

## **Report dicembre 2017**

### **Osservatorio PMI Innovative dell'Università di Pisa**



# Analisi delle PMI Innovative iscritte al registro delle imprese al 30.11.2017

## Premessa

### Parte I – Analisi dei dati presenti nell’elenco pubblicato dal MISE

1. Natura giuridica
2. Settore di attività
3. Dimensione
4. Anzianità
5. Area geografica
6. Requisiti di innovazione
7. Prevalenza giovanile, femminile o straniera

### Parte II – Analisi dei dati economico-finanziari

8. Analisi del fatturato
9. Analisi dell’EBITDA
10. Analisi dell’EBIT
11. Analisi della Posizione finanziaria netta
12. Analisi dei casi di deficit patrimoniale

### Parte III – Analisi di alcuni profili organizzativi e gestionali

13. Sostenibilità
14. Controllo
15. Corporate governance
16. Assetti proprietari
17. Internazionalizzazione

## Premessa

L'analisi esposta in questo *report*<sup>1</sup> è relativa all'elenco di PMI innovative pubblicato, ed aggiornato settimanalmente, dal Ministero dello Sviluppo Economico (in seguito - "MISE"), che vede la presenza al 30.11.2017 di n. **694** aziende (+ 46<sup>2</sup> rispetto al 30.09.2017).

Gli aspetti trattati nella **prima** parte dell'analisi riguardano: la natura giuridica; il settore di attività; la dimensione per valore della produzione, numero di addetti e valore del capitale; l'anzianità; l'area geografica; i requisiti di innovazione; l'eventuale prevalenza giovanile, femminile o straniera.

Nella **seconda** parte<sup>3</sup> del presente *report*, inoltre, è stato svolto un approfondimento su un campione di aziende, esaminandone i bilanci e la relativa dinamica economico-finanziaria.

L'analisi viene sviluppata sulle variabili fatturato, Ebitda, Ebit, posizione finanziaria netta, patrimonio netto e gli indicatori ad essi connessi. Sono pertanto stati elaborati e rappresentati dati non presenti nel database pubblicato dal MISE.

Nella **terza** ed ultima parte<sup>4</sup> sono approfondite alcune caratteristiche di *corporate governance*, di assetti proprietari e di aspetti gestionali (sostenibilità, grado di internazionalizzazione) sulla base dell'analisi delle visure camerali e dei siti Internet di un campione di aziende. Anche in questo caso, sono elaborati e rappresentati dati non presenti nel database pubblicato dal MISE.

---

<sup>1</sup> Il report è stato elaborato dal gruppo di lavoro dell'Osservatorio sulle PMI innovative, costituito presso l'Università di Pisa, con il supporto di Bernoni Grant Thornton. Per l'università di Pisa hanno collaborato Marco Allegrini, responsabile scientifico dell'Osservatorio, Santi Longo e Giulio Greco.

<sup>2</sup> Il valore pari a 46 è derivante da 57 iscrizioni e 11 cancellazioni dal registro.

<sup>3</sup> Cfr. paragrafi da 8 a 12

<sup>4</sup> Cfr. paragrafi da 13 a 17

## Parte I – Analisi dei dati presenti nell’elenco pubblicato dal MISE

### 1. Natura giuridica

Le unità presenti nell’elenco pubblicato dal MISE presentano solitamente la forma giuridica di società a responsabilità limitata (551 unità, pari ad oltre il 79% della popolazione esaminata). Rari sono i casi di società consortili e di società cooperative.

Tabella 1 - Natura giuridica

NATURA GIURIDICA	FREQUENZA	
	n°	%
Società a responsabilità limitata	551	79,39%
Società per azioni	132	19,02%
Società consortile	1	0,14%
Società cooperativa	10	1,44%
<b>TOTALE</b>	<b>694</b>	<b>100,00%</b>

Con riferimento alle società a responsabilità limitata, si è rilevato che in 32 casi su 551 si è in presenza di s.r.l. con un unico socio e che in 4 unità è stata adottata la s.r.l. “semplificata” (s.r.l.s.).

Dei 132 casi di società per azioni, 5 unità hanno un socio unico.

La società consortile iscritta nel registro delle PMI innovative è una società consortile per azioni.

I risultati, che vedono la netta prevalenza delle società a responsabilità limitata, sono da considerare coerenti e compatibili con la dimensione delle aziende, aspetto in seguito analizzato.

## 2. Settore di attività

L'analisi dei settori di attività evidenzia la netta prevalenza del settore dei servizi, seguito dall'industria/artigianato. Sono rarissimi i casi di aziende qualificate come PMI innovative appartenenti ai settori del turismo e dell'agricoltura o pesca.

Tabella 2 - Settore di attività

SETTORE	FREQUENZA	
	n°	%
Servizi	448	64,55%
Industria/artigianato	202	29,11%
Commercio	36	5,19%
Turismo	4	0,58%
Agricoltura/pesca	1	0,14%
n.d.	3	0,43%
<b>TOTALE</b>	<b>694</b>	<b>100,00%</b>

Sulla base dei codici Ateco 2007 nell'elenco fornito dal MISE sono riportate anche le descrizioni più specifiche dell'attività svolta dalle PMI innovative.

Si è riscontrata, come si può notare dalla successiva tabella 3, la particolare diffusione delle seguenti attività: produzione di software, consulenza informatica; ricerca scientifica e sviluppo; fabbricazione di computer e prodotti di elettronica e ottica.



Tabella 3 - Attività specifica

ATTIVITA'	FREQUENZA
J 62 PRODUZIONE DI SOFTWARE, CONSULENZA INFORMATICA E ATTIVITA' C	192
M 72 RICERCA SCIENTIFICA E SVILUPPO	87
C 26 FABBRICAZIONE DI COMPUTER E PRODOTTI DI ELETTRONICA E OTTICA	49
C 28 FABBRICAZIONE DI MACCHINARI ED APPARECCHIATURE NCA	34
M 70 ATTIVITA' DI DIREZIONE AZIENDALE E DI CONSULENZA GESTIONALE	33
M 71 ATTIVITA' DEGLI STUDI DI ARCHITETTURA E D'INGEGNERIA; COLLAU	26
M 74 ALTRE ATTIVITA' PROFESSIONALI, SCIENTIFICHE E TECNICHE	22
C 27 FABBRICAZIONE DI APPARECCHIATURE ELETTRICHE ED APPARECCHIATU	20
J 63 ATTIVITA' DEI SERVIZI D'INFORMAZIONE E ALTRI SERVIZI INFORMA	19
G 47 COMMERCIO AL DETTAGLIO (ESCLUSO QUELLO DI AUTOVEICOLI E DI M	18
G 46 COMMERCIO ALL'INGROSSO (ESCLUSO QUELLO DI AUTOVEICOLI E DI M	16
C 20 FABBRICAZIONE DI PRODOTTI CHIMICI	15
C 21 FABBRICAZIONE DI PRODOTTI FARMACEUTICI DI BASE E DI PREPARAT	12
M 73 PUBBLICITA' E RICERCHE DI MERCATO	12
C 25 FABBRICAZIONE DI PRODOTTI IN METALLO (ESCLUSI MACCHINARI E A	10
J 58 ATTIVITA' EDITORIALI	10
C 30 FABBRICAZIONE DI ALTRI MEZZI DI TRASPORTO	9
C 32 ALTRE INDUSTRIE MANIFATTURIERE	8
F 43 LAVORI DI COSTRUZIONE SPECIALIZZATI	8
C 22 FABBRICAZIONE DI ARTICOLI IN GOMMA E MATERIE PLASTICHE	6
C 33 RIPARAZIONE, MANUTENZIONE ED INSTALLAZIONE DI MACCHINE ED AP	6
D 35 FORNITURA DI ENERGIA ELETTRICA, GAS, VAPORE E ARIA CONDIZION	6
N 82 ATTIVITA' DI SUPPORTO PER LE FUNZIONI D'UFFICIO E ALTRI SERV	6
P 85 ISTRUZIONE	6
C 18 STAMPA E RIPRODUZIONE DI SUPPORTI REGISTRATI	4
J 59 ATTIVITA' DI PRODUZIONE, POST-PRODUZIONE E DISTRIBUZIONE CIN	4
J 61 TELECOMUNICAZIONI	4
C 10 INDUSTRIE ALIMENTARI	3
C 17 FABBRICAZIONE DI CARTA E DI PRODOTTI DI CARTA	3
C 23 FABBRICAZIONE DI ALTRI PRODOTTI DELLA LAVORAZIONE DI MINERAL	3
K 64 ATTIVITA' DI SERVIZI FINANZIARI (ESCLUSE LE ASSICURAZIONI E	3
L 68 ATTIVITA' IMMOBILIARI	3
N 79 ATTIVITA' DEI SERVIZI DELLE AGENZIE DI VIAGGIO, DEI TOUR OPE	3
N 81 ATTIVITA' DI SERVIZI PER EDIFICI E PAESAGGIO	3
N.S.	3
R 93 ATTIVITA' SPORTIVE, DI INTRATTENIMENTO E DI DIVERTIMENTO	3
C 13 INDUSTRIE TESSILI	2
C 14 CONFEZIONE DI ARTICOLI DI ABBIGLIAMENTO; CONFEZIONE DI ARTIC	2
C 24 METALLURGIA	2
C 31 FABBRICAZIONE DI MOBILI	2
G 45 COMMERCIO ALL'INGROSSO E AL DETTAGLIO E RIPARAZIONE DI AUTOV	2
H 52 MAGAZZINAGGIO E ATTIVITA' DI SUPPORTO AI TRASPORTI	2
A 01 COLTIVAZIONI AGRICOLE E PRODUZIONE DI PRODOTTI ANIMALI, CACC	1
C 16 INDUSTRIA DEL LEGNO E DEI PRODOTTI IN LEGNO E SUGHERO (ESCLU	1
C 29 FABBRICAZIONE DI AUTOVEICOLI, RIMORCHI E SEMIRIMORCHI	1
F 41 COSTRUZIONE DI EDIFICI	1
F 42 INGEGNERIA CIVILE	1
I 55 ALLOGGIO	1
J 60 ATTIVITA' DI PROGRAMMAZIONE E TRASMISSIONE	1
K 66 ATTIVITA' AUSILIARIE DEI SERVIZI FINANZIARI E DELLE ATTIVITA	1
M 69 ATTIVITA' LEGALI E CONTABILITA'	1
N 77 ATTIVITA' DI NOLEGGIO E LEASING OPERATIVO	1
Q 86 ASSISTENZA SANITARIA	1
Q 88 ASSISTENZA SOCIALE NON RESIDENZIALE	1
S 96 ALTRE ATTIVITA' DI SERVIZI PER LA PERSONA	1
<b>TOTALE</b>	<b>694</b>

### 3. Dimensione

La dimensione delle PMI innovative è misurata, nel database fornito dal MISE, dai seguenti parametri:

- valore della produzione;
- numero di addetti;
- valore del capitale.

L'analisi dei dati sul *valore della produzione* evidenzia una più alta frequenza nella fascia 100.001 - 500.000 euro. Poco meno del 59% delle unità ha un valore della produzione inferiore a un milione di euro. Da notare, inoltre, che non sono presenti unità con un valore della produzione superiore a € 50.000.000, il che d'altra parte è compatibile con la qualifica di "PMI".

Tabella 4 - Valore della produzione

VALORE DELLA PRODUZIONE	FREQUENZA	
	n°	%
0 - 100.000 euro	94	13,54%
100.001 - 500.000 euro	202	29,11%
500.001 - 1.000.000 euro	111	15,99%
1.000.001 - 2.000.000 euro	80	11,53%
2.000.001 - 5.000.000 euro	102	14,70%
5.000.001 - 10.000.000 euro	40	5,76%
10.000.001 - 50.000.000 euro	50	7,20%
Più di 50.000.000 euro	0	0,00%
n.d.	15	2,16%
<b>TOTALE</b>	<b>694</b>	<b>100,00%</b>

L'analisi sul *numero di addetti* (tabella 5) evidenzia che più della metà delle PMI innovative hanno meno di 10 addetti e che meno del 9% delle unità presenta più di 50 addetti.

Tabella 5 - Numero di addetti

NUMERO DI ADDETTI	FREQUENZA	
	n°	%
0 - 4	217	31,27%
5 - 9	156	22,48%
10 - 19	123	17,72%
20 - 49	89	12,82%
50 - 249	61	8,79%
almeno 250	0	0,00%
n.d.	48	6,92%
<b>TOTALE</b>	<b>694</b>	<b>100,00%</b>

Dal punto di vista della *dotazione di capitale*, si rileva che il 9,6% della popolazione di PMI innovative ha un capitale pari o superiore a 1 milione di euro e che circa il 64% delle unità presenta un capitale inferiore o uguale a 100 mila euro.

Tabella 6 - Classe di capitale

CLASSE DI CAPITALE	FREQUENZA	
	n°	%
1 euro	0	0,00%
da 1 fino a 5mila euro	4	0,58%
da 5 a 10mila euro	118	17,00%
da 10 a 50mila euro	211	30,40%
da 50 a 100mila euro	111	15,99%
da 100 a 250mila euro	89	12,82%
da 250 a 500mila euro	39	5,62%
da 500 a 1mln euro	45	6,48%
da 1 a 2,5mln euro	35	5,04%
da 2,5 a 5mln euro	16	2,31%
più di 5 mln euro	16	2,31%
n.d.	10	1,44%
<b>TOTALE</b>	<b>694</b>	<b>100,00%</b>

## 4. Anzianità

### Anzianità della società

Il database fornito dal MISE riporta per ciascuna società iscritta la data di iscrizione alla sezione delle PMI innovative, la data di iscrizione al registro delle imprese e la data di inizio dell'esercizio effettivo dell'attività.

Quest'ultimo dato consente di individuare il grado di anzianità delle imprese iscritte, aspetto che può essere rilevante per comprendere una importante variabile demografica della popolazione e per l'interpretazione degli altri dati rilevati. Si sono così determinati<sup>5</sup> i valori di media, mediana (punto centrale della distribuzione delle imprese ordinate per anzianità), moda (valore di anzianità che presenta la maggiore frequenza) e valore massimo.

<sup>5</sup> Limitatamente alle 672 aziende, sulle 694 iscritte, nei quali è indicata la data di inizio attività nell'elenco pubblicato dal MISE.



Tabella 7 – Dati su “anzianità della società” (in anni)

Media	10,5
Mediana	7,2
Moda	5-6
Max	91

Si nota che la media risulta piuttosto elevata (10,5 anni), il che rende evidente come la popolazione delle PMI innovative sia sostanzialmente diversa rispetto a quella delle start-up innovative.

Peraltro, il valore medio risulta influenzato da alcune unità che sono state costituite e rese attive da diversi decenni: si pensi ad un'azienda che ha iniziato l'attività oltre 91 anni fa (valore massimo di anzianità).

In conseguenza dell'effetto parzialmente distorsivo sulla media delle unità con particolare anzianità, il valore della mediana, che risulta pari a 7,2 anni, è da considerare più rappresentativo delle caratteristiche della popolazione esaminata. Questo significa che, al 30 novembre 2017, metà delle imprese iscritte nel registro delle PMI innovative<sup>6</sup> è attiva da meno di 7,2 anni e che l'altra metà da un periodo maggiore rispetto a tale soglia.

La moda, calcolata per anno, è compresa tra 5 e 6 anni; ben 102 aziende presentano, infatti, tale durata. Da considerare inoltre che 96 aziende hanno iniziato l'attività in un periodo compreso tra 6 e 7 anni fa. Questi valori di anzianità (5, 6 e 7 anni) sono quelli che presentano la maggiore frequenza.

#### Anzianità dell'iscrizione al registro delle PMI innovative

E' stato inoltre analizzato il tempo trascorso tra la data di iscrizione nel registro delle PMI innovative e la data di riferimento del presente rapporto (30 novembre 2017).

Per approfondire questo dato, si presenta la tabella 8 basata sul mese di iscrizione delle società nel registro<sup>7</sup>.

Nel bimestre ottobre-novembre 2017 il numero complessivo si è incrementato di 46 società (come saldo tra le 57 iscritte e le 11 cancellate). I valori più elevati (54) si riferiscono alle società iscritte a dicembre 2016. Si nota altresì un significativo incremento nel numero di iscrizioni nell'ultimo anno, con un deciso “cambio di passo” a partire da settembre 2016.

<sup>6</sup> Sempre considerando le 672 aziende, sulle 694 iscritte, per le quali è indicata la data di inizio attività nell'elenco pubblicato dal MISE.

<sup>7</sup> La tabella è riferita alle sole società ancora iscritte nel registro alla data di riferimento del presente rapporto (30 settembre 2017) e non considera le società che, seppur iscrittesi nel registro dal momento della sua istituzione, si sono successivamente cancellate.

Come ulteriore elemento di sintesi, si consideri che delle società presenti nel registro alla data del 30 novembre 2017:

- 85 si sono iscritte nel corso del 2015 (da aprile);
- 263 si sono iscritte nel 2016;
- 346 si sono iscritte nei primi undici mesi del 2017.

Tabella 8 – Frequenza per “anzianità dell’iscrizione al Registro” (in mesi)

MESE DI ISCRIZIONE	ANZIANITA' (in mesi)	FREQUENZA
apr-15	31	1
mag-15	30	3
giu-15	29	5
lug-15	28	14
ago-15	27	6
set-15	26	11
ott-15	25	14
nov-15	24	12
dic-15	23	19
gen-16	22	15
feb-16	21	15
mar-16	20	13
apr-16	19	11
mag-16	18	23
giu-16	17	25
lug-16	16	11
ago-16	15	16
set-16	14	32
ott-16	13	24
nov-16	12	24
dic-16	11	54
gen-17	10	41
feb-17	9	53
mar-17	8	34
apr-17	7	26
mag-17	6	19
giu-17	5	26
lug-17	4	41
ago-17	3	17
set-17	2	32
ott-17	1	24
nov-17	0	33
<b>TOTALE</b>		<b>694</b>

Anche in questo caso, basandosi sul mese di iscrizione al registro, sono stati determinati i valori di media, mediana (punto centrale della distribuzione delle imprese ordinate per anzianità), moda (valore di anzianità che presenta la maggiore frequenza) e valore massimo. Stavolta, considerando il minor periodo trascorso, i valori riportati nella tabella sono espressi in mesi, anziché in anni.

Tabella 9 - Dati su "anzianità dell'iscrizione al Registro" (in mesi)

<b>Media</b>	11,6
<b>Mediana</b>	11,0
<b>Moda</b>	11,0
<b>Max</b>	31,0

Mediamente le società si sono iscritte nel registro da meno di un anno. 400 aziende (circa il 57,6% del totale) sono iscritte da meno di 12 mesi (ossia dal 1° dicembre 2016).



## 5. Area geografica

Su base regionale, come si vede dalla tabella successiva, la Lombardia, con ben 183 casi (oltre il 26% del totale), presenta il maggiore numero di società iscritte nel registro delle PMI innovative alla data del 30 novembre 2017.

Tutte le altre regioni presentano dati sensibilmente inferiori. Si riscontra una frequenza pari a 62 per il Lazio, a 57 per l'Emilia Romagna e il Piemonte, 52 per il Veneto e compresa tra le 40 e 50 per Puglia e Campania.

Tabella 10 – Area geografica – Base regionale

REGIONE	FREQUENZA	
	n°	%
Abruzzo	16	2,31%
Basilicata	4	0,58%
Calabria	14	2,02%
Campania	45	6,48%
Emilia Romagna	57	8,21%
Friuli Venezia Giulia	21	3,03%
Lazio	62	8,93%
Liguria	23	3,31%
Lombardia	183	26,37%
Marche	25	3,60%
Molise	1	0,14%
Piemonte	57	8,21%
Puglia	48	6,92%
Sardegna	11	1,59%
Sicilia	20	2,88%
Toscana	33	4,76%
Trentino Alto Adige	11	1,59%
Umbria	8	1,15%
Valle d'Aosta	3	0,43%
Veneto	52	7,49%
<b>TOTALE</b>	<b>694</b>	<b>100,00%</b>

A livello provinciale il maggior numero di PMI innovative è a Milano, con 132 aziende al 30 novembre 2017. Seguono Roma, Torino, Bari, Napoli, Bologna e Genova.

Tabella 11 – Area geografica – Base provinciale

PROVINCIA		n° PMI innovative			
Milano	MI	132	Ravenna	RA	4
Roma	RM	55	Siena	SI	4
Torino	TO	46	Teramo	TE	4
Bari	BA	26	Udine	UD	4
Napoli	NA	24	Aosta	AO	3
Bologna	BO	21	Cremona	CR	3
Genova	GE	20	Forlì-Cesena	FC	3
Bergamo	BG	15	Macerata	MC	3
Modena	MO	15	Perugia	PG	3
Padova	PD	15	Pistoia	PT	3
Pisa	PI	13	Reggio Emilia	RE	3
Ancona	AN	12	Rovigo	RO	3
Cosenza	CS	10	La Spezia	SP	3
Catania	CT	10	Agrigento	AG	2
Cagliari	CA	9	Biella	BI	2
Trento	TN	9	Bolzano	BZ	2
Verona	VR	9	Ferrara	FE	2
Benevento	BN	8	Frosinone	FR	2
Monza e della Brianza	MB	8	Lecco	LC	2
Pordenone	PN	8	Matera	MT	2
Salerno	SA	8	Novara	NO	2
Trieste	TS	8	Pesaro e Urbino	PU	2
Treviso	TV	8	Potenza	PZ	2
Venezia	VE	8	Rimini	RN	2
Vicenza	VI	8	Sassari	SS	2
Brescia	BS	7	Trapani	TP	2
Foggia	FG	7	Alessandria	AL	1
Firenze	FI	7	L'Aquila	AQ	1
Lecce	LE	6	Asti	AT	1
Pescara	PE	6	Belluno	BL	1
Parma	PR	6	Campobasso	CB	1
Avellino	AV	5	Catanzaro	CZ	1
Chieti	CH	5	Gorizia	GO	1
Como	CO	5	Crotone	KR	1
Pavia	PV	5	Livorno	LI	1
Taranto	TA	5	Lodi	LO	1
Terni	TR	5	Messina	ME	1
Varese	VA	5	Piacenza	PC	1
Ascoli Piceno	AP	4	Prato	PO	1
Arezzo	AR	4	Reggio Calabria	RC	1
Brindisi	BR	4	Rieti	RI	1
Cuneo	CN	4	Siracusa	SR	1
Fermo	FM	4	Verbania-Cusio-Ossola	VB	1
Latina	LT	4	Vibo Valentia	VV	1
Palermo	PA	4			
				<b>TOTALE</b>	<b>694</b>

## 6. Requisiti di innovazione

Si ricordano, innanzitutto, i requisiti “alternativi” (almeno 2 su 3) di innovazione previsti dalle disposizioni normative:

- 1° requisito: almeno 3% del maggiore tra costi e valore totale della produzione riguarda attività di ricerca e sviluppo;
- 2° requisito: team formato per 1/3 da personale in possesso di laurea magistrale; oppure per 1/5 da dottorandi, dottori di ricerca o laureati con 3 anni di esperienza in attività di ricerca certificata;
- 3° requisito: impresa depositaria o licenziataria di privativa industriale, oppure titolare di software registrato.

La tabella di seguito riportata illustra la frequenza, assoluta e percentuale, dei casi in cui ciascun requisito risulta soddisfatto.

Tabella 12 - Requisiti di innovazione

REQUISITO	FREQUENZA	
	n°	% su totale
1° requisito R&S	617	88,90%
2° requisito Team	499	71,90%
3° requisito Brevetto o software	442	63,69%

Le PMI innovative, quindi, soddisfano generalmente (quasi l'89%) il primo requisito, ovvero investono in attività di ricerca e sviluppo almeno il 3% del maggiore tra costi e valore totale della produzione.

Anche gli altri due requisiti (riferiti, rispettivamente, al titolo di studio ed esperienza in attività di ricerca e alla proprietà intellettuale) sono soddisfatti dalla maggioranza della popolazione di PMI innovative, ma con minore frequenza.

Un ulteriore aspetto analizzato riguarda la frequenza delle combinazioni dei due requisiti soddisfatti o di tutti e tre, nonché la descrizione delle varie casistiche che si presentano a tale riguardo. Ebbene, risulta che nella maggioranza dei casi (ben 512, vale a dire quasi il 74% delle unità) vengono soddisfatti due requisiti su tre, mentre 177 aziende (il 25,5%) presentano tutti e tre i requisiti.

Tabella 13 - Requisiti soddisfatti

REQUISITI SODDISFATTI	FREQUENZA	
	n°	%
1° e 2°	247	35,59%
1° e 3°	191	27,52%
2° e 3°	74	10,66%
tutti e 3	177	25,50%
n.d. o 1	5	0,72%
<b>TOTALE</b>	<b>694</b>	<b>100,00%</b>

Nei casi in cui vengono soddisfatti due requisiti, normalmente è presente il primo, in abbinamento con il secondo (247 casi) o con il terzo (191 casi).

## 7. Prevalenza giovanile, femminile o straniera

Il database del MISE mette in evidenza i casi di assetto proprietario e di governance nei quali si ha una prevalenza <sup>8</sup>:

- giovanile;
- femminile;
- straniera

Tabella 14 - Descrizione dei casi con prevalenza femminile, giovanile e straniera

PREVALENZA	FEMMINILE		GIOVANILE		STRANIERA	
	n°	%	n°	%	n°	%
n.d.	43	6,20%	39	5,62%	39	5,62%
No	588	84,73%	609	87,75%	648	93,37%
Maggioritaria	21	9,08%	12	6,63%	2	1,01%
Forte	28		27		4	
Esclusiva	14		7		1	
<b>TOTALE</b>	<b>694</b>	<b>100,00%</b>	<b>694</b>	<b>100,00%</b>	<b>694</b>	<b>100,00%</b>

<sup>8</sup> La prevalenza è definita secondo varie qualificazioni

<b>Maggioritaria</b>	[% del capitale sociale + % Amministratori] / 2 > 50%
<b>Forte</b>	[% del capitale sociale + % Amministratori] / 2 > 66%
<b>Esclusiva</b>	[% del capitale sociale + % Amministratori] / 2 = 100%

Considerando insieme i casi classificati come (prevalenza) “maggioritaria”, “forte” ed “esclusiva”, si ricava che solo rarissimamente nelle PMI innovative si è in presenza di una prevalenza proprietaria e/o di management straniera (circa l’1%); in alcuni casi si è in presenza di una “prevalenza femminile” (63 casi, il 9,08%) o di una “prevalenza giovanile” (46 casi, il 6,63%).

Le aziende con prevalenza femminile e giovanile, sono state poi messe in relazione con le seguenti variabili<sup>9</sup>:

- settore di attività;
- dimensione;
- requisiti di innovazione.

In relazione al settore di attività di provenienza delle aziende con prevalenza femminile e giovanile, si riscontra che nella maggioranza dei casi operano nel settore dei servizi (37 su 63 nel caso di PMI innovative a prevalenza femminile, 34 su 46 nel caso di PMI innovative con prevalenza giovanile).

Rispetto alla *dimensione*, si riscontra che le imprese con prevalenza giovanile sono generalmente più piccole della media: oltre l’80% ha un valore della produzione inferiore a 500 mila euro mentre una presenta un valore superiore a 5 milioni di euro.

Le imprese con prevalenza femminile presentano invece un valore della produzione che generalmente si discosta di meno da quello registrato dal totale delle PMI innovative, e comunque superiore rispetto alle imprese con prevalenza giovanile. Si veda, in proposito, la seguente tabella:

Tabella 15 – Valore della produzione nelle PMI innovative con prevalenza femminile e giovanile

VALORE DELLA PRODUZIONE	prev. FEMMINILE		prev. GIOVANILE		PMI INNOVATIVE	
	n°	%	n°	%	n°	%
0 - 100.000 euro	9	14,29%	16	34,78%	94	13,54%
100.001 - 500.000 euro	26	41,27%	21	45,65%	202	29,11%
500.001 - 1.000.000 euro	12	19,05%	3	6,52%	111	15,99%
1.000.001 - 2.000.000 euro	6	9,52%	4	8,70%	80	11,53%
2.000.001 - 5.000.000 euro	4	6,35%	0	0,00%	102	14,70%
5.000.001 - 10.000.000 euro	3	4,76%	1	2,17%	40	5,76%
10.000.001 - 50.000.000 euro	3	4,76%	0	0,00%	50	7,20%
Più di 50.000.000 euro	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
n.d.	0	0,00%	1	2,17%	15	2,16%
<b>TOTALE</b>	<b>63</b>	<b>100,00%</b>	<b>46</b>	<b>6,63%</b>	<b>694</b>	<b>100,00%</b>

<sup>9</sup> L’analisi non è stata rappresentata per le imprese con prevalenza straniera, considerando il numero esiguo (7) che presentano tale caratteristica.



Un dato di sintesi piuttosto eloquente è rappresentato dalla frequenza delle imprese con un valore della produzione fino a un milione di euro, che nelle imprese con prevalenza giovanile è quasi dell'87%, nelle imprese con prevalenza femminile è del 74,6%, mentre nella popolazione complessiva delle PMI innovative è del 58,65%.

La variabile dimensione è stata analizzata anche con riferimento al *numero di addetti*. I risultati confermano quanto già espresso in relazione al parametro valore della produzione, ovvero che soprattutto le imprese con prevalenza giovanile sono di minore dimensione rispetto alla popolazione complessiva delle PMI innovative.

Tabella 16 – Numero di addetti nelle PMI innovative con prevalenza femminile e giovanile

NUMERO DI ADDETTI	prev. FEMMINILE		prev. GIOVANILE		PMI INNOVATIVE	
	n°	%	n°	%	n°	%
0 - 4	26	41,27%	24	52,17%	217	31,27%
5 - 9	17	26,98%	9	19,57%	156	22,48%
10 - 19	8	12,70%	4	8,70%	123	17,72%
20 - 49	3	4,76%	2	4,35%	89	12,82%
50 - 249	4	6,35%	0	0,00%	61	8,79%
almeno 250	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
n.d.	5	7,94%	7	15,22%	48	6,92%
<b>TOTALE</b>	<b>63</b>	<b>100,00%</b>	<b>46</b>	<b>100,00%</b>	<b>694</b>	<b>100,00%</b>

Si consideri che quasi il 72% delle imprese con prevalenza giovanile impiega meno di 10 addetti, contro il 68% circa delle imprese con prevalenza femminile e il 53,75% delle PMI innovative nel loro complesso.

Un'ulteriore analisi riguarda la *tipologia di requisiti di innovazione* soddisfatti dalle PMI innovative con prevalenza femminile o giovanile.

Tabella 17 - Requisiti innovazione nelle imprese con prevalenza giovanile e femminile

REQUISITO	prev. FEMMINILE		prev. GIOVANILE		PMI INNOVATIVE	
	n°	% su totale	n°	% su totale	n°	%
1° requisito "R&S"	57	90,48%	41	89,13%	617	88,90%
2° requisito "Team"	42	66,67%	37	80,43%	499	71,90%
3° requisito "Brevetto o software"	42	66,67%	19	41,30%	442	63,69%

Nelle imprese con prevalenza femminile il primo requisito è soddisfatto in oltre il 90% dei casi, mentre il secondo e il terzo requisito riscontrano una frequenza minore. La prevalenza del primo requisito rispecchia il dato complessivo delle PMI innovative iscritte nel registro, mentre il terzo requisito risulta, seppur di poco, più frequentemente soddisfatto rispetto a quanto avviene per il complesso delle PMI innovative. In altri termini, nelle imprese con prevalenza femminile risulta più diffusa la presenza di diritti di privativa industriale o di titolarità di software registrato.

Nelle imprese con prevalenza giovanile vengono generalmente soddisfatti i primi due requisiti, mentre il terzo è presente in meno della metà delle organizzazioni. Il dato di frequenza sul primo requisito (89,13%) rispecchia quello riscontrato per tutte le PMI innovative, mentre si riscontra una maggiore frequenza del secondo requisito e una minore diffusione del terzo requisito. In altri termini, nelle imprese a prevalenza giovanile risulta più frequente il coinvolgimento di personale qualificato, ma è meno diffusa la presenza di diritti di privativa industriale o di titolarità di software registrato.

Tra le imprese a prevalenza femminile e quelle a prevalenza giovanile, pertanto, si riscontrano differenze piuttosto significative nel 2° requisito (competenze qualificate del team) molto più diffuso nelle imprese con prevalenza giovanile, e nel 3° requisito (presenza di diritti di privativa industriale o di titolarità di software registrato) molto più diffuso nelle imprese con prevalenza femminile.

In 4 casi l'impresa iscritta al registro delle PMI innovative è sia a prevalenza femminile che a prevalenza giovanile.



## Parte II – Analisi dei dati economico-finanziari

L'Osservatorio ha svolto anche un'analisi dei bilanci<sup>10</sup> delle PMI innovative. A tal fine, sono state prese in esame le **494** aziende<sup>11</sup> per le quali sono stati reperiti i bilanci per l'esercizio 2016. Inoltre, sono stati presi in esame 583 bilanci per il 2015 e 592 per il 2014<sup>12</sup>.

Si tratta di un lavoro che verrà ulteriormente esteso nei prossimi report.

L'analisi<sup>13</sup> ha l'obiettivo di delineare le caratteristiche essenziali delle performance economico-finanziarie di questa particolare categoria d'impresa in riferimento ai seguenti valori o indici economico-finanziari:

- Fatturato
- Ebitda
- Ebit
- Posizione Finanziaria Netta
- Patrimonio Netto

## 8. Analisi del fatturato

Nella seguente tabella 18 sono evidenziate, per il triennio 2014-2016, le numerosità delle aziende del campione suddivise per classi di fatturato.

Tabella 18 – Classi di fatturato

CLASSE DI FATTURATO	FREQUENZA PER CLASSE DI FATTURATO					
	2014		2015		2016	
	n°	%	n°	%	n°	%
nessun fatturato	43	7,26%	27	4,63%	23	4,66%
da 1 a 99.999 €	140	23,65%	117	20,07%	90	18,22%
da 100.000 a 249.999 €	89	15,03%	92	15,78%	60	12,15%
da 250.000 a 499.999 €	69	11,66%	73	12,52%	52	10,53%
da 500.000 a 999.999 €	69	11,66%	79	13,55%	74	14,98%
da 1.000.000 a 4.999.999 €	113	19,09%	121	20,75%	121	24,49%
da 5.000.000 a 14.999.999 €	43	7,26%	52	8,92%	49	9,92%
oltre 15.000.000 €	26	4,39%	22	3,77%	25	5,06%
<b>TOTALE</b>	<b>592</b>	<b>100,00%</b>	<b>583</b>	<b>100,00%</b>	<b>494</b>	<b>100,00%</b>

<sup>10</sup> Reperiti sul database AIDA-Bureau Van Dijk.

<sup>11</sup> Circa 3/4 del totale di quelle iscritte al registro delle PMI innovative alla data del 09.10.2017.

<sup>12</sup> Sempre tra le aziende iscritte al registro delle PMI innovative alla data del 09.10.2017, al fine di rendere maggiormente comparabile il raffronto tra gli anni.

<sup>13</sup> Le cui prime conclusioni, evidenziate in queste pagine, devono essere interpretate alla luce del fatto che si tratta di un'analisi campionaria

Si nota che sono iscritte nel registro delle PMI innovative alcune aziende che non hanno realizzato alcun ricavo nel 2016, caratteristica che apparirebbe più appropriata per una start-up.

Le dimensioni delle unità analizzate confermano sostanzialmente quanto già evidenziato nella precedente tabella 4: quasi il 23% delle aziende ha realizzato nel 2016 un fatturato inferiore a 100.000 euro e più della metà (il 60,54%) presenta un fatturato inferiore a un milione di euro.

Nei tre anni analizzati (2014, 2015 e 2016) si nota comunque la tendenza a un aumento medio della dimensione, considerando, ad esempio, che la frequenza delle unità con un fatturato inferiore a un milione di euro sono passate dal 69,3% del 2014, al 66,6% del 2015, al 60,54% del 2016.

In merito alle variazioni del fatturato registrate nel biennio 2015-2016 si è riscontrato che le aziende esaminate<sup>14</sup> hanno registrato una crescita media del fatturato del 66,45%.

Tabella 19 – Variazioni di fatturato

CLASSE DI FATTURATO	N° tot. aziende	VARIAZIONE MEDIA DI FATTURATO 2016/2015	FREQUENZA PER CLASSE DI FATTURATO					
			diminuzione		aumenti		n.d.	
			n°	%	n°	%	n°	%
da 1 a 99.999 €	90	42,71%	45	50,00%	33	36,67%	12	13,33%
da 100.000 a 249.999 €	60	97,98%	20	33,33%	36	60,00%	4	6,67%
da 250.000 a 499.999 €	52	55,03%	15	28,85%	35	67,31%	2	3,85%
da 500.000 a 999.999 €	74	44,11%	18	24,32%	56	75,68%	0	0,00%
da 1.000.000 a 4.999.999 €	121	64,73%	40	33,06%	80	66,12%	1	0,83%
da 5.000.000 a 14.999.999 €	49	132,22%	14	28,57%	35	71,43%	0	0,00%
oltre 15.000.000 €	25	38,17%	4	16,00%	21	84,00%	0	0,00%
<b>TOTALE</b>	<b>471</b>	<b>66,45%</b>	<b>156</b>	<b>33,12%</b>	<b>296</b>	<b>62,85%</b>	<b>19</b>	<b>4,03%</b>

E' tuttavia da sottolineare che oltre 1/3 delle unità<sup>15</sup> presenta un livello dei ricavi inferiore a quello registrato nel 2016, a fronte di meno di 2/3 delle unità che hanno invece ottenuto un incremento<sup>16</sup>. Tra l'altro, le diminuzioni sono diffuse in modo abbastanza uniforme in tutte le classi dimensionali, fatta eccezione per quella delle unità più grandi (fatturato superiore a 15 milioni di euro) in cui, invece, la frequenza nelle riduzioni si abbassa al 16% (4 su 25).

<sup>14</sup> Tra le 452 aziende, sulle 494 per le quali sono stati analizzati i bilanci 2016, che hanno fatto registrare un fatturato non nullo nel 2015 e nel 2016.

<sup>15</sup> 156 tra le 452 aziende, sulle 471, che hanno fatto registrare un fatturato non nullo nel 2015 e nel 2016 per cui è stato possibile effettuare la comparazione.

<sup>16</sup> Cfr anche successiva tabella 20.

Tabella 20 – Classi di variazioni di fatturato

VARIAZIONI DI FATTURATO 2016 vs 2015	FREQUENZA	
	n°	%
negativa	156	34,51%
tra 0% e 20%	99	21,90%
tra 20% e 50%	75	16,59%
tra 50% e 100%	50	11,06%
maggiori del 100%	72	15,93%
<b>TOTALE</b>	<b>452</b>	<b>100,00%</b>

I 156 casi di calo di fatturato sono numericamente maggiori nel settore dei servizi e percentualmente maggiori (41%) in quello dell'industria/artigianato.

Con riferimento alle caratteristiche demografiche di *governance* nelle unità selezionate si è rilevato che le riduzioni nel fatturato dal 2015 al 2016 riguardano:

- il 25,6% delle imprese con prevalenza femminile che registrano una variazione di fatturato (10 su 39);
- il 48,5% delle imprese con prevalenza giovanile che registrano una variazione di fatturato (16 su 33);
- il 66,7% delle imprese con prevalenza straniera che registrano una variazione di fatturato (2 su 3).

In relazione ai requisiti per l'innovazione, si rileva che le riduzioni nel fatturato dal 2015 al 2016 riguardano:

- il 33,3% delle imprese che soddisfano il 1° requisito (% del fatturato in ricerca e sviluppo) tra quelle che registrano una variazione di fatturato (131 su 393);
- il 35,1% delle imprese che soddisfano il 2° requisito (requisiti del team) tra quelle che registrano una variazione di fatturato (117 su 333);
- il 36,3% delle imprese che soddisfano il 3° requisito (brevetto o software registrato) tra quelle che registrano una variazione di fatturato (105 su 289).

## 9. Analisi dell'EBITDA

La capacità di generare redditività operativa può essere misurata attraverso l'EBITDA, anche per neutralizzare l'effetto degli ammortamenti che in una PMI innovativa potrebbero avere un importante impatto, e per la capacità di questo indicatore di approssimare i flussi finanziari, tant'è che esprime un "flusso di cassa potenziale".

Il valore medio di EBITDA è pari a circa € 316 mila, ma l'andamento risulta, com'era del resto assai prevedibile, assai legato alla dimensione dell'azienda. Nella seguente tabella viene quindi presentato il dato medio di EBITDA per ciascuna classe di fatturato, nonché la frequenza delle unità con dati di EBITDA positivo e negativo.

Tabella 21 – Segno dell'EBITDA per classi di fatturato

CLASSE DI FATTURATO	N° tot. aziende	MEDIA EBITDA 2016	FREQUENZA PER CLASSE DI FATTURATO				
			EBITDA positivo		EBITDA negativo		EBITDA nullo
			n°	% su tot. aziende	n°	% su tot. aziende	n°
nessun fatturato	23	-273.439	4	17,39%	18	78,26%	1
da 1 a 99.999 €	90	-53.947	48	53,33%	42	46,67%	0
da 100.000 a 249.999 €	60	45.755	51	85,00%	9	15,00%	0
da 250.000 a 499.999 €	52	-25.024	37	71,15%	15	28,85%	0
da 500.000 a 999.999 €	74	42.964	64	86,49%	10	13,51%	0
da 1.000.000 a 4.999.999 €	121	199.147	100	82,64%	21	17,36%	0
da 5.000.000 a 14.999.999 €	49	940.896	46	93,88%	3	6,12%	0
oltre 15.000.000 €	25	3.711.874	25	100,00%	0	0,00%	0
<b>TOTALE</b>	<b>494</b>	<b>316.136</b>	<b>375</b>	<b>75,91%</b>	<b>118</b>	<b>23,89%</b>	<b>1</b>

Si nota che nel 23,9% circa dei casi l'Ebitda risulta negativo, dimostrazione che per alcune imprese iscritte nel registro delle PMI innovative vi è un problema di disequilibrio economico.

L'analisi inoltre evidenzia che tale problema è diffuso soprattutto nelle micro-imprese con un fatturato inferiore a 100.000 €, mentre è praticamente assente nelle unità con ricavi superiori a 5 milioni €.

Un aspetto rilevante è costituita dalla c.d. "marginalità sulle vendite", espressa dal rapporto tra Ebitda e fatturato. Nella tabella seguente si è rappresentato sia il dato medio complessivo che quello calcolato sulle sole unità che presentavano un valore positivo di Ebitda. Si nota, infatti, che il dato medio complessivo risulta alterato dalla presenza di alcuni "outliers"<sup>17</sup> che presentavano l'Ebitda di segno negativo, in aziende con un fatturato assai ridotto.

<sup>17</sup> Valori anomali, numericamente distanti dal resto dei dati raccolti.

Si è quindi rappresentato anche il dato medio per le sole unità che hanno un valore positivo di Ebitda. Anche per tale sotto-campione, tuttavia, il dato risulta influenzato da alcuni *outliers*, che presentano valori di Ebitda/ricavi di vendita superiori al 100%, per effetto di capitalizzazioni di costo (incrementi di immobilizzazioni per lavori interni) o della presenza di significativi valori per la voce “altri ricavi e proventi”. Anche stavolta, le “anomalie” riguardano prevalentemente le unità di più piccola dimensione, con fatturato inferiore a 100.000 euro.

Tabella 22 – Valori di EBITDA/ricavi di vendita per classi di fatturato

CLASSE DI FATTURATO	N° tot. aziende	MEDIA EBITDA / Ricavi di vendita	n° casi con EBITDA positivo	MEDIA EBITDA / Ricavi di vendita (casi con EBITDA > 0)
nessun fatturato	23	n.a.	4	n.a.
da 1 a 99.999 €	90	-2900%	48	296%
da 100.000 a 249.999 €	60	23%	51	39%
da 250.000 a 499.999 €	52	-7%	37	27%
da 500.000 a 999.999 €	74	4%	64	21%
da 1.000.000 a 4.999.999 €	121	9%	100	20%
da 5.000.000 a 14.999.999 €	49	9%	46	13%
oltre 15.000.000 €	25	16%	25	16%
<b>TOTALE</b>	<b>494</b>	<b>-547%</b>	<b>375</b>	<b>58%</b>

Per rendere il dato non soggetto all’influenza degli *outliers*, si è calcolata anche la mediana, vale a dire il punto centrale della distribuzione; la mediana dell’indice Ebitda/vendite risulta pari all’11,3% in generale e al 15,3% per le sole unità con un valore di Ebitda positivo.

## 10. Analisi dell'EBIT

La stessa analisi è stata ripetuta per l'Ebit, che, rispetto all'Ebitda, considera anche l'effetto degli ammortamenti e degli accantonamenti.

Tabella 23 – Valori medi di EBIT/ricavi di vendita per classi di fatturato

CLASSE DI FATTURATO 2016	N° tot. aziende	MEDIA EBIT / Ricavi di vendita	n° casi con EBIT positivo	MEDIA EBIT / Ricavi di vendita (casi con EBIT > 0)	MEDIANA EBIT / Ricavi di vendita (per tutte)	MEDIANA EBIT / Ricavi di vendita (casi con EBIT > 0)
nessun fatturato	23	n.a.	1	n.a.	n.a.	n.a.
da 1 a 99.999 €	90	-3345%	40	131%	-7,5%	22,7%
da 100.000 a 249.999 €	60	6%	49	28%	6,3%	13,1%
da 250.000 a 499.999 €	52	-31%	34	12%	5,2%	8,9%
da 500.000 a 999.999 €	74	-17%	54	9%	4,9%	6,7%
da 1.000.000 a 4.999.999 €	121	-4%	91	11%	4,9%	6,5%
da 5.000.000 a 14.999.999 €	49	2%	40	8%	5,8%	6,8%
oltre 15.000.000 €	25	10%	24	10%	5,8%	5,9%
<b>TOTALE</b>	<b>494</b>	<b>-645%</b>	<b>333</b>	<b>27%</b>	<b>5,0%</b>	<b>8,0%</b>

Si nota che soltanto in 333 unità su 494 si è in presenza di una redditività operativa di segno positivo e che considerando solo queste ultime la media del ROS (Return on Sales) è pari al 27%. Se si vuole prescindere dagli *outliers*, presenti soprattutto nelle unità di piccola dimensione, si arriva a una mediana che, in generale, è pari al 5,0% e per le sole unità con Ebit positivo è dell'8,0%.

La dinamica dell'Ebit può essere valutata anche in rapporto al totale dell'attivo, tramite l'indicatore ROA (Return on Assets)<sup>18</sup>.

<sup>18</sup> Il ROA (Return on Assets) è un indice di bilancio che misura la redditività del capitale investito e si ottiene rapportando EBIT e totale attivo



Tabella 24 – Valori di ROA per classi di fatturato

CLASSE DI FATTURATO 2016	N° tot. aziende	MEDIA ROA	n° casi con EBIT positivo	MEDIA ROA (casi con EBIT > 0)
nessun fatturato	23	n.a.	1	n.a.
da 1 a 99.999 €	90	-21,7%	40	10,1%
da 100.000 a 249.999 €	60	3,8%	49	10,4%
da 250.000 a 499.999 €	52	-5,9%	34	9,5%
da 500.000 a 999.999 €	74	-2,7%	54	6,3%
da 1.000.000 a 4.999.999 €	121	-0,6%	91	8,6%
da 5.000.000 a 14.999.999 €	49	2,8%	40	6,8%
oltre 15.000.000 €	25	8,7%	24	9,0%
<b>TOTALE</b>	<b>494</b>	<b>-5,7%</b>	<b>333</b>	<b>8,5%</b>

Per effetto della presenza di molte unità con Ebit negativo (soprattutto nelle società di minore dimensione), la media del ROA è minore di zero (-5,7%); considerando, però, le sole unità con un valore di Ebit positivo la media risulta pari all'8,5%.

Se si vuole prescindere dagli outliers, presenti soprattutto nelle unità di piccola dimensione, si arriva a una mediana che, in generale, è pari al 2,8% e per le sole unità con Ebit positivo è del 5,5%.

Il ROA può essere espresso dal prodotto tra il ROS (Ebit su ricavi netti di vendita) e il turnover del capitale investito. Il ROS è stato prima rappresentato, il turnover del capitale investito, che esprime la velocità di rotazione dell'attivo, è riportato nella successiva tabella 25.

Tabella 25 – Valori di Turnover del capitale investito per classi di fatturato

CLASSE DI FATTURATO 2016	N° tot. aziende	MEDIA TURNOVER CAPITALE INVESTITO
nessun fatturato	23	n.a.
da 1 a 99.999 €	90	34,0%
da 100.000 a 249.999 €	60	73,8%
da 250.000 a 499.999 €	52	83,3%
da 500.000 a 999.999 €	74	79,7%
da 1.000.000 a 4.999.999 €	121	86,2%
da 5.000.000 a 14.999.999 €	49	83,3%
oltre 15.000.000 €	25	92,0%
<b>TOTALE</b>	<b>494</b>	<b>70,0%</b>

In generale, la rotazione media del capitale investito è inferiore all'unità, determinando pertanto un effetto riduttivo del ROS sul ROA. Questa caratteristica è ancora più accentuata nelle unità di minore dimensione.

## 11. Analisi della Posizione finanziaria netta

Per l'analisi relativa alla Posizione Finanziaria Netta (da qui per brevità espositiva PFN) si fa riferimento alle sole aziende di cui sono disponibili i bilanci relativi al 31/12/2016.

Il concetto di Posizione finanziaria netta è intesa nella accezione, di più comune utilizzo nella prassi, di "indebitamento finanziario netto", cosicché quando è di segno positivo indica una prevalenza dei debiti finanziari sulle disponibilità liquide e, viceversa, nei casi in cui ha segno negativo<sup>19</sup>.

Tabella 26 – Posizione Finanziaria Netta per classe di fatturato

CLASSE DI FATTURATO 2016	N° tot. aziende	PFN media	PFN < 0	PFN > 0	PFN = 0	PFN n.d.
nessun fatturato	23	-316.480	14	2	0	7
da 1 a 99.999 €	90	43.070	22	23	0	45
da 100.000 a 249.999 €	60	41.125	17	19	0	24
da 250.000 a 499.999 €	52	113.451	15	12	0	25
da 500.000 a 999.999 €	74	155.908	19	35	0	20
da 1.000.000 a 4.999.999 €	121	384.539	35	67	0	19
da 5.000.000 a 14.999.999 €	49	1.580.194	15	32	0	2
oltre 15.000.000 €	25	2.359.906	9	16	0	0
<b>TOTALE</b>	<b>494</b>	<b>517.974</b>	<b>146</b>	<b>206</b>	<b>0</b>	<b>142</b>

Le aziende presentano un'eccedenza di disponibilità liquide rispetto ai debiti finanziari in 146 casi (il 41,4%<sup>20</sup>). Questa situazione numerosa di liquidità aziendale appare piuttosto sorprendente visto che il carattere di innovatività farebbe intuitivamente pensare ad aziende con investimenti e prevalentemente con un fabbisogno finanziario da colmare. D'altra parte, si è già dato atto della particolare eterogeneità dei settori di attività presenti nel registro delle PMI innovative.

Inoltre, si nota che in molte delle unità di più piccola dimensione le disponibilità liquide eccedono i debiti finanziari.

<sup>19</sup> La Posizione Finanziaria Netta (PFN) è calcolata sommando i debiti verso banche (a breve e a medio-lungo termine) con i debiti verso altri finanziatori (a breve e a medio-lungo termine) al netto dei crediti finanziari a breve termine e delle disponibilità liquide.

<sup>20</sup> Tra quelle per cui è disponibile (e diversa da zero) la Posizione Finanziaria Netta (352 aziende)

Gli indicatori calcolati tramite l'utilizzo della PFN sono quelli di più diffuso utilizzo, vale a dire: PFN/Ebitda, PFN/Patrimonio Netto.

Si è ritenuto di calcolare l'indicatore PFN/Ebitda considerando soltanto i casi in cui entrambi i valori sono di segno positivo, vale a dire in cui l'azienda presenta un indebitamento finanziario netto e che produce una redditività espressa in termini di Ebitda positivo. Limitato a questi casi (170 su 494 bilanci esaminati), l'indice esprime la sostenibilità del debito.

Il dato medio è di 4,6: ciò significa che, ipotizzando una sostanziale coincidenza dell'Ebitda con i flussi finanziari operativi e trascurando esigenze di investimento, in circa 4 anni e mezzo, potrebbe essere coperta la posizione finanziaria scoperta.

Come prevedibile e come anche mostrato dalla seguente tabella, si ha un'alta variabilità di questo indicatore in relazione alla fascia di fatturato. Nelle unità di più piccola dimensione si riscontra un valore medio di questo indice piuttosto elevato, segno di indebitamento finanziario che risulta, almeno ai livelli correnti di Ebitda, difficilmente sostenibile.

Tabella 27 - Valori medi dell'indice PFN/Ebitda per classe di fatturato

CLASSE DI FATTURATO 2016	PFN / EBITDA (se entrambi positivi)	n° casi
nessun fatturato	n.a.	n.a.
da 1 a 99.999 €	8,7	12
da 100.000 a 249.999 €	3,1	15
da 250.000 a 499.999 €	11,0	8
da 500.000 a 999.999 €	2,9	31
da 1.000.000 a 4.999.999 €	6,0	58
da 5.000.000 a 14.999.999 €	3,3	30
oltre 15.000.000 €	3,1	16
<b>TOTALE</b>	<b>4,6</b>	<b>170</b>

Il confronto tra la posizione finanziaria netta e il patrimonio netto esprime l'equilibrio tra i mezzi finanziari di terzi ed i mezzi propri ed è considerato, anch'esso, un indicatore di sostenibilità del debito.

Anche per questo indicatore, si è ritenuto di escludere i casi in cui la PFN era negativa (disponibilità liquide superiori ai debiti finanziari) o nei quali si era in presenza di un deficit patrimoniale.

Come si vede dalla successiva tabella 28, mediamente la PFN è superiore al patrimonio netto.

Il rapporto tra mezzi di terzi e mezzi propri appare sbilanciato per le aziende della fascia 100.000 – 249.999 euro.

Tabella 28 – Valori medi dell'indice PFN/PN per classe di fatturato

CLASSE DI FATTURATO 2016	N° tot. aziende	PFN / PN (se entrambi positivi)	
		media	n° casi
nessun fatturato	23	n.a.	n.a.
da 1 a 99.999 €	90	1,1	20
da 100.000 a 249.999 €	60	5,1	19
da 250.000 a 499.999 €	52	2,0	12
da 500.000 a 999.999 €	74	4,0	33
da 1.000.000 a 4.999.999 €	121	1,4	66
da 5.000.000 a 14.999.999 €	49	1,3	32
oltre 15.000.000 €	25	1,6	16
<b>TOTALE</b>	<b>494</b>	<b>2,1</b>	<b>198</b>

## 12. Analisi dei casi di deficit patrimoniale

Un chiaro indice di squilibrio patrimoniale è costituito dal deficit patrimoniale, vale a dire dalla situazione in cui il patrimonio netto è di segno negativo. Si sono riscontrati n. 19 casi con un deficit patrimoniale concentrati soprattutto nella fascia 1-99.999€.

Tabella 29 – Deficit patrimoniale per classe di fatturato

CLASSE DI FATTURATO 2016	N° tot. aziende	frequenza deficit patrimoniale
nessun fatturato	23	3
da 1 a 99.999 €	90	10
da 100.000 a 249.999 €	60	0
da 250.000 a 499.999 €	52	2
da 500.000 a 999.999 €	74	2
da 1.000.000 a 4.999.999 €	121	2
da 5.000.000 a 14.999.999 €	49	0
oltre 15.000.000 €	25	0
<b>TOTALE</b>	<b>494</b>	<b>19</b>

## Parte III – Analisi di alcuni profili organizzativi e gestionali

Sulle aziende iscritte nel registro delle PMI innovative sono state compiute ulteriori analisi volte ad accertare alcune variabili espressive delle dinamiche organizzative e gestionali. Le variabili sono state selezionate tenendo conto della reperibilità dei dati e della loro tendenziale oggettività.

L'analisi è stata svolta utilizzando le visure camerali, il database AIDA-Bureau Van Dijk ed esaminando il sito internet delle Società.

In particolare, l'analisi è stata svolta sulle seguenti dimensioni

- **sostenibilità**, individuando come parametro la presenza di certificazioni (ISO 9001, 14001, OHSAS 18001, SA 8000);
- **controllo**, individuando come variabile la presenza del collegio sindacale;
- **corporate governance**, definita dal numero di amministratori e dalla eventuale distinzione tra presidente e amministratore delegato;
- gli **assetti proprietari** sono stati valutati tenendo conto del numero di soci e dalla percentuale delle quote o azioni possedute dal socio con il maggior numero di azioni/quote;
- l'**internazionalizzazione** è stata valutata tenendo conto del possesso di partecipazioni in società estere e dalla presenza di un sito internet tradotto in lingua straniera.

Per ciascuna variabile viene quindi indicata la numerosità del campione analizzato al momento di produzione del report.

L'analisi sarà estesa per l'elaborazione dei prossimi report.



## 13. Sostenibilità

Relativamente alle tematiche legate alla sostenibilità è stata verificata la presenza di certificazioni, individuata direttamente dalle visure o dai siti internet delle società. Il campione analizzato è costituito, in questo caso, da 201 aziende<sup>21</sup>.

Tabella 30 – Certificazioni per classe di fatturato

CLASSE DI FATTURATO	FREQUENZA PER CLASSE DI FATTURATO				
	presenza certificazioni		assenza certificazioni		Totale aziende campione
	n°	% su totale aziende	n°	% su totale aziende	
nessun fatturato	1	20,00%	4	80,00%	5
da 1 a 99.999 €	2	13,33%	13	86,67%	15
da 100.000 a 249.999 €	0	0,00%	13	100,00%	13
da 250.000 a 499.999 €	2	13,33%	13	86,67%	15
da 500.000 a 999.999 €	8	38,10%	13	61,90%	21
da 1.000.000 a 4.999.999 €	17	42,50%	23	57,50%	40
da 5.000.000 a 14.999.999 €	11	42,31%	15	57,69%	26
oltre 15.000.000 €	9	81,82%	2	18,18%	11
bilancio n.d.	9	16,36%	46	83,64%	55
<b>TOTALE</b>	<b>59</b>	<b>29,35%</b>	<b>142</b>	<b>70,65%</b>	<b>201</b>

Dalla tabella sopra riportata, si nota che, com'era del resto prevedibile, le certificazioni sono diffuse soprattutto nelle aziende di più grande dimensione.

## 14. Controllo

L'analisi su questa dimensione è stata svolta su un campione di 612 aziende.

Il collegio sindacale è poco frequente nelle unità con un fatturato inferiore a 500.000 €, mentre risulta solitamente presente nelle unità con un fatturato superiore ad € 5.000.000. Questo dato è facilmente comprensibile, considerando anche la possibilità di esonero per le società a responsabilità limitata sulla base dei parametri di cui all'art. 2435 bis, che considerano anche la variabile ricavi di vendita.

<sup>21</sup> Tra cui 72 aziende di cui non si è avuto il bilancio disponibile.

Tabella 31 – Presenza del collegio sindacale per classe di fatturato

CLASSE DI FATTURATO	FREQUENZA PER CLASSE DI FATTURATO				
	presenza collegio sindacale		assenza collegio sindacale		Totale aziende campione
	n°	% su totale aziende	n°	% su totale aziende	
nessun fatturato	5	21,74%	18	78,26%	23
da 1 a 99.999 €	6	6,67%	84	93,33%	90
da 100.000 a 249.999 €	3	5,00%	57	95,00%	60
da 250.000 a 499.999 €	4	7,69%	48	92,31%	52
da 500.000 a 999.999 €	13	17,57%	61	82,43%	74
da 1.000.000 a 4.999.999 €	48	39,67%	73	60,33%	121
da 5.000.000 a 14.999.999 €	34	69,39%	15	30,61%	49
oltre 15.000.000 €	24	96,00%	1	4,00%	25
bilancio n.d.	30	25,42%	88	74,58%	118
<b>TOTALE</b>	<b>167</b>	<b>27,29%</b>	<b>445</b>	<b>72,71%</b>	<b>612</b>

E' stata inoltre effettuata un'analisi sulla revisione legale dei conti rilevando che è in prevalenza svolta da revisori persone fisiche.

## 15. Corporate governance

Si è rilevato, innanzitutto, il numero di società che hanno optato per la forma monocratica dell'organo amministrativo (Amministratore Unico) e il numero di quelle che hanno invece scelto la forma collegiale (Consiglio d'Amministrazione) nonché il numero medio di amministratori per queste ultime.

Nella tabella di seguito rappresentata si nota che nella maggior parte dei casi le società hanno optato per un organo collegiale (451 casi su 607 esaminati). La scelta dell'amministratore unico è minoritaria per tutte le classi di fatturato, ma risulta assolutamente rara nelle unità con fatturato superiore ai 5.000.000 €.

Mediamente, sono presenti 3,4 amministratori per società. Tuttavia, se consideriamo soltanto i consigli di amministrazione, escludendo quindi le unità che hanno optato per l'amministratore unico, si ottiene una media di 4,3 amministratori. Il numero medio di amministratori aumenta per le fasce di fatturato più alte: per le unità con un fatturato inferiore a 100 mila € il numero medio di

amministratori nei Consigli di Amministrazione è di 3,8 mentre per la fascia compresa tra i 5 e i 15 milioni di euro è di 5,9.

Tabella 32 – Dimensione dell'organo amministrativo

CLASSE DI FATTURATO	FREQUENZA PER CLASSE DI FATTURATO						
	Amministratore Unico		Consiglio d'Amministrazione			Totale	
	n°	% su totale aziende	n°	% su totale aziende	n° medio amm.ri nei CdA	n° medio amm.ri	n° aziende
nessun fatturato	5	26,32%	14	73,68%	4,4	3,5	19
da 1 a 99.999 €	35	46,67%	40	53,33%	3,8	2,5	75
da 100.000 a 249.999 €	17	37,78%	28	62,22%	3,4	2,5	45
da 250.000 a 499.999 €	9	25,71%	26	74,29%	3,7	2,8	35
da 500.000 a 999.999 €	24	34,29%	46	65,71%	3,6	2,7	70
da 1.000.000 a 4.999.999 €	16	14,04%	98	85,96%	4,8	4,2	114
da 5.000.000 a 14.999.999 €	2	4,35%	44	95,65%	5,9	5,7	46
oltre 15.000.000 €	0	0,00%	25	100,00%	5,7	5,7	25
bilancio n.d.	48	26,97%	130	73,03%	3,8	3,0	178
<b>TOTALE</b>	<b>156</b>	<b>25,70%</b>	<b>451</b>	<b>74,30%</b>	<b>4,3</b>	<b>3,4</b>	<b>607</b>

Si è inoltre cercato di monitorare le situazioni di distinzione o coincidenza tra presidente e amministratore delegato, in quanto la separazione delle due figure può costituire un indice di managerializzazione per le aziende familiari, oltre che di creazione di una dialettica interna al consiglio.

Dall'analisi emerge che è assolutamente più diffusa la coincidenza delle due cariche (l'85,6% delle unità).

Solo nelle società di maggiori dimensioni aumenta, anche se in modo non consistente, la frequenza percentuale della soluzione di governance che prevede la distinzione tra la carica di Presidente e quella di amministratore delegato.



Tabella 33 – Separazione tra il Presidente e l'amministratore delegato

CLASSE DI FATTURATO	FREQUENZA PER CLASSE DI FATTURATO				
	distinzione Presidente / A.D.		coincidenza Presidente / A.D.		Totale aziende campione
	n°	% su totale aziende	n°	% su totale aziende	
nessun fatturato	7	30,43%	16	69,57%	23
da 1 a 99.999 €	8	8,89%	82	91,11%	90
da 100.000 a 249.999 €	2	3,33%	58	96,67%	60
da 250.000 a 499.999 €	5	9,62%	47	90,38%	52
da 500.000 a 999.999 €	7	9,46%	67	90,54%	74
da 1.000.000 a 4.999.999 €	25	20,66%	96	79,34%	121
da 5.000.000 a 14.999.999 €	19	38,78%	30	61,22%	49
oltre 15.000.000 €	8	32,00%	17	68,00%	25
bilancio n.d.	12	7,89%	140	92,11%	152
<b>TOTALE</b>	<b>93</b>	<b>14,40%</b>	<b>553</b>	<b>85,60%</b>	<b>646</b>

## 16. Assetti proprietari

Considerando che l'analisi verte sulle PMI, si ritiene che l'analisi degli assetti proprietari possa rivestire un'importante valenza esplicativa.

Le variabili considerate sono:

- numero dei soci;
- presenza di un fondo o di un investitore istituzionale;
- percentuale di partecipazione detenuta dal socio con il maggior numero di quote o azioni.

L'analisi sul numero di soci è stata condotta su 614 aziende. Risulta una media di 6,5 soci, valore che non subisce significative variazioni in relazione alla classe di fatturato dell'azienda. Sorprende il dato sulle unità che non hanno conseguito ancora dei ricavi di vendita, che vedono mediamente la partecipazione di oltre 10 soci. In un caso sono presenti addirittura 137 soci.

L'analisi sulla presenza di un fondo istituzionale o di investitore professionale è stata svolta sempre su 614 aziende, riscontrando che la presenza di detti soggetti in 35 unità, prevalentemente con un fatturato superiore a 1 milione di euro.

Tabella 34 – Numero di soci, presenza di investitore professionale e % azionista di maggioranza

CLASSE DI FATTURATO	FREQUENZA PER CLASSE DI FATTURATO		
	n° medio di soci	presenza investitore professionale	% partecipazione detenuta dal socio con il maggior numero di quote o azioni
nessun fatturato	9,2	1	58,71
da 1 a 99.999 €	6,8	2	49,56
da 100.000 a 249.999 €	5,0	2	57,40
da 250.000 a 499.999 €	7,4	2	58,08
da 500.000 a 999.999 €	6,2	4	63,73
da 1.000.000 a 4.999.999 €	5,8	9	59,21
da 5.000.000 a 14.999.999 €	8,4	3	55,46
oltre 15.000.000 €	7,0	5	70,77
bilancio n.d.	6,1	7	57,71
<b>TOTALE</b>	<b>6,5</b>	<b>35</b>	<b>57,82</b>

L'analisi sulla percentuale di partecipazione detenuta dal socio con il maggior numero di quote o azioni è stata svolta per 512 unità.

Per ciascuna classe di fatturato, il primo socio in media supera il 50% delle quote o azioni emesse, con il valore medio più alto che viene raggiunto nelle imprese aventi un fatturato superiore a 15 milioni di euro.

## 17. Internazionalizzazione

Sulla presenza di sedi all'estero non si è reperito un dato attendibile e confrontabile, mentre dalle visure camerali si è individuato il possesso di partecipazioni in società estere.

A tale riguardo, l'analisi è stata svolta su n. 646 società, rilevando in 82 casi la presenza di dette partecipazioni. Questi casi riguardano prevalentemente le unità con un fatturato superiore a 1.000.000 € (in particolar modo con fatturato superiore a 5.000.000 €).

Un altro parametro utilizzato per valutare il grado di internazionalizzazione, misurabile oggettivamente, è costituito dalla traduzione del sito internet. A tale riguardo, si è valutato sia la presenza di una traduzione che il numero di lingue in cui il sito è stato tradotto.

L'analisi è stata condotta, al momento, su n. 507 aziende.

Nel 97% dei casi esaminati, il sito è stato tradotto e, mediamente, il sito è disponibile in 2 o 3 lingue.

## Contatti



**Alessandro Dragonetti**

Co-Managing Partner Head of Tax

T +39 02783351

E [alessandro.dragonetti@bgt.it.gt.com](mailto:alessandro.dragonetti@bgt.it.gt.com)



**Alessandro Scutti**

Manager

T +39 02783351

E [alessandro.scutti@bgt.it.gt.com](mailto:alessandro.scutti@bgt.it.gt.com)