

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

2007 - 2011



**COLLEGIO DEI COSTRUTTORI
EDILI
DI BRESCIA E PROVINCIA**



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

Il Rapporto Analisi economico - finanziaria delle imprese edili bresciane 2007 - 2011 è stato redatto dal prof. Renato Camodeca, Dottore Commercialista e Professore Associato di Economia Aziendale presso la Facoltà di Economia dell'Università degli Studi di Brescia.

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

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

Brescia, li 22 ottobre 2012

INDICE

PREFAZIONE.....	3
1. INTRODUZIONE	5
2. LA METODOLOGIA DELL'ANALISI	7
3. L'ANALISI ECONOMICA 2007 - 2011:	
3.1 I bilanci riclassificati e percentualizzati 2007 - 2011	8
3.2 La struttura patrimoniale	11
3.3 La redditività.....	18
3.4 La liquidità e la dinamica finanziaria	27
4. I SOTTOGRUPPI EDILI, STRADALI	33
5. CONCLUSIONI	35

PREFAZIONE

Il *Rapporto* Analisi economico - finanziaria delle imprese edili bresciane 2007 - 2011 ha per oggetto l'analisi delle condizioni di equilibrio reddituale, finanziario e patrimoniale delle imprese edili, rette in forma di società di capitali e associate al Collegio dei Costruttori Edili di Brescia e Provincia, nel periodo 2007 - 2011.

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

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

Lo strumento utilizzato per svolgere le considerazioni di seguito riportate è costituito da un campione, ottenuto grazie all'attività del Collegio e con il supporto della locale Camera di Commercio, composto da 1.482 bilanci di società di capitali con sede nella provincia di Brescia e con "Valore della produzione" annuo superiore a un milione di euro: si tratta, pertanto, di un campione aperto, avente ad oggetto i bilanci dal 2007 al 2011, nel quale - per ogni esercizio considerato - sono state inserite ed escluse le imprese che, rispettivamente, hanno superato o ridotto il parametro reddituale citato.

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

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

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

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

Renato Camodeca
Dottore Commercialista
Università degli Studi di Brescia

1. INTRODUZIONE

Oggetto del presente documento è l'analisi delle condizioni di equilibrio reddituale, finanziario e patrimoniale delle imprese edili bresciane, rette in forma di società di capitali e associate al Collegio dei Costruttori Edili della provincia di Brescia, nel periodo 2007 - 2011.

L'indagine è stata svolta con l'obiettivo di evidenziare ed illustrare - per sintesi, e tenuto conto delle difficoltà tecniche relative all'esame di un campione di bilanci aggregati - i profili che maggiormente hanno qualificato l'economicità delle imprese edili osservate nel quinquennio considerato, focalizzando l'attenzione soprattutto sui mutamenti intervenuti nell'esercizio 2011.

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 2006 - 2010", pubblicata lo scorso anno.

Lo strumento utilizzato per svolgere le considerazioni di seguito riportate è costituito da un campione, ottenuto grazie all'attività del Collegio dei Costruttori Edili di Brescia e con il supporto della locale Camera di Commercio, composto da 1.482 bilanci di società di capitali con sede nella provincia di Brescia e con "Valore della produzione" annuo superiore a un milione di euro: si tratta, pertanto, di un campione aperto, avente ad oggetto i bilanci dal 2007 al 2011, nel quale - per ogni esercizio considerato - sono entrate ed uscite le imprese che, rispettivamente, hanno superato o ridotto il parametro reddituale di cui sopra.

In particolare, il campione utilizzato è risultato così composto:

- n. 323 imprese nel 2007;
- n. 319 imprese nel 2008;
- n. 294 imprese nel 2009;
- n. 273 imprese nel 2010;
- n. 273 imprese nel 2011.

Il campione in parola riporta i valori contabili - reddituali, monetario-finanziari e patrimoniali tratti dai bilanci depositati, redatti secondo gli schemi e i criteri previsti dalla normativa civilistica vigente: le tecniche di analisi di bilancio, applicate ai documenti in parola, hanno pertanto risentito delle semplificazioni e degli adattamenti imposti dalla natura, dalla quantità e dalla qualità intrinseca dei dati pubblicati.

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

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

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

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

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

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

Tenuto conto delle osservazioni introduttive di cui sopra, l'indagine sul *dataset* costruito dal Collegio dei Costruttori Edili della Provincia di 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; grazie inoltre all'ulteriore dettaglio resosi disponibile a partire dall'anno 2008, è stato possibile altresì indagare - anche se in prima approssimazione - i profili caratteristici di maggior rilievo relativi ai sottogruppi "edili" e "stradali".

2. LA METODOLOGIA DELL'ANALISI

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

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

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

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

a) analisi degli stati patrimoniali aggregati e riclassificati per il quinquennio 2007 - 2011, 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 2007 - 2011, al fine di porre in evidenza, fra gli altri indicatori, l'andamento del margine di contribuzione nonché la redditività operativa e netta;

c) analisi dei rendiconti finanziari aggregati per il periodo 2007 - 2011, al fine soprattutto di illustrare gli andamenti tipici dei *cash flows* operativi e netti.

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

3. ANALISI ECONOMICA DELLE IMPRESE EDILI BRESCIANE 2007 - 2011

3.1 - I bilanci riclassificati e percentualizzati

In linea con la metodologia sinteticamente descritta nel paragrafo che precede, l'elaborazione dei dati aggregati tratti dai bilanci delle imprese appartenenti al campione per il periodo 2007 - 2011 ha condotto alla formazione dei prospetti di stato patrimoniale, di conto economico e di rendiconto finanziario di seguito esposti nelle Tabelle 1, 2, 3 e 4.

**Tabella 1 - Stati patrimoniali riclassificati e percentualizzati
2007 - 2011 - Schema n. 1 (valori/1.000.000)**

Esercizio	2011		2010		2009		2008		2007	
+ Liquidità immediate	52,1	2,2%	57,3	2,5%	101,7	3,5%	114,1	3,6%	117,1	4,5%
+ Liquidità differite	912,8	39,1%	853,0	37,0%	1.097,3	38,1%	1.234,9	39,2%	1.070,0	41,2%
+ Magazzino	666,9	28,6%	753,4	32,7%	859,7	29,8%	927,9	29,4%	738,9	28,4%
= Capitale circolante	1.631,8	69,9%	1.663,7	72,2%	2.058,7	71,4%	2.276,9	72,2%	1.926,0	74,1%
+ Immobilizzazioni tecniche	469,8	20,2%	423,2	18,4%	516,1	17,9%	664,5	21,1%	451,1	17,4%
+ Immobilizzazioni finanziarie	232,1	9,9%	217,8	9,4%	307,4	10,7%	212,8	6,7%	220,6	8,5%
= Capitale fisso	701,9	30,1%	641,0	27,8%	823,5	28,6%	877,3	27,8%	671,7	25,9%
= Capitale investito	2.333,7	100,0%	2.304,7	100,0%	2.882,2	100,0%	3.154,2	100,0%	2.597,7	100,0%
+ Passività correnti	1.206,6	51,7%	1.224,0	53,1%	1.651,2	57,3%	1.776,9	56,3%	1.591,5	61,3%
+ Passività consolidate	560,5	24,0%	565,5	24,5%	626,0	21,7%	717,8	22,8%	548,7	21,1%
= Mezzi di terzi	1.767,1	75,7%	1.789,5	77,6%	2.277,2	79,0%	2.494,7	79,1%	2.140,2	82,4%
+ Mezzi propri	566,6	24,3%	515,2	22,4%	605,0	21,0%	659,5	20,9%	457,5	17,6%
= Totale fonti	2.333,7	100,0%	2.304,7	100,0%	2.882,2	100,0%	3.154,2	100,0%	2.597,7	100,0%

**Tabella 2 - Stati patrimoniali riclassificati e percentualizzati
2007 - 2011 - Schema n. 2 (valori/1.000.000)**

Esercizio	2011		2010		2009		2008		2007	
IMPIEGHI										
+ Crediti vs clienti	720,6	65,74%	635,5	57,96%	817,8	65,82%	878,7	55,30%	794,5	69,45%
- Debiti vs fornitori	336,4	30,69%	308,5	28,14%	481,1	38,72%	589,5	37,10%	585,3	51,17%
+ Altri crediti	159,1	14,51%	186,1	16,97%	234,4	18,87%	288,8	18,18%	214,8	18,78%
+ Rimanenze	666,9	60,84%	753,4	68,71%	859,7	69,19%	927,9	58,39%	738,9	64,59%
- Altri debiti a breve	539,0	49,17%	544,0	49,61%	709,3	57,09%	598,7	37,68%	555,8	48,58%
- Altri debiti a m/l termine	222,1	20,26%	208,6	19,02%	248,1	19,97%	162,0	10,20%	105,4	9,21%
+ Ratei e risconti attivi	23,2	2,11%	22,1	2,02%	24,3	1,95%	33,0	2,08%	29,4	2,57%
- Ratei e risconti passivi	7,7	0,70%	6,7	0,62%	9,7	0,78%	13,9	0,88%	12,1	1,05%
Capitale circolante operativo	464,6	42,38%	529,3	48,27%	488,0	39,27%	764,3	48,09%	519,0	45,37%
- Fondo TFR	58,9	5,37%	58,0	5,29%	62,4	5,02%	60,8	3,82%	57,1	4,99%
- Altri fondi	22,6	2,06%	28,5	2,59%	29,2	2,35%	29,5	1,86%	21,0	1,83%
Capitale circolante operativo netto	383,1	34,95%	442,8	40,39%	396,4	31,90%	674,0	42,41%	440,9	38,54%
+ Crediti a lungo termine	156,1	14,24%	118,1	10,77%	192,5	15,49%	112,0	7,05%	88,0	7,69%
+ Partecipazioni	87,1	7,95%	112,5	10,26%	137,4	11,06%	138,6	8,72%	163,9	14,33%
+ Immob. Materiali	444,9	40,59%	395,6	36,08%	481,4	38,75%	622,1	39,15%	412,9	36,09%
+ Immob. Immateriali	24,9	2,27%	27,5	2,51%	34,7	2,79%	42,4	2,67%	38,3	3,34%
Attivo fisso	713,0	65,05%	653,7	59,61%	846,0	68,10%	915,1	57,59%	703,1	61,46%
= Capitale investito netto	1.096,1	100,00%	1.096,5	100,00%	1.242,4	100,00%	1.589,1	100,00%	1.144,0	100,00%
FONTI										
- Cassa e banche attive	50,8	4,63%	53,8	4,91%	100,0	8,05%	110,6	6,96%	117,1	10,24%
+ Debiti vs banche	323,1	29,47%	366,6	33,44%	449,9	36,21%	580,2	36,51%	438,8	38,36%
+ Banche a m/l termine	257,2	23,47%	268,5	24,49%	287,5	23,14%	460,1	28,95%	364,8	31,89%
Posizione finanziaria netta	529,5	48,31%	581,3	53,02%	637,4	51,30%	929,7	58,50%	686,5	60,01%
+ Capitale sociale	128,9	11,76%	138,2	12,60%	176,8	14,23%	142,5	8,97%	141,1	12,33%
+ Riserve	430,4	39,26%	362,4	33,05%	440,2	35,44%	483,2	30,41%	255,5	22,33%
+ Utili a nuovo	9,2	0,84%	14,7	1,34%	8,0	0,65%	11,3	0,71%	5,6	0,49%
+ Risultato d'esercizio	-1,9	-0,17%	-0,1	-0,01%	-20,0	-1,61%	22,4	1,41%	55,3	4,84%
Totale Patrimonio netto	566,6	51,69%	515,2	46,98%	605,0	48,70%	659,4	41,50%	457,5	39,99%
Totale fonti	1.096,1	100,00%	1.096,5	100,00%	1.242,4	100,00%	1.589,1	100,00%	1.144,0	100,00%

Tabella 3 - Conti economici riclassificati a Valore della Produzione e Valore aggiunto 2007 - 2011 (valori/1.000.000)

Esercizio	2011		2010		2009		2008		2007	
Conto Economico										
Vendite	1.528,0	97,05%	1.488,1	97,94%	2.203,8	103,70%	2.270,8	92,55%	2.349,0	93,47%
Lavorazioni in economia	2,8	0,20%	6,5	0,43%	7,6	0,36%	6,4	0,26%	4,5	0,18%
Variaz. Magazzino S.L. e P.F.	43,3	2,75%	24,8	1,63%	-86,2	-4,06%	176,4	7,19%	159,6	6,35%
Valore della produzione	1.574,1	100,00%	1.519,4	100,00%	2.125,2	100,00%	2.453,6	100,00%	2.513,1	100,00%
Acquisti di materiali	529,0	33,61%	491,0	32,31%	672,4	31,64%	836,5	34,10%	845,4	33,63%
Variaz. magazzino M.P.	-9,4	-0,60%	-9,0	-0,59%	12,1	0,57%	5,4	0,22%	18,0	0,72%
Costi di costruzione beni immobili	629,4	39,98%	663,5	43,67%	983,6	46,28%	1.074,0	43,77%	1.112,0	44,25%
Costi generali	34,3	2,18%	25,0	1,64%	35,1	1,65%	34,1	1,39%	36,5	1,45%
Valore aggiunto	390,8	24,83%	348,9	22,97%	422,0	19,86%	503,6	20,53%	501,2	19,94%
Costo del lavoro	281,4	17,88%	267,6	17,61%	302,3	14,22%	325,9	13,28%	301,3	11,99%
Margine operativo lordo	109,4	6,95%	81,3	5,35%	119,7	5,63%	177,7	7,24%	199,9	7,96%
Ammortamenti	39,1	2,48%	35,9	2,36%	45,3	2,13%	45,1	1,84%	41,4	1,65%
Accantonamenti	0,3	0,01%	0,3	0,02%	0,7	0,03%	0,7	0,03%	2,2	0,09%
Reddito operativo	70,0	4,46%	45,1	2,97%	73,7	3,47%	131,9	5,38%	156,3	6,22%
Proventi finanziari	5,5	0,34%	4,4	0,29%	6,3	0,30%	13,6	0,56%	7,0	0,28%
Oneri finanziari	37,7	2,40%	35,6	2,35%	55,7	2,63%	86,2	3,51%	64,2	2,56%
Componenti straordinari	-14,1	-0,90%	7,9	0,52%	-13,1	-0,61%	2,0	0,08%	12,3	0,49%
Reddito ante imposte	23,7	1,50%	21,8	1,43%	11,2	0,53%	61,3	2,50%	111,4	4,43%
Imposte	25,7	1,63%	21,9	1,44%	31,2	1,47%	38,9	1,59%	56,1	2,23%
Risultato d'esercizio	-2,0	-0,13%	-0,1	-0,01%	-20,0	-0,94%	22,4	0,91%	55,3	2,20%

Tabella 4 - Flussi di cassa operativi e netti 2007 - 2011 (valori/1.000.000)

Flussi di cassa					
Esercizio	2011	2010	2009	2008	2007
Margine operativo lordo	109,4	81,3	119,7	177,7	199,9
Variations Capitale Circolante Netto	66,2	-33,8	287,2	-255,6	-145,8
<i>Variation Rimanenze di magazzino</i>	86,4	106,3	68,3	-189,0	-40,1
<i>Variation Crediti commerciali e altri crediti</i>	-58,13	228,5	110,9	-162,2	-140,1
<i>Variation Debiti commerciali e altri debiti</i>	36,5	-377,4	88,2	103,8	48,9
<i>Variation Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni</i>	1,6	9,7	15,3	-6,5	-10,3
<i>Variation Ratei e Risconti attivi</i>	-1,1	2,1	8,7	-3,6	-7,7
<i>Variation Ratei e Risconti passivi</i>	1	-3,0	-4,2	1,9	3,5
Flusso di cassa gestione corrente	175,6	47,5	406,9	-77,9	54,1
Investimenti	-85,8	57,1	103,0	-258,6	-192,4
<i>Variation Immobilizzazioni immateriali</i>	2,6	-9,8	-10,4	-11,7	-21,4
<i>Variation Immobilizzazioni materiali</i>	-88,4	66,9	113,4	-246,9	-171,0
Variations immobilizzazioni finanziarie	-14,3	86,5	-101,2	6,2	-41,5
Variation fondi	-5,0	-5,5	0,7	11,4	2,7
Flusso di cassa operativo	70,5	185,6	409,4	-318,9	-177,1
Oneri/proventi finanziari	-32,2	-31,3	-49,5	-72,6	-57,1
Oneri/proventi straordinari	-14,1	13,3	-2,0	7,7	19,2
Effetto fiscale	-25,7	-21,9	-31,2	-38,9	-56,1
Variations patrimonio netto	53,3	-89,7	-34,4	179,6	-17,4
Flusso di cassa netto	51,8	56,0	292,3	-243,1	-288,5
PFN inizio periodo	-581,3	-637,3	-929,6	-686,5	-398,0
Variation PFN	51,8	56,0	292,3	-243,1	-288,5
<i>Arrotondamenti</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PFN fine periodo	-529,5	-581,3	-637,3	-929,6	-686,5

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

3.2 - La struttura patrimoniale

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

a) Gli impieghi

Con riferimento agli impieghi, dai valori riclassificati ed esposti in *Tabella 1*,

emerge in primo luogo il dato relativo al complessivo *trend* del capitale investito in valore assoluto nel periodo esaminato: esso, dopo un biennio contraddistinto da un andamento in crescita (2007 - 2008), per il triennio successivo (2009 - 2011) assume valori in tendenziale riduzione, passando da € 3.154 milioni del 2008 a € 2.882 milioni nel 2009 per poi giungere, nel 2010 a € 2.305 e al 31 dicembre 2011, a € 2.334, con un lieve aumento, nel 2011 rispetto al 2010, dell'1,25%.

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

- alla riduzione del capitale circolante, in specie dal 2009 al 2010 (19,2%), mentre dal 2010 al 2011 il calo assume valori più contenuti (1,9%); in generale, tale andamento è indicativo dell'attuazione di una politica di recupero delle risorse finanziarie per il tramite soprattutto dello smobilizzo dei crediti e del magazzino;
- alla diminuzione del capitale fisso, pari al 14,8% nel 2011 rispetto al 2009 (si registra invece un lieve aumento dal 2010 al 2011), segno viceversa di un comprensibile calo degli investimenti - fatta eccezione per il biennio 2010 - 2011 -, percepibile peraltro anche dal rendiconto finanziario aggregato per il periodo 2007 - 2011 (*Tabella 4*).

La composizione del capitale investito, vista nella propria dinamica inter-temporale, evidenzia una sostanziale riduzione dell'incidenza del capitale circolante sul totale del capitale investito: risulta, infatti, un calo dal 74% al 72% per il periodo 2007 - 2008 mentre per il biennio 2009 - 2010 la percentuale si assesta al 72%; tale incidenza, tuttavia, si riduce ulteriormente nell'ultimo anno analizzato transitando, dal 72,2% del 2010 al 69,9% al 31 dicembre 2011.

Al contrario, l'incidenza del capitale fisso sul totale del capitale investito aumenta dal 2007 al 2011, passando dal 25,9% al 30,1%; per il triennio 2008 - 2010 la percentuale si assesta al 28%; nel corso dell'anno 2011, per la prima volta nel quinquennio, la rilevanza percentuale del capitale fisso registra un aumento superiore ai 2 punti percentuali giungendo a rappresentare il 30,1% del capitale investito rispetto al 27,8% del 2010.

Vista nella propria dinamica inter-temporale, invece, la composizione del capitale circolante pone in evidenza la sempre elevata incidenza della categoria denominata "liquidità differite" (principalmente crediti di funzionamento e di finanziamento a breve termine): i crediti, tuttavia, evidenziano una progressiva minore incidenza nel periodo considerato, passando dal 41,2% del 2007 al 39,1% del 2011; analogamente, si registra un lieve calo dell'incidenza delle rimanenze di magazzino, il cui dato percentuale si avvicina - nel 2011 - ai livelli del 2007 assestandosi al 28,6% rispetto al 32,7% del 2010.

Nell'ambito del capitale fisso non emergono profili di particolare novità rispetto ai valori risultanti dai bilanci 2010: gli investimenti in immobilizzazioni tecniche e finanziarie, pur aumentando in valore assoluto nel 2011, presentano un'incidenza percentuale sul capitale investito sostanzialmente in linea con gli esercizi precedenti.

b) Le fonti

Con riferimento alle fonti, i dati aggregati pongono in evidenza una struttura finanziaria sostanzialmente coerente con i dati medi relativi alle piccole e medie aziende italiane, e bresciane in particolare: prevalgono infatti i mezzi di terzi, il cui valore rappresenta - nell'intero quinquennio - mediamente il 79% del totale delle fonti, evidenziando così una situazione di stabile e strutturale sottocapitalizzazione.

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

Nell'esercizio 2010 si registra un'ulteriore riduzione delle passività correnti, che passano da € 1.224 milioni del 2010 a € 1.207 del 2011, con un'incidenza percentuale che dal 53,1% passa al 51,7%.

Le passività consolidate, viceversa, non subiscono significative riduzioni, transitando da € 565 milioni del 2010 a € 561 del 2011; in particolare, presentano un'incidenza sul totale delle fonti pari al 24% nel 2011, contro un dato medio del periodo 2007 - 2010 pari al 22,5%.

A fronte di un'incidenza dei mezzi di terzi che si colloca al 75,7% nel 2011, i dati aggregati evidenziano un'incidenza dei mezzi propri pari al 24,3%, con un incremento di 1,9 punti percentuali rispetto al dato dell'esercizio 2010.

La capitalizzazione, dunque, seppur lievemente migliore nel 2011 rispetto al 2010, conferma una sostanziale tenuta degli assetti patrimoniali e finanziari rispetto a un esercizio nel quale il fatturato - lo si vede dalle vendite della *Tabella 3* - nonostante presenti una lieve crescita rispetto al 2010, si registra drasticamente al di sotto dei livelli realizzati dal 2007 al 2009.

Il livello, tuttavia, pur di qualche punto percentuale in più rispetto ai dati medi dei periodi precedenti, continua a confermare il già ricordato stato di strutturale sottocapitalizzazione.

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

Tale ultimo dato aggregato, costituito dal debito bancario (oneroso) al netto della liquidità, è fondamentale per l'apprezzamento del grado di dipendenza del sistema nel suo complesso dal finanziamento bancario: come si evince dalla *Tabella 2* e, in termini di flussi, anche dalla *Tabella 4*, esso subisce un ulteriore rilevante ridimensionamento nel 2011 rispetto al 2010, così confermando una complessiva contrazione, dal 2008 al 2011, del 43,0%.

Nel triennio 2009-2011, ovvero nel periodo in cui la crisi dei sistemi economici ha manifestato i propri effetti sui volumi di attività e sulla redditività netta del

comparto, l'indebitamento finanziario netto a livello aggregato, pari a € 530 milioni al 31 dicembre 2011, cala di oltre un sesto: si riduce dunque, nettamente e visibilmente, il grado di dipendenza delle imprese edili bresciane dal sistema bancario e ciò a causa sia della stretta creditizia (*credit crunch*) che ha accompagnato il citato triennio di crisi economica, sia del minor ricorso al finanziamento del circolante conseguente alla riduzione progressiva dei volumi di attività.

Dal punto di vista dei valori assoluti, da € 687 milioni nel 2007, la posizione finanziaria netta è salita progressivamente fino al livello massimo di € 930 milioni nel 2008; al 31 dicembre 2009 l'aggregato in parola risultava pari ad € 637 milioni, con una diminuzione del 31% rispetto all'esercizio precedente, mentre nel corso del 2010 il parametro in esame registra un ulteriore calo pari all'8,7%, assestandosi a € 581 milioni; il dato 2011, già commentato, si assesta a € 530 milioni.

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

- agli effetti monetari prodotti dalla riduzione del capitale circolante netto, principalmente a seguito dello smobilizzo del magazzino e dell'allungamento dei tempi medi di pagamento dei fornitori (da 94 gg nel 2010 a 102 gg nel 2011);

- al contributo offerto dalla gestione reddituale caratteristica che, nel corso dell'anno 2011, ha generato risorse per € 109 milioni, in parte poi assorbite dalla gestione finanziaria e straordinaria, quest'ultima contraddistinta da un saldo negativo di € 14 milioni rispetto a quello positivo del 2010 pari a € 13 milioni;

Il tutto in presenza di un netto peggioramento dei flussi di cassa di carattere operativo nel 2011 rispetto al 2010, principalmente imputabile ad un aumento (sebbene più contenuto in termini di valori rispetto a quello degli anni 2007 e 2008) degli investimenti in immobilizzazioni materiali e finanziarie. Per contro, si registra un miglioramento dei flussi di cassa della gestione corrente nel 2010 rispetto al 2011, per effetto delle dinamiche sopra illustrate.

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

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

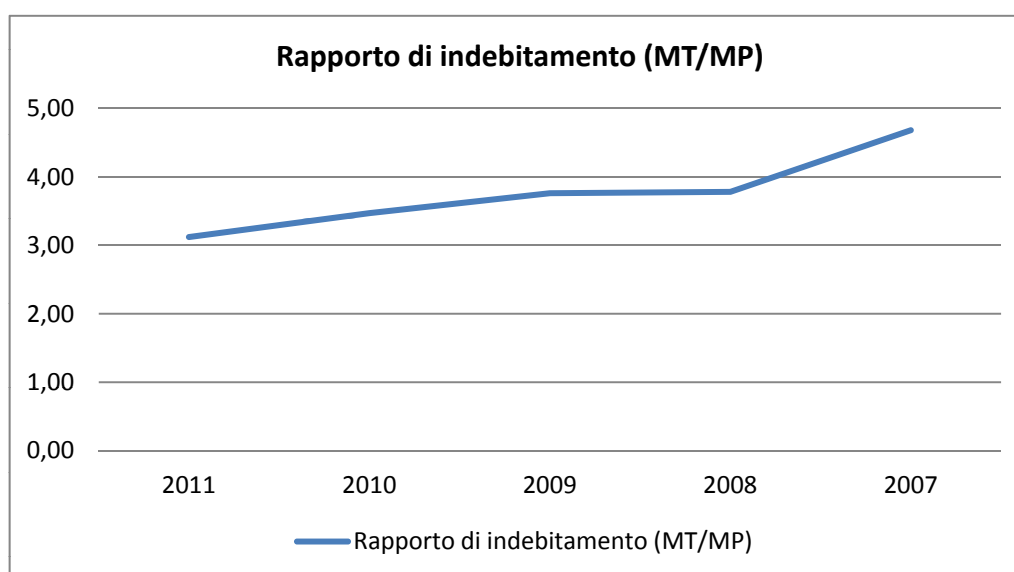
- a) il rapporto di indebitamento;
- b) l'indice di copertura delle attività fisse nette.

a) Il rapporto di indebitamento

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

Tabella 5 - Rapporto di indebitamento 2007 - 2011

Tabella5					
	2011	2010	2009	2008	2007
Rapporto di indebitamento (MT/MP)	3,12	3,47	3,76	3,78	4,68

Grafico 1 - Andamento del rapporto di indebitamento nel periodo 2007 - 2011

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 4,68 (2007) e 3,12 (2011) evidenziando, a conferma di quanto già annotato, una struttura patrimoniale complessivamente sotto - capitalizzata a livello aggregato, con una conseguente netta prevalenza dell'indebitamento rispetto ai mezzi propri.

Tuttavia, come si evince dai dati riportati in *Tabella 5*, il rapporto in parola evidenzia una progressiva inversione di tendenza manifestatasi dal 2007 in avanti, con un conseguente progressivo miglioramento del grado di dipendenza dai mezzi di terzi: dal picco, pari a 4,68, il rapporto è infatti sceso nel quadriennio successivo giungendo, nel 2011, al livello minimo, con i mezzi di terzi pari a 3,12 volte i mezzi propri.

Le considerazioni sino ad ora svolte si confermano dall'analisi dell'andamento del rapporto che misura l'incidenza dei mezzi di terzi sul totale delle fonti di finan-

ziamento, osservabile in *Tabella 6*: tale rapporto, infatti, evidenzia una minima, ma progressiva, riduzione dal 2007 in avanti, con un calo particolarmente significativo soprattutto con riguardo agli anni 2010 e 2011.

Tabella 6 - Incidenza dei mezzi di terzi sul totale fonti 2007 - 2011

	2011	2010	2009	2008	2007
Incidenza mezzi di terzi su capitale investito	75,72%	77,65%	79,01%	79,09%	82,39%

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

Tabella 7 - Incidenza dei debiti finanziari e di fornitura sul totale dei mezzi di terzi per il periodo 2007 - 2011

	2011	2010	2009	2008	2007
Debiti finanziari a breve termine	20,36%	21,64%	21,63%	26,94%	24,06%
Debiti verso fornitori	19,03%	17,24%	21,13%	23,63%	27,35%
Debiti verso altri a breve termine	5,17%	5,15%	6,75%	6,49%	10,45%
Debiti finanziari a medio-lungo termine	15,94%	17,10%	14,86%	19,81%	18,54%
Debiti verso altri a medio-lungo termine	1,12%	0,53%	0,65%	0,90%	0,56%

Dai dati esposti in *Tabella 7* emerge una lieve riduzione dell'incidenza dei debiti finanziari onerosi a breve termine rispetto all'anno precedente (indicatore al 21,64%), incidenza che, nel 2011, assume il valore più contenuto di tutto il quinquennio considerato.

Per contro, si registra - nel 2011 rispetto al 2010 - un aumento dell'incidenza dell'esposizione verso i fornitori che passa dal 17,2% nel 2010 al 19,03% nel 2011 (in parte per effetto dei più lunghi tempi di regolamento), modificando - in tal senso - l'andamento di tale dato che - dal 2007 al 2010 - assume valori in netta e sostanziale diminuzione.

Tale dato va, inoltre, posto in relazione alla dinamica dei "debiti verso altri a breve termine": essi, a livello aggregato, manifestano una lieve riduzione (0,6%) rispetto all'anno precedente con un'incidenza sul totale dei mezzi di terzi pari al 5,2%, contro una media del 7,2% degli anni precedenti.

Analogamente a quanto osservato con riguardo ai debiti finanziari a breve termine, anche quelli a medio-lungo termine subiscono una riduzione - in termini di incidenza sui mezzi di terzi - che li porta dal 17,10% del 2010 al 15,94% nel 2011; si consideri inoltre che il valore evidenziato nel 2011 risulta più basso della media del quadriennio 2007 - 2010 pari al 17,57%.

Per quanto concerne, infine, i debiti verso altri a medio-lungo termine si rileva l'aumento della relativa incidenza rispetto al totale dei mezzi di terzi: il parametro assume infatti valore pari all'1,12% rispetto allo 0,53% del 2010; in particolare, si rileva come il dato 2011 sia sensibilmente più elevato rispetto a quello medio del quadriennio precedente pari allo 0,66%.

Si conferma il fatto che sia stata posta in essere - a muovere dal 2007 - una politica di riequilibrio delle fonti, con una presenza di mezzi di terzi a lungo termine più coerente rispetto alla composizione tipica degli impieghi.

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

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

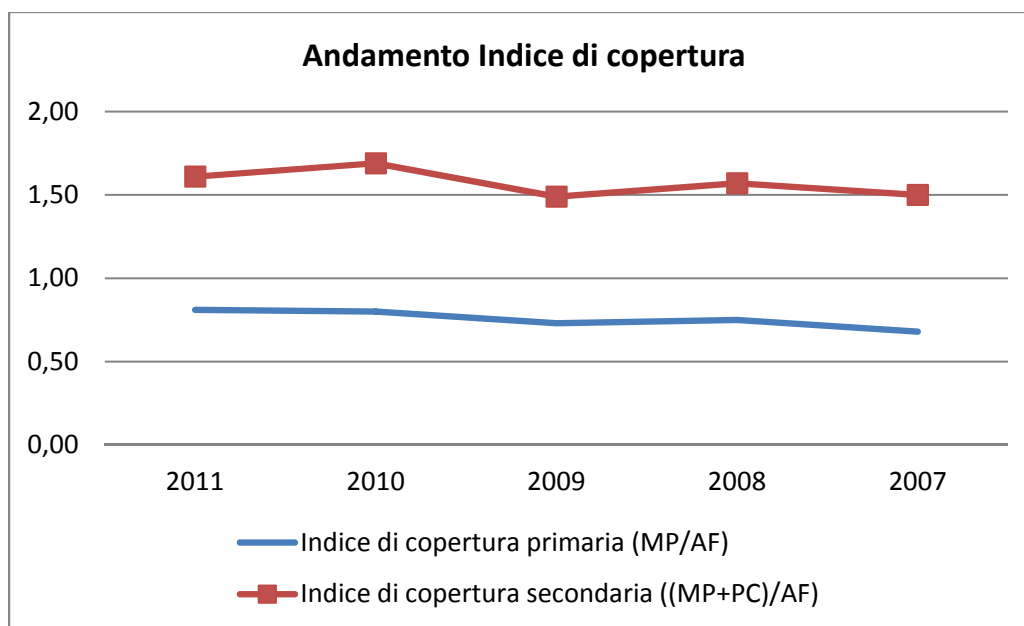
L'indicatore in parola, inoltre, offre indirettamente la misura dell'incidenza che le immobilizzazioni assumono rispetto al totale del capitale investito.

La *Tabella 8* e il *Grafico 2* pongono in evidenza l'andamento dell'indice di copertura - primario e secondario - risultante dai bilanci esaminati per il periodo 2007 - 2011.

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

Tabella 8 - Indici di copertura primaria e secondaria 2007 - 2011

	2011	2010	2009	2008	2007
Indice di copertura primaria (MP/AF)	0,81	0,80	0,73	0,75	0,68
Indice di copertura secondaria ((MP+PC)/AF)	1,61	1,69	1,49	1,57	1,50

Grafico 2. - Andamento dell'indice di copertura nel periodo 2007 - 2011

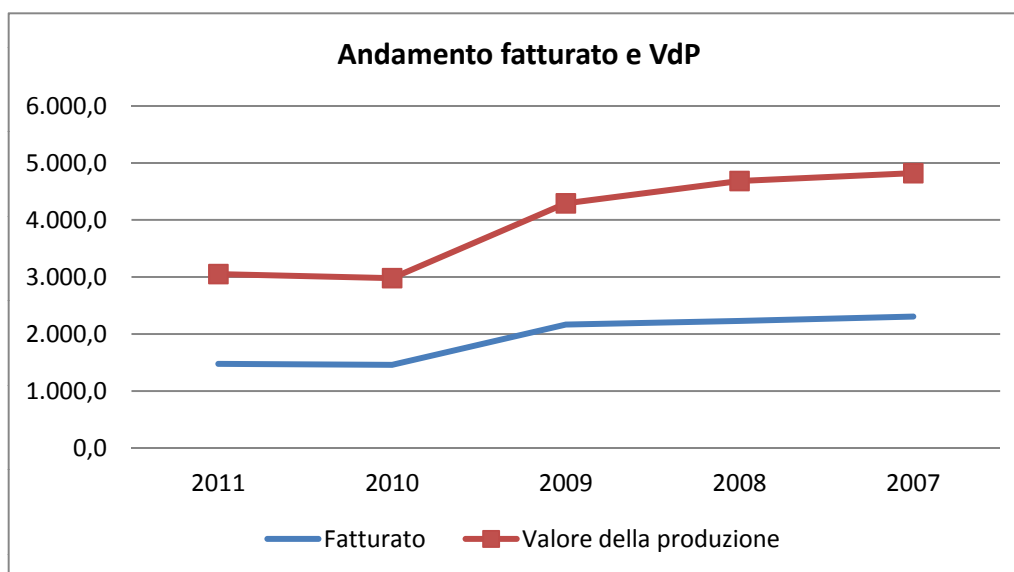
Osservando i valori sottoposti a indagine, si può evidenziare:

- un *trend* di lieve miglioramento dell'indice di copertura primaria che raggiunge il valore di 0,81 nel 2011, il più alto se rapportato al quinquennio di riferimento;
- una sostanziale costanza dell'indice di copertura secondaria rispetto al 2010, assestandosi nell'intorno del valore medio del periodo 2007 - 2011 (1,6).

3.3. - La redditività

I conti economici riclassificati "a valore della produzione effettuata e valore aggiunto", riferiti al comparto edile bresciano per il quinquennio 2007 - 2011, sono esposti in *Tabella 3* al paragrafo 3.1.

I dati esposti in *Tabella 3*, con riferimento all'anno 2011, evidenziano, rispetto al 2010, un lieve aumento dei ricavi di vendita e del volume della produzione: il fatturato - riferibile al complesso dei ricavi di vendita e agli altri proventi -, infatti, cresce del 2,7% rispetto all'esercizio 2010 (1,13% in caso di considerazione esclusiva dei ricavi da gestione caratteristica); il valore della produzione segue tale tendenza e registra un incremento del 3,6 % rispetto all'anno precedente (*Grafico 3*). Nonostante l'aumento sopra citato, il fatturato 2011 (comprensivo dei ricavi di vendita e degli altri proventi) - pari a € 1.528 milioni - si presenta, tuttavia, significativamente al di sotto - analogamente al dato 2010 - alla media del triennio 2007-2009, il cui valore assoluto ammonta a € 2.275 milioni.

Grafico 3 - Andamento del fatturato e del valore della produzione 2007-2011

I dati del 2011, se posti in relazione alle dinamiche del quadriennio precedente, evidenziano quanto segue:

a) nonostante il lieve aumento del dato 2011 rispetto al 2010, risulta confermata la tendenza negativa che dal 2008 caratterizza i volumi di attività delle imprese edili bresciane, le quali - dopo il picco di crescita registrato nell'esercizio 2007 - hanno realizzato fatturati via via sempre minori, con il valore della produzione che complessivamente è sceso del 37,36% dal 2007 al 2011;

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

Tabella 9 - Andamento del fatturato e del valore della produzione 2002-2011

	2011	2010	2009	2008	2007
Fatturato	1.476,7	1.460,2	2.165,6	2.228,7	2.306,3
Saggio di sviluppo del fatturato	1,13%	-32,57%	-2,83%	-3,37%	16,02%
Valore della produzione	1.574,1	1.519,4	2.125,2	2.453,6	2.513,1
Saggio di sviluppo del valore della produzione	3,60%	-28,51%	-13,38%	-2,37%	16,27%
	2006	2005	2004	2003	2002
Fatturato	1.987,8	1.780,7	1.690,3	1.472,6	1.441,8
Saggio di sviluppo del fatturato	11,63%	4,77%	15,03%	1,94%	23,56%
Valore della produzione	2.161,5	1.860,7	1.788,2	1.588,9	1.500,3
Saggio di sviluppo del valore della produzione	16,17%	4,05%	12,54%	5,91%	21,83%

Il progressivo ridimensionamento dei mercati, e più in generale lo stato di crisi che il settore dell'edilizia attraversa in modo ormai evidente da almeno un triennio, risultano dunque confermati - considerata l'esiguità dell'aumento del fatturato registrato nel 2011 - dall'andamento dei dati di sintesi risultanti dal campione esaminato.

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

In particolare, su un totale di 273 imprese, si può notare quanto segue:

soltanto 32 società (cioè il 12% del totale) hanno fatto registrare un Valore della Produzione superiore a 10 milioni di euro, e di queste solamente 5 (cioè il 2%) superiore a 50 milioni di euro;

ben 241 società (cioè l'88% del totale) hanno fatto registrare un Valore della Produzione inferiore a 10 milioni di euro;

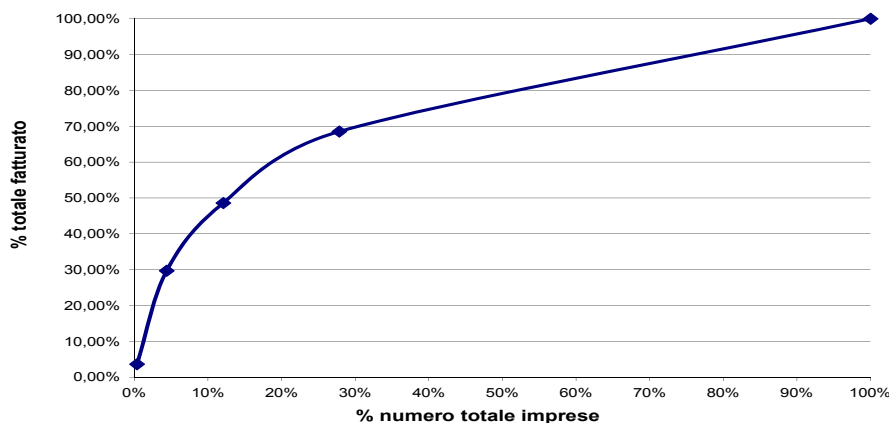
le prime 32 imprese (cioè il 12% del totale) sviluppano un Valore della Produzione pari al 50% del Valore della Produzione totale; il restante 50% è suddiviso su 241 imprese.

Si conferma pertanto la prevalenza di imprese di piccole dimensioni che catalizzano il 50% del Valore della Produzione complessivo determinando una elevata polverizzazione dello stesso; al contempo vi è una concentrazione del 50% del Valore della Produzione su un numero esiguo di società di medie/grandi dimensioni.

**Tabella 10 - Ripartizione Valore della Produzione 2011
mediante la tecnica "ABC"**

Classe di VdP (euro)	Anno 2011							
	N° società	%	VdP	%	N° progr.	% progr.	VdP progr.	% progr.
> 50 ml	5	2%	290	19%	5	2%	290	19%
20 ml - 50 ml	7	3%	204	13%	12	4%	494	32%
10 ml- 20 ml	20	7%	287	18%	32	12%	781	50%
5 ml - 10 ml	52	19%	349	22%	84	31%	1.130	72%
1 ml - 5 ml	189	69%	444	28%	273	100%	1.574	100%
	273	100%	1.574	100%				

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



Passando all'analisi dei costi della produzione a livello aggregato, si rileva, a fronte di un lieve incremento percentuale degli acquisti di materiali, una riduzione di circa 5,15 punti percentuali dei costi di costruzione dei beni immobili.

Ne deriva, in complesso, un effetto positivo sull'aggregato rappresentato dal valore aggiunto, che passa da € 349 milioni (23%) del 2010 a € 391 (25,0%) del 2011.

L'effetto complessivo sulla marginalità operativa a livello aggregato si traduce in un miglioramento del dato 2011 rispetto a quello del 2010.

In particolare, il margine operativo lordo a livello aggregato si assesta a € 109,4 milioni contro € 81,3 del 2010, con un miglioramento dell'incidenza in termini percentuali: il rapporto tra margine operativo lordo e valore della produzione del 2011, infatti, si pone al 6,9%, in miglioramento rispetto al dato del 2010 (5,35%) e in sensibile avvicinamento all'incidenza percentuale del 2008 (7,24%).

Ad evidenza, nonostante la marginalità 2010-2011 - espressa in valori assoluti - si ponga ancora al di sotto dei livelli ascrivibili al biennio 2007-2008, in termini di incidenza percentuale il 2011, registra un miglioramento rispetto al biennio precedente - (*Tabella 11*).

Tabella 11 - Il Margine operativo lordo percentuale e il rapporto MOL/VdP

	2011	2010	2009	2008	2007
Margine operativo lordo % (MOL/EBITDA)	7,16%	5,46%	5,43%	7,82%	8,51%
Rapporto MOL/VdP	6,95%	5,35%	5,63%	7,24%	7,96%

Il Margine operativo Netto risente di una sostanziale invarianza degli ammortamenti in termini percentuali rispetto all'esercizio precedente: le percentuali rilevate nel triennio 2009 - 2011 (circa il 2 % del Valore della Produzione) in aumento rispetto al biennio 2007 - 2008, confermano l'effetto delle scelte effettuate dalle imprese in materia di rivalutazione dei beni costituenti immobilizzazioni (D.L. n.185/2008, convertito nella legge n.2/2009) che hanno costituito un significativo elemento di discontinuità nel 2008 rispetto agli esercizi precedenti.

La valenza civilistica di tali rivalutazioni ha consentito di realizzare un netto miglioramento del rapporto di capitalizzazione e un correlato incremento dell'incidenza percentuale delle attività fisse - in parte rivalutate - rispetto alle attività circolanti.

L'aumento del margine operativo lordo si riflette anche nel Risultato Operativo: tale indicatore, infatti, registra un incremento in valori assoluti pari a € 24,9 milioni, invertendo l'andamento in calo che il parametro in esame ha registrato dal 2007 al 2010 (circa il 71%).

Con riferimento alle altre classi di valori che compongono il conto economico a livello aggregato paiono poi degni di considerazione gli andamenti relativi agli oneri finanziari e ai proventi straordinari.

Quanto agli oneri finanziari, si conferma un riallineamento dell'incidenza sul Valore della Produzione: dal 2,3% del 2010 si passa al 2,4% del 2011, con un dato in linea rispetto alle risultanze del 2007 e 2009; nell'ambito del quinquennio esaminato, pertanto, il picco del 2008 (3,5%) rimane un caso isolato.

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

Quanto invece al risultato straordinario, una riflessione specifica si impone soprattutto con riferimento ai dati andamentali: nel biennio 2007 - 2008 si è manifestata una dinamica che per quanto instabile ha sempre confermato un dato netto positivo; nel 2009, invece, si è registrata una perdita straordinaria netta superiore a € 13 milioni. Il dato 2010 ritorna positivo, con un'incidenza sostanzialmente in linea con i dati del biennio 2007 - 2008; il 2011, infine, registra - analogamente a quanto riscontrato per il 2009 - un dato negativo di € 14 milioni. In tale ambito, rimangono degni di osservazione, dunque, i dati 2009 e 2011, i quali riflettono l'adeguamento - per il tramite di svalutazioni - di alcuni valori del bilancio.

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

Tabella 12 - Andamento del Risultato netto di bilancio 2007 - 2011

	2011	2010	2009	2008	2007
Risultato netto di bilancio (migliaia di euro)	-1.966	-123	-20.005	22.429	55.328
Variazione anno precedente	1494,36%	99,38%	-189,20%	-59,46%	1,69%

Come si evince dalla *Tabella 12*, i saggi di crescita del risultato netto di bilancio evidenziano la netta sensibile riduzione dei risultati netti di esercizio nel 2009 rispetto al 2008 e una prima inversione di tendenza dal 2009 al 2010; per contro, il 2011 registra nuovamente un andamento in ribasso.

L'anno 2009, infatti, si conferma come anno peggiore evidenziando una perdita netta a livello aggregato di € 20 milioni.

Analogamente, l'anno 2011, conferma lo stato di recessione del sistema, contraddistinguendosi - subito dopo il 2010 - come l'esercizio peggiore del quinquennio dal punto di vista dei volumi di attività (Fatturato e Valore della Produzione); inoltre con riguardo alla redditività netta si evidenzia un lieve peggioramento rispetto al 2010

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

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

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

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

Tabella 13 - Indicatori di redditività 2007 - 2011

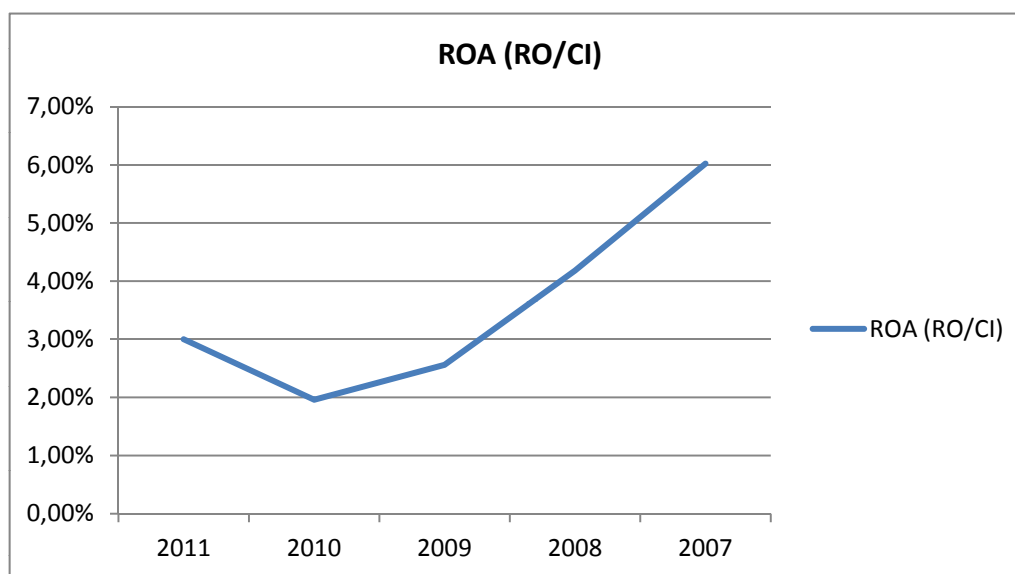
	2011	2010	2009	2008	2007
ROA (RO/CI)	3,00%	1,96%	2,56%	4,18%	6,02%
ROS (RO/F)	4,59%	3,03%	3,35%	5,81%	6,66%
Rotazione CI (F/CI)	0,65	0,65	0,76	0,72	0,90
ROE (RN/MP)	-0,35%	-0,02%	-3,31%	3,40%	12,09%

a) La redditività del capitale investito

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

L'indicatore in questione evidenzia valori in calo nel quadriennio 2007 - 2010, in linea con l'andamento dei volumi di attività e dei margini del periodo, con una media del quadriennio citato pari al 3,68%; dal 2011, invece, si registra un miglioramento rispetto al trend degli anni precedenti, con l'indicatore che passa dall'1,96% del 2010 al 3%, in linea con l'andamento della redditività operativa illustrata in *Tabella 3*.

Grafico 5 - Il R.o.a. 2007 - 2011



Nel complesso, i dati sopraesposti chiaramente fotografano - nonostante il miglioramento riscontrabile nel 2011 - un ciclo nella sua fase discendente, con una redditività del capitale investito - sebbene in aumento nell'ultimo anno indagato - sicuramente non coerente con il profilo di rendimento atteso dal settore.

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

Il R.o.s. (Return on sales), dato dal rapporto tra reddito operativo e fatturato, misura la redditività delle vendite; l'indicatore in questione, cala costantemente

dal 2007 al 2010, passando dal 6,66%% (2007), al 3,03%% (2010) per poi salire al 4,59% del 2011.

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

Dopo un periodo di stabilità, con una rotazione intorno allo 0,9, l'indicatore in parola si ripositiona a livelli via via inferiori nel quadriennio 2008 - 2011, con il minor valore - pari a 0,65 - proprio nel biennio 2010-2011.

b) La redditività del capitale proprio

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

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

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

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

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

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

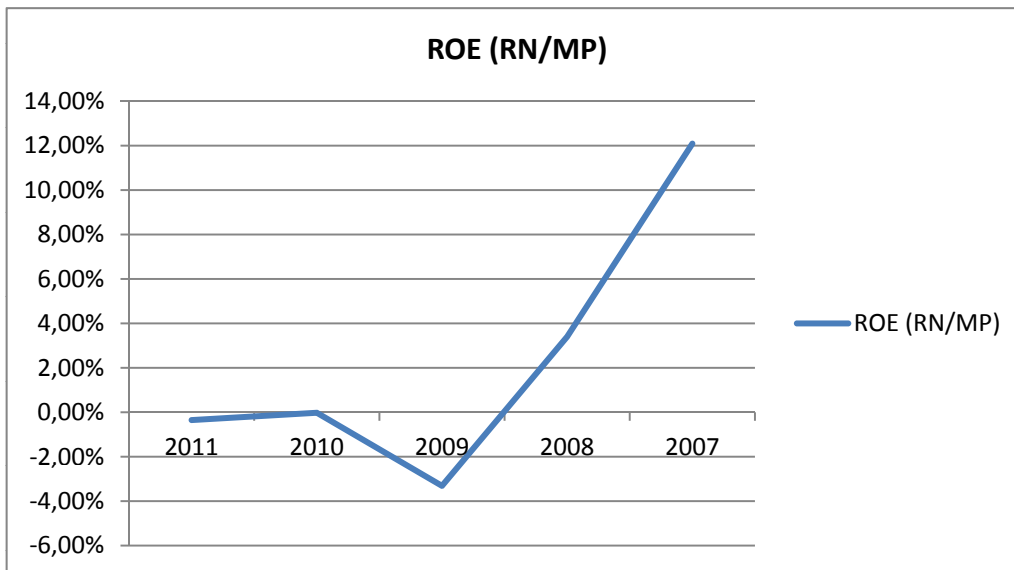
Il commento alla dinamica del R.o.e., tenendo conto delle cautele sopra evidenziate, consente di poter annotare quanto segue:

a) la redditività netta per gli azionisti risulta soddisfacente nel 2007, segnando un rapporto coerente tra rischio e rendimento;

b) nel 2008 si avvia la fase discendente del ciclo del settore con il calo al 3,4%;

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

Grafico 6 - Il R.o.e. 2007 - 2011



L'analisi delle determinanti del R.o.e. consente di svolgere le ulteriori seguenti considerazioni.

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

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

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

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

ove è:

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

Tale relazione - nota come "effetto di leva finanziaria" - evidenzia come la diversa struttura finanziaria (espressa dal rapporto tra mezzi di terzi e mezzi propri) operi da fattore moltiplicatore del R.o.a. sul saggio del reddito netto (R.o.e.):

a parità di altre condizioni, in sostanza, ove la redditività del capitale investito superi il costo medio del debito, la leva dell'indebitamento dovrebbe determinare un miglioramento della redditività netta per l'azionista (R.o.e.); viceversa, qualora il differenziale rendimento/costo delle risorse finanziarie risulti negativo, la leva dell'indebitamento avrebbe effetti riduttivi sul R.o.e., tanto maggiori al crescere del suo valore.

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

Come si può osservare, essendo il costo medio dell'indebitamento maggiore della redditività del capitale investito, l'effetto complessivo della leva finanziaria risulta negativo per l'intero quinquennio esaminato.

Tabella 14 - Costo medio dell'indebitamento e leva finanziaria 2007 - 2011

	2011	2010	2009	2008	2007
Costo medio dell'indebitamento (Of/Mt onerosi)	6,49%	5,61%	7,57%	8,29%	7,99%
Effetto complessivo leva finanziaria (Ro/Ci - Of/Mt onerosi x Mt on./Mp)	-3,49%	-4,45%	-6,01%	-6,27%	-2,89%

3.4 - La liquidità e la dinamica finanziaria

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

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

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

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

Tabella 15 - Indicatori finanziari 2007 - 2011

	2011	2010	2009	2008	2007
Quoziente di disponibilità (AB/PB)	1,35	1,36	1,25	1,28	1,21
Quoziente di liquidità [(AB-RIMANENZE)/PB]	0,80	0,74	0,73	0,76	0,75
Durata media dei crediti verso clienti	87,48	88,06	81,02	64,89	65,15
Durata media del magazzino	152,49	157,18	126,90	138,18	103,15
Durata media dei debiti verso fornitori	101,64	93,57	102,67	108,12	105,60

a) Il quoziente di disponibilità

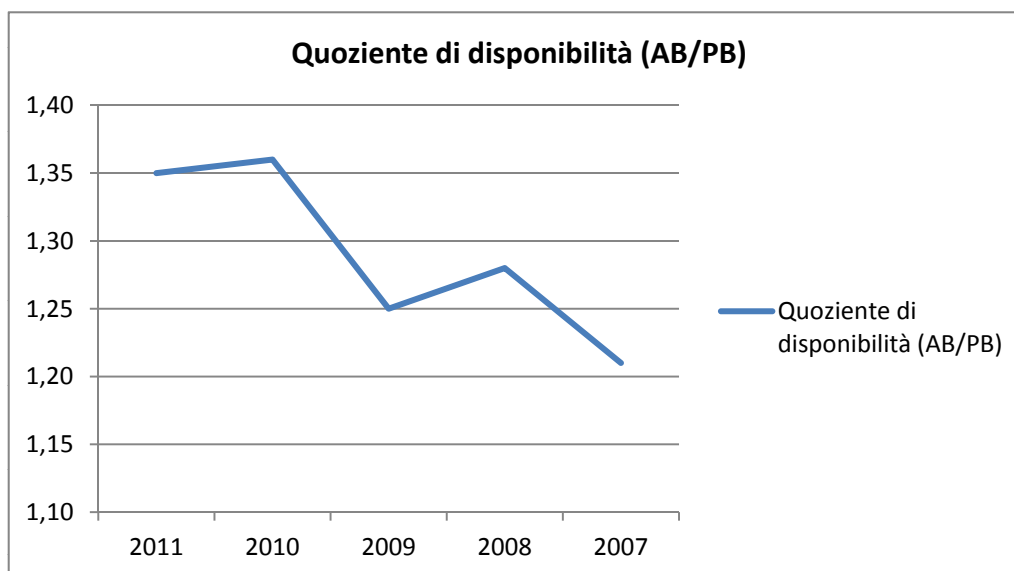
Il quoziente di disponibilità pone in relazione l'attivo corrente (costituito dalle disponibilità liquide, dai crediti scadenti entro l'esercizio successivo e dal magazzino al netto degli acconti ricevuti) con il passivo corrente (rappresentato dai debiti a breve termine).

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

L'indice di disponibilità mostra valori in crescita nel biennio 2007 - 2008, una lieve riduzione nell'anno 2009 un sostanziale miglioramento nell'anno 2010, quando assume valore pari a 1,36 contro una media del quinquennio considerato che si assesta a 1,29 e, infine un allineamento al valore 2010 nel 2011. Tale andamento, in particolare con riferimento agli anni 2010 e 2011, trova giustificazione, fra l'altro, in una riduzione dell'incidenza del passivo corrente contrattosi, nei due anni in esame, in maniera più significativa rispetto all'attivo a breve (*Grafico 7*).

Grafico 7 - Andamento del quoziente di disponibilità per il periodo 2007 - 2011



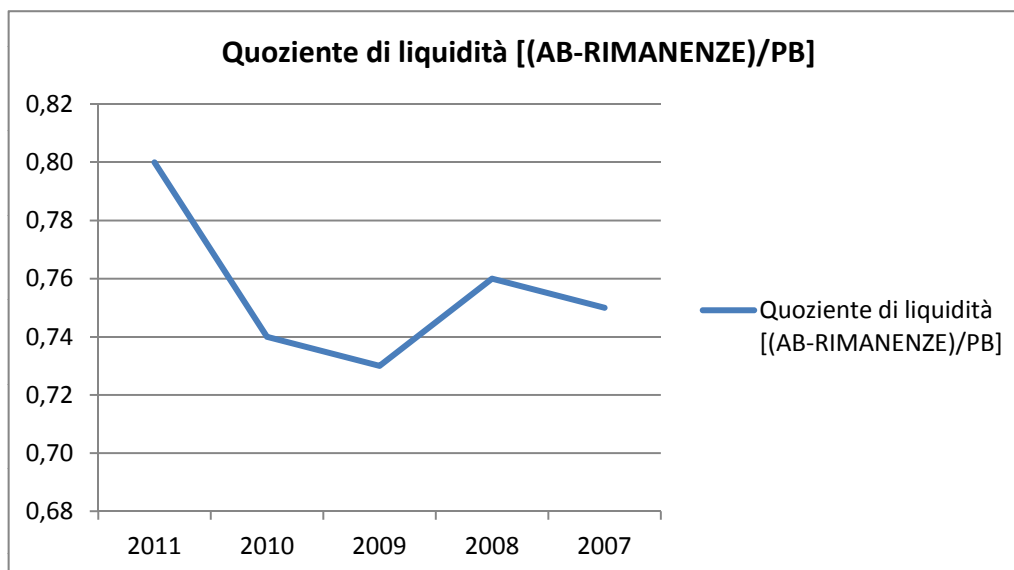
L'indice di disponibilità supera costantemente l'unità: i valori medi, tuttavia, non possono essere giudicati positivamente visto il rilievo che, nel rapporto in questione, assumono le rimanenze di magazzino e, in ogni caso, i componenti dell'attivo patrimoniale non liquidabili entro l'esercizio.

b) Il quoziente di liquidità

Il quoziente di liquidità, pur considerando le convenzioni alla base della sua costruzione, garantisce una maggiore affidabilità rispetto al quoziente di disponibilità in quanto, nel suo 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 0,76 (si veda al riguardo il *Grafico 8*): si tratta - ad evidenza - di una situazione non soddisfacente in quanto rivelatrice di possibili tensioni sul piano finanziario, in particolare nell'aspetto del pagamento dei debiti correnti; il valore, tuttavia, rimane sostanzialmente identico negli ultimi cinque anni - con un unico lieve miglioramento nel 2011 -, con ciò confermando una situazione di fatto strutturale.

Grafico 8 - Andamento del quoziente di liquidità per il periodo 2007 - 2011



c) La durata media dei crediti verso clienti

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

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

ove è:

Cr= Crediti verso clienti;
V = Vendite.

La durata media dei crediti presenta un andamento in diminuzione nel biennio 2007 - 2008 posizionandosi ad un livello intermedio di 65 giorni per poi raggiungere i livelli più elevati nel triennio 2009 - 2011 (nello specifico, 81 giorni nel 2009, 88 nel 2010 e 87 nel 2011), a conferma di un allungamento dei termini di incasso, verosimilmente legato al contesto generale di riferimento che, a seguito delle tensioni finanziarie via via crescenti manifestatesi a decorrere dalla fine del 2008, ha visto i clienti richiedere un allungamento dei tempi di pagamento per poter riequilibrare la posizione verso il sistema creditizio.

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 delle merci a magazzino, pur con tutte le cautele che un tale indicatore impone di considerare - soprattutto a livello aggregato - presenta nel quinquennio considerato un andamento oscillante: dopo aver raggiunto il livello minimo nel 2007 (103 giorni), si innalza nel 2008 (138 giorni), per poi ridursi nel 2009 (127 giorni) e tornare ad innalzarsi bruscamente nel 2010 (157 giorni) e nel 2011 (152 giorni) a conferma del rallentamento generalizzato dei volumi di attività.

e) La durata media dei debiti verso fornitori

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

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

ove è:

DF= Debiti verso fornitori;
A = Acquisti.

La durata media dei debiti verso fornitori, dopo un biennio di progressivo incremento, vede iniziare la fase di riduzione dal 2009, fase consolidatasi nel 2010 quando l'indicatore assume valore pari a 94 giorni, sino a rialzarsi nuovamente nel 2011 raggiungendo i 102 giorni, assestandosi sul livello medio del periodo considerato.

Oltre al calcolo degli indici di liquidità, la dinamica finanziaria delle imprese 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 2007 - 2011 - è stata riportata nella *Tabella 4*, che consente di evidenziare tre 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, connesso alla dinamica dei debiti finanziari e del patrimonio netto;
- flusso da gestione straordinaria, derivante dalla dinamica delle componenti straordinarie di reddito.

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

1. L'esercizio 2011 è stato contraddistinto da un fenomeno di generazione di cassa a livello operativo, seppur di entità rilevantemente più contenuta rispetto al biennio precedente: l'elevata riduzione rispetto al periodo precedente è ascrivibile agli effetti negativi legati ai flussi da attività d'investimento. Nello specifico, nel 2011 si registrano investimenti per € 86 milioni in immobilizzazioni materiali ed immateriali ed € 14 milioni in immobilizzazioni finanziarie con conseguente assorbimento di moneta. Ciò si contrappone con il *trend* del biennio precedente in cui i flussi di cassa relativi agli investimenti in immobilizzazioni materiali manifestano un segno positivo, a conferma di un generalizzato rallentamento degli investimenti. Si presenta, invece, significativo il contributo apportato dalla gestione corrente che, a seguito degli effetti positivi legati ai flussi di capitale circolante, produce € 176 milioni contro i 48 del 2010.
2. I flussi di cassa relativi all'attività di finanziamento, presentano un rilevante incremento generando tale voce patrimoniale complessivamente € 21 milioni: di fatto il surplus di cassa generato dalla gestione corrente, in parte assorbito dagli investimenti, è stato, da un lato, incrementato per circa il 76% dalla dinamica del patrimonio netto, e, dall'altro lato, ridotto per un 46% dall'esposizione debitoria verso il sistema creditizio.
3. I flussi derivanti dalle componenti straordinarie di reddito nell'anno 2011 hanno assorbito risorse liquide per € 14 milioni - a fronte di una generazione nell'anno 2010 di € 13 milioni - concorrendo in sostanza per circa il 27% alla riduzione della misura complessiva dei flussi di cassa netti.

I fattori sopra ricordati contribuiscono a meglio spiegare le motivazioni alla base del miglioramento della posizione finanziaria netta aggregata, la quale transita dai € 581 milioni di fine 2010 ai € 530 milioni del 31 dicembre 2011.

4. I SOTTOGRUPPI EDILI E STRADALI 2007 - 2011

Un'ulteriore indagine, di sicuro interesse, riguarda i sottogruppi che fanno parte del comparto edile, ed in particolare:

- "edili", n. 219 società, nel cui ambito sono incluse - ai fini della presente analisi - le due società afferenti al comparto "prefabbricatori";

- "stradali", n. 54.

Tra questi, il maggior peso in termini di volumi è rappresentato dagli "edili", con un valore della produzione pari al 74% del totale, mentre gli "stradali" rappresentano il 26%.

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

Nell'anno 2011, l'incidenza percentuale del Margine Operativo Lordo sul Valore della Produzione è pari al 7,33% nel comparto degli "edili" e al 5,8% nel comparto "stradali" (si ricorda che il dato generale si attesta al 6,95% in quanto pondera il maggior peso degli "edili" sul campione generale).

Quanto invece al Risultato Netto di esercizio gli "stradali" registrano una perdita di importo superiore agli utili generati dal comparto "edili": in particolare gli "stradali" subiscono una perdita di circa € 7,1 milioni, mentre gli "edili" ottengono utili di € 5,1 milioni.

La Posizione Finanziaria Netta, che nel 2011, a livello aggregato, presenta un decremento rispetto al 2010 fino a € 530 milioni, conferma una ripartizione tra i settori sostanzialmente coerente rispetto ai volumi di produzione dagli stessi realizzati. In particolare, dell'importo totale di € 530 milioni, il 72% è riconducibile agli "edili" (che muovono il 74% del valore della produzione), mentre il 28% agli "stradali" (cui va il 26% del valore della produzione).

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

Qui risalta con particolare evidenza la dipendenza dal sistema creditizio degli "edili" con un dato di 1,03 (contro 1,30 del 2010) mentre il dato per "stradali" si attesta a 0,75 (0,84 nel 2010).

Il dato aggregato si posiziona ad 0,93, con un lieve miglioramento rispetto al dato 2010 pari a 1,13.

Parimenti, il Rapporto di Indebitamento, inteso come rapporto tra Mezzi di Terzi e Mezzi Propri, rispetto ad un valore complessivo di 3,12, risulta pari a 3,61 per gli "edili" e a 2,22 per gli "stradali".

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

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

8. CONCLUSIONI

I bilanci aggregati delle imprese edili bresciane relativi al quinquennio 2007 - 2011 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 significativo valore segnaletico; esse, tuttavia, vanno poi calate nelle singole realtà aziendali, tenendo conto sia del contesto di riferimento, sia del fatto che l'indagine compiuta, di tipo esterno, non ha consentito l'analisi di alcuni profili ulteriori - reddituali, finanziari e patrimoniali - che di norma non emergono dai bilanci depositati.

Il quadro che risulta dai dati presentati è preoccupante, seppur non inatteso.

Esso infatti fa emergere valori che rispecchiano fedelmente lo stato di crisi economica generalizzata che ha investito il settore ormai dal 2009 e che nel 2011 ancora contraddistingue un contesto generale nel quale risaltano l'incertezza, la scarsa prevedibilità degli scenari dei prossimi anni e una generale stretta creditizia che influenza le condizioni di operatività non solo sul piano dell'offerta, ma anche su quello della domanda, con le ben note riduzioni nelle compravendite immobiliari in ambito sia privato che industriale.

Con riferimento specifico all'anno 2011, esaminato nell'ambito del quinquennio 2007 - 2011, 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 un periodo di crescita che, nel 2007, ha visto il livello aggregato delle vendite raggiungere i € 2.349 milioni (+16,5% rispetto all'anno precedente), nel 2008 si è manifestata una prima battuta d'arresto (- 3,3%), proseguita nel 2009 (- 2,9%); il 2010 ha confermato la tendenza, evidenziando peraltro un pesante ridimensionamento dei volumi (- 32%); infine, il 2011, evidenza, invece, un lieve aumento del fatturato (+2,7%), quest'ultimo è transitato da € 1.488 milioni del 2010, a € 1.528 milioni del 2011.

Tale *trend* è sostanzialmente confermato anche dall'andamento del valore della produzione che si consolida nel 2007 (raggiungendo i € 2.513 milioni), per poi ridimensionarsi progressivamente a muovere dall'anno 2008 sino al 2010 (il dato aggregato passa, infatti, da € 2.454 milioni del 2008, a € 2.125 milioni del 2009, sino a € 1.519 milioni nel 2010; al 31 dicembre 2011 il dato aggregato evidenzia, invece, un lieve aumento rispetto all'esercizio precedente, attestandosi a € 1.574 milioni).

b) Risultati economici

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

In particolare, la marginalità lorda ha registrato - dal 2007 al 2010 - una contrazione pari al 59%, dal 2011 si rileva un contenuto aumento, con una incidenza che passa dal 5,3% del 2010 al 6,9% del 2011, in relazione a valori assoluti ammontanti a € 81 milioni, per il 2010, e € 109 per il 2011.

Tale effetto si riscontra anche con riguardo al risultato operativo che passa da € 45 milioni del 2010 a € 70 milioni del 2011, registrando un aumento del 56%, nonostante l'assorbimento di una voce estremamente rigida per natura quale gli ammortamenti la cui incidenza passa dal 2,36% del 2010 al 2,48% nel 2011.

La redditività netta, infine, da valori sempre superiori a zero negli anni 2007-2008, è stata pesantemente negativa nel 2009 (con una perdita di € 20 milioni), mentre si è riportata a valori di sostanziale pareggio nel 2010 (€ 0.1 milioni), sino a una perdita di € 2 milioni nel 2011.

c) Flussi di cassa

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

Tale indicatore, infatti, si riduce drasticamente nell'ultimo quadriennio passando da € 930 milioni del 2008, a € 637 milioni del 2009, a € 581 milioni del 2010, sino a € 530 milioni del 2011 (in termini percentuali risulta un calo del 43% nel quadriennio 2008-2011).

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

Ciò posto con riferimento al quinquennio 2007 - 2011, pare utile, in conclusione, svolgere qualche ulteriore considerazione su taluni indicatori aggregati riferiti al decennio 2002 - 2011 (*Tabella 16*), così da poter collocare i giudizi di sintesi sopra espressi in un quadro evolutivo relativamente ampio dal punto di vista temporale.

Tabella 16 - Evoluzione dei principali quozienti di bilancio nel decennio 2002 - 2011

	2011	2010	2009	2008	2007
ROE	-0,35	-0,02%	-3,31%	3,40%	12,09%
ROA	3,00	1,96%	2,56%	4,18%	6,02%
Rapporto di indebitamento	3,12	3,47	3,76	3,78	4,68
Indice di disponibilità	1,35	1,36	1,25	1,28	1,21
Indice di copertura	1,61	1,69	1,49	1,57	1,50
	2006	2005	2004	2003	2002
ROE	12,97%	11,70%	9,10%	10,70%	17,70%
ROA	5,54%	5,40%	5,30%	6,00%	7,70%
Rapporto di indebitamento	4,26	4,10	4,35	4,26	4,55
Indice di disponibilità	1,28	1,28	1,25	1,22	0,97
Indice di copertura	1,77	1,73	1,71	1,61	0,91

Per quanto riguarda la struttura patrimoniale e finanziaria, dal confronto fra i rapporti di indebitamento per il decennio 2002 - 2011 si coglie il netto miglioramento della capitalizzazione delle imprese: gli indicatori in parola, infatti, si collocano su valori inferiori a cinque per tutto il periodo 2002 - 2010, con un'evoluzione positiva a partire dall'esercizio 2008 e il raggiungimento del livello più contenuto proprio nell'anno 2011, con un parametro che si attesta su un valore intorno a 3,1.

La contrazione dell'indebitamento finanziario manifesta i propri effetti positivi anche sul piano della redditività: gli oneri finanziari, infatti, permangono al livello 2010 (con una percentuale del 2,4% del fatturato).

Per quanto attiene alla redditività, dal confronto fra gli indicatori per il decennio 2002 - 2011 emerge una progressiva erosione delle marginalità, sebbene il 2011 presenti una lieve inversione di tendenza.

Risulta inoltre un calo drastico della redditività netta con un R.o.e. sempre superiore al 9% nel periodo 2002-2007, poi in calo al 3,4% nel 2008 e infine negativo nel triennio 2009-2011.

Il dato, che è conferma della situazione di difficoltà del settore, è tuttavia

da calare nell'ambito del contesto macroeconomico di riferimento, che attraversa una crisi di sistema di cui non si ricordano precedenti.

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

Rapportando ai mezzi propri soltanto la posizione finanziaria netta (P.f.n.) e non l'intero valore dei mezzi di terzi (*Tabella 17*), si osserva invece come il valore del quoziente scenda al di sotto dell'unità nel 2002, nel 2006 e nel 2011, per poi risalire vistosamente nel 2007 e nel 2008 rispettivamente a 1,50 e 1,41, al di sopra del dato medio di periodo, per scendere infine al di sotto del dato tendenziale nel 2009 e assestarsi praticamente al livello del dato medio nell'anno 2010 (1,13 contro una media dell'intero decennio pari a 1,14).

Tabella 17 - Posizione finanziaria netta, mezzi propri e margine operativo lordo 2001 - 2010

	2011	2010	2009	2008	2007
PFN/MP	0,93	1,13	1,05	1,41	1,50
PFN/MOL	4,84	7,15	5,32	5,23	3,43
	2006	2005	2004	2003	2002
PFN/MP	0,95	1,25	1,20	1,07	0,92
PFN/MOL	2,53	3,34	3,00	2,35	1,61

Ponendo poi a confronto la posizione finanziaria netta (P.f.n.) con un aggregato reddituale, il M.o.I. ad esempio, si osserva come, il rapporto in questione - seppur contraddistinto da andamenti altalenanti nel decennio - si incrementi in maniera significativa a muovere dal 2008 sino a toccare la punta massima nel 2010 (assumendo valore pari a 7,15), mentre nel 2011 il rapporto si attesta a 4,84, per effetto dell'aumento del M.o.I. Ciò nonostante la tendenziale contrazione della posizione finanziaria netta medesima nel biennio 2009 - 2010: tale andamento risulta pertanto ascrivibile - fatta eccezione per il 2011 - alla progressiva diminuzione del M.o.I. che, nel biennio 2009 - 2010 subisce una riduzione del 54,2% rispetto ai valori registrati nel 2008.

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

In conclusione è possibile pertanto affermare che la situazione complessiva del comparto edile bresciano permane particolarmente critica, anche se denota - in specie con riferimento al 2011 - qualche elemento positivo degno di attenzione.