

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

2006 - 2010



**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 2006 - 2010 è stato redatto dal prof. Renato Camodeca, Dottore Commercialista e Professore Associato di Economia Aziendale presso la Facoltà di Economia dell'Università degli Studi di Brescia.

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

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

Brescia, li 25 novembre 2011

INDICE

PREFAZIONE.....	3
1. INTRODUZIONE	5
2. LA METODOLOGIA DELL'ANALISI	7
3. L'ANALISI ECONOMICA 2006 - 2010:	
3.1 I bilanci riclassificati e percentualizzati 2006 - 2010	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 E PREFABBRICATORI	33
5. CONCLUSIONI	35

PREFAZIONE

Il *Rapporto* Analisi economico - finanziaria delle imprese edili bresciane 2006 - 2010 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 2006 - 2010.

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 1.521 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 2006 al 2010, 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 2006 - 2010.

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 2010.

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 2005 - 2009", 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 1.521 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 2006 al 2010, 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. 312 imprese nel 2006;
- n. 323 imprese nel 2007;
- n. 319 imprese nel 2008;
- n. 294 imprese nel 2009;
- n. 273 imprese nel 2010.

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", "stradali" e "prefabbricatori".

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 2006 - 2010, 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 2006 - 2010, 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 2006 - 2010, 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 2006 - 2010

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 2006 - 2010 ha condotto alla formazione dei prospetti di stato patrimoniale, di conto economico e di rendiconto finanziario di seguito esposti nelle *Tablelle 1, 2, 3 e 4*.

**Tabella 1 - Stati patrimoniali riclassificati e percentualizzati
2006 - 2010 - Schema n. 1**

Esercizio	2010		2009		2008		2007		2006	
+ Liquidità immediate	57,3	2,5%	101,7	3,5%	114,1	3,6%	117,1	4,5%	108,4	4,9%
+ Liquidità differite	853,0	37,0%	1.097,3	38,1%	1.234,9	39,2%	1.070,0	41,2%	914,7	41,5%
+ Magazzino	753,4	32,7%	859,7	29,8%	927,9	29,4%	738,9	28,4%	698,8	31,7%
= Capitale circolante	1.663,7	72,2%	2.058,7	71,4%	2.276,9	72,2%	1.926,0	74,1%	1.721,9	78,1%
+ Immobilizzazioni tecniche	423,2	18,4%	516,1	17,9%	664,5	21,1%	451,1	17,4%	300,2	13,6%
+ Immobilizzazioni finanziarie	217,8	9,4%	307,4	10,7%	212,8	6,7%	220,6	8,5%	183,1	8,3%
= Capitale fisso	641,0	27,8%	823,5	28,6%	877,3	27,8%	671,7	25,9%	483,3	21,9%
= Capitale investito	2.304,7	100,0%	2.882,2	100,0%	3.154,2	100,0%	2.597,7	100,0%	2.205,2	100,0%
+ Passività correnti	1.224,0	53,1%	1.651,2	57,3%	1.776,9	56,3%	1.591,5	61,3%	1.347,7	61,1%
+ Passività consolidate	565,5	24,5%	626,0	21,7%	717,8	22,8%	548,7	21,1%	438,0	19,9%
= Mezzi di terzi	1.789,5	77,6%	2.277,2	79,0%	2.494,7	79,1%	2.140,2	82,4%	1.785,7	81,0%
+ Mezzi propri	515,2	22,4%	605,0	21,0%	659,5	20,9%	457,5	17,6%	419,5	19,0%
= Totale fonti	2.304,7	100,0%	2.882,2	100,0%	3.154,2	100,0%	2.597,7	100,0%	2.205,2	100,0%

**Tabella 2 - Stati patrimoniali riclassificati e percentualizzati
2006 - 2010 - Schema n. 2**

Esercizio	2010		2009		2008		2007		2006	
IMPIEGHI										
+ Crediti vs clienti	635,5	57,96%	817,8	65,82%	878,7	55,30%	794,5	69,45%	712,0	87,10%
- Debiti vs fornitori	308,5	28,14%	481,1	38,72%	589,5	37,10%	585,3	51,17%	382,3	46,76%
+ Altri crediti	186,1	16,97%	234,4	18,87%	288,8	18,18%	214,8	18,78%	159,9	19,56%
+ Rimanenze	753,4	68,71%	859,7	69,19%	927,9	58,39%	738,9	64,59%	698,8	85,49%
- Altri debiti a breve	544,0	49,61%	709,3	57,09%	598,7	37,68%	555,8	48,58%	666,4	81,52%
- Altri debiti a m/l termine	208,6	19,02%	248,1	19,97%	162,0	10,20%	105,4	9,21%	148,9	18,22%
+ Ratei e risconti attivi	22,1	2,02%	24,3	1,95%	33,0	2,08%	29,4	2,57%	21,7	2,65%
- Ratei e risconti passivi	6,7	0,62%	9,7	0,78%	13,9	0,88%	12,1	1,05%	8,5	1,04%
Capitale circolante operativo	529,3	48,27%	488,0	39,27%	764,3	48,09%	519,0	45,37%	386,3	47,25%
- Fondo TFR	58,0	5,29%	62,4	5,02%	60,8	3,82%	57,1	4,99%	55,9	6,84%
- Altri fondi	28,5	2,59%	29,2	2,35%	29,5	1,86%	21,0	1,83%	17,4	2,12%
Capitale circolante operativo netto	442,8	40,39%	396,4	31,90%	674,0	42,41%	440,9	38,54%	313,0	38,29%
+ Crediti a lungo termine	118,1	10,77%	192,5	15,49%	112,0	7,05%	88,0	7,69%	106,3	13,00%
+ Partecipazioni	112,5	10,26%	137,4	11,06%	138,6	8,72%	163,9	14,33%	98,0	11,99%
+ Immob. Materiali	395,6	36,08%	481,4	38,75%	622,1	39,15%	412,9	36,09%	277,4	33,93%
+ Immob. Immateriali	27,5	2,51%	34,7	2,79%	42,4	2,67%	38,3	3,34%	22,8	2,79%
Attivo fisso	653,7	59,61%	846,0	68,10%	915,1	57,59%	703,1	61,46%	504,5	61,71%
= Capitale investito netto	1.096,5	100,00%	1.242,4	100,00%	1.589,1	100,00%	1.144,0	100,00%	817,5	100,00%
FONTI										
- Cassa e banche attive	53,8	4,91%	100,0	8,05%	110,6	6,96%	117,1	10,24%	108,3	13,25%
+ Debiti vs banche	366,6	33,44%	449,9	36,21%	580,2	36,51%	438,8	38,36%	300,5	36,76%
+ Banche a m/l termine	268,5	24,49%	287,5	23,14%	460,1	28,95%	364,8	31,89%	205,8	25,17%
Posizione finanziaria netta	581,3	53,02%	637,4	51,30%	929,7	58,50%	686,5	60,01%	398,0	48,69%
+ Capitale sociale	138,2	12,60%	176,8	14,23%	142,5	8,97%	141,1	12,33%	123,5	15,11%
+ Riserve	362,4	33,05%	440,2	35,44%	483,2	30,41%	255,5	22,33%	237,4	29,04%
+ Utili a nuovo	14,7	1,34%	8,0	0,65%	11,3	0,71%	5,6	0,49%	4,2	0,51%
+ Risultato d'esercizio	-0,1	-0,01%	-20,0	-1,61%	22,4	1,41%	55,3	4,84%	54,4	6,66%
Totale Patrimonio netto	515,2	46,98%	605,0	48,70%	659,4	41,50%	457,5	39,99%	419,5	51,31%
Totale fonti	1.096,5	100,00%	1.242,4	100,00%	1.589,1	100,00%	1.144,0	100,00%	817,5	100,00%

Tabella 3 - Conti economici riclassificati a Valore della Produzione e Valore aggiunto 2006 - 2010

Esercizio	2010		2009		2008		2007		2006	
Conto Economico										
Vendite	1.488,1	97,94%	2.203,8	103,70%	2.270,8	92,55%	2.349,0	93,47%	2.016,0	93,27%
Lavorazioni in economia	6,5	0,43%	7,6	0,36%	6,4	0,26%	4,5	0,18%	8,3	0,38%
Variaz. Magazzino S.L. e P.F.	24,8	1,63%	-86,2	-4,06%	176,4	7,19%	159,6	6,35%	137,2	6,35%
Valore della produzione	1.519,4	100,00%	2.125,2	100,00%	2.453,6	100,00%	2.513,1	100,00%	2.161,5	100,00%
Acquisti di materiali	491,0	32,31%	672,4	31,64%	836,5	34,10%	845,4	33,63%	769,9	35,62%
Variaz. magazzino M.P.	-9,0	-0,59%	12,1	0,57%	5,4	0,22%	18,0	0,72%	-3,3	-0,15%
Costi di costruzione beni immobili	663,5	43,67%	983,6	46,28%	1.074,0	43,77%	1.112,0	44,25%	941,6	43,56%
Costi generali	25,0	1,64%	35,1	1,65%	34,1	1,39%	36,5	1,45%	29,7	1,38%
Valore aggiunto	348,9	22,97%	422,0	19,86%	503,6	20,53%	501,2	19,94%	423,6	19,60%
Costo del lavoro	267,6	17,61%	302,3	14,22%	325,9	13,28%	301,3	11,99%	266,2	12,32%
Margine operativo lordo	81,3	5,35%	119,7	5,63%	177,7	7,24%	199,9	7,96%	157,4	7,28%
Ammortamenti	35,9	2,36%	45,3	2,13%	45,1	1,84%	41,4	1,65%	35,0	1,62%
Accantonamenti	0,3	0,02%	0,7	0,03%	0,7	0,03%	2,2	0,09%	0,2	0,01%
Reddito operativo	45,1	2,97%	73,7	3,47%	131,9	5,38%	156,3	6,22%	122,2	5,65%
Proventi finanziari	4,4	0,29%	6,3	0,30%	13,6	0,56%	7,0	0,28%	8,8	0,41%
Oneri finanziari	35,6	2,35%	55,7	2,63%	86,2	3,51%	64,2	2,56%	43,2	2,00%
Componenti straordinari	7,9	0,52%	-13,1	-0,61%	2,0	0,08%	12,3	0,49%	17,2	0,80%
Reddito ante imposte	21,8	1,43%	11,2	0,53%	61,3	2,50%	111,4	4,43%	105,0	4,86%
Imposte	21,9	1,44%	31,2	1,47%	38,9	1,59%	56,1	2,23%	50,6	2,34%
Risultato d'esercizio	-0,1	-0,01%	-20,0	-0,94%	22,4	0,91%	55,3	2,20%	54,4	2,52%

Tabella 4 - Flussi di cassa operativi e netti 2007 - 2010

Flussi di cassa					
Esercizio	2010	2009	2008	2007	2006
Margine operativo lordo	81,3	119,7	177,7	199,9	157,4
Variazioni Capitale Circolante Netto	-33,8	287,2	-255,6	-145,8	61,4
<i>Variazione Rimanenze di magazzino</i>	106,3	68,3	-189,0	-40,1	-98,9
<i>Variazione Crediti commerciali e altri crediti</i>	228,5	110,9	-162,2	-140,1	-135,5
<i>Variazione Debiti commerciali e altri debiti</i>	-377,4	88,2	103,8	48,9	300,9
<i>Variazione Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni</i>	9,7	15,3	-6,5	-10,3	0,0
<i>Variazione Ratei e Risconti attivi</i>	2,1	8,7	-3,6	-7,7	-3,1
<i>Variazione Ratei e Risconti passivi</i>	-3,0	-4,2	1,9	3,5	-2,0
Flusso di cassa gestione corrente	47,5	406,9	-77,9	54,1	218,8
Investimenti	57,1	103,0	-258,6	-192,4	-45,7
<i>Variazione Immobilizzazioni immateriali</i>	-9,8	-10,4	-11,7	-21,4	0,6
<i>Variazione Immobilizzazioni materiali</i>	66,9	113,4	-246,9	-171,0	-46,3
Variazioni immobilizzazioni finanziarie	86,5	-101,2	6,2	-41,5	-31,2
Variazione fondi	-5,5	0,7	11,4	2,7	5,2
Flusso di cassa operativo	185,6	409,4	-318,9	-177,1	147,1
Oneri/proventi finanziari	-31,3	-49,5	-72,6	-57,1	-34,4
Oneri/proventi straordinari	13,3	-2,0	7,7	19,2	19,9
Effetto fiscale	-21,9	-31,2	-38,9	-56,1	-50,6
Variazioni patrimonio netto	-89,7	-34,4	179,6	-17,4	-10,4
Flusso di cassa netto	56,0	292,3	-243,1	-288,5	71,6
PFN inizio periodo	-637,3	-929,6	-686,5	-398,0	-469,6
Variazione PFN	56,0	292,3	-243,1	-288,5	71,6
<i>Arrotondamenti</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
PFN fine periodo	-581,3	-637,3	-929,6	-686,5	-398,0

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 triennio di costante crescita (2006 - 2008), per il secondo anno consecutivo si riduce, passando da € 3.154 milioni del 2008 a € 2.882 del 2009 per poi giungere, al 31 dicembre 2010, a € 2.305, con un'ulteriore contrazione, nel 2010 rispetto al 2009, del 20%.

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, pari al 19,2% nel 2010 rispetto al 2009, segno 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 22,2% nel 2010 rispetto al 2009, segno viceversa di un comprensibile calo degli investimenti, percepibile peraltro anche dal rendiconto finanziario aggregato per il periodo 2006 - 2010 (*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 78% al 72% per il periodo 2006 - 2008 mentre per il triennio 2008 - 2010 la percentuale si assesta al 72%; tale incidenza, tuttavia, manifesta un lieve incremento nell'ultimo anno analizzato transitando, dal 71,4% del 2009 al 72,2% al 31 dicembre 2010.

Al contrario, l'incidenza del capitale fisso sul totale del capitale investito aumenta dal 2006 al 2010, passando dal 21,9% al 27,8%; per il triennio 2008 - 2010 la percentuale si assesta al 28%; nel corso dell'anno 2010, per la prima volta nel quinquennio, la rilevanza percentuale del capitale fisso registra una contenuta riduzione giungendo a rappresentare il 27,8% del capitale investito rispetto al 28,6% del 2009.

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 41,5% del 2006 al 37% del 2010; cresce invece leggermente l'incidenza delle rimanenze di magazzino, il cui dato percentuale si avvicina ai livelli del 2006 assestandosi al 32,7% rispetto al 29,8% del 2009.

Nell'ambito del capitale fisso non emergono profili di particolare novità rispetto ai valori risultanti dai bilanci 2009: gli investimenti in immobilizzazioni tecniche e finanziarie, pur riducendosi in valore assoluto nel 2010, 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 l'80% 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 netta riduzione delle passività correnti, che passano da € 1.651 milioni del 2009 a € 1.224 del 2010, con un'incidenza percentuale che dal 57,3% passa al 53,1%.

Le passività consolidate, viceversa, pur riducendosi in valore assoluto - da € 626 milioni del 2009 a € 565 del 2010 -, presentano un'incidenza sul totale delle fonti pari al 24,5% nel 2010, contro un dato medio del periodo 2006 - 2009 pari al 21,4%.

A fronte di un'incidenza dei mezzi di terzi che si colloca al 77,6% nel 2010, i dati aggregati evidenziano un'incidenza dei mezzi propri pari al 22,4%, con un incremento di 1,4 punti percentuali rispetto al dato dell'esercizio 2009.

La capitalizzazione, dunque, seppur lievemente migliore nel 2010 rispetto al 2009, conferma una sostanziale tenuta degli assetti patrimoniali e finanziari rispetto a un esercizio nel quale i fatturati - lo si vede dalle vendite della *Tabella 3* - sono drasticamente calati (meno 32% nel 2010 rispetto 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 2010 rispetto al 2009, così confermando una complessiva contrazione, dal 2008 al 2010, del 37,0%.

Negli anni 2009 e 2010, ovvero nei periodi 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 € 581 milioni al 31

dicembre 2010, cala di oltre un terzo: 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 biennio 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 € 398 milioni nel 2006, la posizione finanziaria netta è salita progressivamente a € 687 milioni nel 2007, 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 il dato 2010, già commentato, si assesta a € 581 milioni.

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

- a una dinamica degli investimenti che registra nell'anno 2010 una contrazione degli impieghi in immobilizzazioni materiali (seppur più contenuta in termini di valori assoluti rispetto a quella dell'anno precedente) e degli investimenti in immobilizzazioni finanziarie;
- agli effetti positivi prodotti dal ridimensionamento degli oneri finanziari, che fanno registrare, unitamente alle altre componenti della gestione finanziaria, una riduzione del 37% rispetto all'anno precedente;
- al contributo offerto dalla gestione straordinaria che, nel corso dell'anno 2010, ha generato risorse per € 13 milioni, principalmente ascrivibili ad un rilevante incremento dei proventi straordinari.

Il tutto in presenza di un netto e sostanziale peggioramento dei flussi di cassa della gestione corrente nel 2010 rispetto al 2009, imputabile all'andamento del capitale circolante netto e, nello specifico, alla rilevante contrazione dei debiti commerciali e degli altri debiti a m/l termine.

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:

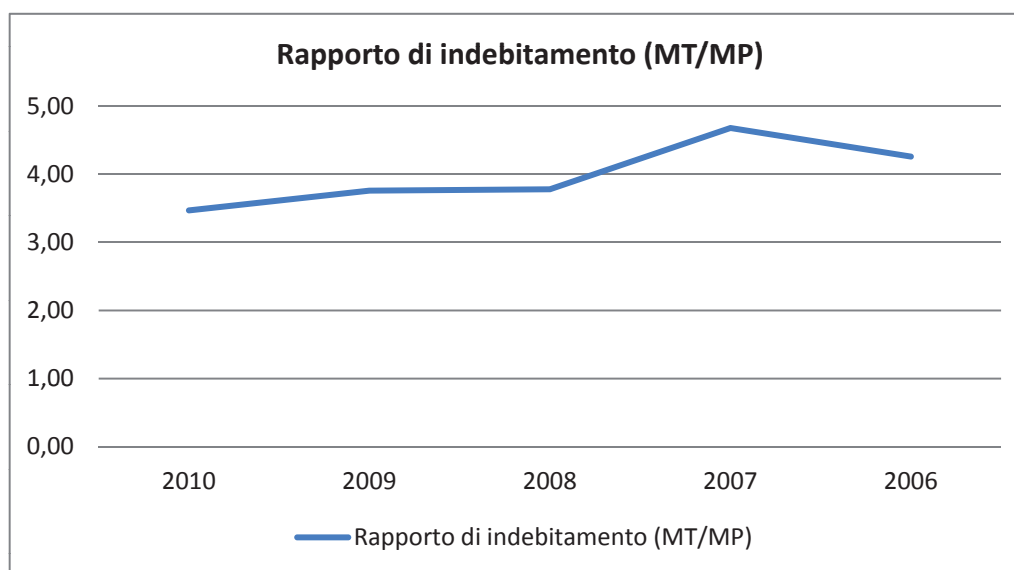
- a) il rapporto di indebitamento;
- b) l'indice di copertura delle attività fisse nette.

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 2006 - 2010

	2010	2009	2008	2007	2006
Rapporto di indebitamento (MT/MP)	3,47	3,76	3,78	4,68	4,26

Grafico 1 - Andamento del rapporto di indebitamento nel periodo 2006 - 2010

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 4,26 (2006) e 3,47 (2010) 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 triennio successivo giungendo, nel 2010, al livello minimo, con i mezzi di terzi pari a 3,47 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 finanziamento, osservabile in *Tabella 6*: tale rapporto, infatti, evidenzia una minima, ma progressiva, riduzione dal 2007 in avanti, con un calo particolarmente significativo soprattutto nel 2010 rispetto al 2009.

Tabella 6 - Incidenza dei mezzi di terzi sul totale fonti 2006 - 2010

	2010	2009	2008	2007	2006
Incidenza mezzi di terzi su capitale investito	77,65%	79,01%	79,09%	82,39%	80,98%

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 2006 - 2010

	2010	2009	2008	2007	2006
Debiti finanziari a breve termine	21,64%	21,63%	26,94%	24,06%	20,21%
Debiti verso fornitori	17,24%	21,13%	23,63%	27,35%	21,41%
Debiti verso altri a breve termine	5,15%	6,75%	6,49%	10,45%	7,37%
Debiti finanziari a medio-lungo termine	17,10%	14,86%	19,81%	18,54%	13,32%
Debiti verso altri a medio-lungo termine	0,53%	0,65%	0,90%	0,56%	0,82%

Dai dati esposti in *Tabella 7* emerge la costanza dell'incidenza dei debiti finanziari onerosi a breve termine rispetto all'anno precedente (indicatore al 21,6%), con un quasi integrale riallineamento al parametro del 2006, anno in cui - nel corso del quinquennio analizzato - tale incidenza ha assunto il valore più contenuto.

Il calo dei volumi di attività e gli effetti di una più efficiente gestione del circolante, hanno consentito un calo dell'incidenza dell'esposizione verso i fornitori che passa dal 27,3% nel 2007 al 17,2% nel 2010, in netto miglioramento rispetto ai livelli 2006.

Tale dato va, inoltre, posto in relazione alla dinamica dei "debiti verso altri a breve termine": essi, a livello aggregato, risultano diminuiti del 40% rispetto all'anno precedente con un'incidenza sul totale dei mezzi di terzi pari al 5,1%, contro una media del 7,8% degli anni precedenti.

La dinamica dei debiti finanziari a medio - lungo termine registra una tendenza inversa rispetto a quelli a breve termine, subendo un incremento che li porta dal 14,9% del 2009, al 17,1% nel 2010; si consideri inoltre che il valore evidenziato nel 2010 risulta sostanzialmente in linea con l'incidenza media del triennio 2006 - 2008 pari al 17,2%.

Per quanto concerne, infine, i debiti verso altri a medio-lungo termine si constata la sostanziale costanza della relativa incidenza rispetto al totale del capitale investito: il parametro assume infatti valore pari a 0,5 % rispetto allo 0,6% del 2009.

Si conferma il fatto che sia stata posta in essere - a muovere dal 2006 - 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).

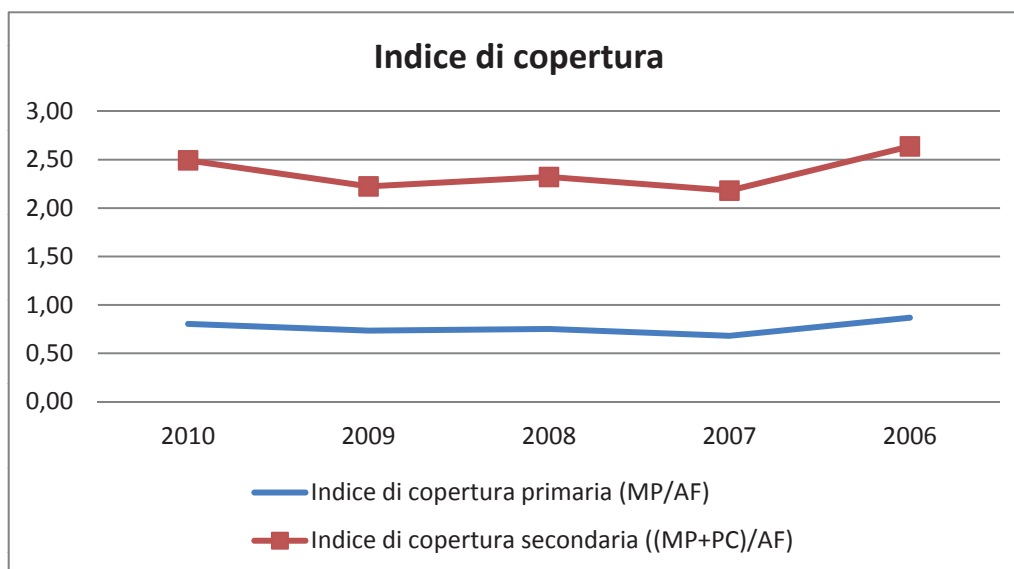
L'indicatore in parola, inoltre, offre indirettamente la misura dell'incidenza che le immobilizzazioni assumono rispetto al totale del capitale investito.

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 2006 - 2010.

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 2006 - 2010

	2010	2009	2008	2007	2006
Indice di copertura primaria (MP/AF)	0,80	0,73	0,75	0,68	0,87
Indice di copertura secondaria ((MP+PC)/AF)	1,69	1,49	1,57	1,50	1,77

Grafico 2. - Andamento dell'indice di copertura nel periodo 2006 - 2010

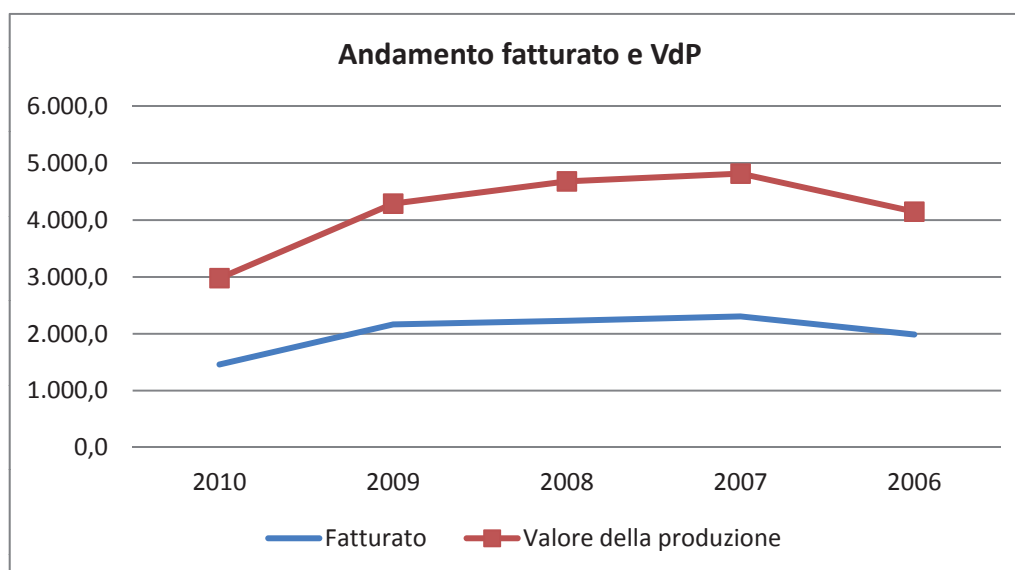
Osservando i valori sottoposti a indagine, si può evidenziare:

- un trend di lieve miglioramento dell'indice di copertura primaria che raggiunge il valore di 0,80 nel 2010 avvicinandosi notevolmente al miglior risultato registrato nel quinquennio di riferimento (0,87 nel 2006);
- un miglioramento ancor più accentuato dell'indice di copertura secondaria rispetto al 2009 esso, infatti, passa da 1,49 a 1,69 nel 2010, assestandosi nell'intorno del valore medio del periodo 2006 - 2010 (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 2006 - 2010, sono esposti in *Tabella 3* al paragrafo 3.1.

I dati esposti in *Tabella 3*, in particolare con riferimento all'anno 2010, evidenziano una decisa contrazione e dei ricavi di vendita e del volume della produzione: il fatturato, infatti, si riduce del 32% rispetto all'esercizio 2009; il valore della produzione segue tale tendenza e registra un calo del 29% rispetto all'anno precedente (*Grafico 3*).

Grafico 3 - Andamento del fatturato e del valore della produzione 2006-2010

I dati del 2010, se posti in relazione alle dinamiche del quadriennio precedente, confermano almeno quanto segue:

a) 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 39,5% dal 2007 al 2010;

b) un peggioramento netto e sostanziale soprattutto sul 2010, anno nel quale 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 2001-2010

	2010	2009	2008	2007	2006
Fatturato	1.460,2	2.165,6	2.228,7	2.306,3	1.987,8
Saggio di sviluppo del fatturato	-32,57%	-2,83%	-3,37%	16,02%	-100,00%
Valore della produzione	1.519,4	2.125,2	2.453,6	2.513,1	2.161,5
Saggio di sviluppo del valore della produzione	-28,51%	-13,38%	-2,37%	16,27%	-100,00%
	2005	2004	2003	2002	2001
Fatturato	1.780,7	1.690,3	1.472,6	1.441,8	1.170,3
Saggio di sviluppo del fatturato	4,77%	15,03%	1,94%	23,56%	n.d.
Valore della produzione	1.860,7	1.788,2	1.588,9	1.500,3	1.231,4
Saggio di sviluppo del valore della produzione	4,05%	12,54%	5,91%	21,83%	n.d.

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 pienamente confermati 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:

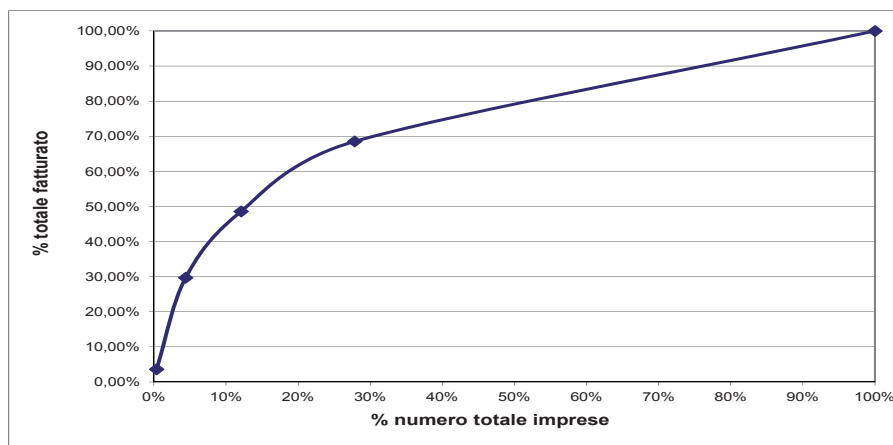
- soltanto 33 società (cioè il 12% del totale) hanno fatto registrare un Valore della Produzione superiore a 10 milioni di euro, e di queste solamente 1 (cioè lo 0,4%) superiore a 50 milioni di euro;
- ben 240 società (cioè l'88% del totale) hanno fatto registrare un Valore della Produzione inferiore a 10 milioni di euro;
- le prime 33 imprese (cioè il 12% del totale) sviluppano un Valore della Produzione pari al 49% del Valore della Produzione totale; il restante 51% è suddiviso su 240 imprese.

Si conferma pertanto la prevalenza di imprese di piccole dimensioni che catalizzano il 51% del Valore della Produzione complessivo determinando una elevata polverizzazione dello stesso; al contempo vi è una concentrazione del 49% del Valore della Produzione su un numero esiguo di società di medie/grandi dimensioni.

**Tabella 10 – Ripartizione Valore della Produzione 2010
mediante la tecnica "ABC"**

Classe di VdP (euro)	Anno 2010							
	N° società	%	VdP	%	N° progr.	% progr.	VdP progr.	% progr.
> 50 ml	1	0%	55	4%	1	0%	55	4%
20 ml - 50 ml	11	4%	396	26%	12	4%	451	30%
10 ml- 20 ml	21	8%	287	19%	33	12%	738	49%
5 ml - 10 ml	43	16%	303	20%	76	28%	1.041	69%
1 ml - 5 ml	197	72%	478	31%	273	100%	1.519	100%
	273	100%	1.519	100%				

**Grafico 4 - Ripartizione Valore della Produzione 2010
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 2,5 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 € 422 milioni (19,9%) del 2009 a € 349 (23,0%) del 2010.

L'effetto complessivo sulla marginalità operativa a livello aggregato riporta tuttavia il dato 2010 sui livelli dell'anno 2009.

In seguito infatti a un netto incremento dell'incidenza percentuale del costo del lavoro (17,6% nel 2010, contro il 14,2% del 2009), il margine operativo lordo a livello aggregato si assesta a € 81,3 milioni contro € 119,7 del 2009, pur in un quadro di sostanziale tenuta in termini percentuali: il rapporto tra margine operativo lordo e valore della produzione del 2010, infatti, si pone al 5,3%, in linea con il dato del 2009 (5,6%), confermando peraltro - e questo è il dato maggiormente significativo - il netto calo della marginalità operativa negli ultimi due bilanci rispetto al triennio 2006 - 2008 (Tabella 10).

**Tabella 11 - Il rapporto Margine operativo lordo/Valore della Produzione:
confronto fra il biennio 2009 - 2010 e il triennio 2006 - 2008**

	2010	2009	2008	2007	2006
Margine operativo lordo % (MOL/EBITDA)	5,35%	5,63%	7,24%	7,96%	7,28%

Il Margine operativo Netto risente di una sostanziale invarianza degli am-

mortamenti in termini percentuali rispetto all'esercizio precedente: le percentuali rilevate nel biennio 2009 - 2010 (circa il 2 % del Valore della Produzione) in aumento rispetto al triennio 2006 - 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.

Il calo del margine operativo lordo si riflette anche nel Risultato Operativo: tale indicatore, infatti, registra una contrazione in valori assoluti pari a € 28,7 milioni confermando l'aggravamento del trend già manifestatosi l'esercizio precedente con un ulteriore decremento del 39% (2010 vs. 2009) rispetto al 44% dell'esercizio precedente (2009 vs. 2008).

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 2,6% del 2009 si passa al 2,3% del 2010, con un dato in linea rispetto alle risultanze del periodo 2006 - 2007; 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, fino a 581 milioni del 2010), 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 triennio 2006 - 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, infine, ritorna positivo, con un'incidenza sostanzialmente in linea con i dati del triennio 2006 - 2008. Rimane degno di osservazione, dunque, il dato 2009, il quale riflette 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 2006 - 2010

	2010	2009	2008	2007	2006
Risultato netto di bilancio (migliaia di euro)	- 123	- 20.005	22.429	55.328	54.407
Variazione anno precedente	99,38%	-189,20%	-59,46%	1,69%	24,01%

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.

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

L'anno 2010, invece, da un lato conferma lo stato di recessione del sistema, contraddistinguendosi come l'esercizio peggiore del quinquennio dal punto di vista dei volumi di attività (Fatturato e Valore della Produzione); dall'altro la redditività netta, seppur non soddisfacente rispetto alla media 2006-2008, presenta un relativo miglioramento a livello aggregato, dimostrando una certa capacità di adattamento del sistema alle mutate condizioni di mercato.

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 2006 - 2010

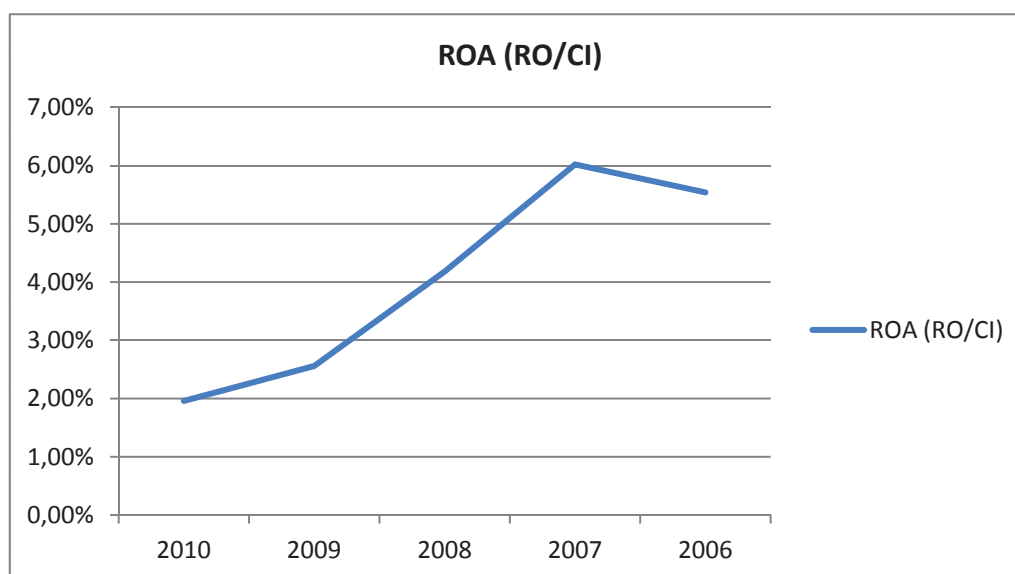
	2010	2009	2008	2007	2006
ROA (RO/CI)	1,96%	2,56%	4,18%	6,02%	5,54%
ROS (RO/F)	3,03%	3,35%	5,81%	6,66%	6,06%
Rotazione CI (F/CI)	0,65	0,76	0,72	0,90	0,91
ROE (RN/MP)	-0,02%	-3,31%	3,40%	12,09%	12,97%

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 crescita nel biennio 2006 - 2007, in linea con l'incremento dei volumi di attività e dei margini del periodo, con una media del biennio citato pari al 5,8%; dal 2008, invece, si registra un netto e progressivo peggioramento, con l'indicatore che passa al 4,2% (2008), poi al 2,6% (2009) e infine al 1,9% (2010), con un deterioramento che pure risulta in linea rispetto al *trend* dei volumi di attività e dei margini illustrati in *Tabella 3*.

Grafico 5 - Il R.o.a. 2006 - 2010



I dati sopraesposti chiaramente fotografano - e confermano rispetto a quanto già osservato - un ciclo nella sua fase discendente, con una redditività del capitale investito 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, in crescita fino al 2007,

cala costantemente dal 2008 al 2010, passando dal 5,8% (2008), al 3,4% (2009) per poi giungere al 3% del 2010, con un evidente deterioramento progressivo.

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 triennio 2008 - 2010, con il minor valore - pari a 0,65 - proprio nel 2010.

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.

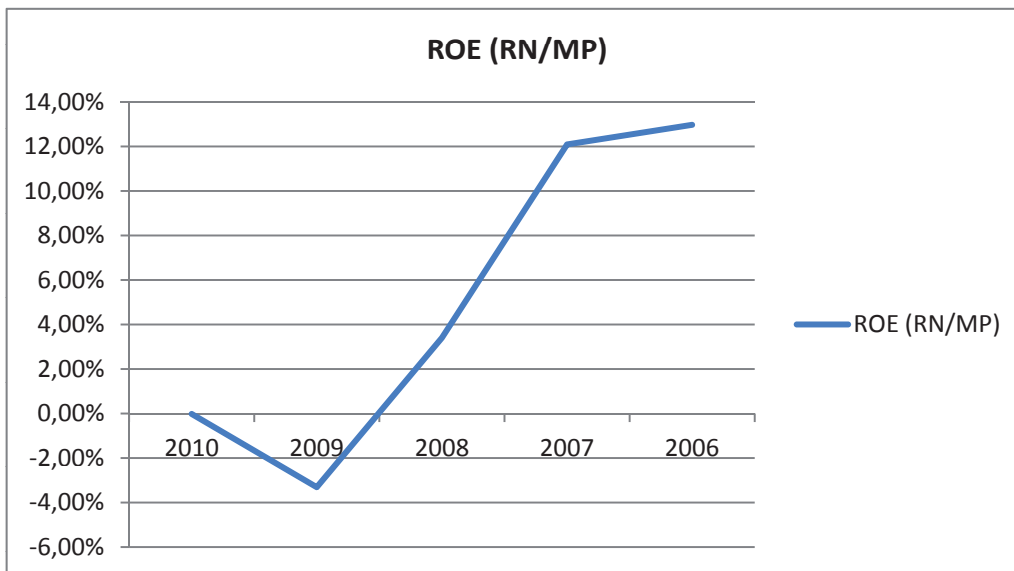
Non va poi trascurato l'effetto complessivo, sul quoziente in commento, delle componenti straordinarie, soprattutto nei casi in cui esse si manifestino soltanto in alcuni degli anni presi a riferimento per la formulazione dell'analisi.

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 biennio 2006 - 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) nell'ultimo biennio, visti i risultati netti di conto economico, il rapporto risulta di segno negativo, seppur con un lieve miglioramento nell'anno 2010 rispetto al 2009.

Grafico 6 - Il R.o.e. 2006 - 2010



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 2006 - 2010

	2010	2009	2008	2007	2006
Costo medio dell'indebitamento (Of/Mt onerosi)	5,61%	7,57%	8,29%	7,99%	8,53%
Effetto complessivo leva finanziaria (Ro/Ci - Of/Mt onerosi x Mt on./Mp)	-4,45%	-6,01%	-6,27%	-2,89%	-2,94%

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 2006 - 2010

	2010	2009	2008	2007	2006
Quoziente di disponibilità (AB/PB)	1,36	1,25	1,28	1,21	1,28
Quoziente di liquidità [(AB-RIMANENZE)/PB]	0,74	0,73	0,76	0,75	0,76
Durata media dei crediti verso clienti	88,06	81,02	64,89	65,15	73,58
Durata media del magazzino	157,18	126,90	138,18	103,15	98,58
Durata media dei debiti verso fornitori	93,57	102,67	108,12	105,60	76,96

a) Il quoziente di disponibilità

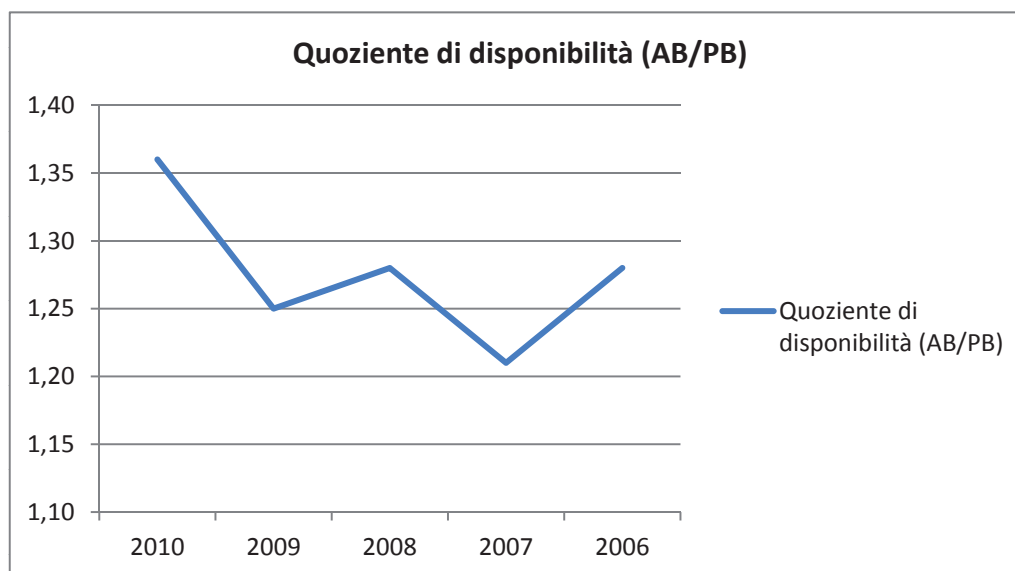
Il quoziente di disponibilità pone in relazione l'attivo corrente (costituito dalle disponibilità liquide, dai crediti scadenti entro l'esercizio successivo e dal magazzino al netto degli acconti ricevuti) con il passivo corrente (rappresentato dai debiti a breve termine).

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 e, infine, un sostanziale miglioramento nell'anno 2010 quando assume valore pari a 1,36 contro una media del quinquennio considerato che si assesta a 1,28. Tale andamento, in particolare con riferimento al 2010, trova giustificazione, fra l'altro, in una riduzione dell'incidenza del passivo corrente contrattosi, nell'anno in commento, in maniera più significativa rispetto all'attivo a breve (*Grafico 7*).

**Grafico 7 - Andamento del quoziente di disponibilità
per il periodo 2006 - 2010**



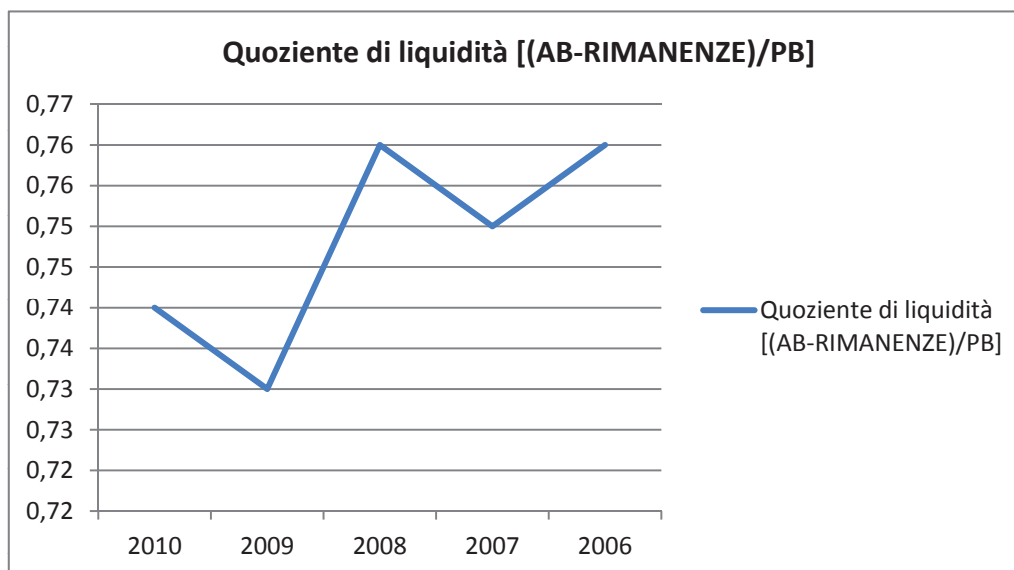
L'indice di disponibilità supera costantemente l'unità: i valori medi, tuttavia, non possono essere giudicati positivamente visto il rilievo che, nel rapporto in questione, assumono le rimanenze di magazzino e, in ogni caso, i componenti dell'attivo patrimoniale non liquidabili entro l'esercizio.

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 0,75 (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 ciò confermando una situazione di fatto strutturale.

Grafico 8 - Andamento del quoziente di liquidità per il periodo 2006 - 2010



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, pari a 74 giorni nel 2006, è diminuita nel biennio successivo 2007 - 2008 posizionandosi ad un livello intermedio di 65 giorni per poi raggiungere i livelli più elevati nel biennio 2009 - 2010 (nello specifico, 81 giorni nel 2009 e 88 nel 2010), 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 2006 (99 giorni), si innalza nel biennio 2007 - 2008 (rispettivamente 103 e 138 giorni), per poi ridursi nel 2009 (127 giorni) e tornare ad innalzarsi bruscamente nel 2010 (157 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 triennio di progressivo incremento, vede iniziare la fase di riduzione dal 2009, fase consolidatasi nel 2010 quando l'indicatore assume valore pari a 94 giorni, assestandosi su un livello prossimo alla media 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 2006 - 2010 - 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 2010 è stato contraddistinto da un fenomeno di generazione di cassa a livello operativo - seppur di entità rilevantemente più contenuta rispetto al precedente anno 2009 - : l'elevata riduzione rispetto al periodo precedente è ascrivibile agli effetti negativi legati ai flussi di capitale circolante. Nello specifico, flussi di cassa della gestione caratteristica devono ritenersi non soddisfacenti in quanto evidenziano una generazione di cassa per € 48 milioni nel 2010 contro i € 407 milioni nel 2009, evidenziando una riduzione dei flussi di circa l'88% a fronte di una contrazione del margine operativo lordo del 32%.

2) I flussi di cassa relativi agli investimenti in immobilizzazioni materiali manifestano per il secondo anno consecutivo un segno positivo (segnatamente pari a € 67 milioni), a conferma di un generalizzato rallentamento degli investimenti.

I flussi complessivi da attività di investimento, inoltre, riflettono l'effetto positivo indotto dalla generazione di flussi provenienti dai disinvestimenti in attività finanziarie: in tale ambito si evidenzia, infatti, una generazione di cassa per € 86 milioni nel 2010, contro un assorbimento di cassa dell'anno 2009 pari a € 101 milioni.

3) I flussi di cassa relativi all'attività di finanziamento, come diretta conseguenza delle dinamiche esposte nei punti precedenti, presentano una rilevante diminuzione assorbendo tale voce patrimoniale complessivamente € 121 milioni: di fatto il surplus di cassa generato dalla gestione corrente e dai disinvestimenti è stato assorbito per circa il 40% dalla dinamica del patrimonio netto, e per un ulteriore 17% dall'esposizione debitoria verso il sistema creditizio.

Si registra, tuttavia, rispetto all'anno 2009 un ridimensionamento degli oneri finanziari che si riducono, unitamente alle altre componenti della gestione finanziaria, del 37%.

4) I flussi derivanti dalle componenti straordinarie di reddito hanno nell'anno 2010 generato risorse liquide per € 13 milioni - a fronte di un assorbimento nell'anno 2009 di € 2 milioni - concorrendo in sostanza per circa il 20% alla definizione della misura complessiva dei flussi di cassa netti; il contributo di tale area della gestione è principalmente attribuibile ad un rilevante incremento dei proventi straordinari.

I fattori sopra ricordati contribuiscono a meglio spiegare le motivazioni alla base del miglioramento della posizione finanziaria netta aggregata, la quale transita dai € 637 milioni di fine 2009 ai € 581 milioni del 31 dicembre 2010.

4. I SOTTOGRUPPI EDILI, STRADALI E PREFABBRICATORI 2006 - 2010

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

- "edili", n. 228 società;
- "stradali", n. 42 si riducono;
- "prefabbricatori", n. 3 si riducono .

Tra questi, il maggior peso in termini di volumi è rappresentato dagli "edili", con un valore della produzione pari al 78% del totale; seguono gli "stradali" con un 19% e, infine, i "prefabbricatori" con il restante 3%.

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 2010, l'incidenza percentuale del Margine Operativo Lordo sul Valore della Produzione è pari all'11% nel comparto dei "prefabbricatori" e al 5% nei comparti "stradali" ed "edili" (si ricorda che il dato generale si attesta al 5,3% in quanto pondera il maggior peso degli "edili" sul campione generale).

Quanto invece al Risultato Netto di esercizio gli "edili" registrano una perdita di importo superiore agli utili complessivi generati dagli altri due settori: in particolare gli "edili" subiscono una perdita di circa € 9,6 milioni, mentre gli "stradali" e i "prefabbricatori" ottengono utili rispettivamente di € 6,2 milioni e € 3,3 milioni.

La Posizione Finanziaria Netta, che nel 2010, a livello aggregato, presenta un decremento rispetto al 2009 fino a € 581 milioni, conferma una ripartizione tra i settori sostanzialmente coerente rispetto ai volumi di produzione dagli stessi realizzati. In particolare, dell'importo totale di € 581 milioni, il 78% è riconducibile agli "edili" (che muovono il 78% del valore della produzione), il 22% agli "stradali" (cui va il 19% del valore della produzione) e lo 0,2% ai "prefabbricatori" (3% 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 1,30 (contro 1,28 del 2009) mentre il dato per "stradali" e "prefabbricatori" si riduce al di sotto dell'unità: 0,84 per i primi (0,57 nel 2009) e 0,07 per i secondi (contro 1,36 del 2009).

Il dato aggregato si posiziona ad 1,13.

Parimenti, il Rapporto di Indebitamento, inteso come rapporto tra Mezzi di Terzi e Mezzi Propri, rispetto ad un valore complessivo di 3,47, risulta pari a 4,23 per gli “edili”, a 1,98 per gli “stradali”, e a 1,29 per i “prefabbricatori”.

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” e ai “prefabbricatori”: in questi ultimi sotto-settori, 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 2006 - 2010 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 2010 - nonostante i deboli segnali di ripresa della prima metà dello scorso anno - 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 2010, esaminato nell'ambito del quinquennio 2006 - 2010, 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, dal 2006 al 2007, ha visto il livello aggregato delle vendite passare da € 2.016 a € 2.349 milioni (+16,5%), nel 2008 si è manifestata una prima battuta d'arresto (- 3,3%), proseguita nel 2009 (- 2,9%); il 2010, infine, ha confermato la tendenza, evidenziando peraltro un pesante ridimensionamento dei volumi (- 32%): il solo fatturato, infatti, è transitato da € 2.271 milioni del 2008, a € 2.204 milioni del 2009, sino a € 1.488 milioni del 2010.

Tale *trend* è sostanzialmente confermato anche dall'andamento del valore della produzione che si consolida nel biennio 2006 - 2007 (passando da € 2.162 milioni del 2006 a € 2.513 milioni del 2007), per poi ridimensionarsi progressivamente a muovere dall'anno 2008: il dato aggregato passa, infatti, da € 2.454 milioni del 2008, a € 2.125 milioni del 2009, sino a € 1.519 milioni nell'ultimo anno (in calo pertanto del 29% nel 2010 rispetto all'esercizio precedente).

b) Risultati economici

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

In particolare, la marginalità lorda rapportata al complessivo valore della produzione ha registrato una contrazione pari al 32%, con una incidenza che passa dal 5,6% del 2009 al 5,3% del 2010.

Tale effetto si amplifica se si analizza il risultato operativo che, scontando l'assorbimento di una voce estremamente rigida per natura quale gli ammortamenti, con una contrazione del 39% si attesta al 2,9% del Valore della Produzione, registrando il punto di minimo di tutto il periodo analizzato.

La redditività netta, infine, da valori sempre superiori a zero negli anni 2006-2008, 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).

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 triennio passando da € 930 milioni del 2008, a € 637 milioni del 2009, sino a € 581 milioni del 2010 (in termini percentuali risulta un calo del 37% nel triennio 2008-2010).

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 di grave crisi sul piano fatturati e dei margini operativi.

Ciò posto con riferimento al quinquennio 2006 - 2010, pare utile, in conclusione, svolgere qualche ulteriore considerazione su taluni indicatori aggregati riferiti al decennio 2001 - 2010 (*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 2001 - 2010

	2010	2009	2008	2007	2006
ROE	-0,02%	-3,31%	3,40%	12,09%	12,97%
ROA	1,96%	2,56%	4,18%	6,02%	5,54%
Rapporto di indebitamento	3,47	3,76	3,78	4,68	4,26
Indice di disponibilità	1,36	1,25	1,28	1,21	1,28
Indice di copertura	1,69	1,49	1,57	1,50	1,77

	2005	2004	2003	2002	2001
ROE	11,70%	9,10%	10,70%	17,70%	10,90%
ROA	5,40%	5,30%	6,00%	7,70%	6,50%
Rapporto di indebitamento	4,10	4,35	4,26	4,55	5,04
Indice di disponibilità	1,28	1,25	1,22	0,97	0,97
Indice di copertura	1,73	1,71	1,61	0,91	0,89

Per quanto riguarda la struttura patrimoniale e finanziaria, dal confronto fra i rapporti di indebitamento per il decennio 2001 - 2010 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 2010, con un parametro che si attesta su un valore intorno a 3,5.

La contrazione dell'indebitamento finanziario manifesta i propri effetti positivi anche sul piano della redditività: gli oneri finanziari, infatti, permangono al livello 2009 (con una percentuale del 2,4% del fatturato).

Per quanto attiene alla redditività, dal confronto fra gli indicatori per il decennio 2001 - 2010 emerge una progressiva erosione delle marginalità.

Risulta inoltre un calo drastico della redditività netta con un R.o.e. sempre superiore al 9% nel periodo 2001-2007, poi in calo al 3,4% nel 2008 e infine negativo nel biennio 2009-2010.

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 e nel 2006, 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 1,16).

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

	2010	2009	2008	2007	2006
PFN/MP	1,13	1,05	1,41	1,50	0,95
PFN/MOL	7,15	5,32	5,23	3,43	2,53
	2005	2004	2003	2002	2001
PFN/MP	1,25	1,20	1,07	0,92	1,09
PFN/MOL	3,34	3,00	2,35	1,61	1,88

Ponendo poi a confronto la posizione finanziaria netta (P.f.n.) con un aggregato reddituale, il M.o.l. ad esempio, si osserva come, il rapporto in questione - seppur contraddistinto da andamenti altalenanti nel decennio - si incrementi in maniera significativa a muovere dal 2008 sino a toccare la punta massima nel 2010 (assumendo valore pari a 7,15) nonostante la tendenziale contrazione della posizione finanziaria netta medesima nel biennio 2009 - 2010: tale andamento risulta pertanto ascrivibile alla progressiva diminuzione del M.o.l. che, nel biennio 2009 - 2010 subisce una riduzione del 54,5% 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.l. 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 qualche elemento positivo degno di attenzione.

Si tratta, peraltro, di dati ormai trascorsi: il pensiero corre allora al 2011 - e soprattutto alla seconda metà dell'anno corrente - durante la quale i noti accadimenti a livello anche internazionale hanno ulteriormente accentuato le incertezze degli operatori, riducendo conseguentemente la visibilità sia sulle future dinamiche di mercato, sia sui tempi di reazione del sistema ai fattori macroeconomici di crisi.