

**ANCE**

BRESCIA



COLLEGIO  
DEI COSTRUTTORI  
EDILI  
DI BRESCIA E PROVINCIA

**ANALISI  
ECONOMICO - FINANZIARIA  
DELLE IMPRESE EDILI  
BRESCIANE**

**2008 - 2012**



**CAMERA DI COMMERCIO  
INDUSTRIA ARTIGIANATO E AGRICOLTURA  
BRESCIA**

*Il Rapporto Analisi economico - finanziaria delle imprese edili bresciane 2008 - 2012 è stato redatto dal prof. Renato Camodeca, Dottore Commercialista e Professore Associato di Economia Aziendale presso la Facoltà di Economia dell'Università degli Studi di Brescia.*

*L'autore ringrazia il Collegio dei Costruttori Edili di Brescia e provincia per il costante supporto fornito nell'inserimento e nella successiva elaborazione dei molteplici dati contabili del campione oggetto di analisi.*

*Il Collegio dei Costruttori, con l'autore, ringraziano altresì la locale Camera di Commercio per la tempestiva e fattiva collaborazione nell'attività di reperimento e trasmissione dei bilanci depositati.*

*Brescia, li 25 novembre 2013*

## INDICE

<b>PREFAZIONE.....</b>	<b>3</b>
<b>1. INTRODUZIONE .....</b>	<b>5</b>
<b>2. LA METODOLOGIA DELL'ANALISI .....</b>	<b>7</b>
<b>3. L'ANALISI ECONOMICA 2008 - 2012.....</b>	<b>8</b>
3.1 I bilanci riclassificati e percentualizzati.....	8
3.2 La struttura patrimoniale .....	11
3.3 La redditività.....	18
3.4 La liquidità e la dinamica finanziaria .....	27
<b>4. I SOTTOGRUPPI EDILI E STRADALI .....</b>	<b>33</b>
<b>5. CONCLUSIONI .....</b>	<b>35</b>



## PREFAZIONE

Il *Rapporto* Analisi economico - finanziaria delle imprese edili bresciane 2008 - 2012 ha per oggetto l'analisi delle condizioni di equilibrio reddituale, finanziario e patrimoniale delle imprese edili, rette in forma di società di capitali e associate al Collegio dei Costruttori Edili di Brescia e provincia, nel periodo 2008 - 2012.

L'indagine che il Collegio sostiene, e presenta da ormai tre decenni, è stata svolta con l'obiettivo di evidenziare ed illustrare - per sintesi, e tenuto conto delle difficoltà tecniche relative all'esame di un campione di bilanci aggregati - i profili che maggiormente hanno qualificato gli aspetti economici delle imprese edili osservate nel quinquennio considerato.

Essa, pertanto, si focalizza sull'esame congiunto delle dinamiche reddituali e finanziarie, nonché degli assetti patrimoniali, utilizzando la tecnica dell'analisi di bilancio per indici, quozienti e flussi.

Lo strumento utilizzato per svolgere le considerazioni di seguito riportate è costituito da un campione, ottenuto grazie all'attività del Collegio e con il supporto della locale Camera di Commercio, composto da 1.373 bilanci di società di capitali con sede nella provincia di Brescia e con "Valore della produzione" annuo superiore a un milione di euro: si tratta, pertanto, di un campione aperto, avente ad oggetto i bilanci dal 2008 al 2012, nel quale - per ogni esercizio considerato - sono state inserite ed escluse le imprese che, rispettivamente, hanno superato o ridotto il parametro reddituale citato.

La metodologia adottata - in linea con gli approcci diffusi in dottrina e nella prassi professionale - si fonda sulla riclassificazione dei dati aggregati risultanti dai bilanci depositati per il periodo preso in considerazione e sulla conseguente selezione di indici, quozienti e dati segnaletici atti a rappresentare le condizioni di equilibrio economico delle imprese esaminate nei citati profili reddituale, monetario - finanziario e patrimoniale.

I contenuti del *Rapporto* possono rappresentare un concreto ausilio alle singole imprese di costruzione, utile sia per disporre di un quadro di settore sufficientemente analitico dal punto di vista anche temporale, sia per effettuare gli opportuni confronti delle proprie posizioni economico-finanziarie con quelle medie del comparto.

Il *Rapporto*, inoltre, può costituire un supporto altrettanto concreto per gli istituti di credito, i quali potranno disporre di un ulteriore strumento per valutare le aziende del settore, nonché le peculiarità che le caratterizzano.

Per questi motivi, il *Rapporto* - pur senza voler fornire risposte o soluzioni a specifici problemi, oggi particolarmente significativi e peraltro noti alle imprese ed agli operatori - delinea un quadro di riferimento - parziale, ma senza dubbio significativo - del settore delle costruzioni edili in Brescia e provincia.

Renato Camodeca

Dottore Commercialista  
Università degli Studi di Brescia

## 1. INTRODUZIONE

Oggetto del presente documento è l'analisi delle condizioni di equilibrio reddituale, finanziario e patrimoniale delle imprese edili bresciane, rette in forma di società di capitali e associate al Collegio dei Costruttori Edili della provincia di Brescia, nel periodo 2008 - 2012.

L'indagine è stata svolta con l'obiettivo di evidenziare e illustrare - per sintesi e tenuto conto delle difficoltà tecniche relative all'esame di un campione di bilanci aggregati - i profili che maggiormente hanno qualificato l'economicità delle imprese edili osservate nel quinquennio considerato, focalizzando l'attenzione soprattutto sui mutamenti intervenuti nell'esercizio 2012.

I contenuti del presente documento sono stati elaborati in continuità rispetto ai Rapporti precedenti e, in particolare, rispetto all'Analisi economico - finanziaria delle imprese edili bresciane 2007 - 2011, pubblicata lo scorso anno.

Lo strumento utilizzato per svolgere le considerazioni di seguito riportate è costituito da un campione, ottenuto grazie all'attività del Collegio dei Costruttori Edili di Brescia e con il supporto della locale Camera di Commercio, composto da 1.373 bilanci di società di capitali con sede nella provincia di Brescia e con "Valore della produzione" annuo superiore a un milione di euro: si tratta, pertanto, di un campione aperto, avente ad oggetto i bilanci dal 2008 al 2012, nel quale - per ogni esercizio considerato - sono entrate ed uscite le imprese che, rispettivamente, hanno superato o ridotto il parametro reddituale di cui sopra.

Nello specifico, il campione utilizzato è risultato così composto:

- n. 319 imprese nel 2008;
- n. 294 imprese nel 2009;
- n. 273 imprese nel 2010;
- n. 273 imprese nel 2011;
- n. 214 imprese nel 2012.

I numeri del campione esaminato, in costante calo nel quinquennio preso in considerazione (21,6 % nel solo 2012), forniscono una prima concreta evidenza della situazione di estrema criticità nella quale continua a versare il settore nel suo complesso, in particolare con riferimento al comparto delle costruzioni; il dato tendenziale, rappresentato nella Tabella che segue e riferito al periodo 2003 - 2012, conferma la dinamica sopra citata.

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003
Numero imprese	214	273	273	294	319	323	312	285	277	255

Il campione esaminato per l'esercizio 2012 riporta i valori reddituali, monetario-finanziari e patrimoniali tratti dai bilanci depositati, redatti secondo gli schemi e i criteri previsti dalla normativa vigente: le tecniche di analisi di bilancio,

applicate ai documenti in parola, hanno pertanto risentito delle semplificazioni e degli adattamenti imposti dalla natura, dalla quantità e dalla qualità intrinseca dei dati pubblicati.

I contenuti qui di seguito presentati offrono spunti di un certo interesse al fine di interpretare e delineare i profili caratteristici economici delle imprese appartenenti al campione; conseguentemente, essi consentono di evidenziare i tratti tipici che, nel periodo considerato, hanno qualificato l'economia delle imprese edili bresciane nel contesto settoriale di riferimento.

Le elaborazioni e le valutazioni di seguito espresse, tuttavia, risentono di alcuni *limiti informativi*, dei quali è necessario tenere conto in fase di lettura e interpretazione dei dati; fra questi:

a) le caratteristiche del campione utilizzato e la rappresentatività complessiva che lo connota;

b) la carenza di alcune informazioni integrative, utili all'analista esterno per completare, e non di rado confermare, i risultati altrimenti parziali della propria indagine;

c) infine, la natura stessa delle tecniche di analisi per quozienti e flussi, di rilevante valore segnaletico, ma comunque non prive di rischi dal punto di vista delle conclusioni che dalle stesse si possono trarre con riferimento a un'impresa e, a maggior ragione, a un aggregato di imprese, nel caso di specie composto da aziende eterogenee quanto a caratteristiche, dimensioni e profili di sviluppo.

Tali limiti, seppur in alcuni casi significativi, non hanno tuttavia costituito ostacolo ai fini delle valutazioni che gli aggregati esaminati hanno consentito di svolgere nelle pagine che seguono; essi, viceversa, vengono qui richiamati quali *premesse prudenziali*, al fine di porre il Lettore in condizione di meglio apprezzare ed interpretare i risultati emersi.

Tenuto conto delle osservazioni introduttive di cui sopra, l'indagine sul *dataset* costruito dal Collegio dei Costruttori Edili di Brescia e provincia, dopo averne evidenziato le caratteristiche, è stata svolta mediante l'approfondimento dei profili connessi alla struttura patrimoniale, alla redditività e alla dinamica finanziaria, per concludersi poi con osservazioni sintetiche di portata più generale; grazie inoltre all'ulteriore dettaglio resosi disponibile a partire dall'anno 2008, è stato possibile altresì indagare - anche se solo in prima approssimazione - i profili caratteristici di maggior rilievo relativi ai sottogruppi "edili" e "stradali".

## 2. LA METODOLOGIA DELL'ANALISI

L'analisi, e la conseguente interpretazione dei dati risultanti dagli elaborati tratti dal campione di imprese costruito dal Collegio dei Costruttori di Brescia, è stata effettuata tenendo conto degli obiettivi divulgativi del presente lavoro, oltre che delle caratteristiche specifiche del campione utilizzato: essa, pertanto, evidenzia solo gli indicatori e le informazioni giudicati di volta in volta rilevanti per gli scopi del *Rapporto*.

Le semplificazioni adottate, peraltro, trovano giustificazione sia nella necessità di evidenziare note di commento, per quanto possibile chiare e sintetiche, a dati che per propria natura presentano caratteristiche di complessità, sia nella consapevolezza che le tecniche di analisi di bilancio si adattano tipicamente all'esame della singola impresa, presentando invece potenziali margini di debolezza se impiegate per l'analisi di dati contabili aggregati.

Ciò premesso, la metodologia adottata nel presente lavoro - in linea con gli approcci diffusi in dottrina e nella prassi professionale - ha condotto alla selezione di indici, quozienti e dati segnaletici atti a rappresentare le condizioni economiche delle imprese esaminate negli aspetti reddituali e monetari (conto economico e rendiconto finanziario), nonché nei profili di struttura patrimoniale e finanziaria (stato patrimoniale).

La disamina che ne è derivata, e che trova svolgimento nelle pagine successive, risulta articolata nelle fasi logiche di seguito evidenziate:

a) analisi degli stati patrimoniali aggregati e riclassificati per il quinquennio 2008 - 2012, al fine di indagare, fra gli altri, i profili relativi al grado di capitalizzazione, nonché alle determinanti dell'equilibrio «fonti - impieghi» delle imprese appartenenti al campione;

b) analisi dei conti economici aggregati e riclassificati per il quinquennio 2008 - 2012, al fine di porre in evidenza, fra gli altri indicatori, l'andamento del margine di contribuzione nonché la redditività operativa e netta;

c) analisi dei rendiconti finanziari aggregati per il periodo 2008 - 2012, al fine soprattutto di illustrare gli andamenti tipici dei *cash flows* operativi e netti.

Sulla base delle analisi sopra citate, si presentano gli indici e i quozienti di bilancio ritenuti maggiormente rilevanti ai fini degli obiettivi del *Rapporto*, allo scopo di tracciare un quadro sintetico, ma allo stesso tempo sufficientemente rappresentativo, delle condizioni economiche delle imprese appartenenti al comparto bresciano dell'edilizia.

### 3. ANALISI ECONOMICA DELLE IMPRESE EDILI BRESCIANE 2008 - 2012

#### 3.1 - I bilanci riclassificati e percentualizzati

In linea con la metodologia sinteticamente descritta nel paragrafo che precede, l'elaborazione dei dati aggregati tratti dai bilanci delle imprese appartenenti al campione per il periodo 2008 - 2012 ha condotto alla formazione dei prospetti di stato patrimoniale, di conto economico e di rendiconto finanziario di seguito esposti nelle *Tablelle 1, 2, 3 e 4*.

**Tabella 1 - Stati patrimoniali riclassificati e percentualizzati  
2008 - 2012 - Schema n. 1 (valori in milioni)**

Esercizio	2012		2011		2010		2009		2008	
+ Liquidità immediate	44,5	2,1%	52,1	2,2%	57,3	2,5%	101,7	3,5%	114,1	3,6%
+ Liquidità differite	830,5	39,9%	912,8	39,1%	853,0	37,0%	1.097,3	38,1%	1.234,9	39,2%
+ Magazzino	550,7	26,4%	666,9	28,6%	753,4	32,7%	859,7	29,8%	927,9	29,4%
= Capitale circolante	<b>1.425,7</b>	<b>68,5%</b>	<b>1.631,8</b>	<b>69,9%</b>	<b>1.663,7</b>	<b>72,2%</b>	<b>2.058,7</b>	<b>71,4%</b>	<b>2.276,9</b>	<b>72,2%</b>
+ Immobilizzazioni tecniche	495,3	23,8%	469,9	20,1%	423,2	18,4%	516,1	17,9%	664,5	21,1%
+ Immobilizzazioni finanziarie	161,1	7,7%	232,1	9,9%	217,8	9,4%	307,4	10,7%	212,8	6,7%
= Capitale fisso	<b>656,4</b>	<b>31,5%</b>	<b>701,9</b>	<b>30,1%</b>	<b>640,9</b>	<b>27,8%</b>	<b>823,6</b>	<b>28,6%</b>	<b>877,3</b>	<b>27,8%</b>
= Capitale investito	<b>2.082,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.333,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.304,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.882,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.154,2</b>	<b>100,0%</b>
+ Passività correnti	1.083,4	52,0%	1.206,6	51,7%	1.224,0	53,1%	1.651,2	57,3%	1.776,9	56,3%
+ Passività consolidate	505,5	24,3%	560,6	24,0%	565,5	24,5%	626,0	21,7%	717,8	22,8%
= Mezzi di terzi	<b>1.588,9</b>	<b>76,3%</b>	<b>1.767,2</b>	<b>75,7%</b>	<b>1.789,5</b>	<b>77,6%</b>	<b>2.277,2</b>	<b>79,0%</b>	<b>2.494,7</b>	<b>79,1%</b>
+ Mezzi propri	493,3	23,7%	566,6	24,3%	515,2	22,4%	605,0	21,0%	659,5	20,9%
= Totale fonti	<b>2.082,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.333,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.304,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.882,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.154,2</b>	<b>100,0%</b>

**Nota:** eventuali differenze nei totali derivano dal fatto che i valori evidenziati sono stati divisi per 1 milione e visualizzati con arrotondamento ad un decimale.

**Tabella 2 - Stati patrimoniali riclassificati e percentualizzati  
2008 - 2012 - Schema n. 2 (valori in milioni)**

Esercizio	2012		2011		2010		2009		2008	
<b>IMPIEGHI</b>										
+ Crediti vs clienti	644,6	63,76%	720,7	65,75%	635,6	57,96%	817,8	65,82%	878,8	55,30%
- Debiti vs fornitori	324,0	32,05%	336,5	30,70%	308,5	28,14%	481,1	38,72%	589,5	37,10%
+ Altri crediti	162,5	16,07%	159,1	14,52%	186,1	16,97%	234,4	18,87%	288,8	18,18%
+ Rimanenze	550,7	54,47%	666,9	60,85%	753,4	68,71%	859,7	69,19%	927,9	58,39%
- Altri debiti a breve	435,0	43,03%	539,1	49,18%	544,0	49,61%	709,3	57,09%	598,7	37,68%
- Altri debiti a m/l termine	165,4	16,36%	222,1	20,27%	208,6	19,02%	248,1	19,97%	162,0	10,20%
+ Ratei e risconti attivi	19,4	1,92%	23,2	2,12%	22,1	2,02%	24,3	1,95%	33,0	2,08%
- Ratei e risconti passivi	6,4	0,63%	7,7	0,70%	6,7	0,62%	9,7	0,78%	13,9	0,88%
<b>Capitale circolante operativo</b>	<b>446,4</b>	<b>44,16%</b>	<b>464,6</b>	<b>42,39%</b>	<b>529,3</b>	<b>48,27%</b>	<b>488,0</b>	<b>39,27%</b>	<b>764,2</b>	<b>48,09%</b>
- Fondo TFR	56,3	5,57%	58,9	5,38%	58,0	5,29%	62,4	5,02%	60,8	3,82%
- Altri fondi	40,7	4,03%	22,6	2,06%	28,5	2,59%	29,2	2,35%	29,5	1,86%
<b>Capitale circolante operativo netto</b>	<b>349,4</b>	<b>34,56%</b>	<b>383,0</b>	<b>34,95%</b>	<b>442,8</b>	<b>40,39%</b>	<b>396,4</b>	<b>31,90%</b>	<b>674,0</b>	<b>42,41%</b>
+ Crediti a lungo termine	100,8	9,97%	156,1	14,24%	118,1	10,77%	192,5	15,49%	112,0	7,05%
+ Partecipazioni	65,5	6,48%	87,1	7,95%	112,5	10,26%	137,4	11,06%	138,6	8,72%
+ Immob. Materiali	467,4	46,23%	445,0	40,60%	395,6	36,08%	481,4	38,75%	622,1	39,15%
+ Immob. Immateriali	27,9	2,76%	24,9	2,27%	27,5	2,51%	34,7	2,79%	42,4	2,67%
<b>Attivo fisso</b>	<b>661,6</b>	<b>65,44%</b>	<b>713,0</b>	<b>65,05%</b>	<b>653,7</b>	<b>59,61%</b>	<b>846,0</b>	<b>68,10%</b>	<b>915,1</b>	<b>57,59%</b>
<b>= Capitale investito netto</b>	<b>1.011,0</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.096,1</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.096,5</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.242,4</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.589,1</b>	<b>100,00%</b>
<b>FONTI</b>										
- Cassa e banche attive	43,3	4,29%	50,8	4,64%	53,8	4,91%	100,0	8,05%	110,6	6,96%
+ Debiti vs banche	318,9	31,55%	323,1	29,48%	366,6	33,44%	449,9	36,21%	580,2	36,51%
+ Banche a m/l termine	242,1	23,95%	257,1	23,46%	268,5	24,49%	287,5	23,14%	460,1	28,95%
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>517,7</b>	<b>51,21%</b>	<b>529,5</b>	<b>48,31%</b>	<b>581,3</b>	<b>53,02%</b>	<b>637,4</b>	<b>51,30%</b>	<b>929,6</b>	<b>58,50%</b>
+ Capitale sociale	134,8	13,34%	128,9	11,76%	138,2	12,60%	176,8	14,23%	142,5	8,97%
+ Riserve	399,3	39,49%	430,4	39,27%	362,4	33,05%	440,3	35,44%	483,2	30,41%
+ Utili a nuovo	4,4	0,43%	9,2	0,84%	14,7	1,34%	8,0	0,65%	11,3	0,71%
+ Risultato d'esercizio	-45,2	-4,47%	-2,0	-0,18%	-0,1	-0,01%	-20,0	-1,61%	22,4	1,41%
<b>Totale Patrimonio netto</b>	<b>493,3</b>	<b>48,79%</b>	<b>566,6</b>	<b>51,69%</b>	<b>515,2</b>	<b>46,98%</b>	<b>605,0</b>	<b>48,70%</b>	<b>659,5</b>	<b>41,50%</b>
<b>Totale fonti</b>	<b>1.011,0</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.096,1</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.096,5</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.242,4</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.589,1</b>	<b>100,00%</b>

Nota: eventuali differenze nei totali derivano dal fatto che i valori evidenziati sono stati divisi per 1 milione e visualizzati con arrotondamento ad un decimale.

**Tabella 3 - Conti economici riclassificati a Valore della Produzione e Valore aggiunto 2008 - 2012 (valori in milioni)**

Esercizio	2012		2011		2010		2009		2008	
<b>Conto Economico</b>										
+ Vendite	1.359,2	100,32%	1.528,0	97,07%	1.488,1	97,94%	2.203,8	103,70%	2.270,8	92,55%
+ Lavorazioni in economia	10,2	0,75%	2,8	0,18%	6,5	0,43%	7,6	0,36%	6,4	0,26%
+ Variaz. Magazzino S.L. e P.F.	-14,5	-1,07%	43,3	2,75%	24,8	1,63%	-86,2	-4,06%	176,4	7,19%
<b>= Valore della Produzione</b>	<b>1.354,9</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.574,1</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.519,4</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.125,2</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.453,6</b>	<b>100,00%</b>
- Acquisti di materiali	425,4	31,39%	529,0	33,61%	490,9	32,31%	672,4	31,64%	836,6	34,10%
- Variaz. Magazzino M.P.	15,8	1,16%	-9,4	-0,60%	-9,0	-0,59%	12,1	0,57%	5,4	0,22%
- Costi di costruzione beni immobili	571,5	42,18%	629,4	39,98%	663,5	43,67%	983,6	46,28%	1.074,0	43,77%
- Costi generali	32,2	2,38%	34,3	2,18%	25,0	1,64%	35,1	1,65%	34,1	1,39%
<b>= Valore aggiunto</b>	<b>310,0</b>	<b>22,88%</b>	<b>390,8</b>	<b>24,83%</b>	<b>348,9</b>	<b>22,97%</b>	<b>422,0</b>	<b>19,86%</b>	<b>503,6</b>	<b>20,53%</b>
- Costo del lavoro	247,4	18,26%	281,4	17,87%	267,6	17,61%	302,3	14,22%	325,9	13,28%
<b>= Margine Operativo Lordo</b>	<b>62,6</b>	<b>4,62%</b>	<b>109,5</b>	<b>6,95%</b>	<b>81,3</b>	<b>5,35%</b>	<b>119,7</b>	<b>5,63%</b>	<b>177,7</b>	<b>7,24%</b>
- Ammortamenti	34,7	2,56%	39,1	2,48%	35,9	2,36%	45,3	2,13%	45,1	1,84%
- Accantonamenti	1,4	0,10%	0,3	0,02%	0,3	0,02%	0,7	0,03%	0,7	0,03%
<b>= Reddito Operativo</b>	<b>26,5</b>	<b>1,96%</b>	<b>70,1</b>	<b>4,45%</b>	<b>45,1</b>	<b>2,97%</b>	<b>73,7</b>	<b>3,47%</b>	<b>131,9</b>	<b>5,38%</b>
- Proventi finanziari	6,4	0,47%	5,5	0,35%	4,4	0,29%	6,3	0,30%	13,6	0,56%
- Oneri finanziari	37,3	2,75%	37,7	2,39%	35,6	2,35%	55,8	2,63%	86,2	3,51%
- Componenti straordinari	-22,3	-1,64%	-14,1	-0,90%	7,9	0,52%	-13,1	-0,61%	2,0	0,08%
<b>= Reddito ante imposte</b>	<b>-26,6</b>	<b>-1,97%</b>	<b>23,7</b>	<b>1,51%</b>	<b>21,8</b>	<b>1,43%</b>	<b>11,2</b>	<b>0,53%</b>	<b>61,4</b>	<b>2,50%</b>
- Imposte	18,6	1,37%	25,7	1,63%	21,9	1,44%	31,2	1,47%	38,9	1,59%
<b>= Risultato d'esercizio</b>	<b>-45,2</b>	<b>-3,34%</b>	<b>-2,0</b>	<b>-0,12%</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,01%</b>	<b>-20,0</b>	<b>-0,94%</b>	<b>22,4</b>	<b>0,91%</b>

**Nota:** eventuali differenze nei totali derivano dal fatto che i valori evidenziati sono stati divisi per 1 milione e visualizzati con arrotondamento ad un decimale.

**Tabella 4 - Flussi di cassa operativi  
e netti 2008 - 2012 (valori in milioni)**

Esercizio	2012	2011	2010	2009	2008
<b>Ebitda</b>	<b>63,0</b>	<b>109,0</b>	<b>81,0</b>	<b>120,0</b>	<b>178,0</b>
Variazione CCN operativo	2,0	54,0	-43,0	272,0	-249,0
di cui variazione debiti	-175,0	37,0	-380,0	84,0	106,0
di cui variazione crediti	61,0	-70,0	231,0	120,0	-166,0
di cui variazione magazzino	116,0	86,0	106,0	68,0	-189,0
<b>Flusso di cassa della gestione corrente</b>	<b>65,0</b>	<b>164,0</b>	<b>38,0</b>	<b>392,0</b>	<b>-71,0</b>
Variazione immobilizzazioni materiali e immateriali	-62,0	-86,0	57,0	102,0	-259,0
Variazione immobilizzazioni finanziarie	66,0	-14,0	96,0	-86,0	0,0
Variazione fondi	16,0	-5,0	-5,0	1,0	12,0
<b>Flusso di cassa operativo</b>	<b>85,0</b>	<b>59,0</b>	<b>186,0</b>	<b>409,0</b>	<b>-319,0</b>
Oneri finanziari	-37,0	-38,0	-36,0	-56,0	-86,0
Altri proventi finanziari	6,0	5,0	4,0	6,0	14,0
Oneri e proventi straordinari	5,0	-2,0	13,0	-2,0	8,0
Imposte	-19,0	-26,0	-22,0	-31,0	-39,0
<b>Flusso di cassa al netto degli oneri/proventi finanziari, straordinari e delle imposte</b>	<b>40,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>146,0</b>	<b>327,0</b>	<b>-423,0</b>
Variazione Patrimonio netto	-28,0	53,0	-90,0	-34,0	180,0
<b>Flusso di cassa netto</b>	<b>12,0</b>	<b>52,0</b>	<b>56,0</b>	<b>292,0</b>	<b>-243,0</b>
PFN inizio periodo	-529,0	-581,0	-637,0	-930,0	-687,0
<b>PFN fine periodo</b>	<b>-517,0</b>	<b>-529,0</b>	<b>-581,0</b>	<b>-637,0</b>	<b>-930,0</b>

**Nota:** eventuali differenze nei totali derivano dal fatto che i valori evidenziati sono stati divisi per 1 milione e visualizzati con arrotondamento ad un decimale.

Il commento ai dati aggregati di cui alle *Tabelle 1, 2, 3 e 4* che precedono è sviluppato, unitamente al calcolo e all'analisi dei principali indicatori di struttura patrimoniale-finanziaria, di liquidità e di redditività, nei paragrafi che seguono.

### 3.2 - La struttura patrimoniale

Dall'analisi dei valori esposti in *Tabella 1* si possono svolgere le seguenti considerazioni di sintesi con riferimento agli impieghi (attività) e alle fonti (passività e patrimonio netto).

#### a) Gli impieghi

Con riferimento agli impieghi, dai valori riclassificati ed esposti in *Tabella 1*, emerge in primo luogo il dato relativo al complessivo *trend* del capitale investito in valore assoluto nel periodo esaminato: il capitale investito, infatti, dopo un triennio di progressiva riduzione (da € 3.154 milioni del 2008 a € 2.305 milioni del 2010), nel 2011 sembra arrestare la tendenza al ribasso, aumentando dell'1,25% rispetto all'anno precedente; nel 2012, tuttavia, esso si riduce nuovamente nella misura del 10,79%, attestandosi a € 2.082 milioni; l'andamento complessivo del valore in commento evidenzia dunque una riduzione del 34% nell'intero arco temporale esaminato.

La suddetta dinamica, seppur spiegabile solo esaminando i singoli dati di

bilancio, pare tuttavia riconducibile, in linea generale e su base aggregata:

- alla riduzione del capitale circolante, in specie dal 2009 al 2010 (19,2%) e dal 2011 al 2012 (12,6%); in generale, tale andamento è indicativo di una persistente politica di recupero di risorse finanziarie per il tramite soprattutto dello smobilizzo dei crediti e del magazzino;
- alla diminuzione del capitale fisso, pari al 20,3% nel 2012 rispetto al 2009 (si registra invece un lieve aumento dal 2010 al 2011), segno viceversa di un comprensibile calo degli investimenti - fatta eccezione per il 2011 - percepibile peraltro anche dal rendiconto finanziario aggregato per il periodo 2008 - 2012 (*Tabella 4*).

La composizione del capitale investito, vista nella propria dinamica intertemporale, evidenzia una sostanziale riduzione dell'incidenza del capitale circolante sul totale del capitale investito: dopo il triennio 2008-2010, infatti, in cui l'incidenza si assesta al 72%, nel 2011 e nel 2012 la percentuale si riduce, attestandosi rispettivamente al 69,9% e al 68,5%.

Al contrario, l'incidenza del capitale fisso sul totale del capitale investito aumenta dal 2008 al 2012, passando dal 27,8% al 31,5%; per il triennio 2008 - 2010 la percentuale si assesta al 28%; nel corso dell'anno 2011, per la prima volta nel quinquennio, la rilevanza percentuale del capitale fisso registra un aumento superiore ai 2 punti percentuali giungendo a rappresentare il 30,1% del capitale investito rispetto al 27,8% del 2010, raggiungendo un'incidenza pari al 31,5% nel 2012.

Vista nella propria dinamica intertemporale, invece, la composizione del capitale circolante pone in evidenza la sempre elevata incidenza della categoria denominata "liquidità differite" (principalmente crediti di funzionamento e di finanziamento a breve termine), la cui incidenza percentuale si riduce lievemente fino al 2010, ma torna ad aumentare nel 2011 e nel 2012, attestandosi su un valore pressoché identico a quello di partenza (39,2% nel 2008 e 39,9% nel 2012)

Nell'ambito del capitale fisso, viceversa, il profilo di particolare novità rispetto ai valori risultanti dai bilanci 2011 è rappresentato dalla significativa riduzione dell'incidenza degli investimenti in immobilizzazioni finanziarie, i quali si riducono del 30,6%, attestandosi ad € 161 milioni; gli investimenti in immobilizzazioni tecniche confermano invece un aumento dell'incidenza rispetto al capitale investito.

## **b) Le fonti**

Con riferimento alle fonti, i dati aggregati pongono in evidenza una struttura finanziaria sostanzialmente coerente con i dati medi relativi alle piccole e medie aziende italiane, e bresciane in particolare: prevalgono infatti i mezzi di terzi, il cui valore rappresenta - nell'intero quinquennio - mediamente il 77,6% del totale delle fonti, evidenziando così una situazione di stabile e strutturale sottocapitalizzazione.

Nello specifico, l'analisi della composizione dei mezzi di terzi ha evidenziato quanto segue.

Nell'esercizio 2012 si registra un'ulteriore riduzione delle passività correnti, che passano da € 1.207 milioni del 2011 a € 1.083 del 2012, con un'incidenza percentuale che si mantiene stabile sul 52%.

Le passività consolidate, inoltre, registrano una significativa riduzione, transitando da € 560,5 milioni ad € 505,5 milioni, confermando il *trend* in atto dal 2009, anche se l'incidenza percentuale si mantiene stabile attorno al 24% dal 2010.

A fronte di un'incidenza dei mezzi di terzi che si colloca al 76,3% nel 2012, i dati aggregati evidenziano un'incidenza dei mezzi propri pari al 23,7%, in riduzione di 0,6 punti percentuali rispetto al 2011; i mezzi propri, in valore assoluto, si riducono di € 73,3 di cui € 45 milioni ascrivibili alla perdita aggregata rilevata a conto economico (€ 493,3 milioni nel 2012 contro € 566,6 milioni nel 2011).

La capitalizzazione, dunque, conferma una sostanziale tenuta degli assetti patrimoniali e finanziari rispetto a un esercizio nel quale il fatturato - lo si vede dalle vendite della *Tabella 3* - raggiunge il livello più basso degli ultimi dieci anni, attestandosi a € 1.359 milioni, in riduzione del 40% rispetto al 2008.

Il livello, tuttavia, pur di qualche punto percentuale in più rispetto ai dati medi del triennio 2008-2010, continua a confermare il già ricordato stato di strutturale sottocapitalizzazione.

I dati relativi alla struttura patrimoniale e finanziaria delle imprese edili bresciane, così come risultanti dalla *Tabella 1*, possono essere ulteriormente esaminati mediante l'approfondimento dei principali indicatori risultanti dalla *Tabella 2*, la quale consente di visualizzare, fra gli altri aggregati, sia il capitale circolante netto operativo, sia la posizione finanziaria netta, la quale evidenzia - nei dati aggregati oggetto di analisi, e per tutto il quinquennio preso in considerazione - una posizione di indebitamento netto nei confronti del sistema bancario.

Tale ultimo dato aggregato, costituito dal debito esplicitamente oneroso al netto delle disponibilità liquide, è fondamentale per l'apprezzamento del grado di dipendenza del sistema nel suo complesso dal finanziamento bancario: come si evince dalla *Tabella 2* e, in termini di flussi, anche dalla *Tabella 4*, esso subisce un ulteriore rilevante ridimensionamento nel 2012 rispetto al 2011, così confermando una complessiva contrazione, dal 2008 al 2012, del 44,3%.

Nel quadriennio 2009-2012, ovvero nel periodo in cui la crisi dei sistemi economici ha manifestato i propri effetti sui volumi di attività e sulla redditività netta del comparto, l'indebitamento finanziario netto a livello aggregato, pari a € 518 milioni al 31 dicembre 2012, cala del 18,8%: si riduce dunque, nettamente e visibilmente, il grado di dipendenza delle imprese edili bresciane dal sistema bancario e ciò a causa sia della stretta creditizia (*credit crunch*) che ha accompagnato il citato quadriennio di crisi economica, sia del minor ricorso al finanziamento del circolante conseguente alla riduzione progressiva dei volumi di attività.

Dal punto di vista dei valori assoluti, da € 929,7 milioni nel 2008, la posizione finanziaria netta è passata a € 637,4 milioni nel 2009, con una riduzione del 31% rispetto all'esercizio precedente, mentre nel corso del 2010 registra un ulteriore calo

pari all'8,7%, assestandosi a € 581 milioni; il dato nel 2011 si riduce ulteriormente dell'8,9%, pari a € 529,5 milioni in valore assoluto; nel 2012, infine, la posizione finanziaria netta aggregata è di € 518 milioni.

Più in particolare, come risulta dalla *Tabella 4*, il ricordato ridimensionamento della posizione finanziaria netta è riconducibile nel complesso ai seguenti fattori:

- agli effetti monetari prodotti dalla riduzione del capitale circolante netto, principalmente a seguito dello smobilizzo del magazzino, dell'allungamento dei tempi medi di pagamento dei fornitori (da 102 gg nel 2011 a 113 gg nel 2012) e della riduzione dei tempi medi di incasso dei crediti (da 87 gg nel 2011 a 48 gg nel 2012);
- alla riduzione degli investimenti nel biennio 2009-2010, la quale - unitamente a fisiologici disinvestimenti - ha consentito, nel medesimo periodo, la destinazione di maggiori risorse finanziarie alla riduzione dell'esposizione verso il sistema creditizio;
- al contributo offerto dalla gestione reddituale caratteristica che, nel corso dell'anno 2012, ha generato risorse per € 63 milioni, poi quasi totalmente assorbite dalla gestione finanziaria e straordinaria.

Il tutto in presenza di un flusso di cassa operativo in netta riduzione nell'ultimo biennio (2011-2012) rispetto al biennio precedente (2009-2010): il dato medio del biennio 2011-2012, pari a € 72 milioni risulta infatti decisamente in calo rispetto al dato medio del biennio precedente, pari a € 297,5 milioni..

I dati percentualizzati ora presentati e commentati costituiscono una valida premessa tecnica per affrontare l'analisi degli indici e dei quozienti che possono ricavarsi dall'interpretazione dei dati contabili relativi al periodo considerato.

Al riguardo, e secondo le premesse evidenziate al paragrafo 2, sono stati ritenuti particolarmente significativi:

- a) il rapporto di indebitamento;
- b) l'indice di copertura delle attività fisse nette.

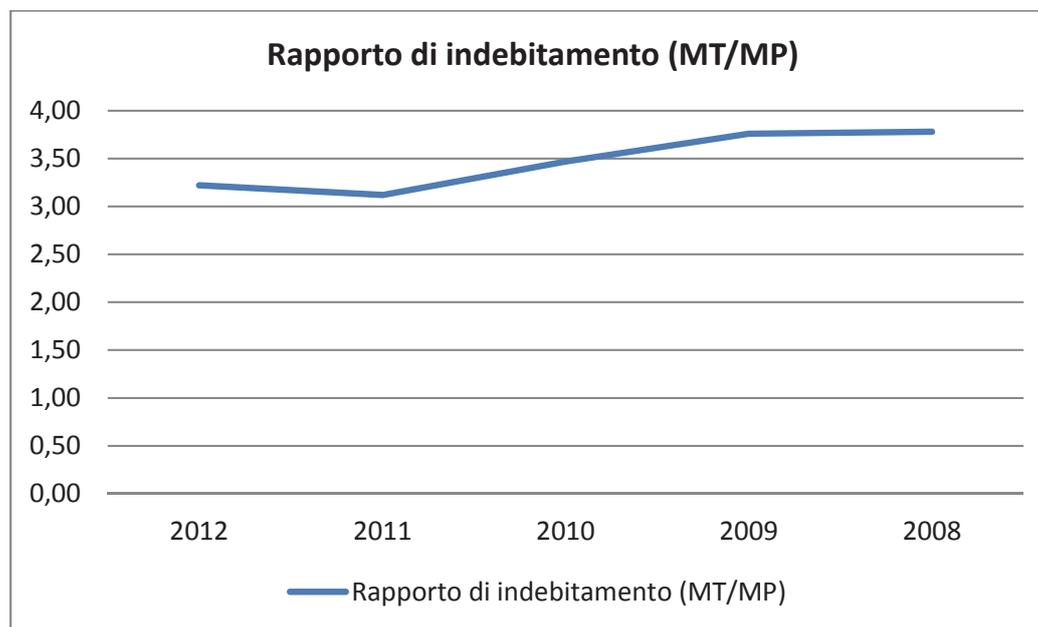
#### **a) Il rapporto di indebitamento**

Il quoziente di indebitamento presenta - per il periodo considerato nell'analisi - i dati esposti in *Tabella 5* ed illustrati nel *Grafico 1*

**Tabella 5 - Rapporto di indebitamento 2008 - 2012**

Tabella5	2012	2011	2010	2009	2008
Rapporto di indebitamento (MT/MP)	3,22	3,12	3,47	3,76	3,78

**Grafico 1 - Andamento del rapporto di indebitamento nel periodo 2008 - 2012**



Il quoziente - sulla base dei dati disponibili e in assenza di ulteriori dettagli atti a rendere ancor più efficace l'informativa - è ottenuto rapportando i mezzi di terzi (costituiti dall'indebitamento corrente e consolidato) ai mezzi propri (aggregato che comprende tutte le voci del patrimonio netto).

L'indicatore assume valori compresi tra 3,78 (2008) e 3,12 (2011) evidenziando, a conferma di quanto già annotato, una struttura patrimoniale complessivamente sotto-capitalizzata a livello aggregato, con una conseguente netta prevalenza dell'indebitamento rispetto ai mezzi propri.

Tuttavia, come si evince dai dati riportati in *Tabella 5*, il rapporto in parola evidenzia una progressiva inversione di tendenza manifestatasi dal 2007 in avanti, con un conseguente progressivo miglioramento del grado di dipendenza dai mezzi di terzi: dal picco, pari a 4,68 del 2007, il rapporto è infatti sceso nel quadriennio successivo giungendo, nel 2011, al livello minimo, con i mezzi di terzi pari a 3,12 volte i mezzi propri; nell'esercizio 2012 l'indicatore in parola - seppur in leggera crescita - si allinea sostanzialmente al dato del 2011, assestandosi a 3,22.

Le considerazioni sino ad ora svolte si confermano dall'analisi dell'andamento del rapporto che misura l'incidenza dei mezzi di terzi sul totale delle fonti di finanziamento, osservabile in *Tabella 6*: tale rapporto, infatti, evidenzia una leggera, ma progressiva, riduzione dal 2008 in avanti, con un calo particolarmente significativo soprattutto con riguardo agli anni 2010 e 2011; nell'esercizio 2012, come per il rapporto di indebitamento, l'incidenza dei mezzi di terzi sul totale delle fonti è invece tornata ad una debole crescita, attestandosi al 76,31%.

**Tabella 6 - Incidenza dei mezzi di terzi sul totale fonti 2008 - 2012**

	2012	2011	2010	2009	2008
Incidenza mezzi di terzi su capitale investito	76,31%	75,72%	77,65%	79,01%	79,09%

Ulteriori considerazioni, di maggior dettaglio, possono essere effettuate in argomento osservando la composizione dell'indebitamento, esposta in *Tabella 7*.

**Tabella 7 - Incidenza dei debiti finanziari e di fornitura sul totale dei mezzi di terzi per il periodo 2008 - 2012**

	2012	2011	2010	2009	2008
Debiti finanziari a breve termine	21,11%	20,36%	21,64%	21,63%	26,94%
Debiti verso fornitori	20,39%	19,03%	17,24%	21,13%	23,63%
Debiti verso altri a breve termine	7,05%	5,17%	5,15%	6,75%	6,49%
Debiti finanziari a medio-lungo termine	17,91%	15,94%	17,10%	14,86%	19,81%
Debiti verso altri a medio-lungo termine	1,35%	1,12%	0,53%	0,65%	0,90%

Dai dati esposti in *Tabella 7* emerge un lieve incremento dell'incidenza dei debiti finanziari onerosi a breve termine rispetto all'anno precedente (indicatore al 21,11%), dopo un quadriennio nel quale l'incidenza era progressivamente diminuita.

Per contro, si registra - nel 2011 e nel 2012 - un aumento dell'incidenza dell'esposizione verso i fornitori, che passa dal 17,4% nel 2010 al 19,03% nel 2011 e al 20,39% nel 2012 (in parte per effetto dei più lunghi tempi di regolamento), modificando - in tal senso - l'andamento di tale dato che - dal 2007 al 2010 - assume valori in netta e sostanziale diminuzione.

Tale dato va inoltre posto in relazione alla dinamica dei "debiti verso altri a breve termine": essi, a livello aggregato, manifestano un incremento di 1,85 punti percentuali rispetto al 2011, con un'incidenza sul totale dei mezzi di terzi pari al 7,05%, contro una media di 5,9% degli anni precedenti.

Analogamente a quanto osservato con riguardo ai debiti finanziari a breve termine, anche quelli a medio-lungo termine subiscono un incremento - in termini di incidenza sui mezzi di terzi - che li porta dal 15,4% del 2011 al 17,91% nel 2012; si consideri inoltre che il valore evidenziato nel 2012 risulta più elevato di un punto percentuale della media del quadriennio 2008 - 2011 pari al 16,9%.

Per quanto concerne, infine, i debiti verso altri a medio-lungo termine si rileva l'aumento della relativa incidenza rispetto al totale dei mezzi di terzi: il parametro assume infatti un valore pari all'1,35% rispetto allo 1,12% del 2011; in particolare, si rileva come il dato 2012 sia sensibilmente più elevato rispetto a quello medio del quadriennio precedente pari allo 0,81%.

Si evidenzia, dunque, nell'esercizio 2012 un leggero incremento dell'esposizione nei confronti dei terzi rispetto al 2011, situazione in controtendenza - relativamente ai debiti finanziari - rispetto a quanto riscontrato nel 2011.

#### **b) L'indice di copertura delle attività fisse nette.**

Il quoziente in parola è stato ottenuto ponendo a confronto da una parte il patrimonio netto e i debiti a medio lungo termine, dall'altra le immobilizzazioni; esso, com'è noto, consente di apprezzare, nel tempo, il processo di mobilitazione dei capitali: permette cioè di verificare - pur nei limiti delle convenzioni che reggono la classificazione dei valori - che vi sia stata una corretta correlazione fra investimenti a lento ciclo di realizzo (immobilizzazioni) e fonti di finanziamento aventi caratteristiche di durata simile (mezzi propri e mezzi di terzi consolidati).

L'indicatore in parola, inoltre, offre indirettamente la misura dell'incidenza che le immobilizzazioni assumono rispetto al totale del capitale investito.

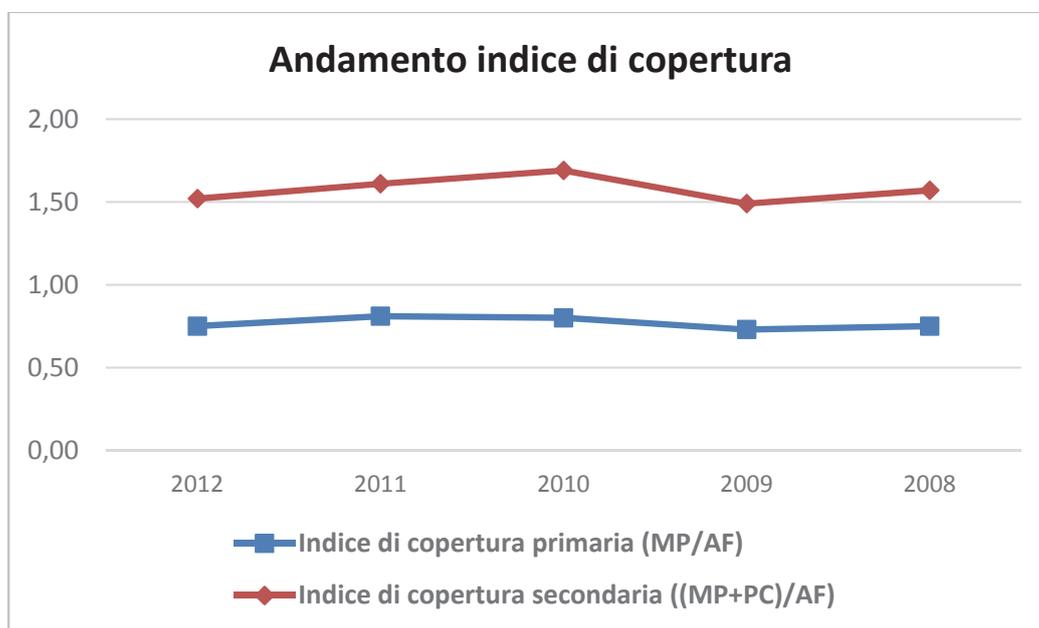
La *Tabella 8* e il *Grafico 2* pongono in evidenza l'andamento dell'indice di copertura - primario e secondario - risultante dai bilanci esaminati per il periodo 2008 - 2012.

Come è noto, i valori dell'indice di copertura secondario superiori all'unità evidenziano, a parità di altre condizioni, che le fonti a medio-lungo termine (passività consolidate e mezzi propri) finanziano tutto il capitale fisso e anche, per l'eccedenza, una parte del capitale circolante (questa individuabile - in termini ideali - nei valori di magazzino aventi natura di scorta permanente); ove al numeratore del rapporto venga invece indicato il solo dato dei mezzi propri (indice di copertura primario), valori superiori all'unità evidenziano una situazione di norma considerata ottimale.

**Tabella 8 - Indici di copertura primaria e secondaria 2008 - 2012**

	2012	2011	2010	2009	2008
Indice di copertura primaria (MP/AF)	0,75	0,81	0,80	0,73	0,75
Indice di copertura secondaria ((MP+PC)/AF)	1,52	1,61	1,69	1,49	1,57

**Grafico 2. - Andamento dell'indice di copertura nel periodo 2008 - 2012**



Osservando i valori sottoposti a indagine, si possono richiamare almeno i *trend* di seguito evidenziati:

- un lieve e progressivo miglioramento dell'indice di copertura primaria dal 2009 al 2011 (0,81), con una minima inversione di tendenza nel 2012; il dato di quest'ultimo esercizio (0,75) si assesta su un valore di poco inferiore al dato medio del periodo 2008-2012;
- una tendenza al ribasso dell'indice di copertura secondaria negli ultimi due anni, con un valore che passa da 1,69 (2010), a 1,61 (2011), fino a giungere a 1,52 nel 2012.

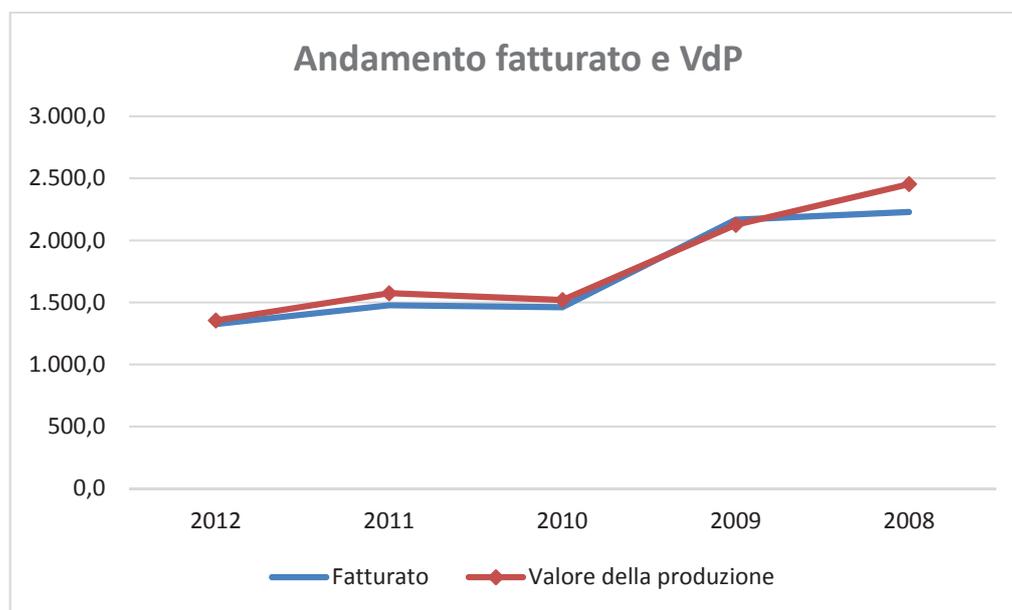
### 3.3 - La redditività

I conti economici riclassificati "a valore della produzione effettuata e valore aggiunto", riferiti al comparto edile bresciano per il quinquennio 2008 - 2012, sono esposti in *Tabella 3* al paragrafo 3.1.

I dati esposti in *Tabella 3*, con riferimento all'anno 2012, evidenziano, rispetto al 2011, una riduzione dei ricavi di vendita e del volume della produzione: il fatturato, infatti, dopo una minima inversione di tendenza fatta registrare dal 2010 al 2011, si riduce nuovamente nel 2012, con un calo dell'11% rispetto all'esercizio precedente (-10,26% nel caso di considerazione esclusiva dei ricavi da gestione caratteristica); il valore della produzione segue tale tendenza, registrando nel 2012 un decremento del 13,9% rispetto all'anno precedente (*Grafico 3*). A tal proposito, rileva precisare che il fatturato 2012 (comprensivo dei ricavi di vendita e degli altri

proventi) - pari a € 1.359,2 milioni - si presenta significativamente inferiore - analogamente al dato 2011 - alla media del triennio 2008-2010, il cui valore assoluto ammonta a € 1.987,6 milioni.

**Grafico 3 - Andamento del fatturato e del valore della produzione 2008-2012**



I dati del 2012, se posti in relazione alle dinamiche del quadriennio precedente, consentono di porre in evidenza, fra l'altro, almeno quanto segue:

a) nonostante il lieve aumento del dato 2011 rispetto al 2010, risulta confermata la tendenza negativa che dal 2008 caratterizza i volumi di attività delle imprese edili bresciane, le quali - dopo il picco di crescita registrato nell'esercizio 2007 - hanno realizzato fatturati via via sempre minori, con il valore della produzione che complessivamente è sceso del 44,78% dal 2008 al 2012;

b) un peggioramento netto e sostanziale soprattutto negli anni 2010, 2011 e 2012, anni nei quali si evidenzia un ritorno del fatturato e del valore della produzione ai livelli fatti registrare nel lontano anno 2003 (*Tabella 9*).

L'esame comparativo dei dati, in sintesi, ben rappresenta dunque gli effetti che la crisi economica, dal 2008 in avanti, ha determinato nel comparto bresciano dell'edilizia, le cui dimensioni - se commisurate ai volumi di attività - risultano quasi dimezzate rispetto ai valori fatti registrare nell'anno 2007.

**Tabella 9 - Andamento dei ricavi delle vendite e delle prestazioni e del valore della produzione 2003-2012**

	2012	2011	2010	2009	2008
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	1.325,2	1.476,7	1.460,2	2.165,6	2.228,7
Saggio di sviluppo dei ricavi di vendita	-10,26%	1,13%	-32,57%	-2,83%	-3,37%
Valore della produzione	1.354,9	1.574,1	1.519,4	2.125,2	2.453,6
Saggio di sviluppo del valore della produzione	-13,92%	3,60%	-28,51%	-13,38%	-2,37%
	2007	2006	2005	2004	2003
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	2.306,3	1.987,8	1.780,7	1.690,3	1.472,6
Saggio di sviluppo dei ricavi di vendita	16,02%	11,63%	4,77%	15,03%	1,94%
Valore della produzione	2.513,1	2.161,5	1.860,7	1.788,2	1.588,9
Saggio di sviluppo del valore della produzione	16,27%	16,17%	4,05%	12,54%	5,91%

Il progressivo ridimensionamento dei mercati, e più in generale lo stato di crisi che il settore dell'edilizia attraversa in modo ormai evidente da almeno un quadriennio, risultano dunque confermati - considerata la riduzione del fatturato registrato nel 2012 - dall'andamento dei dati di sintesi risultanti dal campione esaminato.

L'andamento del Valore della Produzione può essere ulteriormente esaminato mediante la tecnica "ABC" (Tabella 10), la quale consente di capire la composizione del dato aggregato, raggruppando le società analizzate per classi.

In particolare, su un totale di 214 imprese, si può notare quanto segue:

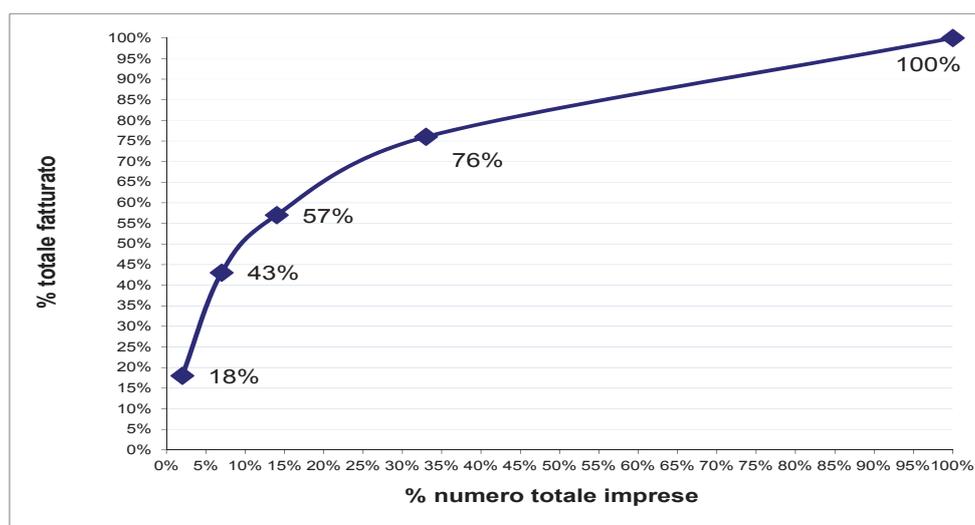
- soltanto 29 società (cioè il 14% del totale) hanno fatto registrare un Valore della Produzione superiore a € 10 milioni, e di queste solamente 4 (cioè il 2%) superiore a € 50 milioni;
- ben 185 società (cioè l'86% del totale) hanno fatto registrare un Valore della Produzione inferiore a € 10 milioni;
- le prime 29 imprese (cioè il 14% del totale) sviluppano un Valore della Produzione pari al 57% del Valore della Produzione totale; il restante 43% è suddiviso su 185 imprese.

Si conferma pertanto la prevalenza di imprese di piccole dimensioni che rappresentano il 43% del Valore della Produzione complessivo, determinando una elevata polverizzazione dello stesso; al contempo, vi è una concentrazione del 57% del Valore della Produzione su un numero esiguo di società di medie/grandi dimensioni.

**Tabella 10 - Ripartizione Valore della Produzione 2012  
mediante la tecnica "ABC"**

Classe di VdP (euro)	Anno 2012							
	N° società	%	VdP	%	N° progr.	% progr.	VdP progr.	% progr.
> 50 ml	4	2%	250	18%	4	2%	250	18%
20 ml - 50 ml	11	5%	330	24%	15	7%	580	43%
10 ml- 20 ml	14	7%	193	14%	29	14%	773	57%
5 ml - 10 ml	41	19%	262	19%	70	33%	1.035	76%
1 ml - 5 ml	144	67%	320	24%	214	100%	1.355	100%
	214	100%	1.355	100%				

**Grafico 4 - Ripartizione Valore della Produzione 2011  
mediante la tecnica "ABC"**



Passando all'analisi dei costi della produzione a livello aggregato, si rileva, una riduzione significativa, nella misura del 19,6%, nell'Acquisto dei materiali rispetto all'anno precedente ed un decremento anche nei Costi di costruzione di beni immobili (-9,2%).

Dalle variazioni intervenute nel fatturato e nei Costi della produzione deriva una riduzione del Valore Aggiunto rispetto al 2011 sia in valori assoluti (- € 80,8 milioni) sia in termini di incidenza rispetto al Valore della Produzione, pari al 24,83% nel 2011 ed al 22,88% nel 2012.

L'effetto complessivo sulla marginalità operativa a livello aggregato si traduce in un significativo peggioramento della stessa, che nel 2012 registra l'incidenza sul Valore della Produzione più bassa dell'intero quinquennio esaminato.

In particolare, il Margine Operativo Lordo a livello aggregato si assesta a € 62,6 milioni, contro € 109,4 del 2011, con un incidenza percentuale del 4,62%, significativamente più bassa dell'incidenza del 2011 pari al 6,95% (si vedano i dati riportati in Tabella 11).

**Tabella 11 - Il Margine Operativo Lordo percentuale e il rapporto MOL/VdP**

	2012	2011	2010	2009	2008
Margine operativo lordo % (MOL/EBITDA)	4,61%	7,16%	5,46%	5,43%	7,82%
Rapporto MOL/VdP	4,62%	6,95%	5,35%	5,63%	7,24%

Il Reddito Operativo risente di una sostanziale invarianza degli ammortamenti in termini percentuali rispetto all'esercizio precedente: le percentuali rilevate nel triennio 2010 - 2012 (circa il 2,5% del Valore della Produzione) in aumento rispetto al biennio 2008 - 2009, confermano l'effetto delle scelte effettuate dalle imprese in materia di rivalutazione dei beni costituenti immobilizzazioni (D.L. n.185/2008, convertito nella legge n.2/2009) che hanno costituito un significativo elemento di discontinuità nel 2008 rispetto agli esercizi precedenti.

La valenza civilistica di tali rivalutazioni è uno dei fattori che consente di spiegare il netto miglioramento del rapporto di capitalizzazione e il correlato incremento dell'incidenza percentuale delle attività fisse - in parte rivalutate - rispetto alle attività circolanti.

La riduzione del Margine Operativo Lordo si riflette anche nel Risultato Operativo: tale indicatore, infatti, registra una riduzione in valori assoluti pari a € 43,5 milioni, riprendendo l'andamento in calo che il parametro in esame ha registrato dal 2007 al 2010 (circa il 71%).

Con riferimento alle altre classi di valori che compongono il conto economico aggregato paiono poi degni di considerazione gli andamenti relativi agli Oneri Finanziari e ai Proventi Straordinari.

Quanto agli Oneri Finanziari, si evidenzia un lieve, ma progressivo aumento dell'incidenza sul Valore della Produzione: dal 2,35% del 2010 si passa al 2,39% del 2011 e al 2,75% del 2012, con un dato però sostanzialmente in linea rispetto alle risultanze del 2007 e 2009; nell'ambito del quinquennio esaminato, pertanto, il picco del 2008 (3,51%) rimane un caso isolato.

Come già osservato, tale dinamica è la conseguenza sia del significativo ridimensionamento del debito finanziario netto a livello aggregato (la Posizione finanziaria netta aggregata - in valore assoluto - si riduce ulteriormente, passando da € 930 milioni del 2008 a € 637 milioni del 2009, a € 581 milioni del 2010, a € 530 milioni del 2011, fino a € 518 milioni del 2012), sia dell'andamento dei tassi di riferimento.

Quanto invece al risultato straordinario, una riflessione specifica si impone soprattutto con riferimento ai dati andamentali: nel biennio 2007 - 2008 si è manifestata una dinamica che per quanto instabile ha sempre confermato un dato netto positivo; nel 2009, invece, si è registrata una perdita straordinaria netta superiore a € 13 milioni. Il dato 2010 ritorna positivo, con un'incidenza sostanzialmente in linea con i dati del biennio 2007 - 2008; il 2011 e il 2012, infine, registrano - analogamente a quanto riscontrato per il 2009 - un dato negativo rispettivamente di € 14 milioni e di € 22 milioni.

In tale ambito, rimangono degni di osservazione, dunque, i dati 2009, 2011 e 2012, i quali riflettono l'adeguamento - per il tramite di svalutazioni, rettifiche di valore e componenti non ricorrenti - di alcuni valori del bilancio.

I dati di andamento del risultato netto di bilancio sono esposti nella *Tabella 12* che segue.

**Tabella 12 - Andamento del Risultato netto di bilancio 2008 - 2012**

	2012	2011	2010	2009	2008
Risultato netto di bilancio (migliaia di euro)	-45.196	-1.966	-123	-20.005	22.429
Variazione anno precedente	2.198,94%	1494,36%	- 99,38%	-189,20%	-59,46%

Come si evince dalla *Tabella 12*, gli anomali tassi di variazione del risultato netto di bilancio evidenziano il drastico peggioramento dei risultati netti di esercizio nel 2009 (rispetto al 2008) e nel 2011 (rispetto al 2010); soprattutto, però, essi evidenziano l'ulteriore sensibile e preoccupante diminuzione nel 2012 (rispetto al 2011), in cui si registra un picco negativo delle perdite di esercizio, pari - a livello aggregato - a € 45,2 milioni (le componenti straordinarie, peraltro, incidono per il 49,3%); l'anno 2012, pertanto, evidenzia il peggior risultato raggiunto dalle imprese del comparto.

Ciò posto in termini generali, l'analisi della redditività delle imprese edili bresciane si è focalizzata soprattutto sull'esame dei seguenti rapporti:

a) il rendimento del capitale investito nell'attività corrente (R.o.a.), articolato nelle sue determinanti tipiche (redditività delle vendite e rotazione del capitale investito);

b) il rendimento del capitale proprio (R.o.e.).

Le sintesi dei suddetti quozienti, unitamente all'andamento dei medesimi nel periodo considerato, sono riepilogate nella *Tabella 13* che segue.

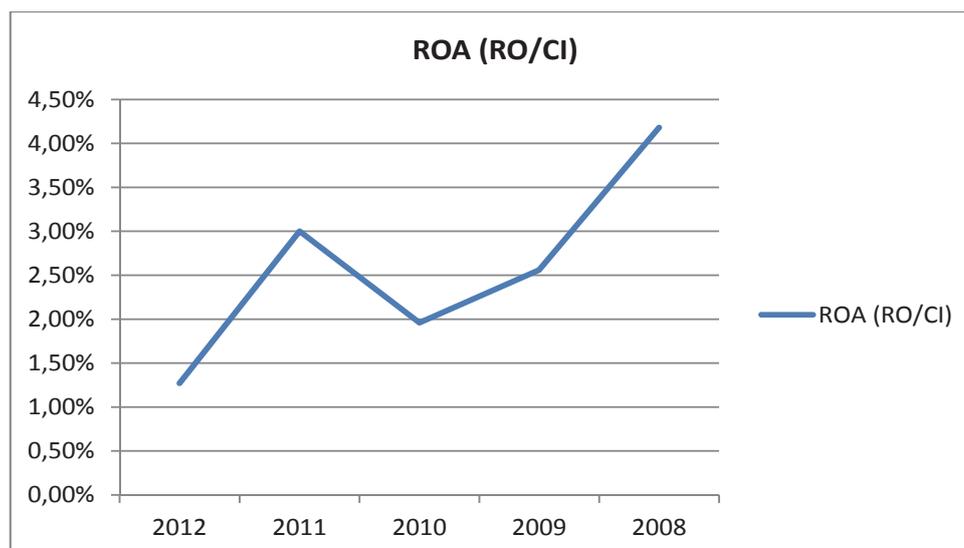
**Tabella 13 - Indicatori di redditività 2008 - 2012**

	2012	2011	2010	2009	2008
ROA (RO/CI)	1,27%	3,00%	1,96%	2,56%	4,18%
ROS (RO/F)	1,95%	4,59%	3,03%	3,35%	5,81%
Rotazione CI (F/CI)	0,65	0,65	0,65	0,76	0,72
ROE (RN/MP)	-9,16%	-0,35%	-0,02%	-3,31%	3,40%

### a) La redditività del capitale investito

Il R.o.a. (*Return on assets*), dato dal rapporto tra risultato operativo e capitale investito, misura la redditività del capitale investito nella gestione corrente dell'impresa; si tratta di un indicatore fondamentale nell'analisi di bilancio poiché pone in luce la redditività lorda del capitale investito a prescindere sia dai componenti di reddito straordinari, sia soprattutto dalle scelte finanziarie (mezzi propri, non onerosi, o mezzi di terzi, esplicitamente onerosi).

L'indicatore in questione evidenzia valori in calo dal 2008 al 2010, in linea con l'andamento dei volumi di attività e dei margini del periodo, con una media del triennio citato pari al 2,90%; nel 2011, invece, si registra un miglioramento rispetto al *trend* degli anni precedenti, con l'indicatore che passa dall'1,96% del 2010 al 3,00%, in linea con l'andamento della redditività operativa dell'anno; nel 2012 il R.o.a. torna ad evidenziare una riduzione, peraltro particolarmente significativa, raggiungendo il minor valore dell'intero quinquennio esaminato (1,27%).

**Grafico 5 - Il R.o.a. 2008 - 2012**

Nel complesso, e fatta eccezione per il miglioramento riscontrato nel 2011,

i dati sopraesposti fotografano un ciclo in chiara fase discendente, con una redditività del capitale investito in drastica riduzione (-70% dal 2008 al 2012) e valori sicuramente non coerenti con il profilo di rendimento atteso dal settore.

Le componenti del R.o.a., ovvero il R.o.s. e il tasso di rotazione del capitale investito (*Tabella 13*), evidenziano quanto segue.

Il R.o.s. (*Return on sales*), dato dal rapporto tra reddito operativo e fatturato, misura la redditività delle vendite; l'indicatore in questione, cala costantemente dal 2008 al 2010, passando dal 5,81% (2008), al 3,03% (2010); dopo l'inversione di tendenza del 2011 (4,59%), nel 2012 si riduce nuovamente, collocandosi all'1,95%, il minor valore dell'ultimo quinquennio.

Il tasso di rotazione del capitale investito, dato dal rapporto tra fatturato e capitale investito, esprime viceversa la velocità di disinvestimento delle risorse aziendali, consentendo fra l'altro di comprendere se il volume di attività sia sostanzialmente adeguato alla struttura disponibile.

Dopo un periodo di stabilità, con una rotazione intorno allo 0,90 del 2007, l'indicatore in parola si ripositiona a livelli via via inferiori nel quinquennio 2008 - 2012, con il minor valore - pari a 0,65 - proprio nell'ultimo triennio.

## **b) La redditività del capitale proprio**

Il R.o.e. (*Return on equity*), ottenuto dal rapporto tra reddito netto d'esercizio e mezzi propri (capitale sociale e riserve, più utili, meno perdite), evidenzia la redditività netta dei mezzi propri, considerando pertanto - a differenza del R.o.a. - che si ferma al risultato operativo - la gestione nel suo complesso, dalla operativa alla finanziaria, dalla corrente non operativa alla straordinaria.

L'interpretazione del quoziente in parola richiede particolari cautele logiche e metodologiche; esso, infatti, nel caso di specie risente:

a) dell'aggregazione di un numero considerevole di imprese appartenenti al campione, con conseguenti dinamiche compensative;

b) della qualità complessiva dei bilanci depositati, in particolare con riferimento all'influsso sempre decisivo delle norme tributarie nel processo di calcolo del reddito ai fini civilistici;

c) infine, dell'attendibilità complessiva del dato rappresentato dai mezzi propri, in un settore ove le politiche di capitalizzazione operate per il tramite di finanziamenti infruttiferi dei soci risultano relativamente diffuse.

Non va poi trascurato l'effetto complessivo, sul quoziente in commento, delle componenti straordinarie, soprattutto nei casi in cui esse si manifestino soltanto in alcuni degli anni presi a riferimento per la formulazione dell'analisi.

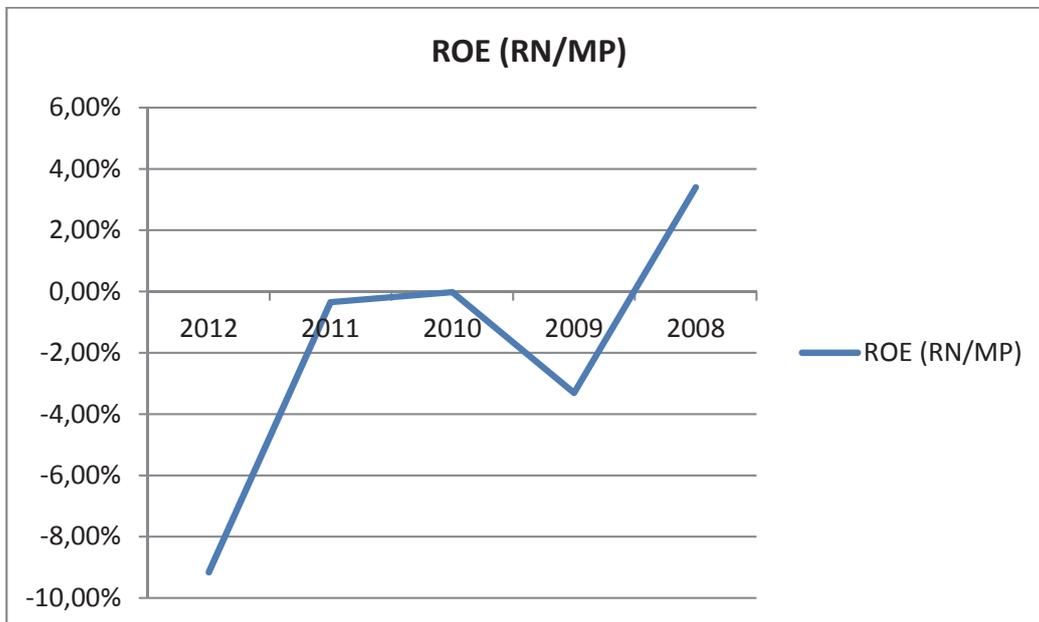
Il commento alla dinamica del R.o.e., tenendo conto delle cautele sopra evidenziate, consente di poter annotare quanto segue:

a) nel 2008 la redditività netta per gli azionisti risulta positiva, evidenziando un rapporto rischio-rendimento sostanzialmente accettabile;

b) nel triennio 2009-2011, visti i risultati netti di esercizio, il rapporto risulta di segno negativo, seppur con un lieve miglioramento negli anni 2010 e 2011 rispetto al 2009.

c) nel 2012 si registra il dato peggiore del quinquennio esaminato, con un dato significativamente negativo (-9,16%), causato dalla particolare rilevanza delle perdite nette registrate nell'anno in parola.

**Grafico 6 - Il R.o.e. 2008 - 2012**



E' noto che il R.o.e. dipende in sostanza da quattro variabili:

- 1) la redditività del capitale investito (R.o.a.);
- 2) il rapporto di indebitamento (Mt/Mp);
- 3) l'incidenza dei componenti straordinari e delle imposte (Rn/Rc);
- 4) il costo medio dell'indebitamento (Of/Mt).

I quattro fattori ora ricordati si collegano tra loro nel seguente modo:

$$\text{R.o.e.} = [\text{Ro/Ci} + (\text{Ro/Ci} - \text{Of/Mt}) \times \text{Mt/Mp}] \times \text{Rn/Rc}$$

ove è:

Ro = reddito operativo;

Ci = capitale investito;  
 Of = oneri finanziari;  
 Mt = mezzi di terzi;  
 Mp = mezzi propri;  
 Rn = reddito netto;  
 Rc = reddito ante componenti straordinari e imposte.

Tale relazione - nota come "effetto di leva finanziaria" - evidenzia come la diversa struttura finanziaria (espressa dal rapporto tra mezzi di terzi e mezzi propri) operi da fattore moltiplicatore del R.o.a. sul saggio del reddito netto (R.o.e.): a parità di altre condizioni, in sostanza, ove la redditività del capitale investito superi il costo medio del debito, la leva dell'indebitamento dovrebbe determinare un miglioramento della redditività netta per l'azionista (R.o.e.); viceversa, qualora il differenziale rendimento/costo delle risorse finanziarie risulti negativo, la leva dell'indebitamento avrebbe effetti riduttivi sul R.o.e., tanto maggiori al crescere del suo valore.

Nella *Tabella 14* - ove vengono considerati soltanto i mezzi di terzi esplicitamente onerosi, cioè i debiti bancari e obbligazionari sia a breve che a medio lungo termine - si presenta il costo medio dell'indebitamento per le imprese edili bresciane nel corso del periodo indagato, nonché l'effetto complessivo della leva finanziaria.

Come si può osservare, essendo il costo medio dell'indebitamento maggiore della redditività del capitale investito, l'effetto complessivo della leva finanziaria risulta negativo per l'intero quinquennio esaminato, pur in un contesto di progressiva riduzione del costo medio dell'indebitamento; l'anno 2012, in particolare, fa emergere un effetto complessivo della leva finanziaria sostanzialmente analogo all'anno 2008, in presenza però - nel 2012 - di un costo dell'indebitamento inferiore di 1,64 punti percentuali rispetto al 2008.

**Tabella 14 - Costo medio dell'indebitamento e leva finanziaria 2008 - 2012**

	2012	2011	2010	2009	2008
Costo medio dell'indebitamento (Of/Mt onerosi)	6,65%	6,49%	5,61%	7,57%	8,29%
Effetto complessivo leva finanziaria (Ro/Ci - Of/Mt onerosi x Mt on./Mp)	-6,07%	-3,49%	-4,45%	-6,01%	-6,27%

### 3.4 - La liquidità e la dinamica finanziaria

L'esame della liquidità e della dinamica finanziaria delle imprese edili bresciane è stato effettuato ricorrendo sia alla già illustrata tecnica dei quozienti di bilancio, sia all'analisi dei flussi grazie alla costruzione di un rendiconto finanziario aggregato.

In particolare, l'analisi si è concentrata soprattutto sull'esame dei seguenti rapporti:

- a) il quoziente di disponibilità;
- b) il quoziente di liquidità;
- c) la durata media dei crediti verso clienti;
- d) la durata media del magazzino;
- e) la durata media dei debiti verso i fornitori.

Le sintesi dei citati quozienti, unitamente all'andamento dei medesimi nel periodo considerato, sono riepilogate nella *Tabella 15* che segue.

**Tabella 15 - Indicatori finanziari 2008 - 2012**

	2012	2011	2010	2009	2008
Quoziente di disponibilità (AB/PB)	1,32	1,35	1,36	1,25	1,28
Quoziente di liquidità [(AB-RIMANENZE)/PB]	0,81	0,80	0,74	0,73	0,76
Durata media dei crediti verso clienti	48,14	87,48	88,06	81,02	64,89
Durata media del magazzino	213,34	152,49	157,18	126,90	138,18
Durata media dei debiti verso fornitori	113,04	101,64	93,57	102,67	108,12

### a) Il quoziente di disponibilità

Il quoziente di disponibilità pone in relazione l'attivo corrente (costituito dalle disponibilità liquide, dai crediti scadenti entro l'esercizio successivo e dal magazzino al netto degli acconti ricevuti) con il passivo corrente (rappresentato dai debiti a breve termine).

Di norma, a parità di altre condizioni e tenuto conto della natura convenzionale dei ragionamenti parametrici, valori del presente indicatore superiori all'unità segnalano l'attitudine degli investimenti a breve ciclo di realizzo a fornire incassi sufficienti a rispettare gli impegni a breve scadenza.

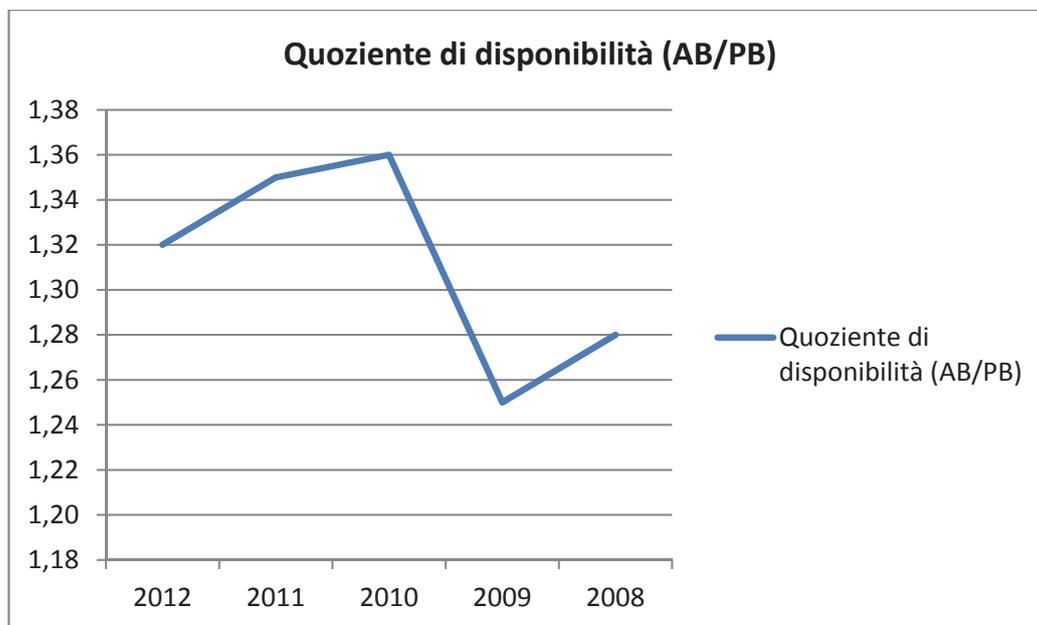
Tuttavia, viste le ipotesi che stanno alla base dei calcoli e considerato altresì che una buona parte del magazzino può essere monetizzata soltanto in periodi superiori all'anno, l'indice in parola potrebbe perdere di efficacia informativa, evidenziando la necessità di essere correlato ad altri indicatori, fra i quali il quoziente di liquidità.

Il quoziente di disponibilità mostra una lieve riduzione nell'anno 2009, un sostanziale miglioramento nell'anno 2010 (1,36, contro una media del quinquennio di 1,31) e, infine, un lieve ribasso nell'ultimo biennio, con un valore del 2012 pari a 1,32, che risulta allineato alla media di periodo (*Grafico 7*).

Tale andamento, in particolare, con riferimento agli anni 2010 e 2011, trova giustificazione, fra l'altro, in una riduzione dell'incidenza del passivo corrente,

diminuito, nei due anni in esame, in maniera più significativa rispetto all'attivo a breve (*Tabella 1*).

**Grafico 7 - Andamento del quoziente di disponibilità per il periodo 2008 - 2012**



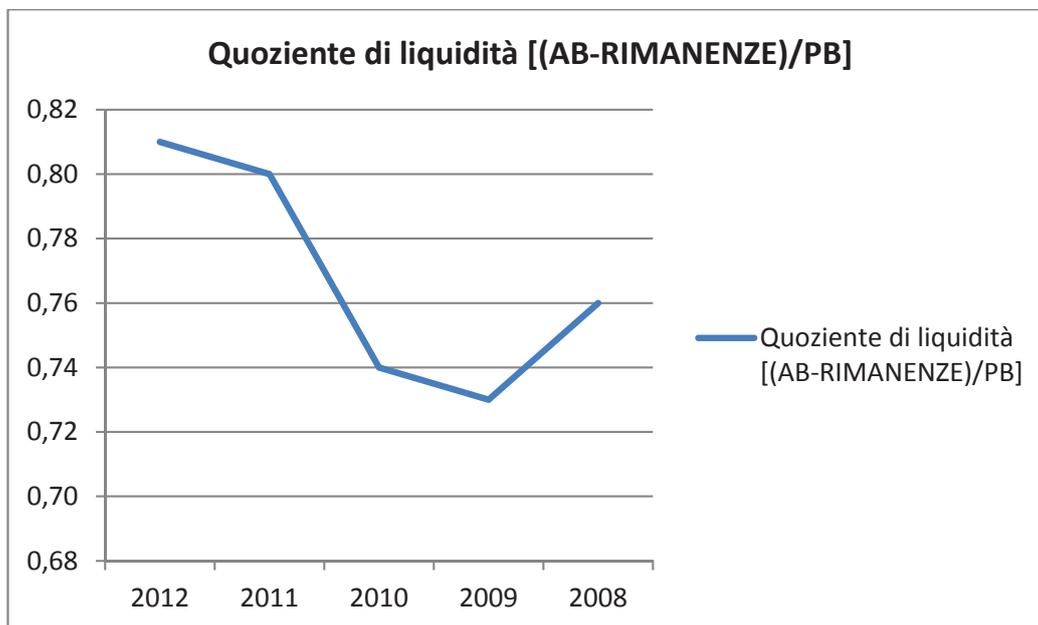
Il quoziente di disponibilità supera costantemente l'unità: i valori medi, tuttavia, vanno apprezzati con particolare cautela, visto il rilievo che, nel rapporto in questione, assumono le rimanenze di magazzino e, in ogni caso, i componenti dell'attivo patrimoniale non liquidabili entro l'esercizio.

#### **b) Il quoziente di liquidità**

Il quoziente di liquidità, pur considerando le convenzioni alla base della sua costruzione, garantisce una maggiore affidabilità rispetto al rapporto di disponibilità in quanto, nel proprio calcolo, non vengono considerate le rimanenze di magazzino.

L'indicatore in questione evidenzia in tutto il quinquennio valori inferiori all'unità, assestandosi su un dato medio di 0,77 (si veda al riguardo il *Grafico 8*): si tratta di una situazione in generale non soddisfacente in quanto rivelatrice di possibili tensioni sul piano finanziario, in particolare nell'aspetto del pagamento dei debiti correnti; il valore, tuttavia, seppur con un lieve miglioramento nel biennio 2011-2012, rimane sostanzialmente in linea negli ultimi cinque anni, con ciò confermando una situazione di fatto strutturale.

**Grafico 8 - Andamento del quoziente di liquidità per il periodo 2008 - 2012**



### c) La durata media dei crediti verso clienti

L'indice di durata media dei crediti verso clienti esprime i giorni medi con cui si rinnovano i crediti ed è espresso dal seguente rapporto:

$$\text{durata media crediti} = Cr / (V \times 1,2/360)$$

ove è:

Cr= Crediti verso clienti;

V = Vendite.

La durata media dei crediti presenta un andamento in crescita nel triennio 2008-2010 (si passa dai 65 giorni del 2008 agli 88 giorni del 2010); nel 2011 il valore si mantiene in linea con quanto riscontrato nel 2010 (87 giorni), a conferma di un allungamento dei termini di incasso verosimilmente legato al contesto generale di riferimento che, a seguito delle tensioni finanziarie via via crescenti manifestatesi a decorrere dalla fine del 2008, ha visto i clienti richiedere un allungamento dei tempi di pagamento per poter riequilibrare la posizione verso il sistema creditizio; nel 2012, viceversa, la durata media dei crediti si riduce in modo significativo (48 giorni), evidenziando dunque una netta inversione di tendenza rispetto al trend degli anni precedenti.

### d) La durata media del magazzino

L'indice di durata media del magazzino, che indica i giorni medi di perma-

nenza delle merci in magazzino e pertanto la velocità di ritorno in forma liquida del capitale investito in tale categoria del circolante, è espresso dal rapporto:

$$\text{durata media magazzino} = M / (V/360)$$

ove è:

M = Magazzino;

V = Vendite.

La durata media del magazzino, pur con tutte le cautele che un tale indicatore impone di considerare - soprattutto a livello aggregato - presenta nel quinquennio considerato un andamento oscillante: si va infatti dai 138 giorni del 2008 ai 127 giorni del 2009, ai 150 giorni del biennio 2010-2011 (rispettivamente 157 e 152 giorni); la durata media del magazzino aumenta invece in modo significativo nel 2012 (213 giorni), a conferma di un rallentamento generalizzato dei volumi di attività.

#### **e) La durata media dei debiti verso fornitori**

L'indice di durata media dei debiti verso i fornitori, che esprime la dilazione media riconosciuta dai fornitori in giorni, è espresso dal seguente rapporto:

$$\text{durata media debiti di fornitura} = DF / (A \times 1,2/360)$$

ove è:

DF= Debiti verso fornitori;

A = Acquisti.

La durata media dei debiti verso fornitori presenta un andamento in riduzione nel primo triennio di analisi (da 108 giorni del 2008 a 94 giorni del 2010); nell'ultimo biennio si registra viceversa un'inversione di tendenza, con durate medie che si assestano sui 102 giorni nel 2011 e 113 giorni nel 2012, il dato più elevato dell'intero arco temporale considerato, segno di un generale peggioramento della situazione di liquidità delle imprese appartenenti al comparto esaminato.

Oltre al calcolo degli indici di liquidità, la dinamica finanziaria delle imprese esaminate appartenenti al comparto edile bresciano è stata approfondita anche attraverso l'analisi del rendiconto finanziario: in particolare, l'analisi dei flussi e del relativo andamento - così come risultanti dai dati aggregati per il periodo 2008 - 2012 - è stata riportata nella *Tabella 4*, che consente di evidenziare quattro tipologie di flussi finanziari:

- flusso dell'attività gestionale, ovvero il flusso finanziario generato dalla gestione corrente;
- flusso da attività di investimento, correlato alla gestione delle immobilizzazioni tecniche e degli investimenti finanziari;

- flusso da attività di finanziamento e da gestione straordinaria, connesso alla dinamica dei debiti finanziari e delle componenti straordinarie di reddito;
- flusso di cassa derivante dalle movimentazione del patrimonio netto.

I dati esposti nella *Tabella 4* permettono di annotare, fra l'altro, quanto segue.

1. Il flusso di cassa della gestione corrente nel 2012 risulta positivo, nella misura di € 65 milioni, seppur in diminuzione rispetto all'esercizio precedente in ragione della minor marginalità operativa generata e del consistente esborso monetario legato al rimborso dei debiti commerciali;

2. L'esercizio 2012 è stato contraddistinto da una generazione di cassa a livello operativo nella misura di € 85 milioni, in crescita del 44% rispetto all'esercizio precedente, nonostante un flusso di cassa della gestione corrente inferiore: tale miglioramento deriva da minori investimenti a livello di immobilizzazioni immateriali ed immateriali (€ 62 milioni nel 2012 contro € 86 milioni nel 2011) e da disinvestimenti a livello di attività finanziarie, che determinano un flusso positivo di € 66 milioni.

3. I flussi di cassa relativi all'attività di finanziamento ed alla gestione straordinaria determinano un esborso monetario di € 26 milioni, in riduzione rispetto al 2011 (€ 35 milioni): l'uscita di cassa relativa agli oneri finanziari si mantiene pressoché invariata e così anche il flusso positivo derivante dai proventi finanziari; il lieve miglioramento deriva pertanto dalla gestione straordinaria, che genera cassa per € 5 milioni, contro l'uscita di cassa di € 2 milioni del 2011;

4. I flussi derivanti della movimentazione del patrimonio netto evidenziano un assorbimento di cassa nella misura di € 28 milioni, in controtendenza rispetto al dato 2011, positivo nella misura di € 53 milioni.

I fattori sopra ricordati contribuiscono a meglio spiegare le motivazioni alla base del miglioramento della posizione finanziaria netta aggregata, la quale transita dai € 529 milioni di fine 2011 ai € 518 milioni del 31 dicembre 2012.

## 4. I SOTTOGRUPPI EDILI E STRADALI 2008 - 2012

Un'ulteriore indagine, di sicuro interesse, riguarda i due sottogruppi che di norma vengono esaminati nel più ampio contesto settoriale di riferimento; si tratta, nello specifico:

- del sottogruppo "edili", composto da n. 155 società";
- del sottogruppo "stradali", composto da n. 58 società.

Tra questi, il maggior peso in termini di volumi è rappresentato dagli "edili", con un valore della produzione pari al 64% del totale, mentre gli "stradali" rappresentano il 36%.

L'esame dei dati aggregati, scomposti nei sotto-settori indicati, consente di svolgere le seguenti considerazioni di sintesi con riferimento sia alla redditività, sia alla posizione finanziaria netta.

Nell'anno 2012, l'incidenza percentuale del Margine Operativo Lordo sul Valore della Produzione è pari al 4,06% nel comparto degli "edili" e al 5,4% nel comparto "stradali" (si ricorda che il dato generale si attesta al 4,62% in quanto pondera il maggior peso degli "edili" sul campione generale).

Quanto invece al Risultato Netto di esercizio entrambi i sottogruppi riportano una perdita d'esercizio: in particolare, il comparto "edili" presenta una perdita di € 33 milioni, mentre il comparto "stradali" presenta una perdita di € 13 milioni.

La Posizione Finanziaria Netta, che nel 2012, a livello aggregato, presenta un decremento rispetto al 2011 fino a € 518 milioni, conferma una ripartizione tra i settori sostanzialmente coerente rispetto ai volumi di produzione dagli stessi realizzati.

In particolare, dell'importo totale di € 518 milioni, il 66,7% è riconducibile agli "edili" (che muovono il 64% del Valore della Produzione), mentre il 33,3% agli "stradali" (cui va il 36% del Valore della Produzione).

Un quadro differente emerge invece laddove si analizzi il rapporto tra la Posizione Finanziaria Netta e i Mezzi Propri.

Qui risalta con particolare evidenza la dipendenza dal sistema creditizio degli "edili", con un dato di 1,28 (contro 1,03 del 2011); il dato per gli "stradali" si attesta invece a 0,80 (0,75 nel 2011).

Il dato aggregato si posiziona a 1,05, in peggioramento rispetto al dato 2011 pari a 0,93.

Parimenti, il Rapporto di Indebitamento, inteso come rapporto tra Mezzi di Terzi e Mezzi Propri, rispetto ad un valore complessivo di 3,22, risulta pari a 3,85 per gli "edili" e a 2,52 per gli "stradali".

I dati ora riportati evidenziano dunque che gli elementi di debolezza risultanti dall'analisi - relativamente alla sottocapitalizzazione delle imprese - riguardano in modo particolare il sottogruppo degli "edili", che conferma - e in certo senso amplifica - le risultanze già emerse.

Appare invece molto più solida la situazione relativa agli "stradali": in questo ultimo sotto-settore, in effetti, il quadro competitivo e la tipologia di lavoro svolto hanno consentito di beneficiare nel tempo di regole di mercato meno stringenti, principalmente intese come la necessità di impegnare ingenti risorse - soprattutto sotto forma di capitale circolante - indirizzate a difendere e rinnovare la propria competitività.

## 8. CONCLUSIONI

I bilanci aggregati delle imprese edili bresciane relativi al quinquennio 2008-2012 sono stati analizzati allo scopo di trarre alcune indicazioni di fondo sullo stato di salute del comparto nel quale le medesime risultano inserite.

I risultati emersi dall'analisi, in quanto riferibili a un campione considerato sufficientemente rappresentativo, presentano - in particolare con riferimento agli andamenti del trascorso esercizio - un valido indicatore segnaletico; esse, tuttavia, vanno poi calate nelle singole realtà aziendali, tenendo conto sia del contesto di riferimento, sia del fatto che l'indagine compiuta, di tipo esterno, non ha consentito l'analisi di alcuni profili ulteriori - reddituali, finanziari e patrimoniali - che di norma non emergono dai bilanci depositati.

Il quadro che risulta dai dati presentati, in particolare con riferimento all'aggiornamento dei valori riferiti all'anno 2012, è fortemente preoccupante, seppur non inatteso.

Esso, infatti, fa emergere valori che rispecchiano fedelmente lo stato di crisi economica generalizzata che ha investito il settore ormai dal 2009 e che nel 2012 ancora contraddistingue un contesto generale nel quale risaltano l'incertezza, la scarsa prevedibilità degli scenari dei prossimi anni e una generale stretta creditizia che influenza le condizioni di operatività non solo sul piano dell'offerta, ma anche su quello della domanda, con le ben note riduzioni nelle realizzazioni e nelle compravendite immobiliari in ambito sia abitativo che industriale.

Con riferimento specifico all'anno 2012, esaminato nell'ambito del quinquennio 2008 - 2012, la sintesi dei risultati aggregati, unitamente al quadro complessivo degli indicatori del bilancio, consente di riprendere alcune considerazioni già analiticamente svolte nei paragrafi che precedono, e di annotare, conclusivamente, quanto segue con riferimento a:

- a) volumi di attività;
- b) risultati economici;
- c) flussi di cassa.

### **a) Volumi di attività**

Dopo il primo biennio di analisi, in cui le vendite si sono assestate attorno a € 2.200 milioni, nel 2010 si è riscontrata una pesante riduzione dei volumi di attività nella misura del 32,4%; il 2011 ha evidenziato un lieve aumento del fatturato (+2,7%), il quale è transitato da € 1.488 milioni del 2010, a € 1.528 milioni del 2011, mentre il 2012 ha conosciuto una nuova flessione delle vendite, nella misura dell'11%.

Confrontando il valore delle vendite all'inizio e alla fine dell'arco temporale

esaminato, si riscontra una riduzione complessiva del 40,1%, evidenziando la consistente riduzione dei volumi di attività.

Tale *trend* è sostanzialmente confermato anche dall'andamento del Valore della Produzione che si riduce in misura consistente nel 2010 (-28,5%), passando da € 2.125 milioni a € 1.519 milioni; mentre per il 2011 il dato aggregato evidenzia un lieve aumento rispetto all'esercizio precedente, attestandosi a € 1.574 milioni; nel 2012 si riscontra invece una nuova contrazione, nella misura del 13,9%.

## **b) Risultati economici**

I risultati economici a livello aggregato risentono degli effetti negativi determinati sia dal ridimensionamento dei volumi, sia dall'intrinseca rigidità della struttura dei costi.

In particolare, la marginalità lorda ha registrato - dal 2008 al 2010 - una contrazione pari al 54,2%; la mini-ripresa del 2011, che aveva visto un incremento dell'incidenza in parola dal 5,3% (2010) al 6,9% (2011), non risulta purtroppo confermata nei dati 2012: in quest'ultimo esercizio, infatti, il margine lordo evidenzia una nuova e significativa flessione (42,8%), assestandosi su un valore assoluto pari a € 62,6 milioni.

Tale effetto si riscontra anche con riguardo al risultato operativo che si riduce nel primo triennio di analisi, passando da € 131,9 milioni del 2008 a € 45,1 milioni del 2010, registrando una riduzione del 65,8%; la ripresa registrata nel 2011 (+55,2%) non trova però conferma nel 2012, anno in cui il reddito operativo - in valore assoluto pari a € 26,5 milioni - denota una nuova e significativa flessione nella misura del 62%.

La redditività netta, infine, da un valore pari a € 22 milioni del 2008, risulta pesantemente negativa nel 2009 (con una perdita di € 20 milioni), mentre si è riportata a valori di sostanziale pareggio nel 2010 (€ - 0.1 milioni), sino a una perdita di € 2 milioni nel 2011; il dato 2012, peraltro, è il peggiore del quinquennio esaminato, con una perdita risultante dai dati aggregati pari a € 45,2 milioni, seppur condizionata da componenti straordinari.

## **c) Flussi di cassa**

L'andamento dei flussi di cassa, dopo l'inversione significativa di tendenza manifestatasi nel 2009 rispetto agli esercizi precedenti, fa registrare un ulteriore miglioramento della Posizione Finanziaria Netta a livello aggregato.

Tale indicatore, infatti, si riduce drasticamente nell'ultimo quinquennio passando da € 930 milioni del 2008, a € 637 milioni del 2009, a € 581 milioni del 2010, a € 530 milioni del 2011, sino a € 518 milioni del 2012 (in termini percentuali risulta un calo del 44% nel quinquennio 2008-2012).

Il calo dell'indebitamento finanziario, confermato nel 2012 in coerenza con la tendenza del periodo precedente, conferma dunque sia la riduzione degli utilizzi di linee autoliquidanti a valere sui volumi di attività, sia - più in generale - gli effetti di una politica delle imprese volta a ricomporre il quadro delle fonti e a ridurre la dipendenza dal sistema bancario, pur in un contesto che - sebbene presenti lievi segni di miglioramento - si configura nel complesso connotato ancora da condizioni di grave crisi sul piano dei fatturati e dei margini operativi.

Ciò posto con riferimento al quinquennio 2008 - 2012, pare utile, in conclusione, svolgere qualche ulteriore considerazione su taluni indicatori aggregati riferiti al decennio 2003 - 2012 (*Tabella 16*), così da poter collocare i giudizi di sintesi sopra espressi in un quadro evolutivo relativamente ampio dal punto di vista temporale.

**Tabella 16 - Evoluzione dei principali quozienti di bilancio nel decennio 2003 - 2012**

	2012	2011	2010	2009	2008
ROE	-9,16%	-0,35%	-0,02%	-3,31%	3,40%
ROA	1,27%	3,00%	1,96%	2,56%	4,18%
Rapporto di indebitamento	3,22	3,12	3,47	3,76	3,78
Indice di disponibilità	1,32	1,35	1,36	1,25	1,28
Indice di copertura	1,52	1,61	1,69	1,49	1,57
	2007	2006	2005	2004	2003
ROE	12,09%	12,97%	11,70%	9,10%	10,70%
ROA	6,02%	5,54%	5,40%	5,30%	6,00%
Rapporto di indebitamento	4,68	4,26	4,10	4,35	4,26
Indice di disponibilità	1,21	1,28	1,28	1,25	1,22
Indice di copertura	1,50	1,77	1,73	1,71	1,61

Per quanto riguarda la struttura patrimoniale e finanziaria, dal confronto fra i rapporti di indebitamento per il decennio 2003 - 2012 si coglie un significativo miglioramento della capitalizzazione delle imprese: gli indicatori in parola, infatti, si collocano su valori inferiori a cinque per tutto il periodo 2003 - 2012, con un'evoluzione positiva a partire dall'esercizio 2008 e il raggiungimento del livello più contenuto nell'anno 2011, con un parametro che si attesta su un valore intorno a 3,12.

Per quanto attiene alla redditività, dal confronto fra gli indicatori per il decennio 2003 - 2012 emerge una progressiva erosione della marginalità operativa, con i dati peggiori registrati proprio nell'ultimo anno di analisi.

Tale trend è sostanzialmente confermato anche sulla redditività netta: il R.o.e. risulta infatti sempre superiore al 9% nel periodo 2003-2007, poi in calo

al 3,4% nel 2008 e infine negativo nel quadriennio 2009-2012.

Il dato, che è conferma della situazione di difficoltà del settore, è tuttavia da calare nell'ambito del contesto macroeconomico di riferimento, che attraversa una crisi di sistema di cui non si ricordano precedenti.

In tal senso si deve interpretare un andamento economico che non rappresenta la definitiva cristallizzazione di una crisi strutturale dei modelli di funzionamento del settore quanto, piuttosto, un passaggio particolarmente difficile di una delle più gravi crisi mondiali che la storia ricordi.

Rapportando ai mezzi propri soltanto la posizione finanziaria netta (P.f.n.) e non l'intero valore dei mezzi di terzi (*Tabella 17*), si osserva invece come il valore del quoziente scenda al di sotto dell'unità nel 2006 e nel 2011, per poi risalire vistosamente nel 2007 e nel 2008, rispettivamente a 1,50 e 1,41, al di sopra del dato medio di periodo; il medesimo indicatore scende infine al di sotto del dato tendenziale nel 2009 e nel 2012, assestandosi in sostanza al livello del dato medio nell'anno 2010 (1,13, contro una media dell'intero decennio pari a 1,15).

**Tabella 17 - Posizione finanziaria netta, mezzi propri e margine operativo lordo 2002 - 2012**

	2012	2011	2010	2009	2008
PFN/MP	1,05	0,93	1,13	1,05	1,41
PFN/MOL	8,26	4,84	7,15	5,32	5,23
	2007	2006	2005	2004	2003
PFN/MP	1,50	0,95	1,25	1,20	1,07
PFN/MOL	3,43	2,53	3,34	3,00	2,35

Ponendo poi a confronto la posizione finanziaria netta (P.f.n.) con un aggregato reddituale, il M.o.l. ad esempio, si osserva come, il rapporto in questione - seppur contraddistinto da andamenti altalenanti nel decennio - si incrementi in maniera significativa a muovere dal 2008 sino a toccare la punta massima proprio nel 2012 per effetto della già ricordata consistente riduzione della marginalità operativa (8,26). Tale importante incremento a muovere dal 2008 si riscontra nonostante la P.f.n. si riduca del 44,3% nel medesimo arco temporale: esso, pertanto, conferma le ragioni che stanno alla base del peggioramento sopra rappresentato, riconducibili alla notevole contrazione dei volumi di attività oltre che delle condizioni di marginalità delle commesse.

L'analisi porta a sperare che in prospettiva futura, quando verrà riguadagnata una marginalità coerente con il profilo di rischio del settore e se la posizione debitoria verso il sistema creditizio rimarrà sotto controllo, il rapporto P.f.n./M.o.l. possa ragionevolmente convergere verso valori più rassicuranti.

---

L'analisi svolta, nel suo complesso, porta a svolgere le seguenti considerazioni conclusive.

In un contesto ancora fortemente recessivo e dopo un 2011 che - seppur lievemente - aveva dato segni più rassicuranti sulle condizioni complessive delle imprese appartenenti al comparto, i dati reddituali, patrimoniali e finanziari dell'esercizio 2012 confermano un nuovo e generale peggioramento, tornando a dare evidenza di una situazione particolarmente critica, anche considerando l'assenza, nel breve periodo, di solide prospettive di ripresa economica.