industriale nel 2007 è stata complessivamente positiva ed il valore aggiunto (quale indicatore complessivo dello sviluppo economico del macrosettore) è cresciuto del 9 per cento, denotando così un notevole grado di performance, in linea con gli indicatori congiunturali favorevoli relativi alla produzione ed alle vendite. Anzi, un incremento così elevato in termini nominali ha certamente permesso un aumento soddisfacente anche in termini reali, considerato che il livello dei prezzi nel corso dell'anno 2007 è salito in media appena dell'1,7 per cento.

Ma altrettanto non si può dire per il reddito netto rimasto alle imprese dopo il pagamento di tutti i costi aziendali. Infatti, il risultato di esercizio è sceso drasticamente del 31,2 per cento, forse per reazione negativa all'eccezionale aumento registrato nel 2006 dal ROE. Evidentemente, nel 2007 hanno influito negativamente sulla redditività del capitale proprio il costo del lavoro e quello del capitale di credito, necessari ad ottenere un volume di attività rilevante che ha permesso il conseguimento di un'espansione notevole del valore aggiunto.

Infatti, il totale delle attività aziendali è cresciuto del 5,8 per cento, mentre le passività sono aumentate di ben il 9,9 per cento, assegnando così al patrimonio netto (ossia al capitale di rischio investito dai soci) addirittura una lieve diminuzione (dello 0,9%). Questo disimpegno del capitale di rischio rispetto al ritmo della crescita evidentemente ha provocato una lievitazione del costo del

lavoro e del capitale di credito. Comunque, dall'analisi dei bilanci aggregati 2007 si potrà meglio verificare tale tendenza emersa con la nostra breve indagine campionaria.

Gli indicatori che si sono potuti costruire per le imprese manifatturiere venete nel 2007 hanno presentato le seguenti situazioni:

- elevato grado di produttività del capitale umano e del capitale proprio, nonché del capitale complessivamente investito a livello aziendale e questo fatto fa ben sperare anche per il futuro, quando ripartirà una nuova ripresa e quindi torneranno essenziali per ogni impresa i parametri di competitività e produttività;
- bassa redditività netta del capitale proprio che, dopo la punta del 2006 e la drastica discesa nel 2007, dovrà tornare ad un giusto equilibrio come si situava precedentemente (attorno al 6%);
- solidità finanziaria e patrimoniale ancora in equilibrio perché lievemente superiore al livello generalmente ritenuto come soglia consigliabile (del 33%).

### **3.4 Prosecuzione dell'indagine per rilevare l'evoluzione recente del sistema produttivo regionale**

---

Come risulta chiaro la rilevazione della situazione economica e finanziaria del sistema produttivo regionale attraverso l'analisi dei bilanci aggregati risulta quanto mai importante per scoprire aspetti sconosciuti o non quantificabili della nostra economia. Ma a tale vantaggio si contrappone:

- da un lato, la constatazione che soltanto le società di capitali sono tenute a presentare i bilanci e quindi non si possono avanzare che supposizioni sulla situazione delle società di persone e delle imprese individuali;
- dall'altro, i tempi di presentazione dei bilanci, della loro aggregazione ed elaborazione e quindi del loro approfondimento comportano un ritardo notevole per ottenere una banca-dati completa ed analizzabile sotto ogni aspetto richiesto.

Per sopperire a tali difficoltà, pur ritenendo indispensabili le rilevazioni universali dei bilanci stessi per approfondire aspetti strutturali del sistema produttivo non conoscibili altrimenti, sarà opportuno ripiegare su indagini campionarie, certamente incomplete e meno affidabili ma più tempestive. Anche i maggiori fornitori di dati ufficiali, quali l'ISTAT e la Banca d'Italia, effettuano indagini campionarie a livello nazionale per monitorare l'andamento delle imprese sotto l'aspetto economico e finanziario.

L'Unioncamere del Veneto, pertanto, si propone di proseguire la rilevazione iniziata raccogliendo dati fondamentali minimi di bilancio (per non aggravare i già oberati adempimenti aziendali) presso le imprese del campione delle varie indagini congiunturali in atto, al fine di presentare tempestivamente una prima situazione economico-finanziaria del sistema produttivo a livello regionale, possibilmente entro l'autunno successivo all'anno di riferimento. La situazione che emergerà dall'indagine verrà poi verificata ed approfondita quando verranno diffusi i dati, completi ed estesi all'universo delle società di capitali, relativi ai bilanci aggregati.

Rimane l'esigenza che questi ultimi siano disponibili più tempestivamente ad opera di Unioncamere nazionale e di Infocamere e ciò potrebbe essere di fatto più agevole con le nuove tecniche introdotte dall'art.37 del D.L. 4 luglio 2006, n.223 convertito nella legge n.248 del 4 agosto 2006, il quale prevede la presentazione

dei bilanci di esercizio e consolidati e degli altri atti, al Registro delle imprese, in formato elettronico elaborabile (XBRL). In questo modo, essendo le specifiche tecniche uniformi per tutti e vincolanti sulle poste di bilancio e la loro classificazione, certamente l'aggregazione e l'elaborazione risulteranno molto più spedite.

Per quanto riguarda l'altro problema della rappresentatività di tutte le forme giuridiche delle imprese, al di là delle indagini campionarie esistenti o possibili, una soluzione opportuna potrebbe essere quella di estendere gli obiettivi degli Studi di settore, già realizzati dall'Agenzia delle Entrate a fini fiscali e periodicamente aggiornati. Si tratterebbe, pertanto, di rilevare alcuni dati aggiuntivi essenziali per costruire un sintetico bilancio abbreviato per settore e per territorio, bilancio che, oltre a capire meglio le dinamiche aziendali interessanti il reddito imponibile, potrebbe servire per configurare con sufficiente approssimazione la situazione economica e finanziaria delle imprese non tenute per legge a presentare questo strumento indispensabile di gestione per qualsiasi attività imprenditoriale.

D'altro canto, basti pensare che le società di persone devono comunque abbozzare un rendiconto almeno sintetico se vogliono distribuire gli utili e le perdite al proprio interno in maniera equa ed infatti la maggior parte di queste prevede nello statuto la predisposizione di un bilancio. Inoltre, le stesse imprese individuali, se tenute alla contabilità ordinaria ai fini fiscali, devono comunque redigere un bilancio e rimane pure il fatto che ogni impresa, anche se piccola e di derivazione familiare, qualora non rediga un bilancio almeno approssimativo dell'attività aziendale, rischia di confondere quest'ultima con l'economia familiare e quindi non sarà mai in grado di conoscere l'effettivo andamento della propria azienda e di prendere decisioni ottimali per la sua gestione.

## 4. Produttività, costo del lavoro e redditività del capitale

### 4.1 Premessa

---

È già stato accennato inizialmente come la produttività ed il costo del lavoro e la produttività e redditività del capitale siano essenziali ai fini dello sviluppo economico, soprattutto in una prospettiva di medio-lungo termine.

I fattori **capitale** e **lavoro**, infatti, sono considerati **fattori produttivi primari**, perché al loro aumentare cresce il **valore aggiunto** (ossia il valore della produzione ottenuta con i medesimi fattori)<sup>7</sup>, che rappresenta il principale indicatore dello **sviluppo economico**<sup>8</sup>. Ma, se anche la produttività del lavoro e del capitale cresce, a parità degli stessi fattori e di altre circostanze, cresce pure il valore aggiunto e lo sviluppo.

Affinché tale valore sia soddisfacente, occorre una certa produttività ed una determinata quantità del fattore lavoro e del fattore capitale, i quali possono essere impiegati se trovano condizioni vantaggiose, ossia se la loro remunerazione viene ritenuta congrua. Per questo, dato un certo livello di produttività, bisogna che il valore aggiunto ottenuto sia distribuito in maniera soddisfacente tra i prestatori di lavoro e quelli di capitale. Quindi, il **costo del lavoro** che sopporta l'impresa deve essere adeguato al valore aggiunto ottenuto e pure la **redditività del capitale** investito deve essere congrua per chi lo ha fornito (sotto forma di capitale proprio e di capitale di credito).

Dall'insieme di queste relazioni emerge così una configurazione ottimale di rapporti che può portare a livello di impresa (e poi a livello di sistema) ad una crescita anche senza limiti se le condizioni di mercato lo permettono. Ovviamente, tutto dipende dalla **produttività** dei fattori impiegati e dalla **distribuzione** tra questi di quanto prodotto. Più la produttività è elevata e più si otterrà valore da distribuire sotto forma di remunerazione al lavoro ed al capitale. Più la distribuzione avverrà in maniera soddisfacente per i prestatori di lavoro e di capitale e più questi saranno indotti a fornire ulteriori risorse.

Mentre l'entità della distribuzione è frutto di una negoziazione tra le parti a livello aziendale o settoriale (basti pensare ai contratti di lavoro) oppure delle aspettative degli investitori, la produttività è invece l'elemento fondamentale di interesse comune che dovrebbe essere perseguito da entrambi (lavoratori ed investitori)<sup>9</sup> attraverso l'attività dell'impresa per ottenere vantaggi globali per tutti. Pertanto, un primo fattore di miglioramento della produttività consiste nella

---

<sup>7</sup> Senza entrare nel merito delle numerose teorie dello sviluppo, basti qui appena accennare che, oltre a tali fattori, ne esistono altri, quali la conoscenza e l'innovazione, che però devono sempre esplicarsi attraverso l'impiego di capitale e di lavoro ed accrescono la loro produttività, per cui si possono anche definire fattori di produttività. Inoltre, la conoscenza e l'innovazione, proprio per tale loro proprietà, permettono di superare il limite insito nei rendimenti decrescenti dei due fattori primari quando questi superano certe soglie.

<sup>8</sup> Lo sviluppo economico può essere espresso in vari modi, ma per una misurazione uniforme ed obiettiva si fa generalmente riferimento al valore aggiunto o PIL pro - capite. In questa sede, si astraie dal fenomeno di una rilevante variazione della popolazione che, a parità di PIL, possa spostare il risultato pro - capite.

<sup>9</sup> I lavoratori, nella realtà, si distinguono in dipendenti ed autonomi, mentre gli investitori forniscono capitale di rischio (titolari, soci, o azionisti) e capitale di credito (per lo più banche). Tutte quattro queste categorie hanno il comune interesse della produttività aziendale, anche se spesso non ne sono consapevoli.

collaborazione tra questi attori essenziali dell'attività aziendale. Ma, in un'accezione più ampia, i principali fattori di produttività sono la **conoscenza** e l'**innovazione** in tutti i loro multiformi aspetti che possono elevare i livelli della medesima produttività. Di tali aspetti si accennerà in sede di prospettive e di programmazione.

Ma prima di esaminare i risultati del Veneto in ordine alla produttività ed alla redditività, è appena il caso di osservare che, sebbene alcuni dati sono disponibili nell'ambito della contabilità macroeconomica, sia nazionale che regionale, altri sono evidenti soltanto nei bilanci aziendali e si può ottenere una situazione generale di questi a livello di sistema produttivo soltanto con i bilanci aggregati che riguardano le società di capitali che, come accennato, sono comunque le più rappresentative. La produttività e la redditività dei fattori produttivi, nonché le loro interrelazioni, verranno esaminati quindi attraverso l'originale visione (anche se non completamente inedita) dei bilanci aggregati, che, se da una parte non considerano alcune componenti della realtà economica di un territorio (società di persone, imprese individuali, professionisti, P.A. ed altre minori), permettono di andare più a fondo della contabilità macroeconomica sul tema oggetto di questo capitolo.

## 4.2 Produttività e redditività nel Veneto

La tabella 4.1 presenta i principali risultati sulla produttività e sulla redditività dei fattori aziendali per l'insieme delle società di capitali del Veneto e dell'Italia con riferimento al 2005 (ultimo anno in cui sono disponibili elaborazioni dettagliate).

**Tabella 4.1 – Italia e Veneto. Produttività del lavoro e produttività e redditività del capitale nelle società di capitale. Valori assoluti in migliaia di euro e quozienti in %. Anno 2005**

	Veneto	Italia
Valore aggiunto	38.121.422	441.610.050
Addetti (unità)	813.284	8.752.147
<b>Valore aggiunto per addetto (produttività del lavoro)</b>	<b>46,873</b>	<b>50,457</b>
Capitale investito (Totale attivo) medio <sup>(1)</sup>	191.774.380	2.752.693.100
<b>Valore aggiunto/capitale investito (produttività del capitale investito)</b>	<b>19,9</b>	<b>16,0</b>
Margine operativo netto + proventi finanziari	9.463.502	132.311.947
<b>Redditività del capitale investito <sup>(2)</sup></b>	<b>4,9</b>	<b>4,8</b>
Oneri finanziari	3.167.235	42.250.310
Debiti (Passività meno Ratei e risconti passivi meno Fondo rischi e oneri) medi <sup>(1)</sup>	124.227.620	1.772.638.800
<b>Oneri finanziari/Debiti (costo del capitale di credito)</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>
Patrimonio netto medio <sup>(1)</sup>	52.533.685	853.877.250
<b>Valore aggiunto/Patrimonio netto (produttività del capitale proprio)</b>	<b>72,6</b>	<b>51,7</b>
Risultato di esercizio	3.149.320	54.802.340
<b>Risultato di esercizio/Patrimonio netto (ROE = redditività del capitale proprio)</b>	<b>6,0</b>	<b>6,4</b>

<sup>(1)</sup> - Media annuale ottenuta con la media aritmetica tra il valore iniziale dell'anno e quello finale.

<sup>(2)</sup> - È uguale a (Margine operativo netto + proventi finanziari) / Capitale investito

Fonte: elaborazione Unioncamere del Veneto su dati Unioncamere nazionale

Dalla tabella si può notare che da 813.284 addetti in società di capitale regionali si è ottenuto un valore aggiunto di oltre 38 miliardi di euro, con una produttività



per occupato di 46.873 euro. Per il totale delle società di capitale italiane si è registrata invece una produttività di 50.457 euro.

Evidentemente, per vari motivi che verranno esaminati successivamente, la produttività nazionale del fattore lavoro è superiore a quella regionale del 7,6 per cento.

La situazione si inverte se si misura la produttività del capitale investito, in quanto nel Veneto con un capitale investito di quasi 192 miliardi si è conseguito il valore aggiunto di cui sopra determinando un rapporto del 19,9 per cento rispetto ad una media italiana del 16 per cento. Ma la redditività veneta del capitale investito (cioè il margine operativo netto dell'attività aziendale più i proventi finanziari rispetto sempre al totale del capitale investito) è pressoché uguale a quella nazionale (4,9% contro 4,8%). Inoltre, anche il costo del capitale di credito (ossia gli oneri finanziari aziendali rispetto ai debiti, sia commerciali che finanziari) è uniforme (2,5% per il Veneto e 2,4% per l'Italia).

La produttività del capitale proprio nel Veneto è comunque largamente superiore a quella nazionale; infatti, il valore aggiunto regionale viene conseguito con un patrimonio netto (capitale di rischio investito dai soci) proporzionalmente molto basso, presentando così un indice di produttività di ben il 72,6 per cento rispetto alla media italiana del 51,7 per cento. Questa produttività rilevante, tuttavia, va a beneficio dei soci medesimi in misura modesta e comunque con un risultato regionale inferiore a quello nazionale. Infatti, il ROE (redditività del capitale proprio) è stato del 6 per cento nel Veneto e del 6,4 per cento nell'intero Paese.

La situazione complessivamente ora descritta con riferimento all'anno 2005 (ma non molto dissimile anche negli anni precedenti, con la sola oscillazione congiunturale del ROE) denota per la nostra regione, rispetto alla media nazionale:

- una minore produttività del fattore lavoro;
- una buona produttività del fattore capitale ed una ancor migliore produttività del capitale di rischio;
- una redditività del capitale di credito e di quello complessivamente investito pressoché uniformi;
- una redditività del capitale proprio leggermente inferiore.

Le cause di una simile situazione ed i relativi rimedi possono essere i più svariati, perché sulla produttività e sulla redditività agiscono innumerevoli fattori sia di carattere aziendale che di sistema. Pertanto, in questa sede vengono indicati soltanto i fenomeni ritenuti più importanti.

Innanzitutto, si deve rilevare che i risultati derivano principalmente dal fatto che i settori prevalenti nel Veneto sono quelli tradizionali ad alta intensità del fattore lavoro ed a bassa intensità del fattore capitale e quindi il valore aggiunto viene conseguito con l'elevato apporto di lavoratori e lo scarso contributo di investimenti. Ma questa evidenza fondamentale ed originaria, certamente ancora valida, risulta sempre meno attuale se si considera che:

- anche i settori tradizionali per rimanere competitivi abbisognano di rilevanti investimenti;
- la bassa produttività del lavoro non permette remunerazioni soddisfacenti e la stessa forza lavoro si trova già a livelli occupazionali elevati (anche se comunque esistono ancora margini di incremento per il tasso di occupazione regionale);
- l'alta produttività del capitale proprio, alla fine, non si traduce in un'alta redditività per la necessità di remunerare sufficientemente una forza lavoro modestamente produttiva;

- la redditività risulta sufficiente soltanto perché la remunerazione del fattore lavoro è proporzionalmente contenuta e ciò è indice di modesta competitività.

Ovviamente una sostituzione del lavoro con il capitale (ossia di lavoratori con macchine), a parità di altre condizioni (e soprattutto a parità di valore aggiunto complessivo), non avrebbe senso perché non migliorerebbe la produttività totale ed obbligherebbe il sistema a diminuire l'occupazione attuale. Invece, rimane essenziale la crescita dell'investimento in innovazione (tecnologica e non), permettendo così di accrescere il valore aggiunto a parità di occupazione<sup>10</sup> a beneficio di entrambi i fattori (capitale e lavoro).

Con l'innovazione nelle diverse forme applicative, infatti, è possibile:

- diminuire i costi a parità di valore della produzione;
- accrescere il valore della produzione a parità di costi (per maggiore qualità dei beni-servizi ottenuti e/o per maggiore quantità degli stessi se il mercato ne consente l'assorbimento).

In questo modo, il maggior valore aggiunto ottenuto può permettere la remunerazione adeguata del capitale investito e pure una superiore remunerazione del capitale proprio e del fattore lavoro.

### 4.3 Distribuzione del valore aggiunto

Con la tabella 4.2 relativa alla distribuzione del valore aggiunto tra i fattori produttivi si può proseguire l'analisi per un ulteriore confronto tra le società venete di capitale e quelle appartenenti all'intero Paese.

**Tabella 4.2 – Italia e Veneto. Distribuzione del valore aggiunto tra i fattori produttivi nelle società di capitali (valori assoluti in migliaia di euro). Anno 2005**

Poste di conto economico	Veneto		Italia	
	Val. ass.	% sul valore della produzione	Val. ass.	% sul valore della produzione
Valore della produzione	196.765.869	100,0	2.229.007.526	100,0
Valore aggiunto	38.121.422	19,4	441.610.050	19,8
		% sul valore aggiunto		% sul valore aggiunto
Remunerazione del capitale umano (costo del lavoro)	23.846.557	62,6	265.809.551	60,2
Remunerazione del capitale di credito (oneri finanziari)	3.167.235	8,3	42.250.310	9,6
Remunerazione del capitale proprio (profitti lordi) di cui:	11.107.630	29,1	133.550.189	30,2
Ammortamenti e svalutazioni (¹)	-6.490.460	-17,0	-86.521.423	-19,6
Saldo altri proventi e oneri (²)	2.465.104	6,5	53.069.575	12,0
Imposte sul reddito	-3.932.953	-10,3	-45.296.002	-10,3
Profitti netti	3.149.320	8,3	54.802.340	12,4

(¹) Gli ammortamenti vanno a diminuzione dei profitti perchè devono ricostituire il capitale proprio investito.

(²) Il saldo altri proventi e oneri comprende i proventi finanziari, le rettifiche di valore delle attività finanziarie ed il saldo proventi e oneri straordinari.

Fonte: elaborazione Unioncamere del Veneto su dati Unioncamere nazionale

<sup>10</sup> La crescita del valore aggiunto, se rilevante, potrebbe permettere successivamente la crescita anche della stessa occupazione e pure la sostituzione progressiva, all'interno di questa, di forze esecutive con lavoratori più qualificati.

Innanzitutto, uno dei dati-chiave, attualmente non disponibile a livello regionale, è rappresentato dal **valore della produzione** e dal suo rapporto con il valore aggiunto. La conseguenza di tale grandezza permette, da un lato, di confrontare la produzione interna con i flussi di commercio estero e con i consumi interni, dall'altra, di valutare la relativa quota di valore aggiunto sul valore totale dei beni prodotti.

Sotto il primo aspetto, il confronto con altre grandezze macroeconomiche non è possibile perché i risultati della tabella registrano ovviamente la situazione delle sole società di capitale e non quella dell'intera economia e pertanto il valore della produzione regionale, almeno per quanto riguarda le imprese, dovrebbe comprendere pure le società di persone e le ditte individuali. Per quanto riguarda, invece, il secondo aspetto, possiamo notare che il valore aggiunto delle società di capitale rappresenta soltanto il 19,4 per cento del valore totale della produzione realizzata e ciò è quasi in linea con la media italiana (19,8%). Ma tale risultato deve considerarsi basso perché significa, che oltre l'80 per cento del valore della produzione viene decentrato all'esterno (ad altre imprese regionali, nazionali od estere).

In realtà, già all'interno delle società di capitali è certo che molti legami frammentati si cumulano artificialmente nella catena produttiva e quindi il valore totale della produzione di sistema sarà sicuramente più basso ed allora il valore aggiunto relativo risulterà proporzionalmente più elevato. Ma rimane il fatto che a livello medio di singola società si aggiunge un valore modesto alla produzione e questo potrebbe essere uno dei motivi di scarsa crescita del valore aggiunto a parità di altre circostanze e cause diverse. Il fatto, cioè, che l'intervento di ciascuna azienda in un processo produttivo sia molto frammentato, se da un lato determina la possibilità di una specializzazione più spinta con risultati di maggiore efficienza, dall'altro limita il campo dei possibili miglioramenti a fasi troppo parcellizzate, difficilmente estendibili alle lavorazioni a monte e/o a valle e comunque slegati dal momento distributivo ed dal contatto con il mercato.

Comunque, anche nelle indagini nazionali ufficiali sui risultati economici delle imprese il rapporto tra valore aggiunto e fatturato lordo (che è inferiore al valore della produzione) si aggira intorno al 24 per cento.

Tornando alla distribuzione vera e propria del valore aggiunto, la stessa tabella 4.2 evidenzia che questo è stato ripartito con una quota di gran lunga maggiore al fattore lavoro in senso lato, ossia al lavoro dipendente ed a quello autonomo assieme. Inoltre, è da osservare che lo stesso **costo del lavoro** comprende non soltanto la retribuzione netta dell'occupato, ma anche le trattenute fiscali (quota del valore aggiunto assorbito dalla P.A. sotto forma di imposte) e gli oneri previdenziali (trattenute a carico del lavoratore e contributi a carico del datore di lavoro) che si riferiscono all'accantonamento per la retribuzione differita che verrà percepita durante il pensionamento, nonché la quota annuale del trattamento di fine rapporto, riferito alla liquidazione futura.

L'intero ammontare costituisce il 62,2 per cento del valore aggiunto nel Veneto ed il 60,2 per cento nell'intero Paese. Evidentemente nella nostra regione, proprio per la maggiore intensità della forza lavoro rispetto al capitale, una parte superiore dello stesso valore aggiunto viene destinata all'occupazione. Per la remunerazione del capitale, infatti, le quote si invertono. La parte di valore aggiunto destinata al **capitale di credito**, sotto forma di oneri finanziari, registra un 8,3 per cento nelle società venete ed un 9,6 per cento in quelle italiane, mentre la quota per la remunerazione del **capitale proprio**, ossia quella relativa ai profitti lordi, le percentuali risultano del 29,1 per il Veneto e del 30,2 a livello aziendale.

Per quanto riguarda il primo confronto (capitale di credito) è da osservare che il credito oneroso per le imprese è quasi totalmente proveniente dal sistema creditizio. Infatti, da un lato il sistema finanziario non è molto sviluppato nel Veneto, dall'altro il credito commerciale (derivante dalle relazioni di fornitura) è formalmente gratuito, anche se sostanzialmente esistono gli **interessi impliciti** che fanno lievitare i prezzi di acquisto delle forniture (ma che non vengono rilevati come oneri finanziari). Pertanto, poiché precedentemente è stato constatato che il costo del credito regionale è in linea con quello nazionale, si può affermare che le banche si comportano abbastanza uniformemente nel Veneto rispetto all'Italia e che la percentuale inferiore del valore aggiunto registrata nella nostra regione per la remunerazione degli affidamenti dipende da un minor indebitamento proporzionale.

Analogamente, avviene per la remunerazione del capitale proprio, dato che, come già accennato, il conferimento di capitale di rischio veneto è proporzionalmente inferiore alla media italiana. Ma in questo caso esiste comunque anche una modesta inferiorità della remunerazione del capitale proprio nel Veneto (ROE al 6% rispetto al 6,4% nazionale). Se poi dai profitti lordi si passa a quelli netti, si può ancora osservare che:

- a livello nazionale si riesce a scaricare una maggiore quota di valore aggiunto per ammortamenti e svalutazioni ed inoltre i profitti della gestione caratteristica sono integrati da maggiori profitti finanziari e straordinari;
- le imposte sul reddito sono proporzionalmente uguali;
- alla fine, il reddito effettivamente di competenza dell'investitore veneto (**profitto netto**) è chiaramente al di sotto della media nazionale (8,3% del valore aggiunto rispetto al 12,4% italiano).

Quest'ultimo risultato denota che la bassa intensità di capitale investito nella nostra regione non soltanto dà diritto ad una quota inferiore di valore aggiunto, ma anche limita il conseguimento di profitti collaterali (finanziari e straordinari) che possono permettere, a parità di altre condizioni, un maggiore rendimento dell'investimento. Certamente, tuttavia, questa situazione di carenza nell'investimento di capitale da parte dell'investitore veneto può averlo, al contrario, protetto dalla recente crisi finanziaria, di cui attualmente non si hanno ancora riscontri precisi sugli effetti nella finanza specifica delle nostre imprese. Ma, al di là dei fenomeni congiunturali derivanti dalla crisi in atto, rimane l'esigenza strutturale di un maggiore capitale di rischio nella finanza delle società venete.

## 5. Analisi di bilancio: un confronto settoriale

### 5.1 Sviluppo delle principali voci di bilancio aggregato settoriale

Con i risultati contenuti nella banca-dati Unioncamere sui bilanci aggregati delle società di capitali è possibile effettuare anche un'esauriente analisi settoriale, non altrimenti disponibile a livello regionale.

Infatti, seppure vengano effettuate stime regionali a livello di macrosettori o di settori comunque vasti ai fini della determinazione del reddito in contabilità nazionale, si tratta comunque di stime ottenute per disaggregazione dei dati relativi all'intero Paese, inoltre non abbastanza dettagliate nelle diverse voci che compongono la situazione economica e finanziaria dei settori produttivi e non sufficientemente specifiche per individuare l'andamento di settori circoscritti. Con la banca-dati Unioncamere, invece, si può ottenere una conoscenza approfondita dell'evoluzione economico-finanziaria dei singoli settori, sia dal punto di vista macroeconomico (con l'individuazione dei principali fattori che contribuiscono all'economia generale: valore aggiunto e produttività), sia da quello economico-aziendale (con la rilevazione della redditività), sia infine finanziario (con la valutazione dell'affidabilità complessiva di settore). Sono tutte indicazioni molto utili per capire la situazione e le prospettive di singoli settori a livello regionale e quindi per programmare meglio lo sviluppo sia da parte degli operatori privati che di quelli pubblici. Basti pensare al riguardo che attualmente:

- gli enti pubblici non sono in grado di sapere con una certa precisione quali settori danno un contributo maggiore all'economia locale di loro competenza;
- gli operatori economici conoscono bene l'andamento della propria azienda, ma non possono confrontarlo con l'andamento del proprio settore a livello locale per valutarne le performance;
- i finanziatori delle imprese (soprattutto il sistema creditizio e finanziario) stentano a costruirsi dei rating significativi di settori riferibili all'affidabilità delle PMI.

Naturalmente i dati dei bilanci ora disponibili, come è già stato più volte avvertito, si riferiscono alle sole società di capitali e quindi non comprendono le società di persone e le imprese individuali per le quali occorrono indagini campionarie aggiuntive che l'Unioncamere del Veneto ha già in parte avviato a titolo sperimentale.

Per presentare qui i principali indicatori che determinano la situazione economico-finanziaria dei più significativi settori dell'economia veneta<sup>11</sup>, sono state predisposte tre tabelle con riferimento all'evoluzione della situazione nel periodo 2000-2005 ed alle consistenze di fine 2005, ancora ultimo dato elaborato a livello di dettaglio regionale.

Nella tabella 5.1 è stato riportato lo **sviluppo** nel periodo citato delle principali voci di bilancio aggregato delle società di capitali venete.

Iniziando dall'agricoltura, che tuttavia rappresenta il settore meno completo a

---

<sup>11</sup> L'unico settore escluso tra quelli più significativi a livello regionale è il comparto del **mobile**, che nelle statistiche non è compreso tra i prodotti in legno e viene invece rilevato indistintamente tra i settori manifatturieri diversi.

causa della scarsa presenza di società di capitali, è evidente il massimo sviluppo degli indicatori economici rispetto a quelli finanziari. Infatti il settore è cresciuto notevolmente per valore della produzione ed ancor più in valore aggiunto ed ha conseguito un incremento enorme nel risultato di esercizio, mentre i valori dell'attivo patrimoniale e dello stesso patrimonio netto sono progrediti in maniera pressoché normale. Evidentemente, la parte più innovativa del settore agricolo, maggiormente rappresentata dalle società di capitale, ha compiuto nel periodo delle drastiche riconversioni produttive in prodotti innovativi e di qualità che hanno fatto lievitare i valori ed i margini economici senza corrispondentemente intensificare il fabbisogno di capitale investito e di capitale proprio.

**Tabella 5.1 – Veneto.**  
Sviluppo delle principali voci di bilancio aggregato nelle società di capitale per settore produttivo. Variazioni percentuali del periodo 2000 - 2005

Settore	Valore della produzione	Valore aggiunto	Costo del lavoro	Margine operativo netto	Risultato d'esercizio	Attivo	Netto
Agricoltura	74,3	152,7	157,0	363,9	822,2	43,1	24,0
Manifatturiero	14,0	12,9	19,6	1,3	17,5	26,4	44,2
Carta editoria	23,7	19,9	35,5	81,5	65,0	31,5	49,6
Ceramica ed edilizia	28,0	20,2	23,2	34,6	66,0	42,4	49,2
Chimico e farmaceutico	17,0	16,3	25,8	10,5	17,4	25,2	30,1
Legno e prodotti in legno	35,6	33,7	50,0	1,5	6,2	45,3	66,9
Meccanico	16,4	13,6	20,1	-1,0	-19,1	33,4	55,6
Trattamento metalli	43,1	37,2	39,7	48,3	144,8	51,5	71,2
Sistema moda	-11,5	-14,6	-7,1	-31,1	5,1	-2,5	21,3
Alimentare	2,2	5,9	2,1	20,9	66,1	13,5	31,4
Industria (nel complesso)	12,3	20,4	26,1	10,4	35,4	38,8	53,2
Costruzioni	96,8	102,6	96,0	96,2	339,2	95,6	178,0
Servizi	44,5	53,5	53,4	46,0	149,2	77,5	104,7
Commercio, manutenzione e riparazione veicoli e motocicli	19,1	30,6	47,1	3,5	12,4	40,8	50,0
Commercio all'ingrosso e intermediazione del commercio	37,4	49,4	58,5	33,8	103,1	49,0	81,4
Commercio al dettaglio e riparazione beni personali	24,7	32,5	26,6	77,2	224,0	34,3	57,0
Alberghi e ristoranti	112,5	57,2	68,8	-18,4	675,6	113,4	138,9
Trasporti, agenzie viaggio e magazzinaggio	52,8	22,4	28,7	5,5	-21,9	16,4	-9,5
Attività immobiliari, noleggio, informatica, ricerca	107,0	95,8	91,1	75,6	170,6	119,2	156,1
Altri servizi pubblici, sociali e personali	63,7	52,2	49,9	100,6	353,6	94,0	118,9

Fonte: elaborazione Unioncamere del Veneto su dati Unioncamere nazionale

L'andamento dell'industria, al contrario, è stato diametralmente opposto, in quanto sono cresciuti modestamente gli indicatori economici ed invece più marcatamente quelli finanziari. Per quanto riguarda i primi, già l'aumento del valore aggiunto non ha tenuto il passo con quello della produzione, ma pure a valle e la crescita del margine operativo netto è stata irrisoria a causa del maggiore sviluppo del costo del lavoro. Poi, il risultato netto si è rivalutato maggiormente, probabilmente per una migliore gestione finanziaria e straordinaria, che comunque ha fatto lievitare i fabbisogni di capitale investito ed ancor più quelli di capitale proprio.

Tra i diversi settori del manifatturiero, si può segnalare:

- il buon andamento del margine operativo netto e del risultato di esercizio del comparto carta ed editoria;
- l'evoluzione pure buona del risultato di esercizio nella ceramica e nei materiali per l'edilizia;
- la dinamica regolare e ben proporzionata nei valori del chimico-farmaceutico;
- le tendenze più pronunciate per il legno ed i prodotti in legno, ma con

minori risultati economici finali e comunque con un superiore sviluppo di fabbisogno di capitale;

- la pure discreta evoluzione del settore meccanico, che però non si è tradotta in risultati finali migliori;
- l'ottimo andamento, invece, della lavorazione dei metalli, che ha dato luogo ad una crescita superiore della redditività finale, con buoni incrementi pure del valore aggiunto e del capitale proprio e di quello investito;
- un'evoluzione chiaramente negativa del sistema moda che però è riuscito a conseguire, nonostante tutto, un migliore risultato di esercizio, anche in virtù di una discreta crescita del capitale proprio in antitesi alla diminuzione del capitale investito;
- una buona performance del comparto alimentare che, senza incrementare molto i valori, ha saputo far crescere maggiormente i margini operativi ed ancor più quelli netti.

L'industria delle costruzioni ha presentato una notevole dinamica positiva, sviluppando i valori ma ancor più il risultato finale di esercizio, che rappresenta la sintesi della gestione economica e finanziaria. Il multiforme campo dei servizi è stato abbastanza regolare nella sua dinamica, presentando:

- una buona espansione del valore della produzione e del valore aggiunto, con una corrispondente crescita del costo del lavoro e del margine operativo netto;
- un andamento superiore del risultato netto di esercizio;
- un significativo incremento del capitale investito ed ancor più dell'investimento in capitale proprio, entrambi superiori agli altri macrosettori del sistema produttivo veneto. Ciò significa che la preferenza dei nuovi investimenti per il terziario si va consolidando. D'altro canto, il ritorno in termini di profitto per gli investitori ha una dinamica maggiore nei confronti del settore industriale, ma non rispetto all'agricoltura (di cui, però, l'evoluzione eccezionale è probabilmente contingente e legata ad un numero ristretto di società).

Nell'ambito dei servizi, si può osservare:

- la dinamica un po' irregolare del commercio e riparazione di veicoli;
- il buon andamento del commercio all'ingrosso, che punta significativamente a potenziare il risultato di esercizio;
- quello ancora migliore nel risultato finale conseguito dal commercio al dettaglio, il quale è riuscito a più che raddoppiare gli utili aumentando soltanto di un quarto il valore delle vendite e di un terzo il valore aggiunto, con uno sviluppo degli investimenti di circa un terzo e del capitale proprio di un po' più della metà;
- l'evoluzione irregolare del comparto alberghi e ristoranti, soprattutto per l'eccezionale crescita dei profitti, nonostante una gestione operativa in declino, in virtù di proventi straordinari anomali relativi al solo anno 2005;
- l'insufficiente incremento dei valori relativi al settore trasporti, che ha condotto pure ad una diminuzione dei profitti netti e ciò anche a causa di minori investimenti in capitale proprio;
- la buona e proporzionata dinamica delle attività immobiliari, di noleggio, informatica e ricerca, anche se l'eterogeneità del raggruppamento settoriale non consente valutazioni specifiche;
- il soddisfacente sviluppo della performance dei servizi vari alle persone, con un eccezionale lievitazione del risultato netto (oltre tre volte e mezzo quello iniziale), anche se si dovrà constatare il suo consolidamento negli esercizi successivi.

## 5.2 Produttività del lavoro e del capitale e redditività

La seconda tabella presentata (tabella 5.2) riguarda la produttività del lavoro e del capitale, nonché la redditività, sempre con riferimento ai settori già individuati, al fine di valutare quelli che si sono meglio comportati nel 2005 (ultimo anno di elaborazione) in un'ottica di sviluppo economico.

**Tabella 5.2 – Veneto.**  
Produttività del lavoro (in euro) e produttività e redditività del capitale (in percentuale) nelle società di capitale per settore produttivo. Anno 2005

Settore	Produttività del lavoro	Produttività del capitale investito	Redditività del capitale investito (ROA)	Costo del capitale di credito	Produttività del capitale proprio	Redditività del capitale proprio (ROE)
Agricoltura	41.562	20,2	4,7	1,5	95,6	20,0
Manifatturiero	51.156	24,2	5,2	2,5	82,4	5,8
Carta editoria	51.824	26,7	4,1	2,1	102,1	4,7
Ceramica ed edilizia	60.362	24,0	5,3	2,3	71,7	6,5
Chimico e farmaceutico	63.511	27,4	6,7	2,0	84,8	12,8
Legno e prodotti in legno	38.080	24,5	4,5	2,7	98,9	3,7
Meccanico	52.384	23,9	5,3	2,8	79,4	3,4
Trattamento metalli	52.509	27,1	6,1	2,2	95,0	9,3
Sistema moda	45.247	21,3	5,2	2,8	69,2	5,4
Alimentare	57.179	19,1	4,1	2,2	73,5	5,1
Industria (nel complesso)	51.433	21,4	4,7	2,3	80,3	5,9
Costruzioni	49.187	12,8	3,2	1,6	81,2	7,5
Servizi	41.210	16,2	3,3	2,3	54,2	5,7
Commercio, manutenzione e riparazione veicoli e motocicli	49.225	16,3	4,3	2,2	84,1	6,8
Commercio all'ingrosso e intermediazione del commercio	50.989	16,0	4,5	2,2	79,4	7,7
Commercio al dettaglio e riparazione beni personali	38.165	25,2	4,5	2,0	106,1	10,2
Alberghi e ristoranti	31.163	25,4	2,3	2,7	84,7	10,5
Trasporti, agenzie viaggio e magazzinaggio	37.889	32,1	2,6	1,7	121,3	1,6
Attività immobiliari, noleggio, informatica, ricerca	43.502	9,7	2,4	2,5	26,1	5,0
Altri servizi pubblici, sociali e personali	32.289	29,1	3,3	2,2	92,1	3,2

Fonte: elaborazione Unioncamere del Veneto su dati Unioncamere nazionale

Per quanto riguarda la **produttività del lavoro**:

- in agricoltura, questa è ancora scarsa, anche se è risultata già in linea con il settore dei servizi e superiore ad alcuni suoi comparti;
- rimane ancora largamente più elevata nell'industria, contrariamente a quanto generalmente si crede affermando che il macrosettore dei servizi è a maggior valore aggiunto. Infatti, il valore aggiunto per addetto (ma poi si vedrà che la stessa cosa succede nel valore aggiunto per capitale investito) è superiore nel manifatturiero e nell'industria in complesso con una differenza media di circa 10.000 euro annuali;
- tra i diversi settori industriali, prevale il chimico-farmaceutico, seguito dalla ceramica ed edilizia e dall'alimentare, mentre molto al di sotto della media si è situato il comparto del legno e prodotti in legno;
- tra i servizi, in cui si denotano differenze molto rilevanti, la maggiore produttività è stata rilevata per gli occupati nel commercio all'ingrosso, seguita da quella nel commercio di veicoli e motocicli e da quella nei servizi alle imprese, mentre molto basse si sono rivelate le produttività dei servizi alle persone e degli alberghi e ristoranti.

Passando alla **produttività del capitale investito** ed alla sua **redditività** (ROA), si può notare che:

- prevale sempre il settore industriale, mentre quello agricolo è ormai



superiore a quello dei servizi, confermando così, anche per questa via, la centralità ancora attuale del manifatturiero (che, tra l'altro, gode di una produttività e redditività superiori all'industria nel suo complesso). La produzione di beni, rispetto a quella di servizi, consente pertanto una produttività del lavoro e del capitale che sono ancora nettamente superiori e quindi più appetibili in termini di attrazione di nuovo lavoro e di impiego di nuovi capitali;

- all'interno del settore industriale la produttività del capitale è più elevata per il chimico-farmaceutico, il trattamento dei metalli e la carta-editoria, mentre è carente nell'alimentare e nelle costruzioni e così pure avviene per la redditività (con l'eccezione della carta-editoria che non presenta una redditività adeguata alla produttività);
- all'interno dei servizi, invece, si distingue la produttività del capitale investito nei trasporti, ma non la relativa redditività, oltre ai servizi alla persona, agli alberghi e ristoranti ed al commercio al dettaglio (che non sempre presentano un'adeguata redditività)<sup>12</sup>. Anormalmente bassa è la produttività e redditività dei servizi alle imprese, contrariamente a quanto si crede e dovrebbe essere<sup>13</sup>.

Premesso che la **produttività del capitale di credito** si calcola con riferimento al sistema creditizio e finanziario che concede il credito (settore non preso in esame dalla banca-dati) e considerato, d'altra parte, che il credito commerciale concesso dalle imprese non finanziarie ad altre imprese è formalmente gratuito (perché gli interessi impliciti sono computati nei prezzi di vendita e quindi nei ricavi aziendali), si può invece valutare il **costo del capitale di credito** per le imprese (oneri finanziari/debiti).

Come si nota nella tabella, tale costo è molto basso perché, analogamente a quanto ora accennato, non comprende gli interessi impliciti sui debiti commerciali che vanno ad aggravare i costi di acquisto delle forniture aziendali. Pertanto, le differenze settoriali sono molto modeste e vanno dai minimi registrati nell'agricoltura, nelle costruzioni e nei trasporti ai massimi del sistema moda, della meccanica, del legno e prodotti in legno e degli alberghi e ristoranti.

Molto significativo è pure il confronto tra la redditività del capitale investito ed il costo del capitale di credito, in quanto si viene così a conoscere se la redditività operativa è superiore al costo dell'indebitamento e quindi se conviene o meno ampliare il capitale di credito e se vi saranno dei positivi effetti sulla redditività del capitale proprio. Al riguardo, si può constatare che tutte le differenze sono positive eccettuati i settori degli alberghi e ristoranti e dei servizi immobiliari e diversi alle imprese. Ciò è particolarmente negativo, perché dovrebbe indurre le imprese di questi due settori a finanziarsi esclusivamente con capitale di rischio e questo sarebbe oltremodo gravoso soprattutto per le attività immobiliari e per

---

<sup>12</sup> Il fatto che in alcuni settori la produttività del capitale investito sia buona, ma non la sua redditività, dipende dal fatto che i costi di personale sono proporzionalmente elevati rispetto al valore aggiunto prodotto e quindi rimane uno scarso margine per la remunerazione del capitale investito. Ciò può dipendere dall'esigenza strutturale di maggiore capitale, ma anche da una superiore forza contrattuale del lavoro, oppure da un inefficiente utilizzo del capitale stesso o da una sua minore rischiosità.

<sup>13</sup> Questa evidenza sembra anomala perché le attività riguardano prevalentemente i servizi avanzati alle imprese che notoriamente dovrebbero presentare una produttività e redditività maggiori, anche se forse i dati sono molto influenzati dalle attività immobiliari (la banca - dati non offre situazioni separate tra questi comparti molto eterogenei). Comunque, negli anni precedenti la produttività e la redditività del capitale investito hanno presentato risultati un po' migliori, anche se non eccellenti come invece ci si sarebbe aspettati.

Probabilmente, oltre a qualche effetto congiunturale negativo, il settore nel suo complesso non è ancora in grado di esprimere le sue potenzialità in termini di gestione operativa e di riconoscimento della sua funzione da parte del mercato, differentemente da quanto avviene in altri Paesi avanzati.

quelle alberghiere. Poiché il costo del credito in entrambi i settori si presenta nella fascia alta della graduatoria settoriale, forse è possibile arrivare a qualche leggero contenimento, ma la strada maestra consisterebbe nell'aumento della redditività operativa, come già accennato.

Infine, sono importanti in ogni settore la **produttività** e la **redditività del capitale proprio**. In realtà, la più nota e quindi la più utilizzata è la seconda grandezza, in quanto esprime la redditività finale netta dell'impresa, ma anche il rendimento che complessivamente ottiene l'azionista dal suo investimento di capitale. Ma non va nemmeno sottovalutata la produttività del capitale proprio, che rappresenta, da un lato, una grandezza di significato macroeconomico, perché esprime il rapporto tra valore aggiunto e capitale di rischio, ossia quanto reddito (o valore aggiunto) si può ottenere a vantaggio della collettività con un investimento in capitale di rischio, il quale (si osservi bene) non è dato soltanto dall'investimento dei privati, ma anche dai contributi pubblici in conto capitale (cioè, i contributi a fondo perduto per lo sviluppo che vengono erogati dalla U.E., dallo Stato, dalle Regioni e dagli altri enti pubblici in genere). Dall'altro lato, la stessa produttività rappresenta un indicatore aziendale di **responsabilità sociale** dell'impresa, in quanto misura il beneficio per la collettività fornito dall'impresa medesima in termini di reddito destinato ai lavoratori, ai fornitori di capitale di credito ed a quelli di capitale proprio, nonché allo Stato attraverso il pagamento delle imposte. Tale grandezza, quindi, dovrebbe essere più conoscitiva e presa in considerazione dagli esperti e dagli stessi imprenditori, perché l'entità del valore aggiunto prodotto è ben superiore generalmente agli interventi di carattere sociale praticati anche dalle imprese più virtuose (beneficenza, sponsorizzazione di attività sociali, interventi per l'ambiente, ecc.).

Tra i diversi macrosettori citati in tabella, spicca la produttività del capitale in agricoltura, seguita da quella dell'industria, mentre i servizi sono abbastanza distanziati. Ma, esaminando i singoli settori, si può notare che la produttività più alta è stata registrata nei trasporti (121,3%) e nell'industria della carta ed editoria (102,1%). Per tali attività, un investimento in capitale proprio produce un reddito ai fattori produttivi ed alla collettività in generale superiore all'investimento stesso e pertanto questo risultato è molto positivo sotto l'aspetto macroeconomico, a parità di altre circostanze.

Passando alla redditività del capitale proprio (ROE), che invece esamina quanta parte del valore aggiunto viene destinata come remunerazione dell'azionista (o del sottoscrittore di quote nelle società di capitale diverse da quelle per azioni), il rendimento maggiore è stato conseguito sempre dall'agricoltura, ma industria e servizi presentano rendimenti pressoché uguali (5,9% l'industria nel suo complesso, 5,8% l'industria manifatturiera e 5,7% insieme dei servizi).

A parte il comportamento eccezionale del settore agricolo, che, come già avvertito, presenta però un numero esiguo di società di capitali rispetto agli altri due macrosettori, la forte differenza tra la produttività del capitale proprio fra industria e servizi viene recuperata in sede di redditività finale e quindi per gli investitori non vi è particolare convenienza nell'impiego nel primo piuttosto che nel secondo dei due macrosettori. Evidentemente, sulla coerenza dei risultati gioca il costo del lavoro, più elevato, proporzionalmente al capitale, nell'industria e più basso nei servizi. Quindi, si può sintetizzare che la maggiore produttività dell'industria va a beneficio dei lavoratori della medesima, mentre nei servizi la produttività è inferiore, ma anche la remunerazione del lavoro è inferiore complessivamente, e pertanto il rendimento dei prestatori di capitale proprio è allineato nei due macrosettori.

Per quanto riguarda, infine, la redditività dei singoli settori industriali e terziari,

questa è superiore nel chimico-farmaceutico (12,8%), seguita da quella degli alberghi e ristoranti (10,5%), che riscatta così la deludente performance della redditività del capitale investito (ROA) (già notata) e quella del commercio al dettaglio (10,2%).

### 5.3 L'affidabilità dei settori

---

Premesso che il grado di affidabilità si misura in relazione ad ogni singola impresa, in quanto il finanziamento è rigorosamente aziendale, cioè fornito ad una entità giuridica che diviene responsabile del suo utilizzo e del suo rimborso (e pertanto un bilancio aggregato può essere anche finanziariamente equilibrato solo perché compensa tanti squilibri di singole imprese in parte non affidabili), è comunque utile osservare anche i risultati aggregati per evidenziare indicatori medi di settore, sulla base dei quali esprimere giudizi di posizionamento delle singole unità da analizzare. Inoltre, dati medi soddisfacenti indicano una situazione complessivamente positiva, per cui, anche in presenza di casi difficili, si può affermare che i comportamenti eccellenti sono in grado di superare abbondantemente quelli negativi.

L'**affidabilità** è un concetto generale e complesso di cui ci si occuperà anche in seguito. Nella tabella 5.3 vengono evidenziati i principali indicatori delle società di capitali del Veneto, per settore produttivo e relativamente sempre all'anno 2005, misure che esprimono la **capacità di credito** o la **capacità di servire il debito** (ossia la capacità di ottenere credito per il fatto di essere in grado di rimborsare il debito ottenuto). Si tratta di indicatori noti, non esclusivi e nemmeno valutabili separatamente, che possono comunque offrire una valutazione complessiva per un giudizio razionale su tale capacità. Pertanto, si cercherà per ciascun settore di esprimere un giudizio globale sulla base combinata degli indicatori riportati nella tabella medesima.

Per quanto riguarda i singoli indicatori, si può osservare che:

- gli **indicatori di indipendenza finanziaria** o di **solidità** rappresentano il grado di copertura del capitale investito con capitale proprio (cioè con capitale di rischio, non soggetto a rimborso) e quindi la solidità e l'indipendenza finanziaria dell'azienda dal capitale di terzi (o di credito). Generalmente un valore ottimale è dato dal rapporto di circa un terzo, ma possiamo considerare sufficiente un valore non inferiore al 25 – 30 per cento;
- l'indice di **liquidità corrente** esprime il rapporto tra attività e passività correnti (cioè a breve, che si realizzano o sono eseguibili entro un anno) e si considera soddisfacente quando non è inferiore al 100 per cento;
- la **liquidità immediata**, invece, che prende in esame lo stesso rapporto, ma con le attività correnti al netto delle rimanenze (ossia con le sole attività finanziarie a breve) al numeratore, si può avvicinare al 70 – 80 per cento;
- il **marginale operativo netto in rapporto agli oneri finanziari** deve essere almeno superiore al 100 per cento, per dare una seppur minima redditività netta all'impresa;
- l'**autofinanziamento**, dato dal risultato corrente più gli ammortamenti e svalutazioni in rapporto al fatturato netto, non ha particolari valori minimi collaudati e dipende molto dalla struttura del conto economico dei singoli settori, soprattutto in relazione ai beni ammortizzabili richiesti dalle diverse attività.

Dai risultati evidenziati nella tabella risulta chiaro che tutti i settori principali

dell'economia veneta sono affidabili nel loro complesso e quindi possono essere finanziati perché in grado di servire il debito, anche se per qualcuno la situazione può considerarsi più delicata. Come già avvertito, comunque, l'affidabilità generale del settore non comporta l'affidabilità di tutte le sue imprese, di cui alcune possono trovarsi anche in gravi difficoltà, ma permette che ciascuna possa misurarsi con indicatori medi per valutare il proprio grado di affidabilità e di posizionamento della situazione finanziaria all'interno del settore.

**Tabella 5.3 – Veneto.**  
Indici di solidità e liquidità ed indicatori relativi alla capacità di servire il debito nelle società di capitale per settore produttivo - Indici ed indicatori in percentuale.  
Anno 2005

Settore	Indipendenza finanziaria (1)	Liquidità corrente (2)	Liquidità immediata (3)	Margine operativo netto/Oneri finanziari	Autofinanziamento (4)
Agricoltura	21,2	104	66	389	4,2
Manifatturiero	29,3	125	88	287	7,8
Carta editoria	26,1	115	91	268	8,0
Ceramica ed edilizia	33,4	122	81	344	10,9
Chimico e farmaceutico	32,4	131	98	486	10,7
Legno e prodotti in legno	24,7	121	77	221	5,3
Meccanico	30,1	130	91	258	8,0
Trattamento metalli	28,6	125	90	392	8,7
Sistema moda	30,8	127	86	251	6,5
Alimentare	26,0	114	85	252	6,0
Industria (nel complesso)	26,7	122	78	279	7,7
Costruzioni	15,7	121	45	235	7,2
Servizi	29,8	117	76	200	5,6
Commercio, manutenzione e riparazione veicoli e motocicli	19,4	130	66	236	1,7
Commercio all'ingrosso e intermediazione del commercio	20,1	114	83	260	3,6
Commercio al dettaglio e riparazione beni personali	23,8	103	58	272	4,7
Alberghi e ristoranti	29,9	84	70	119	7,8
Trasporti, agenzie viaggio e magazzino	26,5	93	84	216	5,2
Attività immobiliari, noleggio, informatica, ricerca	37,3	132	76	153	12,4
Altri servizi pubblici, sociali e personali	31,6	101	94	225	10,7

(1) - Patrimonio netto/Capitale investito (Attivo)  
(2) - Attivo corrente/Passività correnti  
(3) (Attivo corrente - Rimanenze)/Passività correnti  
(4) (Risultato corrente + Ammortamenti e svalutazioni)/Fatturato netto.

Fonte: elaborazione Unioncamere del Veneto su dati Unioncamere nazionale

Senza tentare ulteriori indicatori di sintesi e senza arrivare a complessi giudizi di rating, possiamo osservare per i principali settori le seguenti situazioni:

- sufficiente affidabilità dell'agricoltura, ma con l'esigenza di rafforzare l'indipendenza finanziaria e la liquidità immediata;
- molto equilibrata gestione dell'industria nel suo complesso ed ancor più quella del manifatturiero, mentre qualche squilibrio appare nel settore delle costruzioni;
- tra i diversi settori manifatturieri, tutti sufficientemente equilibrati, emergono le ottime situazioni finanziarie del chimico-farmaceutico e del trattamento dei metalli, che, d'altro canto, presentano anche i migliori risultati economici (sotto l'aspetto della produttività e della redditività);
- discreta affidabilità complessiva del ramo servizi, ma con qualche squilibrio negativo nel commercio (all'ingrosso, al dettaglio e nei veicoli), negli alberghi e ristoranti e nei trasporti;
- nessuna eccellenza da segnalare nell'ambito degli stessi servizi, ma una buona situazione finanziaria nelle attività immobiliari e servizi alle imprese e nei servizi alle persone.

## 6. Le società di capitali venete a confronto con i Paesi europei

### 6.1 Confronto economico con i Paesi europei

---

Dopo l'illustrazione della situazione economica del sistema produttivo veneto in relazione a quella del sistema nazionale, può essere utile effettuare un confronto anche a livello europeo per meglio interpretare la nostra situazione.

Ovviamente, in questo caso le indagini (e quindi le fonti dei dati) non sono le stesse e non tutti gli indicatori già presentati per il Veneto sono disponibili per gli altri Paesi. Pertanto, bisogna restringere il numero degli indicatori da esaminare ed uniformarsi alle statistiche fornite da EUROSTAT sui settori economici, limitando pure il numero delle attività economiche a quelle classificate in maniera abbastanza vicina alla nostra indagine e tenendo presente che le rilevazioni europee sono su base campionaria e comprendono le imprese di ciascun settore indipendentemente dalla natura giuridica (quindi non soltanto le società di capitali). Ne consegue che i risultati possono differire per vari motivi ed allora bisogna valutare soltanto gli scostamenti di un certo rilievo. Con tali accorgimenti, comunque, si può arrivare a qualche giudizio significativo sulla situazione economica del sistema produttivo veneto.

Gli indicatori comuni più simili ai fini della nostra indagine (riferiti all'anno 2004) sono quelli indicati nella tabella 6.1 che possono considerarsi significativi per valutare il posizionamento dell'economia veneta, poiché riguardano: l'incidenza del valore aggiunto sul giro d'affari (fatturato netto) del sistema, la produttività del lavoro, il costo medio del lavoro ed il rapporto tra produttività e costo medesimi, il margine operativo lordo (cioè quanto resta per la remunerazione del capitale proprio e di quello di credito) sempre in rapporto al giro d'affari.

Iniziando dalla prima colonna della tabella, si può notare che il sistema produttivo italiano e veneto è palesemente al di sotto della media europea per l'**incidenza del valore aggiunto sul fatturato** (21,5% per l'Italia, 20% per il Veneto e 26,8% per l'U.E.), anche se l'indicatore per la prima evidenza che la statistica europea è di circa 2 punti superiore (23,4% contro 21,5%), probabilmente perché si riferisce alle imprese in generale e non soltanto alle società di capitale. Tra i Paesi membri, spiccano i valori più elevati di Danimarca, Germania, Austria, Svezia e Regno Unito. Evidentemente, in questi Stati ed in generale nell'U.E. si producono beni e servizi a maggior valore aggiunto, rispetto al valore della produzione, oppure è superiore la produttività. Inoltre, in Italia e nel Veneto in particolare è nota la frammentazione della catena produttiva, per cui ogni impresa contribuisce ad accrescere il valore della propria filiera per una quota molto ridotta del valore complessivo. Questo fenomeno, se da un lato determina la possibilità di una specializzazione spinta nelle varie fasi del processo produttivo, dall'altra comporta una dimensione aziendale molto modesta (e quindi incapace di economie di scala) e pure la necessità di un'organizzazione avanzata e complessa a livello interaziendale per coordinare e rendere efficienti i numerosi passaggi lungo la catena produttiva.

La produttività del lavoro (espressa dal rapporto valore aggiunto/occupati)<sup>14</sup> evidenzia, come è già stato accennato in precedenza, una inferiorità del Veneto rispetto alla media italiana e quindi pure nei confronti di quella europea, considerato che il dato nazionale è più basso di quello comunitario. In vari Paesi dell'U.E. la produttività del lavoro è stata rilevata molto più alta, soprattutto in: Belgio, Danimarca, Germania, Irlanda, Francia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Finlandia, Svezia e Regno Unito.

**Tabella 6.1 – Paesi europei e Veneto. Principali indicatori economici delle imprese (1). Anno 2004**

Paese	Indicatori				
	Valore aggiunto/ Fatturato netto (2)	Produttività del lavoro (valore aggiunto/occupati) (3)	Costo medio del lavoro (Costo lavoro/Occupati) (3)	Produttiva/ Costo (2)	MOL./Fatturato netto (2)
Belgio	20,4	58,4	42,0	138,8	8,3
Bulgaria	15,9	4,7	2,5	189,9	8,8
Repubblica Ceca	22,0	14,7	9,1	161,6	11,4
Danimarca	28,4	61,6	37,7	163,1	12,2
Germania	28,3	51,6	35,3	146,3	10,5
Estonia	20,0	13,2	7,0	188,6	9,7
Irlanda	.....(4)	81,7	32,8	249,1	19,1
Grecia	.....(4)	.....(4)	.....(4)	.....(4)	.....(4)
Spagna	26,7	35,7	24,2	147,5	11,7
Francia	24,7	50,3	38,0	132,3	7,0
Cipro	.....(4)	30,7	20,4	150,1	13,6
Lettonia	22,3	9,0	3,9	230,1	13,0
Lituania	21,6	8,8	4,7	187,8	10,5
Lussemburgo	22,9	56,9	37,4	152,3	8,7
Ungheria	18,3	14,0	8,4	166,1	8,8
Malta	.....(4)	.....(4)	.....(4)	.....(4)	.....(4)
Paesi Bassi	23,7	50,8	33,5	151,6	9,7
Austria	28,8	52,2	35,7	146,1	11,0
Polonia	23,8	14,0	6,7	208,0	15,0
Portogallo	22,4	21,9	14,4	151,7	8,9
Romania	19,6	5,4	2,8	194,2	9,7
Slovenia	24,5	23,8	16,3	145,7	9,3
Slovacchia	20,7	14,7	7,1	207,0	10,8
Finlandia	25,4	60,0	37,5	159,8	10,4
Svezia	27,9	57,4	43,2	132,8	9,6
Regno Unito	30,6	53,6	30,7	175,0	14,4
Italia	23,4 (21,5) (5)	38,6 (51,6) (5)	29,7 (30,5) (5) 9	(169,2) (5)	11,4 (8,8) (5)
Veneto	(20,0) (5)	(45,2) (5)	(28,3) (5)	(159,7) (5)	(7,5) (5)
UE - 27	26,8	40,9	27,6	148,0	11,0

(1) - Mentre per il Veneto i dati sono sempre quelli aggregati delle società di capitale; per i Paesi europei questi si riferiscono ad indagini campionarie sulle imprese di varia natura giuridica.

(2) - Indicatori in percentuale.

(3) - Indicatori in migliaia di euro

(4) - Indicatori non riportati dall'EUROSTAT

(5) - I due dati tra parentesi dell'Italia e del Veneto si riferiscono alla banca - dati Unioncamere

Fonte: elaborazione Unioncamere del Veneto su dati EUROSTAT ed Unioncamere nazionale

A tale proposito, pare proprio che l'elevata intensità del fattore lavoro sul sistema produttivo veneto sia sotto questo aspetto palesemente sfavorevole ed infatti gli indicatori modesti sulla conoscenza e sull'innovazione nella nostra

<sup>14</sup> In realtà, una misura più precisa della produttività del lavoro sarebbe data dal rapporto valore aggiunto/unità di lavoro annuali a tempo pieno, ma tale dato non è disponibile nelle fonti statistiche più utilizzate.

regione (desumibili da altre fonti) rafforzano questa ipotesi. Ma sono pure da tenere in considerazione altri aspetti, pur rimanendo l'imperativo di fondo di migliorare la produttività. In particolare, la sovrabbondanza di manodopera supplisce alla carenza di capitali e quindi la produttività del capitale complessivamente investito, ma soprattutto quella del capitale proprio, è molto elevata (come è già stato osservato precedentemente). Inoltre, nei settori tradizionali la produttività è generalmente inferiore e ciò denota un impegno sociale per espandere il più possibile l'occupazione. Infine, alla luce dei noti eventi disastrosi relativi alla crisi finanziaria, si può dedurre che alcune attività estere avevano permesso il conseguimento di un'elevata produttività non in virtù di reali condizioni di sviluppo, ma a seguito di rischiose operazioni creditizie e finanziarie che successivamente hanno travolto gli stessi operatori e pure il sistema economico globale.

Per quanto riguarda il **costo medio del lavoro**, l'indicatore per il Veneto è abbastanza vicino sia alla media italiana che a quella comunitaria. I Paesi a maggior costo del lavoro sono invece: Belgio, Danimarca, Germania, Irlanda, Francia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Finlandia e Svezia.

Quindi, alla bassa produttività del lavoro per il Veneto si contrappone un costo del lavoro di medio livello, ma inferiore ai Paesi ove la produttività è più alta. Evidentemente, la minore differenza tra produttività e costo del lavoro lascia minor spazio nel Veneto per la remunerazione del capitale, ma quest'ultimo in ogni caso non viene particolarmente penalizzato perché la sua intensità, rispetto al valore aggiunto, è inferiore e quindi può trovare soddisfacente anche un margine aziendale più modesto.

Infatti, il rapporto produttività/costo del lavoro, sebbene dalle analisi di bilancio risulti superiore alla media europea, per la diversità delle fonti statistiche europee (per quanto è già stato osservato) dovrebbe essere inferiore, analogamente a quanto risulta per la media italiana che per i dati di bilancio è ben più elevata (169,2%) di quella registrata nelle statistiche EUROSTAT (129,9%). Per lo stesso effetto di misurazione anche l'ultimo indicatore riportato (**Margine operativo lordo/ fatturato netto**) dovrebbe essere abbastanza in linea tra il Veneto e la media europea, cioè il rapporto nella nostra regione dovrebbe risultare solo lievemente inferiore a quello comunitario. In questo caso, comunque, le differenze tra i vari Paesi europei sono contenute e l'indicatore è particolarmente elevato soltanto in Irlanda, Polonia e Regno Unito. Il significato dell'indice medesimo si riferisce alla redditività operativa in rapporto al fatturato ed equivale al più noto **ROS (return on sales)**. Quindi, si può affermare che la redditività del sistema produttivo veneto in rapporto al suo volume di attività è vicino alla media europea, nonostante l'inferiorità del livello del valore aggiunto e della produttività del lavoro.

## 6.2 Confronti settoriali

---

Il secondo aspetto del confronto tra sistema produttivo veneto ed europeo è stato effettuato a livello di singoli settori.

Anche in questo caso, gli indicatori comuni derivanti dalle diverse fonti statistiche sono quelli già esaminati nel precedente paragrafo, ma riferiti a ciascun settore. Inoltre, anche gli stessi settori sono stati scelti in base all'uniformità delle relative attività economiche e tenendo conto di una loro significatività nell'ambito del sistema produttivo veneto. Pertanto, l'elenco dei settori risulta incompleto e

quindi la loro media non fornisce per risultato il valore medio evidenziato nel paragrafo precedente sia per il Veneto che per la media U.E..

I risultati dell'elaborazione vengono riportati nella tabella 6.2, sempre con l'avvertenza che i dati comunitari si riferiscono ad indagini campionarie sulle imprese di ciascun settore indipendentemente dalla natura giuridica delle stesse, mentre i risultati del Veneto derivano dalla rilevazione dei bilanci relativi all'universo delle società di capitali della regione. Quindi, se gli scostamenti tra l'indicatore europeo e quello regionale sono modesti, questi possono dipendere esclusivamente dalla diversa composizione dei soggetti rilevati.

**Tabella 6.2 – Paesi europei e Veneto. Principali indicatori economici delle imprese Per settore produttivo (1). Anno 2004**

Settore	INDICATORI									
	Valore aggiunto/ Fatturato netto (2)		Produttività del lavoro (3)		Costo medio del lavoro (3)		Produttività/C osto (2)		MOL/Fatturato netto (2)	
	U.E.	Veneto	U.E.	Veneto	U.E.	Veneto	U.E.	Veneto	U.E.	Veneto
Alimentari	21,6	15,1	41,8	56,0	24,4	31,6	171,7	177,2	9,8	6,6
Sistema moda	28,1	20,2	19,9	43,8	14,8	27,5	134,6	159,3	8,7	7,5
Chimico e farmaceutico	28,7	25,0	66,5	60,5	39,0	36,2	171,0	167,1	12,0	10,0
Trattamento metalli	30,5	26,4	42,6	51,7	30,4	32,1	140,2	161,1	10,3	10,0
Meccanico	16,0	26,6	49,5	49,7	36,7	32,8	135,1	151,5	9,1	9,0
Costruzioni	33,7	23,1	33,2	48,1	26,5	29,0	125,1	165,9	11,0	9,2
Commercio veicoli e motocicli	12,7	6,1	37,0	49,0	24,5	30,1	151,3	162,8	5,8	2,4
Commercio all'ingrosso	11,8	9,6	48,4	49,8	30,7	27,8	157,6	179,1	5,4	4,2
Commercio al dettaglio e riparazioni	18,8	15,7	22,6	37,7	17,6	25,5	129,0	147,8	7,4	5,1
Alberghi e ristoranti	42,2	32,9	18,9	29,5	14,9	21,0	127,0	140,5	15,5	9,4
Servizi di trasporto	35,0	25,8	42,0	39,5	30,0	29,4	140,0	134,4	13,3	6,6
Attività immobiliare, noleggio e ricerca	49,0	26,5	87,0	39,3	31,0	20,8	280,0	188,9	35,8	12,5

(1) - Mentre per il Veneto i dati sono sempre quelli aggregati delle società di capitale, per la U.E. questi si riferiscono ad indagini campionarie sulle imprese di varia natura giuridica. Inoltre, sono stati riportati soltanto i settori produttivi di interesse per il Veneto e che sono stati ritenuti abbastanza uniformi nella classificazione riportata dalle varie fonti statistiche.

(2) - Indicatori in percentuale.

(3) - Indicatori in migliaia di euro. Produttività del lavoro = valore aggiunto/occupati; Costo medio del lavoro = costo lavoro/ occupati

Fonte: elaborazione Unioncamere del Veneto su dati EUROSTAT ed Unioncamere nazionale

Leggendo preferibilmente i dati della tabella per riga, si possono notare le seguenti performance settoriali (sempre riferite all'anno 2004):

- il settore **alimentare**, come d'altra parte quasi tutti gli altri, presenta un'incidenza del valore aggiunto sul fatturato più bassa per il Veneto, mentre la produttività ed il costo del lavoro sono più elevati, con un rapporto tra le due grandezze pure lievemente più elevato. Ciò significa che, sebbene in un contesto più frammentato, l'agroalimentare veneto fornisce migliori prestazioni e soltanto l'ultimo indicatore (MOL/Fatturato) è inferiore alla media U.E., ma tale situazione è riscontrabile in tutti gli altri settori e, com'è stato osservato nel paragrafo precedente, non deve preoccupare in quanto lo scarso impiego di capitale nelle imprese della nostra regione porta comunque ad una redditività del capitale mediamente soddisfacente;
- il **sistema moda** registra pure un comportamento virtuoso nel binomio produttività-costi da parte del Veneto e ciò denota che, nonostante le difficoltà determinate dallo scarso sviluppo dei consumi interni e dall'agguerrita concorrenza internazionale, le imprese locali del settore che rimangono sul mercato sono competitive ed eccellenti e sanno imporre il loro stile e la loro immagine in Italia e all'estero;
- il **chimico farmaceutico**, invece, pur essendo un settore importante ed



efficiente nell'ambito dell'economia veneta, come è stato osservato nel precedente capitolo di questo lavoro, si presenta lievemente inferiore alla media europea per quanto riguarda la produttività ed il costo del lavoro e quindi potrebbe disporre di opportunità di miglioramento, attuando un attento benchmarking con le migliori industrie del settore;

- per il **trattamento dei metalli** la produttività del lavoro è più elevata nel Veneto e pure il rapporto produttività/costo, per cui la situazione è favorevole per la nostra industria. Semmai, bisognerebbe esaminare i motivi dell'elevata differenza tra produttività e costo per occupato, con particolare riferimento al confronto tra la remunerazione del lavoro e quella del capitale;
- il settore **meccanico**, contrariamente a tutti gli altri, presenta un'incidenza del valore aggiunto sul fatturato superiore nel Veneto rispetto alla media europea e ciò forse rappresenta una novità tenuto conto della scarsa dimensione delle unità produttive in questo comparto. Ma probabilmente questo fatto deriva dall'occupazione di posizioni specialistiche ad elevato valore aggiunto da parte di tante nostre PMI. D'altra parte, la produttività media del lavoro è in linea con quella europea ed il costo del lavoro è invece proporzionalmente inferiore, per cui anche il margine lordo si colloca sul livello comunitario;
- per le **costruzioni** la produttività veneta risulta maggiore, mentre il costo del lavoro, pur superiore alla media europea, non eguaglia la differenza della produttività. Si tratta comunque di un periodo di elevata crescita dell'attività edilizia in Italia che probabilmente non ha avuto riscontro eguale in Europa e forse attualmente, dopo la crisi finanziaria, non sarà altrettanto favorevole;
- anche il **commercio di veicoli e motocicli** presenta performance più favorevoli nel Veneto rispetto alla media europea e così pure il **commercio al dettaglio**. Evidentemente, il 2004 è stato un anno particolarmente positivo per la nostra regione pure nei consumi ed inoltre rimane sempre il fatto che una parte dello scostamento dipende dal riferimento esclusivo alle società di capitale nel Veneto, che, rispetto alla generalità delle imprese europee, probabilmente sono più produttive ed efficienti;
- il **commercio all'ingrosso** si situa all'incirca sulla media europea, ma il suo costo del lavoro è inferiore e quindi il rapporto produttività/costo è più favorevole nella nostra regione a vantaggio del capitale investito;
- nel settore **alberghi e ristoranti** la produttività è più elevata nel Veneto, ma anche il costo del lavoro. Comunque il rapporto produttività/costo rimane superiore nella nostra regione e ciò conferma l'importanza del turismo in Veneto, ma anche l'eventualità di praticare prezzi inferiori, considerato che si è constatata nel capitolo precedente la favorevole produttività e redditività del capitale proprio;
- i **servizi di trasporto** ed ancor più le **attività immobiliari, di noleggio e ricerca**, invece, presentano una produttività inferiore alla media europea e così pure un costo del lavoro ed un rapporto produttività/costo inferiori, mentre anche il MOL sul fatturato nel primo settore è la metà e nel secondo addirittura un terzo della media U.E.. Per i trasporti, è già stato visto che la gestione economica non è adeguata, per le attività eterogenee dell'ultimo aggregato, invece, probabilmente lo scostamento dipende dalla diversa composizione delle attività medesime.



## 7. L'affidabilità delle imprese venete e gli effetti di Basilea II

### 7.1 L'affidabilità del sistema produttivo veneto

Dopo aver analizzato nel capitolo 5 i principali indicatori per settore sia sotto l'aspetto economico che sotto quello finanziario, è opportuno soffermarsi sull'**affidabilità del sistema produttivo**.

In realtà, con i principali indicatori della situazione finanziaria non soltanto si rileva l'equilibrio finanziario dei settori e delle aziende che complessivamente ne fanno parte, ma anche la loro capacità di credito (o di servire il debito) e quindi la loro affidabilità. Infatti, già nel commento della tabella 5.3 si sono espressi giudizi generali sulla tenuta dei diversi settori sotto l'aspetto finanziario, in base agli indicatori elaborati con le principali voci dei bilanci aggregati. Ma in quella sede si era pure osservato che la situazione generale del settore può celare anche numerosi casi di difficoltà aziendali ed inoltre un giudizio definitivo sull'affidabilità può essere dato soltanto con le **analisi di default**, relative al **default osservato** ed alla **probabilità di default** (valutazione del rischio di insolvenza). Si tratta di analisi che comprendono informazioni quantitative e qualitative che poi vengono rielaborate secondo modelli complessi di rating.

A tale proposito, l'Unioncamere nazionale ha elaborato per le società di capitale del Veneto di piccola e media dimensione<sup>15</sup> i necessari dati riferiti all'anno 2005 ottenendo i risultati presentati nella tabella 7.1.

	investment grade	vulnerabili	molto rischiose	totale <sup>(?)</sup>
<b>Settore</b>				
Mani fattura	48	43	8	100
Commercio	41	50	9	100
Edilizia	35	58	6	100
Servizi	52	40	8	100
Trasporti	32	54	13	100
Alberghi	48	44	8	100
Totale	44	47	9	100
<b>Classi dimensionali</b>				
Fatturato o attivo < a 2 mil. di euro	43	47	10	100
Fatturato o attivo tra 2 e 5 mil. di euro	46	48	6	100
Fatturato o attivo tra 5 e 50 mil. di euro	48	47	4	100
Fatturato o attivo tra 50 e 265 mil. di euro	65	34	1	100

(<sup>1</sup>) Sono state comprese le società con fatturato o totale attivo non superiore a 250 milioni di euro

(<sup>2</sup>) Il totale non sempre è uguale a 100 a causa degli arrotondamenti

Fonte: elaborazione Unioncamere del Veneto su dati Unioncamere nazionale

**Tabella 7.1 – Veneto.**  
Affidabilità delle società di capitale di piccola e media dimensione (<sup>1</sup>) per principali settori e per classe dimensionale. Distribuzione percentuale. Anno 2005

<sup>15</sup> Sono state comprese le società con fatturato o totale dell'attivo non superiore a 265 milioni di euro per rimanere entro certi limiti dimensionali (anche se superiori alla dimensione massima prevista per la media impresa). Le grandi imprese di dimensione maggiore sono poche nel Veneto e comunque per queste valgono i rating a livello internazionale.

Dall'esame della tabella si può notare che mediamente le società di capitali della regione sono sufficientemente solvibili (investment grade) per il 44 per cento, mentre presentano un certo grado di vulnerabilità per il 47 per cento e sono invece molto rischiose per il 9 per cento. Considerato, però, che per classi dimensionali la rischiosità scende e che sono soprattutto le piccole imprese a presentare la situazione di maggiore tensione, è chiaro che le frequenze ponderate con la dimensione darebbero risultati migliori.

Osservando i principali settori, si può riscontrare che la situazione migliore riguarda i servizi non commerciali (cioè i servizi alle imprese e alle persone), seguiti dal manifatturiero e dai trasporti, mentre i casi più critici sono stati riscontrati nell'edilizia.

Complessivamente, si può dire che la rischiosità è bassa, ma la vulnerabilità è abbastanza diffusa. Probabilmente nel nostro sistema produttivo, nonostante le eccellenze e la buona tenuta di fondo, esistono molte situazioni di instabilità.

Ma qualche probabilità di risultati effettivi migliori potrebbe derivare dalla predisposizione di modelli di rating con soglie basate su standard di valutazione più vicini all'instabilità fisiologica delle PMI ed alla loro probabilità di superarla. In realtà, i parametri di riferimento e la metodologia inseriti nel modello di scoring della prima indagine sono stati superati da un'altra rilevazione della stessa Unioncamere sulle società di persone e sulle ditte individuali, la cui affidabilità valutata presenta risultati molto migliori.

Com'è stato già osservato in precedenza, la situazione che emerge dall'esame delle società di capitale non comprende l'intero sistema produttivo, anche se rappresenta la parte economicamente più consistente. Pertanto, è opportuno integrare l'analisi con qualche indagine campionaria relativa alle società di persone ed alle imprese individuali. Per valutare l'affidabilità di queste ultime, l'Unioncamere ha svolto un'indagine campionaria integrata negli anni 2005 e 2006 applicando un modello di rating tarato su analisi sviluppate nella valutazione del merito creditizio delle imprese del segmento Small business. Inoltre, la Camera di commercio di Treviso ha commissionato alla stessa Unione l'ampliamento del campione in questa provincia per rendere significativi i dati per Treviso.

**Tabella 7.2** – Italia.  
Affidabilità delle società di  
persone e delle ditte  
individuali per macro - area.  
Distribuzione percentuale.  
Indagine campionaria  
integrata 2005 - 2006

Macro - area	solvibilita'	vulnerabilita'	rischiosita' elevata	totale (¹)	distribuzione totale
Nord - Ovest	70,2	25,6	4,1	100,0	24,1
Nord - Est	87,9	8,4	3,8	100,0	17,9
di cui					
Provincia di Treviso (²)	73,9	22,9	3,2	100,0	-
Centro	71,0	24,0	5,0	100,0	20,6
Sud - Isole	70,9	23,8	5,4	100,0	37,4
Totale	73,8	21,5	4,7	100,0	100,0

(¹) - Il totale non sempre è uguale a 100 a causa degli arrotondamenti.

(²) - Oltre ai dati dell'indagine nazionale si riportano quelli rilevati in provincia di Treviso con un'integrazione del campione su commissione della Camera di Commercio di Treviso.

Fonte: Unioncamere nazionale, Ricerca sull'affidabilità delle imprese minori

	Nord - Est	Provincia di Treviso	
Fatturato medio (euro)	290.000 circa		
Incidenza percentuale dei costi sul fatturato:			
– diretti			
– meno del 15%	22,1	29	
– tra il 15% ed il 20%	15,7	14	
– tra il 21% ed il 30%	15,3	10	
– oltre il 30%	46,9	47	
Media ponderata = 27%			
– indiretti			
– meno del 15%	53,5	62	
– tra il 15% ed il 20%	25,6	20	
– tra il 21% ed il 30%	12,3	10	
– oltre il 30%	8,6	8	
Media ponderata = 15%			
Tempi di incasso e di pagamento:			
	Incasso	Pagamento	Incasso Pagamento
– immediato	33,7	16,2	28,0 14,8
– circa 1 mese	18,4	31,2	18,7 33,8
– circa 2 mesi	24,1	39,6	27,0 40,9
– circa 3 mesi	16,1	11,2	16,6 8,2
– da 4 a 6 mesi	6,2	1,6	7,8
– da 7 mesi a 1 anno	1,0	0,2	0,9
– oltre 1 anno	0,4	0,1	
Tempo medio (mesi)	1,6	1,6	- -
Rapporto tra tempi di incasso e di pagamento:			
– tempi di pagamento inferiori a quelli di incasso		26,0	
– tempi coincidenti		42,8	
– tempi di incasso inferiori a quelli di pagamento		31,3	
Classi di utile lordo:			
– solo perdite		2,9	1,2
– meno di 10.000 euro		13,3	13,0
– tra 10.000 e 25.000 euro		34,6	36,5
– tra 25.001 e 50.000 euro		28,6	27,2
– tra 50.001 e 100.000 euro		13,1	16,0
– tra 100.001 e 150.000 euro		4,1	3,4
– oltre 150.000 euro		3,4	2,6
Utile lordo medio (euro)		42.305	-
Strategia di reinvestimento degli utili:			
– non ha reinvestito		40,4	37
– meno del 10%		23,3	24
– tra il 10% ed il 15%		13,9	14
– tra il 16% ed il 20%		6,0	7
– tra il 21% ed il 30%		4,3	5
– oltre il 30%		12,0	13
Media ponderata = 10,4%			

**Tabella 7.3** – Nord-Est e provincia di Treviso. Principali dati economico - finanziari delle società di persone e delle ditte individuali <sup>(1)</sup>. Valori in percentuale (ove non diversamente indicato). Indagine campionaria integrata 2005 - 2006

(1) - Oltre ai dati dell'indagine nazionale relativi al Nord - Est, si riportano quelli in provincia di Treviso rilevati con un'integrazione del campione provinciale su commissione della CCIAA di Treviso.

Poiché i risultati dell'indagine nazionale sono ripartiti soltanto per macro-aree (e non per regione), si possono presentare soltanto i dati per il Nord-Est e per la provincia di Treviso, ritenendo che le imprese individuali e società di persone del Veneto evidenzino situazioni abbastanza prossime alle due aree territoriali.

La tabella 7.2 presenta un grado di affidabilità che risulta molto buono per il Nord – Est ed appena superiore alla media nazionale in provincia di Treviso, ma, come si è detto, ampiamente superiore al grado registrato per le società di capitali nel Veneto. Non potendo pensare ad una solvibilità tanto superiore (di circa il 30-40%) per le imprese minori e meno strutturate, è chiaro che le differenze dipendono in buona parte dai diversi standard di valutazione e pure dai diversi livelli di rating che nella fascia intermedia tra solvibilità e vulnerabilità possono facilmente essere compresi nell'uno o nell'altro raggruppamento. Comunque, una solvibilità dal 73 all'87 per cento, una vulnerabilità dall'8 al 23 per cento ed una rischiosità elevata dal 3,2 al 3,8 per cento sono risultati molto soddisfacenti<sup>16</sup>.

Nella stessa indagine, oltre a calcolare il rischio di insolvenza, sono stati rilevati vari aspetti della gestione economica e finanziaria delle aziende partecipanti al campione, i cui risultati principali è opportuno presentare, sia per il Nord-Est che per la provincia di Treviso.

Dalla tabella 7.3 si può notare in generale che:

- i costi diretti incidono sul fatturato per lo più oltre il 30 per cento, mentre quelli indiretti meno del 15 per cento;
- l'utile lordo conseguito più frequentemente va dai 10.000 ai 50.000 euro e nella maggior parte dei casi questo viene in parte reinvestito;
- i tempi di incasso dei proventi avvengono soprattutto entro i tre mesi e così pure quelli di pagamento.

Sono tutti dati che, seppur molto generici per localizzazione e composizione settoriale, costituiscono una prima inedita configurazione della situazione economico-finanziaria delle PMI e delle microimprese non strutturate in società di capitali, della cui gestione complessiva attualmente si conosce pressoché nulla.

## 7.2 Cenni su Basilea II e sullo sviluppo delle PMI attraverso il credito

---

Senza approfondire l'argomento molto ampio e complesso di Basilea II, è opportuno fare soltanto qualche cenno in merito alla sua applicazione nei confronti delle PMI ed alle sue compatibilità in una prospettiva di sviluppo futuro del sistema produttivo veneto.

Per richiamare il tema, è appena il caso di rammentare che il primo accordo internazionale (**Basilea I**), formulato nel 1988, prevedeva che le banche presentassero una certa solidità patrimoniale in relazione al rischio di concessione dei prestiti e pertanto erano stati fissati requisiti patrimoniali minimi in base alle

---

<sup>16</sup> Come risulta evidente, i risultati delle due tabelle relative, la prima, alle società di capitali e, la seconda, alle società di persone ed alle ditte individuali, sono molto differenti. Ovviamente, tale differenza non può essere imputabile, se non in misura modesta, alla diversa forma giuridica. Quindi, la diversità dei risultati non può che comprendere soprattutto gli standard parametrici e la metodologia, più prossimi alla media delle PMI nella seconda indagine. Ciò significa che sono molto importanti i criteri di valutazione ed i loro parametri di riferimento. Pertanto, analisi che non tengono conto dei valori di bilancio territoriali, settoriali e dimensionali assieme possono portare a valutazioni errate sull'affidabilità. Per questo una banca - dati universale di riferimento, come quella Unioncamere, è preferibile ai rating risultanti da basi di dati riferiti ad aggregati di clientela bancaria o a medio - grandi imprese a livello internazionale.

diverse categorie di debitori (imprese non bancarie, banche, enti locali, ecc.). Successivamente, è intervenuto nel 2001 il secondo accordo (**Basilea II**) che ha adeguato i requisiti patrimoniali delle banche non più a parametri fissi di ponderazione per categorie di affidati, ma alla misurazione dell'effettivo rischio (**rating**) sostenuto da ciascun istituto di credito sulla base di risultati assegnati da specializzate agenzie di rating o calcolati con gli stessi metodi dalle banche medesime. Ovviamente, oltre alla metodologia più evoluta, Basilea II ha introdotto tutta una serie di informazioni quali-quantitative aggiuntive ed un ampliamento degli strumenti finanziari soggetti a valutazione e quindi ad essere garantiti con il patrimonio della banca. In questo modo, si è superato il problema precedente determinato dalla standardizzazione dei parametri di valutazione del rischio delle diverse categorie di debiti, indipendentemente dal reale grado di solvibilità di ciascun debitore.

La complessità e laboriosità del nuovo metodo hanno richiesto la sua introduzione a partire dal 2007, ma la necessità di permettere un'operatività concreta a tutti gli istituti ha poi fatto slittare l'inizio effettivo al 1° gennaio 2008.

La situazione, certamente più trasparente ed obiettiva, richiesta da Basilea II ha creato qualche preoccupazione proprio nelle PMI il cui credito è sempre stato concesso sulla base soprattutto di valutazioni discrezionali confortate dalla conoscenza diretta dei responsabili di impresa più che da un'analisi del rischio emergente dalla lettura dei bilanci che, tra l'altro, non sono nemmeno obbligatori per le società di persone e le imprese individuali. In altri termini, il timore nasce dal fatto che, se l'impresa affidata viene considerata più rischiosa secondo il rating introdotto, la banca dovrà garantire una maggiore riserva patrimoniale e quindi potrà, alternativamente o congiuntamente:

- ridurre od annullare il credito solitamente concesso;
- richiedere un tasso d'interesse maggiore per compensare il rischio e/o garanzie aggiuntive.

Tutto ciò ovviamente comporterebbe qualche difficoltà non solo per le imprese marginali (cioè con una precaria situazione economico-finanziaria), ma pure per quelle in forte crescita i cui ritorni economici e di liquidità sono progressivamente procrastinati per la lievitazione dei progetti di sviluppo. Tuttavia, è anche da considerare che per le imprese di minori dimensioni è stata introdotta, da un lato, una riduzione della ponderazione di rischio (in relazione all'esiguità del fatturato) a carico della banca, dall'altro, la valutazione di un rischio inferiore per l'affidamento della clientela retail (imprese con fatturato minimo). L'applicazione di tutte queste novità era appena entrata in vigore, quando nella seconda parte del 2008 è scoppiata la nota crisi finanziaria che ha drasticamente sconvolto l'assetto e l'equilibrio creditizio e finanziario dell'intero sistema internazionale. Indipendentemente dagli avvenimenti succedutisi in questi ultimi mesi e dagli effetti negativi che poi si sono estesi anche all'economia reale, è il caso di accennare che lo stesso sistema di Basilea II, da poco introdotto, è già oggetto di previsione di sostanziali modifiche, in quanto:

- i meccanismi del rating hanno premiato proprio le imprese, le banche e le iniziative finanziarie più speculative;
- il principio contabile internazionale del fair value è stato utilizzato prevalentemente per rivalutare i bilanci delle banche e delle società finanziarie nelle voci relative ad alcuni strumenti finanziari attivi (derivati, partecipazioni e titoli atipici) piuttosto che nelle attività reali, alterando così gli indicatori iniziali da cui parte il calcolo del rating;
- le stesse agenzie di rating non hanno colto il rischio complessivo del sistema e non hanno valutato la qualità e l'innovatività del management come fattori

- frenanti il rischio medesimo, ove presenti;
- la forte espansione nel periodo di euforia precedente alla crisi non ha permesso una valutazione accurata dei multiformi rischi dell'attivo, con conseguente sottocapitalizzazione del sistema bancario internazionale.

Ora si auspica che le inevitabili correzioni del sistema di rating (taluni parlano di modifiche radicali con un nuovo accordo Basilea III) non penalizzino il sistema produttivo non finanziario, il quale non è responsabile della crisi, ma deve sopportarne tutte le conseguenze negative.

In realtà, come si è visto, le distorsioni di Basilea II si sono verificate all'interno della finanza e nel credito al consumo, non nell'affidamento dell'attività produttiva. Se quindi è chiara l'esigenza di un maggior rigore nella valutazione delle prime attività citate, non altrettanto può dirsi per il calcolo del rischio delle imprese non finanziarie.

Certamente, però, gli effetti negativi sull'economia reale deprimono i valori di bilancio anche di queste imprese con il risultato che i relativi indicatori faranno scendere i livelli di rating precedenti e quindi la capacità di credito di tutto il sistema. Ma è pure da tener presente che le forti iniezioni di liquidità e di denaro a basso costo praticate recentemente dalle banche centrali, compresa la Banca d'Italia, nonché i provvedimenti governativi per l'espansione del credito, dovrebbero creare una certa disponibilità nel sistema bancario, la quale dovrebbe essere indirizzata proprio verso il sistema produttivo per compensare le difficoltà in atto e quindi creare, sotto l'aspetto finanziario:

- un aiuto a superare le crisi di liquidità indotte da una diminuzione del business e dei suoi margini;
- il supporto alle imprese che, nonostante la crisi, continuano a programmare investimenti in crescita.

Per quanto riguarda il Veneto, pur dovendo attendere i risultati dei bilanci relativi all'anno 2008 per pronunciare un giudizio documentato, si può comunque ipotizzare dagli indicatori congiunturali che la situazione corrente sia meno grave di quella nazionale ed internazionale e che alcuni settori/distretti possano ripartire celermente ai primi sintomi di ripresa, senza contare le aziende eccellenti che soffrono solo marginalmente delle crisi generali, perché sono in grado di occupare quote di mercato nuove lasciate libere dai concorrenti travolti dalle crisi medesime. Per tutto questo, è importante che il sostegno creditizio e finanziario non venga a mancare soprattutto alle PMI.

A tale proposito, soprassedendo da interventi di sviluppo economico, quali la promozione della formazione e dell'innovazione, che sono sempre essenziali anche in periodi di crisi per i loro effetti nel medio e lungo termine e di cui si parlerà in seguito, sotto l'aspetto finanziario già si è provveduto a livello regionale a potenziare le garanzie dei Consorzi di garanzia collettiva fidi (Confidi) e ad aiutarli a crescere verso lo status di intermediari finanziari, proprio come previsto da Basilea II per l'efficacia dei loro fondi di garanzia.

Ma a questi provvedimenti, già assunti dalla Regione Veneto, dal sistema camerale e da altri enti locali, si stanno aggiungendo anche interventi statali e comunque una collaborazione delle stesse imprese su vari fronti per ottenere un credito adeguato alla propria situazione economica, ma anche alla capacità di svilupparsi in futuro.

In particolare, l'impegno aziendale nell'attuale contesto dovrebbe rivolgersi principalmente a:

- una maggiore conoscenza degli indici di bilancio e della loro funzione decisiva nella valutazione del rating, cioè della propria capacità di credito;



- la rivalutazione delle attività che effettivamente presentano un valore attuale superiore al costo storico per indicare il valore reale del patrimonio aziendale<sup>17</sup>;
- la formazione di consorzi e di aggregazioni varie per affari in comune con la presentazione di situazioni patrimoniali migliori;
- la realizzazione di project financing a livello di filiera e di distretto;
- il ricorso a maggior capitale di rischio come mezzo per ottenere poi maggior capitale di credito;
- l'espansione della finanza innovativa per finanziarie lo sviluppo reale (venture capital, private equity, ecc.);
- un ricorso più diffuso alla consulenza di esperti finanziari, in grado di trovare soluzioni specifiche per le esigenze aziendali.

Rimane infine da notare il fatto che proprio attraverso l'analisi e l'elaborazione dei bilanci aggregati specifici per il Veneto, come si sta facendo nella presente ricerca, possono emergere indicatori medi differenti da quelli assunti a base per la valutazione dei rating utilizzati dalle banche. Tale diversità può anche costituire oggetto di contraddittorio tra impresa e banca nella valutazione e negoziazione del fido medesimo in relazione alla situazione dell'azienda nei confronti del settore e del territorio di appartenenza. Pertanto, alla funzione conoscitiva e programmatoria della banca-dati sui bilanci aggregati che è stata presentata in questo volume, si aggiunge pure la funzione di riferimento per la successiva valutazione del grado di affidabilità e del rischio delle PMI.

---

<sup>17</sup> Il fair value (valore equo), cui già si è accennato, è stato usato per lo più dalle grandi imprese e dalle banche per rivalutare attivi finanziari non sempre giustificabili, mentre la sua funzione principale è invece quella di rivalutare gli attivi reali, sia materiali (impianti tecnologici avanzati) che immateriali (brevetti, marchi, know-how, strumenti ICT, studi e ricerche, formazione, ecc.), i quali, se effettivamente orientati al miglioramento produttivo, produrranno certamente una maggiore produttività e redditività futura. Anche se il suo utilizzo sarà scarso per i problemi della crisi e dovrà comunque essere motivato nella nota integrativa al bilancio, questo strumento può sempre costituire un'opportunità valida per le imprese che possono dimostrare il maggior valore. Tra l'altro, per la rivalutazione degli immobili e di beni strumentali in sede di aggregazioni d'impresa esistono vantaggi fiscali recentemente previsti.



## 8. Le prospettive di sviluppo economico

### 8.1 Prospettive desumibili dall'analisi dei bilanci

---

Le analisi di bilancio possono essere effettuate a consuntivo, ossia sui bilanci degli anni trascorsi, ma anche a preventivo, sulla base di bilanci di previsione. A differenza degli enti pubblici che sono obbligati a redigere e pubblicare anche questo bilancio, per le società di capitali non esiste tale obbligo e quelle che lo redigono ovviamente lo tengono riservato per non manifestare alla concorrenza le proprie strategie ed i relativi risultati attesi.

Tuttavia, anche dai bilanci consuntivi, interpretando la situazione economico-finanziaria passata, si possono trarre utili indicazioni (anche se non sicure e precise) per il futuro. D'altro canto, la stessa compravendita di aziende e di titoli azionari è basata sulla valutazione del **capitale economico**, che capitalizza i redditi futuri attesi, ma che, per prevederli, non può che partire dalla situazione dei redditi presenti e passati, nel presupposto che il reddito sinora conseguito sia il frutto di una produttività e competitività aziendali in grado di generare analoghi risultati almeno in un futuro abbastanza prossimo<sup>18</sup>, anche se poi nuove situazioni e nuovi investimenti possono modificare in meglio od in peggio le prospettive medesime. Pure le quotazioni di Borsa, quando non vengono coinvolte da avvenimenti di interesse generale o da fenomeni speculativi, usualmente riflettono la capitalizzazione dei redditi attuali o le prospettive di una loro evoluzione a breve, che, salvo mutamenti eccezionali ed improvvisi (come, ad esempio, quelli della recente crisi finanziaria), non si discosta molto dalla situazione precedente.

Quindi, dall'andamento di alcuni parametri di bilancio ritenuti cruciali, si può ipotizzare l'andamento futuro e le prospettive di sviluppo economico aziendale, in relazione alle potenzialità interne sinora maturate ed in assenza di nuovi fattori esterni determinanti mutamenti delle condizioni attuali.

A tale scopo, con riferimento ai bilanci aggregati delle società di capitale, si possono valutare le prospettive di sviluppo del sistema produttivo a breve, ma in parte anche nel medio termine, sulla base di alcuni risultati già conseguiti e che potrebbero continuare a verificarsi per un periodo più o meno breve in assenza di interventi gestionali rilevanti. Ovviamente, si deve subito avvertire che tali tendenze non possono verificarsi nell'attuale grave periodo congiunturale di crisi che travaglia l'economia mondiale (e quindi pure quella veneta ed italiana), ma probabilmente alcune tendenze si sono già verificate prima della crisi (ossia dopo il 2005, ultimo anno di riferimento dei dati) e forse continueranno a prodursi anche dopo, se le condizioni di impresa e di mercato non muteranno sensibilmente nel previsto periodo di ripresa.

Dopo queste considerazioni, la prima e più importante valutazione da effettuare riguarda la **redditività** del sistema veneto in rapporto a quella dell'intero Paese. Infatti, nelle decisioni di investimento, si preferisce quello che presenta il rendimento maggiore rispetto ad altri investimenti alternativi e proprio per questo il valore dell'investimento cresce perché assicurerà redditi più elevati. Tali redditi

---

<sup>18</sup> Successivamente, con il prolungamento dell'orizzonte futuro, i risultati previsti saranno sempre più incerti, sia in ipotesi ottimistiche che pessimistiche, ma a questo punto l'influenza di tali redditi sul valore economico diminuisce per effetto sia di una svalutazione da rischio, sia per la riduzione del valore attuale dei redditi che verranno percepiti in un tempo ormai lontano.

attualizzati determinano il capitale economico che sarà più elevato del **capitale di funzionamento** o **patrimonio netto** di bilancio e ciò significa che il sistema ha creato nuovo capitale sulla base di un valore aggiunto economico (EVA: economic value added<sup>19</sup>) dal valore dei beni separatamente iscritti nel bilancio a quello economico dell'intero complesso aziendale (nel caso in esame, dell'intero complesso produttivo). Questo valore aggiunto è dato appunto dalla differenza di redditività tra il sistema a maggior rendimento e quello a rendimento normale (costo del capitale). Nella teoria macroeconomica più che di differenza si parla di rapporto tra il valore attuale del rendimento di un'unità di nuovo investimento ed il suo costo (la cosiddetta **q di Tobin**): se tale rapporto è superiore all'unità, vi è convenienza ad investire.

Nel confronto tra il Veneto e l'Italia, ove la redditività è maggiore si forma tale valore economico aggiunto, perché i redditi previsti sono superiori a quelli usuali e si attualizzano al tasso di rendimento degli investimenti alternativi, che ovviamente hanno redditività inferiore<sup>20</sup>. Pertanto, l'aggregazione che consegue la maggiore redditività presenta pure il maggior valore economico attuale e quindi il maggior valore effettivo futuro, se le condizioni nel frattempo non mutano. Analogamente, all'interno del sistema produttivo veneto, si possono effettuare le stesse considerazioni in base alla redditività per dimensione di impresa e per settore produttivo. Infatti, le imprese od i settori che presentano maggiore redditività godono di un maggior capitale economico rispetto a quello di bilancio e, sempre a parità di condizioni, raggiungeranno un livello superiore di sviluppo.

Una seconda valutazione prospettica sulla base di risultati attuali riguarda il **capitale intangibile**, ossia le competenze (suscettibili di valutazione) in grado di accrescere valore, ossia maggiore redditività futura. Si tratta, in altri termini, delle **immobilizzazioni immateriali** espresse in bilancio che rappresentano gli investimenti durevoli in beni non materiali, ma che hanno la capacità di accrescere la produttività e la redditività aziendale futura. Tali investimenti dovrebbero pure rappresentare la capacità del capitale umano di esprimere in futuro le proprie potenzialità, in termini di maggiori ricavi e/o minori costi, per rendere più competitiva l'azienda. Pertanto, dovrebbero essere capitalizzate tutte le iniziative volte ad accrescere le **competenze** delle risorse umane in grado di contribuire a maggiori risultati futuri.

Quindi, l'entità di queste immobilizzazioni in rapporto al totale dell'attivo aziendale dovrebbe esprimere un indicatore di quanta parte delle attività viene dedicata al miglioramento delle competenze ed all'acquisizione di mezzi immateriali in grado di accrescere la competitività futura e quindi lo sviluppo economico aziendale. Maggiore si presenta tale quota è maggiori saranno le possibilità competitive e pertanto, in confronto agli altri concorrenti, potrà prevalere ed ottenere risultati positivi maggiori ed una redditività superiore quell'impresa che avrà investito proporzionalmente di più sugli intangibili.

A livello di sistema produttivo, per classi dimensionali e per settori di attività economica, valgono le stesse considerazioni. Pertanto, la rivalutazione del capitale economico di sistema e le sue prospettive future di sviluppo dipendono anche

<sup>19</sup> Non si deve confondere il **valore aggiunto economico** qui definito con il **valore aggiunto**, grandezza macroeconomica, ma anche aziendale, cui si è fatto riferimento nei precedenti capitoli.

<sup>20</sup> La formula di base è quella nota per tutti gli investimenti di capitale di lungo termine:

$$V_e = R/i$$

ove:

$V_e$  = valore economico dell'investimento;

$R$  = reddito medio atteso dal medesimo;

$i$  = tasso di rendimento medio degli investimenti alternativi.

dalla quota del capitale intangibile attualmente investito. Tale effetto si cumula a quello della redditività superiore già conseguita e dimostra una notevole possibilità complessiva di crescita se i risultati dei due indicatori illustrati sono soddisfacenti e comunque superiori alla media. Ma non è detto che con riferimento alle stesse aziende od ai medesimi sistemi si presentino le stesse performance, per cui si possono pure verificare:

- elevate redditività attuali non sostenute da adeguate competenze e quindi destinate in un futuro più o meno prossimo ad esaurirsi;
- elevate competenze professionali ed imprenditoriali destinate ad arrecare miglioramenti e vantaggi competitivi in futuro, per cui la redditività conseguente ancora non si è manifestata.

## **8.2 Stime sulla rivalutazione del capitale del sistema produttivo veneto per effetto della redditività conseguita e delle potenzialità del capitale intangibile**

---

La tabella 8.1 presenta la stima della rivalutazione del capitale investito e del capitale netto delle società di capitale nel Veneto per effetto della redditività conseguita (e che si ritiene possa continuare per qualche tempo in condizioni normali) e delle potenzialità del capitale intangibile destinate a produrre risultati migliori in futuro. Tale rivalutazione quantifica il valore attuale della maggiore redditività futura e quindi della crescita economica che mediamente si potrà verificare in futuro in condizioni normali di equilibrio.

Per calcolare tali grandezze complesse in maniera semplificata, si è provveduto innanzitutto ad evidenziare il ROA (reddito sul capitale investito) ed il ROE (reddito sul capitale netto), nonché la quota di capitale intangibile sul totale dell'attivo, per gli ultimi tre anni disponibili (2003/ 2005) ed a calcolare le medie del triennio. Tali medie sono state indicate sia per il Veneto che per l'Italia, in modo che quest'ultima funga da parametro di confronto per la valutazione attinente la nostra regione, ossia come livello medio alternativo alla redditività ed all'intangibilità del capitale veneto.

Dai dati indicati nella tabella risulta che il nostro sistema regionale è stato superiore alla media nazionale, sia per quanto riguarda la **redditività del capitale investito** che per la **redditività del capitale proprio**, mentre si è dimostrato inferiore nella **quota di capitale intangibile**.

In realtà, tale ultimo indicatore forse è sottovalutato nel caso delle imprese venete, in quanto il capitale intangibile iscritto nel loro bilancio probabilmente è inferiore a quello effettivamente detenuto. In particolare, sono due gli aspetti di tale grandezza che rimangono in ombra nelle attività descritte dallo stato patrimoniale.

Il primo riguarda l'innovazione e precisamente quella non brevettata e non brevettabile. È noto che l'innovazione delle PMI molto spesso non è formalmente determinabile o non si ritiene di tutelare per vari motivi di costo o di complicazioni burocratiche, per cui di fatto si produce innovazione incorporata nei processi e nei prodotti e non registrabile separatamente. Pur senza disporre di dati concreti in proposito, è diffusa l'opinione che il Veneto più di altre regioni adotti questo comportamento nei confronti dell'innovazione. Inoltre, la presenza in questa regione di settori più tradizionali esige meno l'apporto di innovazioni tecnologiche e più quello di innovazioni organizzative e commerciali e queste ultime non sono brevettabili.

**Tabella 8.1 – Veneto.**  
Stima della rivalutazione del capitale investito e del capitale netto delle società di capitale per effetto della redditività conseguita e delle potenzialità del capitale intangibile. Indicatori in percentuale e stime in migliaia di euro

Indicatori e stime		Veneto	Italia
ROA	2003	3,9	3,0
	2004	4,1	3,4
	2005	4,1	3,3
	Media 2003/2005	4,0	3,2
ROE	2003	6,1	3,3
	2004	7,1	6,9
	2005	6,0	6,5
	Media 2003/2005	6,4	5,6
Quota capitale intangibile (immobilizzazioni immateriali/Totale attivo)	2003	4,0	4,9
	2004	3,9	5,3
	2005	4,2	4,8
	Media 2003/2005	4,0	5,0
Differenza percentuale ROA medio Veneto/Italia		25,0	
Differenza percentuale ROE medio Veneto/Italia		14,3	
Differenza percentuale quota media capitale intangibile Veneto/Italia		-20,0	
Stima rivalutazione attivo Veneto (2005)		50.047.447	
Stima rivalutazione netto Veneto (2005)(a)		8.014.717	
Stima rivalutazione netto per capitale intangibile Veneto (2005)(b)		-11.209.394	
Stima rivalutazione totale netto Veneto (2005)(a+b)		-3.194.677	

Fonte: elaborazione Unioncamere del Veneto su dati Unioncamere nazionale

Il secondo aspetto è legato più direttamente alle competenze delle risorse umane. Premesso che sia nel Veneto che in Italia questa competenza, soprattutto se legate strettamente al miglioramento dell'efficienza e dell'efficacia lavorativa, dovrebbero essere maggiormente implementate, rimane il fatto che quasi sempre la formazione che dovrebbe accrescerle viene registrata come costo di esercizio nel conto economico, anziché come investimento durevole ammortizzabile da iscriverne nello stato patrimoniale. Per le piccole imprese della nostra regione questa è praticamente la regola e quindi, nonostante l'intensità di lavoro nel sistema produttivo ed il suo buon addestramento (almeno per quanto riguarda le esigenze produttive più immediate), compare poco o nulla di capitale intangibile nei bilanci delle PMI venete e comunque meno che in altre zone d'Italia. Questa formazione sul campo delle risorse umane della nostra regione, se certamente è ancora carente per salti di qualità significativi verso lo sviluppo, può continuare con il suo miglioramento continuo a mantenere vantaggi competitivi discreti per assicurare una certa redditività anche per il futuro.

Per tutti questi motivi l'inferiorità della quota di capitale intangibile forse non porterà agli effetti negativi che si sono stimati nella tabella. In ogni caso, dall'esame della seconda parte della medesima, si può notare che:

- il ROA veneto è superiore a quello italiano del 25 per cento;
- il ROE è invece superiore del 14,3 per cento;
- la quota del capitale intangibile sul totale delle attività è più bassa del 20 per cento rispetto alla media nazionale.

A seguito di tali differenze, per le relazioni illustrate nel precedente paragrafo:

- la rivalutazione dell'attivo delle società venete per effetto della redditività del capitale investito dovrebbe aggirarsi intorno ai 50 milioni di euro (su un valore complessivo nel 2005 di circa 200 milioni di euro);
- la rivalutazione del capitale economico netto per effetto della sua maggiore redditività dovrebbe raggiungere gli 8 milioni di euro (su un patrimonio netto di bilancio nel 2005 attorno ai 56 milioni complessivi);
- dovrebbe invece prodursi una svalutazione del medesimo capitale per circa 11 milioni di euro a causa della minor quota di capitale intangibile delle imprese venete;
- la stima del capitale economico per effetto cumulato della redditività del capitale netto e della quota di capitale intangibile dovrebbe essere quindi inferiore per 3 milioni di euro.

È stato osservato, comunque, che la sottovalutazione nei bilanci delle immobilizzazioni immateriali potrebbe attenuare od eliminare tale differenza negativa, ma rimane obiettivamente l'esigenza che tutte le imprese dovrebbero investire di più nell'innovazione e nella conoscenza.

### 8.3 Stime sulla rivalutazione delle imprese venete per classi dimensionali e per settore produttivo

Sempre con riferimento alle sole società di capitali ed in confronto alla media della redditività del capitale proprio ed a quella della quota di capitale intangibile del sistema produttivo italiano, si possono individuare le classi dimensionali ed i settori del Veneto che presentano le condizioni per una rivalutazione del loro capitale o pure per una svalutazione del medesimo.

Iniziando dal primo aspetto (tabella 8.2), si può osservare che la redditività netta del capitale proprio è molto carente nelle micro-imprese ed in più modesta misura nelle piccole. Invece, le medie e soprattutto le grandi aziende presentano una redditività netta, rispettivamente, in parte e molto superiore.

Classe di fatturato	ROE		Quota capitale intangibile		Stima rivalutazione capitale netto 2005		
	Media 2003/2005	Differenza % con media totale Italia	Media 2003/2005	Differenza % con media totale Italia	Per differenza ROE (a)	Per differenza capitale intangibile (b)	Totale (a+b)
Fino a 2 mil. di euro	0,7	-87,5	2,7	-46,0	-11.673.718	-6.137.041	-17.810.759
Da 2 a 10 mil. di euro	5,3	-5,4	2,8	-44,0	-597.342	-4.867.234	-5.464.576
Da 10 a 50 mil. di euro	6,3	12,5	3,0	-40,0	1.858.938	-5.948.602	-4.089.664
Oltre 50 mil. di euro	11,8	110,7	7,1	42,0	18.566.803	7.044.316	25.611.119

Fonte: elaborazione Unioncamere del Veneto su dati Unioncamere nazionale

**Tabella 8.2 – Veneto.** Stima della rivalutazione, per classi dimensionali, del capitale netto delle società di capitale per effetto della redditività conseguita e delle potenzialità del capitale intangibile. Indicatori in percentuale e stime in migliaia di euro

Esaminando poi la quota di capitale intangibile, si notano differenze negative molto rilevanti con la media totale italiana per tutte le tre classi dimensionali minori del Veneto (micro, piccole e medie) e soltanto le grandi imprese presentano differenze soddisfacentemente positive.

Ciò significa che, mentre le micro e le piccole unità necessitano di migliorare entrambi gli indicatori di sviluppo di cui ci stiamo occupando, anche le medie imprese venete, se da un lato conseguono una redditività superiore alla media, non hanno ancora investito abbastanza in immobilizzazioni immateriali. Tale constatazione è rilevante perché questo fatto potrebbe compromettere in futuro la loro stessa redditività per un deterioramento della competitività e pure perché una media società di capitali generalmente presenta una evoluzione dei propri sistemi contabili in grado di recepire l'entità del capitale intangibile (a meno che preoccupazioni di natura fiscale non prevalgano sulla valutazione economica).

In sintesi, la rivalutazione del capitale economico per gli effetti cumulati dei due indicatori in esame dovrebbe essere assegnata soltanto alle grandi imprese della nostra regione, mentre le altre e soprattutto le micro dovrebbero svalutare il proprio patrimonio netto. Tenendo conto che l'incidenza del patrimonio netto di ogni classe dimensionale nella nostra regione è circa un quarto del totale, si può concludere che circa tre quarti del capitale di rischio non è soddisfacentemente impiegato nelle attività produttive, sempre astraendo da fenomeni di sottovalutazione delle poste di bilancio.

La tabella 8.3, infine, presenta le stime per settore produttivo e si può notare che la situazione dei diversi settori è molto diversificata e sono parecchie anche le attività con risultati soddisfacenti, soprattutto per la redditività.

**Tabella 8.3 – Veneto.**  
Stima della rivalutazione, per settore produttivo, del capitale netto delle società di capitale per effetto della redditività conseguita e delle potenzialità del capitale intangibile. Indicatori in percentuale e stime in migliaia di euro

Settore	ROE		Quota capitale intangibile		Stima rivalutazione capitale netto 2005		
	Media 2003/2005	Differenza % con media totale settori Italia	Media 2003/2005	Differenza % con media totale settori Italia	Per differenza ROE (a)	Per differenza capitale intangibile (b)	Totale (a+b)
Agricoltura	7,0	25,0	2,3	-54	142.560	-307.929	-165.369
Manifatturiero	7,0	25,0	4,3	-14	6.042.475	-3.383.786	2.658.689
Carta editoria	7,4	32,1	2,8	-44	289.206	-396.419	-107.213
Ceramica ed edilizia	5,7	1,8	2,6	-48	32.736	-872.962	-840.226
Chimico e farmaceutico	15,7	180,4	4,2	-16	4.269.646	-378.683	3.890.963
Legno e prodotti in legno	4,5	-19,6	1,6	-68	-80.170	-278.142	-358.312
Meccanico	6,9	23,2	5,9	18	1.753.787	1.360.697	3.114.484
Trattamento metalli	7,8	39,3	2,8	-44	1.595.969	-1.786.836	-190.867
Sistema moda	4,8	-14,3	5,8	16	-534.207	597.714	63.507
Alimentare	6,2	10,7	2,4	-52	192.962	-937.761	-744.799
Industria (nel complesso)	7,0	25,0	3,7	-26	7.219.937	-7.508.735	-288.798
Costruzioni	7,9	41,1	1,3	-74	1.378.254	-2.481.529	-1.103.275
Servizi	5,6	0	4,6	-8	0	-212.3479	-212.3479
manutenzione e riparazione veicoli e intermediazione del commercio	10,7	91,1	2,5	-50	870.276	-477.649	392.627
Commercio al dettaglio e riparazione beni personali	8,0	42,9	2,3	-54	1.677.300	-2.111.287	-433.987
Alberghi e ristoranti	4,1	-26,8	8,7	74	-590.886	1.631.548	1.040.662
Trasporti, agenzie viaggio e magazzinaggio	1,2	-78,6	8,6	72	-913.415	836.716	-76.699
noleggio, informatica, ricerca	1,6	-71,4	3,7	-26	-975.062	-355.065	-1.330.127
Altri servizi pubblici, sociali e personali	6,3	12,5	4,2	-16	1.908.960	-2.443.469	-534.509
	0,4	-92,9	8,3	66	1.365.723	970.266	-395.457

Fonte: elaborazione Unioncamere del Veneto su dati Unioncamere nazionale



In sintesi, si possono segnalare le seguenti evidenze per il Veneto:

- la redditività netta del capitale proprio è superiore nell'agricoltura e nell'industria (sia nel manifatturiero, con l'eccezione del legno e prodotti in legno e del sistema moda, sia nelle costruzioni), mentre nei servizi complessivamente la media è pari a quella totale italiana;
- la quota di capitale intangibile, invece, è superiore soltanto nei seguenti settori: meccanica, sistema moda, commercio al dettaglio, alberghi e ristoranti, altri servizi pubblici e privati. In questo campo, tuttavia, la natura dell'attività può influire positivamente o negativamente sull'entità della quota di beni immateriali;
- una rivalutazione complessiva del capitale netto per effetto dei due indicatori in esame, infine, può essere effettuata nei seguenti settori: manifatturiero nel complesso (di cui: chimico e farmaceutico, meccanico e sistema moda), commercio e attività connesse di veicoli, commercio al dettaglio.



## Conclusioni propositive

Per concludere questo lavoro giova richiamare le principali tendenze desunte dai diversi aspetti analizzati nei precedenti capitoli, al fine di pervenire ad una sintesi di criticità tale da poter suggerire comportamenti e politiche univoche da parte di tutti gli attori pubblici e privati a livello regionale e locale.

Come si era preannunciato all'inizio e come si è potuto constatare nel corso dell'analisi aggregata dei bilanci, si tratta di evidenze non altrimenti dimostrabili, in parte completamente sconosciute ed in parte qualitativamente percepibili ma non supportate da altre misurazioni disponibili.

Innanzitutto, da un primo esame generale del conto economico e dello stato patrimoniale aggregati, è risultata, per le società di capitali del Veneto rispetto alla media del Paese, una buona performance economica, sia in termini di ROA (redditività del capitale investito) che di ROE (redditività del capitale proprio), ma un attivo immobilizzato modesto ed un ricorso ancor più modesto al capitale proprio. Ciò comporta, a parità di altre condizioni e circostanze, una elevata produttività del fattore capitale ed una bassa produttività del fattore lavoro, in quanto alla carenza di maggiori immobilizzazioni si fa fronte con maggior quantità di personale per raggiungere i livelli produttivi desiderati e per conseguire il valore aggiunto effettivamente risultato.

Tra l'altro, il valore aggiunto aggregato, rispetto al valore della produzione, si presenta molto basso (fenomeno peraltro riscontrabile anche a livello nazionale) e ciò evidenzia ancora una volta la diffusa frammentazione del nostro sistema produttivo, se non la sua polverizzazione, la quale, se da un lato permette massima flessibilità nel processo produttivo, dall'altro presenta innumerevoli e complessi problemi di coordinamento che alla fine molte volte non si risolvono nella giusta formula competitiva qualità/prezzo. Tale tendenza è comune anche alle imprese di dimensioni maggiori che preferiscono delegare all'esterno molte fasi produttive, per cui il valore aggiunto viene conseguito attraverso le elevate quantità prodotte, ma non per mezzo dei margini unitari. Se certamente il coordinamento delle filiere può essere abbastanza agevole per le aziende medie e grandi, ciò non si verifica per le piccole che subiscono inevitabilmente decisioni altrui e comunque i costi di informazione/collaborazione non sono indifferenti.

La distribuzione del valore aggiunto del Veneto è abbastanza in linea con la media nazionale, per cui le lievi differenze denotano una maggiore remunerazione del capitale umano ed una minore remunerazione del capitale proprio e del capitale di credito. Evidentemente, la quota più elevata rispetto alla media italiana è determinata dalla maggiore intensità del lavoro e dalla minore intensità del capitale proprio e di credito bancario. Ovviamente, gli oneri del debito commerciale (debito di fornitura) sono impliciti e non compaiono nel bilancio, ma, poiché i livelli di costo del capitale di credito (prevalentemente bancario) sono allineati nella realtà produttiva regionale e nazionale, probabilmente anche la ripartizione del debito tra commerciale e finanziario è abbastanza simile nei due rispettivi aggregati.

Quindi, anche i problemi di affidabilità non dovrebbero essere molto dissimili, anche se nel Veneto esiste una differente ripartizione tra capitale proprio e capitale di credito. Infatti, in linea generale la solidità patrimoniale inferiore delle nostre imprese per un minor proporzionale apporto di capitale proprio è

controbilanciata da una redditività operativa e netta soddisfacente, con la formazione di adeguati flussi finanziari. L'affidabilità delle società di capitale del Veneto risulta, dall'analisi, complessivamente buona e con basse percentuali di rischiosità, mentre invece appare elevata la vulnerabilità. Per quanto riguarda poi l'affidabilità calcolata su un campione di società di persone e ditte individuali, le percentuali di solvibilità sembrano più elevate, anche se sono stati adottati differenti criteri di valutazione e classificazione del rischio.

L'analisi settoriale denota per il Veneto le seguenti principali evidenze:

- la produttività del lavoro e del capitale è superiore nel settore industriale nel suo complesso, contrariamente a quanto comunemente si crede;
- lo sviluppo delle attività e del valore aggiunto è invece superiore per l'agricoltura e per i servizi;
- la produttività e redditività del capitale proprio sono superiori nell'agricoltura, sebbene le dimensioni di questo settore nelle società di capitale siano ancora modeste;
- all'interno del settore manifatturiero spiccano sotto l'aspetto economico e finanziario le attività di trattamento dei metalli ed il chimico-farmaceutico, che si rivelano quindi i settori di punta del nostro sistema produttivo.

Infine, la redditività attuale delle nostre società di capitali si presenta soddisfacente e quindi in grado di generare risultati migliori di altri investimenti alternativi anche nel prossimo futuro. Più preoccupante è invece la scarsa presenza di immobilizzazioni immateriali (che rappresentano gli investimenti in innovazione ed in competenze delle risorse umane) nei bilanci, anche se molti investimenti di questo tipo vengono perlopiù spesi negli esercizi in cui vengono sostenuti e quindi non compaiono tra le attività patrimoniali. Tale carenza, infatti, crea le premesse per la previsione di una minore redditività futura a causa della più modesta competitività originata dai minori investimenti innovativi. A tale proposito, è da sottolineare che non solo le piccole, ma anche le medie imprese risultano carenti da questo punto di vista. I settori migliori, che invece presentano buona redditività attuale e buone prospettive future per gli investimenti in capitale intangibile, e quindi sono quelli maggiormente suscettibili di sviluppo risultano: il manifatturiero nel suo complesso (specificatamente per i comparti chimica, meccanica e sistema moda), il commercio di veicoli e quello al dettaglio.

A questo punto, si può tentare di offrire qualche soluzione ai problemi sopra evidenziati, per coadiuvare il sistema produttivo veneto a superare le carenze strutturali che non permettono un suo sviluppo adeguato alle potenzialità ed agli indubbi punti di forza che comunque presenta.

Iniziando dalla produttività, è il caso di sottolineare che non si tratta di sostituire il fattore capitale al fattore lavoro acquistando nuove macchine ed espellendo manodopera. Bisogna, invece, dotarsi di soluzioni tecnologiche più avanzate (attraverso nuovi macchinari, ma pure mediante investimenti immateriali innovativi) in grado di accrescere la produttività del lavoro senza diminuire quella del capitale, mantenendo inalterata l'occupazione esistente. Ciò è possibile perché la tecnologia accresce la produttività totale dei fattori e migliora la competitività aziendale e di sistema. In questo modo, l'accresciuta competitività permette di guadagnare quote di mercato, sia a livello interno che internazionale, e quindi ottenere un valore aggiunto superiore a vantaggio di entrambi i fattori. Inoltre, è pure da sottolineare che l'offerta di beni e servizi a condizioni più vantaggiose sotto il duplice aspetto qualità/prezzo può ampliare i mercati di consumo prima stagnanti, come dovrebbe avvenire, ad esempio, nell'attuale periodo di crisi.

Analogamente succede per gli investimenti in innovazioni non tecnologiche (organizzative, commerciali, ecc.), le cui potenzialità sono enormi e che risiedono

principalmente nelle competenze e nell'impegno del capitale umano. Occorre quindi potenziare le immobilizzazioni immateriali relative all'utilizzo di metodi organizzativi avanzati (qualità totale, formazione continua, controllo strategico, valutazione degli investimenti, ecc.) e di strategie di mercato adeguate alla globalizzazione (prospezioni su nuovi mercati, segmentazione dei mercati esistenti, allungamento delle filiere, presidio dei processi distributivi, accesso ai mercati di consumo finale, ecc.).

Entrambi questi nuovi e maggiori investimenti aziendali (tecnologici e non) portano ad un'espansione concorrenziale nei mercati di sbocco e quindi ad uno sviluppo basato, in un primo tempo, sull'incremento della produttività e successivamente in un'espansione del business che può a sua volta accrescere l'occupazione. Il capitale necessario per l'aumento degli investimenti dovrebbe essere prevalentemente di rischio, in quanto è stata notata la carenza di capitale proprio per le società venete e questo correttivo, oltre che ai vantaggi economici derivanti dall'esercizio delle immobilizzazioni materiali ed immateriali, porterebbe ad una maggiore solidità patrimoniale e quindi ad una più elevata affidabilità nei confronti dei terzi (sistema bancario e fornitori).

Ciò premesso, oltre che attuare un'opera formativa e promozionale nei confronti delle imprese per convincerle ed esortarle ai comportamenti virtuosi ora descritti, è importante da parte degli operatori pubblici favorire con agevolazioni ed incentivi il sostenimento di investimenti tanto impegnativi. Occorre quindi, a livello di sistema, la promozione di innovazioni applicative per settori/distretti da diffondere ai soggetti interessati ed, a livello aziendale, la contribuzione pubblica sui nuovi investimenti. Soprattutto questo secondo tipo di interventi dovrebbe essere molto ampio (ossia con un'elevata dotazione di fondi, adeguata alle estese esigenze del nostro sistema produttivo), ma al tempo stesso assai rigoroso per massimizzare l'impatto sul sistema produttivo beneficiario. In particolare, le principali regole da introdurre nell'erogazione di contributi in conto capitale (che anche per questa via supportano la carente capitalizzazione aziendale) possono essere:

- dimostrazione tecnico-economica ex-ante dell'incremento di produttività aziendale e di competitività con possibilità di espansione del mercato;
- previsione dell'andamento del valore aggiunto e dello sviluppo aziendale in un periodo prospettico di almeno 5 anni;
- rigorosità nella valutazione tecnico-economica dell'investimento, sia nell'istruttoria iniziale che in sede di monitoraggio annuale dei risultati;
- partecipazione prevalente del capitale di rischio al finanziamento dell'investimento;
- intervento pubblico, entro i limiti degli aiuti di Stato, ma concedibile in misura massima e per una sola volta. In questo modo, le imprese che sapranno utilizzare al meglio il contributo saranno poi in grado di affrontare più rafforzate le sfide future, mentre le altre, che nonostante l'aiuto rimarranno deboli, dovranno cedere il posto alle esigenze di imprese ancora non sovvenzionate.

Se questa politica appare prioritaria dalle evidenze cruciali emerse, altri indirizzi di sviluppo possono essere attivati direttamente dal sistema produttivo con l'eventuale aiuto pubblico, quando e nella misura ritenuta più opportuna.

La frammentazione della catena produttiva (dall'acquisto della materia prima alla vendita del prodotto finale per il consumo) si combatte, da un lato, favorendo la crescita delle dimensioni aziendali, dall'altro, stimolando le aggregazioni e la cooperazione tra imprese, nonché il coordinamento delle filiere. Sotto il primo aspetto, a parte gli attuali vincoli normativi che ancora incoraggiano la piccola

dimensione ed il nanismo, occorrerebbe una maggiore sensibilizzazione delle imprese sui vantaggi delle economie di scala e su una valutazione più precisa della ben nota politica del *make or buy* sotto l'aspetto congiunto prezzo/qualità, ove con il secondo requisito si devono stimare anche in termini di valore tutte le caratteristiche qualitative del bene o servizi acquistati, comprese le condizioni di fornitura (tempi di consegna, costi di trasporto, ecc.) e le eventuali inefficienze e disguidi. Dal secondo punto di vista, è importante favorire le aggregazioni e le cooperazioni di qualsiasi tipo perché in questo modo vengono gestiti in maniera coordinata fasi sempre più ampie della produzione con la possibilità di conseguire sinergie che si risolvono in ultima analisi in un valore aggiunto maggiore in comune. L'ideale sarebbe il coordinamento al meglio di ogni filiera produttiva, cosa che attualmente riesce soltanto in pochi casi di eccellenza. Tutte queste azioni possono essere incentivate attraverso la diffusione dell'informazione e della formazione su questi temi e mediante varie forme di agevolazione.

I guadagni di produttività ottenibili sia con le politiche aziendali che con quelle di filiera vanno a vantaggio di tutti i fattori produttivi (capitale e lavoro) e pertanto non serve attuare politiche distinte per la remunerazione adeguata di entrambi i fattori. Quando c'è una produttività soddisfacente si forma anche una redditività appetibile e le remunerazioni del personale possono recepire richieste di miglioramento. La distribuzione del reddito prodotto dipende dalla forza contrattuale delle parti, ma nel Veneto si sono sempre rilevate ampie intese per cui la parte sindacale e quella datoriale hanno solitamente percepito le esigenze della controparte. Per questo una politica della produttività incentrata sul valore aggiunto è più che opportuna e consente effetti diffusi sullo sviluppo economico complessivo.

Infine, è da osservare che, contrariamente a quanto generalmente si suppone, dall'analisi dei bilanci emerge chiaramente che la maggiore produttività sia del fattore lavoro che del capitale è ancora detenuta complessivamente dalle attività industriali, anche se lo sviluppo nel periodo 2000-2005 ha riguardato maggiormente l'agricoltura ed il multiforme settore dei servizi. Questo fatto, quindi, a parte il comparto agricolo che nelle società di capitali è poco rappresentato, denota che in un territorio in cui il manifatturiero è diffuso, ma anche gestionalmente avanzato, la produttività dei servizi non riesce a prevalere e pertanto, paradossalmente, ai fini di un interesse di sviluppo collettivo, è preferibile stimolare ulteriormente la crescita del manifatturiero.

Ovviamente, non è detto che in altre regioni si verificano i medesimi risultati ed inoltre tale primato dell'industria veneta può essere legato al fatto che la superiore tradizione gestionale in questo settore ha migliorato le sue performance ed invece ciò non è avvenuto all'interno degli altri settori, cresciuti soltanto più recentemente. Tale fenomeno può pure essere legato ad una tendenza riscontrata dall'Unioncamere del Veneto medesima in indagini precedenti, in cui si è rilevato che una certa quota di imprese manifatturiere internalizza i servizi ritenuti strategici e prioritari<sup>21</sup>. Pertanto, la relativa produttività viene registrata a diretto vantaggio dell'industria accentratrice e questo fenomeno non è tanto isolato come si potrebbe credere, poiché si nota sempre più tra le imprese eccellenti la tendenza a concentrarsi sulle attività strategiche, che riguardano prevalentemente i servizi avanzati, decentrando invece tutte quelle fasi operative che comprendono quasi totalmente le lavorazioni industriali.

Rimane il problema di fondo della **produttività dei servizi**, essenziale non soltanto per lo sviluppo del terziario, ma per la crescita dell'intera economia. Tale

---

<sup>21</sup> Si veda, al riguardo, il Capitolo 3 di Unioncamere del Veneto (2007).

problema, va risolto, da un lato, con il controllo dei prezzi per rendere il servizio sempre più accessibile agli utenti di qualsiasi categoria (consumatori, imprese, P.A.) e, dall'altro, mediante il miglioramento della sua qualità, ossia dell'effettivo valore che lo stesso assume per l'utilizzatore (sia nel consumo che nella produzione). Anzi, il valore del servizio è cruciale proprio nella produzione perché con la sua efficienza-efficacia incorporata o collegata ad un prodotto può spostare, positivamente o negativamente, la competitività-produttività di quest'ultimo.

All'interno del settore industriale, si è rilevata soprattutto l'eccellente performance, economica (produttività-redditività) e finanziaria (solidità-liquidità) assieme, dei comparti chimico-farmaceutico, trattamento dei metalli, ceramica ed edilizia. Tali attività potrebbero fungere da benchmarking anche per le altre meno efficienti, con gli opportuni adattamenti.





## **Focus: L'imposizione fiscale nelle società di capitali del Veneto**

### **9.1 Premessa**

---

L'Unioncamere del Veneto ha acquisito la banca-dati sui bilanci aggregati delle società di capitali della regione al fine di meglio approfondire la situazione economica e finanziaria del sistema produttivo veneto, che non può essere molto conosciuta affidandosi solamente ai dati ufficiali.

Tra i vari aspetti che possono essere esaminati con tale utile strumento, ancora poco utilizzato a fini di conoscenza macroeconomica, è importante la misura del carico fiscale (ovviamente soltanto nei confronti di queste società) in relazione ai redditi di bilancio conseguiti ed alla gestione aziendale in generale, soprattutto con particolare riferimento alla redditività d'impresa ed al suo valore aggiunto. Tale aspetto non può essere noto altrimenti, in quanto le numerose statistiche prodotte dall'Amministrazione finanziaria in materia di imposte mettono a confronto l'ammontare delle medesime con il reddito imponibile, ma non con il reddito contabile, che invece è quello effettivamente riconosciuto ai fini del codice civile e sulla base del quale l'azienda distribuisce il dividendo ed assume nuove decisioni di gestione.

D'altro canto, se effettivamente le aliquote fissate per le diverse imposte sono nominalmente uguali su tutto il territorio nazionale (tranne particolari casi e territori previsti per legge, cui sono concesse specifiche agevolazioni), altrettanto non avviene per le aliquote effettive che si dovrebbero misurare sul reddito conseguito e riconosciuto dai principi contabili. Anche le norme fiscali si stanno lentamente adeguando a questa impostazione in quanto ora riconoscono la priorità dei principi contabili internazionali, ma tale applicazione è ancora poco diffusa tra le PMI e quindi queste finiscono per subire tutte le difficoltà derivanti da un'aliquota effettiva generalmente superiore a quella nominale, tenendo pure conto che questa distorsione può gravare in maniera diversa tra regione e regione, a seconda delle differenze che si formano praticamente tra i redditi imponibili e quelli contabili.

Al di là dei risultati che si analizzeranno in questo lavoro, si può osservare in generale che un'aliquota effettiva più pesante di quella nominale riduce la capacità di nuovi investimenti aziendali, in quanto incide in misura diretta sul rendimento netto di questi ultimi, rendimento che ovviamente si abbassa e risulta meno conveniente di quello di altri investimenti alternativi. Poiché le imposte che risultano dal bilancio (IRES + IRAP) sono proprio quelle applicate sul reddito finale di esercizio (anche se non totalmente per l'IRAP) che remunera il capitale di rischio investito nella società, questo effetto penalizzante viene quindi a colpire soprattutto l'investimento imprenditoriale limitando lo sviluppo e la solidità patrimoniale del nostro sistema produttivo.

### **9.2 L'imposizione fiscale nelle società di capitali del Veneto**

---

Nel bilancio delle società di capitali è possibile esaminare l'**imposizione fiscale** sul reddito prodotto dalla società, in quanto è prevista l'iscrizione di

apposita voce. Si tratta dell'onere complessivo di due imposte, **IRES (imposta sui redditi delle società)** e **IRAP (imposta regionale sulle attività produttive)**, onere che viene sostenuto sulla base dei redditi conseguiti (sia di lavoro che di capitale). In particolare, la prima si commisura ai redditi d'impresa, cioè al reddito di competenza della società (che può essere, dopo il prelievo dell'imposta, reinvestito nell'impresa o distribuito ai soci) e la seconda si applica sul valore aggiunto conseguito dalla società (ossia sulla somma delle remunerazioni del personale, degli interessi corrisposti ai prestatori di capitale di credito e dello stesso reddito d'impresa)<sup>22</sup>.

Pertanto, solo una parte dell'IRAP è dovuta effettivamente al reddito d'impresa, mentre un'altra parte (generalmente superiore) è parametrata al costo del lavoro ed agli interessi passivi corrisposti, ma tutta l'imposta viene percepita come onere di capitale proprio perché in realtà va a decurtare il reddito lordo di esercizio quando sono già stati dedotti tutti gli altri oneri. È però da considerare che la parte commisurata al costo del personale costituisce invece un onere aggiuntivo del costo del lavoro e la parte riferita agli interessi passivi va ad aggiungersi effettivamente al costo del capitale di credito.

Si deve anche tener conto, come accennato in premessa, che la stessa IRES non viene calcolata sulla base del reddito prima delle imposte risultante nello stesso bilancio previsto dal codice civile, ma la sua aliquota viene applicata ad un **reddito imponibile**, ottenuto dal reddito predetto rilevato nel bilancio, ma rettificato da una serie di addendi (positivi o negativi) che si riferiscono alle differenze di valutazione tra i criteri previsti dalla normativa civile e quelli prescritti dalla disciplina fiscale<sup>23</sup>. Pertanto, l'aliquota IRES soprattutto, ma in parte anche quella dell'IRAP, sono soltanto nominali, non effettive, perché non si riferiscono al reddito effettivamente conseguito e risultante nel bilancio. Generalmente quelle effettive sono superiori perché alcuni costi non sono deducibili o lo sono soltanto parzialmente e quindi il reddito imponibile risulta superiore a quello contabile provocando così pure un'aliquota fiscale effettiva superiore. Queste sintetiche precisazioni iniziali sono indispensabili per osservare le voci di bilancio più significative per il confronto ai fini fiscali e per valutare l'intensità dell'imposizione sulle società di capitale.

Per disporre di dati relativi alle società del Veneto bisogna ancora fare ricorso ai dati del 2005, perché le operazioni di aggregazione dei bilanci sono lunghe e complesse. Sono comunque in fase di completamento le elaborazioni per il 2006 e si terrà pure conto delle valutazioni di altre novità intervenute e di altre fonti di indagine; ma rimane il fatto che gli indicatori di base da cui bisogna partire per accertare valori affidabili in merito al tema in oggetto devono fermarsi all'anno 2005.

Il confronto, oltre che interno al bilancio aggregato (ossia entro il sistema produttivo veneto) tra le varie voci più strettamente connesse, avverrà anche con l'intero sistema nazionale, mentre successivamente (e per quanto possibile) si tenterà pure qualche confronto a livello internazionale. Iniziando dalle prime due tabelle, osserviamo voci e quozienti di bilancio, con alcuni indicatori significativi per una prima valutazione dell'imposizione fiscale nelle società di capitali del Veneto rispetto alla situazione rilevata nel totale di quelle italiane.

<sup>22</sup> Le indicazioni qui fornite sono essenziali per tratteggiare sinteticamente la natura e la rilevanza delle imposte descritte, ma la normativa risulta assai più complessa nel calcolo e nei collegamenti con le diverse voci di bilancio.

<sup>23</sup> Nei casi più articolati e complessi, è opportuno addirittura il cosiddetto *doppio binario*, ossia una contabilità parallela (fiscale) a fianco di quella ordinaria (civile), per calcolare correttamente il reddito imponibile nell'ambito di un vero e proprio bilancio fiscale.

Voci e quozienti di bilancio	2001		2002		2003		2004		2005	
	Veneto	Italia	Veneto	Italia	Veneto	Italia	Veneto	Italia	Veneto	Italia
Risultato d'esercizio prima delle imposte (lordo)	5.217.699	62.348.126	6.044.207	42.317.965	6.213.508	63.767.030	6.758.145	95.793.602	7.082.273	100.098.342
Imposte sul reddito	3.202.783	38.040.442	3.362.378	35.552.053	3.678.942	40.803.940	3.525.381	43.247.004	3.932.953	45.296.002
Risultato d'esercizio (netto)	2.014.916	24.307.683	2.681.829	6.765.912	2.534.566	22.963.090	3.232.763	52.546.598	3.149.320	54.802.340
Patrimonio netto	36.663.220	635.939.666	40.901.329	681.094.004	44.360.709	726.558.393	49.020.402	812.855.887	56.046.974	894.898.612
Imposte / Risultato lordo	61,4	61,0	55,6	84,0	59,2	64,0	52,2	45,1	55,5	45,3
Risultato netto / Risultato lordo	38,6	39,0	44,4	16,0	40,8	36,0	47,8	54,9	44,5	54,7
Risultato lordo / Patrimonio netto medio (*)	14,2	9,8	15,5	6,4	14,6	9,1	14,5	12,4	13,5	11,7
Risultato netto / Patrimonio netto medio	5,5	3,8	6,9	1,0	5,9	3,3	6,9	6,8	6,0	6,4

(\*) - Media annuale del Patrimonio netto ottenuta come media aritmetica tra il valore iniziale e quello finale dell'anno.

Fonte: elab. Unioncamere del Veneto su dati Unioncamere nazionale

VOCI DI BILANCIO	Quota sul fatturato (Veneto)					Quota Veneto/Italia					Var. % (Veneto)			
	2001	2002	2003	2004	2005	2001	2002	2003	2004	2005	02/01	03/02	04/03	05/04
Risultato lordo di esercizio	3,4	3,6	3,7	3,7	3,7	8,4	14,3	9,7	7,1	7,1	15,8	2,8	8,8	4,8
Imposte sul reddito	2,1	2,0	2,2	2,0	2,1	8,4	9,5	9,0	8,2	8,7	5,0	9,4	-4,2	11,6
Risultato netto	1,3	1,6	1,5	1,8	1,6	8,3	39,6	11,0	6,2	5,7	33,1	-5,5	27,5	-2,6

Fonte: elab. Unioncamere del Veneto su dati Unioncamere nazionale

Nel bilancio aggregato 2005 delle società venete si può constatare che il risultato di esercizio lordo (ossia prima delle imposte) è ammontato complessivamente a oltre 7 miliardi di euro e su questo sono state sostenute imposte (IRES + IRAP) di quasi 4 miliardi, consentendo così un risultato netto di poco più di 3 miliardi a remunerazione di un capitale proprio totale (patrimonio netto) di oltre 56 miliardi. In percentuale, le imposte hanno pesato sul risultato lordo del 55,5 per cento lasciando in azienda soltanto il 44,5 per cento che ha consentito mediamente ai detentori del capitale di conseguire un rendimento netto del 6 per cento, ma per arrivare ad assicurare tale rendimento ai suoi azionisti<sup>24</sup> le società di capitale hanno dovuto conseguire un reddito al lordo delle imposte di ben il 13,5 per cento. In Italia, invece, la situazione è risultata migliore, perché le imposte sul reddito lordo sono state del 45,3 per cento e quindi con un rendimento lordo dell'11,7 per cento (cioè inferiore alla media del Veneto) le società dell'intero Paese hanno conseguito un rendimento netto del 6,4 per cento (lievemente maggiore di quello veneto).

Poiché le aliquote fiscali sono uguali per tutto il territorio nazionale, la differenza dipende da due cause congiunte:

- nei territori centro-meridionali esistono (ma soprattutto sono esistite maggiormente in passato) agevolazioni fiscali non indifferenti che abbattano le aliquote in varia misura;
- le deduzioni di costo non riconosciute dalle norme fiscali interessano soprattutto voci del conto economico ove nel Veneto gli importi sono proporzionalmente più rilevanti.

È pure da osservare che l'aliquota nominale complessiva è stata nel 2005 del 37,25 per cento (33% di IRES e 4,25% di IRAP) e quindi ampiamente al di sotto di quella effettiva. Pur tenendo conto che il reddito imponibile ai fini IRAP tiene conto del valore aggiunto aziendale, cioè di un ammontare molto superiore al reddito d'impresa, certamente anche il maggior imponibile relativo all'IRES ha il

<sup>24</sup> In questo lavoro il termine azionisti si intende in senso ampio, ossia comprendendo, oltre agli azionisti soci di società per azioni e di altri tipi di società emittenti azioni, anche i detentori di quote di capitale sociale nelle società a responsabilità limitata.

**Tabella 9.1 – Italia e Veneto. Voci e quozienti di bilancio aggregato rilevanti per l'analisi dell'imposizione fiscale nelle società di capitale. Valori assoluti in migliaia di euro e quozienti in percentuale. Anni 2001-2005**

**Tabella 9.2 – Veneto. Indicatori di struttura e di sviluppo delle voci di bilancio aggregato rilevanti per l'analisi dell'imposizione fiscale nelle società di capitale. Valori in percentuale. Anni 2001-2005**

suo peso. Infatti, si può constatare dall'analisi dei bilanci delle società di capitale del Veneto che il valore aggiunto aggregato rappresenta circa 3,4 volte il reddito lordo aggregato e pertanto l'imponibile stimato dell'IRAP totale è di 2,4 volte superiore a quello riferito al solo reddito lordo d'esercizio ed allora si deve sommare un'aliquota aggiuntiva del 10,2 per cento (4,5% x 2,4), arrivando così ad un'aliquota nominale complessiva del 47,45 per cento circa. Tale aliquota nominale riferita al solo imponibile del reddito di esercizio è comunque ancora inferiore all'aliquota effettiva registrata per il Veneto (pari, come visto, al 55,5 per cento) e quindi si può affermare che, pur escludendo gli effetti dell'IRAP, l'imponibile IRES fa spostare l'aliquota effettiva di ben 8 punti percentuali in più rispetto all'aliquota nominale. Il totale italiano, invece, a parità di importi proporzionali<sup>25</sup> presenta addirittura un'aliquota effettiva inferiore di circa 2 punti percentuali rispetto a quella nominale dell'IRES sul reddito contabile.

Proseguendo nell'esame dei risultati (tabella 9.2), si può notare che:

- le imposte incidono sul fatturato per circa il 2 per cento, mentre il risultato netto di esercizio risulta un po' superiore all'1,5 per cento ma senza mai raggiungere il 2 per cento;
- la quota regionale sull'imposizione fiscale dell'intero Paese varia negli anni dall'8 al 9,5 per cento, mentre il reddito netto si è assestato su percentuali inferiori (con l'eccezione degli anni 2002 e 2003);
- le variazioni annuali delle imposte rilevate nel Veneto sono molto oscillanti e ciò fa oscillare ancor più la tendenza dei redditi netti d'impresa. Evidentemente le alternanze congiunturali hanno l'effetto di diminuire l'impatto fiscale nei momenti espansivi e di accrescerlo nelle fasi di attività più moderata.

### 9.3 L'imposizione fiscale per dimensione e settore produttivo

Pur in presenza di aliquote nominali uguali per tutte le società di capitali, si è già osservato nel paragrafo precedente che le aliquote effettive sono differenti territorialmente e ciò succede sensibilmente per la nostra regione rispetto alla media nazionale. Ma all'interno dello stesso Veneto ora esaminiamo le divergenze che si riscontrano per dimensione aziendale e per settore produttivo.

**Tabella 9.3 – Italia e Veneto. Voci e quozienti di bilancio rilevanti per l'analisi dell'imposizione fiscale del 2005 nelle società di capitale per classe di fatturato. Valori assoluti in migliaia di euro e quozienti in percentuale**

Voci e quozienti di bilancio	Classi di fatturato							
	Fino a 2 milioni di euro		Da 2 a 10 milioni di euro		Da 10 a 50 milioni di euro		Oltre 50 milioni di euro	
	Veneto	Italia	Veneto	Italia	Veneto	Italia	Veneto	Italia
Risultato d'esercizio prima delle imposte (lordo)	753.962	14.136.115	1.372.953	12.846.549	2.054.504	16.430.980	2.900.855	56.684.697
Imposte sul reddito	587.224	6.076.569	931.296	7.867.831	1.073.296	9.098.130	1.341.137	22.253.471
Risultato d'esercizio (netto)	166.738	8.059.547	441.657	4.978.718	981.208	7.332.850	1.559.717	34.431.226
Patrimonio netto medio (*)	12.034.095	155.716.390	10.507.057	105.233.770	14.168.841	137.979.905	15.823.694	454.947.190
Imposte/Risultato lordo	77,9	43,0	67,8	61,2	52,2	55,4	46,2	39,3
Risultato netto/Risultato lordo	22,1	57,0	32,2	38,8	47,8	44,6	53,8	60,7
Risultato lordo/Patrimonio netto medio (*)	6,3	9,1	13,1	12,2	14,5	11,9	18,3	12,5
Risultato netto/Patrimonio netto medio (*)	1,4	5,2	4,2	4,7	6,9	5,3	9,9	7,6

(\*) - Media annuale del Patrimonio netto ottenuta con la media aritmetica tra il valore iniziale dell'anno e quello finale  
Fonte: clab. Unioncamere del Veneto su dati Unioncamere nazionale

<sup>25</sup> In realtà il valore aggiunto italiano rispetto al reddito lordo di esercizio è lievemente inferiore alla proporzione del Veneto (3,3 volte anziché 3,4).

Per quanto riguarda il primo aspetto, la tabella 9.3 evidenzia la situazione per classi di fatturato, individuando approssimativamente, con questa ripartizione: le micro, piccole, medie e grandi imprese.

Iniziando dalle **microimprese** (fino a 2 milioni di euro di fatturato) si può notare una situazione pressoché disastrosa, in quanto l'imposizione fiscale incide enormemente sul risultato lordo (77,9%) e lascia così al socio un risultato netto inferiore ad un quarto. Inoltre, il rendimento lordo è già basso (6,3%) e si riduce ad un rendimento netto infimo (1,4%). La situazione dell'intero Paese è invece migliore e può ritenersi sufficiente, anche se non brillante.

Ciò è preoccupante in quanto nel quinquennio 2000/2005, mentre nel Veneto le microimprese hanno presentato sempre un'aliquota effettiva molto elevata, a livello nazionale tale percentuale è gradualmente diminuita, sebbene l'aliquota nominale sia la stessa. Si deve poi considerare che nella prassi operativa i soci partecipanti alla gestione spesso non prevedono per il proprio lavoro imprenditoriale compensi (redditi di lavoro autonomo) adeguati e quindi il reddito di capitale di loro competenza finisce per celare anche redditi di tale tipo, riducendo ancor più la quota effettiva di remunerazione del capitale investito.

Per le **società piccole** (da 2 a 10 milioni di euro di fatturato) la situazione veneta è migliore, anche se non completamente soddisfacente, ed il rendimento netto arriva al 4,2 per cento contro 4,7 per cento a livello nazionale, ove comunque l'aliquota effettiva è inferiore.

L'imposizione fiscale delle **medie società** (da 10 a 50 milioni di euro di fatturato) è ancora superiore alla metà del reddito lordo d'impresa, ma è inferiore alla media nazionale ed offre, in ultima analisi, un rendimento netto che può ritenersi soddisfacente per il capitale di rischio (6,9%).

Ancora migliore si presenta la situazione delle **grandi società** (oltre i 50 milioni di euro di fatturato) che permette il conseguimento di un rendimento netto per l'azionista del 9,9 per cento, anche se l'aliquota effettiva è superiore a quella registrata a livello nazionale per le stesse società. Ma è da notare che comunque l'aliquota medesima è molto inferiore alle altre classi dimensionali, mentre i rendimenti lordi sono maggiori sia alle altre imprese minori, sia alle stesse grandi imprese delle altre zone del Paese.

Evidentemente, la capacità della grande azienda di sfruttare tutte le opportunità di agevolazioni fiscali presenti nella complessa normativa, sotto l'aspetto dell'aliquota, ma soprattutto per la deduzione della base imponibile, permette di ottenere un'aliquota effettiva lievemente inferiore anche a quella nominale (46,2% contro circa il 47,5% nominale, come rilevato nel precedente paragrafo rispetto al reddito di esercizio). Rimane quindi il fatto che sono le micro e le piccole società venete ad essere più penalizzate da questo sistema di tassazione, forse perché non dispongono al proprio interno di qualificate competenze fiscali ed il ricorso a professionisti esterni non è sufficiente a cogliere tutte le occasioni di deducibilità.

Passando all'esame dei diversi **settori produttivi** all'interno dell'economia veneta (tabella 9.4), possiamo verificare ulteriori notevoli differenze.

Tralasciando il commento dei valori assoluti che, oltre all'imposizione fiscale, dipendono dal volume di attività e dalla redditività dei singoli settori, esaminiamo le colonne relative ai quozienti percentuali. Per quanto riguarda la **pressione fiscale**, questa è minima nell'agricoltura (16,1%), mentre è massima nel macrosettore industriale (59,6% e nel manifatturiero addirittura 60,8%). In una posizione intermedia si situano i servizi (51,4%).

Nell'ambito dell'industria:

- emergono per una pressione fiscale ancor più penalizzante i settori del legno e prodotti in legno (71,1%), meccanico (70,3%) e carta-editoria (67,2%);

- sono invece inferiori alla media i seguenti settori: chimico e farmaceutico (46,5%), trattamento dei metalli (53,9%), costruzioni (55,2%), ceramica ed edilizia (55,4%).

Nelle multiformi attività terziarie:

- registrano livelli di pressione fiscale eccezionale i settori dei trasporti (82,5%) e dei servizi alla persona (72,3%);
- presentano un'imposizione effettiva comunque superiore alla media: il commercio e riparazione di veicoli (62%), il commercio all'ingrosso (59,7%) e quello al dettaglio (57,6%);
- sono invece fiscalmente inferiori alla media i settori dei servizi immobiliari e all'impresa (37,2%) e gli alberghi e ristoranti (39,6%).

**Tabella 9.4 – Veneto.**  
Voci e quozienti di bilancio rilevanti per l'analisi dell'imposizione fiscale del 2005 nelle società di capitale per settore produttivo. Valori assoluti in migliaia di euro e quozienti in percentuale

Settore	Risultato Lordo	Imposte sul reddito	Risultato netto	Patrimonio netto medio(*)	Imposte/Risultato lordo	Risultato netto/Risultato Lordo	Risultato Lordo/Patrimonio netto medio	Risultato netto/Patrimonio netto medio
Agricoltura	113.308	18.196	95.112	565.951	16,1	83,9	20,0	16,8
Mani fatturiero	3.366.549	2.048.487	1.318.062	23.374.705	60,8	39,2	14,4	5,6
Carta editoria	122.237	82.148	40.089	877.268	67,2	32,8	13,9	4,6
Ceramica ed edilizia	249.911	138.481	111.430	1.767.181	55,4	44,6	14,1	6,3
Chimico e farmaceutico	502.268	233.499	268.769	2.375.505	46,5	53,5	21,1	11,3
Legno e prodotti in legno	50.931	36.197	14.734	386.560	71,1	28,9	13,2	3,8
Meccanico	848.137	596.186	251.951	7.249.450	70,3	29,7	11,7	3,5
Industria (nel complesso)	4.015.174	2.394.764	1.620.410	27.870.076	59,6	40,4	14,4	5,8
di cui: Costruzioni	519.577	286.877	232.700	3.204.404	55,2	44,8	16,2	7,3
Servizi	2.954.936	1.519.602	1.435.335	23.991.079	51,4	48,6	12,3	6,0
Commercio, manutenzione e riparazione veicoli e motocicli	160.955	99.757	61.198	877.816	62,0	38,0	18,3	7,0
Commercio all'ingrosso e intermediazione del commercio	691.224	412.484	278.740	3.714.640	59,7	40,3	18,6	7,5
Commercio al dettaglio e riparazione beni personali	482.516	277.797	204.718	1.879.648	57,6	42,4	25,7	10,9
Alberghi e ristoranti	183.404	72.601	110.804	997.647	39,6	60,4	18,4	11,1
Trasporti, agenzie viaggio e magazzinaggio	125.408	103.403	22.005	1.227.631	82,5	17,5	10,2	1,8
Attività immobiliari, noleggio, informatica, ricerca	1.150.273	427.367	722.905	13.839.494	37,2	62,8	8,3	5,2
Altri servizi pubblici, sociali e personali	166.326	120.287	46.039	1.263.004	72,3	27,7	13,2	3,6

(\*) - Media annuale del Patrimonio netto ottenuta con la media aritmetica tra il valore iniziale dell'anno e quello finale

Fonte: elab. Unioncamere del Veneto su dati Unioncamere nazionale

A parte l'agricoltura ove esistono parecchie agevolazioni, il panorama settoriale che emerge presenta molte differenze e punte di pressione fiscale notevolissime che si scontrano con la unitarietà dell'aliquota nominale e dipendono perlopiù dall'imponibile fiscale. Pur prendendo atto che anche la differenza di imponibile dipende dal fatto che l'IRAP si riferisce non soltanto al capitale proprio ma pure al costo del lavoro ed agli interessi passivi, rimane comunque una consistente differenza degli imponibili IRES per settore la cui giustificazione è tutta da verificare.

Per quanto riguarda le **differenze di rendimento** tra quello lordo e quello netto dei singoli settori, si può notare che il primo (risultato lordo/patrimonio netto medio) è maggiormente differenziato, mentre il secondo (risultato netto/patrimonio netto medio) presenta percentuali abbastanza vicine, con la sola eccezione dell'agricoltura che, come si è detto, ha conseguito risultati lordi e risultati netti molto elevati. A parte quindi questo settore, si può ritenere in linea generale che l'imposta colpisce maggiormente i rendimenti lordi più elevati per ridurli ad un risultato netto più uniforme (la maggior parte dei settori presenta un rendimento netto che va dal 5% all'8%) e perciò con questi effetti le due imposte cumulate si comportano di fatto quasi come un'imposta progressiva.

Rimangono ben più elevati i profitti netti della chimica, delle strutture turistiche e del commercio al dettaglio, ma sono settori con profitti lordi pure elevati, mentre altri settori ugualmente ragguardevoli al lordo delle imposte

(trattamento dei metalli, commercio all'ingrosso e commercio veicoli) si collocano nella normalità (7-8%) dopo aver scontato le imposte. Infine, si deve segnalare il risultato assai negativo del comparto dei trasporti che da un rendimento lordo del 10,2 per cento passa ad un rendimento netto medio dell'1,8 per cento, certamente troppo basso come remunerazione del capitale di rischio.

Anche sotto questo aspetto, pertanto, si può concludere che le differenti incidenze dell'imposta non permettono a tutti i settori di ottenere congrui rendimenti netti e comunque, per conseguire risultati netti soddisfacenti, si devono ottenere risultati lordi molto superiori e diversi tra loro.

## 9.4 Confronti internazionali

---

I confronti internazionali dell'imposizione fiscale risultano sempre assai difficili data l'eterogeneità dei regimi adottati dai diversi Paesi. Comunque, l'OCSE (Organizzazione per la Cooperazione per lo Sviluppo Economico-OECD in inglese) pubblica un rapporto annuale<sup>26</sup> sui dati fiscali che sono comparabili tra i diversi Paesi. Tralasciando i risultati che non sono di interesse per questo studio, si può considerare rilevante il dato riferito alle **imposte delle società di capitale in percentuale del PIL**. Per l'Italia, ad esempio, su un totale di imposte nel 2005 rispetto al PIL del 40,9 per cento<sup>27</sup>, quelle sui profitti sono risultate pari a 12,9 per cento, di cui circa il 10 per cento è stato pagato come imposta personale (prevalentemente IRPEF) ed il 2,8 per cento come imposta sulle società di capitali. Poiché dall'analisi dei bilanci per il Veneto è possibile estrarre soltanto le imposte sulle società, la tabella 9.5 presenta soltanto l'ultimo dato, ossia quello relativo all'imposizione fiscale societaria in percentuale del PIL.

Come si può osservare, il Veneto presenta una percentuale più elevata di quella italiana (3,1 contro 2,8) e soprattutto dei Paesi nordici e di quelli dimensionalmente piccoli. Tra quelli più grandi, invece, il Regno Unito è superiore (3,4%), ma Germania e Francia sono abbondantemente inferiori (rispettivamente 1,7% e 2,4%). Tra i Paesi extraeuropei rilevati sono diffuse percentuali maggiori, ma gli U.S.A. hanno presentato una percentuale lievemente inferiore (3,0%). Pertanto, si può concludere che sebbene vi siano parecchi Stati che caricano sulle società di capitali imposte effettive maggiori sui profitti, i principali Paesi che intrattengono rapporti economici e commerciali con la nostra regione, impongono un carico inferiore sui profitti societari.

Ma, in realtà, è pure da tener presente che, nonostante le imposte rilevate dall'OCSE siano quelle sui profitti, la percentuale viene riferita, per uniformità e semplicità, al PIL (ossia alla somma dei redditi di lavoro e di capitale di credito, oltre a quelli di capitale proprio, cui si aggiunge pure l'IVA e altre imposte minori) e quindi l'effettivo carico fiscale sui profitti quali reddito di capitale proprio viene distorto dalla presenza delle altre voci nel calcolo percentuale.

Un'altra possibilità di confronto internazionale per l'imposizione fiscale societaria è data dall'indagine annuale della Banca Mondiale Doing Business<sup>28</sup>. Tale rilevazione viene effettuata annualmente per 181 Paesi (quasi tutti nel mondo) relativamente a molti aspetti della regolamentazione dell'economia e degli affari,

---

<sup>26</sup> Ultimo rapporto disponibile: OECD (2008).

<sup>27</sup> Le imposte rilevate sono pure comprensive dei contributi sociali sul lavoro versati dai lavoratori e dai datori di lavoro.

<sup>28</sup> World Bank (2009).

tra cui anche quello della pressione fiscale. Nel 2009 l'indagine è stata estesa, con la collaborazione della Regione e dell'Unioncamere regionale, anche ad alcuni cruciali aspetti dell'impatto della regolamentazione sull'economia veneta, comprendendo pure, sotto l'aspetto fiscale, il numero degli adempimenti, i tempi necessari per prepararli ed attuarli e le aliquote delle imposte societarie.

**Tabella 9.5** – Imposte delle società di capitale in percentuale del PIL. Confronto internazionale. Anno 2005

Paese	%
Veneto	3,1
Italia	2,8
Austria	2,2
Belgio	3,5
Repubblica Ceca	4,5
Danimarca	3,9
Finlandia	3,3
Francia	2,4
Germania	1,7
Grecia	3,2
Ungheria	2,1
Islanda	2,0
Irlanda	3,4
Lussemburgo	5,8
Olanda	3,8
Norvegia	11,8
Polonia	2,1
Portogallo	2,8
Repubblica Slovacca	2,8
Spagna	3,9
Svezia	3,7
Svizzera	2,6
Turchia	1,7
Regno Unito	3,4
Canada	3,5
U.S.A.	3,0
Australia	6,0
Giappone	4,2
Corea	4,1
Nuova Zelanda	6,3
Media Paesi OCSE	3,7

Fonte: stima Unioncamere del Veneto (per il Veneto) e dati OCSE

Per quanto riguarda queste ultime, tuttavia, l'indicatore complessivo preso in esame è diverso rispetto al precedente rilevato dall'OCSE, in quanto:

- l'aliquota delle varie imposte è nominale, ossia si riferisce a quella prevista dalla norma indipendentemente dall'imponibile su cui viene applicata;
- il dato di riferimento per il calcolo della percentuale è equiparato ad un profitto commerciale che comprende varie voci di reddito, complessivamente assimilabili (ma non uguali) al valore aggiunto, cioè ad un reddito di esercizio prima di tutte le imposte considerate nell'indagine;
- l'incidenza del carico fiscale viene calcolata tenendo conto di una situazione standard, cioè riferita ad una media teoricamente verosimile.

Tutto ciò viene ipotizzato per valutare il carico fiscale dell'attività produttiva



nel suo complesso, comprendente non soltanto le imposte sui redditi di capitale, ma anche quelle sui redditi da lavoro (sia a carico della società che dei lavoratori), nonché gli oneri sociali ed altre imposte minori. Pertanto, ai fini del confronto, si terrà conto di ciò, ma si avverte che detta comparazione riguarda le caratteristiche sopraindicate sulla base di aliquote nominali e non di quelle effettive relative all'IRES ed all'IRAP in rapporto ai redditi di capitale proprio investito nella società, come si è cercato di fare nei paragrafi precedenti con il confronto Veneto-Italia. Infatti, è proprio dalla valutazione delle aliquote effettive sul capitale a disposizione che, come si vedrà meglio anche successivamente, si potrà giudicare razionalmente l'idoneità o meno dell'imposta ad incentivare o penalizzare il capitale di rischio aziendale (e, di conseguenza, le possibilità di sviluppo dell'economia) rispetto ad altre fonti di capitale e ad altri investimenti alternativi e ciò pure in relazione al fatto che nel Veneto predomina notoriamente l'intensità del fattore lavoro rispetto a quella del capitale nel sistema produttivo. Poiché per tale tipo di valutazione non sono disponibili confronti internazionali, per il momento riprendiamo l'indagine *Doing business* che comunque ci può permettere qualche utile indicazione sulla situazione del carico fiscale delle imprese venete rispetto a quelle italiane e degli altri Paesi.

Innanzitutto, la differenza Veneto-Italia è minima, trattandosi di aliquote nominali che ovviamente non possono essere diverse nello Stato italiano. Sebbene esista qualche aliquota lievemente più favorevole nelle regioni a statuto speciale, il Veneto è allineato alle aliquote ufficiali nazionali ed anzi la rilevazione regionale ha registrato una minima differenza sfavorevole per le società della nostra regione pari allo 0,3 per cento, dovuta all'ICI (Imposta comunale sugli immobili) superiore nel comune di Padova rispetto all'aliquota registrata a livello nazionale<sup>29</sup>.

Ma non sono importanti queste differenze insignificanti, bensì il livello complessivo del carico fiscale di tutte le imposte pagate dalle società (sia a livello nazionale che regionale) che raggiunge ben il 73,3 per cento (a Roma) ed il 73,6 per cento (a Padova). Si tratta di un valore elevatissimo, soprattutto in considerazione del fatto che la media UE è situata soltanto al 46 per cento e che quindi alcuni Paesi europei presentano un'imposizione ancora inferiore. Per sopportare un simile onere, quindi, i redditi devono necessariamente essere molto elevati per permettere un soddisfacente reddito netto al fattore lavoro ed al fattore capitale e rispetto alla media europea, bisogna conseguire risultati economici maggiori del 27 per cento per ottenere alla fine un guadagno netto uguale.

Per quanto riguarda le principali aliquote del carico fiscale complessivo, le imposte sui profitti ammontano al 28 per cento (contro una media UE del 13,2%), le imposte sul lavoro ed i contributi sociali raggiungono il 43,2 per cento (media UE 29,8%) e le imposte minori rappresentano in media il 2,1 per cento (soltanto qui inferiori alla media UE del 3%).

Soffermandosi soltanto sulla prima voce che sola interessa l'oggetto dell'approfondimento in corso, questa è composta dall'IRES pari al 20,1 per cento e dall'IRAP al 7,8 per cento. Come si è già avvertito, tuttavia, tali percentuali sono riferite al cosiddetto profitto commerciale e sulla base delle aliquote nominali delle due imposte. Quelle effettive rapportate ai profitti lordi di bilancio, invece, abbiamo notato essere ben superiori<sup>30</sup>. Comunque, per rimanere nella metodologia

<sup>29</sup> Poiché l'indagine nazionale viene riferita alla capitale, quella per il Veneto è stata riferita alla città di Padova, e nell'ICI, la cui aliquota viene fissata dai Comuni di competenza entro una fascia ammissibile, è stata rilevata un'aliquota lievemente più alta a Padova rispetto a Roma. Si tratta comunque di un'imposta minore, ma che marginalmente riguarda anche le società di capitali per gli immobili di proprietà.

<sup>30</sup> Si è rilevato nella tabella 9.1 un'imposizione effettiva sul risultato lordo di bilancio delle società di capitale per il 2005 pari al 55,5 per cento nel Veneto ed al 45,3 per cento nella media nazionale.

adottata per il Doing Business, esistono, rispetto alla media europea, margini di abbattimento di queste imposte (IRES e IRAP) per quasi 15 punti percentuali che, rispetto ai redditi imponibili per il calcolo dell'aliquota nominale, sarebbero ancora di più.

## 9.5 Valutazioni su alcuni effetti economici dell'imposizione fiscale

---

Prima di passare al commento dell'attuale regime fiscale italiano sui profitti per poi avanzare qualche proposta di modifica o perfezionamento alla luce delle esigenze dell'economia veneta, è opportuno effettuare qualche valutazione su alcuni effetti economici prodotti dalle imposte in argomento per meglio comprendere l'attuale situazione e come questa potrebbe evolversi a fini di sviluppo.

Innanzitutto, è chiaro che il prelievo fiscale ha fini di equità per la distribuzione dei redditi e di soddisfacimento dei fabbisogni collettivi, ma ha pure **effetti economici** in grado di modificare la situazione ed i compartimenti degli operatori, per cui si parla di efficienza o meno dell'imposta a seconda che questa sia in grado di promuovere o meno effetti positivi al fine di risolvere situazioni congiunturali critiche e, in ultima analisi, per favorire lo sviluppo. Certamente, ogni imposizione fiscale diminuisce il reddito a disposizione per consumi e investimenti, ma bisogna pure valutare le differenze di tassazione per consumi diversi e, nel caso di cui ci occupiamo, tra investimenti alternativi.

Un utile esame, relativamente all'imposta sui profitti (redditi di capitale di rischio), può essere dato dal diverso trattamento fiscale dei redditi relativi ai fattori produttivi. Entro certi limiti, infatti, il capitale di rischio può essere sostituito dal capitale di credito e tutto il capitale può essere sostituito dal fattore lavoro.

Preliminarmente bisogna notare che anche all'interno del **capitale di rischio** esistono differenze tra i redditi prodotti da imprese individuali e società di persone e quelli conseguiti da società di capitali. I primi, infatti, vengono tassati direttamente come imposta personale (IRPEF) in capo al titolare od ai soci secondo le normali aliquote progressive. I secondi, invece, scontano l'imposta societaria proporzionale (IRES) in capo alla società di capitali e poi vengono imputati al socio soltanto al momento del dividendo, in cui si tiene conto del carico fiscale già sostenuto dalla società e quindi con l'applicazione di un ammontare di imposte più favorevole, per compensare il prelievo già attuato.

A parte l'aliquota effettiva dell'imposta personale, che a meno di variazioni della normativa può presentare soltanto qualche lieve differenza tra i detentori di capitale di rischio secondo la natura giuridica dell'impresa, l'effettiva diversità di trattamento sta nella tassazione dei redditi non distribuiti, che per le ditte individuali e società di persone, viene effettuata subito con l'aliquota personale, mentre per le società di capitale si applica l'aliquota proporzionale IRES (generalmente più bassa) alla stessa società e soltanto al momento della distribuzione del dividendo avviene il passaggio alla tassazione personale del socio con l'onere della differenza. Quindi, a meno che il socio medesimo non possieda redditi personali complessivi molto bassi (soggetti cioè ad un'aliquota inferiore a quella dell'IRES pari attualmente al 27,5%), è fiscalmente più conveniente

l'investimento in società di capitale, che ritarda la tassazione globale dell'utile reinvestito<sup>31</sup>.

Per quanto riguarda la differenza con il regime di tassazione degli altri redditi di capitale (ed in particolare con quelli di capitale di credito), l'imposizione fiscale non è neutrale e porta a distorsioni in quanto è più favorevole il trattamento dei redditi di capitale di credito rispetto a quelli di capitale di rischio. Infatti, la tassazione dei primi sconta un'imposta sostitutiva proporzionale più favorevole di quella personale progressiva e quindi viene preferita sia dal socio che dall'impresa. D'altra parte quest'ultima può dedurre nel proprio bilancio gli interessi passivi a remunerazione del capitale di credito<sup>32</sup> e quindi ottenere un reddito imponibile inferiore per la tassazione dei redditi di capitale di rischio con la possibilità di distribuire dividendi proporzionalmente maggiori a quelli che si sarebbero offerti in assenza di indebitamento. Inoltre, l'aumento della redditività del capitale di rischio, indipendentemente dagli effetti dell'imposta, cresce ad opera della cosiddetta leva finanziaria perché il tasso di interesse pagato ai creditori è inferiore a quello prodotto dall'impresa (redditività del capitale investito maggiore del costo dell'indebitamento).

Quindi, a maggior ragione, viene preferito l'indebitamento con un duplice effetto (fiscale e finanziario), alterando così le decisioni di impresa in favore del capitale di credito, che però non può espandersi illimitatamente, pena l'instabilità e la precarietà dell'equilibrio finanziario aziendale. È questa una delle maggiori cause dello scarso sviluppo aziendale che anche la leva fiscale tende ad alimentare.

L'ultimo aspetto riguarda la **sostituibilità tra fattore capitale e fattore lavoro** (con particolare riferimento al capitale proprio, in quanto viene assunto generalmente come riferimento nelle scelte di investimento).

In questa situazione, l'alternativa consiste, in caso di espansione, all'aumento dell'occupazione o al ricorso a nuovi impianti e tecnologie attraverso l'investimento in capitale. Sinora, come noto, il sistema produttivo veneto ha preferito ricorrere al fattore lavoro, ma in realtà le esigenze del progresso economico-tecnico e la non brillante produttività consiglierebbero un maggior investimento in conoscenza ed innovazione. Certamente, le cause della preferenza del lavoro rispetto al capitale da parte delle nostre imprese sono molteplici e non è il caso di approfondirle in questa sede, ma tra queste gioca un ruolo importante pure il fattore fiscale.

Come si è visto, la tassazione sui profitti è rilevante e quindi l'investitore in capitale di rischio non viene incoraggiato in questo senso e spesso dirotta le proprie disponibilità verso impieghi alternativi. È ben vero che anche la tassazione sul lavoro è molto elevata (oltre all'imposta personale su salari e stipendi si devono versare notevoli contributi sociali da parte del lavoratore e della stessa azienda) per cui il cosiddetto **cuneo fiscale** (differenza tra costo del lavoro e retribuzione netta dei lavoratori) è elevatissimo, ma forse tale importo viene meno percepito dal management aziendale, in quanto è la controparte rappresentata dall'offerta di lavoro ad accontentarsi di un reddito inferiore, pur lasciando un minimo margine al profitto che comunque dovrà scontare il cuneo fiscale relativo al capitale di rischio, come si è osservato in precedenza. Rimane comunque il fatto che sia il cuneo fiscale del lavoro che quello del capitale abbassano la produzione ottimale dell'impresa, data la situazione di rendimenti decrescenti in assenza di nuovi investimenti per l'accrescimento della produttività, perché devono fermarsi ad un

---

<sup>31</sup> L'utile reinvestito viene percepito dal socio di tali società al momento della vendita della propria partecipazione sotto forma di plusvalenza tassabile a condizioni favorevoli.

<sup>32</sup> Ora lo può fare soltanto in parte.

livello di produzione ove i margini sono più elevati per soddisfare anche la pretesa fiscale.

Per quanto riguarda infine gli effetti dell'IRAP, che tra l'altro è stata ridotta e di cui si prevede un'eliminazione od una riduzione consistente, è da notare che si tratta di un'imposta ad aliquota contenuta e soprattutto **neutrale**, ossia non distorcente le scelte economiche sui fattori produttivi (lavoro, capitale di credito e capitale di rischio) in quanto equamente distribuita nella base imponibile rappresentata dai redditi di tutti tre questi fattori. Tale imposta, invece, è spesso avversata dalle stesse imprese perché in bilancio si calcola dopo la rilevazione sul profitto lordo, assieme all'IRES, e quindi viene percepita come un'ulteriore imposta unicamente sui profitti. In realtà, come si è già detto, essa riguarda il valore aggiunto e quindi colpisce con la stessa aliquota, oltre al capitale proprio, anche quello di credito ed il costo del lavoro. Pertanto, una diminuzione di lavoratori e/o di debiti onerosi farebbe discendere l'ammontare dell'imposta stessa (a parità di profitti). D'altra parte, l'IRAP è sorta in sostituzione di varie altre imposte precedenti (ILOR, ICIAP, contributi sanitari, ecc.).

## 9.6 L'attuale imposizione fiscale sui redditi societari

---

Dopo aver constatato la situazione dell'imposizione fiscale sulle società di capitali e valutati gli effetti economici di tale imposizione che è bene non trascurare, è utile esaminare la normativa fiscale attualmente vigente per poi avanzare eventuali proposte di miglioramento.

Indipendentemente dagli adempimenti formali e dalle minuziose regole di calcolo degli imponibili, generalmente sempre molto complessi, bisogna osservare e confrontare brevemente le aliquote e la loro rilevanza, anche con eventuali agevolazioni, nell'economia d'azienda ed in quella degli investitori.

Innanzitutto, per l'**IRES** a partire dall'esercizio 2008, e quindi dalla dichiarazione dei redditi che si effettua nell'anno in corso, è stata diminuita l'aliquota dal 33 al 27,5 per cento, ma per mantenere invariato il gettito fiscale proveniente da questa imposta la tassazione aggiuntiva in capo al socio sui dividendi e sulla plusvalenza realizzata da partecipazioni qualificate è stata aumentata dal 40 al 49,72 per cento. In questo modo, la tassazione complessiva società-socio con partecipazione qualificata diventa uguale all'aliquota effettiva personale del socio che, in caso di aliquota massima, raggiunge il 43 per cento con l'ulteriore aliquota dell'1,9 per cento per le addizionali comunale e regionale (cfr. Tabella 9.6).

Per quanto riguarda, poi, l'**IRAP** è stata pure ridotta l'aliquota nominale, sempre a partire dal periodo d'imposta 2008, dal 4,25 per cento al 3,9 per cento e questo beneficio va a vantaggio, come si è già accennato, dei redditi di capitale di rischio, di quelli di capitale di credito e dei redditi da lavoro, in quanto l'imponibile dell'imposta tiene conto di tutte queste voci. Sebbene l'imposta venga pagata direttamente dalla società (e pertanto venga percepita come un'imposta unicamente sugli utili), in realtà una gestione aziendale accorta deve tener presente l'ammontare riferito agli altri due fattori (capitale di credito e lavoro) per le proprie valutazioni in materia di ricorso al credito ed al costo del lavoro. Inoltre, è stata prevista nel 2009 la regionalizzazione dell'imposta, con la possibilità, quindi, soprattutto per il Veneto che presenta un residuo fiscale molto elevato, di poter

utilizzare per fabbisogni collettivi locali quanto pagato dalle società a titolo di imposta<sup>33</sup>.

Al fine dei confronti internazionali, comunque, l'IRAP costituisce un'imposta aggiuntiva sugli utili (ovviamente solo per la parte imponibile riferibile agli utili medesimi) e quindi contribuisce ad accrescere il carico fiscale delle nostre imprese nei confronti dei Paesi che non hanno imposte simili, riducendo così la loro competitività. Ma è pure da osservare che tale imposta è neutra rispetto ai redditi delle altre attività finanziarie e pertanto, in presenza di un fabbisogno pubblico molto elevato, è preferibile all'introduzione di altre imposte che potrebbero creare maggiori distorsioni nelle scelte finanziarie dell'intero sistema economico.

Aliquote nominali	
IRES (dal 2003) : 33%	
(2008) : 27,5%	
IRAP (dal 1998) : 4,25%	
(2008) : 3,9%	
Tassazione cumulata delle società di capitali	{ dal 2003 : 37,25% { dal 2008 : 31,4%
Tassazione aggiuntiva del socio	{ 12,5% sul reddito distribuito per partecipazioni non qualificate { 11,9% sul reddito complessivo con aliquota massima sul 40% del distribuito per partecipazioni qualificate (fino al 2008) { 15,5% sul reddito complessivo con aliquota massima sul 49,72% partecipazioni qualificate (dal 2008)
Tassazione complessiva società socio (dal 2009)	{ 43% sul reddito complessivo e distribuito per partecipazioni aliquota massima socio { +1,9% per aliquote comunale e regionale sul reddito distribuito { +3,9% per IRAP sul reddito complessivo

Fonte: elab. Unioncamere del Veneto su dati OCSE e Camera di Commercio di Bolzano

Aliquote effettive	2007	2008
Aliquota marginale a livello della società <sup>1</sup>	18,4	17,9
Aliquota marginale a livello del socio (media di tre tipologie di soci)	30,6	30,8
Costo del capitale a livello del socio (media di tre tipologie di soci)	6,0	6,0
Aliquota media a livello della società <sup>1</sup>	30,9	27,0
Aliquota media della società a consuntivo <sup>2</sup>	Veneto (2005)	55,5
	Italia (2005)	45,3

(<sup>1</sup>) Al netto dell'IRAP non riferita agli utili

(<sup>2</sup>) Comprensiva anche dell'IRAP non riferita agli utili ed in rapporto al reddito contabile

Fonte: elab. Unioncamere del Veneto su dati OCSE e Camera di Commercio di Bolzano

**Tabella 9.6 – Italia e Veneto. Aliquote nominali sui redditi delle società di capitale e sui soci**

**Tabella 9.7 – Italia e Veneto. Aliquote effettive sui redditi delle società di capitale e sui soci. Anni 2007-2008**

<sup>33</sup> Sul residuo fiscale si veda estesamente in Unioncamere del Veneto (2007).

Come si è già avvertito, l'aliquota nominale di queste imposte non è quella effettiva in quanto si applica sul reddito imponibile che spesso è ben lontano da quello contabile registrato in base alle norme del codice civile. Per l'IRES, infatti, esistono tutta una serie di oneri non deducibili o parzialmente deducibili (oneri per liberalità od utilità sociale, costi discrezionali vari, interessi passivi, ammortamenti e svalutazioni per i rischi, ecc.) per cui il reddito imponibile risulta quasi sempre superiore e quindi pure l'aliquota effettiva è superiore a quella nominale. Tuttavia, ora sono state introdotte nuove norme che, almeno per le società che adottano i principi contabili internazionali, si possono applicare le nozioni civilistiche di determinazione del reddito di esercizio anche a fini fiscali. Inoltre, vi è pure l'opportunità di rivalutare gli immobili anche con agevolazioni fiscali (ma con effetti protratti nel tempo per la deduzione maggiorata degli ammortamenti). Infine, è stata pure introdotta la parziale deducibilità dell'IRAP (per il 10%) dall'imponibile IRES. Con questi provvedimenti, quindi, viene abbassato l'imponibile di quest'ultima imposta e perciò si auspica che prossimamente detto imponibile si avvicini effettivamente all'utile contabile conseguito dalle società.

Parallelamente anche la base imponibile dell'IRAP è stata rivista con una più precisa indicazione delle deduzioni e con un adeguamento maggiore alle regole di contabilità nazionale per il calcolo del reddito (valore aggiunto) e pertanto anche per tale imposta il reddito imponibile dovrebbe avvicinarsi a quello contabile pure per quanto riguarda la parte relativa all'ammontare dell'utile conseguito.

A livello internazionale, sono state effettuate varie stime mediante simulazioni di investimenti-tipo che sono stati sottoposti al regime fiscale dei principali Paesi per calcolare delle aliquote effettive di carico fiscale per i redditi relativi agli investimenti rilevati<sup>34</sup>. Come si può osservare dalla seconda parte della tabella 9.7 che riporta le aliquote effettive sulla base delle predette simulazioni, quella **media** a livello di società registrata per il Veneto è stata calcolata pari al 30,9 per cento per il 2007 ed al 27 per cento per il 2008 a seguito della riduzione delle aliquote. Se si considera poi l'aliquota effettiva **marginale**<sup>35</sup>, questa passa nei due anni in esame dal 18,4 per cento al 17,9 per cento.

A parte l'aliquota effettiva a livello di socio ed il relativo costo del capitale che assume minore rilevanza in relazione agli obiettivi di questo lavoro, si può notare che le simulazioni effettuate per il Veneto non paiono così penalizzanti come si potrebbe pensare, soprattutto per le seguenti constatazioni:

- l'aliquota effettiva media a livello di società (derivante dal cumulo soprattutto di IRES e IRAP riferita ai soliti utili) non è tanto lontana dalla somma di quelle nominali; anzi, risulta addirittura inferiore;
- tale aliquota ovviamente è prevista in flessione, dato il regime più favorevole introdotto per l'esercizio 2008;
- il confronto del Veneto con altre regioni italiane<sup>36</sup> non è molto sfavorevole per il 2008, essendo tutto compreso tra un'aliquota media del 26,3 per cento ed una del 27,7 per cento;
- anche il confronto del Veneto con le principali regioni a livello mondiale con riferimento al 2007 può considerarsi discreto, in quanto la nostra

<sup>34</sup> La metodologia di stima più utilizzata è quella Devereux - Griffith con applicazioni di BAK Basel Economics che ha pubblicato un'analisi a livello internazionale, illustrata da Camera di commercio di Bolzano - IRE (2008).

<sup>35</sup> L'aliquota effettiva marginale è quella massima che può rendere ancora conveniente l'investimento marginale nel capitale di una società rispetto ad altri investimenti alternativi.

<sup>36</sup> L'indagine BAK a livello regionale ha coinvolto soltanto otto regioni italiane (Veneto, Lombardia, Piemonte, Trentino, Alto Adige, Valle d'Aosta, Friuli - V.G. e Lazio).

regione si situa al 42° posto preceduta da regioni che notoriamente godono di una minore pressione fiscale (quali Hong Kong, quelle della Svizzera, Cina, Austria, Paesi Bassi, ecc.), ma seguita per lo più dalle regioni francesi e tedesche.

Questo risultato delle aliquote effettive, pertanto, si rivela in contraddizione con gli altri risultati rilevati in precedenza e soprattutto con l'aliquota effettiva ottenuta dall'analisi del bilancio regionale aggregato che si riferisce al consuntivo 2005, ma che riporta dati effettivi e non stimati. Pur tenendo conto che le aliquote nominali sono state successivamente ridotte ed anche considerando che il dato di bilancio cumula l'IRAP per intero all'IRES (e non solo per la parte relativa agli utili) la differenza risulta eccessiva. Infatti, volendo pure depurare l'IRAP della quota relativa agli interessi passivi ed al costo del lavoro<sup>37</sup>, si ottiene un'aliquota cumulata (IRES + IRAP riferita agli utili) pari al 30,8 per cento per il totale italiano, ma al 36,9% per il Veneto. Quindi, si può affermare che, sebbene l'aliquota consuntiva derivante dal bilancio si ridimensiona notevolmente con la depurazione dell'IRAP non riferita agli utili, per la media nazionale il dato si eguaglia praticamente all'aliquota effettiva teorica calcolata a livello internazionale, per il Veneto, invece, rimane ancora una notevole differenza in più di circa 6 punti percentuali.

Evidentemente, nel dato a consuntivo interagiscono azioni della base imponibile sull'aliquota effettiva che fanno lievitare quest'ultima. Può darsi che a livello nazionale queste azioni abbiano minore effetto, ma anche che le agevolazioni sulle aliquote nominali di alcune regioni abbassino l'aliquota effettiva complessiva. Rimane pure il fatto che pure l'IRAP riferita al capitale di credito ed al lavoro presenta un'aliquota effettiva superiore per il Veneto.

## **9.7 L'imposizione fiscale sui redditi delle società venete. Prospettive e proposte**

---

Come finora si è potuto constatare, l'imposizione fiscale sui redditi societari sulla base delle aliquote nominali previste dalle norme è elevata in Italia e superiore alla media europea, ma anche altri Paesi dell'U.E. presentano comunque livelli simili ed a volte anche lievemente maggiori.

Le aliquote nominali valgono per l'intero Paese e quindi anche per il Veneto, ma è noto che nei territori depressi e per particolari settori esistono aliquote agevolate. Inoltre, l'aliquota effettiva media risente delle differenze del reddito imponibile (determinato secondo i criteri delle norme fiscali) rispetto a quello contabile (rilevato in bilancio secondo i criteri del codice civile). Sulla base di alcune valutazioni internazionali ex-ante per alcuni Paesi e le principali regioni di questi, tale differenza non appare rilevante e si registra un avvicinamento quasi totale dell'aliquota effettiva a quella nominale per le diverse regioni, tra cui anche per il Veneto. Evidentemente, nella simulazione di investimenti tipici da sottoporre a regime fiscale proprio di ciascun Paese considerato, non emergono alcune differenze di imponibile presenti nelle rispettive legislazioni e pertanto le aliquote effettive delle regioni coinvolte nelle indagini non si discostano molto all'interno dei singoli Paesi, se non per la statuizione di aliquote nominali differenti.

---

<sup>37</sup> Per tale operazione, basta applicare l'aliquota nominale IRAP al valore aggiunto diminuito del reddito prima delle imposte e poi sottrarre il risultato all'imposta complessiva iscritta in bilancio. Tale differenza va rapportata nuovamente al reddito prima delle imposte.

Dall'esame del bilancio aggregato delle società di capitali (cioè ex-post, a consuntivo), unica fonte in grado di fornire risultati effettivi su questo problema, si nota invece che per le società venete l'imposizione fiscale effettiva è superiore di circa 10 punti percentuali alla media italiana. Su tale differenza, come si è osservato nel paragrafo precedente, incide la diversa quota di IRAP riferibile ai redditi destinati al lavoro ed al capitale di credito (e quindi non relativi al capitale di rischio), ma la differenza dell'aliquota cumulata (IRES + IRAP sugli utili) effettiva evidenzia comunque circa 6 punti percentuali di scarto tra Veneto ed Italia.

Se su questa differenza in parte possono avere influito le aliquote agevolate dei territori in via di sviluppo, in realtà dalle rilevazioni dell'Agenzia delle Entrate risulta che tali aliquote non hanno contribuito a determinare tali differenze, probabilmente per il fatto che i redditi prodotti nelle aree in ritardo sono generalmente minori e quindi in grado di influire in maniera molto contenuta sulla media nazionale. Si cercherà, pertanto, di individuare anche altre possibili cause per dare una spiegazione più esauriente al fenomeno.

Rimanendo, infatti, nell'ambito della nostra regione (e quindi a regime fiscale agevolato pressoché assente) si può constatare, come si è notato nel terzo paragrafo, che le differenze dell'aliquota effettiva si notano anche tra le società venete in relazione alla loro dimensione ed al settore di appartenenza. Tali differenze sono anche elevate, in quanto:

- tra micro e grandi imprese si osserva una differenza di ben circa 31 punti percentuali di imposizione fiscale effettiva, nonostante esista nominalmente qualche agevolazione fiscale in favore della piccola impresa;
- tra i servizi di trasporto, viaggi e magazzinaggio e le attività immobiliari, noleggio informatica e ricerca (escludendo cioè il settore agricolo che è notoriamente agevolato) esiste una maggiore pressione fiscale societaria di ben oltre 45 punti percentuali.

Anche in questi casi, le differenze di imponibile IRAP sugli imponibili dati dal costo del lavoro e dal capitale di credito, come richiamato anche in paragrafi precedenti, non possono colmare interamente i divari dimensionali e settoriali ora evidenziati. Pertanto, si può dedurre che le differenze delle aliquote effettive sugli utili d'impresa destinati al capitale proprio (cioè agli investitori di capitale di rischio) dipendono anche dalla differenza del reddito imponibile rispetto a quello contabile.

Altre indagini, come quella dell'Unioncamere e Mediobanca sulle medie imprese industriali, confermano tale impostazione, in quanto nel segmento dimensionale delle medie imprese il carico fiscale effettivo risulta addirittura più favorevole per il Veneto rispetto al totale nazionale, come era già stato rilevato nell'analisi del bilancio aggregato oggetto del presente lavoro. Inoltre, anche per tale indagine si riscontrano differenze settoriali del predetto carico, anche se meno evidenti di quelle riscontrate nelle piccole e microimprese.

Ovviamente, la complessità della normativa fiscale e la notevole diversificazione delle correzioni che si devono apportare al reddito contabile prima delle imposte risultante dal Conto economico per calcolare il reddito imponibile (su cui applicare l'aliquota nominale) non permettono di imputare il maggior carico fiscale rilevato nelle società venete a norme ben precise. Tuttavia, sarebbe utile approfondire il problema per arrivare ad individuare almeno alcuni effetti concreti che falsano la redditività (in senso positivo o negativo) di alcune imprese, settori o territori in favore di altri. In questa sede, è sufficiente rilevare tale problema importante e sconosciuto che altera di fatto, anche se non nominalmente, l'equità fiscale del nostro ordinamento nei confronti di settori e



territori in un contesto che, al contrario, dovrebbe favorire la parità di trattamento ai fini della tutela della libera concorrenza.

Questa situazione obiettiva di inferiorità delle società venete rispetto alla media nazionale, infatti, costituisce di fatto una penalizzazione perché mina la loro competitività soprattutto in quanto si devono conseguire redditi più elevati per assicurare all'investitore un rendimento netto soddisfacente ed in linea con altri investimenti alternativi nazionali ed internazionali. Comunque, si può osservare che alcuni elementi atti a ridurre tali differenze sono stati introdotti, come è stato già richiamato, con la nuova normativa sull'IRES e sull'IRAP successiva al periodo d'imposta 2005, sulla base del quale sono state calcolate le differenze medesime. Ma bisogna pure tener presente che tali novità non dovrebbero risultare risolutive, poiché:

- i principi contabili internazionali per il momento vengono applicati soltanto da poche società medie e grandi;
- le rivalutazioni possibili con la nuova normativa non potranno essere ugualmente contabilizzate da tutti;
- la deduzione forfettaria del 10 per cento dell'IRAP dall'IRES copre una parte molto modesta dell'IRAP riferibile ai fattori diversi dal capitale di rischio.

Pertanto, se si vuole ridurre maggiormente la differenza tra aliquote effettive e nominali, è necessario aumentare la percentuale di deduzione IRAP e pure incrementare alcune deduzioni per il calcolo dell'imponibile IRES, com'è stato già evidenziato. Anzi, alcune proposte di riforma nella tassazione degli utili di bilancio avrebbero proprio l'intento di equiparare il reddito imponibile a quello contabile (ovviamente con l'attuazione di principi contabili più incisivi come quelli internazionali). Soltanto in questo modo si potrà ridurre ed eventualmente annullare la differenza di cui sopra e quindi pure quella tra società venete e quelle italiane<sup>38</sup>.

Qualora poi si voglia migliorare il sistema fiscale del nostro sistema produttivo, sia italiano che Veneto, bisognerebbe modificare la normativa in misura meno penalizzante, pur mantenendo il gettito fiscale sugli attuali livelli complessivi.

Uno degli interventi più importanti in questo campo consisterebbe nella defiscalizzazione (totale o parziale) degli utili reinvestiti e particolarmente di quelli reinvestiti in formazione, ricerca ed innovazione che, come noto, rappresentano i più efficaci fattori di produttività e competitività ai fini dello sviluppo economico. In questo modo, la rinuncia dell'Amministrazione finanziaria alle imposte sugli utili reinvestiti verrebbe compensata dalle maggiori imposte generate su più elevati redditi delle stesse imprese negli esercizi successivi quando queste comincerebbero a conseguire i benefici economici derivanti dall'impatto del potenziamento delle risorse umane e di quelle finanziarie in virtù dei predetti fattori.

In realtà, già gli utili reinvestiti vengono soggetti soltanto all'aliquota societaria (IRES + IRAP di competenza) senza la maggiore tassazione in capo al socio che non percepisce dividendi, né plusvalenze. Inoltre, sono stati introdotti pure dei bonus fiscali per la ricerca e per le assunzioni di personale, ma per importi molto limitati sulla base di disponibilità attuali carenti. Si tratta, invece, di intraprendere un'azione generalizzata e molto determinata per lo sviluppo del sistema produttivo, le cui rinunce in termini di gettito fiscale saranno ampiamente ricompensate nel corso di pochi anni, quando gli investimenti potranno dare i loro

---

<sup>38</sup> È stato già stimato a livello nazionale che l'aliquota effettiva (IRES + IRAP sugli utili) calcolata in ipotesi teoriche corrisponde quasi totalmente all'aliquota nominale.

frutti. Ovviamente, le definizioni di formazione, ricerca ed innovazione dovrebbero essere rigorose e gli investimenti controllabili permanentemente, per evitare abusi ed usi distorti di tali fattori. In altri termini, negli esercizi successivi a quello dell'utile non distribuito dovrebbe essere evidente in bilancio il nuovo investimento che dovrebbe comunque essere aggiuntivo a quelli preesistenti e riguardare effettive attività migliorative della produzione e della gestione.

Un secondo intervento, fondamentale in questi aspetti fiscali, dovrebbe riguardare l'uniformità della tassazione dei redditi derivanti dalle attività finanziarie, perché attualmente vengono discriminate proprio le attività sul capitale di rischio che invece è quello decisivo per lo sviluppo economico. Inoltre, la tassazione degli interessi attivi (tranne quella sui depositi bancari e postali), è addirittura più bassa (12,5%) di quella base dei redditi personali anche da lavoro (23%), mentre l'aliquota complessiva del socio o imprenditore è pure soggetta all'aliquota personale (che va dal 23% al 43% secondo l'ammontare).

Senza stravolgere troppo la configurazione di tale sistema basterebbe, da un lato, innalzare l'aliquota sostitutiva sugli interessi dal 12,5 per cento a quella minima personale (cioè al 23%)<sup>39</sup> e, dall'altro, abbassare l'IRES, che costituisce un acconto della tassazione in capo al socio, dall'attuale 27,5 per cento al 23 per cento medesimo. In questo modo, l'onere d'imposta sostenuto al momento del conseguimento del reddito risulterebbe uguale e soltanto in un secondo tempo, quando il socio percepirebbe il dividendo, questi pagherebbe la differenza tra il 23 per cento già versato dalla società e la propria aliquota personale. D'altro canto, la minore aliquota IRES proposta verrebbe ampiamente compensata dalla maggiore imposta sostitutiva sugli interessi attivi, che attualmente incentiva le imprese all'indebitamento a scapito del ricorso al capitale di rischio.

---

<sup>39</sup> Ciò potrebbe avvenire con esclusione degli interessi sui titoli pubblici, se si vuole mantenere una preferenza nel finanziamento del debito pubblico.

## Riferimenti bibliografici

- Agenzia delle Entrate, Studi di settore vari.
- Aiolfi R. (2009), *Certificazione degli utili e dei proventi equiparati (2009)*, in PMI, n.2.
- Aquino S. (2009), *Impresa e creazione di valore: un'analisi comparata*, in *Rivista italiana di ragioneria ed economia aziendale*, Quaderno monografico n.82.
- Associazione Piccole e Medie Industrie (API) –Reggio Emilia (2008), *Le nuove PMI. Strategie di riposizionamento, qualificazione e specializzazione del sistema produttivo reggiano*, Camera di Commercio di Reggio Emilia.
- Azzoli A. (2007), *Lo stato di salute delle PMI italiane alla luce della valutazione del valore aggiunto*, in *Rivista di economia e statistica del territorio*, n.2.
- Beretta Zanoni A. (2005), *Il valore delle risorse immateriali. Equilibrio economico aziendale, beni immateriali e risorse intangibili*, Il Mulino, Bologna.
- Bosi P. (a cura di) (2006), *Corso di scienza delle finanze*, Il Mulino, Bologna.
- Bresolin F., Chahinian R., Piscopo F. (2003), *I bilanci aziendali aggregati: uno strumento per la lettura delle performance settoriali e territoriali*, in *L'economia della Marca Trevigiana*, n.3.
- Bresolin F., Biscaro Q., Mantovani G. (a cura di) (2004), *Le performance delle imprese trevigiane attraverso l'analisi aggregata dei bilanci*, Università Ca'Foscari –Camera di Commercio di Treviso.
- Bresolin F., Biscaro Q., Mantovani G., Piscopo F. (2004), *Le performance delle imprese trevigiane*, in *L'economia della Marca Trevigiana*, n.6.
- Calabrese G., Vitali G. (2007), *Dimensione d'impresa, specializzazione settoriale e competitività internazionale: un'analisi sui bilanci delle imprese europee*, in *L'industria*, numero speciale.
- Camera di Commercio di Bolzano – IRE (2008), *La tassazione delle società di capitali. Italia e Alto Adige nel confronto internazionale*, Bolzano.
- Camera di Commercio di Treviso (2006), *L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della provincia di Treviso. Analisi di un campione di imprese*, Treviso, documento interno.
- Camera di Commercio di Treviso - Università Ca' Foscari di Venezia (2004), *Atti del Convegno Le performance economiche delle imprese trevigiane attraverso l'analisi aggregata dei bilanci*, Treviso.
- Camera di Commercio di Treviso (2007), *Rapporto annuale sull'economia trevigiana anno 2006. L'economia reale dal punto di osservazione delle Camere di commercio*.
- Camera di Commercio di Padova (2008), *Indicatori di sviluppo del sistema economico padovano*.
- Camera di Commercio di Lucca (2007), *Osservatorio bilanci della provincia di Lucca. Anni 1999 –2005*.
- Campedelli B. (2007), *Foto di gruppo con bilancio: le performance delle imprese veronesi*, Camera di Commercio di Verona.
- Campedelli B. (2007), *I bilanci dei distretti*, Camera di commercio di Verona.
- Carlesi A. (2006), *Caratteristiche strutturali economiche e finanziarie delle società di capitali della provincia di Pisa desunte dall'analisi dei bilanci depositati presso la Camera di commercio*, Camera di Commercio di Pisa.
- Castaldo A. e Crudo G. (2008), *Quale interazione tra l'imposta sulle società e la corporate governance? Un confronto tra l'IRES 2003 e l'IRES 2007*, in *Studi economici*, n.94.
- Cerved Business Information, *Osservatorio Cerved sui bilanci*, vari numeri, 2007 e 2008, [www.cerved.it](http://www.cerved.it).
- Chahinian R. (2003), *L'economia provinciale alla luce delle analisi di bilancio*, in *L'economia della Marca Trevigiana*, n.6.

- Chahinian R. (2006), *I bilanci delle imprese per la lettura dell'economia regionale e provinciale*, in Relazione sulla situazione economica del Veneto nel 2005, Unioncamere del Veneto, Venezia.
- Chahinian R. (2006), *Il valore aggiunto delle società di capitali nell'economia trevigiana*, in L'economia della Marca Trevigiana, n.1.
- Chahinian R., Trevisanato A. (2008), *Il Veneto delle società di capitale: un'analisi dei bilanci aggregati 2000 –2005*, in Relazione sulla situazione economica del Veneto nel 2007, Unioncamere del Veneto, Venezia.
- Coltorti F. (2006), *Il capitalismo di mezzo negli italiani della crescita zero*, in Economia Italiana, n.3.
- European Commission – Eurostat (2006), *European Business. Facts and figures*. Data 1995 –2005, European Communities, Luxemburg.
- European Commission - Eurostat (2007), *European businnes. Facts and figures*, European Communities, Luxemburg.
- Farchione A. (2009), *Il rischio d'impresa, un calcolo anche alla portata delle PMI*, in PMI, n.1.
- Ferrero G., Dezzani F., Pisoni P., Puddu L. (2006), *Analisi di bilancio e rendiconti finanziari*, Giuffrè, Milano.
- Gianfrate G. (2008), *Valutare il capitale umano in un team di R&S: il caso Oilprogetti*, in La valutazione delle aziende, n.50.
- Giannini S. (2006), *La tassazione delle società in Italia*, in Gallo R. e Silva F. (a cura di), *Le condizioni per crescere. Diagnosi e proposte per il sistema produttivo*, Il Sole 24Ore, Milano.
- Il Sole 24Ore, *Guida pratica a Basilea 2*, vari numeri 2006 e 2007.
- IPSOA (2003), *Analisi di bilancio. Valutazioni, rating e simulazioni*, Milano.
- ISTAT (2008), *Annuario statistico italiano 2007*, Roma.
- ISTAT (2008), *Rapporto annuale. La situazione del Paese nel 2007*, Roma
- Lenoci F., Malerbi G., Peola S. (2006), *Riforma dei distretti industriali e Basilea 2*, IPSOA, Milano.
- Marini D. (a cura di) (2008), *Fuori dalla media. Percorsi di sviluppo delle imprese di successo*, Marsilio, Venezia.
- Mediobanca – Unioncamere (2008), *Le medie imprese industriali del Nord Est (1996-2005)*, Milano – Roma.
- O.E.C.D. (2008), *Revenue statistics 1965–2007*, edizione online ([www.oecd.org/publishing](http://www.oecd.org/publishing)).
- Pastore P. (2007), *Il ruolo dei Confidi nel rapporto banche –Pmi: prospettive dopo la riforma del settore e in vista di Basilea 2*, in Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale, novembre –dicembre.
- Piseroni C. (2009), *La base imponibile IRAP per le imprese minori alla luce della circolare n.60/2008*, in PMI, n.1.
- Regione del Veneto (2006), *L'IRPEF nel Veneto*, Venezia.
- Regione del Veneto (2006), *L'IRAP nel Veneto*, Venezia.
- Regione del Veneto – Unioncamere del Veneto (2009), *Introduzione a Doing business in Veneto 2009*, Venezia.
- Ricciardi A. (2009), *L'impatto di Basilea 2 sulla gestione finanziaria delle imprese: rischi e opportunità*, in Amministrazione & Finanza, n.4.
- Rizzardi R. (12/8/2008), *Quei costi (in)visibili dell'effetto – Fisco*, in Il Sole 24Ore.
- Rullani E. (2004), *Media impresa, ovvero economia della filiera: una linea di analisi post – strutturalistica per il sistema produttivo italiano*, in Unioncamere, Rapporto Italia 2004. L'economia reale dal punto di osservazione delle Camere di Commercio, F. Angeli, Milano.
- Russo R. (2009), *Basilea 2 alla prova della crisi*, in Amministrazione & Finanza, n.3.

- Salotti V. (2007), *La struttura finanziaria delle piccole e medie imprese italiane e il rapporto con le banche: il triennio 1998 –2000*, in Banca impresa società, n.1.
- Torrini R. (2005), *Quota dei profitti e redditività del capitale in Italia: un tentativo di interpretazione*, in Banca d'Italia, Temi di discussione del Servizio Studi, n.551, giugno.
- Unioncamere (2005), *Basilea 2. Cosa cambia per le piccole imprese*, Roma.
- Unioncamere (2005), *Basilea 2. L'affidabilità delle imprese minori*, Roma.
- Unioncamere, Rapporto Unioncamere 2005, Roma.
- Unioncamere, Rapporto Unioncamere 2005, Roma.
- Unioncamere (2006), *Basilea 2. L'affidabilità delle imprese minori*, seconda edizione, Roma.
- Unioncamere (2006), *Il modello R&S –Unioncamere per lo scoring delle PMI*, Retecamere, Roma.
- Unioncamere – R&S (2008), *Rapporto sulla struttura e performance finanziaria delle società di capitali della provincia di Roma (2001 – 2006)*, Camera di Commercio di Roma.
- Unioncamere del Veneto (2007), *Il Veneto dei servizi. Rapporto sulla terziarizzazione dell'economia regionale*, Venezia.
- Unioncamere del Veneto (2007), *I costi del non federalismo. Un confronto tra Veneto, regioni italiane ed esperienze di decentramento*, Venezia.
- World Bank, IFC, Pricewaterhouse Coopers (2009), *Paying taxes 2009. The global picture*, edizione online.
- World Bank (2009), *Doing business in Veneto 2009*, Washington.

**UNIONCAMERE DEL VENETO**

Via delle Industrie 19/D - 30175 Venezia (Italy)  
tel. 041 0999311 - fax 041 0999303  
[www.unioncameredelveneto.it](http://www.unioncameredelveneto.it) - [centrostudi@ven.camcom.it](mailto:centrostudi@ven.camcom.it)

ISSN 11973-7408