

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

1994 - 1999



**Collegio dei Costruttori
Edili
di Brescia e provincia**



**Camera di Commercio
Industria Artigianato Agricoltura
Brescia**

ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA DELLE IMPRESE EDILI BRESCIANE 1994 - 1999

La sedicesima edizione dell'analisi economico finanziaria delle imprese edili bresciane conclude uno studio sulla evoluzione del mercato bresciano delle costruzioni, con l'esame di un campione costituito da 212 società di capitali associate al Collegio dei Costruttori Edili di Brescia nell'anno 1999.

L'analisi si occupa altresì di valutare l'impatto delle nuove procedure sul sistema di qualificazione degli appalti pubblici tramite il certificato rilasciato dalle S.O.A. (Società Organismi Attestazione), autorizzate dall'Autorità del Ministero dei Lavori Pubblici. Il legislatore ha attribuito maggiore importanza alla struttura economica e finanziaria delle imprese per l'ottenimento del certificato, individuando degli elementi premianti che migliorano la possibilità di partecipare ad appalti pubblici.

Il valore della produzione complessivo di oltre 2.028 miliardi, scaturito dall'aggregazione dei dati delle singole aziende, pur non potendo rappresentare l'intero comparto del settore delle costruzioni, ne dà un quadro significativo utile per una riflessione sulla situazione attuale delle imprese edili.

L'attuale edizione confronta i dati degli ultimi sei anni ma, se affiancata agli studi precedenti, rappresenta un periodo storico di diciannove anni del mercato edile bresciano.

Lo studio nei capitoli iniziali relativi alla "metodologia dell'indagine" e alla "riclassificazione dei valori di bilancio" ricalca quanto pubblicato nelle precedenti edizioni, mentre risultano aggiornati i commenti relativi agli altri capitoli.

La Camera di Commercio ed il Collegio dei Costruttori, con la pubblicazione di questa indagine, si propone di fornire uno strumento di lavoro alle imprese associate per meglio conoscere la propria struttura economico-finanziaria e per confrontare le proprie posizioni con quelle medie del settore di appartenenza.

In questa ottica, a partire dallo studio relativo ai bilanci del 1994, è stato analizzato un raggruppamento di imprese divise per settore merceologico.

Sono state esaminate separatamente le imprese di costruzione, le imprese stradali e quelle di prefabbricazione e l'analisi dei più significativi indici è stata commentata nelle conclusioni del presente lavoro.

Lo studio qui presentato viene divulgato poco dopo il deposito dei bilanci presso l'ente Camerale. La tempestività con cui i suoi funzionari hanno reso disponibili tali bilanci ha consentito alla associazione dei Costruttori di procedere celermente alla loro analisi. Il commercialista dott. Davide Frugoni e il suo studio di consulenza hanno curato l'analisi dei valori qui proposta dopo la rielaborazione in indici e flussi effettuata dal Collegio Costruttori.

PREMESSA

Per il sedicesimo anno il Collegio Costruttori pubblica un'analisi economico - finanziaria delle imprese edili bresciane che rappresenta uno strumento utile sia per le imprese associate, al fine di potersi confrontare con il proprio settore di appartenenza, sia per tutti quei soggetti interessati a conoscere la situazione economica locale.

L'analisi si è svolta utilizzando opportuni indici di bilancio, nonché il prospetto delle fonti e degli impieghi di capitale e si è avvalsa anche dell'ausilio di particolari indicatori aziendali, quali il tasso di valore aggiunto per capitale investito o l'indicatore del margine di contribuzione.

Lo studio in esame mette in evidenza durante un arco temporale di sei anni le variazioni che hanno subito i principali quozienti di bilancio, quali indicatori dell'economicità delle operazioni di gestione: tali indici permettono di trarre dei giudizi sull'efficienza nel governo del capitale delle imprese esaminate.

La dinamicità dell'analisi consente di avere due vantaggi: il primo è quello di esaminare situazioni evolutive in un periodo particolare perché a cavallo di due decenni (1980-90), il secondo è dato dalla possibilità di effettuare studi di statica comparata.

Come più volte analizzato, anche nelle precedenti edizioni si è registrato un progressivo incremento dell'indebitamento delle imprese di costruzione verso il sistema esterno con pesanti ripercussioni sui risultati economici e patrimoniali.

Gli anni '90 sono stati caratterizzati da una notevole contrazione della domanda dei prodotti edili, da una conseguente riduzione dei prezzi di vendita e da una minore redditività aziendale, il tutto in un clima di disagio economico nazionale e di crisi della produzione.

D'altra parte il contesto economico in cui i costruttori si sono mossi è stato caratterizzato da una scarsa propensione generale all'investimento, sia da parte dell'operatore pubblico, sia da parte dei privati.

Il fenomeno risulta inspiegabile e riguarda Paesi come l'Italia che nonostante i profitti conseguiti dalle aziende continuano a non investire sia sul territorio che all'estero, limitando le possibilità di crescita economica futura.

L'unico comparto che ha dato alcuni segni di ripresa è quello industriale legato principalmente all'esportazione e influenzato in questi ultimi anni dagli effetti positivi internazionali.

Nel 1999 migliora la situazione sia degli investimenti del settore dei lavori pubblici che di quelli dell'edilizia residenziale - invertendo la tendenza degli anni precedenti caratterizzati da una riduzione annua media del 10%.

Per i prossimi anni sembra prospettarsi qualche opportunità grazie agli incentivi fiscali a sostegno del recupero.

Ripetendo l'esperienza dell'edizione degli ultimi anni e, a differenza delle iniziali edizioni, il presente studio, pur mantenendo una metodologia di tipo induttivo, è articolato su un campione non più ripartito in tre classi dimensionali, ma su una classe unica comprendente le società di capitali iscritte al Collegio dei Costruttori Edili di Brescia che hanno realizzato nel singolo anno considerato un valore della produzione superiore a 2 miliardi di lire.

Non si è ritenuto opportuno deflazionare il valore della produzione conseguito in quanto l'inflazione in questi anni si è mantenuta intorno a valori contenuti.

Nonostante le differenze nella scelta del campione, lo schema utilizzato nella riclassifica dei valori di bilanci è stato mantenuto esattamente il medesimo delle precedenti edizioni; pertanto si è ritenuto opportuno riferirsi alle indagini precedenti anche per quanto riguarda la metodologia adottata.

L'analisi che è stata svolta è microeconomica, in quanto sono stati indagati ed elaborati dati e informazioni di tipo aziendale al fine di ottenere elementi che, opportunamente ponderati, possano permettere di focalizzare la situazione globale del settore bresciano.

Dai dati disaggregati raccolti dai bilanci delle singole società campione è emerso un unico bilancio consolidato, esplicativo della situazione finanziaria delle imprese di costruzione, che offre delle indicazioni informative del settore nel suo complesso anche di carattere extraprovinciale, essendo l'area bresciana interessata dalla presenza di poco più di 3.000 imprese occupanti circa 17.000 addetti.

Per compiere l'indagine sono stati utilizzati i bilanci depositati presso la Camera di Commercio di Brescia, redatti secondo lo schema imposto dal D.Lgs.127/91.

METODOLOGIA DELL'INDAGINE

In seguito all'introduzione dello schema della IV Direttiva CEE risulta più semplice l'armonizzazione dei dati e delle informazioni desumibili dai bilanci d'esercizio.

I principi guida delle nuove disposizioni sono: chiarezza, veridicità e correttezza delle rappresentazioni, e, qualora lo schema suggerito non garantisca sufficientemente il rispetto di tali principi, l'art. 2423 c.c. consente di derogare dallo stesso. E' proprio in tale ottica che ci si è mossi nel suggerire, nella pubblicazione edita dal Collegio "Le imprese edili nel bilancio CEE" (autore Davide Frugoni), schemi di Stato Patrimoniale e di Conto Economico che presentassero voci caratteristiche del settore delle costruzioni oppure voci modificate rispetto a quelle indicate dalla legge, con il preciso scopo di migliorare ulteriormente la veridicità e correttezza dei bilanci delle imprese di costruzioni.

Il Collegio dei Costruttori Edili di Brescia ancor prima del recepimento della IV direttiva CEE proponeva, ormai da oltre un decennio, ai suoi associati uno schema di bilancio riclassificato adatto all'analisi degli indici e il rendiconto finanziario, pur non previsto tra i documenti obbligatori per legge, ma in grado di fornire importanti informazioni sulla situazione finanziaria aziendale.

L'elaborazione del rendiconto finanziario consente di esporre la dinamica finanziaria che si è manifestata in un dato esercizio, mettendo in evidenza le fonti finanziarie, compreso l'autofinanziamento, reperite nel corso dell'esercizio, nonché gli impieghi (investimenti) di risorse e i flussi di capitale circolante generati dalle fonti e assorbiti dagli impieghi.

Rispetto all'obbligo minimo di redarre lo Stato Patrimoniale, il Conto Economico e la nota integrativa secondo gli schemi previsti dalla legge, il redattore del bilancio d'esercizio sarà libero di scegliere se considerare sufficienti le informazioni contenute nel bilancio "formato CEE", oppure se, in ragione delle dimensioni aziendali, sarà opportuno redigere anche il Rendiconto Finanziario.

Lo schema di bilancio riclassificato, che il Collegio dei Costruttori Edili di Brescia propone per effettuare l'analisi economico-finanziaria del settore, presenta pressoché le stesse caratteristiche della nuova struttura di Stato Patrimoniale e di Conto Economico.

Per la redazione dello Stato Patrimoniale il bilancio comunitario utilizza il criterio della liquidità crescente, dalle voci che richiedono più tempo nello smobilizzo a

quelle più facilmente liquidabili; lo stesso criterio è utilizzato nello studio in esame anche se le voci sono esposte in ordine decrescente di liquidità.

Un altro principio applicato è quello di destinazione, in base al quale ogni singolo elemento patrimoniale viene inserito in un raggruppamento secondo l'effettiva destinazione ad esso attribuita dall'impresa.

Per quanto riguarda il passivo, il legislatore non ha adottato alcun criterio (perlomeno di carattere finanziario) che possa favorire l'analisi dei bilanci; a parte l'evidenziazione dei Fondi rischi ed oneri, del T.F.R. e dei ratei e risconti passivi, tutti gli altri debiti sono raggruppati in singole voci in funzione della loro natura. Il Conto Economico presenta non più una struttura a sezioni contrapposte, bensì a scalare, come quella da tempo suggerita dal Collegio, che evidenzia il reddito prodotto dall'impresa nel corso dell'esercizio attraverso una serie di contrapposizioni tra diverse categorie di costi sostenuti e i relativi ricavi conseguiti nel periodo.

Ciò facilita notevolmente l'evidenziazione da un lato dell'assetto reddituale, dall'altro i risultati delle varie aree gestionali con il progressivo formarsi del risultato netto d'esercizio.

Le novità legate alla struttura del bilancio d'esercizio hanno facilitato il lavoro di acquisizione dei dati effettuato dal Collegio eliminando definitivamente l'onere della riclassificazione di tutti i bilanci delle imprese facenti parte del campione analizzato. E' noto come ciascun bilancio, in passato, presentasse una propria struttura; infatti, le norme non prescrivevano schemi vincolanti, ma imponevano un contenuto minimo da rispettare sotto qualsiasi forma. La maggior parte dei bilanci era molto sintetica: le voci avevano un contenuto spesso eterogeneo e ciò rendeva estremamente soggettiva la allocazione delle poste nello schema riclassificato.

Una struttura uguale per tutte le imprese ha reso indubbiamente molto più attendibile a livello di risultati l'analisi economico-finanziaria, in quanto è venuta meno la discrezionalità dell'operatore nella fase della riclassificazione delle voci, base di riferimento per procedere all'analisi per indici e flussi finanziari.

Va in ogni caso tenuto presente che permane sempre un margine d'errore rappresentato dalle scelte di allocazione delle poste operate a livello di stesura del singolo bilancio d'esercizio.

La presente analisi si riferisce al periodo che va dal 1994 al 1999; per l'anno 1999, in particolare, essa coinvolge 309 imprese di costruzioni iscritte al Collegio dei Costruttori edili di Brescia, aventi sede legale nella provincia ed il cui bilancio d'esercizio si è reso disponibile per l'analisi grazie al regolare reperimento presso Camera di Commercio di Brescia.

Nell'ambito di tali imprese se ne sono selezionate 212 che nell'anno considerato hanno conseguito un valore della produzione superiore ai 2 miliardi e che rappresentano il 95% dell'intera produzione.

Il campione di riferimento si è leggermente ristretto nell'ambito dell'analisi dei

flussi; 160 imprese sono state quelle che sia nel 1998 che nel 1999 hanno realizzato un valore della produzione superiore a 2 miliardi.

Sulla base di questi presupposti la scelta del campione è tale da assicurare un'elevata significatività dei risultati.

La selezione si è limitata a considerare le maggiori imprese di costruzioni aventi forma giuridica di S.p.A., di S.R.L. e S.C. a R.L. in quanto si è ritenuto che una indagine riferita alle imprese di più grandi dimensioni fosse preferibile ad una rilevazione campionaria casuale, poiché in questo modo si sarebbero ottenuti risultati di immediato valore generale.

Inoltre è stato possibile, riducendo ulteriormente il campo d'indagine alle sole imprese aventi forma societaria, utilizzare, come supporto statistico di base, il bilancio di esercizio con notevoli vantaggi soprattutto sotto l'aspetto della disponibilità dei dati.

Il bilancio di un'impresa, pur con tutte le limitazioni note, è infatti l'unica fonte statistica in cui compaiono, gli uni immediatamente riferibili agli altri, dati reali e dati finanziari, dati sulle consistenze e dati sui flussi.

Si è scelta una tecnica di campionamento non-probabilistico; con tale procedimento l'estrazione dei campioni non avviene in base a principi casuali, ma secondo una scelta ragionata, definita della "campionatura esplorativa", che è sicuramente la più soggettiva, in quanto viene effettuata scorrendo "a vista" le aziende analizzabili e scegliendo in ciascun esercizio le imprese che abbiano conseguito nel periodo 1994-1999 un valore della produzione superiore a 2 miliardi di lire, secondo una selezione fatta anno per anno.

Nel complesso le aziende campione impiegano oltre il 20% dei lavoratori dipendenti nell'industria edile e coprono, secondo una sommaria stima, circa il 30% dell'intero fatturato del comparto bresciano che presenta, come in tutta Italia, un marcatisimo fenomeno di polverizzazione delle aziende.

Per quanto riguarda l'analisi condotta per flussi finanziari in considerazione di quanto sopra esposto circa le caratteristiche dimensionali del campione ($VdP > 2$ miliardi), si è ritenuto non corretto mantenere lo stesso campione utilizzato per l'analisi degli indici, data la continua variabilità delle imprese appartenenti al campione del singolo anno. Pertanto si è creato un sottocampione costituito dalle imprese (il cui valore della produzione è pari a quasi il 86% di quello realizzato dalle aziende analizzate) che nei due anni successivi avevano i requisiti per appartenere al campione, in modo da rendere confrontabili i dati emersi dall'indagine. L'analisi per flussi anche se riferita ad un campione e non alla totalità delle imprese, fornisce informazioni che sono pur sempre riferibili all'intero settore delle imprese edili bresciane. I dati che si evincono, espressi in valori (quantità) anziché in indici (ratios) sono pertanto illustrativi di scelte finanziarie proprie delle aziende appartenenti al settore nel suo complesso.

LA RICLASSIFICAZIONE DEI VALORI DI BILANCIO

L'indagine viene svolta ricorrendo alla tecnica degli indici di bilancio applicati ai valori già riclassificati secondo il nuovo schema obbligatorio.

I quozienti (o ratios) di bilancio sono ritenuti uno degli strumenti più idonei, nell'ambito della tecnica dell'analisi di bilancio, per accertare la situazione economico-finanziaria d'azienda.

Vanno ribadite le critiche e le limitazioni sovente formulate circa questo tipo di approccio; generalmente esse muovono dall'assunto che la tecnica degli indici, pur consentendo di delineare immagini aziendali sufficientemente chiare e fedeli relative allo scadere dell'esercizio, non sanno essere effettivamente rappresentative delle concrete dinamiche aziendali: solo l'impiego dei flussi finanziari renderebbe possibile cogliere l'evoluzione della struttura patrimoniale e finanziaria, delle sue componenti fondamentali di impieghi e fabbisogni, in particolare in una visione dinamica, ed in termini di capacità e modalità di formazione di capitale circolante netto e di variazione nelle sue componenti.

Tuttavia in questa sede, mediante l'impiego dei soli indici di bilancio, nella consapevolezza che nel settore edilizio, come d'altronde in qualunque comparto produttivo, non esistono due imprese del tutto simili più di quanto esistano due imprese del tutto diverse, sono stati raccolti, elaborati e commentati i dati di bilancio sufficienti per addivenire ad un quadro completo, seppure statico, del settore edile. All'analisi è stato dato volutamente un taglio pratico ed operativo prescindendo quindi da considerazioni di carattere teorico che nulla avrebbero aggiunto all'utilità - ed utilizzabilità - dello studio.

Nei paragrafi successivi saranno quindi condotte separatamente le analisi della struttura patrimoniale, finanziaria e di liquidità da un lato e le analisi della situazione economica e di redditività dall'altro.

Sotto il primo aspetto l'indagine si articolerà nell'esame dei valori di struttura patrimoniale (con una disamina dei dati in valore assoluto), nel commento degli indici di struttura patrimoniale, nell'analisi delle caratteristiche delle fonti finanziarie, dell'effetto di leverage e degli effetti del leverage finanziario, nella determinazione del grado di correlazione tra fonti ed impieghi finanziari ed infine nell'esame delle modalità e delle caratteristiche di gestione della liquidità.

Riguardo al secondo aspetto l'esposizione toccherà invece gli argomenti concer-

nenti i valori di struttura reddituale (analizzando l'andamento dei dati in valore assoluto), gli indici di struttura reddituale e gli indici economico-reddituali.

Si precisano di seguito i criteri di classificazione dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico secondo le norme contenute nel D.Lgs. 127/91.

Il legislatore italiano non ha adottato un unico criterio di classificazione delle voci nello Stato Patrimoniale, ma è ricorso all'utilizzo di criteri tra loro assai eterogenei. Partendo dall'attivo patrimoniale, si evidenzia la presenza di ben quattro macroclassi: due grandi raggruppamenti individuati dalle voci immobilizzazioni (B) e attivo circolante (C) da un lato, e la separata indicazione di una macroclasse dei crediti verso soci per versamenti ancora dovuti (A), distinguendo quelli già richiamati da quelli ancora da richiamare per evidenziare le inadempienze dei soci dovute a mancati versamenti o conferimenti, infine l'ultima grande macroclasse individuata dai ratei e risconti attivi (D).

L'aver adottato il principio della destinazione fa sì che attività patrimoniali di identica natura possano trovare una diversa collocazione, come nel caso delle partecipazioni: se l'impresa detiene partecipazioni in altre società con lo scopo di esercitare una forma di controllo sulla loro gestione, queste troveranno certamente collocazione tra le immobilizzazioni finanziarie; se, viceversa, l'impresa detiene partecipazioni per scopi speculativi, con l'intento dunque di rivenderle nel breve termine, allora andranno iscritte nell'attivo circolante del bilancio d'esercizio.

Due sono i principali raggruppamenti: i fondi rischi ed oneri (B) e i debiti (D) di varia natura; seguono poi l'evidenziazione del trattamento di fine rapporto (T.F.R.) (C) e dei ratei e risconti passivi (E).

Una precisazione va fatta a proposito di una particolare deroga prevista dalla stessa normativa.

La rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società e del risultato economico d'esercizio rappresenta la finalità vera del bilancio e quindi vincola i redattori al rispetto di questa finalità. In senso assoluto non possono esistere la verità e la correttezza. I due termini per avere un contenuto concreto devono necessariamente essere vincolati a precisi parametri di riferimento: innanzitutto la normativa civile (divenuta molto più dettagliata), integrata con i corretti principi contabili di redazione del bilancio.

Il quarto comma dell'art. 2423 c.c. stabilisce deroghe all'applicazione della normativa civile che rappresentano la conseguenza del rispetto del quadro fedele. Infatti, è imposto l'obbligo di derogare alle disposizioni di legge sul bilancio quando sussistano le seguenti due condizioni:

- l'eccezionalità della situazione;
- la deroga è necessaria qualora seguendo le disposizioni normative non viene rappresentato il quadro fedele.

Tali condizioni sono peraltro difficili da valutare perciò è esplicitamente richiesto, in caso di deroga, di indicare nella nota integrativa non solo le motivazioni che obbligano a derogare, ma anche gli effetti che essa provoca sul bilancio d'esercizio, ossia quanto maggiori o minori sarebbero stati il patrimonio netto e il risultato d'esercizio se la deroga non fosse stata effettuata.

E' dunque vero che è ammesso evitare l'applicazione della normativa civile sul bilancio, ma è anche vero che devono sussistere le condizioni e deve esserne data adeguata informazione nel documento che è parte integrante del bilancio stesso.

Al fine di aderire maggiormente alla terminologia rinvenibile nello schema imposto dalla IV Direttiva CEE, si è utilizzato il termine "valore della produzione".

Il piano dei conti, utilizzato nella presente analisi, come quello proposto nella pubblicazione "Le imprese edili nel bilancio CEE" è stato successivamente modificato dal legislatore con il D.L. 416/94 convertito con la legge n. 503 del 8 agosto 1994. La novità consiste nella abrogazione delle voci 24 e 25 del Conto Economico: la ben nota "appendice fiscale" al bilancio d'esercizio; con essa viene eliminata anche la voce 23, per ragioni di assoluta inutilità informativa, voce indicante il risultato d'esercizio dopo il calcolo delle imposte, coincidente ora con la voce 26. Dallo schema imposto dal legislatore è agevole pervenire allo schema utile per l'analisi finanziaria.

STATO PATRIMONIALE

Schema riassuntivo

ATTIVO

- A - Crediti v/soci per versamenti ancora dovuti
- B - Immobilizzazioni
 - I Immobilizzazioni immateriali
 - II Immobilizzazioni materiali
 - III Immobilizzazioni finanziarie
- C - Attivo Circolante
 - I Rimanenze
 - II Crediti
 - III Attività finanziarie
 - IV Disponibilità liquide
- D - Ratei e risconti

PASSIVO

- A - Patrimonio netto
- B - Fondi per rischi ed oneri
- C - T.F.R. di lavoro subordinato
- D - Debiti
- E - Ratei e risconti

N.B. I codici alfabetici e numerici sono quelli adottati dalla legge.

CONTO ECONOMICO

Schema riassuntivo

- A - Valore della produzione
- B - Costi della produzione
 - = Differenza
- C - Proventi ed oneri finanziari
- D - Rettifiche di valore di attività finanziarie
- E - Proventi ed oneri straordinari
 - = Risultato prima delle imposte
- 22 - Imposte sul reddito d'esercizio
 - = 26 - Utile (perdita) d'esercizio

N.B. I codici alfabetici e numerici sono quelli adottati dalla legge.

ATTIVITA'

Liquidità immediate: disponibilità liquide dirette, quali: cassa, banche, conti correnti postali.

Liquidità differite: sono investimenti che ritornano sotto forma monetaria a breve termine, al netto di eventuali poste rettificative del passivo. Sono i crediti v/clienti al netto del fondo svalutazione crediti, crediti diversi, ratei e risconti attivi, titoli di stato a breve scadenza.

Liquidità

Disponibilità: vale a dire forme di impiego che si trasformano in mezzi di pagamento quando il ciclo economico produttivo sarà completo; lavori in corso d'esecuzione (S.A.L.), prodotti finiti (immobili non locati destinati alla vendita), materiali edili.

Valori al netto del fondo svalutazione magazzino e degli anticipi da clienti ed acconti su S.A.L. o su vendite.

Il complesso degli impieghi convertibili in denaro, od in altre disponibilità liquide, entro il periodo di un anno, determinano il Capitale d'esercizio (Ce) o "attività correnti" o "capitale circolante".

Magazzino

Immobilizzazioni tecniche:

Impianti macchinari ed attrezzature

Terreni, fabbricati industriali, immobili e mobili

Oneri pluriennali e immobilizzazioni immateriali

Spese di costituzione

Manutenzioni immobilizzate al netto dei fondi ammortamenti

Attivo fisso

Immobilizzazioni finanziarie:

Partecipazioni, obbligazioni ed azioni

Titoli a lungo termine

PASSIVITA'

Passività a breve o esigibilità: fonti finanziarie che comportano pagamenti entro il periodo di un anno
debiti v/banche ed anticipi su mutui
debiti v/fornitori - anticipi a fornitori
debiti diversi a breve: fondo imposte e tasse, IVA, IRPEF, INPS, ecc.

Passività a m/l termine: vale a dire fonti che determinano i pagamenti oltre il periodo di un anno
mutui, obbligazioni ed altri finanziamenti a m/l termine
fondo indennità anzianità
fondo rischi e/o spese future

Capitale netto: nelle sue componenti
capitale sociale, riserve, anche da rivalutazione monetaria
fondi con natura di riserva ed utili di esercizi precedenti
utili dell'esercizio al netto delle perdite d'esercizio

*Capitale
di terzi*

*Capitali
permanenti
(Per)*

Capitale di terzi e capitale proprio formano il totale delle risorse, che ammonta complessivamente al totale del capitale investito (Ci).

La riclassificazione adottata dei componenti positivi e negativi di reddito raccolti nel "conto economico" è del tipo a "valore aggiunto" e riveste una notevole utilità per comprendere l'andamento della gestione economica.

Non interessano tanto le vendite quanto fissare l'attenzione sulla produzione economica svolta dall'impresa.

Per ottenere questo obiettivo si è utilizzata la riclassificazione del conto economico "al valore aggiunto", invece di quella "al costo del venduto", più consona ad imprese industriali.

Si farà riferimento non alle vendite, quali si rilevano dal fatturato conseguito, ma al "valore della produzione", corrispondente al fatturato più la variazione del magazzino "S.A.L." ed "immobili in lavorazione".

Il Conto Economico previsto del Codice Civile, seppur già in forma scalare, deve essere rielaborato onde pervenire ad uno schema che evidenzi alcune grandezze economiche significative.

CONTO ECONOMICO

Valore della produzione = (Vendite) = Ricavi di vendita

- /+ Variazione aree edificabili e stato di avanzamento dei lavori
- + Impianti in economia

Impianti in economia sono costi capitalizzati di opere eseguite con uomini, mezzi e materiali dell'azienda.

Valore aggiunto = Valore della produzione

- consistenze di materiali edili
- costi per servizi industriali (compresi subappalti, opere di terzi)
- costi per servizi amministrativi
- costi per servizi commerciali

Esprime la capacità, impiegando risorse già esistenti (input produttivi), di produrre nuova ricchezza (output produttivi), la quale sarà poi ripartita tra i fattori produttivi che attivamente hanno partecipato alla produzione (capitale e lavoro).

RISULTATO OPERATIVO = (Ro) = Valore aggiunto

- costo personale
- ammortamenti
- accantonamenti (solo per rischi collaudi)

E' il valore aggiunto diminuito della remunerazione dei fattori interni; è il risultato raggiunto con decisioni produttive, amministrative e di mercato. E' l'indicatore che, rapportato alla struttura patrimoniale (capitale investito), individua la redditività dell'attività propria aziendale, cioè il rendimento lordo del capitale investito in azienda.

RISULTATO NETTO = (Rn) = Risultato operativo

- /+ costi/proventi atipici
- /+ costi/proventi finanziari
- /+ costi/proventi straordinari
- /+ imposte e tasse

CI	Ccl	Ccn	Liquidità	Esigibilità	Ct	Per
			Disponibilità	Passività a m/l termine		
			Attivo fisso netto	Capitale Netto		

LA STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE EDILI BRESCIANE

Le imprese analizzate appartengono ad un campione di società iscritte al Collegio Costruttori e quindi operanti nel settore edile.

Il campione costituito da 212 società, di cui 187 con dipendenti per un totale di poco meno di 3.000 addetti.

Pertanto nell'ambito delle imprese di costruzione sono state considerate anche quelle che tipicamente svolgono attività immobiliare (acquisto/vendita di immobili) escludendole nel calcolo degli indicatori riguardanti il costo del lavoro.

La struttura finanziaria delle imprese edili è fortemente condizionata dalla produzione tecnica dei beni tipici, con cicli temporali molto lunghi.

Inoltre tali cicli si presentano incerti nella durata in relazione a diverse cause spesso concomitanti quali i motivi climatici, imprevisti tecnici, controversie tra committenti ed imprese, imprevisti legali.

La lunga ed incerta durata del ciclo produttivo ne condiziona la gestione sia economica, che finanziaria, richiedendo l'investimento durevole di notevoli risorse finanziarie e ponendo complessi problemi di reperimento di fonti di copertura.

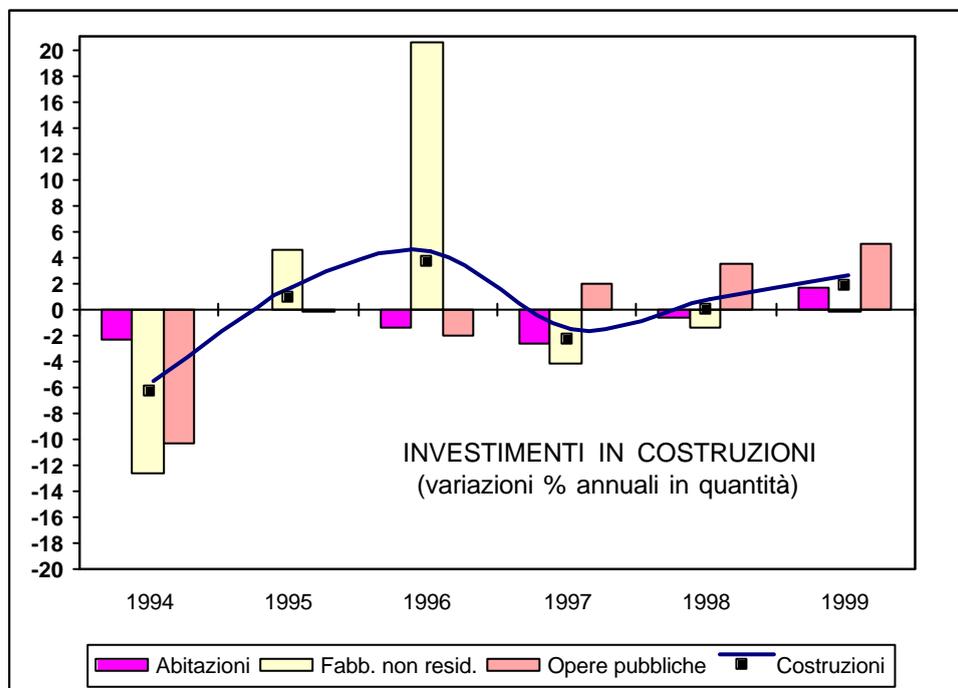
Normalmente l'ampiezza del ciclo tecnico di costruzione non coincide con quella del ciclo economico, che si presenta di maggiore estensione temporale.

Più ampio ancora è il ciclo finanziario in conseguenza del ritardo economico degli incassi rispetto alla maturazione dei ricavi ed alle corresponsioni spesso effettuate in via anticipata come anticipi per acquisizioni di aree da edificare e cauzioni.

Nel caso di imprese che operano in proprio il rischio è prevalentemente dovuto alla evenienza di completare il ciclo tecnico-produttivo in momenti di crisi del mercato immobiliare; l'impresa che ha finanziato tutta l'opera, se non riesce a pervenire alla vendita, subisce l'allungamento del proprio ciclo finanziario.

Nel caso dell'impresa che opera su commessa anche se il ciclo tecnico produttivo può presentare una durata più lunga, il rischio di impresa è attenuato grazie al riferimento al contratto di appalto, che pone precise condizioni circa i tempi di pagamento da parte del committente, in relazione all'avanzamento dei lavori. In tali casi si ha generalmente un ciclo finanziario più breve rispetto a quello tecnico. Ciò fa sì che l'impresa possa meglio programmare le proprie necessità di mezzi monetari, oltre che i tempi di finanziamento del lavoro da eseguire, e valutare con discreta approssimazione il momento del rientro finanziario, relativo ai vari stati

di avanzamento dei lavori. Anche in questi casi, comunque, si presentano ugualmente tutti i rischi connessi con l'incertezza di durata del ciclo produttivo; ciò può essere dovuto al fattore stagionale, o a fattori organizzativi, oppure ancora ad imprevisti. Spesso, in relazione alla complessità dei lavori da eseguire, questi rischi possono anche diventare notevoli: basti pensare a errate valutazioni geologiche, per lavori a corpo, all'incompletezza dei progetti, a errate previsioni circa la progressione dei lavori, particolarmente per i rapporti con i subappaltatori, ed in genere ai vari e numerosi contrasti che possono opporre la direzione dei lavori con la direzione di cantiere, ecc. Si è già accennato in premessa che le imprese edili si sono trovate ad affrontare una fase recessiva, sia della domanda privata che pubblica; nel periodo considerato, le variazioni della domanda di prodotti edili, ripartiti per natura, nel nostro Paese sono espresse nell'istogramma.



Le conseguenze sulla struttura patrimoniale e finanziaria di una tale recessione economica non possono che essere pesantissime in termini di maggior indebitamento, con situazioni di dipendenza dal capitale di terzi superiori a qualsiasi ottimistica previsione.

Inoltre, non bisogna trascurare che nel settore è sempre più agevole verificare l'esistenza di forme di collaborazione, più o meno durevoli, che in alcune situazio-

ni raggiungono una vera e propria struttura di gruppo, configurato come insieme di imprese, appunto giuridicamente autonome, ma sottoposte ad un'unitaria direzione.

Tali "costellazioni di imprese", pur mantenendo autonomia nella stesura dei bilanci non potrebbero essere analizzate per la reale valenza economica se non come soggetti unitari del campione, anziché singolarmente.

Questa struttura rende necessari studi di statica comparata che utilizzano valori "normalizzati" ossia rapportati ad un'identica unità di misura.

Le fonti finanziarie ed il leverage finanziario

Lo strumento più generale di analisi patrimoniale-finanziaria è l'indice di indipendenza finanziaria o indice di indebitamento primo, il quale evidenzia (si veda Tab. 1) il persistente ricorso delle imprese del settore edile al capitale di terzi.

Nonostante l'aspetto reddituale costituisca l'elemento di maggiore interesse nell'analisi economico-finanziaria del settore edile, lo studio ha inizio con l'esame dei quozienti di solidità e di elasticità della struttura finanziaria-patrimoniale: un adeguato equilibrio finanziario ed una struttura patrimoniale solida rappresentano, da un lato, un valido sostegno alla "eventuale" redditività del settore e, dall'altro, sono gli indicatori della capacità di resistere alle perturbazioni provocate da fenomeni ambientali.

Al tempo stesso, partendo dai risultati espressi dagli indicatori di solidità patrimoniale-finanziaria si possono valutare i riflessi che tali indicatori possono avere sulla capacità reddituale.

Tab. 1 Rapporto di leverage

(Capitale investito / Capitale proprio)	
1994	6,60
1995	6,57
1996	6,14
1997	6,09
1998	6,87
1999	6,23

Nell'anno 1999 l'indicatore in questione calcolato nel rapporto tra il totale degli investimenti patrimoniali immobilizzati e circolanti, ed il capitale proprio dell'imprenditore si attesta su un valore pari a 6,23, significando che per circa 6 lire di investimento nel settore edile, soltanto 1 è costituita da risorse finanziarie fornite dalla società, mentre le restanti 5 provengono da finanziatori terzi.

Tanto più il valore dell'indice tende all'unità, tanto maggiore è l'autofinanziamento del settore, e significa che ogni lira di investimento è finanziata da mezzi propri; viceversa, tanto più l'indice di indebitamento primo cresce, tanto più è il capitale di credito a costituire la fonte di finanziamento primaria.

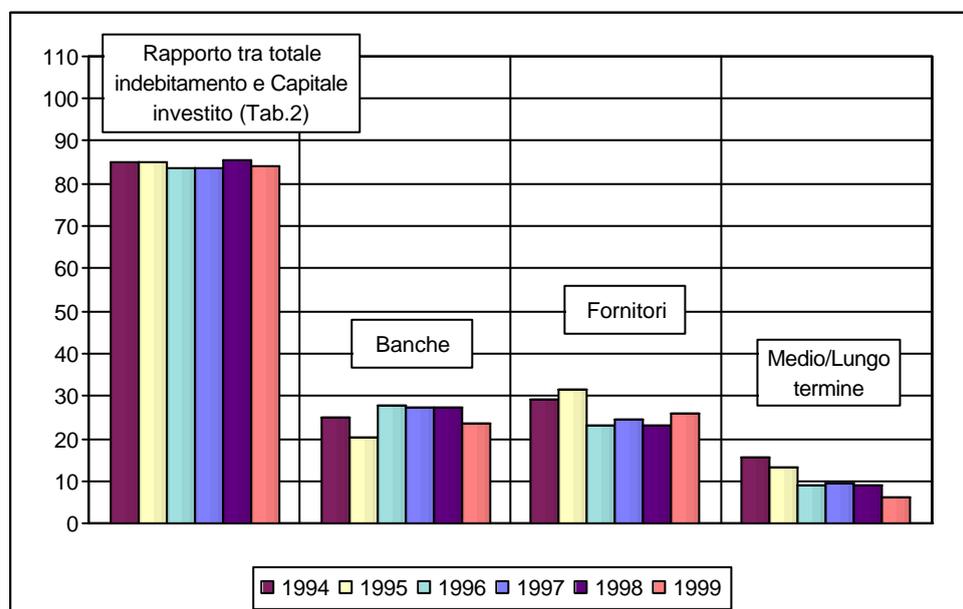
La misura indicata dagli analisti come livello minimo "di guardia" si attesta intorno a 3,5; al di sopra di tale livello si evidenzia una sottocapitalizzazione, quale è quella del settore edile.

Tale situazione può comportare due importanti conseguenze negative:

- il rischio di non ottenere rinnovi o nuovi finanziamenti, e quindi di non essere più in grado di estinguere le passività e rinnovare gli investimenti; tale è proprio la situazione delle imprese edili che incontrano notevoli difficoltà ad ottenere credito sul mercato delle fonti finanziarie;

- il notevole peggioramento della redditività, dovendo il settore retribuire con interessi passivi l'elevato capitale di terzi.

La misura della dipendenza finanziaria trova espressione anche nell'indice che correla l'indebitamento totale e il capitale investito (Tab.2), il quale dai dati del 1999 risulta essere circa dell'84%, ovvero il capitale di credito ha finanziato gli investimenti per circa l'84%: un dato preoccupante se si tiene conto che dottrina e pratica aziendale suggeriscono per le aziende, in generale, anche se non specificatamente per il settore edile, un livello di autonomia finanziaria e patrimoniale nell'ordine del 50% dell'indebitamento rispetto al totale delle attività aziendali.



E' anche vero però che il livello dell'indebitamento amplifica la redditività del capitale proprio, almeno fino a quando il rendimento del capitale investito si mantiene superiore al costo dei mezzi di terzi.

Tab. 2 Rapporto tra totale indebitamento e capitale investito

1994	84,84
1995	84,78
1996	83,70
1997	83,57
1998	85,45
1999	83,95

Gli indici di indebitamento qui analizzati evidenziano una tendenza al miglioramento della struttura finanziaria.

Tale meccanismo merita un approfondimento per comprendere meglio le condizioni che danno origine al leverage e per determinare gli elementi che ne limitano la portata.

L'entità dell'utile netto esposto nel bilancio aggregato del settore non può di per sé fornire indicazioni sulla potenzialità reddituale del settore: è necessario rapportare il reddito operativo della gestione caratteristica (che prescinde dalla gestione finanziaria e straordinaria) al capitale impiegato per produrlo nella sua totalità (che corrisponde al capitale investito, finanziato dal capitale proprio e di terzi).

Detto rapporto, conosciuto come R.O.I. (return on investment) indica percentualmente il rendimento economico della totalità dei mezzi finanziari impiegati nel settore.

I risultati evidenziati nella successiva Tab.3 indicano che la redditività ha subito un sensibile calo negli anni 1997-1998 pur mostrando un debole miglioramento nell'ultimo anno.

Tab. 3 Redditività del capitale investito (R.O.I.)
(Risultato operativo / Capitale investito)

1994	5,12
1995	6,27
1996	6,43
1997	5,76
1998	5,55
1999	6,07

La misura minima che il R.O.I. dovrebbe avere per essere considerato soddisfacente è quella equivalente al costo medio del denaro.

Il livello raggiunto dall'indice è risultato superiore di circa 3 punti percentuali al costo medio della provvista rappresentato dal rapporto tra gli oneri effettivamente sostenuti dall'azienda ed il complesso del capitale di terzi, sia esso oneroso (debiti verso banche, verso istituti a medio termine), sia a titolo gratuito (debiti verso fornitori) o a parziale rivalutazione (trattamento di fine rapporto dei dipendenti).

Tab. 4 Costo medio del capitale di terzi
(Oneri finanziari / Capitale di terzi)

1994	5,20
1995	4,83
1996	5,42
1997	4,51
1998	3,49
1999	2,66

La Tab. 4 evidenzia che il costo medio del capitale di terzi subisce un aumento dal 1995 al 1996, attestandosi comunque su un livello accettabile; tuttavia nell'anno 1998 ed ancor più nel 1999 il costo del denaro subisce una sostanziale riduzione, essenzialmente per effetto della generale riduzione dei tassi di interesse applicati al sistema bancario.

Il dato risulta essere estremamente positivo a dimostrazione di una ragionata politica di provvista finanziaria.

Tab. 5 Differenza algebrica tra la redditività del capitale investito (Tab. 3) ed il costo medio del capitale di terzi (Tab. 4)

1994	- 0,08
1995	+ 1,44
1996	+ 1,01
1997	+ 1,25
1998	+ 2,06
1999	+ 3,41

Nell'ultimo esercizio si è assistito ad una riduzione nel ricorso all'indebitamento bancario a breve termine rispetto ai valori degli ultimi tre anni.

A partire dal dal 1996 si manifesta una tendenza alla riduzione del finanziamento

a medio - lungo termine. In relazione alla riduzione dell'indebitamento verso il sistema bancario a breve, si assiste ad un proporzionale incremento dell'indebitamento verso fornitori.

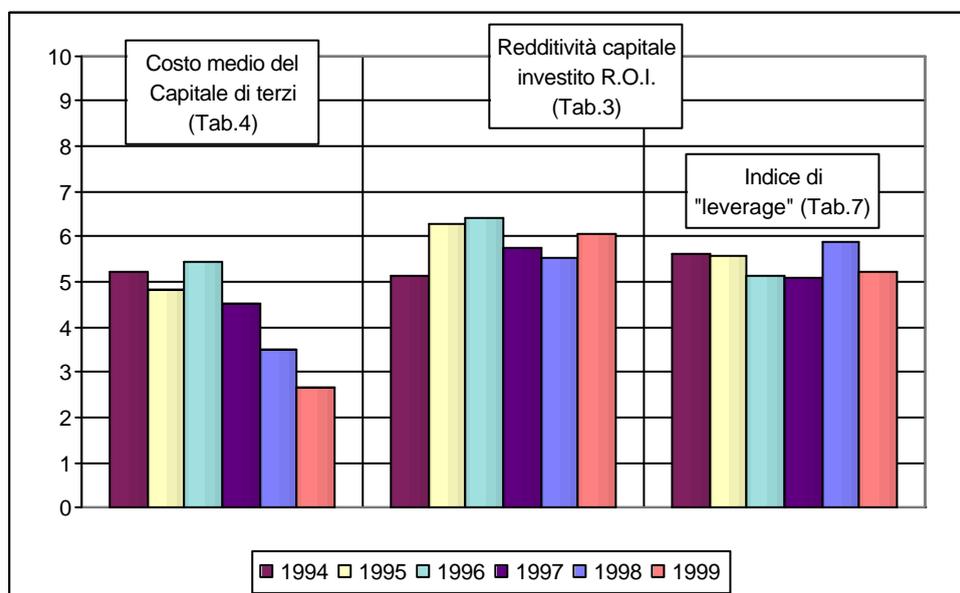
La scelta fatta dalle imprese edili bresciane è sicuramente condivisibile sia in termini di minor rischio sia in termini di minore onerosità dei debiti verso fornitori rispetto al sistema bancario.

Tab. 6 Incidenza dei debiti rispetto al totale delle risorse finanziarie complessive, distinti per categoria di finanziatori (valori percentuali)

	Banche	Fornitori	M/L termine
1994	25,01	29,22	15,71
1995	20,51	31,73	13,35
1996	28,01	23,33	9,33
1997	27,57	24,80	9,63
1998	27,18	23,32	9,14
1999	23,57	26,11	6,44

N.B. - La quota residua a completamento del 100% delle risorse finanziarie è costituita da debiti a breve di diversa natura.

Tornando al fenomeno della leva finanziaria, si rende necessario un confronto tra il rendimento lordo del capitale investito nel settore edile ed il tasso di indebitamento.



In una condizione di redditività lorda del capitale investito superiore al costo medio del capitale di terzi, si ha una convenienza al ricorso all'indebitamento per finanziare l'attività del settore: l'effetto positivo che ne deriva ha conseguenze immediate in termini di redditività del capitale proprio.

Esiste un ulteriore fattore moltiplicatore dell'effetto positivo sulla redditività del capitale proprio, rappresentato dall'indice di leverage (Tab. 7): tanto più il capitale di terzi prevale sul capitale proprio, tanto più l'indice cresce, tanto maggiore è l'efficacia della leva finanziaria.

Tab. 7 Capitale di terzi su capitale proprio o "indice di leverage"

1994	5,60
1995	5,57
1996	5,14
1997	5,09
1998	5,87
1999	5,23

La tabella 7 indica la proporzione tra il capitale di terzi ed il proprio.

Analiticamente l'effetto leva si misura:

$$\left(\frac{Ro}{Ci} - \frac{OneriFinanziari}{Ct} \right) \times \frac{Ct}{Cp}$$

Sul fronte dei risultati relativi all'anno 1999, si realizza una differenza positiva fra il R.O.I. ed il costo medio della provvista, con un effetto leva finanziaria positivo. Dal '95 al '97 l'effetto leva complessivo si riduce passando da + 8,01 a +6,37 in conseguenza di un minore differenziale positivo tra costo del denaro e redditività del capitale investito (Tab.8) . Tuttavia negli ultimi due esercizi si assiste a un sensibile incremento dovuto al miglioramento del differenziale algebrico tra redditività e costo del denaro.

Tale situazione ha un riflesso diretto sull'indice di redditività del capitale proprio. Oltre a quelli che sono i vantaggi di una leva positiva vanno però tenuti presenti i rischi dell'indebitamento.

La maggior redditività che un alto tasso d'indebitamento offre rispetto al caso in cui il ricorso al credito sia fatto in misura moderata, altro non è che la contropartita del rischio finanziario, ovvero del rischio che la leva finanziaria da positiva diventi negativa a causa di mutate condizioni di mercato o di impresa (ciò che è già successo negli anni addietro).

In precedenti edizioni è stato sottolineato che le imprese edili bresciane, se pur in presenza di una congiuntura favorevole, non hanno saputo realizzare risultati eco-

nomici in grado di ottenere un risultato operativo calcolato sul capitale investito (R.O.I.) significativamente superiore al costo della provvista in denaro.

Tab. 8 Effetto complessivo della leva finanziaria

1994	- 0,43
1995	+ 8,01
1996	+ 5,18
1997	+ 6,37
1998	+ 12,08
1999	+ 17,82

La correlazione tra fonti ed impieghi di capitale

A completamento dell'analisi della struttura finanziaria delle imprese del settore edile, in termini di tipologia delle fonti di finanziamento e loro incidenza sulla redditività del settore medesimo, si ritiene necessaria una valutazione degli equilibri finanziari di breve e di lungo periodo, ponendo in relazione gli impieghi e le fonti finanziarie al fine di apprendere le relazioni esistenti tra classi di investimento e classi di finanziamento.

L'analisi degli equilibri finanziari si concretizza con la verifica della solidità patrimoniale, che ha come obiettivo quello di evidenziare se gli investimenti fissi sono stati correttamente finanziati da risorse attinte durevolmente, ovvero di verificare l'attitudine del settore alla solvibilità nel medio-lungo periodo.

Tab. 9 Quoziente di struttura
(Capitale proprio / Capitale fisso)

1994	73%
1995	72%
1996	60%
1997	62%
1998	58%
1999	60%

Gli indicatori che meglio sintetizzano le suddette valutazioni sono il "margine di struttura" e il "quoziente di copertura delle immobilizzazioni" che individuano rispettivamente la differenza e il rapporto tra capitale proprio e le attività immobilizzate. Essi descrivono la capacità del capitale proprio a coprire i fabbisogni di

investimenti durevoli. Se il quoziente di copertura delle immobilizzazioni ha un valore pari o superiore all'unità, gli investimenti fissi sono completamente finanziati con capitale proprio, situazione questa molto positiva per l'azienda.

Viceversa, se inferiore, si ha un ricorso al capitale di credito per finanziare le proprie immobilizzazioni, situazione questa di fatto non necessariamente negativa, purché avvenga con una forma di indebitamento a medio-lungo termine.

Rispetto all'andamento degli anni 94-95, l'indice, espresso in termini percentuali, ha subito una consistente contrazione: su 100 lire di investimento in attività fisse, solo 60 sono rappresentate da capitale proprio, le restanti provengono da finanziatori esterni. La necessità di ricorrere ad indebitamento a medio-lungo termine serve per evitare uno sfasamento temporale tra il momento in cui le immobilizzazioni rientrano in forma di liquidità e quello più immediato in cui bisogna coprire l'indebitamento a breve. Purtroppo, tale situazione è difficile da realizzare nel settore edile, il cui ciclo di produzione lungo e incerto, condiziona fortemente la gestione finanziaria; infatti, se pur in presenza di finanziamenti a medio-lungo termine volti a supportare l'iniziativa immobiliare, l'incertezza del mercato e di altri fattori ambientali, piuttosto che organizzativi, fa sì che si allunghino notevolmente i tempi del ciclo finanziario e quindi del recupero della liquidità derivante dalle vendite e dagli stati avanzamento lavori.

La capacità del settore a far fronte ai debiti a breve termine con le attività a disposizione, si misura con l'indice di liquidità, dato dal rapporto tra le attività correnti e le passività correnti.

L'indice di liquidità dipende dai seguenti fattori:

- capitale circolante, cioè capitale investito dotato di elevata elasticità per la brevità del suo utilizzo;
- passivo corrente, cioè capitale acquisito caratterizzato da elasticità finanziaria.

Tab. 10 Indice di liquidità

(Attività correnti / Passività correnti)

1994	116%
1995	112%
1996	101%
1997	102%
1998	101%
1999	97%

Nell'ultimo quadriennio si ha un calo evidente dell'indice di liquidità che si attesta su un valore prossimo all'unità, evidenziando un sostanziale equilibrio finanziario

a breve termine. Tale equilibrio di breve periodo è spiegabile con la tipicità del settore edile: una parte consistente dell'attivo può essere smobilizzata rapidamente, anche se prevalentemente costituito dalla voce "magazzino", in quanto in esso assumono elevato rilievo gli stati di avanzamento lavori (SAL) che spesso identificano valori già liquidi, o comunque facilmente liquidabili.

Vale al contrario opposta considerazione per i casi nei quali il magazzino sia prevalentemente costituito da "immobili finiti non locati"; in questo caso la scarsa rispondenza del mercato immobiliare induce a conclusioni meno ottimistiche circa la liquidabilità dei cespiti in parola. La pratica contabile di non indicare in bilancio separatamente le giacenze di magazzino a seconda della loro natura, nonché l'impossibilità di conoscere con precisione in quale esercizio sono stati ultimati gli immobili in giacenza, non consentono ulteriori approfondimenti in proposito. Dalla Tab.10 non può che rilevarsi una generalizzata capacità di far fronte agli impegni a breve tramite le componenti dell'attivo facilmente liquidabili.

Complessivamente le imprese considerate non presentano difficoltà finanziarie a breve scadenza mantenendosi su parametri accettabili.

La liquidità del settore è altresì funzionale alla politica commerciale delle imprese, in termini di dilazioni di pagamento concesse o "subite" dagli Enti pubblici appaltanti e di durata media dei debiti verso fornitori; tali informazioni sono sintetizzate nei rapporti rotazione dei crediti di regolamento e dei debiti di fornitura.

L'indice di durata media dei crediti v/clienti (indice opportunamente calcolato considerando il rapporto tra i crediti v/clienti, sommati agli stati avanzamento lavori e agli immobili in lavorazione al netto degli anticipi a clienti con il valore della produzione conseguito nell'esercizio) e l'indice di durata media dei debiti v/fornitori (calcolato rispetto al valore della produzione conseguito nell'esercizio) spiegano con quale strategia le imprese edili bresciane abbiano perseguito l'obiettivo dell'equilibrata gestione di tesoreria.

Tab. 11 Durata media dei debiti v/fornitori e dei crediti v/clienti

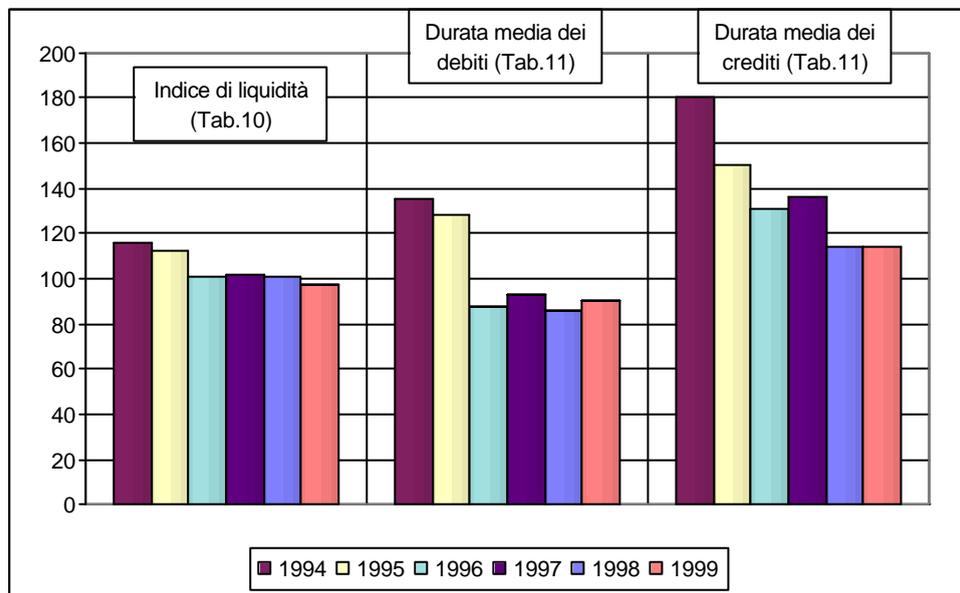
	debiti	crediti
1994	135	180
1995	128	150
1996	88	131
1997	93	136
1998	86	114
1999	90	114

Tale indice assume il significato di durata media dell'esposizione netta (crediti al

netto degli anticipi) e non di durata media dei soli crediti in quanto si ritiene che l'influsso degli anticipi sul ciclo monetario della gestione delle imprese edili sia rilevante; con tale procedura è possibile indagare sulle politiche di vendita seguite nonché effettuare migliori previsioni sulle esposizioni in crediti e sui rispettivi flussi in entrata nonché sulla loro dislocazione temporale in relazione alle previsioni di vendita.

Dalla Tab. 11 si può riscontrare quale sia stato l'andamento degli indici in parola negli ultimi sei anni ed avere così informazioni sulla capacità delle imprese edili di autoalimentarsi attraverso i flussi finanziari provenienti dalle vendite.

Nell'anno 1999 si mantiene un periodo di incasso in linea con il miglior risultato conseguito e relativo all'anno precedente; eccessivamente breve risulta essere la durata media dei debiti passati dai quattro mesi e mezzo del 1994 ai tre mesi dell'ultimo anno.



ANALISI DELLA REDDITIVITA' DELLE IMPRESE EDILI BRESCIANE

L'analisi per indici del settore edile bresciano si completa con la valutazione della redditività, ovvero con la verifica dell'attitudine delle imprese esaminate a remunerare nella misura adeguata il capitale proprio e di conseguenza a generare flussi finanziari volti a migliorare la struttura finanziaria e la liquidità. Verificare la capacità del settore a produrre utili che non vengono distribuiti, significa altresì valutare la possibilità di avviare un processo di autofinanziamento destinato a consolidare la struttura patrimoniale in termini di capitale proprio.

La capacità a produrre reddito si misura attraverso l'indicatore R.O.E. (Return on Equity) o redditività del capitale proprio. Esso è determinato dal rapporto tra il risultato netto d'esercizio (utile o perdita) e il capitale proprio.

Tab. 12 Redditività del capitale proprio (R.O.E.)
(Risultato d'esercizio, cioè utile o perdita / Capitale proprio)

1994	2,99
1995	10,91
1996	6,32
1997	5,21
1998	5,90
1999	11,33

Nell'esercizio considerato la redditività del capitale proprio ha ottenuto un notevole rialzo rispetto ai valori modesti riscontrati nell'ultimo triennio. Si tratta di un risultato estremamente positivo e confortante per il futuro.

Al fine di meglio comprendere i fattori determinanti tale risultato è opportuno procedere alla scomposizione dell'indicatore della redditività in tre quozienti, ciascuno dei quali sintetizza l'effetto sul R.O.E. generato dalla gestione caratteristica, distinguendola da quella non caratteristica:

- l'indice di indebitamento (Ci/Cn) (Tab. 1) o rapporto di leverage
- l'indice di redditività del capitale investito (Ro/Ci) (Tab. 3)
- l'indice di incidenza degli oneri e proventi estranei alla gestione tipica (Rn/Ro).

Analiticamente si identifica il saggio del reddito (Rn/Cn) come il risultato del prodotto dei tre indici:

$$\frac{Rn}{Cn} \% = \frac{Ro}{Ci} \times \frac{Ci}{Cn} \times \frac{Rn}{Ro}$$

Il primo fattore è rappresentato dalla redditività del capitale investito (R.O.I.) (Tab.3); il secondo fattore è dato dall'indice di indebitamento o rapporto di leverage (capitale investito/capitale netto) (Tab.1); ed infine, il terzo fattore è il tasso di incidenza del reddito netto sul reddito operativo (reddito netto/reddito operativo). Quest'ultimo esprime il peso degli oneri finanziari riguardanti il finanziamento delle attività produttrici di reddito (appartenenti alla gestione caratteristica e non): se assume un valore pari all'unità significa che non esistono componenti estranei alla gestione caratteristica (es. oneri finanziari o imposte sul reddito), pertanto l'influenza sulla redditività è nulla. Tale ipotesi non appare decisamente verosimile, in quanto detto quoziente assume in genere un valore inferiore all'unità e l'effetto riduttivo sul risultato netto è tanto maggiore quanto maggiori sono gli oneri finanziari.

Va precisato infatti che se l'indebitamento (il secondo fattore) esercita un effetto leva positivo sulla redditività del settore, viceversa il tasso di incidenza degli oneri finanziari, essendo normalmente inferiore a 1, a parità di tutti gli altri elementi attenua, fino ad annullarlo, in alcuni casi, l'effetto moltiplicatore dell'indebitamento.

Nell'esercizio considerato il R.O.E. è pari a 11,33% (registrando un aumento di quasi 6 punti rispetto al 1998): tale risultato è confermato da un incremento del R.O.I. a 6,07%, in presenza di un decremento del rapporto di leverage (Ci/Cn), da 6,87 a 6,23. Pur in presenza di una pesante posizione debitoria le imprese edili bresciane ottengono un utile netto misurato in termini di R.O.E. estremamente positivo a motivo di un risultato operativo (R.O.I.) ben al di sopra di qualsiasi aspettativa.

La rilevanza dell'indice di redditività del capitale investito (già ampiamente trattato), e le sue connessioni con l'andamento dei processi economici dell'impresa, induce ad individuare i fattori che influenzano lo stesso, in modo statico e dinamico.

L'indicatore della redditività del capitale investito è di conseguenza quello che meglio esprime la capacità reddituale connessa alla gestione economica caratteristica (non tiene in considerazione gli effetti provocati dalla gestione finanziaria e straordinaria) e al tempo stesso consente di trarre importanti giudizi sulla capacità di reddito tendenziale nel lungo periodo.

Il R.O.I. può essere scomposto a sua volta in due fattori espressi nella seguente formula:

$$\frac{Ro}{Ci} \% = \frac{Ro}{\text{Valore della produzione}} \% \times \frac{\text{Valore della produzione}}{Ci}$$

indica come la redditività del capitale investito è funzione del legame tra i prezzi di vendita ed i costi complessivi della gestione caratteristica, ma anche del volume di attività svolta, cioè del turn-over del capitale investito in azienda in termini di vendita.

La redditività delle vendite (detta anche R.O.S.= Return on Sales) che normalmente viene calcolata rapportando i ricavi di vendita al reddito operativo, nel settore delle costruzioni si ottiene considerando, oltre al fatturato, anche i ricavi relativi ai lavori eseguiti ma non ancora realizzati.

Se esso è positivo, esprime la porzione di ricavo netto ancora disponibile dopo la copertura di tutti i costi attribuiti alla "gestione caratteristica".

Le variabili dell'indice di redditività delle vendite sono così sintetizzabili:

- ricavi netti operativi cioè quantità fisiche vendute e prezzi di vendita;
- costi operativi ovvero consumi di materie, costi di manodopera, ammortamenti.

Tab. 13 Redditività delle vendite (R.O.S.)
(Risultato operativo / Valore della produzione)

1994	5,73
1995	6,25
1996	5,95
1997	5,37
1998	5,18
1999	5,41

Come ampiamente illustrato per "vendite" si intende il valore della produzione calcolato considerando oltre alle vendite effettuate anche la variazione intervenuta nelle rimanenze di valori in corso (S.A.L.).

Il R.O.S. costituisce il maggior indicatore della capacità di reddito; dal '95 le imprese edili hanno conseguito valori sempre più bassi realizzando i minori valori mai conseguiti nel decennio, seppur nell'ultimo esercizio si sia registrato un lieve rialzo.

Nonostante le avvisaglie di una ripresa del mercato immobiliare, gli indici indicatori del reddito non manifestano significativi miglioramenti.

L'altro indice che determina il valore del R.O.I. è il tasso di rotazione del capitale investito.

Esso segnala un ordine di grandezza che misura la mobilità degli investimenti aziendali.

Tab. 14 Tasso di rotazione del capitale investito
(Valore della produzione / Capitale investito)

1994	0,89
1995	1,00
1996	1,08
1997	1,07
1998	1,07
1999	1,12

In altri termini, esprime, sotto il profilo finanziario, il numero di volte con cui il capitale investito viene recuperato nel periodo considerato per mezzo delle vendite, intese come espressione del volume di attività aziendale. Il quoziente in esame si costruisce ponendo al numeratore i ricavi di vendita costituiti dai prezzi e dai volumi fisici di vendita e al denominatore il capitale investito, dato dalla somma tra capitale circolante e capitale fisso. L'anno 1999 ha mostrato una buona propensione a produrre ricchezza in termini di quantità lavorate con risultati fino ad ora mai conseguiti.

Il buon risultato operativo è stato quindi frutto più delle quantità lavorate che della remunerazione delle stesse.

Esso può essere scomposto nei suoi fattori determinanti che meglio spiegano l'andamento dell'indice:

- l'indice di rotazione del capitale di esercizio: valore della produzione/Ce
- l'indice di rotazione delle attività fisse: valore della produzione/Att. Fisse (o capitale fisso).

L'indice di rotazione del capitale di esercizio rappresenta la capacità dell'azienda di autoliquidarsi; più rapidamente ritornano in forma liquida gli impieghi in capitale circolante, meno pressante è il problema degli sfasamenti temporali tra entrate ed uscite finanziarie.

Dalla Tab.15 emerge una progressiva propensione al miglioramento della capacità di aumentare le quantità prodotte rispetto ai mezzi produttivi impiegati.

Tab. 15 Indice di rotazione del capitale d'esercizio
(Valore della produzione / Capitale d'esercizio)

1994	1,13
1995	1,27
1996	1,48
1997	1,46
1998	1,43
1999	1,53

Tanto migliore è questo indicatore tanto meno è necessario ricorrere a risorse finanziarie esterne per sostenere lo sviluppo aziendale.

Tab. 16 Indice di rotazione delle attività fisse
(Valore della produzione / Attività fisse)

1994	4,30
1995	4,75
1996	3,98
1997	4,02
1998	4,27
1999	4,17

Dalla Tab.16 emerge che le quantità lavorate si mantengono su valori pressoché costanti rispetto alla struttura fissa aziendale a comprova che esiste una correlazione diretta, difficilmente correggibile, fra capitale fisso impiegato in edilizia e valore della produzione conseguito in un rapporto di 1 a 4.

L'ANALISI E L'EVOLUZIONE DEI PRINCIPALI COSTI: IL MARGINE DI CONTRIBUZIONE

Al fine di completare l'analisi economico-finanziaria oggetto del presente lavoro è di estrema importanza poter conoscere l'andamento dei costi aziendali al variare della produzione e quale incidenza essi abbiano sul valore della produzione.

E' possibile dunque distinguere i diversi costi aziendali: quelli fissi da quelli variabili.

Tab. 17 Incidenza del costo delle materie prime e semilavorati sul valore della produzione

1994	32,14
1995	37,93
1996	33,12
1997	32,31
1998	35,23
1999	36,12

La Tab.17 indica l'evoluzione del costo sostenuto per l'acquisizione delle materie prime e dei semilavorati rispetto al valore della produzione.

Nell'anno in esame l'indice conferma i risultati già conseguiti negli anni precedenti, confermando una costante proporzione tra costi di acquisizione delle materie prime e prezzi di vendita del prodotto edile.

Tab. 18 Incidenza degli ammortamenti sul valore della produzione

1994	3,01
1995	2,50
1996	2,97
1997	3,10
1998	2,65
1999	2,56

L'altro costo di natura operativa, vale a dire l'ammortamento degli impianti e delle attrezzature, costituisce una componente di costo percentualmente non

rilevante, che registra nel periodo considerato una flessione nel 1995, ripetuta negli ultimi due esercizi in esame.

Va rilevato che in relazione alle nuove norme sul sistema di qualificazione secondo le precisazioni di cui al D.P.R. 34/2000 per la partecipazione ad appalti pubblici, le imprese edili bresciane rispettano la soglia minima del 2% di ammortamenti sul valore della produzione, confermando la presenza di una struttura produttiva organizzata anche rispetto ai parametri previsti dal Ministero dei Lavori Pubblici.

Tab. 19 Incidenza dei costi generali sul valore della produzione

1994	3,42
1995	2,97
1996	2,97
1997	2,42
1998	1,93
1999	1,74

Per quanto riguarda i costi generali, vale a dire i costi amministrativi e di gestione, continua la tendenza al ribasso a seguito della politica costante di contenimento delle spese fisse.

Tab. 20 Incidenza del costo della manodopera sul valore della produzione

1994	18,76
1995	15,15
1996	16,71
1997	16,80
1998	14,27
1999	13,61

Anche il costo del lavoro, che costituisce in edilizia una delle componenti più importanti, è sotto il controllo attento delle imprese.

L'analisi statistica è stata completata dallo studio di un sottocampione costituito da 187 società, tutte caratterizzate dalla presenza di manodopera regolarmente iscritta. Si tratta di tutte le imprese di costruzione bresciane che, sottoforma di società di capitali sono iscritte al Collegio Costruttori. Pur in presenza di una riduzione dell'incidenza del costo della manodopera, il costo pro-capite (costo del lavoro rispetto al numero degli addetti) risulta essere di circa 86 milioni. Tuttavia ogni addetto partecipa al processo produttivo producendo un valore aggiunto di circa 134 milioni con un margine netto per dipendente di poco superiore ai 40 milioni.

Un altro indicatore interessante è costituito dal rapporto tra Costi di costruzione beni immobili e valore della produzione.

Tale indicatore ricomprende le seguenti voci di costo contenute nel nuovo schema di Conto Economico: i costi per servizi, i costi sostenuti per il godimento dei beni di terzi (leasing, affitti, ecc.) e gli accantonamenti per rischi. Il suo valore si attesta intorno al 40,5%.

Tab. 21 Incidenza degli oneri finanziari netti sul valore della produzione

1994	4,00
1995	3,47
1996	3,61
1997	2,93
1998	2,12
1999	1,51

Va precisato che nella Tab.21 sono stati considerati anche i proventi finanziari, perciò l'indicatore è il seguente:

(Oneri finanziari-Proventi finanziari)/Valore della produzione.

Esso misura l'incidenza degli oneri finanziari, al netto dei proventi, sul valore della produzione. La scelta di valutare gli oneri finanziari netti è dovuta al peso dei proventi finanziari riscontrato nei bilanci delle imprese di costruzione.

L'indice è caratterizzato da una sostanziale progressiva riduzione legata ad un minore costo del denaro, per la diffusa riduzione del tasso di interesse.

Tab. 22 Incidenza dei costi fissi sul valore della produzione

1994	11,44%
1995	9,59%
1996	10,19%
1997	9,05%
1998	7,39%
1999	6,35%

La Tab.22 indica qual è l'incidenza dei costi fissi, teoricamente insopprimibili, rispetto alle vendite.

A partire dal 1994 i costi fissi sono caratterizzati da una costante discesa confermata anche dal trend decrescente dei costi generali mentre, i costi variabili, dopo un progressivo aumento dal 1995 al 1998, nell'ultimo anno hanno subito una lieve diminuzione.

Tab. 23 Incidenza dei costi variabili sul valore della produzione

1994	92,31%
1995	88,18%
1996	89,11%
1997	91,37%
1998	93,24%
1999	92,70%

Tab. 24 Grado di copertura dei costi fissi del margine di contribuzione
 ([Valore della produzione - Costi variabili] / Costi fissi)

1994	0,67
1995	1,23
1996	1,07
1997	0,95
1998	0,92
1999	1,15

Relativamente alla Tab.24 le due tipologie di costi considerate servono per mettere in rilievo l'andamento del margine di contribuzione, inteso come differenza tra il fatturato e i costi variabili da un lato ed il suo raffronto con i costi fissi.

Il margine di contribuzione è quella grandezza economica che individua la capacità dell'azienda di coprire i costi fissi e costituisce un valido strumento di analisi prospettica, soprattutto in sede di partecipazione a gare di appalto, qualora l'impresa offerente si avvalga di adeguate procedure di analisi dei costi.

L'indicatore in parola presenta un importante miglioramento in relazione alla maggiore capacità di reddito registrata nel settore nell'ultimo esercizio.

IL VALORE AGGIUNTO COME INDICATORE DI ECONOMICITA' AZIENDALE

Il valore aggiunto si può definire come misura della capacità dell'azienda di produrre ricchezza, trasformando le risorse produttive esistenti e remunerando poi gli stessi fattori produttivi con l'utile realizzato.

Il valore aggiunto è considerato il migliore indicatore dell'economicità aziendale. Il tasso di valore aggiunto ha mantenuto un trend pressoché costante con un modesto miglioramento negli anni 1996 e 1997 a motivo non tanto di una maggior capacità di reddito, quanto di una maggiore propensione all'investimento in quegli anni.

La Tab.26 indica l'incidenza della remunerazione del fattore lavoro sulla ricchezza prodotta mentre la Tab.27 indica l'incidenza del fattore capitale in termini di assorbimento della remunerazione del capitale investito (ammortamenti), del capitale di terzi (oneri finanziari) e del capitale dei soci (dividendi).

Tab. 25 Tasso di valore aggiunto per capitale investito

1994	24,64%
1995	24,04%
1996	27,74%
1997	27,12%
1998	23,69%
1999	24,27%

Tab. 26 Costo del lavoro sul valore aggiunto

1994	68
1995	63
1996	65
1997	66
1998	64
1999	63

Tab. 27 Utile + ammortamenti + oneri finanziari su valore aggiunto

1994	27
1995	32
1996	29
1997	27
1998	25
1999	26

ANALISI PER FLUSSI FINANZIARI

Il rendiconto finanziario

L'ultimo capitolo del presente lavoro offre il quadro della dinamica finanziaria del settore edile. Lo strumento scelto dagli autori dell'analisi per rappresentare le variazioni economiche finanziarie delle imprese è costituito dal prospetto dei flussi di capitale circolante ovvero rendiconto finanziario.

Nel prospetto esaminato trovano rappresentazione:

- il flusso di capitale circolante operativo inteso come flusso finanziario generato dalla gestione corrente;
- i flussi di capitale circolante prodotti da politiche di finanziamento (accensione e estinzione di debiti finanziari)
- i flussi di capitale circolante prodotti da politiche di investimento e disinvestimento in immobilizzazioni.
- i flussi generati da variazioni del capitale sociale.

Come accennato nel capitolo intitolato "Metodologia dell'indagine" i flussi finanziari sono stati calcolati su un campione d'aziende diverso da quello utilizzato per l'analisi degli indici, in considerazione della vistosa variabilità delle singole aziende appartenenti al campione stesso.

Si è optato per un criterio di puro confronto tra medesime imprese che hanno realizzato sia nell'esercizio 1998 che nell'esercizio 1999 un valore della produzione d'esercizio superiore in entrambi gli anni a 2 miliardi. Sono state prescelte le medesime aziende campione allo scopo di determinare il rendiconto finanziario che per quantità assolute offrisse uno spaccato della struttura finanziaria che non solo interessa le singole aziende considerate, ma offre informazioni sull'intero campione in quanto il campione delle aziende analizzate ricomprende la quasi totalità delle imprese oggetto del presente studio.

Dall'analisi dei flussi è emersa una buona propensione a produrre capitale circolante netto dalla gestione caratteristica per oltre 80 miliardi, migliorando i buoni risultati degli anni precedenti; tuttavia la liquidità prodotta nell'esercizio in esame è stata totalmente assorbita per impieghi a lento ritorno finanziario, quali, in particolare, gli investimenti in immobilizzazioni immateriali e materiali, per oltre 60 miliardi, nonché in immobilizzazioni finanziarie per circa 35 miliardi.

Tabella 28**RENDICONTO FINANZIARIO ANNO 1999**

FONTI DI FINANZIAMENTO	in milioni di lire
Utile/perdita dell'anno di riferimento	27.773
Ammortamenti dell'anno di riferimento	44.077
Accantonamento al fondo T.F.R.	11.503
<hr/>	
Capitale circolante netto gestione corrente	83.353
<hr/>	
RIDUZIONI DI ATTIVITÀ	
Immobilizzazioni immateriali e materiali	0
Immobilizzazioni finanziarie	0
AUMENTI DI PASSIVITÀ	
Mutui ed altri finanziamenti	0
Fondi rischi ed oneri	115
Capitale Sociale	2.739
Perdite esercizi precedenti	0
Riserve e fondi	9.369
<hr/>	
TOTALE FONTI	95.576
<hr/>	
IMPIEGHI	
INCREMENTI DI ATTIVITÀ	
Immobilizzazioni immateriali e materiali	62.215
Immobilizzazioni finanziarie	35.265
RIDUZIONI DI PASSIVITÀ	
Mutui e altri finanziamenti	31.086
Fondi rischi ed oneri	0
Capitale sociale	0
Perdite esercizi precedenti	0
Utile d'esercizio (anno 1998)	14.395
Riserve e fondi	0
Rimborso T.F.R. nell'esercizio	8.391
<hr/>	
TOTALE IMPIEGHI	151.343
<hr/>	
VARIAZIONE DEL CAPITALE CIRCOLANTE NETTO	-55.767
<hr/>	

La liquidità prodotta dall'attività caratteristica è stata totalmente assorbita dagli impieghi di attività a lento ritorno finanziario (immobilizzazioni tecniche e finanziarie). Inoltre la riduzione delle passività a medio/lungo termine è stata coperta dal capitale netto già accumulato nel tempo, con un effetto distorsivo che ha agito negativamente relativamente al solo campione considerato e corrispondente a 160 imprese delle 212 analizzate.

Tabella 29

VARIAZIONE CAPITALE CIRCOLANTE NETTO NELL'ESERCIZIO - Anno 1999

	in milioni di lire
Totale impieghi a breve (anno 1998)	1.122.936
- Totale fonti a breve (anno 1998)	1.104.360
<hr/>	
Capitale circolante netto all'inizio dell'esercizio	18.576
Variatione capitale circolante netto (anno 1999)	-55.767
Capitale circolante netto alla fine dell'esercizio	-37.191
<hr/>	

CONCLUSIONI

L'anno 1999 verrà forse ricordato come l'esercizio per le imprese edili bresciane a risultato economico molto positivo; infatti la redditività nel '99 è stata doppia rispetto alla media del triennio precedente e superiore altresì al buon esercizio '95.

Tale redditività è stata conseguita grazie alle quantità lavorate in misura decisamente superiore al passato, come emerge dall'indice sul tasso di rotazione del capitale investito (Tab.14), mentre i margini di guadagno espressi nella Tab. 13 con l'indice della redditività delle vendite sono rimasti pressoché costanti nel tempo.

Sul risultato d'esercizio ha inciso positivamente la redditività del capitale investito che, come emerge dalla Tab.3, è risultato essere tra i più alti degli ultimi anni; tale indicatore, correlato ad un costo medio del capitale di terzi basso nell'ultimo anno (di poco superiore al 2,6%), ha prodotto un effetto di leva finanziaria estremamente positivo e calcolato nella Tab.8 come uno dei più alti ottenuti nell'ultimo ventennio di analisi delle imprese edili bresciane. Del resto l'indice di liquidità del campione considerato evidenzia un pericoloso incremento dei debiti a breve rispetto all'attivo circolante; la Tab. 10 indica i peggiori valori ottenuti negli ultimi anni con un pesante trend negativo.

L'analisi è completata da alcuni indici "fiscali" quali il rapporto delle imposte d'esercizio (sia IRPEG che IRAP) sul valore della produzione o rispetto al fatturato, con un valore che si attesta a circa 2,50%.

Sono state altresì calcolate le imposte d'esercizio sul capitale investito ottenendo un risultato pari a circa il 2,85%.

Dall'esame degli indicatori economico-finanziari più significativi delle imprese raggruppate nei tre principali settori merceologici: costruzioni (con un campione di 161 imprese), stradali (con un campione di 46 imprese) e prefabbricati (con un campione di 4 imprese), si evince come, a conferma dei dati relativi all'anno precedente, la struttura finanziaria più debole sia quella delle imprese di prefabbricazione e di costruzione, a causa del loro eccessivo ricorso al capitale di prestito, mentre le imprese stradali presentano un minor ricorso all'indebitamento.

	Costruzioni	Stradali	Prefabbricazione
R.O.E.	9,42%	9,22%	5,40%
R.O.I.	5,50%	6,55%	8,01%
R.O.S.	5,05%	6,18%	4,90%
Rotaz. capit. investito	1,38	1,69	2,56

Nel 1999 la redditività, evidenziata dal R.O.E., risulta migliore rispetto a quella dell'anno precedente.

L'indicatore della struttura (capitale proprio su capitale fisso) si attesta per le imprese di prefabbricazione ad un livello ancora piuttosto basso, pari al 37,35%, contro il 67,44% delle imprese di costruzione: ciò sta a significare che nelle imprese di prefabbricazione la capacità del capitale circolante netto di coprire gli investimenti fissi è limitata a circa il 37%; il restante 63% è finanziato con capitale di terzi.

	Costruzioni	Stradali	Prefabbricazione
Indice di leverage	6,14	3,48	6,37
Quoziente di struttura	67,44%	59,67%	37,35%

L'anno 1999 è stato caratterizzato da un sostanziale incremento della domanda di beni immobili con aumenti dei prezzi medi di vendita del prodotto immobiliare, nonostante la generale carenza di incentivazione fiscale e l'appesantimento del sistema impositivo sui redditi di provenienza immobiliare.

Da anni gli operatori del settore lamentano correttamente una difformità di trattamento tra le rendite finanziarie e le rendite immobiliari a svantaggio di quest'ultime.

Con l'entrata in vigore del nuovo sistema di qualificazione degli appalti pubblici, le imprese che intendono operare in tale settore per appalti oltre i 150.000 euro dovranno in tempi stretti ottenere da apposite società organizzate il certificato di qualificazione.

Dall'analisi per indici è emerso che le imprese di costruzione bresciane presentano indici di bilancio superiori ai minimi imposti dalle norme per l'ottenimento del certificato di qualificazione agli appalti pubblici.

In particolare il dato relativamente agli ammortamenti (Tab.18) è nei sei anni analizzati sempre superiore alla soglia del 2% previsto dalla legge a differenza dell'incidenza del costo della manodopera (Tab.20) che, nel 1999, risulta di poco al di sotto della soglia che la legge fissa al 15%.

L'art 19 del Regolamento sulla qualificazione agli appalti pubblici (DPR 34/2000) prevede la possibilità, a determinate condizioni, di incrementare in via convenzionale i valori posseduti dall'impresa, relativamente alla cifra d'affari (requisito di adeguata capacità economica e finanziaria), ai lavori eseguiti ed ai lavori più significativi (requisito di adeguata idoneità tecnica e organizzativa) e di utilizzare tali valori incrementati per la comprova dei requisiti di qualificazione.

E' a tal fine richiesto il possesso della certificazione di qualità e di almeno tre dei seguenti requisiti:

1. capitale netto, nell'ultimo bilancio approvato, non inferiore al 5% della cifra d'affari media annuale dell'ultimo quinquennio;
2. reddito operativo positivo in almeno due degli ultimi tre esercizi;
3. indice di liquidità dell'ultimo esercizio non inferiore a 0,5;
4. costo per il personale e valore delle attrezzature non inferiori ai minimi prestabiliti.

Dall'analisi svolta emerge che il capitale netto, pur modesto, corrisponde a circa il 15% del totale del capitale investito (Tab. 2), mentre la relazione tra il capitale investito e la cifra d'affari o valore della produzione è circa pari a 1,12 (Tab. 14); da questa considerazione deriva che tale ultimo indice, previsto dal DPR 34/2000 in misura non inferiore al 5%, risulta ampiamente soddisfatto dal confronto tra le Tab.2 e 14.

Più agevole è riscontrare la presenza in tutti gli esercizi considerati di un reddito operativo positivo (Tab. 3) rispetto al reddito netto d'esercizio, costituito dalla differenza tra il valore e i costi della produzione di cui all'art. 2425 C.c., rapporto che sostanzialmente corrisponde alla previsione di cui all'art. 19 lett. c del DPR 34/2000.

Risulta rispettato altresì l'indice di liquidità che, come si evince dalla Tab. 10, è sempre superiore al 50% previsto dalla norma sulla qualificazione.

Quanto sopra porta alla conclusione che le imprese edili bresciane presentano una struttura economica e patrimoniale valida, come peraltro riscontrato anche dai valori significativi, che si pongono al di sopra delle previsioni minime di qualificazione per gli appalti pubblici.