

**ANCE**

BRESCIA



COLLEGIO  
DEI COSTRUTTORI  
EDILI  
DI BRESCIA E PROVINCIA

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

**2010 - 2014**



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

*Il Rapporto Analisi economico - finanziaria delle imprese edili bresciane 2010 - 2014 è stato redatto dal prof. Renato Camodeca, Dottore Commercialista e Professore Associato di Economia Aziendale presso il Dipartimento di Economia e Management dell'Università degli Studi di Brescia.*

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

*Il Collegio Costruttori - ANCE Brescia, 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.*

*L'autore, infine, ringrazia il Dott. Mario Nicolliello per il contributo fornito in sede di analisi ed interpretazione dei dati.*

*Brescia, li 6 novembre 2015*

## 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 2010 - 2014.....</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 2010 - 2014” 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 Costruttori - ANCE Brescia, nel periodo 2010 - 2014.

L’indagine che l’Associazione sostiene, e presenta da oltre tre decenni, è stata svolta con l’obiettivo di evidenziare in maniera sintetica - e tenuto conto delle ovvie difficoltà tecniche connesse 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.

Per svolgere l’analisi è stato costruito - grazie all’attività del Collegio Costruttori - ANCE Brescia e col supporto della locale Camera di Commercio - un campione composto da 1.175 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 mobile”, avente ad oggetto i bilanci dal 2010 al 2014, nel quale per ciascun anno indagato 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 letteratura e utilizzati dalla 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 e quozienti idonei per 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 Costruttori - ANCE Brescia, nel periodo 2010 - 2014.

L'indagine è stata svolta con l'obiettivo di evidenziare in maniera sintetica - e tenuto conto delle ovvie difficoltà tecniche connesse all'esame di un campione di bilanci aggregati - i profili che maggiormente hanno qualificato l'economicità delle imprese edili nel quinquennio considerato, focalizzando l'attenzione soprattutto sui mutamenti intervenuti nell'ultimo esercizio osservato, il 2014.

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 2009 - 2013", realizzata lo scorso anno.

Lo strumento utilizzato per svolgere le considerazioni di seguito riportate è costituito da un campione - costruito dal Collegio Costruttori - ANCE Brescia con il supporto della locale Camera di Commercio - composto da 1.175 bilanci di società di capitali con sede nella provincia di Brescia e con Valore della Produzione annuo superiore a un milione di euro. Da ciò consegue come l'indagine quinquennale sia basata su un "campione mobile", avente ad oggetto i bilanci dal 2010 al 2014, nel quale per ciascun anno indagato sono entrate ed uscite le imprese che, rispettivamente, hanno superato o ridotto il parametro reddituale di cui sopra.

In particolare, per ciascuno degli esercizi osservati, il campione è risultato così composto:

- n. 273 imprese nel 2010;
- n. 273 imprese nel 2011;
- n. 214 imprese nel 2012;
- n. 218 imprese nel 2013;
- n. 197 imprese nel 2014.

I numeri del campione esaminato forniscono, purtroppo, un'evidenza concreta della situazione di crisi nella quale continua a versare il settore nel suo complesso, e in particolare con riferimento al comparto delle costruzioni.

Nei cinque anni indagati il numero delle imprese incluse annualmente nel campione si è ridotto di oltre un quarto (-27,8%), a conferma di una generalizzata contrazione dei volumi di vendita e, ancor prima, di quelli produttivi.

A differenza della seppur limitata crescita che era stata osservata nel 2013 (+ 4 imprese rispetto al 2012), nel 2014 il numero si è ridotto di ben 21 società (quasi il 10% in meno in un anno). In più si è scesi sotto la soglia delle 200 imprese, circostanza mai riscontrata nelle analisi precedenti.

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. Va però tenuto in considerazione come il campione esaminato per l'esercizio 2014 riporti 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 di conseguenza risentito delle semplificazioni e degli adattamenti imposti dalla natura, dalla quantità e dalla qualità intrinseca dei dati pubblicati.

Le elaborazioni e le valutazioni di seguito espresse risentono quindi 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 Costruttori - ANCE Brescia, 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. Infine sono stati indagati, seppur 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 Costruttori - ANCE 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 letteratura e utilizzati dalla prassi professionale - ha condotto alla selezione di indicatori e quozienti idonei 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 2010 - 2014, 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 2010 - 2014, 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 2010 - 2014, 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 2010 - 2014

#### 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 2010 - 2014 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  
2010 - 2014 - Schema n. 1 (valori in milioni di euro)**

	2014		2013		2012		2011		2010	
+ Liquidità immediate	56,4	3,0%	68,7	3,1%	44,5	2,1%	52,1	2,2%	57,3	2,5%
+ Liquidità differite	668,0	35,9%	862,0	39,5%	830,5	39,9%	912,8	39,1%	853,0	37,0%
+ Magazzino	481,7	25,9%	595,9	27,3%	550,7	26,4%	666,9	28,6%	753,4	32,7%
<b>= Capitale circolante</b>	<b>1.206,1</b>	<b>64,9%</b>	<b>1.526,6</b>	<b>70,0%</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>
+ Immobilizzazioni tecniche	466,2	25,1%	441,1	20,2%	495,3	23,8%	469,9	20,1%	423,2	18,4%
+ Immobilizzazioni finanziarie	186,3	10,0%	213,9	9,8%	161,1	7,7%	232,1	9,9%	217,8	9,4%
<b>= Capitale fisso</b>	<b>652,5</b>	<b>35,1%</b>	<b>655,0</b>	<b>30,0%</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>Capitale investito</b>	<b>1.858,7</b>	<b>100,0%</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>
+ Passività correnti	809,3	43,5%	1.142,6	52,4%	1.083,4	52,0%	1.206,6	51,7%	1.224,0	53,1%
+ Passività consolidate	463,1	24,9%	463,2	21,2%	505,5	24,3%	560,6	24,0%	565,5	24,5%
<b>= Mezzi di terzi</b>	<b>1.272,4</b>	<b>68,5%</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>
+ Mezzi propri	586,2	31,5%	575,8	26,4%	493,3	23,7%	566,6	24,3%	515,2	22,4%
<b>Totale fonti</b>	<b>1.858,7</b>	<b>100,0%</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>

**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  
2010 - 2014 - Schema n. 2 (valori in milioni di euro)**

	2014		2013		2012		2011		2010	
<b>IMPIEGHI</b>										
+ Crediti vs clienti	518,0	55,44%	670,4	66,53%	644,6	63,76%	720,7	65,75%	635,6	57,96%
- Debiti vs fornitori	196,3	21,01%	329,2	32,67%	324,0	32,05%	336,5	30,70%	308,5	28,14%
+ Altri crediti	126,4	13,53%	167,3	16,61%	162,5	16,07%	159,1	14,52%	186,1	16,97%
+ Rimanenze	481,7	51,57%	595,9	59,14%	550,7	54,47%	666,9	60,85%	753,4	68,71%
- Altri debiti a breve	393,1	42,08%	510,7	50,68%	435,0	43,03%	539,1	49,18%	544,0	49,61%
- Altri debiti a m/l termine	197,0	21,08%	172,8	17,15%	165,4	16,36%	222,1	20,27%	208,6	19,02%
+ Ratei e risconti attivi	13,6	1,46%	18,6	1,84%	19,4	1,92%	23,2	2,12%	22,1	2,02%
- Ratei e risconti passivi	6,1	0,65%	6,7	0,66%	6,4	0,63%	7,7	0,70%	6,7	0,62%
<b>Capitale circolante operativo</b>	<b>347,2</b>	<b>37,17%</b>	<b>432,9</b>	<b>42,96%</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>
- Fondo TFR	52,0	5,57%	57,8	5,74%	56,3	5,57%	58,9	5,38%	58,0	5,29%
- Altri fondi	23,7	2,53%	29,1	2,89%	40,7	4,03%	22,6	2,06%	28,5	2,59%
<b>Capitale circolante operativo netto</b>	<b>271,6</b>	<b>29,07%</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>
+ Crediti a lungo termine	127,9	13,70%	139,5	13,84%	100,8	9,97%	156,1	14,24%	118,1	10,77%
+ Partecipazioni	68,5	7,33%	81,1	8,05%	65,5	6,48%	87,1	7,95%	112,5	10,26%
+ Immob. Materiali	443,6	47,48%	410,3	40,72%	467,4	46,23%	445,0	40,60%	395,6	36,08%
+ Immob. Immateriali	22,6	2,42%	30,8	3,06%	27,9	2,76%	24,9	2,27%	27,5	2,51%
<b>Attivo fisso</b>	<b>662,6</b>	<b>70,93%</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>Capitale investito netto</b>	<b>934,2</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.007,7</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>FONTI</b>										
- Cassa e banche attive	56,3	6,03%	67,7	6,72%	43,3	4,29%	50,8	4,64%	53,8	4,91%
+ Debiti vs banche	213,3	22,83%	297,5	29,52%	318,9	31,55%	323,1	29,48%	366,6	33,44%
+ Banche a m/l termine	191,0	20,44%	202,1	20,05%	242,1	23,95%	257,1	23,46%	268,5	24,49%
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>347,9</b>	<b>37,25%</b>	<b>431,9</b>	<b>42,86%</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>
+ Capitale sociale	117,1	12,54%	171,2	16,99%	134,8	13,34%	128,9	11,76%	138,2	12,60%
+ Riserve	474,4	50,79%	450,8	44,74%	399,3	39,49%	430,4	39,27%	362,4	33,05%
+ Utili a nuovo	3,7	0,39%	-5,6	-0,56%	4,4	0,43%	9,2	0,84%	14,7	1,34%
+ Risultato d'esercizio	-9,0	-0,97%	-40,6	-4,03%	-45,2	-4,47%	-2,0	-0,18%	-0,1	-0,01%
<b>Totale Patrimonio netto</b>	<b>586,2</b>	<b>62,75%</b>	<b>575,8</b>	<b>57,14%</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>Totale fonti</b>	<b>934,2</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.007,7</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>

**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 2010 - 2014 (valori in milioni di euro)**

	2014		2013		2012		2011		2010	
<b>Conto Economico</b>										
+ Ricavi delle Vendite + altri ricavi	1.130,0	105,87%	1.291,6	91,83%	1.359,2	100,32%	1.528,0	97,07%	1.488,1	97,94%
+ Lavorazioni in economia	2,9	0,27%	4,4	0,31%	10,2	0,75%	2,8	0,18%	6,5	0,43%
+ Variazione Magazzino S.L. e P.F.	-65,6	-6,15%	110,5	7,86%	-14,5	-1,07%	43,3	2,75%	24,8	1,63%
<b>= Valore della Produzione</b>	<b>1.067,3</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.406,6</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>
- Acquisti di materiali	350,9	32,88%	398,0	28,29%	425,4	31,39%	529,0	33,61%	490,9	32,31%
- Variazione Magazzino M.P.	1,1	0,10%	8,6	0,61%	15,8	1,16%	-9,4	-0,60%	-9,0	-0,59%
- Costi di costruzione beni immobili	421,3	39,47%	628,6	44,69%	571,5	42,18%	629,4	39,98%	663,5	43,67%
- Costi generali	27,1	2,53%	38,2	2,72%	32,2	2,38%	34,3	2,18%	25,0	1,64%
<b>= Valore aggiunto</b>	<b>267,0</b>	<b>25,02%</b>	<b>333,2</b>	<b>23,69%</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>
- Costo del lavoro	201,6	18,89%	265,8	18,90%	247,4	18,26%	281,4	17,87%	267,6	17,61%
<b>= Margine Operativo Lordo</b>	<b>65,4</b>	<b>6,13%</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>
- Ammortamenti	33,8	3,17%	34,0	2,42%	34,7	2,56%	39,1	2,48%	35,9	2,36%
- Accantonamenti	0,5	0,04%	3,3	0,23%	1,4	0,10%	0,3	0,02%	0,3	0,02%
<b>= Reddito Operativo</b>	<b>31,1</b>	<b>2,92%</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>
- Proventi finanziari	9,6	0,90%	18,3	1,30%	6,4	0,47%	5,5	0,35%	4,4	0,29%
- Oneri finanziari	29,7	2,79%	36,1	2,57%	37,3	2,75%	37,7	2,39%	35,6	2,35%
- Componenti straordinari	-7,7	-0,72%	-33,3	-2,37%	-22,3	-1,64%	-14,1	-0,90%	7,9	0,52%
<b>= Reddito ante imposte</b>	<b>3,3</b>	<b>0,31%</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>
- Imposte	12,6	1,18%	19,5	1,39%	18,6	1,37%	25,7	1,63%	21,9	1,44%
<b>Risultato d'esercizio</b>	<b>-9,2</b>	<b>-0,87%</b>	<b>-40,6</b>	<b>-2,89%</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>

**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 2010 - 2014**  
(valori in milioni di euro)

	2014	2013	2012	2011
<b>Ebitda</b>	<b>65</b>	<b>67</b>	<b>63</b>	<b>109</b>
Variazione CCN operativo	79	-3	2	54
di cui variazione debiti	-227	89	-175	37
di cui variazione crediti	191	-47	61	-70
di cui variazione magazzino	114	-45	116	86
<b>Flusso di cassa della gestione corrente</b>	<b>144</b>	<b>64</b>	<b>65</b>	<b>164</b>
Variazione immobilizzazioni materiali e immateriali	-59	17	-62	-86
Variazione immobilizzazioni finanziarie	19	-73	66	-14
Variazione fondi	-11	-10	16	-5
<b>Flusso di cassa operativo</b>	<b>92</b>	<b>-2</b>	<b>85</b>	<b>59</b>
Oneri finanziari	-30	-36	-37	-38
Altri proventi finanziari	10	18	6	5
Oneri e proventi straordinari	5	2	5	-2
Imposte	-13	-20	-19	-26
<b>Flusso di cassa al netto degli oneri/proventi finanziari, straordinari e delle imposte</b>	<b>64</b>	<b>-37</b>	<b>40</b>	<b>-1</b>
Variazione Patrimonio netto	19	123	-28	53
<b>Flusso di cassa netto</b>	<b>84</b>	<b>85</b>	<b>12</b>	<b>52</b>
PFN inizio periodo	-432	-517	-529	-581
<b>PFN fine periodo</b>	<b>-348</b>	<b>-432</b>	<b>-517</b>	<b>-529</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

Nei cinque anni osservati il capitale investito si riduce del 19%, passando dai 2.304 milioni di euro del 2010 ai 1.858 milioni di euro del 2014. In particolare, dopo una fase di stabilità tra il 2010 e il 2011 (+1,2%), nel 2012 l'aggregato in parola si è ridotto nella misura del 10,7% su base annua per poi registrare un nuovo aumento nel 2013, pari al 4,7%. Infine, nell'ultimo anno indagato la diminuzione è stata del 14,8%.

In linea generale e su base aggregata, la dinamica quinquennale suesposta - seppur spiegabile nel dettaglio solo esaminando i singoli dati di bilancio - sembra riconducibile alla costante riduzione del capitale circolante durante l'intero lustro, soprattutto dal 2011 al 2012 (-12,6%) e dal 2013 al 2014 (-20,9%); tale andamento è sintomatico di una precisa politica di recupero di risorse finanziarie attraverso lo smobilizzo dei crediti e del magazzino. Di converso, si registrano valori per lo più stabili sul fronte del capitale fisso, la cui variazione quinquennale è stata incrementativa in misura pari all'1%. Dall'effetto combinato delle due tendenze emerge

quindi come la riduzione registrata dall'aggregato "capitale investito" nell'ultimo anno osservato sia completamente da ascrivere al calo del capitale circolante (in termini assoluti pari a circa 320 milioni di euro dal 2013 al 2014).

Osservando la composizione del capitale investito nella sua dinamica intertemporale, balza all'occhio dell'osservatore esterno una costante riduzione dell'incidenza del capitale circolante sul totale del capitale investito. Se nel 2010 tale incidenza si attestava al 72%, nel 2014 il peso percentuale si è posizionato intorno al 65%. Di segno opposto la dinamica dell'incidenza percentuale del capitale fisso che, muovendo da un dato del 27% nel primo anno osservato, ha raggiunto quota 35% nel 2014.

Entrando nel dettaglio della dinamica intertemporale del capitale circolante, la composizione di tale aggregato pone in evidenza la sempre elevata incidenza della categoria denominata "liquidità differite" (principalmente crediti di funzionamento e di finanziamento a breve termine), il cui peso percentuale sul capitale investito è sempre superiore al 35%. Va inoltre osservato come, nel quinquennio, la riduzione delle liquidità differite (dal 37% al 35,9%) sia stata inferiore a quella del magazzino, passato invece dal 32,7% sul capitale investito nel 2010 al 25,9% nel 2014.

Nell'ambito del capitale fisso, invece, spicca nell'ultimo anno indagato il contestuale aumento dell'incidenza degli investimenti in immobilizzazioni tecniche (dal 20,2% sul capitale investito complessivo del 2013 al 25,1% del 2014), col valore assoluto che a fine anno si attesta a 466 milioni di euro rispetto ai 441 milioni di euro dell'anno precedente; rileva altresì il peso degli investimenti in immobilizzazioni finanziarie che passano dal 9,8% sul capitale investito del 2013 al 10% del 2014, sebbene in termini assoluti il valore si riduca da 213 milioni di euro a 186 milioni.

## **b) Le fonti**

Spostando l'attenzione sulle fonti di finanziamento, i dati aggregati evidenziano 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 periodo osservato il 74% del totale delle fonti, evidenziando così una situazione di stabile e strutturale sottocapitalizzazione. L'incidenza dei mezzi di terzi risulta tuttavia in calo negli ultimi due anni. Sia nel 2013 (73,6%) sia nel 2014 (68,5%), infatti, il dato è risultato inferiore rispetto alla media del quinquennio. Interessante è soprattutto evidenziare come nell'ultimo anno indagato il peso dei mezzi di terzi scenda per la prima volta al di sotto del 70%.

Tale tendenza va ascritta quasi esclusivamente al calo registrato nell'ultimo anno dalle passività correnti, transitate dai 1.142 milioni del 2013 (52,4%) agli 809 milioni del 2014 (43,5%). Ad eccezione del 2013, tale aggregato è stato in costante calo nel quinquennio, con un'altra importante riduzione registrata nel 2012: da 1.207 milioni di euro del 2011 a 1.083 milioni. In generale nell'arco dell'intero quinquennio, la riduzione dell'indebitamento a breve termine è stata pari al 34%

(da 1.224 milioni a 809), con l'incidenza percentuale sul totale delle fonti transitata dal 53,1% al 43,5%.

Più contenuta è stata nel lustro osservato la dinamica delle passività consolidate, il cui peso percentuale sul totale delle fonti nel 2014 è stato pari al 24,9% rispetto al 21,2% dell'anno precedente, con un valore assoluto sostanzialmente stabile intorno ai 463 milioni di euro. Anche in questo caso va rimarcato come l'importo aggregato delle passività consolidate a fine 2014 sia il dato più basso del quinquennio indagato, a testimonianza di una politica di continua riduzione anche dell'indebitamento a medio/lungo termine. Dal 2010 al 2014 l'aggregato è passato dai 565 milioni di euro del 2010 ai 463 milioni di euro del 2014, con un calo in termini assoluti di quasi 100 milioni (-17%).

A far da contraltare al peso dei mezzi di terzi - pari al 68,5% nel 2014 - i dati aggregati evidenziano un'incidenza dei mezzi propri pari al 31,5%, in aumento di quasi cinque punti percentuali rispetto al 2013. In valore assoluto, i mezzi propri sono aumentati nel 2014 di quasi 10 milioni rispetto al 2013, nonostante il conto economico aggregato evidenzi una perdita complessiva di pari importo. Anche nel 2014, quindi, come già segnalato nel 2013, si rileva un aumento dei mezzi propri che ha consentito alle imprese edili bresciane di raggiungere un maggior livello di patrimonializzazione in un esercizio in cui il fatturato ha toccato ancora una volta il livello più basso dell'ultimo quinquennio, attestandosi a 1.130 milioni di euro, contro i 2.203 milioni di euro del 2009 (-41%).

In ultima analisi, pertanto, ribadendo il già ricordato stato di strutturale sottocapitalizzazione, va osservato come il rapporto di indebitamento sia in fase di miglioramento.

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*, dove si possono 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.

In particolare, l'apprezzamento della posizione finanziaria netta - vale a dire l'indebitamento esplicitamente oneroso al netto delle disponibilità liquide - è di supporto per individuare il grado di dipendenza del sistema nel suo complesso dal finanziamento bancario. Osservando la *Tabella 2* e, in termini di flussi, anche la *Tabella 4*, emerge come l'indebitamento abbia subito, nel 2014, una ulteriore contrazione, confermando così la tendenza già evidenziata negli ultimi anni. Nel complesso la riduzione, dal 2010 al 2014, è stata pari al 40%.

Nel quinquennio osservato, un periodo in cui la crisi dei sistemi economici ha manifestato i propri effetti sui volumi di attività e sulla redditività del comparto, l'indebitamento finanziario netto a livello aggregato, pari a 347 milioni di euro al 31

dicembre 2014, si è pertanto ridotto in modo significativo, principalmente per due ragioni.

La prima è legata alla tematica generale - riguardante l'intera economia nazionale e non solo il settore edile bresciano - della stretta creditizia, aspetto che sta mettendo a rischio la continuità aziendale di molte realtà del settore impossibilitate a effettuare gli investimenti necessari all'attività. La seconda ragione della riduzione dell'indebitamento complessivo del comparto è invece collegata alla progressiva riduzione dei volumi di attività dalla quale è derivato un minor ricorso al finanziamento del circolante. Sul punto basti osservare come nei cinque anni indagati al calo della Posizione finanziaria netta si accompagni una riduzione costante del fatturato aggregato.

Come risulta dalla *Tabella 4*, il ridimensionamento della posizione finanziaria netta osservato nel 2014 è riconducibile nello specifico a tre fattori:

- il contributo offerto dalla gestione caratteristica che, nell'anno in parola, ha generato risorse (Ebitda positivo) per 65 milioni di euro;
- la variazione positiva del capitale circolante netto, che nel 2014 ha generato risorse per 79 milioni di euro, derivanti dalla cospicua riduzione di crediti commerciali e magazzino che ha più che compensato la pur ingente riduzione dei debiti di fornitura;
- la dinamica positiva del patrimonio netto che nell'anno in parola ha generato risorse a livello aggregato per 19 milioni di euro;

Le risorse generate dalla gestione del circolante hanno consentito di sopperire a quelle assorbite dal ciclo degli investimenti, così che il flusso di cassa operativo è tornato ad essere positivo (+92 milioni di euro) dopo che nel 2013 era risultato negativo per 2 milioni di euro.

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 valori 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.

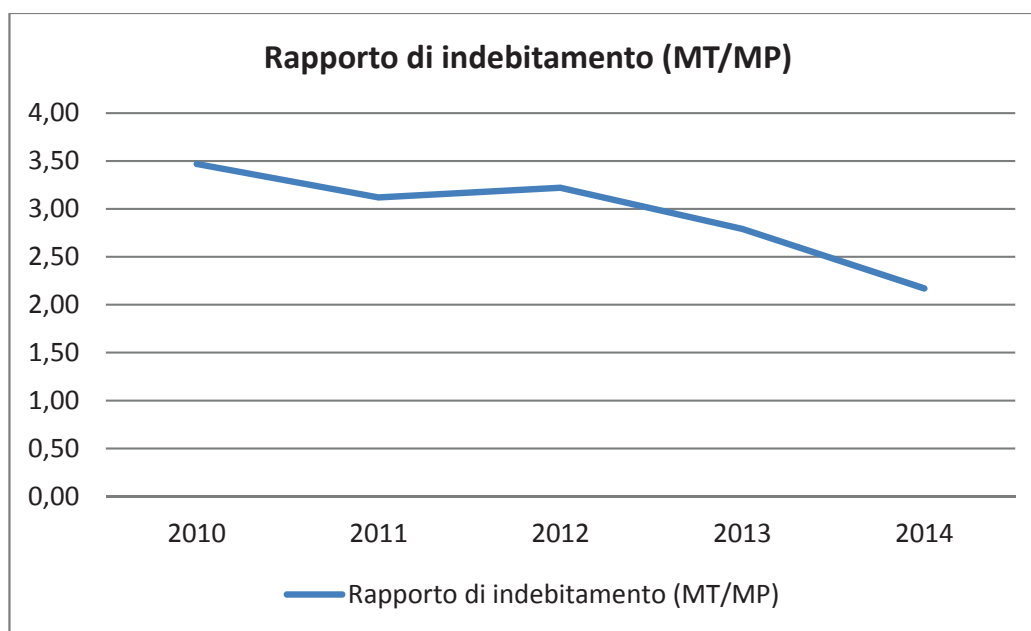
#### **a) Il rapporto di indebitamento**

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 2010 - 2014**

	2014	2013	2012	2011	2010
Rapporto di indebitamento (MT/MP)	2,17	2,79	3,22	3,12	3,47

**Grafico 1 - Andamento del rapporto di indebitamento 2010 - 2014**

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 3,47 (2010) e 2,17 (2014) evidenziando, a conferma di quanto già evidenziato, 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 di indebitamento 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 2014 si sono infatti riscontrate contemporaneamente una cospicua riduzione dell'indebitamento e un modesto aumento dei mezzi propri.

Le considerazioni sinora svolte sono avvalorate 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

progressiva riduzione dal 2010 in avanti, con valori decrescenti di anno in anno, tranne che nel 2012, e con un importante calo nel 2014, quando l'incidenza dei mezzi di terzi sul totale delle fonti si è attestata al 68,46%.

**Tabella 6 - Incidenza dei mezzi di terzi sul totale fonti 2010 - 2014**

	2014	2013	2012	2011	2010
Incidenza mezzi di terzi sul totale fonti	68,46%	73,61%	76,31%	75,72%	77,65%

Considerazioni aggiuntive sul punto possono essere effettuate osservando la composizione dell'indebitamento, esposta in *Tabella 7*.

**Tabella 7 - Incidenza debiti finanziari e di fornitura sui mezzi di terzi 2010 - 2014**

	2014	2013	2012	2011	2010
Debiti finanziari a breve termine	17,44%	19,92%	21,11%	20,36%	21,64%
Debiti verso fornitori	15,43%	20,53%	20,39%	19,30%	17,24%
Debiti verso altri a breve termine	6,40%	8,66%	7,50%	5,17%	5,15%
Debiti finanziari a medio-lungo termine	17,84%	14,81%	17,91%	15,94%	17,10%
Debiti verso altri a medio-lungo termine	1,08%	1,44%	1,35%	1,12%	0,53%

Delle cinque categorie evidenziate, due presentano nel quinquennio un andamento decrescente. In particolare, i debiti finanziari a breve termine passano dal 21,64% al 17,44%, confermando come la generale riduzione dell'indebitamento passi soprattutto dal decremento dei debiti di finanziamento.

Decrescente nel complesso è anche la dinamica dell'indebitamento commerciale, con l'incidenza dei debiti di fornitura che muove dal 17,24% del 2010 per attestarsi al 15,43% del 2014. Sul punto va però chiarito come l'esposizione nei riguardi dei fornitori abbia registrato nel quinquennio indagato una dinamica altalenante, poiché dal 2010 al 2013 l'incidenza della classe di valore in parola è risultata crescente, mentre soltanto nel 2014 si è verificata l'inversione di tendenza.

Quest'ultimo fenomeno è direttamente legato alla dinamica dei giorni medi di pagamento che nel 2014 si sono attestati a 88 giorni contro i 110 del 2013 e i 93 del 2010.

Crescente è invece la dinamica dei debiti finanziari a medio-lungo termine e degli altri debiti, sia a breve sia a medio lungo termine.

## b) La copertura delle attività fisse nette

L'indicatore in oggetto è stato ottenuto confrontando 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).

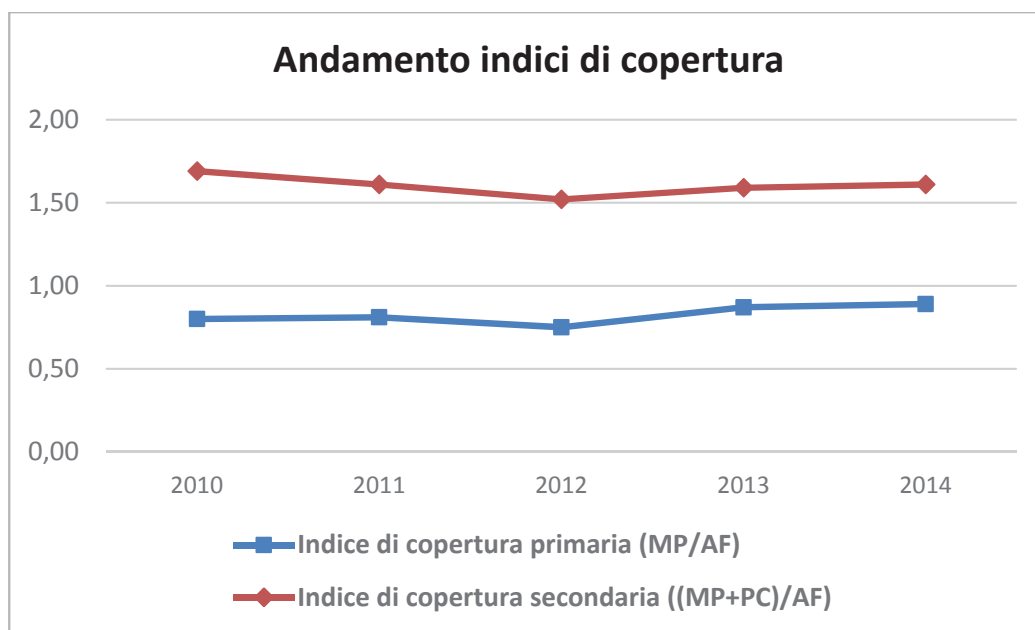
Il quoziente in parola, inoltre, offre indirettamente la misura dell'incidenza che le immobilizzazioni assumono rispetto al totale del capitale investito.

La *Tabella 8* e il *Grafico 2* pongono in evidenza l'andamento dell'indice di copertura - primaria e secondaria - risultante dai bilanci esaminati per il periodo 2010 - 2014.

Come è noto, i valori dell'indice di copertura secondaria 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 primaria), valori superiori all'unità evidenziano una situazione di norma considerata ottimale.

**Tabella 8 - Indici di copertura primaria e secondaria 2010 - 2014**

	2014	2013	2012	2011	2010
Indice di copertura primaria (MP/AF)	0,89	0,87	0,75	0,81	0,80
Indice di copertura secondaria ((MP+PC)/AF)	1,61	1,59	1,52	1,61	1,69

**Grafico 2 - Andamento degli indici di copertura 2010 - 2014**

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

- miglioramento dell'indice di copertura primaria nel periodo indagato; dal 2010 al 2014 il quoziente è infatti passato da 0,80 a 0,89, denotando una maggiore copertura dell'attivo fisso con il capitale proprio; nell'ultimo anno i già evidenziati effetti di patrimonializzazione delle società e riduzione dell'attivo fisso (dovuta al calo delle immobilizzazioni finanziarie) hanno portato l'indice da 0,87 a 0,89;
- andamento altalenante dell'indice di copertura secondaria, che dapprima registra una tendenza decrescente (da 1,69 del 2010 a 1,52 del 2012), quindi crescente (1,59 nel 2013 e 1,61 nel 2014); sull'indicatore nel suo complesso incide soprattutto la dinamica già evidenziata dei mezzi propri.

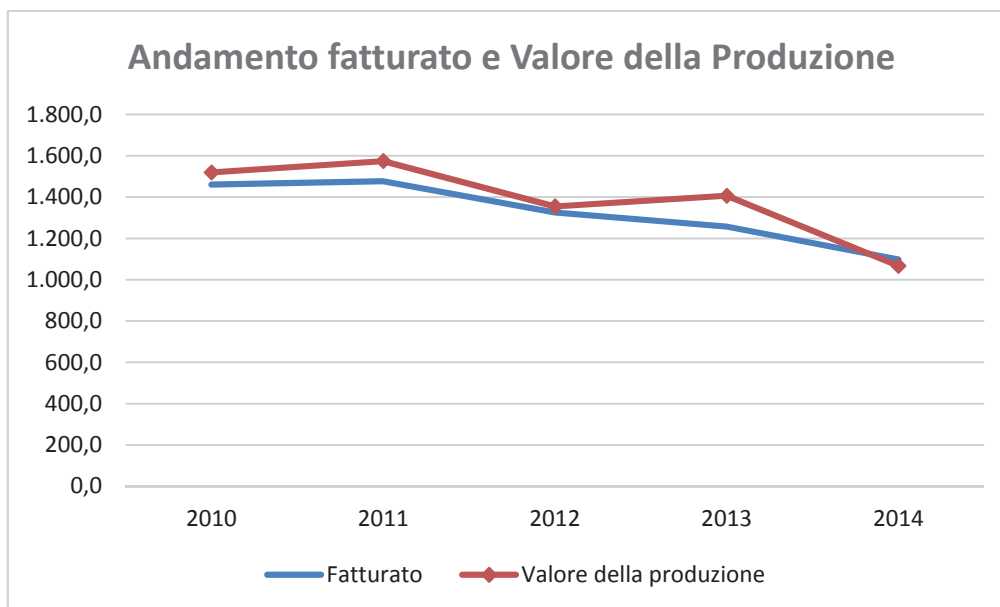
### 3.3 - La redditività

I conti economici riclassificati "a valore della produzione effettuata e valore aggiunto", riferiti al comparto edile bresciano per il quinquennio 2010 - 2014, sono esposti in *Tabella 3* al paragrafo 3.1.

I dati, con riferimento all'anno 2014, evidenziano, rispetto al biennio precedente, un'ulteriore riduzione dei ricavi di vendita. Il fatturato, infatti, dopo l'incremento registrato dal 2010 al 2011 è dal 2012 costantemente in calo, presentando nell'ultimo anno indagato una riduzione del 12% rispetto all'esercizio precedente attestandosi a 1.130 milioni di euro.

Anche il valore della produzione presenta una linea di tendenza simile a quella del fatturato nel lustro sotto indagine (-30% dal 2010 al 2014), con un drastico calo di quasi un quarto nell'ultimo anno osservato (da 1.406 milioni del 2013 a 1.067 milioni del 2014). Tale ultima dinamica scaturisce oltre che da quanto sottolineato circa il fatturato, anche dalla variazione negativa delle rimanenze di magazzino che, rispetto all'anno precedente, nel 2014 sono calate di 65 milioni di euro.

**Grafico 3 - Andamento del fatturato e del Valore della Produzione 2010-2014**



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 agli anni pre-crisi.

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 2014 sia il valore più basso dell'ultimo decennio.

In particolare, nel 2005 il fatturato complessivo del comparto era stato di 1.780 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: -52,3% rispetto al 2007, con un valore più che dimezzato rispetto all'anno dell'apice, l'ultimo prima del manifestarsi delle conseguenze della spirale recessiva.

**Tabella 9 - Andamento dei ricavi e del Valore della Produzione 2005-2014**

	2014	2013	2012	2011	2010
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	1.097,9	1.257,4	1.325,2	1.476,7	1.460,2
Saggio di sviluppo dei ricavi di vendita	-12,68%	-5,11%	-10,26%	1,13%	-32,57%
Valore della produzione	1.067,3	1.406,5	1.354,9	1.574,1	1.519,4
Saggio di sviluppo del valore della produzione	-24,12%	-3,80%	-13,92%	3,60%	-28,51%
	2009	2008	2007	2006	2005
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	2.165,6	2.228,7	2.306,3	1.987,8	1.780,7
Saggio di sviluppo dei ricavi di vendita	-2,83%	-3,37%	162%	11,63%	4,77%
Valore della produzione	2.125,2	2.453,6	2.513,1	2.161,5	1.860,7
Saggio di sviluppo del valore della produzione	-13,38%	-2,37%	16,27%	16,17%	45%

Il progressivo ridimensionamento dei mercati, e più in generale lo stato di crisi che il settore dell'edilizia attraversa in modo ormai evidente da più di sei anni (e di conseguenza per l'intero periodo preso a riferimento nell'analisi in oggetto), risultano dunque confermati - considerata la riduzione del fatturato registrato nel 2014 - 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.

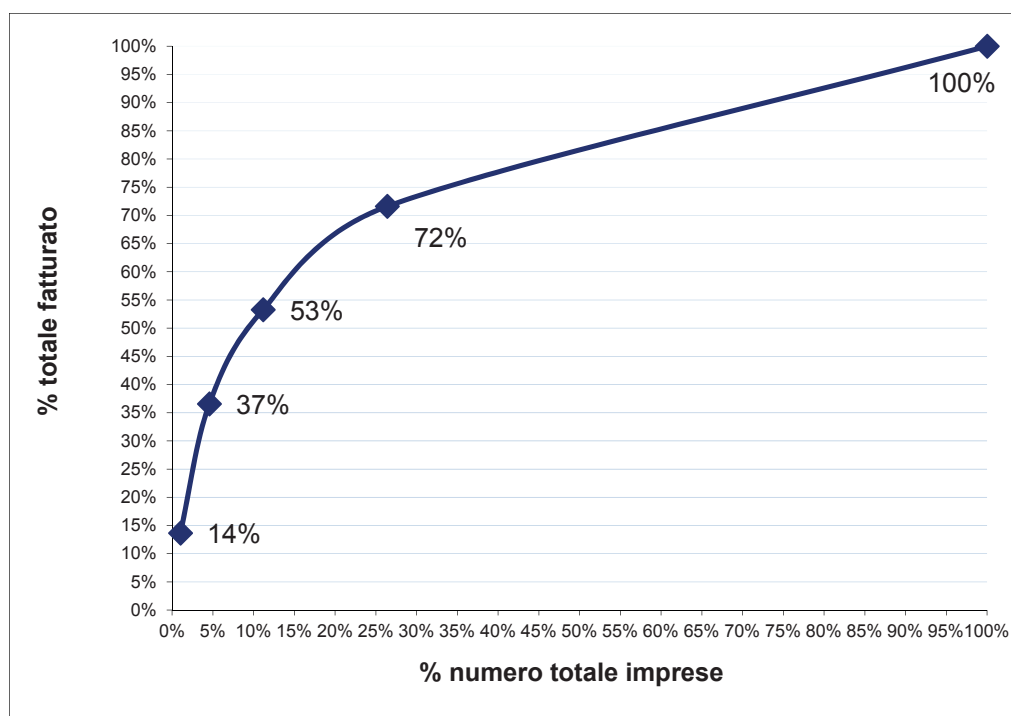
In particolare, su un totale di 197 imprese (per la prima volta la popolazione del campione è scesa sotto quota 200), si può notare quanto segue:

- soltanto 22 società (cioè il 12% del totale) hanno fatto registrare un Valore della Produzione superiore a 10 milioni di euro, e di queste solamente 2 (cioè l'1%) superiore a 50 milioni di euro;
- ben 175 società (cioè l'89% del totale) hanno fatto registrare un Valore della Produzione inferiore a 10 milioni di euro;
- le prime 22 imprese (cioè il 12% del totale) sviluppano un Valore della Produzione pari al 53% del Valore della Produzione complessivo; il restante 47% è suddiviso su 175 imprese.

Si conferma, pertanto, la prevalenza di imprese di minore dimensione che, come evidenziato, rappresentano il 28% del Valore della Produzione del comparto, determinando una elevata polverizzazione dello stesso; al contempo, vi è una concentrazione del 53% del Valore della Produzione su un numero esiguo di società di medie/grandi dimensioni.

**Tabella 10 - Ripartizione Valore della Produzione 2014 tecnica "ABC"**

Classe di VdP (euro)	Anno 2014							
	N° società	%	VdP	%	N° progr.	% progr.	VdP progr.	% progr.
> 50 ml	2	1%	146	14%	2	1%	146	14%
20 ml - 50 ml	7	4%	244	23%	9	5%	390	37%
10 ml- 20 ml	13	7%	178	17%	22	11%	568	53%
5 ml - 10 ml	30	15%	196	18%	52	26%	764	72%
1 ml - 5 ml	145	74%	303	28%	197	100%	1067	100%
	197	100%	1.067	100%				

**Grafico 4 - Ripartizione Valore della Produzione 2014 tecnica "ABC"**

Passando all'analisi dei costi della produzione, si rileva una generale riduzione di tutte le classi di valore che compongono l'aggregato rispetto all'anno precedente. In particolare, i costi di acquisto dei materiali nel 2014 calano del 12% rispetto al 2013, mentre i Costi di costruzione di beni immobili (-33%) e i Costi generali (-29%) presentano una riduzione ancora più consistente, a testimonianza di come la contrazione del mercato abbia di fatto rallentato l'attività produttiva.

Questa dinamica ha inciso ovviamente sul Valore Aggiunto, che nel 2014 rispetto al 2013 si è ridotto in termini assoluti, ma ha aumentato il proprio peso sul Valore della produzione. In particolare, nell'ultimo periodo osservato l'aggregato in parola è diminuito di 66 milioni di euro, muovendo da 333 milioni per attestarsi a 267 milioni. La sua incidenza sul Valore della produzione è invece aumentata di

oltre un punto percentuale, passando dal 23,69% al 25,02%. Analizzando l'intero quinquennio emerge come il Valore Aggiunto del 2014 sia il più elevato del periodo in termini percentuali, ma il minore in valore assoluto. Da ciò scaturisce come in termini di volumi produttivi e di vendita il 2014 sia stato l'anno peggiore dell'ultimo quinquennio, ma nonostante la dinamica decrescente del fatturato, tuttavia, le imprese edili bresciane hanno contratto l'incidenza dei costi di acquisto sul Valore della Produzione, producendo pertanto un impatto positivo sulla marginalità.

Ulteriori risparmi sono stati conseguiti nel 2014 sul fronte del costo del lavoro, che nell'ultimo anno si è attestato a 201 milioni di euro (dato più basso del quinquennio) contro i 265 milioni di euro del 2013, a conferma delle note vicissitudini legate alla gestione del personale e del conseguente calo di occupati nel settore. Va comunque rilevato come l'incidenza percentuale del costo del lavoro sul Valore della produzione del 2014 sia in linea con quella del 2013 e superiore a quella degli anni precedenti.

Le dinamiche sopra osservate hanno prodotto nel 2014 un Margine Operativo Lordo (MOL) positivo, pari a 65 milioni di euro, in calo del 3% rispetto all'anno precedente. A conferma di quanto più sopra riportato, in termini percentuali l'incidenza del MOL sul Valore della Produzione è stata del 6,13%, dato superiore di oltre un punto percentuale rispetto al 2013 e al 2012, ma di molto inferiore al dato del 2011, quando in termini assoluti il MOL aveva sperato quota 100 milioni.

In linea generale, pertanto, si può osservare come nel 2014 la dinamica della gestione caratteristica del comparto edile bresciano abbia prodotto risultati migliori rispetto all'anno precedente, ma le risultanze si attestino comunque a livelli inferiori rispetto ai dati del 2011, che del quinquennio osservato resta l'anno con i risultati reddituali più significativi (*Tabella 11*).

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

	2014	2013	2012	2011	2010
Margine Operativo Lordo / Vendite	5,79%	5,22%	4,61%	7,16%	5,46%
Margine Operativo Lordo / Valore della Produzione	6,13%	4,79%	4,62%	6,95%	5,35%

Nel 2014 viene confermata l'invarianza degli ammortamenti su valori di poco superiori ai 30 milioni di euro. Anche in questo caso si riscontra nell'ultimo anno di indagine il valore assoluto più basso del quinquennio, ma l'incidenza percentuale sul Valore della produzione più elevata, a causa della riduzione di quest'ultimo aggregato.

La consistente riduzione degli accantonamenti avvenuta nell'ultimo esercizio ha comportato un aumento in termini assoluti del Risultato Operativo che nel 2014 si è attestato a 31 milioni contro i 30 del 2013: il peso percentuale sul Valore della Produzione è passato dal 2,14% al 2,92%.



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 2014 una riduzione dell'ammontare assoluto (29,7 milioni contro i 36,1 del 2013) con l'incidenza percentuale che, a causa della cospicua riduzione del Valore della Produzione, passa dal 2,57% al 2,79%, peso comunque il 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 581 milioni di euro del 2010 a 529 milioni del 2011, a 517 milioni di euro del 2012, a 432 milioni del 2013, fino a 348 milioni di euro del 2014), 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 2014 (7,7 milioni di euro) sia comunque la più contenuta dell'ultimo quadriennio.

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

**Tabella 12 - Andamento del Risultato netto di bilancio 2010 - 2014**

	2014	2013	2012	2011	2010
Risultato netto di bilancio (migliaia di euro)	-9.236	-40.624	-45.196	-1.966	-123

Nel periodo 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, con perdite ingenti nel 2012 e nel 2013 e con una perdita cospicua, ma inferiore al biennio precedente, nel 2014. Quest'ultimo dato conferma quanto già esposto in termini di marginalità, confermando gli sforzi profusi dalle imprese edili bresciane nel contrarre i costi in misura superiore rispetto alla riduzione del fatturato.

Ciò posto in termini generali, l'analisi della redditività del comparto si è focalizzata soprattutto sull'esame dei seguenti rapporti:

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

b) il rendimento del capitale proprio (ROE).

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

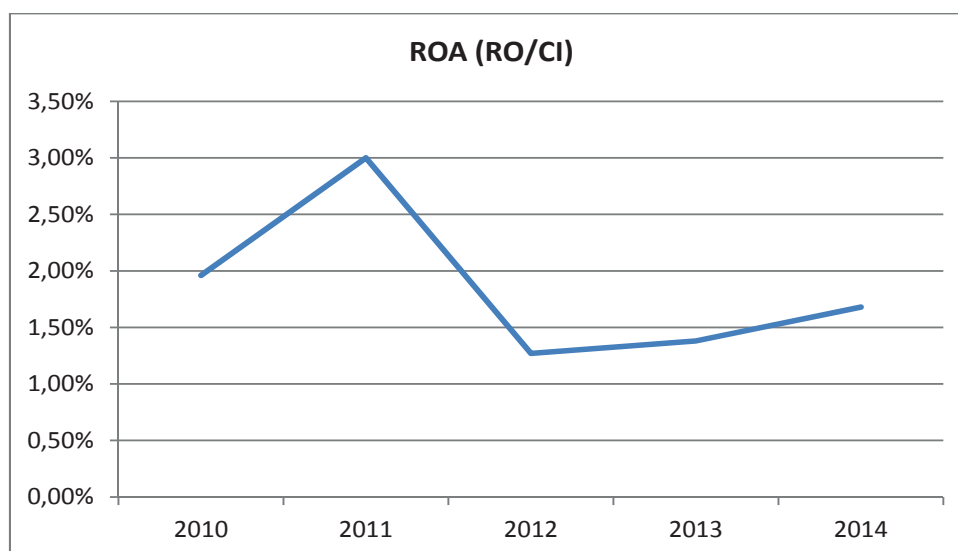
**Tabella 13 - Indicatori di redditività 2010 - 2014**

	2014	2013	2012	2011	2010
ROA (RO/CI)	1,68%	1,38%	1,27%	3,00%	1,96%
ROS (RO/F)	2,76%	2,33%	1,95%	4,59%	33%
Rotazione CI (F/CI)	0,61	0,59	0,65	0,65	0,65
ROE (RN/MP)	-1,58%	-7,06%	-9,16%	-0,35%	-02%

### a) La redditività del capitale investito

Il ROA (*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 2010 all'1,96% nel 2011 risale al 3% nel 2011, mentre nel 2012 si assiste a una importante riduzione col dato finale che raggiunge l'1,27%, il minimo del periodo. Infine, negli ultimi due anni il ROA è risalito prima all'1,38% del 2013, e poi all'1,68% del 2014, un dato comunque al di sotto della media del quinquennio, pari all'1,86%.

**Grafico 5 - Il ROA 2010 - 2014**

Nel complesso, la redditività operativa si riduce nel periodo del 14%, evidenziando il trend calante già discusso in precedenza. Anche il rialzo avvenuto nel 2014 segue la dinamica reddituale testé illustrata.

Le componenti del ROA, ovvero il ROS e il tasso di rotazione del capitale investito (*Tabella 13*), evidenziano quanto segue.

Il ROS (*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%, mentre nel 2014 risale fino al 2,76% evidenziando il discreto miglioramento della marginalità già esposto in precedenza.

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

L'indice in parola presenta nel 2014 un miglioramento rispetto al 2013, passando da 0,59 (dato più basso del quinquennio) a 0,61. Il dato del 2014 è comunque inferiore a quello dei primi tre anni indagati, a testimonianza di un rallentamento della rotazione del capitale investito. Il ciclo investimenti-disinvestimenti delle imprese edili ha pertanto subito una contrazione, che è stata però controbilanciata dal miglioramento della marginalità.

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

Il ROE (*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 ROA 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.

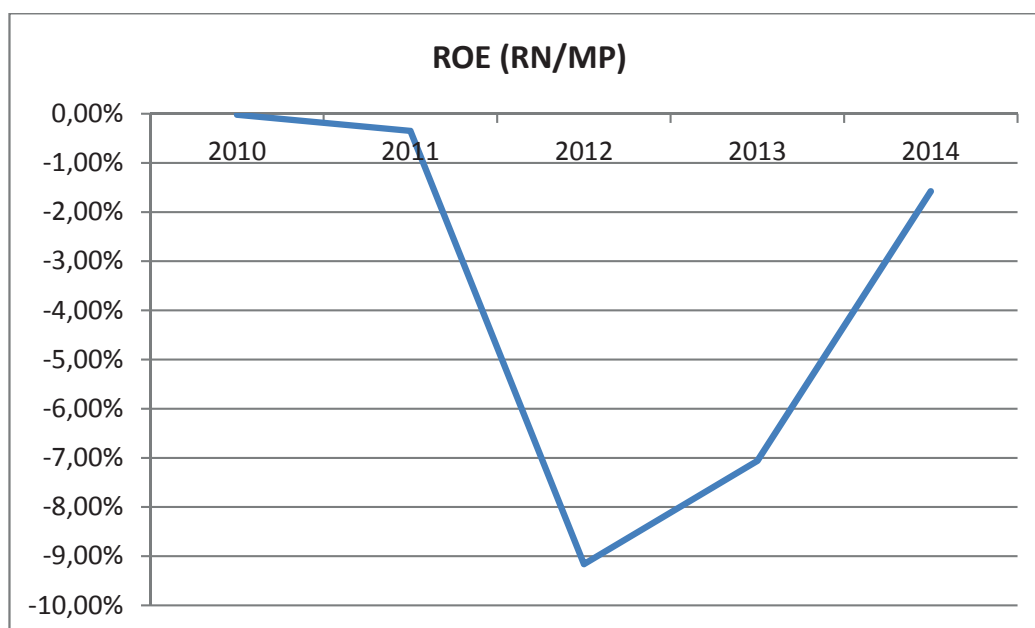
Il commento alla dinamica del ROE, tenendo conto delle cautele sopra evidenziate, consente di poter annotare quanto segue:

a) in tutti e cinque gli anni osservati il ROE 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 2014 il valore è pari a -1,58%, in netto miglioramento rispetto al 2013 (-7,06%) per l'importante contrazione della perdita d'esercizio (aumento del numeratore) che ha più che compensato l'incremento dei mezzi propri (aumento del denominatore).

**Grafico 6 - Il ROE 2010 - 2014**



Come è noto, il ROE dipende in sostanza da quattro variabili:

- 1) la redditività del capitale investito (ROA);
- 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:

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

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 ROA sul saggio del reddito netto (ROE): 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 (ROE); viceversa, qualora il differenziale rendimento/costo delle risorse finanziarie risulti negativo, la leva dell'indebitamento avrebbe effetti riduttivi sul ROE, 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; in particolare il 2014 fa emergere un effetto complessivo della leva finanziaria pari a -3,88%. Da notare come il costo medio dell'indebitamento oneroso sia in costante crescita nel quinquennio, attestandosi nel 2014 su un livello superiore di quasi due punti percentuali rispetto al 2010.

**Tabella 14 - Costo medio dell'indebitamento e leva finanziaria 2010 - 2014**

	2014	2013	2012	2011	2010
Costo medio dell'indebitamento (Of/Mt onerosi)	7,36%	7,23%	6,65%	6,49%	5,61%
Effetto complessivo leva finanziaria (Ro/Ci - Of/Mt onerosi x Mt on./Mp)	-3,88%	-5,04%	-6,07%	-3,49%	-4,45%

### 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 2010 - 2014**

	2014	2013	2012	2011	2010
Quoziente di disponibilità (AB/PB)	1,49	1,34	1,32	1,35	1,36
Quoziente di liquidità [(AB-RIMANENZE)/PB]	0,90	0,81	0,81	0,80	0,74
Durata media dei crediti verso clienti	160,33	181,33	167,59	164,93	151,60
Durata media del magazzino	249,44	266,58	213,34	152,49	157,18
Durata media dei debiti verso fornitori	88,64	110,82	113,4	101,64	93,57

#### 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).

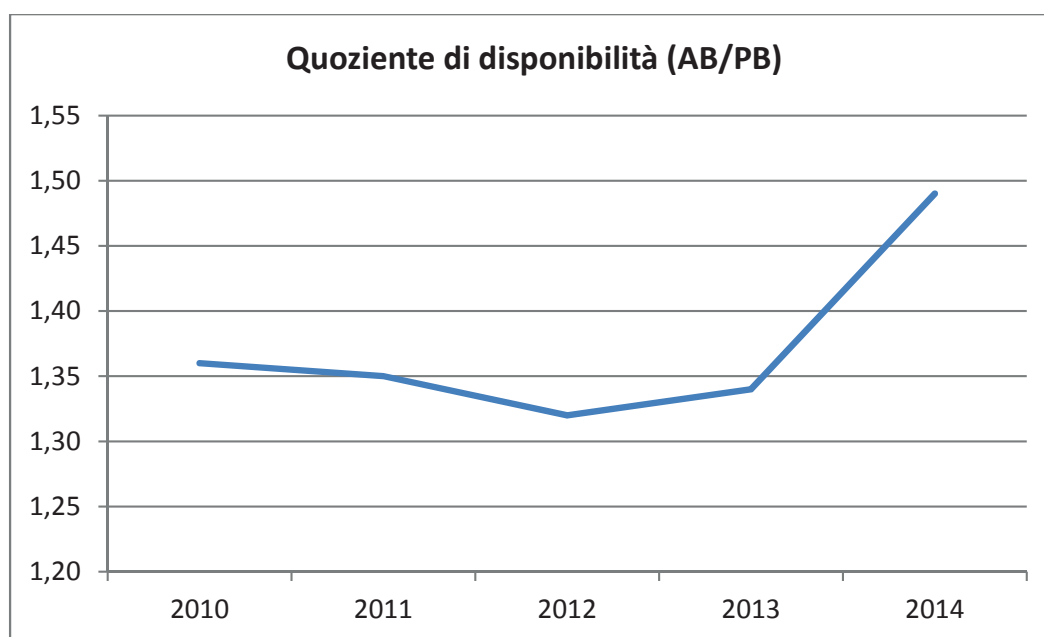
Di norma, a parità di altre condizioni e tenuto conto della natura convenzionale dei ragionamenti parametrici, valori del presente indicatore superiori all'unità segnalano l'attitudine degli investimenti a breve ciclo di realizzo a generare incassi sufficienti a rispettare gli impegni a breve scadenza.

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 si attesta su valori compresi tra 1,31 e 1,36 nei primi quattro anni del periodo, mentre migliora fino a quota 1,49 nel 2014 (*Grafico 7*), cosicchè la media del quinquennio risulta pari a 1,37.

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 2010 - 2014**



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**

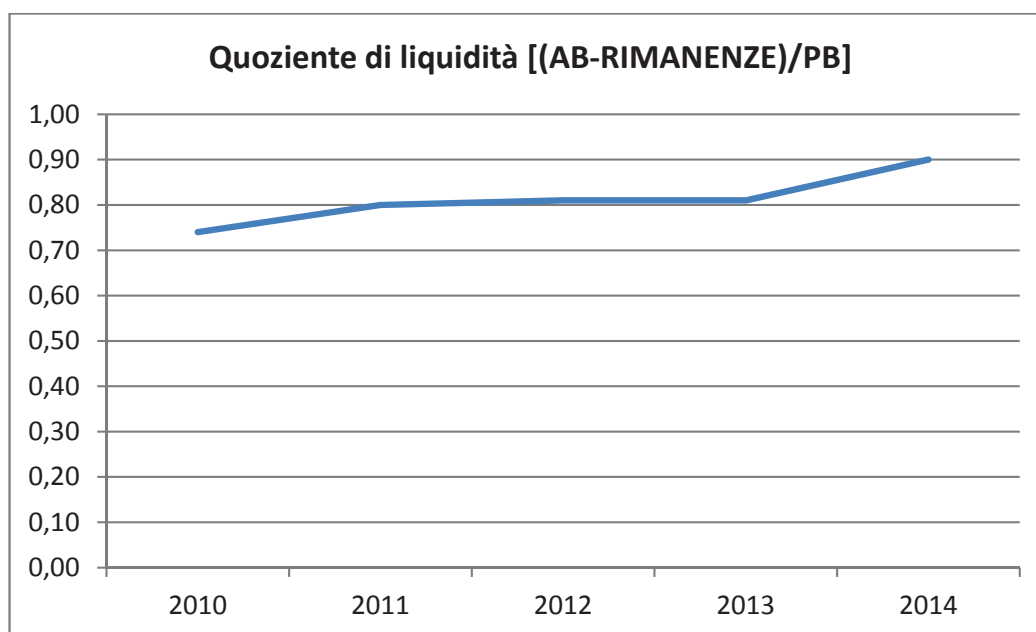
Il quoziente di liquidità, pur considerando le convenzioni alla base della sua costruzione, garantisce una maggiore affidabilità rispetto al rapporto di disponibilità in quanto, nel proprio calcolo, non vengono considerate le rimanenze di magazzino.

L'indicatore in questione evidenzia in tutto il quinquennio valori inferiori all'unità, assestandosi su un dato medio di 0,81 (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; nel 2014, comunque, il valore risulta in miglioramento, atte-

standosi per la prima volta a quota 0,90. Nell'ultimo anno indagato, pertanto, entrambi i quozienti analizzati in questo paragrafo raggiungono il loro picco nell'arco del quinquennio, evidenziando quindi come, nel 2014, la situazione sul fronte della liquidità sia migliorata. Tale considerazione può essere avvalorata anche dalla dinamica dei giorni medi.

**Grafico 8 - Andamento del quoziente di liquidità 2010 - 2014**



### 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.

<sup>(1)</sup> Fino al 2013, il presente indicatore veniva calcolato considerando gli acconti ricevuti da clienti; la modifica in parola, resasi necessaria lo scorso anno in ragione delle anomalie risultanti dai dati del 2013, caratterizzati da acconti superiori ai crediti verso clienti, è stata effettuata per l'intero periodo 2010-2014 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.



La durata media dei crediti presenta un andamento crescente tra il 2010 e il 2013, passando da 151 a 181 giorni, e un valore decrescente nel 2014, quando il dato si attesta a 160 giorni.

La riduzione dell'importo complessivo dei crediti commerciali verificatasi nel 2014 si è quindi accompagnata anche ad una più efficace gestione del loro incasso.

#### **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 altalenante. Si passa infatti dai circa 150 giorni del biennio 2010-2011 (rispettivamente 157 e 152 giorni) ai 213 giorni del 2012 e ai 267 del 2013; l'indicatore poi riscende a 249 giorni nel 2014 per via della cospicua riduzione del magazzino registrata nell'ultimo anno.

#### **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 crescente fino al 2012: da 94 giorni nel 2010 a 113 giorni nel 2012 (dato più elevato dell'intero arco temporale considerato), passando per i 102 del 2011. Successivamente l'andamento diventa decrescente (111 giorni nel 2013, 89 giorni nel 2014).

In particolare, il dato di fine periodo è inferiore a quello iniziale, segno di un miglioramento 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 2010 - 2014 - 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 dalla movimentazione del patrimonio netto.

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

Il flusso di cassa della gestione corrente nel 2014 risulta positivo, nella misura di 144 milioni di euro, dato pari a più del doppio rispetto a quanto tale gestione aveva prodotto nell'esercizio precedente. In particolare nell'ultimo anno osservato sono state le riduzioni dei crediti verso clienti e delle rimanenze di magazzino a generare risorse in misura superiore rispetto alla contestuale riduzione dei debiti verso i fornitori.

L'esercizio 2014 è stato contraddistinto da una generazione di cassa a livello operativo nella misura di 92 milioni di euro, dato in controtendenza rispetto al 2013, quando a livello operativo erano stati assorbiti flussi negativi per 2 milioni di euro, e rappresentante il livello più elevato nel periodo osservato. Il miglioramento deriva principalmente da quanto prodotto dalla gestione corrente poiché gli investimenti hanno assorbito risorse per oltre 50 milioni di euro.

I flussi di cassa relativi all'attività di finanziamento e alla gestione straordinaria determinano un esborso monetario di 28 milioni di euro: l'uscita di cassa relativa agli oneri finanziari si riduce così come cala il flusso positivo derivante dai proventi finanziari.

I flussi derivanti dalla movimentazione del patrimonio netto sono positivi per 19 milioni di euro, stesso segno del 2013, ma con un valore decisamente

inferiore: lo scorso anno la gestione dei mezzi propri aveva generato risorse per 123 milioni di euro.

I fattori sopra ricordati contribuiscono a meglio spiegare le motivazioni alla base del miglioramento della posizione finanziaria netta aggregata, la quale transita dai 432 milioni di euro di fine 2013 ai 348 milioni di euro del 31 dicembre 2014: un miglioramento di 84 milioni di euro, pari al flusso di cassa netto prodotto nel 2014.

## 4. I SOTTOGRUPPI EDILI E STRADALI 2010 - 2014

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. 146 società;
- del sottogruppo “stradali”, composto da n. 49 società.

Tra questi, il maggior peso in termini di volumi è rappresentato dagli “edili”, con un valore della produzione pari al 62% del totale, mentre gli “stradali” rappresentano il 35% (la quota residuale è dei “prefabbricatori”, comparto nel quale rientrano solo 2 aziende).

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 2014, l'incidenza percentuale del Margine Operativo Lordo sul Valore della Produzione è pari al 9,2% nel comparto degli “edili” e al 4,5% nel comparto “stradali” (si ricorda che il dato generale si attesta al 6,1% in quanto pondera il maggior peso degli “edili” sul campione generale).

Quanto invece al Risultato Netto di esercizio i due sottogruppi registrano risultati opposti. In particolare, il comparto “edili” presenta una perdita di 12,9 milioni di euro, mentre il comparto “stradali” presenta un utile di 3,3 milioni di euro.

La Posizione Finanziaria Netta, che nel 2014, a livello aggregato, presenta un decremento rispetto al 2013 fino a 348 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 348 milioni di euro, il 60% è riconducibile agli “edili” (che muovono il 62% del Valore della Produzione), mentre il 38% agli “stradali” (cui va il 35% del Valore della Produzione).

Analizzando il rapporto tra la Posizione Finanziaria Netta e i Mezzi Propri emerge come nel 2014 gli “edili” abbiano ridotto la propria dipendenza dal sistema creditizio, incrementando i mezzi propri; il quoziente in parola, infatti, passa da 0,75 del 2013 a 0,62 del 2014. Ancora meglio hanno fatto però gli “stradali”, il cui rapporto passa da 0,79 a 0,55.

Il dato aggregato si posiziona nel 2014 a 0,59, in miglioramento rispetto al dato 2013, pari a 0,75.

Parimenti, il Rapporto di Indebitamento, inteso come rapporto tra Mezzi di Terzi e Mezzi Propri, rispetto ad un valore complessivo di 2,17, risulta pari a 2,53 per gli “edili” e a 1,65 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 2014 - riguardano in modo particolare il sottogruppo degli “edili”, che conferma - e in certo senso amplifica - le risultanze già emerse.

Appare decisamente migliore 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 2010-2014 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; essi, tuttavia, vanno poi calati 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 2014, è fortemente preoccupante, seppur con qualche segnale di miglioramento. Dall'analisi sono emersi valori e indicatori che rispecchiano lo stato di crisi economica generalizzata che ha investito il settore ormai dal 2009 e che nel 2014 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.

Con riferimento specifico all'anno 2014, esaminato nell'ambito del quinquennio 2010 - 2014, 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 lieve aumento del fatturato (+2,7%) registrato tra il 2009 e il 2010, il settore è incappato in un triennio nero, nel quale la contrazione dei volumi di vendita è stata del 26%. Il fatturato è transitato da 1.528 milioni di euro del 2011 a 1.130 milioni di euro del 2014.

Confrontando il valore delle vendite all'inizio e alla fine dell'arco temporale esaminato, si riscontra una riduzione complessiva del 24%, segno di una costante e consistente contrazione dell'attività.

Tale *trend* è sostanzialmente confermato anche dall'andamento del Valore della Produzione che si riduce del 30% nel quinquennio, passando dai 1.519 milioni del 2010 ai 1.067 milioni del 2014.

## **b) Risultati economici**

I risultati economici a livello aggregato risentono degli effetti negativi determinati sia dal ridimensionamento dei volumi di vendita, sia dalla struttura rigida dei costi. Nell'ultimo anno osservato vanno segnalati miglioramenti sul fronte sia del MOL sia del Reddito operativo.

In particolare, in rapporto al Valore della Produzione, il Margine Operativo Lordo (MOL) muove da un peso del 5,35% nel 2010 per giungere a un'incidenza del 6,13% nel 2014. Il tutto sebbene a livello assoluto la grandezza si riduca del 19% da 81,3 milioni a 65,4 milioni. Nell'ultimo anno si sono pertanto registrati progressi sul fronte della marginalità, anche se il livello raggiunto nel 2014 risulta inferiore a quello di inizio periodo. Tale effetto si riscontra anche con riguardo al Risultato Operativo che si riduce in termini assoluti nel quinquennio da 45,1 a 31,1 milioni di euro (-31%), sebbene i termini percentuali l'incidenza sul Valore della Produzione passi dal 2,97% al 2,92%.

La redditività netta, infine, risulta sempre negativa, seppur con accenti diversi nel lustro indagato. Si comincia su valori di sostanziale pareggio nel 2010 (- 0,1 milioni di euro), si passa ad una leggera perdita (2 milioni di euro) nel 2011, mentre nel 2012 (45,2 milioni) e nel 2013 (40,6 milioni di euro) si raggiungono livelli elevati di assorbimento delle risorse economiche. Infine, nell'ultimo anno osservato il dato migliora, seppur attestandosi a quota -9,2 milioni di euro.

## **c) Flussi di cassa**

L'andamento dei flussi di cassa è stato sempre positivo nel quinquennio con un conseguente costante miglioramento della Posizione Finanziaria Netta a livello aggregato.

Tale indicatore, infatti, si riduce drasticamente nell'ultimo quinquennio passando da 581 milioni di euro del 2010 a 529 milioni del 2011, a 517 milioni di euro del 2012, a 431 milioni di euro nel 2013 e a 348 milioni del 2014: in termini percentuali si registra un calo del 40% nel quinquennio 2010-2014.

Il decremento dell'indebitamento finanziario, confermato nel 2014 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. Il tutto va comunque inserito in un quadro generale di grave crisi sul piano dei fatturati e dei margini operativi, nonostante su quest'ultimo aspetto siano continuati nel 2014 alcuni segnali di miglioramento.

Ciò posto con riferimento al quinquennio 2010 - 2014, pare utile, in conclusione, svolgere qualche ulteriore considerazione su taluni indicatori aggregati riferiti al decennio 2005 - 2014 (*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 2005 - 2014**

	2014	2013	2012	2011	2010
ROE	-1,58%	-7,06%	-9,16%	-0,35%	-02%
ROA	1,68%	1,38%	1,27%	30%	1,96%
Rapporto di indebitamento	2,17	2,79	3,22	3,12	3,47
Indice di disponibilità	1,49	1,34	1,32	1,35	1,36
Indice di copertura secondario	1,61	1,59	1,52	1,61	1,69

	2009	2008	2007	2006	2005
ROE	-3,31%	3,40%	129%	12,97%	11,70%
ROA	2,56%	4,18%	62%	5,54%	5,40%
Rapporto di indebitamento	3,76	3,78	4,68	4,26	4,10
Indice di disponibilità	1,25	1,28	1,21	1,28	1,28
Indice di copertura secondario	1,49	1,57	1,50	1,77	1,73

Per quanto riguarda la struttura patrimoniale e finanziaria, dal confronto fra i rapporti di indebitamento per il decennio 2005 - 2014 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 2005 - 2014, con un'evoluzione positiva a partire dall'esercizio 2008 e il raggiungimento del livello più contenuto nell'ultimo anno indagato, il 2014, con un parametro che si attesta su un valore di 2,17.

Per quanto attiene alla redditività, dal confronto fra gli indicatori per il decennio 2005- 2014 emerge una progressiva erosione della marginalità operativa fino al 2012 e una leggera ripresa nell'ultimo biennio osservato. Tale *trend* è sostanzialmente confermato anche sulla redditività netta: il ROE risulta infatti sempre superiore al 9% nel periodo 2005-2007, poi in calo al 3,4% nel 2008 e infine negativo dal 2009 in poi. 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 senza precedenti.

Rapportando ai mezzi propri soltanto la Posizione Finanziaria Netta (PFN) 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 biennio indagato, in cui si attesta prima a 0,75 e poi, nel 2014, a 0,59: il dato minore dell'intero decennio.



**Tabella 17 - Posizione Finanziaria Netta, Mezzi Propri e Margine Operativo Lordo 2005 - 2014**

	2014	2013	2012	2011	2010
PFN/MP	0,59	0,75	15	0,93	1,13
PFN/MOL	5,32	6,41	8,26	4,84	7,15
	2009	2008	2007	2006	2005
PFN/MP	15	1,41	1,50	0,95	1,25
PFN/MOL	5,32	5,23	3,43	2,53	3,34

Confrontando poi la Posizione Finanziaria Netta (PFN) con un aggregato reddituale, il MOL, si osserva come, il rapporto in questione - seppur contraddistinto da andamenti altalenanti nel decennio - cresca 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 e a 5,32 nel 2014.

L'importante decremento del quoziente nell'ultimo quinquennio si riscontra per effetto soprattutto della riduzione del 40% della Posizione Finanziaria Netta. Sul punto va ribadito come nel periodo indagato l'aggregato sia in costante diminuzione, segno inequivocabile di come gli istituti bancari siano rientrati negli ultimi anni dalle loro esposizioni nei confronti del settore edile bresciano.

In conclusione, nell'ambito di un contesto ancora recessivo, i dati reddituali, patrimoniali e finanziari dell'esercizio 2014 confermano la situazione negativa in chiave generale - soprattutto in termini di volumi di attività e di vendita - ma evidenziano, come tra l'altro era stato osservato lo scorso anno, anche segnali di ripresa sul fronte della marginalità operativa, della redditività netta, della solidità, della liquidità e del rapporto nei confronti del sistema bancario.

