



## Rapporti sull'economia

I bilanci delle società di capitali  
fiorentine

Nota di approfondimento. Maggio 2026

a cura dell'Ufficio studi e statistica



**Camera di Commercio  
Firenze**

*dal 1770 la casa delle imprese*

## I bilanci delle società di capitali fiorentine

I dati illustrati nella presente nota si basano sulla nuova piattaforma on line per l'analisi dei bilanci di Infocamere AnBi, in grado di consentire l'analisi puntuale e aggregata dei bilanci depositati dalle società di capitali. In un primo inquadramento sintetico possiamo osservare come nel 2024 (ultimo anno di riferimento per i bilanci) i principali indicatori economico-finanziari, presi in termini aggregati, evidenziano un discreto andamento per i ricavi e il valore aggiunto piuttosto rilevante, ripartendo dal buon risultato registrato per l'anno precedente, risultando in linea con l'andamento dell'economia fiorentina<sup>1</sup>. Sul 2021 piuttosto interessante la variazione crescente del risultato operativo (+45,9%) contestualmente ad un aumento margine operativo lordo meno intenso, ma comunque sostenuto (+39%); nonostante la patrimonializzazione tenda a salire la relativa quota mostrerebbe una lieve flessione (da 43,6% a 41,5%)<sup>2</sup>.

### Sintesi indicatori economici e finanziari, valori aggregati in migliaia di €\*

	Valori assoluti in migliaia				Variazioni %		
	2021	2022	2023	2024	2023	2024	2021/24
Ricavi €	46.272.012	54.060.083	58.053.647	60.091.704	7,4%	3,5%	29,9%
Valore della produzione €	48.385.171	58.165.001	62.010.556	64.179.987	6,6%	3,5%	32,6%
Valore aggiunto €	11.656.703	14.078.912	15.029.099	15.861.692	6,7%	5,5%	36,1%
Margine operativo lordo €	5.327.239	6.710.879	7.118.830	7.406.771	6,1%	4,0%	39,0%
Reddito Operativo Netto (ron) €	2.555.700	3.692.348	3.760.474	3.728.757	1,8%	-0,8%	45,9%
Utile/Perdita di esercizio €	2.535.611	2.704.754	3.397.736	2.843.404	25,6%	-16,3%	12,1%
Patrimonio netto €	35.297.810	37.144.488	39.627.654	42.101.773	6,7%	6,2%	19,3%
Quota Patr netto	43,6%	42,6%	42,1%	41,5%	-0,5%	-0,5%	-2,0%
Indipendenza finanziaria %	28,5%	29,5%	31,4%	34,6%	1,9%	3,2%	6,1%
R.O.I %	4,0%	4,5%	4,9%	4,7%	0,5%	-0,2%	0,7%
R.O.E %	8,0%	7,7%	7,0%	6,4%	-0,7%	-0,6%	-1,5%
Cash flow	6.063.772	6.742.334	7.544.020	7.478.390	11,9%	-0,9%	23,3%
Generazione di cassa	13,1%	12,5%	13,0%	12,4%	4,2%	-4,2%	-5,0%
Autofinanziamento operativo lordo	11,5%	12,4%	12,3%	12,3%	-1,2%	0,5%	7,1%

\*Su bilanci compresenti

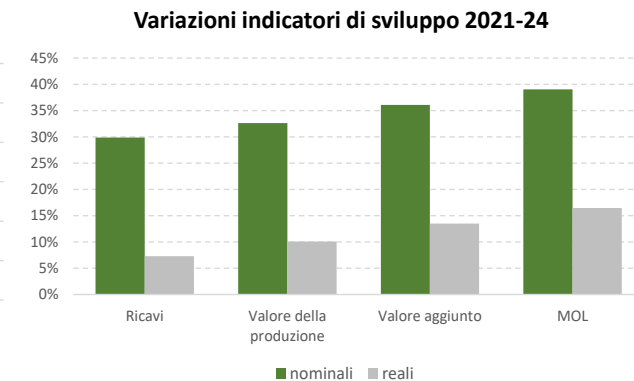
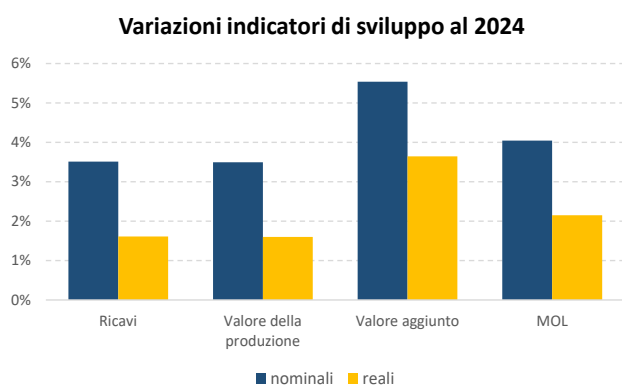
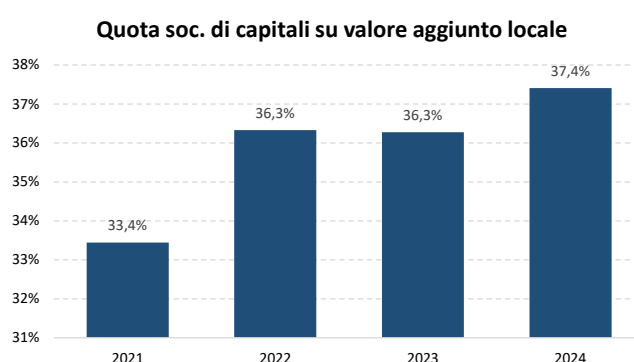
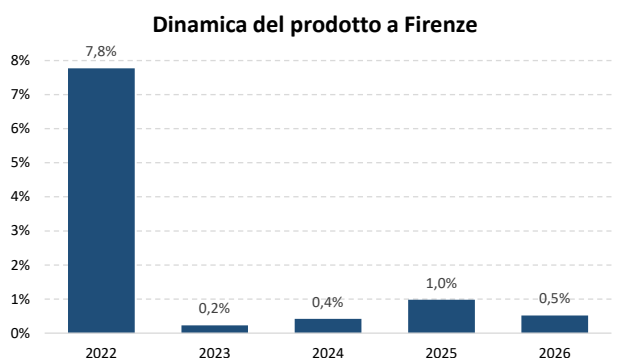
L'andamento dei principali indicatori di sviluppo delle società di capitali fiorentine continua a caratterizzarsi per un discreto aumento, quindi, con riferimento all'anno base 2021: si è registrata una dinamica positiva piuttosto intensa per ricavi (+29,9%), valore aggiunto (+36,1%) e margine operativo lordo (+45,8%). Il profilo evolutivo di questi indicatori si inserisce nell'ambito di uno scenario di base caratterizzato da un buon andamento dell'economia locale nel biennio 2021-2022 con un valore aggiunto provinciale che si collocava su valori sostenuti in termini di ripresa post-covid; è chiaro che nel biennio successivo l'economia locale è rallentata su una dinamica più statica e parallelamente (ma in modo rigido) le società di capitali si sono adeguate. Nel 2024, difatti, valore aggiunto (da +6,7% a +5,5%), ricavi (da +7,4% a +3,5%) sono rallentati rimanendo comunque positivi, eccezion fatta per il reddito operativo (da +1,8% a -0,8%) riflettendo l'incremento degli ammortamenti e svalutazioni, cresciuti del +32,7% in termini cumulati nel quadriennio, per effetto degli investimenti accumulati. I ricavi moderano la dinamica nominale ma si posizionano su un valore leggermente al di sopra dei 60 miliardi di Euro; è tuttavia scendendo nel conto economico l'utile evidenzia una contrazione, di pari passo con ROI e ROE influenzando, marginalmente, la liquidità. Il ROS (reddito operativo / ricavi) sale dal 5,5% del 2021 al picco del 6,8% nel 2022, per poi

<sup>1</sup> Facciamo riferimento ai bilanci compresenti nel periodo 2021-2024 pari a 16 mila e 275. Si segnala che senza considerare le compresenti nell'archivio ANBI a maggio 2026 sono presenti 20 mila e 423 società di capitali elaborabili con i parametri da noi considerati.

<sup>2</sup> Il riferimento è ai bilanci delle società di capitali fiorentine con valore aggiunto non negativo al 2024 nei comparti di attività al netto del settore finanziario, pubblico e agricolo.

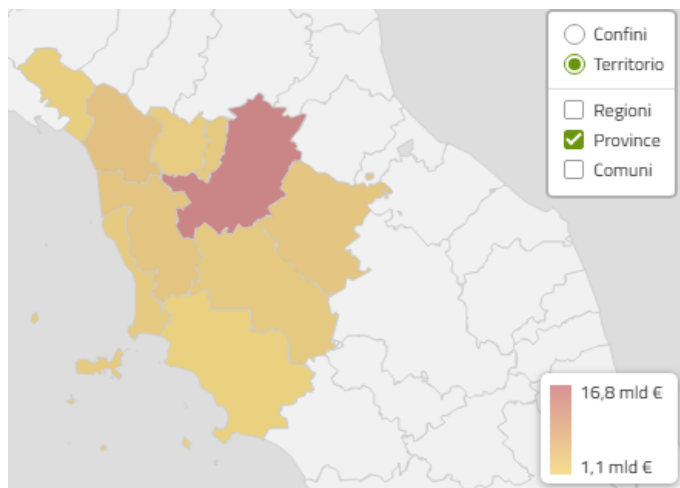
stabilizzarsi al 6,2% nel 2024, suggerendo una moderata compressione dei margini operativi netti nella fase più recente, in parte legata all'accelerazione degli ammortamenti.

Nell'ultimo anno disponibile è interessante notare la tenuta del valore aggiunto nominale, antecedente la remunerazione dei fattori produttivi considerando che peserebbe sul valore aggiunto locale, realizzato dall'economia fiorentina, per il 37,4% risultando costantemente crescente nel quadriennio considerato. Si tratta di valori tuttavia nominali che devono essere riconsiderati anche alla luce degli aumenti dei prezzi e delle relative tensioni che si sono generate e che hanno riguardato proprio il 2022, con riverberi anche sugli anni successivi. Se deflazioniamo al netto dei prezzi alla produzione nazionali, ricavi, valore aggiunto e MOL presenterebbero per il 2024 dinamiche annuali ancora più moderate soprattutto per i ricavi (rispettivamente +1,6% +3,6% e +2,1% al 2024).

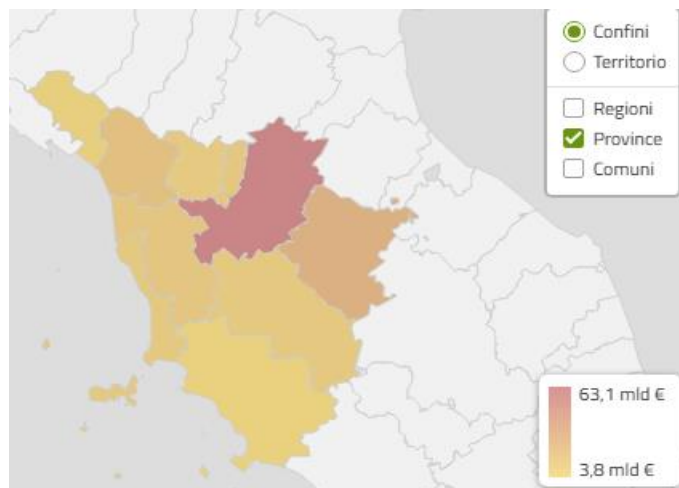


## Dati territoriali al 2024

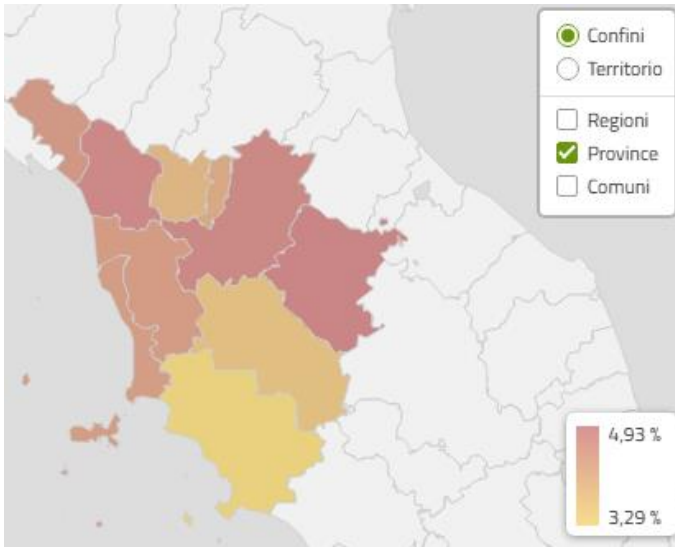
### Valore aggiunto per provincia



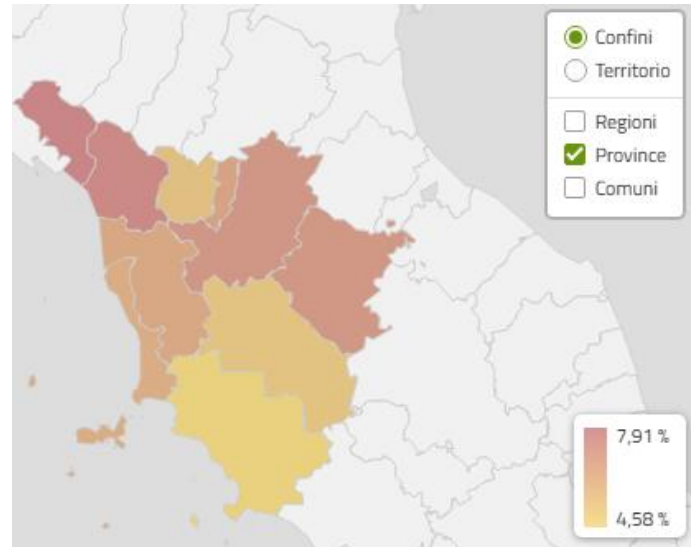
### Fatturato per provincia



### ROI nelle province toscane

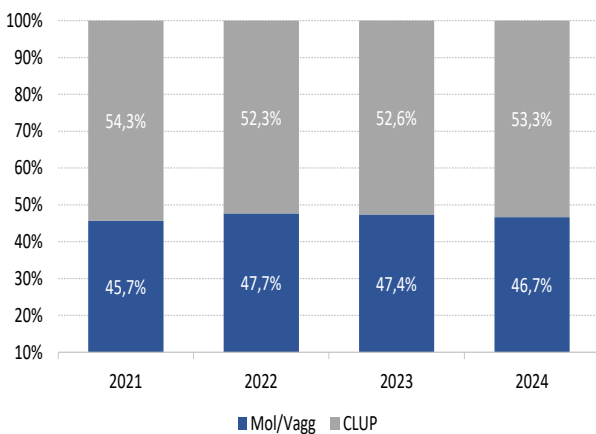


### ROE nelle province toscane

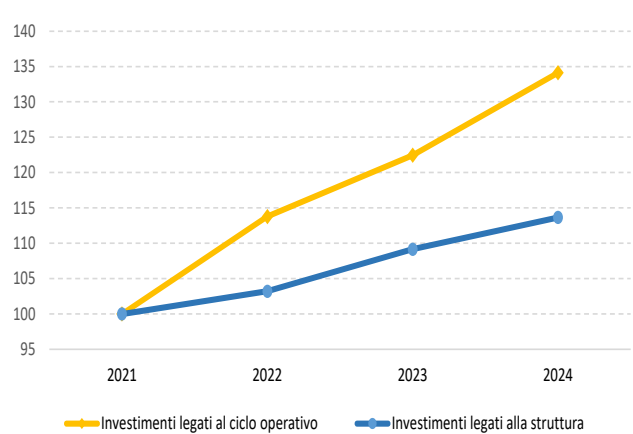


Il rapporto valore aggiunto/ricavi sale dal 25,2% del 2021 al 26,4% del 2024, indicando una struttura produttiva che, nonostante le pressioni sul lato acquisti e servizi, ha mantenuto una discreta capacità di accrescere il margine lordo di lavorazione. Il costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP), calcolato come rapporto tra costi del personale e valore aggiunto, evidenzia un percorso di progressiva ma contenuta riduzione: dal 54,3% del 2021 al 52,3% del 2022, stabilizzandosi intorno al 53,3% nel 2024, a conferma di una crescita della produttività del lavoro in termini nominali. In realtà il CLUP sembrerebbe scendere al 53,3% nel 2024 perdendo un punto sul 2021, ma guadagnando 7 decimi di punto sull'anno precedente: la risalita del costo del lavoro per unità di prodotto ha lievemente comportato, nell'ultimo anno, un fisiologico ritocco al ribasso dei profitti lordi. Tuttavia sapendo che il CLUP si evolve secondo il rapporto tra produttività e costo del lavoro

MOL e costo del lavoro per unità di prodotto, valori%



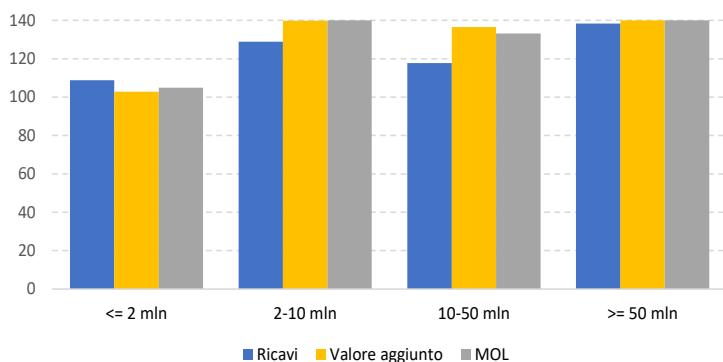
Dinamica degli investimenti (2019=100)



il moderato aumento nel 2024 sembrerebbe dipendere da una salita dei costi del personale (+6,8%) più intensa rispetto a quanto si è verificato per i profitti lordi (+4%) e per il valore aggiunto in termini nominali (+3,5%), senza comunque compromettere il livello di produttività delle società di capitali fiorentine e preservandone la marginalità (con una quota sul valore aggiunto che non scende al di sotto del 47%); il valore generato dalle nuove assunzioni sembrerebbe aver compensato l'aumento dei costi salariali.

La dinamica degli investimenti nella struttura operativa ha evidenziato un minor incremento nei confronti del 2021 (+13,7%), rispetto ad un andamento rilevante ma meno intenso per quelli legati al ciclo (+34,1%). Questa differenza si riflette sull'accumulo più consistente di risorse immobilizzate nel breve termine, come le rimanenze, che sono passate da 9,9 miliardi a 15,1 miliardi di euro nel 2024: le società di capitali stanno mantenendo bloccato un maggior volume di capitale circolante per finanziare l'attività operativa, probabilmente sia per politiche di stoccaggio che per far fronte possibili limitazioni e interruzioni nella *supply chain*<sup>3</sup>. La minor dinamica corrente degli investimenti nella struttura implica che gli imprenditori stanno cercando di ottimizzare la capacità produttiva esistente, privilegiando le vendite correnti piuttosto che indebitarsi nel medio/lungo termine per espandere l'infrastruttura fissa, risentendo di una risalita del "costo sommerso" (e immateriale) dipendente dal peso dell'incertezza, considerando anche che il 2024 ha rappresentato un anno interlocutorio per l'attività di investimento. Le immobilizzazioni immateriali si mantengono sostanzialmente stabili, a conferma di una struttura d'investimento prevalentemente orientata agli asset fisici.

**Andamento degli indicatori di sviluppo nel 2024 (NI 2021=100) per classe di fatturato**

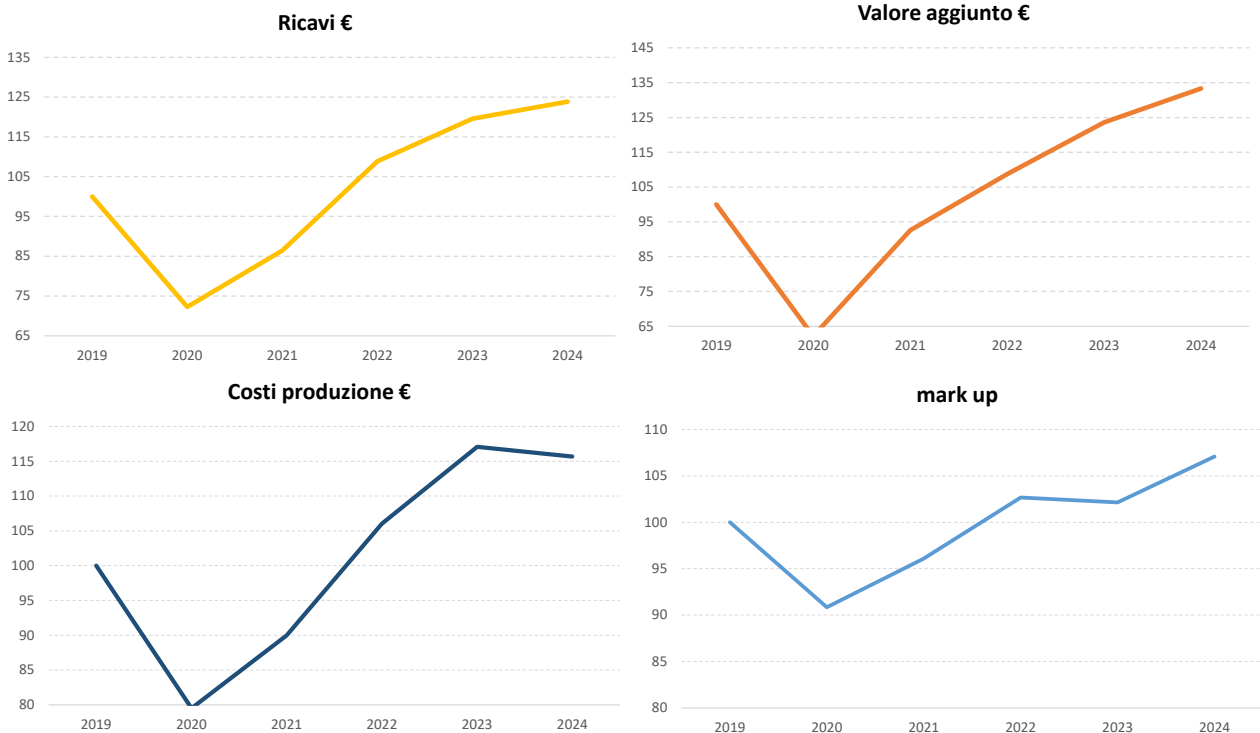


L'articolazione degli indicatori di sviluppo per classe dimensionale mostrerebbe come non solo le imprese più strutturate e appartenenti ad una classe di fatturato più ampia siano state in grado di mantenere un buon assetto degli indicatori di sviluppo nel corso del 2024. Per le società più piccole (fino a 2 milioni di fatturato) si registra una maggior moderazione della dinamica sul 2021; le imprese che si caratterizzano per un fatturato tra 2 e 10 milioni hanno mostrato una crescita del fatturato di circa il 29%. Miglior capacità di resistenza per le

società di capitali delle due classi di fatturato superiori. Nei confronti del 2021 è aumentato anche il grado di concentrazione del fatturato se consideriamo che le imprese con oltre 10 milioni di fatturato detengono una quota del 75% nel 2024 guadagnando circa 5 punti nei confronti del 2019.

<sup>3</sup> Jiang ., Rigobon D.E., Rigobon R., *From Just In Time, To Just In Case, To Just In Worst-Case: Simple Models of a Global Supply Chain Under Uncertain Aggregate Shocks*, National Bureau of Economic Research, WP n.29345, Ottobre 2021. Ramesh N. and Dickerson T., *Just-in-Time to Just-in-Case*, in "IEEE Engineering Management Review", vol. 50, no. 2, pp. 17-18, 1 Secondquarter, June 2022.

## Principali indicatori di sviluppo, valori medi (2019=100)

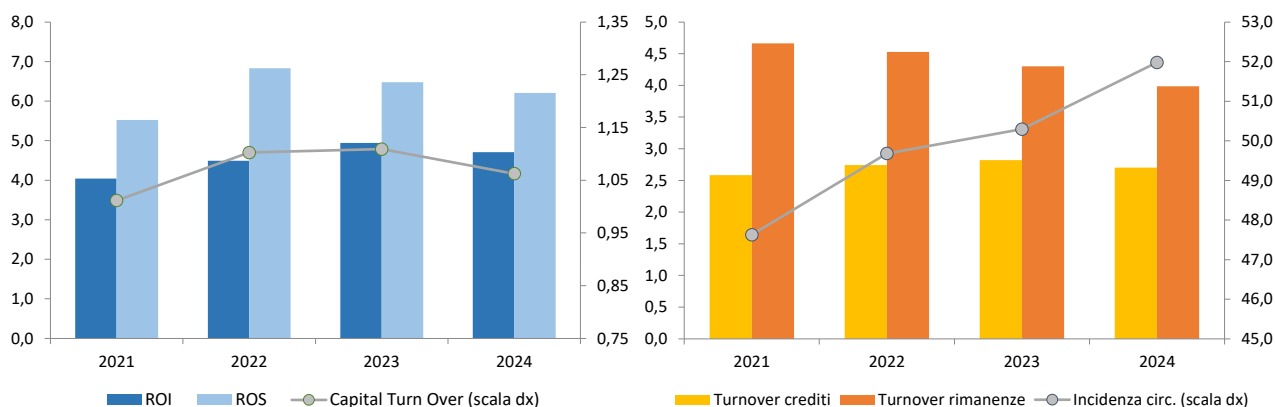


### Redditività operativa e Redditività netta

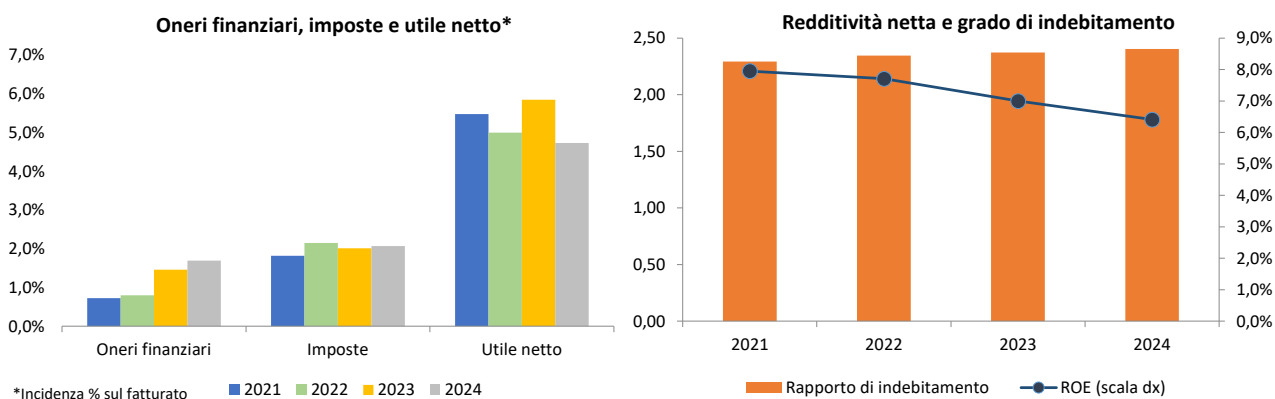
Tra il 2021 e il 2024 La redditività del capitale investito (ROI) descrive un percorso di graduale miglioramento almeno fino al 2023, passando dal 4,0% al 4,9% anche se con una lieve flessione nel 2024 (4,7%), ascrivibile alla crescita dell'attivo totale (+7,6%) più rapida rispetto all'espansione del reddito operativo. Il ROI deriva dalla combinazione di ROS (reddito operativo netto/ricavi) e rotazione del capitale: nel 2022 la crescita è trainata dall'aumento del ROS (da 5,5% a 6,8%), mentre la rotazione dell'attivo migliora moderatamente. Nel 2023 il ROS cede leggermente (6,5%) ma la redditività operativa sale ancora grazie alla tenuta della rotazione. Nel 2024 la flessione del ROI riflette il calo congiunto del ROS (6,2%) e di una rotazione dell'attivo in leggera diminuzione (da 0,62 a 0,59), parimenti alla rotazione del capitale (da 1,10 a 1,06), conseguenza di un attivo totale che cresce più rapidamente dei ricavi, per effetto dell'espansione patrimoniale sia sul fronte delle immobilizzazioni sia su quello del circolante. Nel 2024 si rileva un lieve deterioramento i giorni in cui il capitale investito ruota e si riproduce trasformandosi in ricavi con un moderato aumento (passando da circa 329 gg a circa 343 gg) arrivando comunque ad un valore equilibrato<sup>4</sup>.

<sup>4</sup> Il *Capital Turnover* esprime la capacità del capitale a produrre ricavi, serve a determinare il livello di efficienza con cui l'azienda utilizza il capitale specificamente investito dai soci e dai finanziatori per generare vendite è dato dal rapporto tra ricavi e capitale investito (ovvero le risorse su cui l'azienda deve garantire un rendimento diretto in termini di interessi ai creditori finanziari o utili agli azionisti); nel nostro caso a denominatore riportiamo il capitale operativo investito netto (o COIN) che rappresenta un aggregato più diretto, al netto delle componenti i cui proventi rientrano nelle aree non caratteristiche (immobili non strumentali, componenti eccezionali e straordinarie, ecc.) permettendo di fatto di valutare l'efficienza della gestione caratteristica, escludendo gli investimenti finanziari. L'Asset Turnover (o Rotazione dell'Attivo Totale) è un indicatore più ampio. Misura l'efficienza con cui l'azienda utilizza/trasforma l'intero aggregato delle sue risorse e del capitale investito per generare vendite.

## Le determinanti della redditività operativa



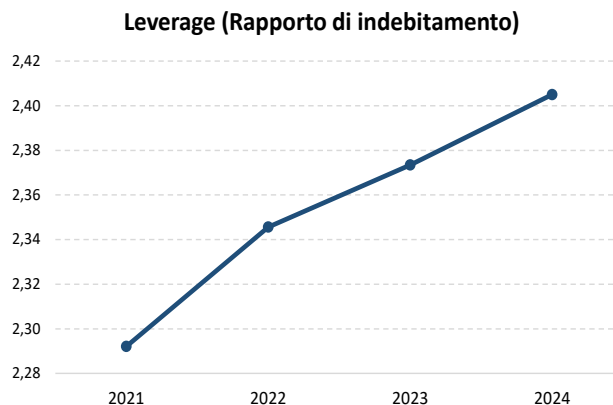
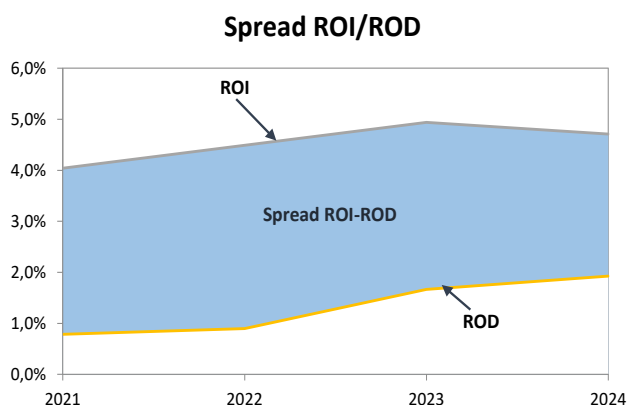
L'incidenza dell'utile netto sul fatturato, che sintetizza il grado complessivo di efficienza, si caratterizza per andamenti differenziati: dopo aver raggiunto un livello interessante nel 2023 (5,9%), scende al 4,7% nel 2024, per effetto di un significativo incremento degli oneri finanziari (+20,0% annuo nel 2024, +204% rispetto al 2021) che riflette il progressivo impatto del ciclo di rialzi dei tassi BCE materializzatosi concretamente a partire dal 2023. I 4,7 euro ogni 100 fatturati generati nel 2024 dalla redditività netta risentono anche di una moderata risalita dell'imposizione fiscale.



Il ROE scende gradualmente dal 7,9% del 2021 al 6,4% del 2024, risentendo di una crescita del patrimonio netto (+19,2%) più rapida rispetto all'espansione dell'utile in un contesto di oneri finanziari in aumento. Il differenziale ROI/ROD, quest'ultimo indicatore dell'effetto leva finanziaria, tende a deteriorarsi passando dal 3,2% del 2021 al 2,8% del 2024, segnalando come il rialzo del costo del debito sia andato, nel quadriennio di analisi, ad erodere il vantaggio della leva finanziaria. Il ROD sale dallo 0,8% all'1,9% tra 2021 e 2024, con crescita più incisiva nel 2023/24 per effetto di un adeguamento verso l'alto dei tassi dei finanziamenti a tasso variabile. Nonostante la compressione, lo spread ROI/ROD rimane comunque positivo, segnalando come le società di capitali fiorentine continuino a generare valore mediante l'indebitamento.

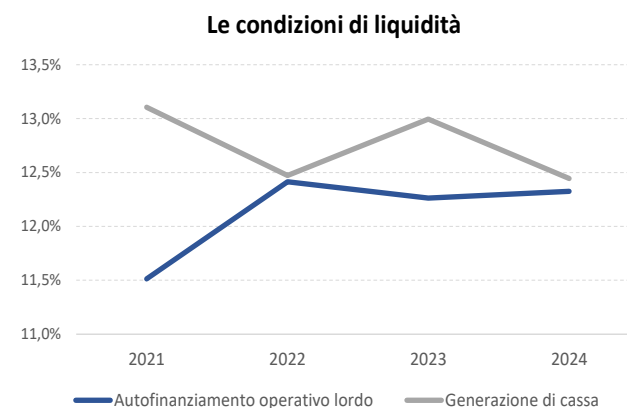
Il livello di patrimonializzazione tende a mantenersi su un buon valore (44,3%); il mantenimento della quota di patrimonio risulterebbe maggiormente compatibile con un buon livello dell'utile di esercizio e con un indice di indebitamento inferiore al 55%, rispecchia una certa solidità finanziaria, nonostante l'emersione di qualche criticità apparente come vedremo. Il grado di patrimonializzazione delle società di capitali fiorentine mostra un tendenziale rafforzamento nel periodo oggetto di analisi; in particolare l'indice di indipendenza finanziaria (patrimonio netto / totale passivo) sale dal 28,5% del 2021 al 34,6% del 2024, con una continua crescita. Questo andamento segnalala capacità del sistema di accumulare risorse proprie attraverso gli utili non distribuiti (o *retention*), con riserve e utili a nuovo che crescono da 14,2 a 21,3 miliardi di euro nel quadriennio (+50%). Il patrimonio netto complessivo raggiunge 42,1 miliardi nel 2024, rispetto ai 35,3 miliardi

del 2021 (+19,2%). Il *leverage* (o leva finanziaria definito dal rapporto attivo totale/patrimonio netto) si mantiene in leggero aumento (da 2,29 a 2,40), segnalando una crescita dell'indebitamento in termini assoluti, ma proporzionalmente inferiore alla patrimonializzazione.



### Autonomia finanziaria e condizioni di liquidità

La liquidità potenziale, misurata dall'autofinanziamento operativo lordo, che esprime la capacità delle imprese monitorate di essere solvibili nel tempo, onorando le scadenze con i finanziatori, tende a salire di circa un punto, risultando pari al 12,3% rispetto al 2021, ma rimanendo costante negli ultimi 3 anni; ciò riflette la discreta tenuta della redditività del capitale investito. In altre parole l'attività quotidiana nel 2024 ha generato 12,3 euro di disponibilità liquide per la remunerazione di banche e soci, ogni 100 fatturate. Considerando l'effettiva produzione di cassa da parte del ciclo operativo, espressa dal cash flow rapportato al fatturato, si registra una conferma della variabile su un livello discreto (12,4 euro ogni 100 di fatturato). Quest'ultimo dato si collega, in ogni caso, ad un aumento del cash flow correlato alla risalita del reddito operativo complessivo, risultato ante gestione finanziaria, che ingloba anche proventi e oneri non caratteristici; da segnalare che il *cash flow* netto, dato da (utile+ammortamenti)/ricavi, si mantiene tra il 10,6% e l'11,6%. Di fatto possiamo dire che Le condizioni di liquidità del sistema si mantengono su livelli soddisfacenti, compatibili con l'equilibrio economico aziendale. Il *current ratio* (attivo circolante/passività correnti) evidenzia una sostanziale stabilità intorno a 1,30–1,24, con una lieve flessione nel 2022 (1,30) e un modesto recupero nel 2024 (1,34), garantendo una copertura adeguata delle obbligazioni a breve. Le disponibilità liquide aggregate si attestano a circa 6,7 miliardi di euro nel 2024 (6,9 nel 2021), con una riduzione nei due anni centrali parzialmente recuperata nel 2024.

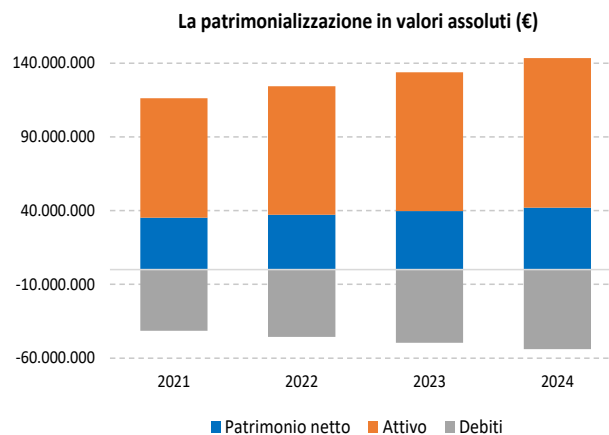
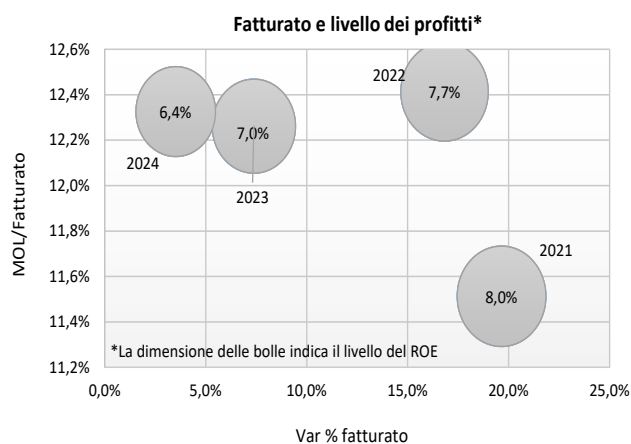


Per quanto riguarda gli indici che permettono di analizzare la sostenibilità finanziaria delle società di capitali fiorentine, il peso dei debiti bancari sui ricavi è sceso significativamente passando dall'11,6% del 2021 all'8,6% del 2024, segnalando una riduzione dell'esposizione relativa verso il sistema creditizio. L'indice di copertura delle immobilizzazioni (patrimonio netto + passivo consolidato / immobilizzazioni) migliora costantemente da 1,12 a 1,20 nel quadriennio, confermando un equilibrio patrimoniale solido: le attività fisse sono interamente coperte da fonti a lungo termine con un margine crescente.

### Quadro sintetico liquidità e sostenibilità finanziaria

	2021	2022	2023	2024
Current ratio (Att.circ./Pass.corr.)	1,29	1,30	1,27	1,24
Disponibilità liquide (mln €)	6.950	7.736	7.019	6.704
Autofinanz. oper. lordo - MOL/Ricavi (%)	11,50%	12,40%	12,30%	12,30%
Cash flow netto / Ricavi (%)	11,50%	10,60%	11,60%	10,90%
Coverage oneri - MOL/Oneri fin.	15,9	15,6	8,4	7,3
Oneri fin. / MOL (%)	6,30%	6,40%	11,90%	13,80%
Peso debiti bancari	11,6%	9,9%	9,6%	8,6%

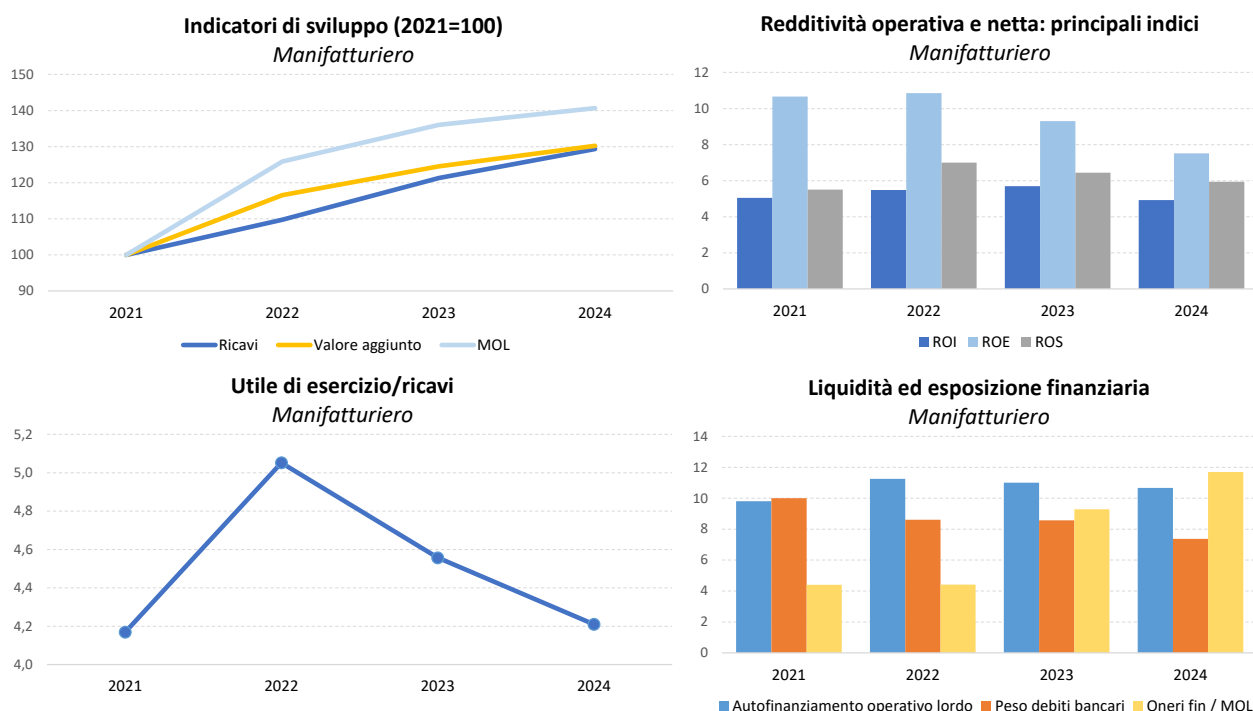
Tuttavia si segnala un certo deterioramento sull'indice di copertura degli oneri finanziari: il rapporto MOL/Oneri finanziari scende da 15,9 volte nel 2021 a 7,3 volte nel 2024, per effetto del triplicarsi degli oneri finanziari nel quadriennio, come si è già riportato nel precedente paragrafo. Nonostante questa compressione, il livello rimane comunque ampiamente superiore alle soglie di guardia (generalmente fissate intorno a 3/4 volte), segnalando una capacità di servire il debito ancora adeguata. Il peso degli oneri finanziari sul MOL passa dal 6,3% al 13,8%, un indicatore da monitorare attentamente nell'eventualità di un eventuale irrigidimento delle condizioni creditizie.



## Settori di attività

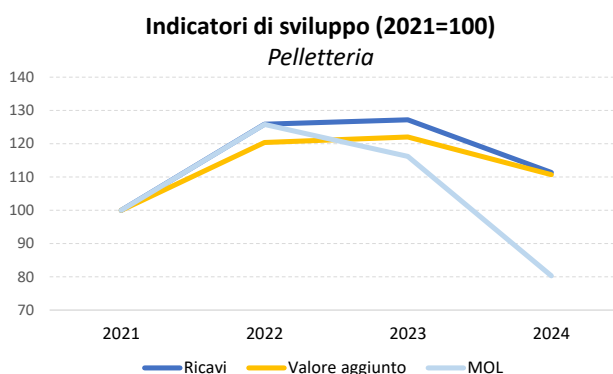
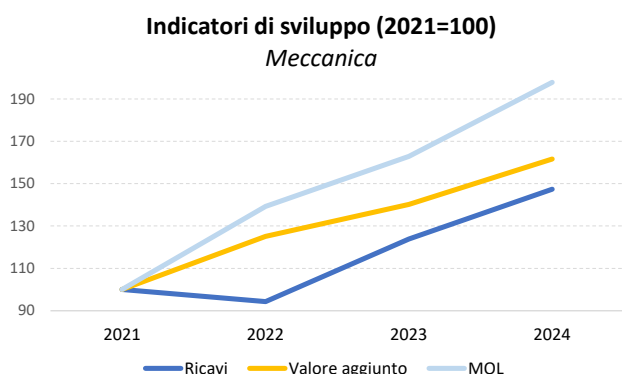
In termini settoriali possiamo osservare nel periodo 2021-24 un'evoluzione dei vari comparti di attività asimmetrica ma strutturalmente robusta, con buone performance di marginalità del comparto costruzioni, ma anche del manifatturiero (che sintetizza situazioni positive e casi maggiormente critici); tiene bene anche l'aggregato commercio e turismo, con un discreto recupero di quest'ultimo. L'eterogeneità degli andamenti derivante dalla lettura settoriale vede, quindi, da un lato il turismo che registra una crescita piuttosto rilevante, per effetto della ripartenza post-COVID (+169% ricavi, +466% MOL), dall'altra la pelletteria che arretra nel 2024 rispetto alla tenuta del biennio 2022-23. La meccanica, le costruzioni e i servizi di mercato confermano una robustezza strutturale. Tutti i settori, in termini trasversali, sono risultati interessati dal rialzo dei tassi di interesse che è andato ad erodere l'indice di copertura degli oneri finanziari, praticamente in tutti i comparti.

L'andamento degli indicatori conferma un deciso consolidamento per le imprese operanti nel comparto *manifatturiero*. Nel periodo 2021-2024, si registra una variazione particolarmente sostenuta per i ricavi (+29,3%), accompagnata da una robusta espansione del MOL (+40,7%) e del valore aggiunto (+30,2%). La redditività si consolida su buoni livelli, nell'ultimo anno disponibile, con il ROI che si attesta al 4,9% e un ROE che raggiunge il 7,5%, indicando un soddisfacente rendimento del capitale proprio, anche se in rallentamento sul 2021; l'incidenza dell'utile sui ricavi è del 4,2%, a fronte di un ROS del 5,9%. Si segnala un discreto grado di capitalizzazione, con un peso del patrimonio netto al 38,7%. Il peso dei debiti bancari si mantiene sotto controllo (da 10% a 7,4%) e gli oneri finanziari assorbono l'11,7% del MOL, in salita sul 2021 (in cui erano al 4,4%) confermando come, in media, si è rilevato per le società di capitali, anche per questo comparto i tassi di interesse abbiano generato un impatto tangibile sul costo del debito. L'autofinanziamento operativo lordo si consolida intorno al 10,7%, pressoché invariato rispetto al 2021.

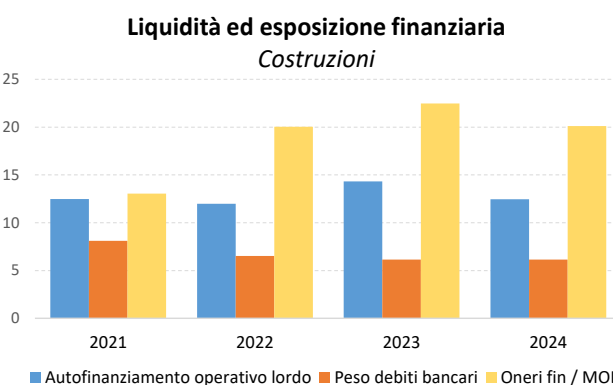
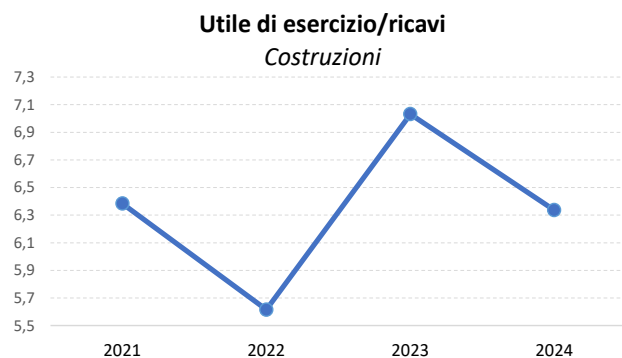
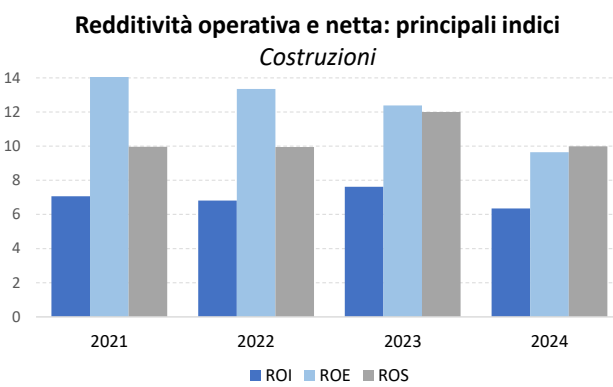
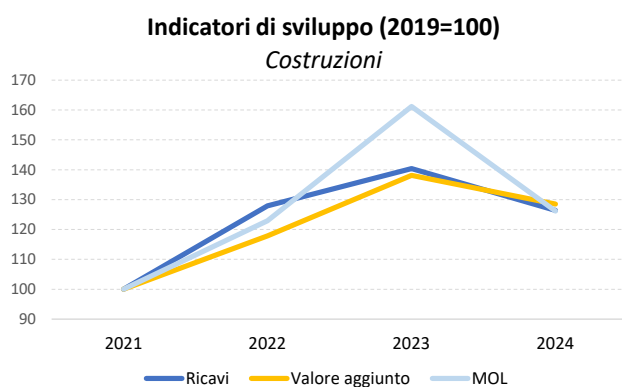


Pur rilevando l'assenza di criticità sistemiche per il comparto manifatturiero, con una struttura finanziaria solida e in grado di assorbire l'impatto dei maggiori tassi di interesse, senza erodere eccessivamente la redditività, vi sono dinamiche interne differenziate, soprattutto se osserviamo due settori rilevanti che lo caratterizzano: meccanica strumentale e pelletteria. In particolare emerge una certa polarizzazione tra le performance molto buone della meccanica strumentale rispetto al 2021 (ricavi a +47,4%, valore aggiunto a

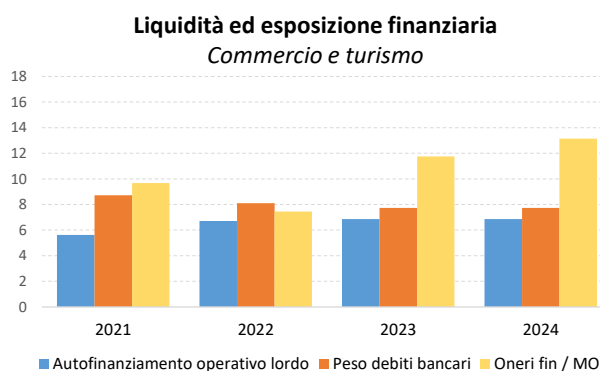
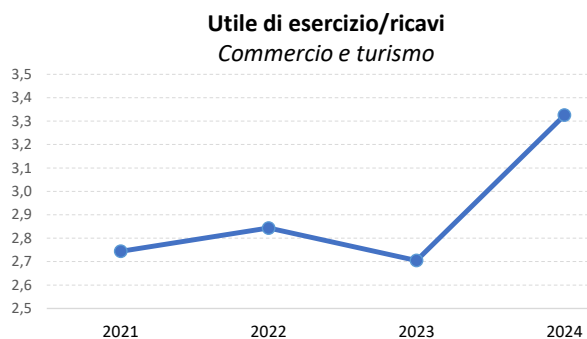
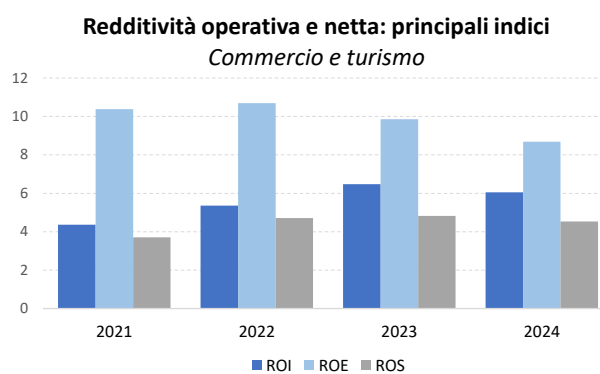
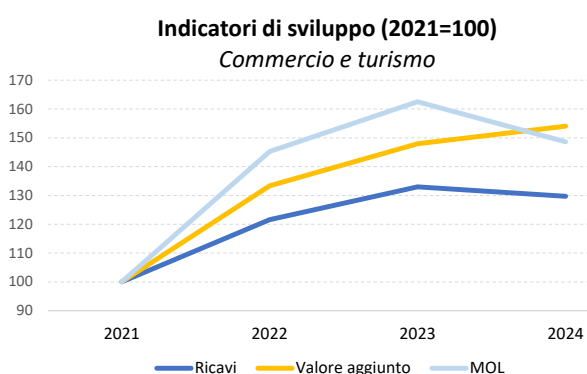
+61,6% e un notevole +97,8% per il MOL) e la netta contrazione della redditività del comparto della pelletteria, che segna una flessione del margine operativo lordo del 19,7% parallelamente ad una contrazione dell'utile, nonostante si rilevi una crescita dei ricavi (+11,3%).



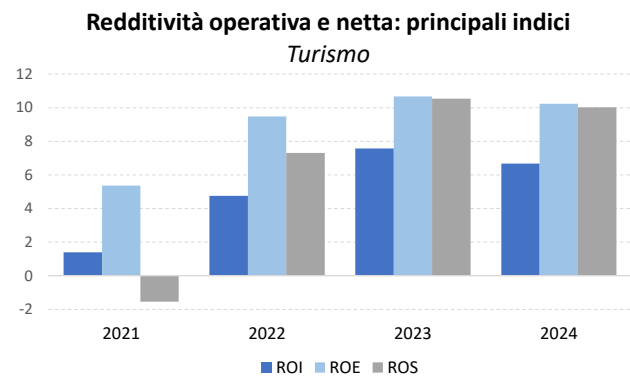
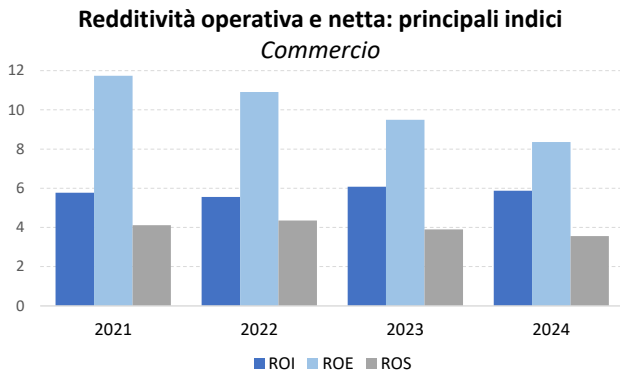
Il settore *costruzioni* prosegue nella sua fase di espansione, capitalizzando le dinamiche positive attivate dai bonus edilizi e mantenendo ritmi di crescita importanti, nonostante la graduale normalizzazione delle misure di incentivo fiscale. Tra il 2021 e il 2024, si evidenziano incrementi speculari per il set di indicatori di sviluppo, con riferimento a ricavi (+26,4%), valore aggiunto (+28,5%) e MOL (+26,2%). Il margine generato dall'utile risulta nettamente superiore al dato medio aggregato (6,3 euro ogni 100 fatturate vs 4,6 nel 2024); inoltre il ROI raggiunge il 6,4%, il ROE si attesta al 9,65% e il ROS sfiora la doppia cifra (9,9%). Riguardo al quadro finanziario si rileva una storica tendenza alla sotto-patrimonializzazione (patrimonio netto al 33,9%), accompagnata tuttavia da un peso contenuto dei debiti bancari (6,1%); il principale elemento di attenzione riguarda l'incidenza degli oneri finanziari sul MOL, che arriva al 20,1% (il valore più alto tra i settori in analisi), denotando una forte sensibilità strutturale all'aumento del costo del denaro, pur risultando in lieve calo sul 2023 (22,5%).



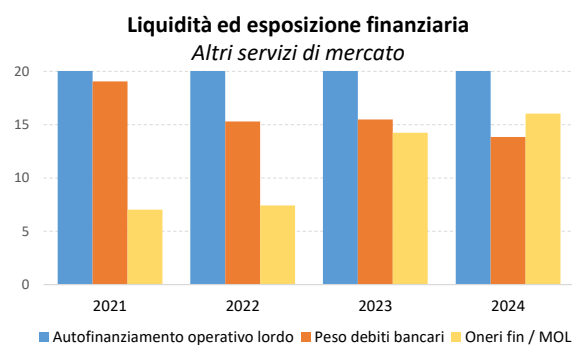
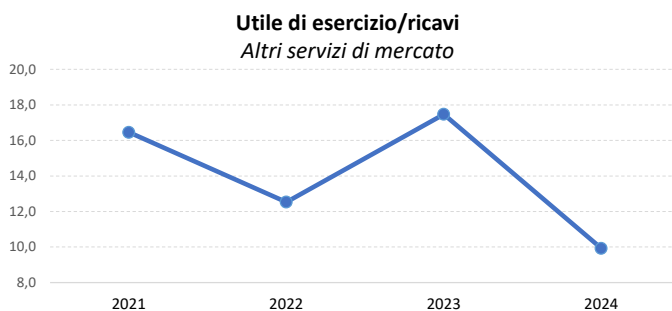
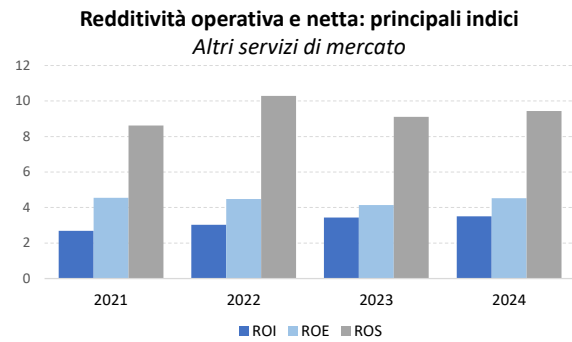
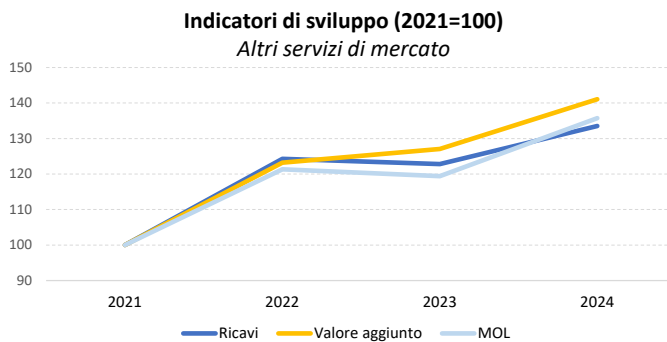
Il comparto commerciale e turistico descrive la ripresa più sostenuta nel quadriennio di riferimento, trainato in particolar modo proprio dai servizi turistici. Complessivamente, il raggruppamento registra una buona predisposizione degli indicatori di sviluppo ricavi a +29,7%, valore aggiunto a +54,1% e un incremento del MOL pari a +58,6%. Il comparto beneficia dell'effetto combinato della ripresa turistica post-pandemica e del recupero dei consumi interni, con performance, tuttavia, asimmetriche tra i due segmenti. Il 2024 vede una lieve contrazione dei ricavi rispetto al 2023 (-2,5%), in linea con il moderato rallentamento della domanda interna e del turismo domestico, compensata tuttavia da un miglioramento dell'utile sul fatturato (3,33%), il migliore del quadriennio per il macrocomparto. L'indipendenza finanziaria migliora gradualmente (da 21,2% a 27,6%), ma rimane al di sotto del dato medio (31,6%). La liquidità corrente tende a comprimersi (current ratio 1,1 nel 2024, il più basso tra tutti i settori). All'interno dello stesso macro-raggruppamento, il settore del commercio in senso stretto mostra dinamiche più fisiologiche, con un incremento dei ricavi del 18,4% e del MOL del 15,2% , pur mantenendo un rendimento del capitale proprio ampiamente soddisfacente (8,4%) un discreto rendimento del capitale investito (5,9%) e una contenuta esposizione verso l'indebitamento bancario, che si attesta al 6,6%.



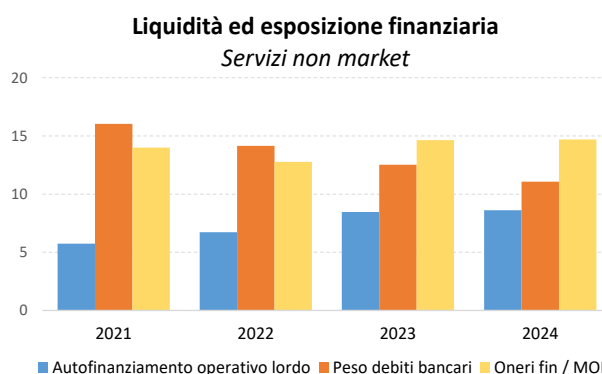
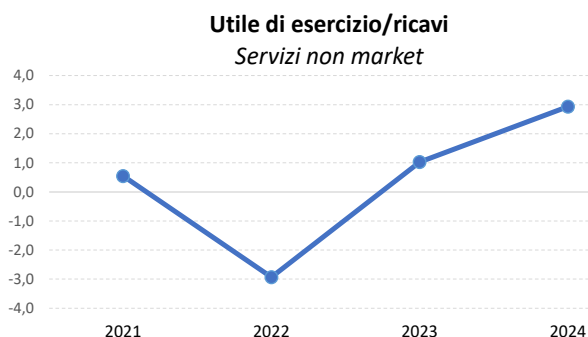
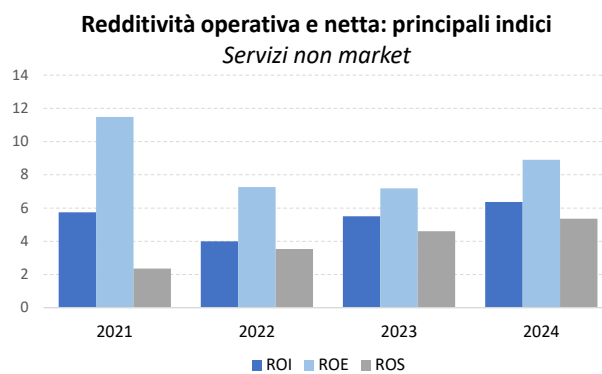
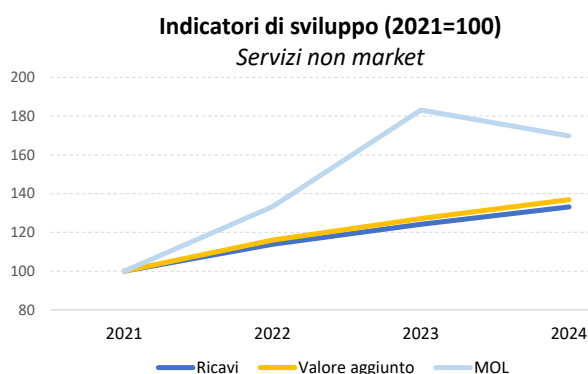
Il turismo rappresenta il comparto con le dinamiche più interessanti, dopo aver attraversato un periodo strutturalmente critico, ha beneficiato di un buon riorientamento della domanda, evidenziando tassi di crescita esponenziali rispetto al 2021. I ricavi segnano un +169,2%, il valore aggiunto sale del +174,3% e il MOL ha quintuplicato il livello dell'anno base. La redditività si irrobustisce arrivando ad un ROE del 10,2% e ad un ROS del 10%. Nonostante il peso dei debiti bancari sia sopra la media (14,0%), c'è da segnalare che si è praticamente dimezzato sul 2021 ed inoltre risulterebbe ampiamente bilanciato da un livello molto buono dell'autofinanziamento operativo lordo (15,5%) e da un'incidenza degli oneri finanziari sul MOL (12,7%) che viene assorbita e controllata piuttosto bene.



Per gli altri servizi di mercato, che con 11,3 miliardi di ricavi nel 2024, rappresenta la componente terziaria più rilevante del campione, si conferma un solido irrobustimento strutturale, con ricavi a +33,5%, valore aggiunto a +41,1% e MOL a +35,8%. Emerge, in particolare, la capacità di tradurre le vendite in utile netto con un rapporto utile/ricavi che pur perdendo punti percentuali (per l'incidenza di componenti straordinarie e rivalutazioni nel comparto immobiliare e finanziario) ha fatto segnare, comunque, un interessante 9,9%, parallelamente ad un ROS del 9,4%. Il settore si caratterizza, inoltre, per la quota più elevata in termini di patrimonio netto tra quelli analizzati (46,8%). Di contro la redditività operativa rimane su livelli contenuti rispetto agli altri settori con un ROI che si stabilizza al 3,5% nel 2024 (minimo insieme alla pelletteria) e un ROE al 4,5%, per effetto di una base patrimoniale molto ampia (indipendenza finanziaria al 43,1%, la seconda più alta del campione dopo il turismo) che tende ad ampliare il denominatore degli indicatori di rendimento. Piuttosto elevato l'autofinanziamento operativo lordo (24,4% nel 2024), segnalando una forte capacità di generare cassa dai flussi operativi. La copertura degli oneri finanziari si riduce notevolmente (da 14,3 a 6,2), riflettendo il forte incremento di questi ultimi (che raddoppiano la quota sul MOL). Il peso dei debiti bancari sul fatturato scende al 13,8%, in calo (da 19,1%) ma ancora tra i più elevati in ambito settoriale.



Le attività dei servizi non di mercato (che comprende principalmente attività socio-sanitarie, di assistenza alla persona, istruzione privata e di tipo culturale) si caratterizzano per una struttura ad alta intensità di lavoro (con un CLUP costantemente elevato) e per un profilo reddituale tendenzialmente contenuto. Nel periodo 2021-24 il settore evidenzia, tuttavia, un significativo miglioramento con i ricavi che aumentano del +33,2%, il valore aggiunto del 36,9% e il MOL che va al raddoppio. L'utile sul fatturato, negativo nel 2022 (-2,9%), recupera a 2,9% nel 2024, con un andamento piuttosto variabile, che riflette le specifiche condizioni economiche delle organizzazioni afferenti al comparto (molte delle quali operano con margini ridotti). Il ROI sale al 6,4% nel 2024, e il ROE all'8,9%, segnalando un miglioramento del capitale proprio in un'ottica di stabilizzazione della gestione. L'indipendenza finanziaria rimane contenuta (25,9%) ma in lieve miglioramento (+2p.p.), con il peso dei debiti bancari all'11,1% (in calo dal 16,1% del 2021). La produttività risulta, la più bassa tra i settori in termini assoluti, rispecchiando la natura labour-intensive del comparto con personale a prevalente retribuzione medio-bassa. Gli oneri finanziari sul MOL rimangono stabili intorno al 14%, per effetto di un'esposizione finanziaria più contenuta e di margini in crescita, nonostante si rilevi una bassa incidenza di mezzi propri (patrimonio netto intorno a circa il 30%).



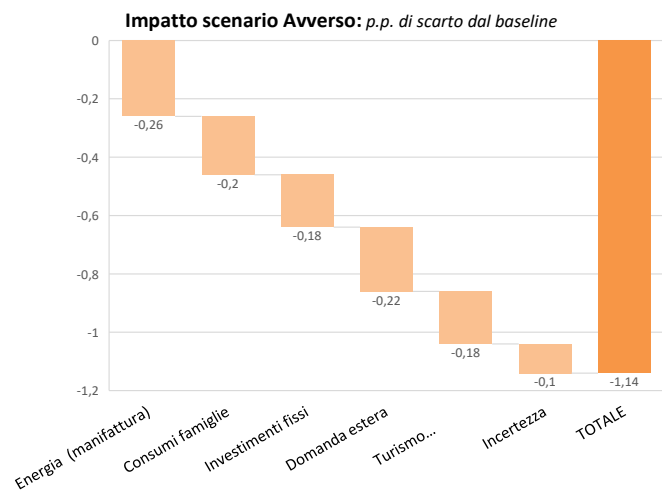
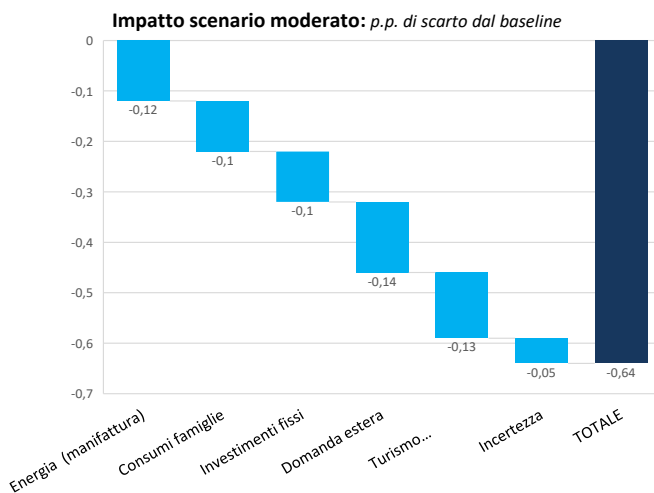
#### Quadro di sintesi per settore

	Manfatturiero	Meccanica	Pelletteria	Costruzioni	Commercio e turismo	Commercio	Turismo	Altri servizi market	Servizi non market	Totale bilanci
Valore aggiunto (var % 2021/24)	30,2	61,6	10,7	28,5	54,1	24,7	174,3	41,1	36,9	35,7
Margine operativo lordo (var % 2021/24)	40,7	97,8	-19,7	26,2	58,6	15,2	466,4	35,8	99,8	38,4
Ricavi (var % 2021/24)	29,3	47,4	11,4	26,4	29,7	18,4	169,2	33,6	33,2	29,3
Patrimonio netto %	38,7	27,6	42,5	33,9	43,0	38,9	52,3	46,8	29,5	41,4
Autofinanz op lordo %	10,7	10,3	7,2	12,5	6,9	5,3	15,5	24,4	8,6	12,3
Oneri fin / MOL %	11,7	11,4	10,3	20,1	13,1	13,4	12,7	16,0	14,7	13,9
Peso debiti bancari %	7,4	1,1	6,6	6,1	7,7	6,6	14,0	13,8	11,1	8,8
Utile/ricavi %	4,2	3,6	1,6	6,3	3,3	2,9	5,6	9,9	2,9	4,6
R.O.I %	4,9	5,7	3,1	6,4	6,1	5,9	6,7	3,5	6,4	4,7
R.O.E %	7,5	9,0	4,8	9,7	8,7	8,4	10,2	4,5	8,9	6,3
ROS %	5,9	5,0	3,9	10,0	4,5	3,6	10,0	9,4	5,4	6,1

### Lo scenario per il prossimo biennio

I dati sui bilanci analizzati si fermano al 2024 e in questo paragrafo conclusivo presenteremo le stime per il biennio 2025/26 costruite ancorando la dinamica degli indicatori di bilancio agli scenari macroeconomici elaborati nel rapporto sull'economia fiorentina di giugno 2026. Il *framework* analitico di base consente di differenziare a partire da una stima unica per il 2025 (seguendo una traiettoria pre-conflitto) ed elaborando, quindi, tre scenari per il 2026 differenziati in base all'evoluzione del conflitto in Medio Oriente e del prezzo del Brent: baseline, moderato (tregua fragile, Brent 100–108 \$/b), avverso (guerra a fine 2026, Brent >110 \$/b).

L'aspetto legato all'aumento dei prodotti energetici rappresenta una variabile di non poco conto. Ciò rischierebbe di andare ad incidere sulle aspettative di investimento, anche tramite il canale dei costi di produzione che potrebbe portare ad una contrazione dei margini di profitto e della liquidità a disposizione delle società di capitali, visto anche che la debolezza della domanda interna che limita la possibilità degli effetti di *second round* e/o di *pass through* con minori possibilità di aumentare i costi di produzione a valle. Ad ogni buon conto occorre procedere per gradi; nella tabella successiva presentiamo i dati di riferimento per procedere alla stima 2026 sapendo che nello scenario base di Prometeia nel 2025 la crescita, tutto sommato, per Firenze ha mostrato una buona tenuta (+1%) rallentando nello scenario base stimato per il 2026 (+0,5%). Il quadro macroeconomico per la provincia di Firenze nel 2026, nella versione Baseline, riflette le stime Prometeia di fatto: PIL reale +0,5%, deflatore dei consumi +2,9%, consumi delle famiglie +0,7%, investimenti fissi lordi +1,3%, esportazioni totali -8,04% (il dato più critico, a causa del peso della pelletteria e del farmaceutico per l'export fiorentino).



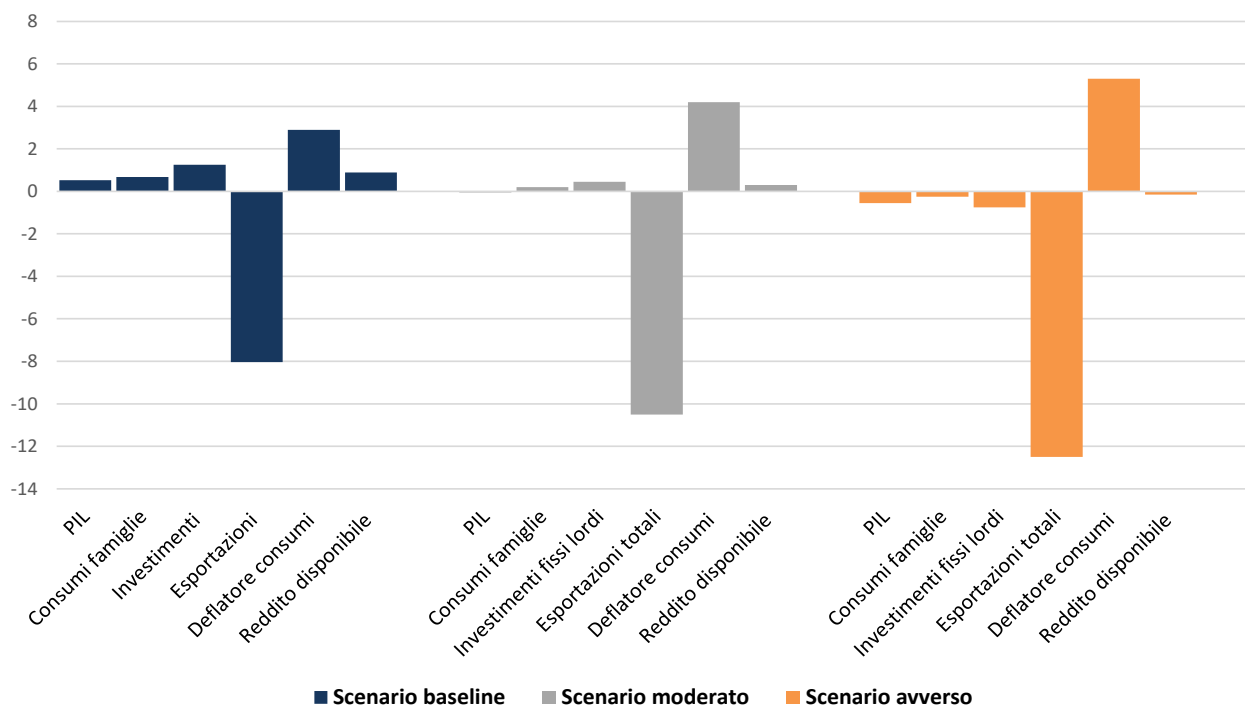
L'impatto degli scenari negativi derivanti dal conflitto mediorientale sulle variabili macroeconomiche, genera effetti sui bilanci aziendali attraverso sei differenti canali di trasmissione, che possono essere espressi in termini di differenze rispetto in punti percentuali di PIL rispetto allo scenario baseline. Per Firenze, il canale con maggiore amplificazione è la domanda estera (in termini di esportazioni), a causa della struttura produttiva della provincia notevolmente esposta (pelletteria, abbigliamento, calzature, farmaceutica). Seguono turismo internazionale, il canale degli investimenti, i consumi, gli effetti diretti, in termini di intensità energetica, sul manifatturiero. Il canale fiducia/incertezza espresso dall'indice di incertezza delle politiche economiche tende ad essere trasversale tra i settori di attività ed ha un peso costante e incisivo. Procedendo nell'esposizione delle stime, iniziando dallo scenario baseline (assenza di nuove escalation belliche, Brent a circa 90 \$/b e al massimo non oltre i 100 \$/b), la traiettoria dell'economia fiorentina nel 2026 presenterebbe una moderata crescita reale (+0,5%). In questo scenario i ricavi dovrebbero crescere del +3,5%; il valore aggiunto del +3,0% e il MOL del +2,5% incorporando i rinnovi contrattuali. Gli investimenti crescono del +3,5%, sostenuti dall'indice baseline positivo (+1,3%) e dai flussi residui PNRR, oltre ad un primo effetto legato ai processi interni di

digitalizzazione. Riguardo agli indicatori di redditività il ROI scenderebbe di poco (da 4,6% a 4,5%) e il ROE rimarrebbe di fatto stabile (da 6,6% del 2025 per il moderato allentamento monetario a 6,4%).

Nello scenario moderato (tregua fragile, Brent tra 100 e 108 \$/b), l'economia fiorentina entra in una fase di quasi-stagnazione reale (-0,1%). La salita del deflatore dei consumi (da +2,9% a +4,2%) non viene direttamente traslata sui ricavi aziendali in misura proporzionale; in altre parole le imprese, in particolare quelle manifatturiere, a fronte di una salita dei costi di produzione non riuscirebbero ad aumentare i prezzi di vendita in egual misura, visto sia l'effetto spiazzamento che potrebbe causare sul consumatore finale e sia le pressioni competitive sui mercati esteri. L'export fiorentino dovrebbe tendere verso un peggioramento. In questo quadro di riferimento i ricavi aumenterebbero del +1,5% il valore aggiunto del +0,5% per compressione dei margini lordi legati ai costi energetici e il MOL dovrebbe scendere del -1,0% con i costi del personale che rimarrebbero rigidi (tra +2,5 e +3% per i rinnovi contrattuali), portando il valore aggiunto su una dinamica quasi stagnante. Gli investimenti si limiterebbero a un +0,5%. Sulla redditività andrebbe ad incidere un probabile calo del ROS (piuttosto moderato, che passerebbe da 5,9% a 5,4%) e un rallentamento del ROI (intorno a 4%) con il ROE che potrebbe perdere un punto (5,7%). In questo caso il ROE scenderebbe al valore più basso del quinquennio considerando anche un lieve aumento dell'indice ROD per effetto dell'aumento (anche se moderato) degli oneri finanziari.

In caso di scenario avverso (conflitto che si protrae fino a fine 2026, Brent stabilmente oltre 110 \$/b, maggior rigidità dell'indice di incertezza), la contrazione reale dell'economia fiorentina sarebbe del -0,5%, risentendo molto del canale estero. La caduta delle esportazioni andrebbe ad incidere su settori, che insieme rappresenterebbero quote rilevanti del fatturato aggregato delle società di capitali fiorentine. I ricavi andrebbero in parallelo a contrarsi del -0,5% in termini nominali, nonostante l'inflazione salirebbe 5,3%, segnalando una perdita reale anche peggiore (pari a circa -6% anche se andrebbe stimata sul deflatore dei prezzi alla produzione). Il valore aggiunto dovrebbe cedere il -1,5% per la difficoltà di trasferire nell'immediato l'effetto dei costi energetici sui prezzi finale. Il MOL diminuirebbe del -3,0% (tornando sostanzialmente ai livelli nominali del 2024) per l'effetto combinato del calo del valore aggiunto e della rigidità del costo del lavoro. La quota del margine operativo lordo sui ricavi andrebbe a scendere sotto il 12%, invertendo la tendenza di miglioramento che aveva caratterizzato il precedente quadriennio; gli investimenti diminuirebbero del -1,5%, segnalando un blocco delle decisioni di espansione della struttura operativa legato ad una persistenza di un margine elevato di incertezza. Anche per gli indici di redditività si avrebbe il deterioramento più marcato il ROI potrebbe calare fino al 3,55%, per la combinazione di ricavi in contrazione nominale (-0,5%), MOL in calo del -3% e attivo quasi stabile (investimenti fermi). Il ROS scenderebbe al 4,70%, il livello più basso dal 2021, per la difficoltà di trasferire integralmente i rialzi dei costi di produzione a valle sui costi finali. Tornerebbe a salire il ROD per effetto degli oneri finanziari, attenuando l'effetto leva e si avrebbe quindi un ROE con un livello ancora più basso (intorno al 4,3%).

## Effetti del conflitto sulle principali variabili macro della città metropolitana



Fonte: elaborazioni su dati Prometeia, Banca d'Italia, UPB, FMI, OECD e REF

Emergono quindi dei fattori di rischio che tendono a premere verso il basso rispetto allo scenario baseline, come l'export delle principali specializzazioni locali (anche se la meccanica dovrebbe apparire più resiliente), ma anche un maggior irrigidimento del costo del lavoro e legato al recupero salariale di alcuni rinnovi contrattuali del periodo 2025/27 o già in essere (come metalmeccanico, tessile e commercio); in quest'ultimo caso si rileva una componente fissa di costo che tende ad assottigliare il margine operativo lordo, soprattutto nell'ambito di uno scenario di indebolimento di ricavi. Per le società di capitali un fattore di rischio ulteriore, da tenere sotto controllo è anche l'aumento dell'incidenza degli oneri finanziari sul MOL (o all'opposto la loro copertura) che potrebbe deteriorarsi in caso di peggioramento del contesto di riferimento; come anche la questione legata alla produttività del lavoro che potrebbe scendere ulteriormente e contribuire ad un deterioramento strutturale dei margini di competitività del nostro apparato produttivo; il successivo recupero potrebbe essere molto lento.

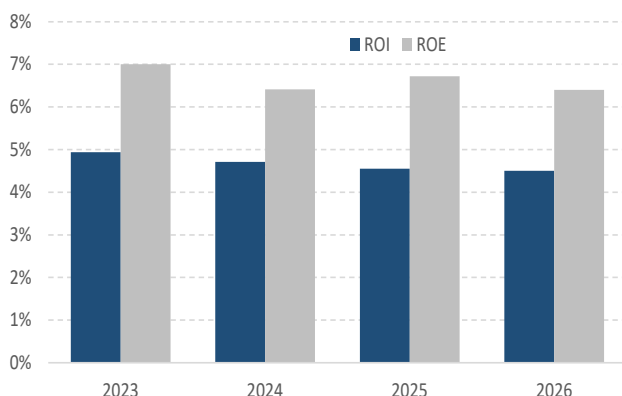
Il confronto tra i tre scenari 2026 evidenzerebbe una banda di oscillazione dei ricavi aggregati delle società di capitali fiorentine tra 61,9 miliardi (nel peggiore dei casi) e 64,4 miliardi di euro (per lo scenario base), con un differenziale di circa 2,5 miliardi. Per il MOL, il divario è tra 7,4 e 7,8 miliardi di euro. Si segnala una maggior sensibilità della dinamica degli investimenti, in quanto nel caso di scenario avverso si materializzerebbe una contrazione (-1,5%) dopo quattro anni di crescita ininterrotta, facendo emergere una criticità che per ora risultava sotto traccia, con riferimento al rischio di un blocco del processo di accumulazione del capitale fisso, con ulteriori rischi di effetti negativi sulla futura capacità competitiva. Nel corso del 2026 gli effetti si distribuirebbero seguendo un profilo tendenzialmente asimmetrico con un impatto sui bilanci aziendali che si concentrerebbe principalmente nella seconda metà dell'anno, andando così a determinare un effetto di graduale deterioramento dei margini che potrebbe essere pienamente visibile solo nelle chiusure al 31 dicembre 2026.

## Stime previsive principali indicatori di bilancio delle società di capitali fiorentine

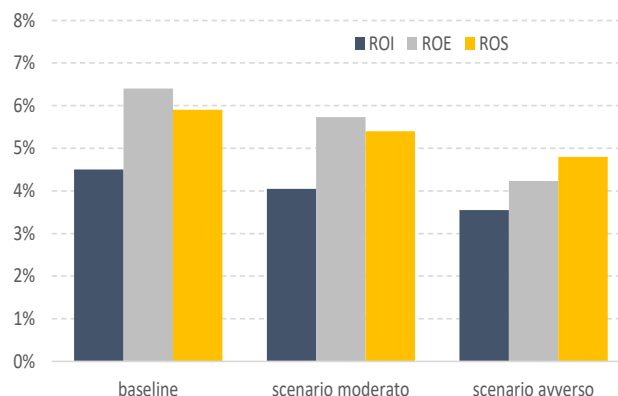
	2024	2025 Stima	2026 Baseline	2026 Moderato	2026 Avverso
Ricavi (milioni di €)	60.092	62.195	64.372	63.128	61.884
Var. % annua ricavi	3,5%	3,5%	3,5%	1,5%	-0,5%
Valore Aggiunto (milioni di €)	15.862	16.338	16.828	16.419	16.093
Var. % annua VA	3,7%	3,0%	3,0%	0,5%	-1,5%
MOL (milioni di €)	7.407	7.592	7.782	7.516	7.364
Var. % annua MOL	4,0%	2,5%	2,5%	-1,0%	-3,0%
MOL / Ricavi (%)	12,3%	12,2%	12,1%	11,9%	11,9%
Investimenti struttura oper. (milioni di €)	25.504	26.524	27.452	26.657	26.126
Var. % annua investimenti	5,5%	4,0%	3,5%	0,5%	-1,5%

Occorre segnalare, infine, volendo aggiungere un connotato positivo, che le società di capitali locali hanno mostrato nel tempo una discreta capacità di affrontare tutte le varie sfide degli ultimi sei anni a partire dalla pandemia e passando per la crisi energetica legata alla guerra Russia-Ucraina caratterizzandosi per stili di governance appropriati e in grado di gestire la reazione al cambiamento, riuscendo a graduare e a differenziare la risposta e la capacità di stare sul mercato. Il cambiamento continuo sta diventando una variabile ormai persistente e la sua gestione diviene sempre più rilevante per garantire le capacità strategico imprenditoriali: le società di capitali fiorentine sembrerebbe che stiano cercando un modo per adeguarsi ai cambiamenti crescenti caratterizzanti il contesto esterno<sup>5</sup>. Chiaramente occorre del tempo e la minor velocità di adeguamento ai cambiamenti la si riscontra anche nel rallentamento della produttività reale, nella compressione dei margini e nel deterioramento della copertura finanziaria. Sarebbe necessario rendere più incisiva una leadership in grado di rafforzare l'autonomia decisionale, considerando che in questo contesto di alta volatilità, le organizzazioni con strutture decisionali flessibili, processi di pianificazione agili e cultura del cambiamento diffusa sono in grado di reagire molto più velocemente agli shock (dai dazi ai costi energetici per esempio) rispetto a quelle con modelli gerarchici più tradizionali.

Stime indicatori di redditività



Stime indicatori di redditività per il 2026



<sup>5</sup>Kerrissey M. and DiBenigno J., *How to Successfully Drive Change When Everything Is Uncertain*, in "Harvard Business Review", agosto 2025; De Smet A. et al., *Change is changing: How to meet the challenge of radical reinvention*, "McKinsey Quarterly", novembre 2025.

## **CAMERA DI COMMERCIO DI FIRENZE**

**Ufficio studi e statistica  
Piazza dei Giudici, 3  
Tel. 055.23.92.219 - 218  
e-mail: [statistica@fi.camcom.it](mailto:statistica@fi.camcom.it)**