

**ANCE**

BRESCIA



COLLEGIO  
DEI COSTRUTTORI  
EDILI  
DI BRESCIA E PROVINCIA

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

**2009 - 2013**



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

*Il Rapporto Analisi economico - finanziaria delle imprese edili bresciane 2009 - 2013 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 7 novembre 2014*

## 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 2009 - 2013.....</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 .....	28
<b>4. I SOTTOGRUPPI EDILI E STRADALI .....</b>	<b>34</b>
<b>5. CONCLUSIONI .....</b>	<b>36</b>



## PREFAZIONE

Il “*Rapporto Analisi economico - finanziaria delle imprese edili bresciane 2009 - 2013*” 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 2009 - 2013.

L’indagine che il Collegio sostiene, e presenta da ormai tre decenni, 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 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 indicatori, 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 1.272 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 2009 al 2013, 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 indicatori, 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 e 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 2009 - 2013.

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 2013.

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 2008 - 2012", realizzata 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 1.272 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 2009 al 2013, 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. 294 imprese nel 2009;
- n. 273 imprese nel 2010;
- n. 273 imprese nel 2011;
- n. 214 imprese nel 2012;
- n. 218 imprese nel 2013.

I numeri del campione esaminato forniscono una prima concreta evidenza della situazione di estrema criticità nella quale continua a versare il settore nel suo complesso, nello specifico con riferimento al comparto delle costruzioni. In particolare nel quinquennio osservato il numero delle imprese incluse annualmente nel campione si è ridotto di oltre un quarto (-25,8%), a conferma di una generalizzata contrazione dei volumi produttivi e di vendita. Sul punto va comunque osservato come nell'ultimo anno indagato (2013) la composizione del campione si sia accresciuta di quattro unità rispetto al 2012, invertendo la tendenza negativa che aveva interessato il triennio precedente.

Il campione esaminato per l'esercizio 2013 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, appli-

cate 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 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 riferite 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 e 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 trovano peraltro 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 indicatori, quozienti e dati segnaletici atti a rappresentare le condizioni economiche delle imprese esaminate negli aspetti reddituali (conto economico) e monetari (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 2009 - 2013, 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 2009 - 2013, al fine di porre in evidenza, fra gli altri indicatori, l'andamento della marginalità della gestione caratteristica nonché la redditività operativa e netta;

c) analisi dei rendiconti finanziari aggregati per il periodo 2009 - 2013, al fine soprattutto di illustrare gli andamenti tipici dei *cash flows* operativi e netti.

Sulla base delle analisi sopra citate, si presentano gli indicatori 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 2009 - 2013

#### 3.1 - I bilanci riclassificati e percentualizzati

In linea con la metodologia sinteticamente descritta nel paragrafo precedente, l'elaborazione dei dati aggregati tratti dai bilanci delle imprese appartenenti al campione per il periodo 2009 - 2013 ha condotto alla formazione dei prospetti di stato patrimoniale, di conto economico e di rendiconto finanziario presentati nelle Tabelle 1, 2, 3 e 4.

**Tabella 1 - Stati patrimoniali riclassificati e percentualizzati  
2009 - 2013 - Schema n. 1 (valori in milioni di euro)**

	2013		2012		2011		2010		2009	
+ Liquidità immediate	68,6	3,1%	44,5	2,1%	52,1	2,2%	57,3	2,5%	101,7	3,5%
+ Liquidità differite	861,9	39,5%	830,5	39,9%	912,8	39,1%	853,0	37,0%	1.097,3	38,1%
+ Magazzino	595,9	27,3%	550,7	26,4%	666,9	28,6%	753,4	32,7%	859,7	29,8%
<b>Capitale circolante</b>	<b>1.526,6</b>	<b>69,9%</b>	<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>
+ Immobilizzazioni tecniche	441,1	20,2%	495,3	23,8%	469,9	20,1%	423,2	18,4%	516,1	17,9%
+ Immobilizzazioni finanziarie	213,9	9,9%	161,1	7,7%	232,1	9,9%	217,8	9,4%	307,4	10,7%
<b>Capitale fisso</b>	<b>655,0</b>	<b>30,1%</b>	<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>Capitale investito</b>	<b>2.181,6</b>	<b>100,0%</b>	<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>
+ Passività correnti	1.142,6	52,3%	1.083,4	52,0%	1.206,6	51,7%	1.224,0	53,1%	1.651,2	57,3%
+ Passività consolidate	463,1	21,2%	505,5	24,3%	560,6	24,0%	565,5	24,5%	626,0	21,7%
<b>Mezzi di terzi</b>	<b>1.605,8</b>	<b>73,6%</b>	<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>
+ Mezzi propri	575,8	26,4%	493,3	23,7%	566,6	24,3%	515,2	22,4%	605,0	21,0%
<b>Totale fonti</b>	<b>2.181,6</b>	<b>100,0%</b>	<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>

**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  
2009 - 2013 - Schema n. 2 (valori in milioni di euro)**

	2013		2012		2011		2010		2009	
<b>IMPIEGHI</b>										
+ Crediti vs clienti	670,4	66,53%	644,6	63,76%	720,7	65,75%	635,6	57,96%	817,8	65,82%
- Debiti vs fornitori	329,1	32,66%	324,0	32,05%	336,5	30,70%	308,5	28,14%	481,1	38,72%
+ Altri crediti	167,3	16,60%	162,5	16,07%	159,1	14,52%	186,1	16,97%	234,4	18,87%
+ Rimanenze	595,9	59,14%	550,7	54,47%	666,9	60,85%	753,4	68,71%	859,7	69,19%
- Altri debiti a breve	510,7	50,68%	435,0	43,03%	539,1	49,18%	544,0	49,61%	709,3	57,09%
- Altri debiti a m/l termine	172,8	17,14%	165,4	16,36%	222,1	20,27%	208,6	19,02%	248,1	19,97%
+ Ratei e risconti attivi	18,5	1,83%	19,4	1,92%	23,2	2,12%	22,1	2,02%	24,3	1,95%
- Ratei e risconti passivi	6,6	0,65%	6,4	0,63%	7,7	0,70%	6,7	0,62%	9,7	0,78%
<b>Capitale circolante operativo</b>	<b>432,8</b>	<b>42,95%</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>
- Fondo TFR	57,8	5,73%	56,3	5,57%	58,9	5,38%	58,0	5,29%	62,4	5,02%
- Altri fondi	29,0	2,87%	40,7	4,03%	22,6	2,06%	28,5	2,59%	29,2	2,35%
<b>Capitale circolante operativo netto</b>	<b>345,9</b>	<b>34,33%</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>
+ Crediti a lungo termine	139,4	13,83%	100,8	9,97%	156,1	14,24%	118,1	10,77%	192,5	15,49%
+ Partecipazioni	81,1	8,04%	65,5	6,48%	87,1	7,95%	112,5	10,26%	137,4	11,06%
+ Immob. Materiali	410,2	40,71%	467,4	46,23%	445,0	40,60%	395,6	36,08%	481,4	38,75%
+ Immob. Immateriali	30,8	3,05%	27,9	2,76%	24,9	2,27%	27,5	2,51%	34,7	2,79%
<b>Attivo fisso</b>	<b>661,7</b>	<b>65,67%</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>Capitale investito netto</b>	<b>1.007,6</b>	<b>100,00%</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>FONTI</b>										
- Cassa e banche attive	67,6	6,70%	43,3	4,29%	50,8	4,64%	53,8	4,91%	100,0	8,05%
+ Debiti vs banche	297,4	29,51%	318,9	31,55%	323,1	29,48%	366,6	33,44%	449,9	36,21%
+ Banche a m/l termine	202,0	20,04%	242,1	23,95%	257,1	23,46%	268,5	24,49%	287,5	23,14%
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>431,8</b>	<b>42,85%</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>
+ Capitale sociale	171,2	16,99%	134,8	13,34%	128,9	11,76%	138,2	12,60%	176,8	14,23%
+ Riserve	450,8	44,73%	399,3	39,49%	430,4	39,27%	362,4	33,05%	440,3	35,44%
+ Utili/perdite a nuovo	-5,6	-5,55%	4,4	0,43%	9,2	0,84%	14,7	1,34%	8,0	0,65%
+ Risultato d'esercizio	-40,6	-4,02%	-45,2	-4,47%	-2,0	-0,18%	-0,1	-0,01%	-20,0	-1,61%
<b>Totale Patrimonio netto</b>	<b>575,8</b>	<b>57,15%</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>Totale fonti</b>	<b>1.007,6</b>	<b>100,00%</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>

*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 2009 - 2013 (valori in milioni di euro)**

	2013		2012		2011		2010		2009	
<b>Conto Economico</b>										
+ Vendite	1.291,6	91,83%	1.359,2	100,32%	1.528,0	97,07%	1.488,1	97,94%	2.203,8	103,70%
+ Lavorazioni in economia	4,4	0,31%	10,2	0,75%	2,8	0,18%	6,5	0,43%	7,6	0,36%
+ Variaz. Magazzino S.L. e P.F.	110,5	7,85%	-14,5	-1,07%	43,3	2,75%	24,8	1,63%	-86,2	-4,06%
<b>Valore della Produzione</b>	<b>1.406,5</b>	<b>100,00%</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>
- Acquisti di materiali	397,9	28,29%	425,4	31,39%	529,0	33,61%	490,9	32,31%	672,4	31,64%
- Variaz. Magazzino M.P.	8,5	0,60%	15,8	1,16%	-9,4	-0,60%	-9,0	-0,59%	12,1	0,57%
- Costi di costruzione beni immobili	628,6	44,69%	571,5	42,18%	629,4	39,98%	663,5	43,67%	983,6	46,28%
- Costi generali	38,2	2,71%	32,2	2,38%	34,3	2,18%	25,0	1,64%	35,1	1,65%
<b>Valore aggiunto</b>	<b>333,1</b>	<b>23,68%</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>
- Costo del lavoro	265,7	18,89%	247,4	18,26%	281,4	17,87%	267,6	17,61%	302,3	14,22%
<b>Margine Operativo Lordo</b>	<b>67,4</b>	<b>4,79%</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>
- Ammortamenti	34,0	2,41%	34,7	2,56%	39,1	2,48%	35,9	2,36%	45,3	2,13%
- Accantonamenti	3,3	0,23%	1,4	0,10%	0,3	0,02%	0,3	0,02%	0,7	0,03%
<b>Reddito Operativo</b>	<b>30,1</b>	<b>2,14%</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>
+ Proventi finanziari	18,2	1,29%	6,4	0,47%	5,5	0,35%	4,4	0,29%	6,3	0,30%
- Oneri finanziari	36,1	2,56%	37,3	2,75%	37,7	2,39%	35,6	2,35%	55,8	2,63%
+ Componenti straordinari	-33,3	-2,36%	-22,3	-1,64%	-14,1	-0,90%	7,9	0,52%	-13,1	-0,61%
<b>Reddito ante imposte</b>	<b>-21,1</b>	<b>-1,50%</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>
- Imposte	19,5	1,38%	18,6	1,37%	25,7	1,63%	21,9	1,44%	31,2	1,47%
<b>Risultato d'esercizio</b>	<b>-40,6</b>	<b>-2,88%</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>

**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 2009 - 2013**  
(valori in milioni di euro)

	2013	2012	2011	2010	2009
<b>Ebitda</b>	<b>67</b>	<b>63</b>	<b>109</b>	<b>81</b>	<b>120</b>
Variazione CCN operativo	-3	2	54	-43	272
di cui variazione debiti	89	-175	37	-380	84
di cui variazione crediti	-47	61	-70	231	120
di cui variazione magazzino	-45	116	86	106	68
<b>Flusso di cassa della gestione corrente</b>	<b>64</b>	<b>65</b>	<b>164</b>	<b>38</b>	<b>392</b>
Variazione immobilizzazioni materiali e immateriali	17	-62	-86	57	102
Variazione immobilizzazioni finanziarie	-73	66	-14	96	-86
Variazione fondi	-10	16	-5	-5	1
<b>Flusso di cassa operativo</b>	<b>-2</b>	<b>85</b>	<b>59</b>	<b>186</b>	<b>409</b>
Oneri finanziari	-36	-37	-38	-36	-56
Altri proventi finanziari	18	6	5	4	6
Oneri e proventi straordinari	3	5	-2	13	-2
Imposte	-20	-19	-26	-22	-31
<b>Flusso di cassa al netto degli oneri/proventi finanziari, straordinari e delle imposte</b>	<b>-37</b>	<b>40</b>	<b>-1</b>	<b>146</b>	<b>327</b>
Variazione Patrimonio netto	123	-28	53	-90	-34
<b>Flusso di cassa netto</b>	<b>86</b>	<b>12</b>	<b>52</b>	<b>56</b>	<b>292</b>
PFN inizio periodo	-517	-529	-581	-637	-930
<b>PFN fine periodo</b>	<b>-432</b>	<b>-517</b>	<b>-529</b>	<b>-581</b>	<b>-637</b>

*Nota: eventuali differenze nei totali derivano dal fatto che i valori evidenziati sono stati divisi per 1 milione e riportati senza decimali.*

Il commento ai dati aggregati esposti nelle Tabelle 1, 2, 3 e 4 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

Complessivamente nel quinquennio osservato il capitale investito si riduce del 24%, passando dai 2.882 milioni di euro del 2009 ai 2.181 milioni di euro del 2013. In particolare, dopo una significativa riduzione tra il 2009 e il 2010 (-20%) e il leggero rialzo segnato nel 2011 (+1,2% rispetto all'anno precedente), nel 2012 l'aggregato in parola si è nuovamente ridotto nella misura del 10,7% su base annua per poi registrare un nuovo aumento nell'ultimo anno indagato, pari al 4,7%.

La suddetta dinamica quinquennale, seppur spiegabile solo esaminando i singoli dati di bilancio, pare tuttavia riconducibile, in linea generale e su base aggregata:

- alla riduzione - nell'arco del quinquennio - 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 25,3% nel 2013 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.

L'aumento registrato dall'aggregato "capitale investito" nell'ultimo anno osservato è invece completamente da ascrivere alla crescita del capitale circolante (in termini assoluti pari a circa 100 milioni di euro dal 2012 al 2013), dal momento che l'ammontare del capitale fisso è rimasto pressoché immutato nel 2013 rispetto al 2012.

La composizione del capitale investito, vista nella propria dinamica intertemporale, evidenzia una sostanziale riduzione dell'incidenza del capitale circolante sul totale del capitale investito: infatti nel biennio 2009-2010 tale incidenza si attestava al 72%, mentre nel triennio successivo il peso percentuale si è posizionato intorno al 69%. Di segno opposto la dinamica dell'incidenza percentuale del capitale fisso che, muovendo da un dato medio del 28% nel primo biennio, ha raggiunto quota 31% nel triennio successivo. 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 sul capitale investito passa dal 38,1% del 2009 al 39,5% del 2013.

Nell'ambito del capitale fisso, viceversa, nel 2013 il profilo di particolare novità rispetto ai valori risultanti dai bilanci 2012 è rappresentato dalla riduzione dell'incidenza degli investimenti in immobilizzazioni tecniche (dal 23,8% al 20,2% sul capitale investito complessivo), i quali - a fine anno - si attestano in valore assoluto a 441 milioni di euro (rispetto ai 495 milioni di euro dell'anno precedente e ai 516 milioni del primo anno osservato). Nello stesso tempo, invece, aumenta il peso degli investimenti in immobilizzazioni finanziarie che passano dal 7,7% sul capitale investito del 2012 al 9,9% del 2013, attestandosi a 213 milioni di euro (erano stati solo 161 milioni nel 2012 a dispetto dei 307 milioni registrati nel primo anno dell'analisi).

## **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 mediamente nell'intero quinquennio il 76% del totale delle fonti, evidenziando così una situazione di stabile e strutturale sottocapitalizzazione. Va però osservato come nell'ultimo anno l'incidenza dei mezzi di terzi si sia ridotta di quasi tre punti percentuali rispetto alla media del quadriennio precedente, attestandosi al 73,6%.

Quest'ultima tendenza appare di particolare interesse e va ascritta alla dinamica delle passività consolidate, il cui peso percentuale sul totale delle fonti nel 2013 è stato pari al 21,2% rispetto al 24,3% dell'anno precedente. In valori assoluti

l'importo aggregato delle passività consolidate a fine 2013 è pari a 463 milioni di euro, di gran lunga il dato più basso del quinquennio indagato, a testimonianza di una politica di continua riduzione dell'indebitamento a medio/lungo termine. Nel periodo osservato l'aggregato è passato dai 2.277 milioni di euro del 2009 ai 1.605 milioni di euro del 2013, con un calo in termini assoluti di 666 milioni (-29,3%)

Nell'ultimo anno è viceversa aumentata - sia in termini assoluti, sia i termini percentuali - l'incidenza delle passività a breve, che dopo l'importante riduzione registrata nel 2012 (da 1.207 milioni di euro del 2011 a 1.083 del 2012), si sono attestate nel 2013 a 1.142 milioni di euro, con un peso percentuale pari al 52,3%. Anche in questo caso va però rimarcato come, nell'arco dell'intero quinquennio, la riduzione dell'indebitamento a breve termine sia stata pari al 30%.

A fronte di un'incidenza dei mezzi di terzi che si colloca al 73,6% nel 2013, i dati aggregati evidenziano un'incidenza dei mezzi propri pari al 26,3%, in aumento di 2,6 punti percentuali rispetto al 2012. In particolare i mezzi propri, in valore assoluto, sono aumentati nel 2013 di 82 milioni rispetto al 2012, nonostante il conto economico aggregato evidenzia una perdita complessiva di 40 milioni di euro che si accompagna a quella di 45 milioni registrata nel 2012. Nell'ultimo anno, quindi, emerge una significativa ricapitalizzazione che ha consentito di dare alle imprese edili bresciane un maggior livello di patrimonializzazione in un esercizio in cui il fatturato ha toccato purtroppo il livello più basso dell'ultimo quinquennio, attestandosi a 1.291 milioni di euro, contro i 2.203 milioni di euro del 2009 (-41%).

Va comunque ribadito che, nonostante il rapporto di indebitamento sia in fase di miglioramento, il livello del debito 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 2013 rispetto al 2012, così confermando una complessiva contrazione, dal 2009 al 2013, del 32%.

Nel arco temporale 2009-2013, 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 431 milioni di euro al 31 dicembre 2013, si è ridotto in misura significativa, in particolare per due principali ragioni.



La prima è legata al fenomeno della stretta creditizia, tematica generale che riguarda non solo il settore edile bresciano ma più in generale l'intera economia nazionale. Questo aspetto mette seriamente a repentaglio la continuità aziendale di molte aziende del settore che sono doppiamente penalizzate dal *credit crunch*: da un lato si riducono infatti i finanziamenti diretti alle imprese per effettuare gli investimenti necessari all'attività aziendale, dall'altro si contraggono i mutui concessi alle famiglie per l'acquisto delle abitazioni.

La seconda ragione della riduzione dell'indebitamento complessivo del comparto è invece direttamente collegata al minor ricorso al finanziamento del circolante conseguente alla riduzione progressiva dei volumi di attività. Sul punto si osserva infatti come la costante riduzione della posizione finanziaria netta aggregata si accompagni a un calo altresì costante del fatturato del comparto.

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

- alla dinamica positiva del patrimonio netto che nell'anno in parola ha generato risorse a livello aggregato per oltre 123 milioni di euro;
- alla riduzione degli investimenti, 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 2013, ha generato risorse per 67 milioni di euro, poi quasi totalmente assorbite dalla gestione finanziaria e straordinaria.

Il tutto, come risulta dai dati esaminati, in presenza di un flusso di cassa operativo che, per la prima volta nel quinquennio osservato, è risultato negativo per 2 milioni, a causa principalmente delle risorse drenate dagli investimenti in immobilizzazioni finanziarie (sono aumentati sia i crediti a lungo termine, sia le partecipazioni); in sostanza, il flusso di cassa netto risulta positivo per 85 milioni grazie esclusivamente alle risorse generate dalla variazione del patrimonio netto.

I dati percentualizzati ora presentati e commentati costituiscono una valida premessa tecnica per affrontare l'analisi degli indicatori 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) gli indicatori di copertura delle attività fisse nette.

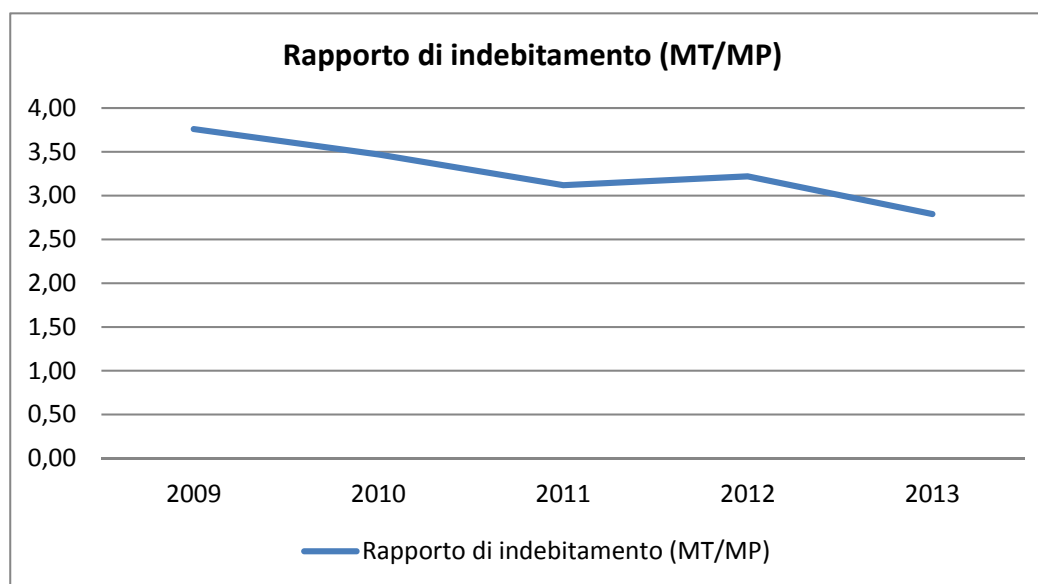
### **a) Il rapporto di indebitamento**

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 2009 - 2013**

	2013	2012	2011	2010	2009
Rapporto di indebitamento (MT/MP)	2,79	3,22	3,12	3,47	3,76

**Grafico 1 - Andamento del rapporto di indebitamento 2009 - 2013**

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 3,76 (2009) e 2,79 (2013) 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 un costante decremento nel quinquennio osservato, con un conseguente progressivo miglioramento dell'indicatore che esprime il grado di dipendenza dai mezzi di terzi. Soprattutto nell'ultimo anno il quoziente evidenzia un importante calo che, come già osservato, determina un aumento - seppur sempre contenuto - della capitalizzazione del comparto (nel 2013 si riscontra, infatti, un significativo aumento dei mezzi propri).

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*. Anche in questo caso si evidenzia una leggera, ma progressiva, riduzione dal 2009 in avanti, con valori decrescenti di anno in anno, tranne che nel 2012, e con un importante riduzione nel 2013, quando l'incidenza dei mezzi di terzi sul totale delle fonti si attesta al 73,61%.

**Tabella 6 - Incidenza dei mezzi di terzi sul totale fonti 2009 - 2013**

	2013	2012	2011	2010	2009
Incidenza mezzi di terzi sul totale fonti	73,61%	76,31%	75,72%	77,65%	79,01%

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

**Tabella 7 - Incidenza debiti finanziari e di fornitura sui mezzi di terzi 2009 - 2013**

	2013	2012	2011	2010	2009
Debiti finanziari a breve termine	19,92%	21,11%	20,36%	21,64%	21,63%
Debiti verso fornitori	20,53%	20,39%	19,03%	17,24%	21,13%
Debiti verso altri a breve termine	8,66%	7,05%	5,17%	5,15%	6,75%
Debiti finanziari a medio-lungo termine	14,81%	17,91%	15,94%	17,10%	14,86%
Debiti verso altri a medio-lungo termine	1,44%	1,35%	1,12%	0,53%	0,65%

Delle cinque categorie evidenziate, ben tre presentano nel quinquennio un andamento decrescente.

In particolare, i debiti finanziari a breve termine passano dal 21,63% al 19,92%, confermando come la generale riduzione dell'indebitamento passi soprattutto dal decremento dei debiti di finanziamento.

L'incidenza di tale tipologia di indebitamento sul totale delle fonti di finanziamento si riduce anche considerando i debiti finanziari a medio/lungo termine, il cui peso passa dal 14,86% del 2009 al 14,81% del 2013.

Decrescente nel complesso è anche la dinamica dell'indebitamento commerciale, con l'incidenza dei debiti di fornitura che muove dal 21,13% del 2009 per attestarsi al 20,53% del 2013.

L'esposizione nei riguardi dei fornitori ha però subito nel quinquennio indagato una dinamica altalenante, poiché a una eclatante riduzione di quasi quattro punti percentuali tra il 2009 e il 2010 si è accompagnata una crescita regolare nel 2011, nel 2012 e nel 2013.

Quest'ultimo fenomeno è direttamente legato alla dinamica dei giorni medi di pagamento che nel 2013 si sono attestati a 110 giorni contro i 93 del 2010.

Crescente è invece la dinamica degli altri debiti, sia a breve sia a medio lungo termine. L'incidenza del primo aggregato passa dal 6,75% (2009) al 8,66% (2013), quella del secondo muove dallo 0,65% del primo anno indagato per raggiungere quota 1,44% nel quinto.

### b) La 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 verificare - pur nei limiti delle convenzioni che reggono la classificazione dei valori - se 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).

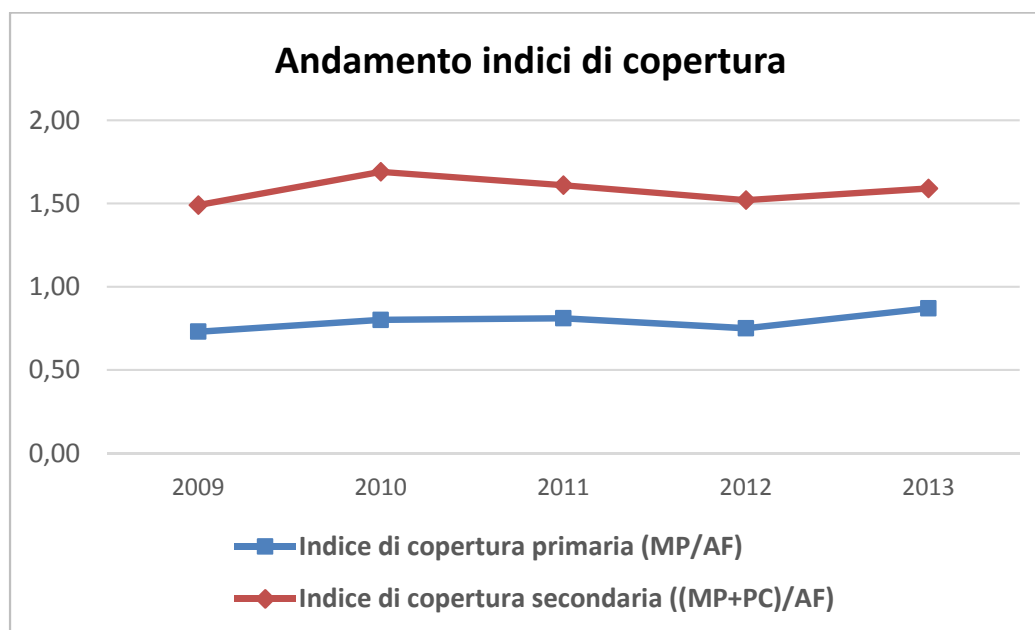
L'indicatore in parola, inoltre, offre indirettamente la misura dell'incidenza che le immobilizzazioni assumono rispetto al totale del capitale investito.

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 2009 - 2013.

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 2009 - 2013**

	2013	2012	2011	2010	2009
Indice di copertura primaria (MP/AF)	0,87	0,75	0,81	0,80	0,73
Indice di copertura secondaria ((MP+PC)/AF)	1,59	1,52	1,61	1,69	1,49

**Grafico 2. - Andamento degli indici di copertura 2009 - 2013**

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

- miglioramento dell'indice di copertura primaria nel quinquennio osservato; dal 2009 al 2013 il quoziente è infatti passato da 0,73 a 0,84, denotando una maggiore copertura dell'attivo fisso con il capitale proprio; da rimarcare, poi, come il valore sia migliorato soprattutto nell'ultimo anno, passando da 0,75 a 0,87 in conseguenza dei già evidenziati effetti di patrimonializzazione delle società del comparto;
- andamento altalenante dell'indice di copertura secondaria, che dapprima registra una tendenza crescente (da 1,49 del 2009 a 1,69 del 2010), quindi decrescente (1,61 nel 2011 e 1,51 nel 2012) per poi attestarsi a 1,59 nel 2013; sull'indicatore nel suo complesso incide soprattutto la dinamica già evidenziata dei mezzi propri.

### 3.3 - La redditività

I conti economici riclassificati "a valore della produzione effettuata e valore aggiunto", riferiti al comparto edile bresciano per il quinquennio 2009 - 2013, sono esposti in *Tabella 3* al paragrafo 3.1.

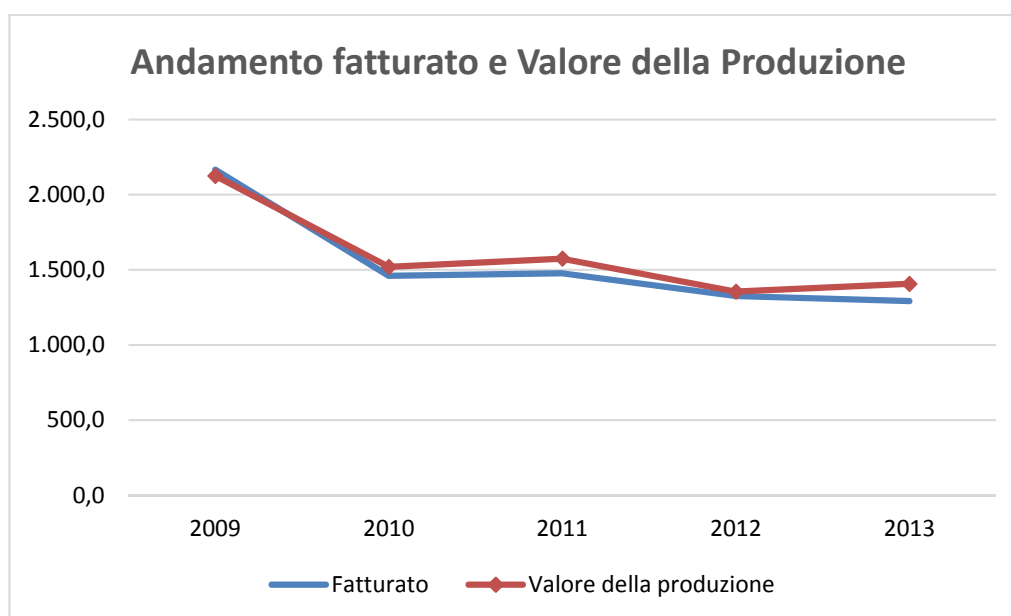
I dati, con riferimento all'anno 2013, evidenziano, rispetto al 2012, un'ulteriore riduzione dei ricavi di vendita: il fatturato, infatti, dopo una minima inversione di tendenza fatta registrare dal 2010 al 2011 e un calo significativo nel 2012, presenta nell'ultimo anno indagato un decremento del 5% rispetto all'esercizio precedente attestandosi a 1.291 milioni di euro.

Anche il valore della produzione presenta una linea di tendenza simile a quella del fatturato nei cinque anni indagati (-33% dal 2009 al 2013), sebbene nell'ultimo esercizio cresca del 3% rispetto al 2012, passando da 1.354 milioni di euro a 1.406 milioni di euro.

Un incremento, quest'ultimo, da attribuire alla variazione positiva delle rimanenze di magazzino che, rispetto all'anno precedente, nel 2013 sono aumentate di oltre 120 milioni di euro.

Sul dato incide principalmente la valorizzazione dei lavori in corso su ordinazione, le cui rimanenze finali nel 2013 si sono attestate a 782 milioni di euro, contro i 500 dell'anno precedente.

### Grafico 3 - Andamento del fatturato e del Valore della Produzione 2009-2013



Il *Grafico 3* ben evidenzia come, negli ultimi quattro anni, il fatturato del comparto si sia ormai attestato su valori ben al di sotto rispetto al 2009, anno - peraltro - nel quale già si erano manifestati gli effetti della crisi finanziaria, a partire dal fallimento di Lehman Brothers nel settembre 2008.

Nel periodo osservato, quindi, il comparto è stato interessato da una contrazione dei volumi di attività, con le imprese che hanno registrato fatturati sempre minori e con oscillazioni in rialzo del Valore della Produzione dovute esclusivamente alla valorizzazione dei magazzini.

Allargando l'indagine anche agli anni precedenti (*Tabella 9*) emerge come l'importo complessivo delle vendite registrate nel 2013 sia il valore più basso dell'ultimo decennio. In particolare, nel 2004 il fatturato complessivo del comparto era stato di 1.690 milioni di euro, aveva raggiunto quota a 2.306 milioni di euro nel 2007 (anno del picco massimo del *trend*) e poi si è pian piano assottigliato toccando il minimo storico decennale nell'ultimo periodo osservato (-45% rispetto al 2007).

I dati ora commentati danno conto, in sintesi ma con grande chiarezza, degli effetti devastanti 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 pertanto quasi dimezzate rispetto ai valori fatti registrare nell'anno 2007, il più prospero del decennio, l'ultimo prima del manifestarsi delle conseguenze della spirale recessiva.

**Tabella 9 - Andamento dei ricavi e del Valore della Produzione 2004-2013**

	2013	2012	2011	2010	2009
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	1.257,4	1.325,2	1.476,7	1.460,2	2.165,6
Saggio di sviluppo dei ricavi di vendita	-5,11%	-10,26%	1,13%	-32,57%	-2,83%
Valore della produzione	1.406,5	1.354,9	1.574,1	1.519,4	2.125,2
Saggio di sviluppo del valore della produzione	-3,80%	-13,92%	3,60%	-28,51%	-13,38%
	2008	2007	2006	2005	2004
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	2.228,7	2.306,3	1.987,8	1.780,7	1.690,3
Saggio di sviluppo dei ricavi di vendita	-3,37%	16,02%	11,63%	4,77%	15,03%
Valore della produzione	2.453,6	2.513,1	2.161,5	1.860,7	1.788,2
Saggio di sviluppo del valore della produzione	-2,37%	16,27%	16,17%	4,05%	12,54%

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 quinquennio (proprio l'intero periodo preso a riferimento nell'analisi in parola), risultano dunque confermati - considerata la riduzione del fatturato registrato nel 2013 - dai 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 218 imprese, si può notare quanto segue:

- soltanto 26 società (cioè il 12% del totale) hanno fatto registrare un Valore della Produzione superiore a 10 milioni di euro, e di queste solamente 5 (cioè il 2%) superiore a 50 milioni di euro;
- ben 192 società (cioè l'88% del totale) hanno fatto registrare un Valore della Produzione inferiore a 10 milioni di euro;
- le prime 26 imprese (cioè il 12% del totale) sviluppano un Valore della Produzione pari al 58% del Valore della Produzione complessivo; il restante 42% è suddiviso su 192 imprese.

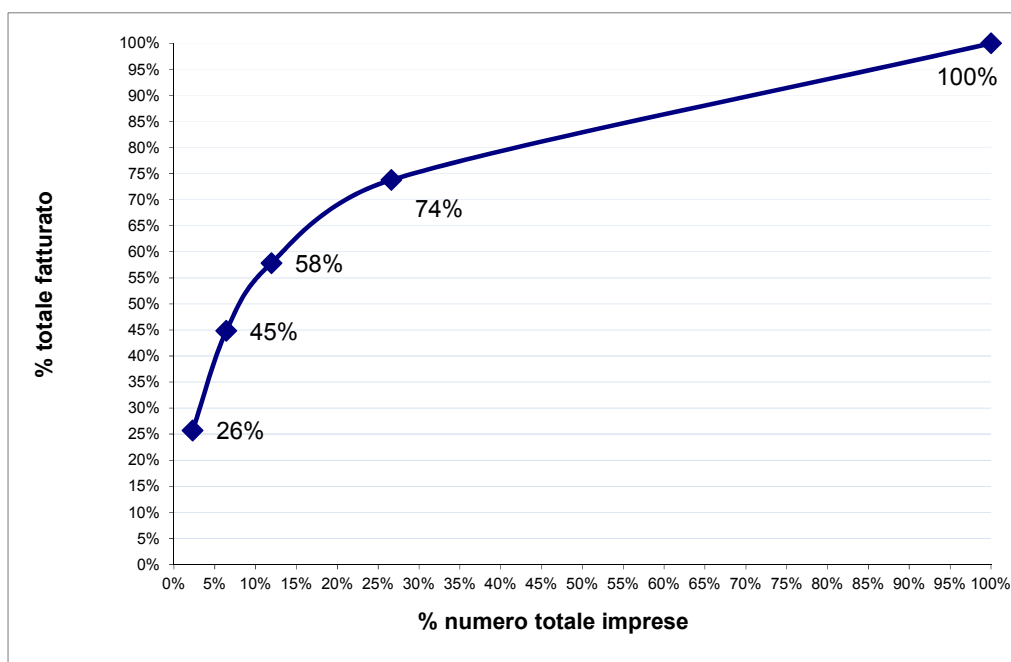
Si conferma pertanto la prevalenza di imprese di piccole dimensioni che, come evidenziato, rappresentano il 42% del Valore della Produzione del com-

parto, determinando una elevata polverizzazione dello stesso; al contempo, vi è una concentrazione del 58% del Valore della Produzione su un numero esiguo di società di medie/grandi dimensioni.

**Tabella 10 - Ripartizione Valore della Produzione 2013 tecnica "ABC"**

Classe di VdP (euro)	Anno 2013							
	N° società	%	VdP	%	N° progr.	% progr.	VdP progr.	% progr.
> 50 ml	5	2%	362	26%	5	2%	362	26%
20 ml - 50 ml	9	4%	269	19%	14	6%	631	45%
10 ml- 20 ml	12	6%	182	13%	26	12%	813	58%
5 ml - 10 ml	32	15%	225	16%	58	27%	1038	74%
1 ml - 5 ml	160	73%	369	26%	218	100%	1407	100%
	218	100%	1.407	100%				

**Grafico 4 - Ripartizione Valore della Produzione 2013 tecnica "ABC"**



Passando all'analisi dei costi della produzione a livello aggregato, si rileva una riduzione nella misura del 6,5% nell'Acquisto dei materiali rispetto all'anno precedente, ma un incremento sia dei Costi di costruzione di beni immobili (+10%), sia dei Costi generali (+18%).

Di dimensioni ridotte rispetto al 2012 è stata la variazione delle rimanenze finali di materie prime (8,5 milioni contro i 15,8 milioni di euro). Le movimentazioni

delle classi di valore che compongono il Valore della Produzione e i Costi della produzione hanno generato un aumento in termini sia assoluti sia percentuali del Valore Aggiunto, che nel 2013 si è attestato a 333 milioni di euro contro i 310 del 2012. L'incidenza dell'aggregato rispetto al Valore della Produzione è passata dal 22,8% del 2012 al 23,6% del 2013.

Analizzando l'intero quinquennio emerge come il Valore Aggiunto del 2013 in termini percentuali (23,6%) sia il secondo più alto del periodo, superato solo dal dato nel 2011 (24,83%), mentre in valore assoluto il dato del 2013 (333 milioni di euro) è superiore soltanto a quello del 2012 (310 milioni). Nonostante quindi la dinamica decrescente del fatturato, le imprese edili bresciane sono riuscite a contenere l'impatto dei costi di acquisto sul Valore della Produzione, riducendo lo stesso in maniera maggiore rispetto alla contrazione delle vendite e di conseguenza producendo un impatto positivo sulla marginalità.

Il costo del lavoro, nel 2013, è stato pari a 265 milioni di euro contro i 247 milioni di euro del 2012, un dato crescente (+7%) nonostante le note vicissitudini legate alla gestione del personale e al conseguente calo di occupati nel settore.

Le dinamiche sopra osservate hanno prodotto nel 2013 un Margine Operativo Lordo (M.o.l.) positivo, pari a 67,4 milioni di euro, in crescita del 7% rispetto all'anno precedente. In termini percentuali l'incidenza del M.o.l. sul fatturato è stata pari al 5,22%, mentre il peso sul Valore della Produzione è stato del 4,79%. Entrambi i dati sono superiori rispetto al 2012, ma di molto inferiori alle percentuali registrate nei tre anni precedenti.

Questa dinamica conferma quindi come la gestione caratteristica del comparto edile bresciano abbia registrato nel 2013 dati migliori rispetto all'anno precedente, sebbene le risultanze si attestino a livelli inferiori rispetto ai primi anni del periodo osservato (*Tabella 11*).

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

	2013	2012	2011	2010	2009
Margine operativo lordo / Vendite	5,22%	4,61%	7,16%	5,46%	5,43%
Margine operativo lordo / Valore della produzione	4,79%	4,62%	6,95%	5,35%	5,63%

Il Reddito Operativo risente di una sostanziale invarianza degli ammortamenti in termini percentuali rispetto all'esercizio precedente: le percentuali rilevate nel triennio 2011 - 2013 (circa il 2,5% del Valore della Produzione), in lieve aumento rispetto al biennio 2009 - 2010, 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).

La valenza civilistica di tali rivalutazioni è uno dei fattori che contribuisce a spiegare il miglioramento del rapporto di capitalizzazione e il correlato incremen-



to dell'incidenza percentuale delle attività fisse - in parte rivalutate - rispetto alle attività circolanti.

In linea con quanto illustrato per il Margine Operativo Lordo anche il Risultato Operativo è in crescita nel 2013 rispetto al 2012 sia in termini assoluti (da 26,5 a 30,1 milioni di euro) sia considerando l'incidenza sul Valore della Produzione (da 1,96% a 2,14%).

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 nel 2013 una riduzione dell'ammontare assoluto (36,1 milioni contro i 37,3 del 2012) con l'incidenza percentuale sul Valore della Produzione che passa dal 2,75% al 2,56%. Il dato è comunque in linea con l'andamento riportato nel quinquennio esaminato.

Come già osservato, tale dinamica è la conseguenza sia del significativo ridimensionamento del debito finanziario netto a livello aggregato (la Posizione finanziaria netta - in valore assoluto - si riduce costantemente, passando da 637 milioni di euro del 2009 a 581 milioni del 2010, a 529 milioni di euro del 2009, a 518 milioni del 2011, fino a 431 milioni di euro del 2013), sia dell'andamento dei tassi di riferimento.

Quanto invece al risultato straordinario, in quattro anni su cinque si verifica un dato negativo, con gli oneri straordinari superiori ai proventi straordinari. Il dato riflette dunque l'adeguamento - per il tramite di svalutazioni, rettifiche di valore e componenti non ricorrenti - di alcuni valori del bilancio. Da sottolineare come la perdita della gestione straordinaria del 2013 (33 milioni di euro) sia quella più cospicua nel quinquennio esaminato.

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

**Tabella 12 - Andamento del Risultato netto di bilancio 2009 - 2013**

	2013	2012	2011	2010	2009
Risultato netto di bilancio (migliaia di euro)	-40.624	-45.196	-1.966	-123	-20.005
Variazione rispetto all'anno precedente	+10,11%	-2.198,94%	-1494,36%	+99,38%	-189,20%

Nel quinquennio analizzato il conto economico aggregato si è sempre chiuso con un risultato d'esercizio negativo, seppur con valori prossimi al pareggio nel 2010 e nel 2011 da un lato, e con perdite ingenti nel 2012 e nel 2013 dall'altro.

In particolare (*Tabella 12*), gli anomali tassi di variazione del risultato netto di bilancio evidenziano il drastico peggioramento dei risultati 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 2013 si chiude anch'esso col segno negativo, ma l'importo assoluto (-40 milioni), seppur rilevante, è comunque inferiore a quello del 2012.

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*.

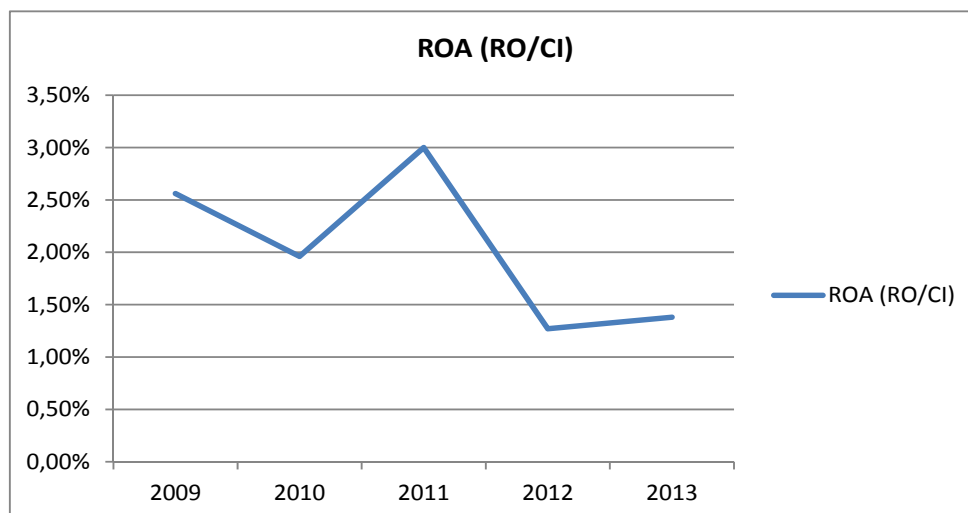
**Tabella 13 - Indicatori di redditività 2009 - 2013**

	2013	2012	2011	2010	2009
ROA (RO/CI)	1,38%	1,27%	3,00%	1,96%	2,56%
ROS (RO/F)	2,33%	1,95%	4,59%	3,03%	3,35%
Rotazione CI (F/CI)	0,59	0,65	0,65	0,65	0,76
ROE (RN/MP)	-7,06%	-9,16%	-0,35%	-0,02%	-3,31%

#### **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 presenta una dinamica altalenante nel periodo osservato. In linea con l'andamento dei volumi di attività e dei margini del periodo, il rapporto si attesta nel 2009 al 2,56% per poi calare all'1,96% nel 2010 e risalire al 3% nel 2011. Nel 2012 si assiste a una importante riduzione col dato finale che raggiunge il minimo del periodo all'1,27%. Infine nell'ultimo anno il Roa è risalito all'1,38%, un dato comunque al di sotto della media del quinquennio pari al 2,03%.

**Grafico 5 - Il R.o.a. 2009 - 2013**

Nel complesso, la redditività operativa si riduce nel periodo del 46%, evidenziando il *trend* calante già evidenziato in precedenza. Anche il rialzo avvenuto nel 2013 segue la dinamica reddituale testé descritta.

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 segue lo stesso andamento del Roa, raggiungendo il picco più alto nel 2011 (4,59%) e toccando il valore più basso nel 2012 (1,95%). Nel 2013 il valore si attesta al 2,33% evidenziando un discreto miglioramento della marginalità rispetto all'anno precedente.

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 adeguato alla struttura disponibile.

Rispetto alla redditività delle vendite, l'indice in parola presenta nel 2013 un peggioramento rispetto al 2012, calando da 0,65 (valore costante dal 2010 al 2012) a 0,59, il valore più basso del quinquennio. Il dato esprime una criticità già emersa nell'analisi precedente: nel 2013 le imprese edili bresciane hanno contratto il volume di attività e hanno rallentato la rotazione del capitale. Il ciclo investimenti-disinvestimenti ha quindi subito una frenata, che dal punto di vista della redditività, è stata però assorbita dal miglioramento dei margini.

## **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.

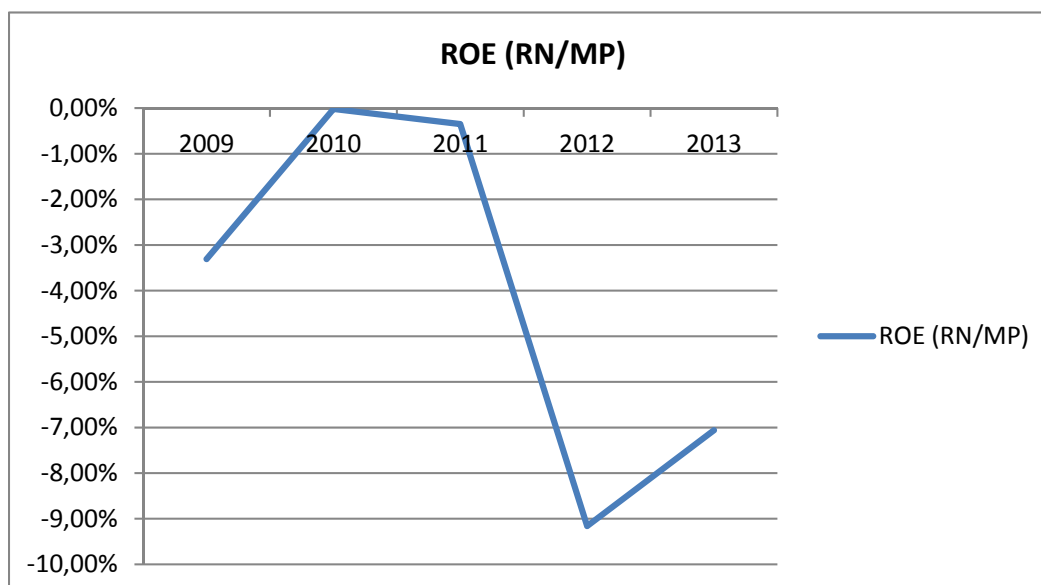
Non va poi trascurato l'effetto complessivo, sul quoziente in commento, delle componenti straordinarie, soprattutto nei casi in cui esse si manifestino soltanto in alcuni degli anni presi a riferimento per la formulazione dell'analisi.

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

a) in tutti e cinque gli anni osservati il R.o.e. è negativo, poiché il conto economico aggregato del comparto si chiude sempre con una perdita;

b) 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;

c) nel 2013 il valore è pari a -7,06%, in miglioramento rispetto al 2012 per la riduzione della perdita d'esercizio (aumento del numeratore) che ha compensato l'incremento dei mezzi propri (aumento del denominatore).

**Grafico 6 - Il R.o.e. 2009 - 2013**

Come è noto, 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 come segue:

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

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; l'anno 2013, in particolare, fa emergere un effetto complessivo della leva finanziaria pari a -5,04%. Da notare come il costo medio dell'indebitamento oneroso sia in costante crescita negli ultimi tre anni, attestandosi nel 2013 su livelli simili a quelli del 2009.

**Tabella 14 - Costo medio dell'indebitamento e leva finanziaria 2009 - 2013**

	2013	2012	2011	2010	2009
Costo medio dell'indebitamento (Of/Mt onerosi)	7,23%	6,65%	6,49%	5,61%	7,57%
Effetto complessivo leva finanziaria (Ro/Ci - Of/Mt onerosi x Mt on./Mp)	-5,04%	-6,07%	-3,49%	-4,45%	-6,01%

### 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*.

**Tabella 15 - Indicatori finanziari 2009 - 2013**

	2013	2012	2011	2010	2009
Quoziente di disponibilità (AB/PB)	1,34	1,32	1,35	1,36	1,25
Quoziente di liquidità [(AB-RIMANENZE)/PB]	0,81	0,81	0,80	0,74	0,73
Durata media dei crediti verso clienti	181,33	167,59	164,93	151,60	130,80
Durata media del magazzino	266,58	213,34	152,49	157,18	126,90
Durata media dei debiti verso fornitori	110,82	113,04	101,64	93,57	102,67

### 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).

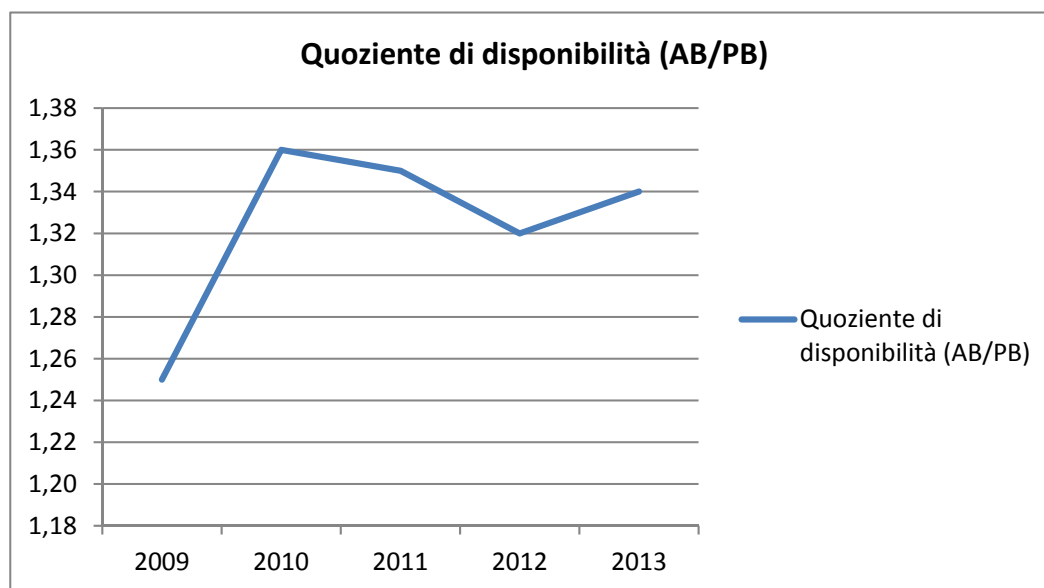
Di norma, a parità di altre condizioni e tenuto conto della natura convenzionale dei ragionamenti parametrici, valori del presente indicatore superiori all'unità segnalano l'attitudine degli investimenti a breve ciclo di realizzo a fornire incassi sufficienti a rispettare gli impegni a breve scadenza.

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 un sostanziale miglioramento nell'anno 2010 (1,36, contro 1,25 del 2009) un lieve ribasso nel biennio successivo (rispettivamente 1,35 e 1,32) e un nuovo miglioramento nel 2013 col valore che si attesta a 1,34. (*Grafico 7*).

Nel complesso, la media del quinquennio è pari a 1,32.

Tale andamento, trova giustificazione, fra l'altro, in una riduzione dell'incidenza del passivo corrente, diminuito, nel periodo in esame, in maniera più significativa rispetto all'attivo a breve (*Tabella 1*).

**Grafico 7 - Andamento del quoziente di disponibilità 2009 - 2013**

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.

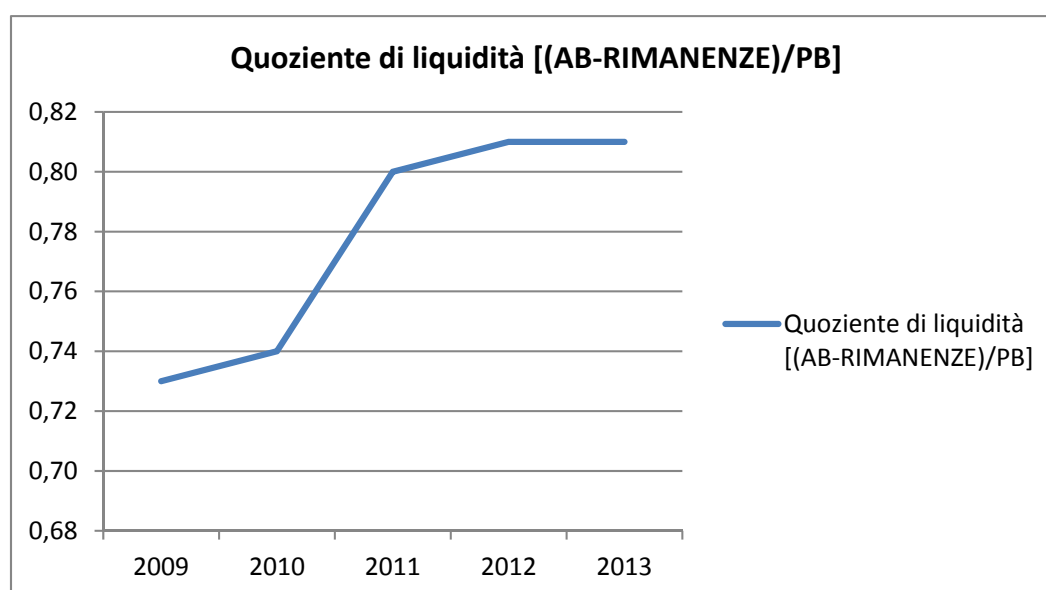
#### **b) Il quoziente di liquidità**

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 0,78 (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 2009 - 2013**

### 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 <sup>(1)</sup>

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

ove è:

Cr= Crediti verso clienti;  
V = Vendite.

La durata media dei crediti presenta un andamento crescente tra il 2009 e il 2013 passando da 130 a 181 giorn.

L'allungamento dei termini di incasso può verosimilmente essere legato al contesto generale di riferimento che, a seguito delle tensioni finanziarie via via crescenti, ha visto i clienti richiedere un allungamento dei tempi di pagamento per poter riequilibrare la posizione verso il sistema creditizio.

<sup>(1)</sup> Nelle passate edizioni dello studio, il presente indicatore veniva calcolato considerando gli acconti ricevuti da clienti; la modifica in parola, resasi necessaria in ragione delle anomalie risultanti dai dati del 2013, caratterizzati da acconti superiori ai crediti verso clienti, è stata effettuata per l'intero periodo 2009-2013 al fine di rendere comparabili i dati e i *trend* che gli stessi evidenziano.

<sup>(2)</sup> Nella presente Analisi l'indice è stato costruito senza considerare l'Iva. La ragione risiede nella seguente circostanza: le operazioni compiute dalle società del settore interessano tutte e tre le aliquote d'imposta attualmente in vigore in Italia (4%, 10% e 22%), ma basandosi esclusivamente sui dati aggregati non è possibile identificare in maniera puntuale l'ammontare delle specifiche operazioni imponibili riconducibili alle tre aliquote.

#### **d) La durata media del magazzino**

L'indice di durata media del magazzino, che indica i giorni medi di permanenza 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 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) e nel 2013 (267 giorni), a conferma di un rallentamento generalizzato dei volumi di attività, nonché del ciclo di capitale circolante della gestione operativa.

#### **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:

$$\text{durata media debiti di fornitura} = DF / (A \times 1,2/360)^{(3)}$$

ove è:

DF= Debiti verso fornitori;

A = Acquisti.

La durata media dei debiti verso fornitori presenta un andamento decrescente tra il 2009 e il 2010 (da 103 a 94 giorni), un aumento nel biennio successivo (102 giorni nel 2011 e 113 giorni nel 2012, il dato più elevato dell'intero arco temporale considerato) e una contrazione nel 2013: 111 giorni. Nel complesso il dato di fine periodo è superiore a quello iniziale, 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 2009 - 2013 - è stata riportata nella *Tabella 4*, che consente di evidenziare quattro tipologie di flussi finanziari:

---

<sup>(3)</sup> Anche in questo caso per le ragioni già esposte nella nota precedente non è stata considerata la dinamica dell'imposta sul valore aggiunto.

- 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 dalla 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 2013 risulta positivo, nella misura di 64 milioni di euro, in linea con quanto generato nell'esercizio precedente sebbene, rispetto al 2012, nell'ultimo anno osservato sia stato l'incremento dei debiti a generare risorse in misura superiore rispetto al contestuale aumento, già evidenziato più sopra, dei crediti e del magazzino.
2. L'esercizio 2013 è stato contraddistinto da un assorbimento di cassa a livello operativo nella misura di 2 milioni di euro, dato in controtendenza rispetto al 2012 quando a livello operativo erano stati prodotti flussi positivi per 85 milioni di euro. Tale peggioramento deriva principalmente dai maggiori investimenti a livello di immobilizzazioni finanziarie che hanno assorbito liquidità per 73 milioni di euro.
3. I flussi di cassa relativi all'attività di finanziamento e alla gestione straordinaria determinano un esborso monetario di 15 milioni di euro, in riduzione rispetto al 2012 (26 milioni): l'uscita di cassa relativa agli oneri finanziari si mantiene pressoché invariata mentre aumenta il flusso positivo derivante dai proventi finanziari.
4. I flussi derivanti dalla movimentazione del patrimonio netto sono positivi per 123 milioni di euro, in controtendenza rispetto al dato 2012, quando erano stati assorbiti flussi per 28 milioni.

I fattori sopra ricordati contribuiscono a meglio spiegare le motivazioni alla base del miglioramento della posizione finanziaria netta aggregata, la quale transita dai 517 milioni di euro di fine 2012 ai 432 milioni di euro del 31 dicembre 2013.

## 4. I SOTTOGRUPPI EDILI E STRADALI 2009 - 2013

Un'ulteriore indagine, residuale ma 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. 164 società”;
- del sottogruppo “stradali”, composto da n. 52 società <sup>(4)</sup>.

Tra questi, il maggior peso in termini di volumi è rappresentato dagli “edili”, con un valore della produzione pari al 66% del totale, mentre gli “stradali” rappresentano il 34%.

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

Nell'anno 2013, l'incidenza percentuale del Margine Operativo Lordo sul Valore della Produzione è pari al 6,06% nel comparto degli “edili” e al 3,78% nel comparto “stradali” (si ricorda che il dato generale si attesta al 5,22% 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 24 milioni di euro, mentre il comparto “stradali” presenta una perdita di 16 milioni di euro.

La Posizione Finanziaria Netta, che nel 2013, a livello aggregato, presenta un decremento rispetto al 2012 fino a 431 milioni di euro, conferma una ripartizione tra i settori sostanzialmente coerente rispetto ai volumi di produzione dagli stessi realizzati.

In particolare, dell'importo totale di 431 milioni di euro, il 65% è riconducibile agli “edili” (che muovono il 66% del Valore della Produzione), mentre il 35% agli “stradali” (cui va il 34% del Valore della Produzione).

Analizzando il rapporto tra la Posizione Finanziaria Netta e i Mezzi Propri emerge come nel 2013 gli “edili” abbiano ridotto la propria dipendenza dal sistema creditizio, incrementando i mezzi propri; il quoziente in parola, infatti, passa da 1,28 del 2012 a 0,75 del 2013. Rimane invece stabile il dato degli “stradali” pari a 0,79 (era 0,80 nel 2012).

Il dato aggregato si posiziona invece a 0,75, in miglioramento rispetto al dato 2012 pari a 1,05.

---

<sup>(4)</sup> Non è stato preso in considerazione il sottogruppo “prefabbricatori” poiché statisticamente non significativo: nel 2013 rientravano in tale categoria soltanto due imprese.

Parimenti, il Rapporto di Indebitamento, inteso come rapporto tra Mezzi di Terzi e Mezzi Propri, rispetto ad un valore complessivo di 2,79, risulta pari a 3,02 per gli “edili” e a 2,46 per gli “stradali”.

I dati ora riportati evidenziano dunque che gli elementi di debolezza risultanti dall’analisi - relativamente alla sottocapitalizzazione delle imprese, seppur in presenza di un miglioramento registrato nel 2013 - riguardano in modo particolare il sottogruppo degli “edili”, che conferma - e in certo senso amplifica - le risultanze già emerse.

Appare invece più positiva 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 2009-2013 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 2013, 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 2013 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 sia industriale.

A livello generale, la flessione dei livelli produttivi è risultata particolarmente sostenuta per la costruzione di nuove abitazioni, per l'edilizia non residenziale e per i lavori pubblici. L'unico comparto che ha mostrato qualche segno di leggera crescita è stato la riqualificazione degli immobili residenziali, che oggi, a livello regionale, vale circa un terzo del mercato <sup>(5)</sup>.

Con riferimento specifico all'anno 2013, esaminato nell'ambito del quinquennio 2009 - 2013, 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.

---

<sup>(5)</sup> Fonte: ANCE Lombardia - ANCE Direzione Affari Economici e Centro Studi, "Rapporto congiunturale sull'industria delle costruzioni in Lombardia", maggio 2014.

### a) Volumi di attività

Dopo il primo anno di analisi, in cui le vendite si sono assestate attorno a 2.200 milioni di euro, 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 di euro del 2010 a 1.528 milioni di euro, mentre il 2012 ha conosciuto una nuova flessione delle vendite, nella misura dell'11%, riduzione proseguita anche nel 2013 con il dato attestato a 1.291 milioni di euro.

Confrontando il valore delle vendite all'inizio e alla fine dell'arco temporale esaminato, si riscontra una riduzione complessiva del 41%, segno inequivocabile di una consistente contrazione dei volumi di attività.

Tale *trend* è sostanzialmente confermato anche dall'andamento del Valore della Produzione che si riduce in misura significativa nel 2010 (-28,5%), passando da 2.125 milioni a 1.519 milioni di euro; mentre per il 2011 il dato aggregato evidenzia un lieve aumento rispetto all'esercizio precedente, attestandosi a 1.574 milioni di euro; nel 2012 si riscontra invece una nuova contrazione, nella misura del 13,9% mentre nel 2013 il dato cresce fino a 1.406 milioni di euro per effetto dell'incremento del magazzino.

### b) Risultati economici

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

In particolare, in rapporto al Valore della Produzione, il Margine Operativo Lordo (M.o.l.) ha registrato - dal 2009 al 2010 - una contrazione pari a 0,28 punti percentuali; la mini-ripresa del 2011, che aveva visto un incremento del rapporto in parola dal 5,35% (2010) al 6,95% (2011), non risulta purtroppo confermata nei dati 2012 quando il rapporto M.o.l./VdP risulta pari al 4,62%.

Nel 2013 si registra invece un lieve miglioramento con il M.o.l. che si attesta a 67,4 milioni, pari al 4,79% del Valore della Produzione. In quest'ultimo anno, quindi, si sono registrati progressi sul fronte della marginalità, anche se il livello raggiunto nel 2013 risulta inferiore a quello di inizio periodo.

Tale effetto si riscontra anche con riguardo al Risultato Operativo che si riduce nel primo biennio di analisi, aumenta nel 2011, denota una ulteriore flessione nel 2012 per poi tornare a crescere nel 2013 attestandosi a 30,1 milioni pari al 2,14% del Valore della Produzione.

La redditività netta, infine, risulta pesantemente negativa nel 2009 (con una perdita di 20 milioni di euro), mentre si è riportata a valori di sostanziale pareggio nel 2010 (- 0,1 milioni di euro), sino a una perdita di 2 milioni di euro nel 2011; il dato 2012 è il peggiore del quinquennio esaminato, con una perdita risultante dai dati aggregati pari a 45,2 milioni di euro; ancora fortemente negativo il risultato dell'ultimo esercizio analizzato, con una perdita aggregata di 40,6 milioni di euro.

### c) Flussi di cassa

L'andamento dei flussi di cassa, dopo la significativa inversione 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 637 milioni del 2009 a 581 milioni di euro del 2010, a 530 milioni del 2011, a 518 milioni di euro del 2012 e a 431 milioni di euro nel 2013 (in termini percentuali si registra un calo del 32% nel quinquennio 2009-2013).

Il decremento dell'indebitamento finanziario, confermato nel 2013 in coerenza con la tendenza del periodo precedente, attesta 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 si configura nel complesso connotato ancora da condizioni di grave crisi sul piano dei fatturati e dei margini operativi (sebbene su quest'ultimo aspetto siano stati riscontrati nel 2013 lievi segni di miglioramento).

Ciò posto con riferimento al quinquennio 2009 - 2013, pare utile, in conclusione, svolgere qualche ulteriore considerazione su taluni indicatori aggregati riferiti al decennio 2004 - 2013 (*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 2004 - 2013**

	2013	2012	2011	2010	2009
ROE	-7,06%	-9,16%	-0,35%	-0,02%	-3,31%
ROA	1,38%	1,27%	3,00%	1,96%	2,56%
Rapporto di indebitamento	2,79	3,22	3,12	3,47	3,76
Indice di disponibilità	1,34	1,32	1,35	1,36	1,25
Indice di copertura secondario	1,59	1,52	1,61	1,69	1,49
	2008	2007	2006	2005	2004
ROE	3,40%	12,09%	12,97%	11,70%	9,10%
ROA	4,18%	6,02%	5,54%	5,40%	5,30%
Rapporto di indebitamento	3,78	4,68	4,26	4,10	4,35
Indice di disponibilità	1,28	1,21	1,28	1,28	1,25
Indice di copertura secondario	1,57	1,50	1,77	1,73	1,71



Per quanto riguarda la struttura patrimoniale e finanziaria, dal confronto fra i rapporti di indebitamento per il decennio 2004 - 2013 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 2004 - 2013, con un'evoluzione positiva a partire dall'esercizio 2008 e il raggiungimento del livello più contenuto nell'ultimo anno indagato, il 2013, con un parametro che si attesta su un valore intorno a 2,79.

Per quanto attiene alla redditività, dal confronto fra gli indicatori per il decennio 2004 - 2013 emerge una progressiva erosione della marginalità operativa fino al 2012 e una leggera ripresa nell'ultimo esercizio osservato. Tale *trend* è sostanzialmente confermato anche sulla redditività netta: il R.o.e. risulta infatti sempre superiore al 9% nel periodo 2004-2007, poi in calo al 3,4% nel 2008 e infine negativo nel quinquennio 2009-2013.

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.

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, nel 2011 e nell'ultimo periodo indagato, in cui si attesta a 0,75, il dato minore dell'intero decennio, ben inferiore alla media 2004-2013, pari a 1,12.

**Tabella 17 - Posizione Finanziaria Netta, Mezzi Propri e Margine Operativo Lordo 2004 - 2013**

	2013	2012	2011	2010	2009
PFN/MP	0,75	1,05	0,93	1,13	1,05
PFN/MOL	6,41	8,26	4,84	7,15	5,32
	2008	2007	2006	2005	2004
PFN/MP	1,41	1,50	0,95	1,25	1,20
PFN/MOL	5,23	3,43	2,53	3,34	3,00

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 nel 2012 (8,26, per effetto della già ricordata consistente riduzione della marginalità operativa), per attestarsi poi a 6,41 nel 2013 quando alla riduzione della Posizione finanziaria netta si accompagna un miglioramento del M.o.l.

L'importante incremento del quoziente nell'ultimo quinquennio si riscontra nonostante la P.f.n. si riduca del 31% nel medesimo arco temporale: esso, pertanto, conferma come le ragioni alla base del peggioramento siano 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.I. possa ragionevolmente convergere verso valori più rassicuranti.

In un contesto ancora fortemente recessivo, dunque, i dati reddituali, patrimoniali e finanziari dell'esercizio 2013 confermano la situazione negativa generale (soprattutto in termini di volumi di vendita e redditività netta), ma evidenziano anche lievi segni di miglioramento sul fronte della marginalità operativa, della solidità e della liquidità.