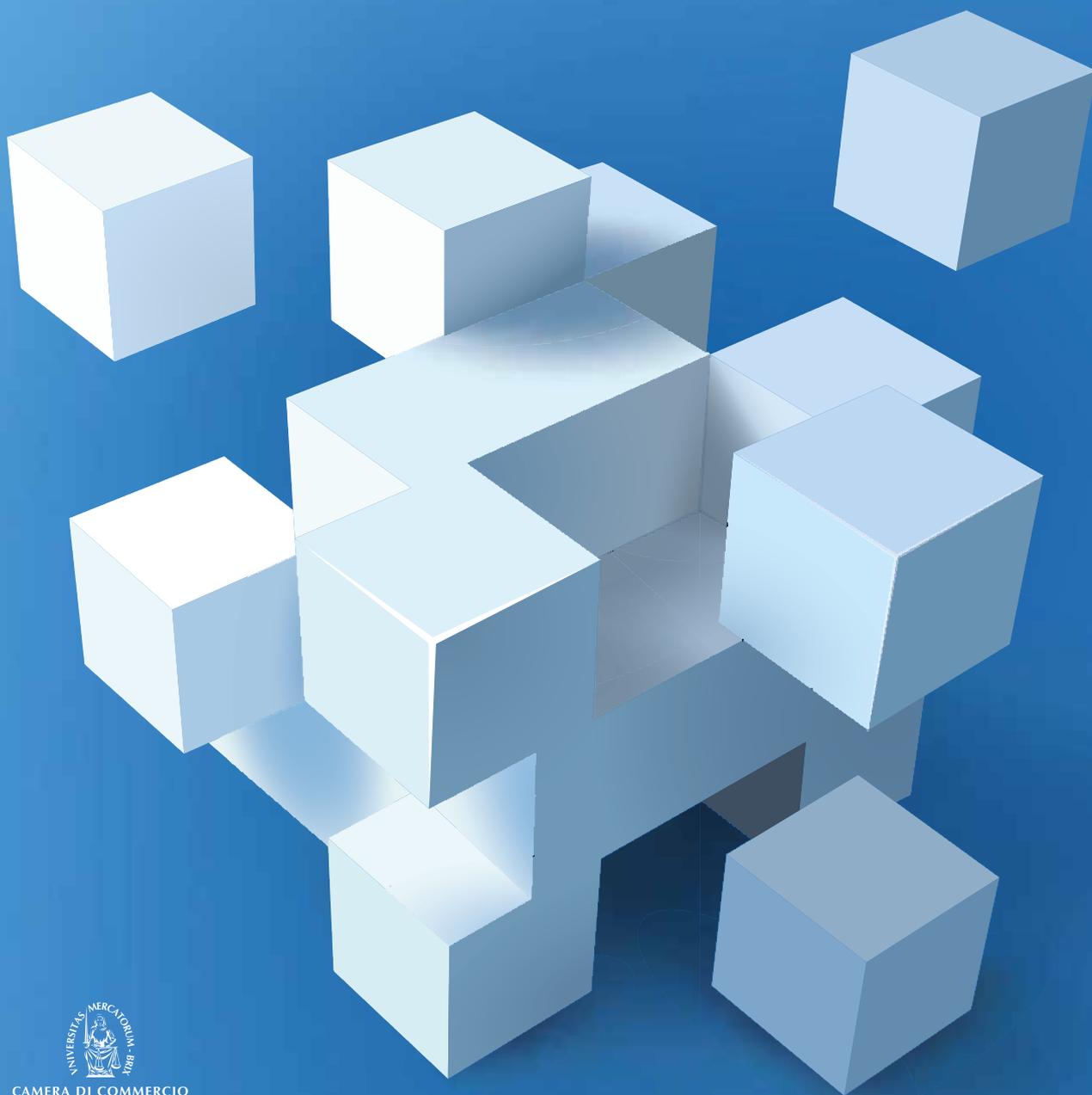


ANCE | BRESCIA



COLLEGIO
DEI COSTRUTTORI
EDILI
DI BRESCIA E PROVINCIA

Analisi economico-finanziaria delle imprese edili bresciane 2012-2016



CAMERA DI COMMERCIO
INDUSTRIA ARTIGIANATO E AGRICOLTURA
BRESCIA

Il Rapporto Analisi economico-finanziaria delle imprese edili bresciane 2012-2016 è stato redatto dal prof. Renato Camodeca, Dottore Commercialista e Professore Associato di Economia Aziendale presso il Dipartimento di Economia e Management dell'Università degli Studi di Brescia.

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

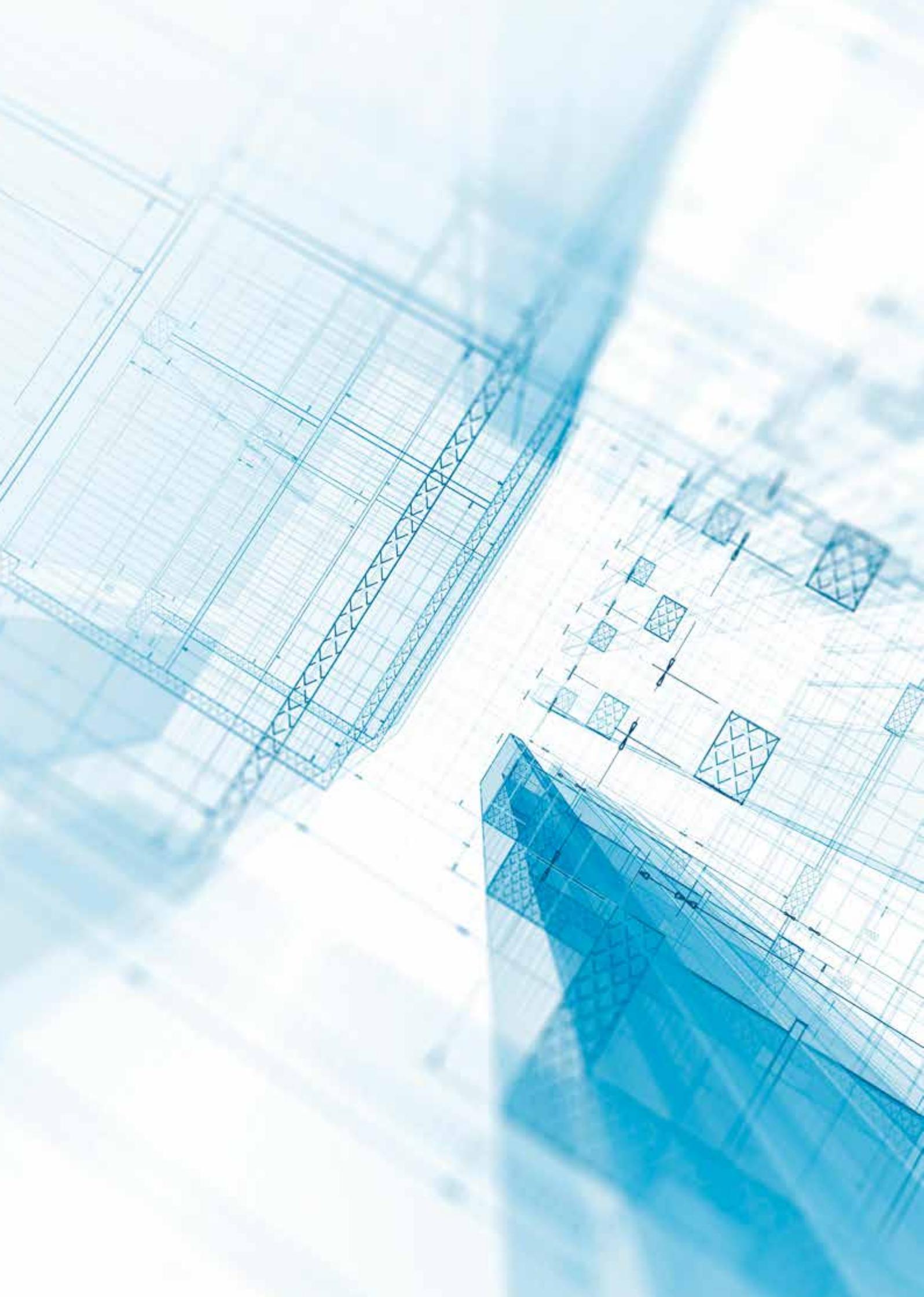
Il Collegio Costruttori – ANCE Brescia, con l'autore, ringraziano altresì la locale Camera di Commercio per la tempestiva e fattiva collaborazione nell'attività di reperimento e trasmissione dei bilanci depositati.

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

Brescia, lì 2 ottobre 2017

Indice

Prefazione	5
1. Introduzione	7
2. La metodologia dell'analisi	11
3. L'analisi economica 2012-2016	12
3.1 I bilanci riclassificati e percentualizzati	13
3.2 La struttura patrimoniale	18
3.3 La redditività	26
3.4 La liquidità e la dinamica finanziaria	35
4. I sottogruppi edili e stradali	41
5. Conclusioni	43



Prefazione

Il “Rapporto Analisi economico-finanziaria delle imprese edili bresciane 2012-2016” ha per oggetto l’indagine delle condizioni di economicità – vale a dire la verifica del raggiungimento degli equilibri reddituale, finanziario e patrimoniale – delle imprese edili, rette in forma di società di capitali e associate al Collegio Costruttori – ANCE Brescia, nel periodo 2012-2016.

Lo studio, a cadenza annuale, è stato svolto con l’intento principale di mostrare – seppur in maniera sintetica e tenendo conto delle ovvie difficoltà tecniche connesse all’esame di un campione di bilanci aggregati – i profili che maggiormente qualificano l’economicità delle imprese edili bresciane nel quinquennio considerato.

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

Operazione propedeutica all’analisi è stata la costruzione – grazie all’attività del Collegio Costruttori – ANCE Brescia e col supporto della locale Camera di Commercio – di un campione composto da 963 bilanci di società di capitali con sede nella provincia di Brescia e con “Valore della Produzione” annuo superiore al milione di euro. Si tratta, pertanto, di un “campione mobile”, avente ad oggetto i bilanci dal 2012 al 2016, nel quale per ciascun anno indagato sono state inserite ed escluse le imprese che, rispettivamente, hanno superato o ridotto il parametro reddituale citato.

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

I contenuti del Rapporto possono rappresentare un concreto ausilio alle singole imprese di costruzione, utile sia per disporre di un quadro di settore sufficientemente analitico

dal punto di vista anche temporale, sia per effettuare gli opportuni confronti delle proprie situazioni economico-finanziarie con quelle aggregate del comparto.

Lo studio, inoltre, può essere utilizzato dagli *stakeholders* del comparto medesimo, *in primis* gli istituti di credito, che possono così disporre di un ulteriore strumento di valutazione delle aziende appartenenti al settore.

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

Renato Camodeca

Dottore Commercialista – Università degli Studi di Brescia

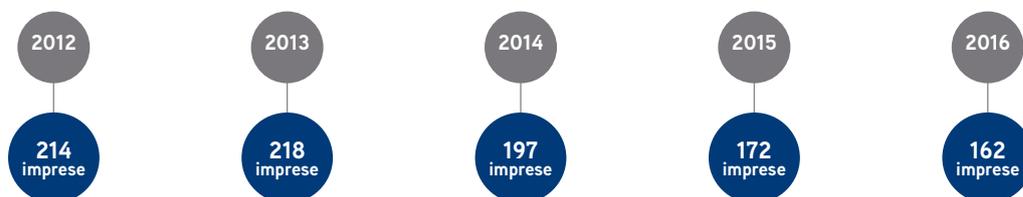
1. Introduzione

Oggetto del presente documento è l'analisi delle condizioni di equilibrio reddituale, finanziario e patrimoniale delle imprese edili bresciane, rette in forma di società di capitali e associate al Collegio Costruttori – ANCE Brescia, nel periodo 2012-2016.

L'indagine è stata svolta con l'obiettivo di evidenziare – seppur in maniera sintetica e tenendo conto delle ovvie difficoltà tecniche connesse all'esame di un campione di bilanci aggregati – i principali profili qualificanti l'economicità delle imprese edili nel quinquennio considerato, focalizzando l'attenzione soprattutto sui mutamenti intervenuti nell'ultimo esercizio osservato, il 2016.

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 2011-2015», data alle stampe lo scorso autunno.

L'oggetto dello studio è costituito da un campione – costruito dal Collegio Costruttori – ANCE Brescia con il supporto della locale Camera di Commercio – composto da 963 bilanci di società di capitali con sede nella provincia di Brescia e con Valore della Produzione annuo superiore ad un milione di euro. Da ciò consegue come l'indagine quinquennale sia basata su un «campione mobile», avente ad oggetto i bilanci dal 2012 al 2016, nel quale per ciascun anno indagato sono entrate ed uscite le imprese che, rispettivamente, hanno superato o ridotto il parametro reddituale sopra indicato. In particolare, per ciascuno degli esercizi osservati, il campione è risultato così composto:



Già dall'analisi di questi numeri emerge come il recente andamento dell'economia abbia prodotto conseguenze negative all'interno del settore edile. Mai in passato, infatti, il cam-

pione quinquennale era stato composto da meno di 1.000 bilanci, una soglia per così dire psicologica che nel periodo 2012-2016 non è stata raggiunta.

I 963 bilanci ricompresi nell'indagine rappresentano pertanto il minimo storico da quando è stata avviata l'attività di analisi oggetto del presente studio. Tra il primo (2012) e l'ultimo anno indagato (2016) più di 50 imprese sono state escluse in quanto o non più capaci di raggiungere il parametro fissato per essere ricomprese nell'analisi, oppure perché cessate.

Il campione si è quindi assottigliato con tutte le conseguenze che ne possono derivare sulla piena confrontabilità tra i dati del primo e dell'ultimo anno oggetto di esame.

In particolare, tra il 2012 e il 2016 il numero delle imprese incluse annualmente nell'indagine si è ridotto di quasi un quarto, confermando la generalizzata contrazione dei volumi di vendita e, ancor prima, di quelli produttivi.

Poste tali premesse, il Rapporto può offrire spunti di un certo interesse al fine di interpretare e delineare i profili caratteristici delle imprese appartenenti al settore; conseguentemente, esso consente di evidenziare i tratti tipici che, nel periodo considerato, hanno qualificato l'economia delle imprese edili bresciane nel contesto settoriale di riferimento. Va però tenuto in considerazione che tutti i valori analizzati sono tratti dai bilanci depositati, redatti secondo gli schemi e i criteri previsti dalla normativa vigente. Le tecniche di analisi di bilancio, applicate ai documenti in parola, hanno di conseguenza risentito delle semplificazioni e degli adattamenti imposti dalla natura, dalla quantità e dalla qualità intrinseca dei dati pubblicati.

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

- a) le caratteristiche del campione utilizzato e la rappresentatività complessiva che lo connota;
- b) la carenza di alcune informazioni integrative, utili all'analista esterno per completare, e non di rado confermare, i risultati altrimenti parziali della propria indagine;
- c) infine, la natura stessa delle tecniche di analisi per quozienti e flussi, di rilevante valore segnaletico, ma comunque non prive di rischi dal punto di vista delle conclusioni riferite a un'impresa e, a maggior ragione, a un aggregato di imprese, nel caso di specie composto da aziende eterogenee quanto a caratteristiche, dimensioni e profili di sviluppo.

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

Tenuto conto delle osservazioni introduttive di cui sopra, l'indagine sul *dataset* costruito dal Collegio Costruttori – ANCE Brescia, dopo averne evidenziato le caratteristiche, è stata svolta mediante l'approfondimento dei profili connessi alla struttura patrimoniale, alla redditività e alla dinamica finanziaria, per concludersi poi con osservazioni sintetiche di portata più generale. Infine sono stati indagati, seppur in prima approssimazione, i profili caratteristici di maggior rilievo relativi ai sottogruppi “edili” e “stradali”.



2. La metodologia dell'analisi

L'analisi, e la conseguente interpretazione dei dati risultanti dagli elaborati tratti dal campione di imprese costruito dal Collegio Costruttori – ANCE Brescia, è stata effettuata tenendo conto degli obiettivi divulgativi del presente lavoro, oltre che delle caratteristiche specifiche del campione utilizzato. Essa, pertanto, evidenzia solo gli indicatori e le informazioni giudicati di volta in volta rilevanti per gli scopi del Rapporto. Le semplificazioni adottate trovano peraltro giustificazione sia nella necessità di evidenziare note di commento, per quanto possibile chiare e sintetiche, a dati che per propria natura presentano caratteristiche di complessità, sia nella consapevolezza che le tecniche di analisi di bilancio si adattano tipicamente all'esame della singola impresa, presentando invece potenziali margini di debolezza se impiegate per l'analisi di dati contabili aggregati. Ciò premesso, la metodologia adottata nel presente lavoro – in linea con gli approcci diffusi in letteratura e utilizzati dalla prassi professionale – ha condotto alla selezione di indicatori e quozienti idonei a rappresentare le condizioni economiche delle imprese esaminate negli aspetti reddituali (conto economico) e monetari (rendiconto finanziario), nonché nei profili di struttura patrimoniale e finanziaria (stato patrimoniale). La disamina che ne è derivata, e che trova svolgimento nelle pagine successive, risulta articolata nelle fasi logiche di seguito evidenziate:

- a) analisi degli stati patrimoniali aggregati e riclassificati per il quinquennio 2012-2016, 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 2012-2016, al fine di porre in evidenza, fra gli altri indicatori, l'andamento della marginalità della gestione caratteristica nonché la redditività operativa e netta;
- c) analisi dei rendiconti finanziari aggregati per il periodo 2012-2016, al fine soprattutto di illustrare gli andamenti tipici dei *cash flows* operativi e netti.

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

3. Analisi economica delle imprese edili bresciane 2012-2016



3.1 - I bilanci riclassificati e percentualizzati

In linea con la metodologia sinteticamente descritta nel paragrafo precedente, l'elaborazione dei dati aggregati tratti dai bilanci delle imprese appartenenti al campione per il periodo 2012-2016 ha condotto alla formazione dei prospetti di stato patrimoniale, di conto economico e di rendiconto finanziario presentati nelle Tabelle 1, 2, 3 e 4.

Sul punto, va osservato come nel 2016 gli schemi di bilancio riclassificati utilizzati nell'analisi in parola siano gli stessi degli anni precedenti, così da consentire, ora, una piena comparazione tra i dati per l'intero quinquennio.

Ne consegue che le variazioni nei prospetti di conto economico e di stato patrimoniale entrate in vigore a partire dai bilanci del 2016 non sono state contemplate con voci specifiche negli schemi riclassificati¹.

Va comunque aggiunto che gli impatti delle modifiche sul comparto edile non sono stati rilevanti. L'unica classe che ha subito ovviamente un ridimensionamento è quella dei componenti straordinari di conto economico, ora non più presente nei bilanci civilistici.

¹ Dal 1° gennaio 2016 è entrata in vigore la nuova normativa sul bilancio d'esercizio. Essa scaturisce dall'emanazione del Decreto Legislativo 18 agosto 2015, n.139, che ha recepito in Italia la Direttiva comunitaria dell'Unione Europea 29 giugno 2013, n. 34. In sintesi, nello Stato patrimoniale sono state introdotte le classi "Strumenti finanziari derivati attivi" (sia tra le Immobilizzazioni finanziarie, sia tra l'Attivo circolante) e "Strumenti finanziari derivati passivi" (tra i Fondi per rischi e oneri). In merito alle spese di ricerca e pubblicità non è più possibile la capitalizzazione. Per quanto concerne le azioni proprie, esse sono ora iscritte in diretta riduzione del patrimonio netto. Nel conto economico sono state introdotte specifiche classi di dettaglio relative ai rapporti intercorsi con imprese sottoposte al controllo delle controllanti, ma soprattutto sono state eliminate le voci di costo e ricavo relative alla sezione straordinaria.

Tabella 1 - Stati patrimoniali riclassificati e percentualizzati 2012-2016
Schema n. 1 (valori in milioni di euro)

	2012		2013		2014		2015		2016	
+ Liquidità immediate	44,5	2,1%	68,7	3,1%	56,4	3,0%	67,7	4,0%	80,8	5,3%
+ Liquidità differite	830,5	39,9%	862,0	39,5%	668,0	35,9%	607,7	36,0%	568,2	37,3%
+ Magazzino	550,7	26,4%	595,9	27,3%	481,7	25,9%	399,6	23,7%	340,5	22,3%
= Capitale circolante	1.425,7	68,5%	1.526,6	70,0%	1.206,1	64,9%	1.075,0	63,7%	989,5	64,9%
+ Immobilizzazioni tecniche	495,3	23,8%	441,1	20,2%	466,2	25,1%	484,6	28,7%	386,2	25,3%
+ Immobilizzazioni finanziarie	161,1	7,7%	213,9	9,8%	186,3	10,0%	129,3	7,7%	148,0	9,7%
= Capitale fisso	656,4	31,5%	655,0	30,0%	652,5	35,1%	613,9	36,3%	534,2	35,1%
Capitale investito	2.082,2	100,0%	2.181,6	100,0%	1.858,7	100,0%	1.688,9	100,0%	1.523,6	100,0%
+ Passività correnti	1.083,4	52,0%	1.142,6	52,4%	809,3	43,5%	786,9	46,6%	679,9	44,6%
+ Passività consolidate	505,5	24,3%	463,2	21,2%	463,1	24,9%	385,6	22,8%	333,6	21,9%
= Mezzi di terzi	1.588,9	76,3%	1.605,8	73,6%	1.272,4	68,5%	1.172,5	69,4%	1.013,5	66,5%
+ Mezzi propri	493,3	23,7%	575,8	26,4%	586,2	31,5%	516,4	30,6%	510,1	33,5%
Totale fonti	2.082,2	100,0%	2.181,6	100,0%	1.858,7	100,0%	1.688,9	100,0%	1.523,6	100,0%

Nota: eventuali differenze nei totali derivano dal fatto che i valori evidenziati sono stati divisi per 1 milione e visualizzati con arrotondamento ad un decimale.

Tabella 2 - Stati patrimoniali riclassificati e percentualizzati 2012-2016
Schema n. 2 (valori in milioni di euro)

	2012		2013		2014		2015		2016	
IMPIEGHI										
+ Crediti vs clienti	644,6	63,76%	670,4	66,53%	518,0	55,44%	446,4	50,49%	426,9	55,98%
- Debiti vs fornitori	324,0	32,05%	329,2	32,67%	196,3	21,01%	269,5	30,48%	207,4	27,19%
+ Altri crediti	162,5	16,07%	167,3	16,61%	126,4	13,53%	142,3	16,09%	102,3	13,42%
+ Rimanenze	550,7	54,47%	595,9	59,14%	481,7	51,57%	399,6	45,20%	340,5	44,64%
- Altri debiti a breve	435,0	43,03%	510,7	50,68%	393,1	42,08%	269,5	30,49%	283,6	37,19%
- Altri debiti a m/l termine	165,4	16,36%	172,8	17,15%	197,0	21,08%	120,8	13,66%	115,4	15,13%
+ Ratei e risconti attivi	19,4	1,92%	18,6	1,84%	13,6	1,46%	14,4	1,63%	12,2	1,60%
- Ratei e risconti passivi	6,4	0,63%	6,7	0,66%	6,1	0,65%	4,4	0,50%	4,7	0,62%
Capitale circolante operativo	446,4	44,16%	432,9	42,96%	347,2	37,17%	338,5	38,28%	270,9	35,52%
- Fondo TFR	56,3	5,57%	57,8	5,74%	52,0	5,57%	50,1	5,67%	48,0	6,30%
- Altri fondi	40,7	4,03%	29,1	2,89%	23,7	2,53%	23,0	2,60%	21,1	2,76%
Capitale circolante operativo netto	349,4	34,56%	345,9	34,33%	271,6	29,07%	265,4	30,02%	201,8	26,46%
+ Crediti a lungo termine	100,8	9,97%	139,5	13,84%	127,9	13,70%	79,7	9,01%	98,2	12,88%
+ Partecipazioni	65,5	6,48%	81,1	8,05%	68,5	7,33%	54,4	6,16%	76,5	10,03%
+ Immob. materiali	467,4	46,23%	410,3	40,72%	443,6	47,48%	466,4	52,75%	370,2	48,54%
+ Immob. immateriali	27,9	2,76%	30,8	3,06%	22,6	2,42%	18,2	2,06%	16,0	2,09%
Attivo fisso	661,6	65,44%	661,7	65,67%	662,6	70,93%	618,7	69,98%	560,9	73,54%
Capitale investito netto	1.011,0	100,00%	1.007,7	100,00%	934,2	100,00%	884,1	100,00%	762,7	100,00%
FONTI										
- Cassa e banche attive	43,3	4,29%	67,7	6,72%	56,3	6,03%	67,6	7,64%	80,8	10,60%
+ Debiti vs banche	318,9	31,55%	297,5	29,52%	213,3	22,83%	245,8	27,80%	184,5	24,19%
+ Banche a m/l termine	242,1	23,95%	202,1	20,05%	191,0	20,44%	189,4	21,42%	148,9	19,53%
Posizione finanziaria netta	517,7	51,21%	431,9	42,86%	347,9	37,25%	367,6	41,58%	252,6	33,11%
+ Capitale sociale	134,8	13,34%	171,2	16,99%	117,1	12,54%	122,9	13,90%	90,6	11,88%
+ Riserve	399,3	39,49%	450,8	44,74%	474,4	50,79%	416,9	47,16%	388,4	50,93%
+ Utili a nuovo	4,4	0,43%	-5,6	-0,56%	3,7	0,39%	-22,1	-2,50%	13,4	1,76%
+ Risultato d'esercizio	-45,2	-4,47%	-40,6	-4,03%	-9,0	-0,97%	-1,3	-0,14%	17,7	2,32%
Totale Patrimonio netto	493,3	48,79%	575,8	57,14%	586,2	62,75%	516,4	58,42%	510,1	66,89%
Totale fonti	1.011,0	100,00%	1.007,7	100,00%	934,2	100,00%	884,1	100,00%	762,7	100,00%

Nota: eventuali differenze nei totali derivano dal fatto che i valori evidenziati sono stati divisi per 1 milione e visualizzati con arrotondamento ad un decimale.

Tabella 3 – Conti economici riclassificati a Valore della Produzione e Valore Aggiunto 2012-2016
(valori in milioni di euro)

	2012		2013		2014		2015		2016	
CONTO ECONOMICO										
+ Ricavi delle Vendite + altri ricavi	1.359,2	100,32%	1.291,6	91,83%	1.130,0	105,87%	1.214,9	108,93%	997,1	101,14%
+ Lavorazioni in economia	10,2	0,75%	4,4	0,31%	2,9	0,27%	1,8	0,16%	2,3	0,23%
+ Variazione Magazzino S.L. e P.F.	-14,5	-1,07%	110,5	7,86%	-65,6	-6,15%	-101,4	-9,09%	-13,5	-1,37%
= Valore della Produzione	1.354,9	100,00%	1.406,6	100,00%	1.067,3	100,00%	1.115,2	100,00%	985,9	100,00%
- Acquisti di materiali	425,4	31,39%	398,0	28,29%	350,9	32,88%	355,6	31,89%	287,7	29,18%
- Variazione Magazzino M.P.	15,8	1,16%	8,6	0,61%	1,1	0,10%	-0,7	-0,06%	0,8	0,08%
- Costi di costruzione beni immobili	571,5	42,18%	628,6	44,69%	421,3	39,47%	449,1	40,27%	383,3	38,88%
- Costi generali	32,2	2,38%	38,2	2,72%	27,1	2,53%	26,1	2,34%	39,9	4,05%
= Valore aggiunto	310,0	22,88%	333,2	23,69%	267,0	25,02%	285,2	25,57%	274,2	27,81%
- Costo del lavoro	247,4	18,26%	265,8	18,90%	201,6	18,89%	201,0	18,02%	196,9	19,97%
= Margine Operativo Lordo	62,6	4,62%	67,4	4,79%	65,4	6,13%	84,2	7,55%	77,3	7,84%
- Ammortamenti	34,7	2,56%	34,0	2,42%	33,8	3,17%	32,2	2,89%	28,8	2,92%
- Accantonamenti	1,4	0,10%	3,3	0,23%	0,5	0,04%	1,0	0,09%	0,7	0,07%
= Reddito Operativo	26,5	1,96%	30,1	2,14%	31,1	2,92%	51,1	4,58%	47,8	4,85%
- Proventi finanziari	6,4	0,47%	18,3	1,30%	9,6	0,90%	4,0	0,36%	19,1	1,93%
- Oneri finanziari	37,3	2,75%	36,1	2,57%	29,7	2,79%	22,4	2,01%	17,0	1,72%
- Componenti straordinari	-22,3	-1,64%	-33,3	-2,37%	-7,7	-0,72%	-18,0	-1,62%	-14,7	-1,49%
= Reddito ante imposte	-26,6	-1,97%	-21,1	-1,50%	3,3	0,31%	14,7	1,32%	35,3	3,58%
- Imposte	18,6	1,37%	19,5	1,39%	12,6	1,18%	15,9	1,43%	17,6	1,78%
Risultato d'esercizio	-45,2	-3,34%	-40,6	-2,89%	-9,2	-0,87%	-1,3	-0,11%	17,7	1,80%

Nota: eventuali differenze nei totali derivano dal fatto che i valori evidenziati sono stati divisi per 1 milione e visualizzati con arrotondamento ad un decimale.

Tabella 4 – Flussi di cassa operativi e netti 2012-2016
(valori in milioni di euro)

	2013	2014	2015	2016
Ebitda	67	65	84	77
Variazione CCN operativo	-3	79	4	63
di cui variazione debiti	89	-227	-128	-53
di cui variazione crediti	-47	191	50	57
di cui variazione magazzino	-45	114	82	59
Flusso di cassa della gestione corrente	64	144	88	140
Variazione immobilizzazioni materiali e immateriali	17	-59	-52	69
Variazione immobilizzazioni finanziarie	-73	19	54	-51
Variazione fondi	-10	-11	-3	-4
Flusso di cassa operativo	-2	92	88	155
Oneri finanziari	-36	-30	-22	-17
Altri proventi finanziari	18	10	4	19
Oneri e proventi straordinari	2	5	-5	0
Imposte	-20	-13	-16	-18
Flusso di cassa al netto degli oneri/proventi finanziari, straordinari e delle imposte	-37	64	49	139
Variazione Patrimonio netto	123	19	-68	-24
Flusso di cassa netto	85	84	-19	115
PFN inizio periodo	-517	-432	-348	-368
PFN fine periodo	-432	-348	-368	-253

Nota: eventuali differenze nei totali derivano dal fatto che i valori evidenziati sono stati divisi per 1 milione e visualizzati con arrotondamento ad un decimale.

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

3.2 - La struttura patrimoniale

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

a) Gli impieghi

Nel quinquennio indagato il capitale investito cala del 27%, muovendo dai 2.082 milioni di euro del 2012 ai 1.523 milioni di euro del 2016. La dinamica decrescente è confermata nell'ultimo anno osservato, durante il quale l'aggregato in parola si contrae del 10% rispetto al valore registrato dodici mesi prima.

Entrando nel merito della riduzione del capitale investito, il calo degli impieghi pare poter essere attribuito – seppur con tutte le precauzioni del caso, derivanti da un'analisi aggregata dei dati di bilancio – principalmente alla contrazione del capitale circolante (-31% dal 2012 al 2016), superiore alla riduzione del capitale fisso (-19% nel quinquennio). Il calo del giro d'affari, unito alla costante politica di recupero di risorse finanziarie tramite lo smobilizzo di crediti e magazzino, ha portato il circolante ad assottigliarsi di oltre 400 milioni di euro, passando dai 1.425 milioni del 2012 ai 989 milioni del 2016.

Più contenuta, come già osservato, la riduzione del capitale fisso, che in cinque anni è passato da 656 a 534 milioni di euro. È conseguentemente mutata, nel corso del periodo, l'incidenza dei due aggregati sul totale degli impieghi. Se infatti nel 2012 il circolante pesava per il 68,5% e il capitale fisso per il restante 31,5%, cinque anni più tardi il circolante incide per 64,9% e il capitale fisso per il 35,1%. La riduzione del capitale circolante ha interessato sia le "liquidità differite" (principalmente crediti di funzionamento e di finanziamento a breve termine), il cui peso percentuale sul capitale investito passa dal 39,9% al 37,3%, sia il magazzino, la cui incidenza sul totale dell'attivo muove dal 26,4% del 2012 per toccare il 22,3% nel 2016. Traducendo le variazioni percentuali in valori assoluti, il quinquennio analizzato ha registrato una contrazione dei crediti pari a circa 260 milioni di euro e un assottigliamento delle rimanenze pari a circa 210 milioni di euro. Crescente – in particolar modo nell'ultimo anno osservato – è invece la dinamica delle liquidità immediate, passate dai 44,5 milioni del 2012 agli 80,8 milioni del 2016, con un aumento dell'incidenza sul capitale investito dal 2,1% al 5,3%. Nel 2016 le liquidità immediate raggiungono quota 80,8 milioni di euro, crescendo in dodici mesi di 13 milioni di euro. È questa una delle principali risultanze dell'ultimo anno osservato, un esercizio

nel quale – dal punto di vista delle disponibilità di cassa – le imprese edili hanno registrato una situazione opposta rispetto a quella già evidenziata negli anni precedenti (in particolare se si confronta il dato 2016 con il dato 2012).

Spostando il *focus* nell'ambito dei valori che compongono il capitale fisso, va evidenziato il trend decrescente delle immobilizzazioni tecniche (da 495 a 386 milioni di euro), una dinamica che ha assunto valori negativi nel 2016 dopo due esercizi di continui, seppur leggeri, aumenti. Simile è pure la dinamica delle immobilizzazioni finanziarie (da 161 a 148 milioni di euro), ma in questo caso il 2016 ha registrato un aumento rispetto al 2015. In definitiva, però, osservando l'incidenza sul capitale investito, entrambi gli aggregati aumentano il proprio peso percentuale: le immobilizzazioni tecniche dal 23,8% del 2012 al 25,3% del 2016, quelle finanziarie dal 7,7% al 9,7%.

b) Le fonti

Spostando l'attenzione sulle fonti di finanziamento, pure il quinquennio 2012-2016 posiziona il comparto edile in linea con i dati medi relativi alle piccole e medie aziende italiane, e bresciane in particolare. La struttura finanziaria è infatti prevalentemente basata sui mezzi di terzi, il cui valore rappresenta mediamente – nell'intero periodo osservato – il 71% del totale delle fonti, evidenziando così una situazione di stabile e ormai strutturale sottocapitalizzazione.

Tuttavia, continuando il *trend* che era stato sottolineato nelle ultime edizioni del Rapporto, anche il 2016 ha evidenziato una decisa contrazione dell'incidenza percentuale dell'indebitamento, accompagnata anche da una cospicua riduzione dell'aggregato in termini assoluti.

Nell'ultimo anno osservato, infatti, l'incidenza dei mezzi di terzi si è ridotta di quasi tre punti, passando dal 69,4% al 66,5% del totale delle fonti. La decrescita in valore assoluto ha invece sfiorato i 160 milioni di euro: da 1.172 a 1.013 milioni di euro. I dati del 2016 assumono particolare rilievo se confrontati con quelli del 2012, quando l'incidenza percentuale dei mezzi di terzi era pari al 76,3% e il valore assoluto superava 1.588 milioni di euro.

La contrazione complessiva (-36%) ha riguardato sia le passività correnti che le consolidate, con una riduzione più marcata delle prime (-37% nel quinquennio, da 1.083 a 679 milioni) rispetto alle seconde (-34%, da 505 a 333 milioni di euro). In particolare, l'incidenza percentuale delle passività correnti è passata dal 52% al 44,6%, mentre quella delle passività consolidate è transitata dal 24,3% al 21,9%.

A riprova della tendenza rappresentata dai dati esaminati, connotata da una progressiva riduzione dell'indebitamento (soprattutto di natura finanziaria), va rimarcato come il valore assoluto del 2016 sia il minore del quinquennio sia per le passività consolidate, sia per le passività correnti.

Ne deriva, per conseguenza, un aumento dell'incidenza dei mezzi propri, la cui dinamica quinquennale registra una crescita del 3%, da 493 a 510 milioni di euro, col peso percentuale sul totale delle fonti che sale dal 23,7% al 33,5%. Nell'ultimo anno la capitalizzazione si riduce in termini assoluti di circa 6 milioni, ma in termini percentuali cresce di quasi tre punti.

In definitiva, il cronico stato di strutturale sottocapitalizzazione perdura anche nel 2016, ma migliora in maniera importante rispetto agli anni passati per ragioni che vanno ascritte principalmente alla riduzione delle passività, e in seconda battuta all'ottenimento – nel 2016 – di un risultato economico positivo. La suddetta dinamica è confermata dal deciso miglioramento del rapporto di indebitamento che nel 2016 è pari a 1,99 (valore più basso dell'intero lustro osservato).

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

In particolare, l'apprezzamento della posizione finanziaria netta – vale a dire l'indebitamento esplicitamente oneroso al netto delle disponibilità liquide – è di supporto per individuare il grado di dipendenza del sistema nel suo complesso dal finanziamento bancario. Osservando la Tabella 2 e, in termini di flussi, anche la Tabella 4, emerge come l'indebitamento finanziario si sia ridotto dal 2012 al 2016 del 51%, muovendo da quota 517 milioni di euro per attestarsi a un livello di 252 milioni. Rilevante è il decremento verificatosi nel 2016, con la posizione finanziaria netta che si è ridotta di ben 115 milioni di euro (-31%).

Le principali ragioni di questa dinamica possono essere sostanzialmente ricondotte alle seguenti:

- il contributo offerto dalla gestione caratteristica, che nel 2016 ha generato risorse per 77 milioni di euro (Ebitda positivo);
- la variazione positiva del capitale circolante netto, che nell'ultimo anno indagato ha prodotto flussi di cassa per 63 milioni di euro, derivanti fra l'altro dalla contestuale riduzione di crediti commerciali e magazzino;
- un minor rilievo, rispetto all'esercizio precedente, dei flussi di cassa connessi all'attività di investimento in immobilizzazioni tecniche.

Il valore finale dei flussi di cassa prodotti nell'esercizio (115 milioni di euro) ha scontato comunque una contrazione dovuta all'assorbimento di risorse derivante dalla gestione del patrimonio netto. La formazione di un risultato positivo di esercizio – circostanza mai verificatasi nei precedenti anni indagati – è stata infatti più che compensata dalla riduzione dell'ammontare del capitale sociale e delle riserve, circostanza – questa – spiegabile anche dalla riduzione del numero di aziende comprese nel campione.

In sintesi, dunque, la produzione di risultati economici positivi, unita agli altri fattori di natura finanziaria più sopra richiamati, testimonia di fatto come siano rimaste operative solo le aziende più efficienti, mentre siano venute meno le imprese con problemi di economicità.

I dati percentualizzati ora presentati e commentati costituiscono una valida premessa tecnica per affrontare l'analisi degli indicatori e dei quozienti che possono ricavarsi dall'interpretazione dei valori contabili relativi al periodo considerato. Al riguardo, e secondo le premesse evidenziate al paragrafo 2, sono stati ritenuti particolarmente significativi:

- a) il rapporto di indebitamento;
- b) gli indicatori di copertura delle attività fisse nette.

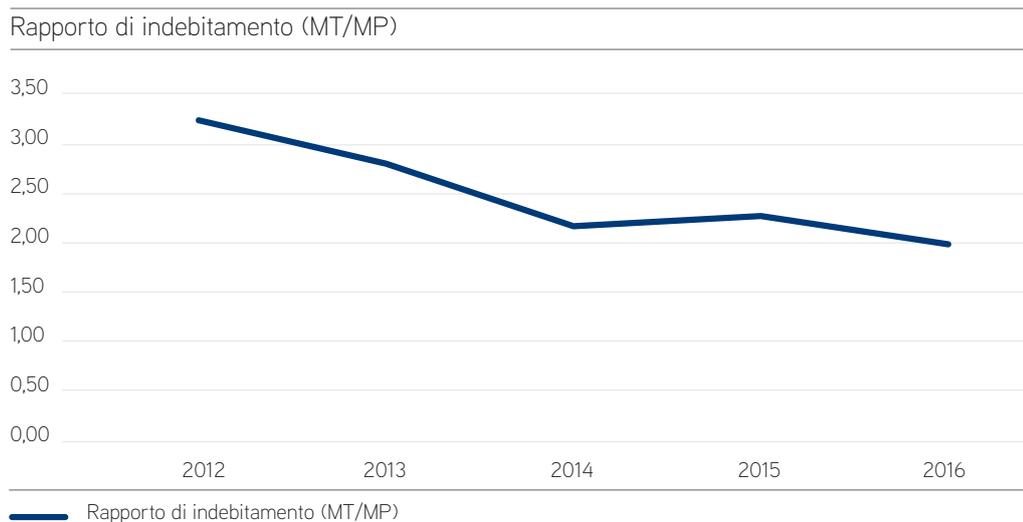
a) Il rapporto di indebitamento

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

Tabella 5 – Rapporto di indebitamento 2012-2016

	2012	2013	2014	2015	2016
Rapporto di indebitamento (MT/MP)	3,22	2,79	2,17	2,27	1,99

Grafico 1 - Andamento del rapporto di indebitamento 2012-2016



Il quoziente – sulla base dei dati disponibili e in assenza di ulteriori dettagli atti a rendere ancor più efficace l'informativa – è ottenuto rapportando i mezzi di terzi (costituiti dall'indebitamento corrente e consolidato) ai mezzi propri (aggregato che comprende tutte le voci del patrimonio netto).

L'indicatore assume valori compresi tra 3,22 (2012) e 1,99 (2016) evidenziando, a conferma di quanto già detto, una struttura patrimoniale complessivamente sotto-capitalizzata a livello aggregato, con una conseguente netta prevalenza dell'indebitamento rispetto ai mezzi propri.

Tuttavia, come si evince dai dati riportati in Tabella 5, il rapporto di indebitamento evidenzia una riduzione significativa nel periodo indagato: si registra, pertanto, un netto miglioramento dell'indicatore che esprime il grado di dipendenza dai mezzi di terzi.

Le considerazioni sinora svolte sono avvalorate dall'analisi dell'andamento del rapporto che misura l'incidenza dei mezzi di terzi sul totale delle fonti di finanziamento, osservabile in Tabella 6. Anche in questo caso si evidenzia una progressiva riduzione dal 2013 in avanti, con il 2016 che segna il valore minimo al 66,52%. L'anno 2016, in sintesi, ha segnato una decisa svolta sul fronte del miglioramento della solidità del comparto, in parte anche ascrivibile all'assottigliamento del campione, con la possibile fuoriuscita – sempre nel 2016 – di imprese in crisi e/o in condizioni di criticità dal punto di vista economico, finanziario e patrimoniale. Ovviamente, essendo l'analisi in parola condotta su dati aggregati, non è possibile entrare maggiormente nel dettaglio per spiegare sino in fondo il fenomeno appena accennato.

Tabella 6 - Incidenza dei mezzi di terzi sul totale fonti 2012-2016

	2012	2013	2014	2015	2016
Incidenza mezzi di terzi sul totale fonti	76,31%	73,61%	68,46%	69,42%	66,52%

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

Tabella 7 – Incidenza debiti finanziari e di fornitura sui mezzi di terzi 2012-2016

	2012	2013	2014	2015	2016
Debiti finanziari a breve termine	20,07%	18,53%	16,76%	20,96%	15,73%
Debiti verso fornitori	20,39%	20,50%	15,43%	22,99%	17,69%
Debiti verso altri a breve termine	27,38%	31,80%	30,89%	22,99%	24,19%
Debiti finanziari a medio-lungo termine	15,24%	12,58%	15,01%	16,15%	12,70%
Debiti verso altri a medio-lungo termine	10,41%	10,76%	15,48%	10,30%	9,84%

Per la prima volta negli ultimi quattro anni, tutte e cinque le categorie evidenziate presentano – nel lustro indagato – un andamento decrescente, a testimonianza di come la generale riduzione dell'indebitamento abbia interessato sia la parte commerciale, sia il fronte finanziario. Limitando l'analisi al 2016 si registra invece, nell'ultimo anno, un incremento del peso percentuale dei debiti diversi, sia a breve che a lungo termine.

Si tratta, peraltro, di una classe di valore residuale che con i dati a disposizione non è possibile analizzare nel dettaglio. Tale aumento è comunque più che compensato dalla riduzione delle altre classi di valore ricomprese nei debiti.

In particolare, la riduzione dell'indebitamento verso le banche avvalorava quanto già esposto in termini di miglioramento della posizione finanziaria netta, mentre la riduzione dell'indebitamento commerciale conferma quanto evidenziato in sede di commento alla dinamica del capitale circolante.

b) La copertura delle attività fisse nette

L'indicatore in oggetto è stato ottenuto confrontando da una parte il patrimonio netto e i debiti a medio lungo termine, dall'altra le immobilizzazioni; esso, com'è noto, consente di verificare – pur nei limiti delle convenzioni che reggono la classificazione dei valori – se vi sia stata una corretta correlazione fra investimenti a lento ciclo di realizzo (immobilizzazioni) e fonti di finanziamento aventi caratteristiche di durata simile (mezzi propri e mezzi di terzi consolidati).

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

La Tabella 8 e il Grafico 2 pongono in evidenza l'andamento dell'indice di copertura – primaria e secondaria – risultante dai bilanci esaminati per il periodo 2012-2016.

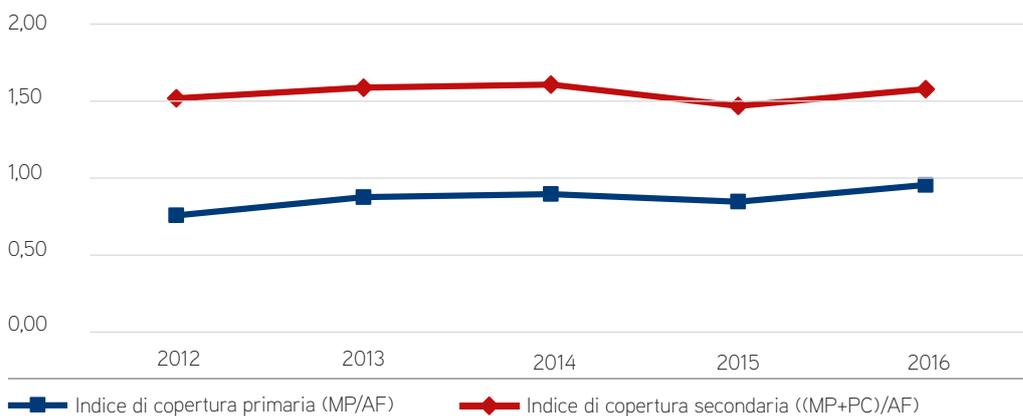
Come è noto, valori dell'indice di copertura secondaria superiori all'unità evidenziano, a parità di altre condizioni, che le fonti a medio-lungo termine (passività consolidate e mezzi propri) finanziano tutto il capitale fisso e anche, per l'eccedenza, una parte del capitale circolante (questa individuabile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

Tabella 8 - Indici di copertura primaria e secondaria 2012-2016

	2012	2013	2014	2015	2016
Indice di copertura primaria (MP/AF)	0,75	0,87	0,89	0,84	0,95
Indice di copertura secondaria ((MP+PC)/AF)	1,52	1,59	1,61	1,47	1,58

Grafico 2 - Andamento degli indici di copertura 2012-2016

Andamento indici di copertura



I dati evidenziati in Tabella 8 e nel Grafico 2 presentano un andamento altalenante nel quinquennio osservato e un miglioramento netto nel 2016 rispetto al 2015.

L'indice di copertura primaria cresce da 0,75 a 0,95, registrando nel 2016 un incremento dovuto, come già indicato, al calo dell'attivo fisso che è stato superiore alla riduzione assoluta dei mezzi propri.

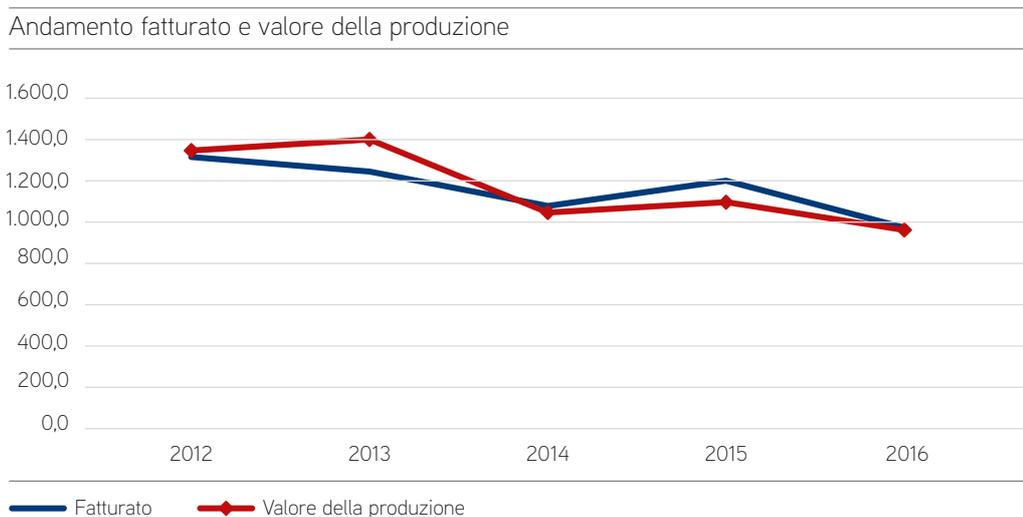
L'indice di copertura secondaria raggiunge nel 2016 quota 1,58. La decisa crescita riscontrata nell'ultimo anno indagato è da ascrivere alla riduzione più contenuta del numeratore rispetto a quella del denominatore.

3.3 - La redditività

I conti economici riclassificati «a valore della produzione effettuata e valore aggiunto», riferiti al comparto edile bresciano per il quinquennio 2012-2016, sono esposti in Tabella 3 al paragrafo 3.1. I dati, con riferimento all'anno 2016, evidenziano il minimo quinquennale del valore dei ricavi delle vendite. Per la prima volta il giro d'affari complessivo del comparto è inferiore al miliardo di euro. In particolare, il valore di 997 milioni di euro è inferiore del 27% rispetto al dato registrato nel 2012 e del 18% rispetto all'importo del 2015.

Le stesse riflessioni possono essere allargate alla dinamica del valore della produzione, che – come il fatturato – nel 2016 è per la prima volta inferiore al miliardo di euro (985 milioni). Nell'ultimo anno l'aggregato in parola risulta essere inferiore del 27% rispetto al 2012 e del 12% rispetto al 2015.

Grafico 3 - Andamento del fatturato e del Valore della Produzione 2012-2016



Il Grafico 3 evidenzia come l'aumento del fatturato registrato nel 2015 non sia risultato strutturale (nel 2016, infatti, si è registrato un ritorno del segno meno). Il dato in questione, peraltro, va interpretato tenendo conto – oltre che della probabile effettiva riduzione dei volumi di attività – anche del minor numero di imprese incluse nel campione nell'ultimo esercizio indagato.

Tabella 9 – Andamento dei ricavi e del Valore della Produzione 2012-2016

	2012	2013	2014	2015	2016
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	1.325,2	1.257,4	1.097,9	1.214,8	997,1
Saggio di sviluppo dei ricavi di vendita	-10,26%	-5,11%	-12,68%	10,65%	-17,92%
Valore della produzione	1.354,9	1.406,5	1.067,3	1.115,2	985,9
Saggio di sviluppo del valore della produzione	-13,92%	-3,80%	-24,12%	4,46%	-11,59%

L'andamento del Valore della produzione può essere ulteriormente esaminato mediante la tecnica cosiddetta "ABC" (Tabella 10), la quale consente di entrare nel merito della composizione del dato aggregato, raggruppando le società analizzate per classi.

In particolare, su un totale di 162 imprese (è opportuno ripetere e sottolineare che mai in passato c'era stato, nel campione, un esercizio con un numero di imprese così limitato), si può notare quanto segue:

- soltanto 22 società (cioè il 14% del totale) hanno fatto registrare un Valore della produzione superiore a 10 milioni di euro, e di queste solamente 2 (cioè l'1%) superiore a 50 milioni di euro;

- ben 140 società (cioè l'86% del totale) hanno fatto registrare un Valore della produzione inferiore a 10 milioni di euro;

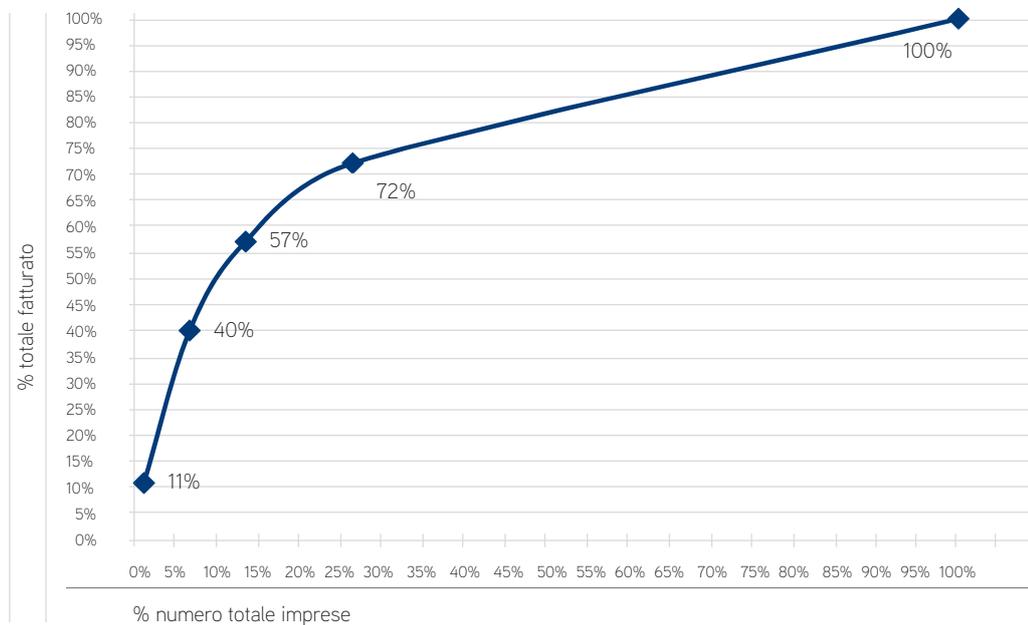
- le prime 22 imprese (cioè il 14% del totale) sviluppano un Valore della produzione pari al 57% del Valore della produzione complessivo; il restante 43% è suddiviso su 140 imprese.

Si conferma, pertanto, la prevalenza di imprese di minore dimensione che, come evidenziato, rappresentano il 28% del Valore della produzione del comparto, determinando una elevata polverizzazione dello stesso; al contempo, vi è una concentrazione del 57% del Valore della produzione su un numero esiguo di società di medie/grandi dimensioni.

Tabella 10 – Ripartizione Valore della Produzione 2016 tecnica “ABC”

Classe di VdP (euro)	Anno 2016							
	N° società	%	VdP	%	N° progr.	% progr.	VdP progr.	% progr.
> 50 ml	2	1%	109	11%	2	1%	109	11%
20 ml - 50 ml	9	6%	288	29%	11	7%	397	40%
10 ml - 20 ml	11	7%	168	17%	22	14%	565	57%
5 ml - 10 ml	21	13%	148	15%	43	27%	713	72%
1 ml - 5 ml	119	73%	272	28%	162	100%	986	100%
	162	100%	986	100%				

Grafico 4 – Ripartizione Valore della Produzione 2016 tecnica “ABC”



Sul fronte dei costi operativi, nel 2016 si registra una riduzione maggiore rispetto al decremento del fatturato, a riprova di un generale miglioramento dell'efficienza sul fronte dei costi di produzione. La contrazione dell'attività commerciale si è tradotta evidentemente anche in una riduzione dell'attività produttiva, che oltre alla riduzione dei costi di acquisto delle materie prime (-32% nel quinquennio, -19% nel 2016 rispetto al 2015) ha generato anche un calo dei costi di costruzione dei beni immobili (-33% sul 2012, -15% sul 2015). Le due variazioni negative appena richiamate hanno più che compensato l'aumento dei costi generali cosicché, sul fronte della marginalità operativa, il 2016 risulta il miglior anno del quinquennio. Il livello del valore aggiunto, pari al 27,81% del Valore della produzione, mai era stato toccato negli anni precedenti. È possibile pertanto affermare che il 2016 sia stato contemporaneamente l'anno peggiore sul fronte del volume d'affari, ma il migliore sul piano della redditività.

Tale considerazione è avvalorata anche dalla dinamica degli altri risultati economici intermedi. Il Margine operativo lordo raggiunge nell'ultimo anno un'incidenza sul Valore della produzione pari al 7,84%, sulla quale incide anche il dato decrescente del costo del lavoro (-20% sul quinquennio, -2% rispetto al 2015). In sostanza, sebbene in valori assoluti il Margine operativo lordo del 2016 sia inferiore agli esercizi precedenti, in termini percentuali l'aggregato tocca valori mai raggiunti in precedenza.

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

	2012	2013	2014	2015	2016
Margine operativo lordo / Vendite	4,61%	5,22%	5,79%	6,93%	7,75%
Margine operativo lordo / Valore della Produzione	4,62%	4,79%	6,13%	7,55%	7,84%

La medesima dinamica del Margine operativo lordo si può estendere anche al reddito operativo, che nel 2016 si attesta a 47,8 milioni di euro con un'incidenza del 4,85% sul Valore della produzione: entrambi i dati sono i più elevati del quinquennio.

L'effetto della riduzione dell'indebitamento e dei bassi tassi di interesse è la riduzione del peso degli oneri finanziari (da 37 a 17 milioni nel quinquennio in termini assoluti, dal 2,75% all'1,72% come incidenza percentuale sul Valore della produzione). A ciò si aggiunge una positiva dinamica dei proventi finanziari, cresciuti nel 2016 fino a superare quota 19 milioni.

Il reddito ante imposte si attesta nel 2016 al 3,58% del Valore della produzione. Sottraendo dallo stesso le imposte si ottiene pertanto un risultato economico aggregato positivo per 17,7 milioni di euro. Si tratta del dato economico più rilevante dell'analisi: dopo quattro anni di profondo rosso, l'ultima riga del prospetto che accoglie ricavi e costi torna ad essere preceduta dal segno più.

In sostanza, nell'anno che ha registrato il fatturato più basso, il comparto ha totalizzato l'utile più alto, segno inequivocabile dei miglioramenti sul fronte dell'efficienza operativa; sotto questo profilo, con tutta probabilità la fuoriuscita dal campione di 52 imprese in 5 anni ha di fatto determinato un contenimento dei fattori che hanno inciso negativamente sulle condizioni di economicità delle imprese incluse nel campione.

I dati di andamento del risultato netto di bilancio sono esposti nella Tabella 12, dove si evince come il 2016 sia stato l'anno migliore sul fronte della redditività.

Tabella 12 - Andamento del Risultato netto di bilancio 2012-2016

	2012	2013	2014	2015	2016
Risultato netto di bilancio (migliaia di euro)	-45.196	-40.624	-9.236	-1.264	17.707

Onde poter esprimere giudizi più profondi sulla redditività del comparto si è provveduto all'esame dei seguenti rapporti:

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

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

Tabella 13 - Indicatori di redditività 2012-2016

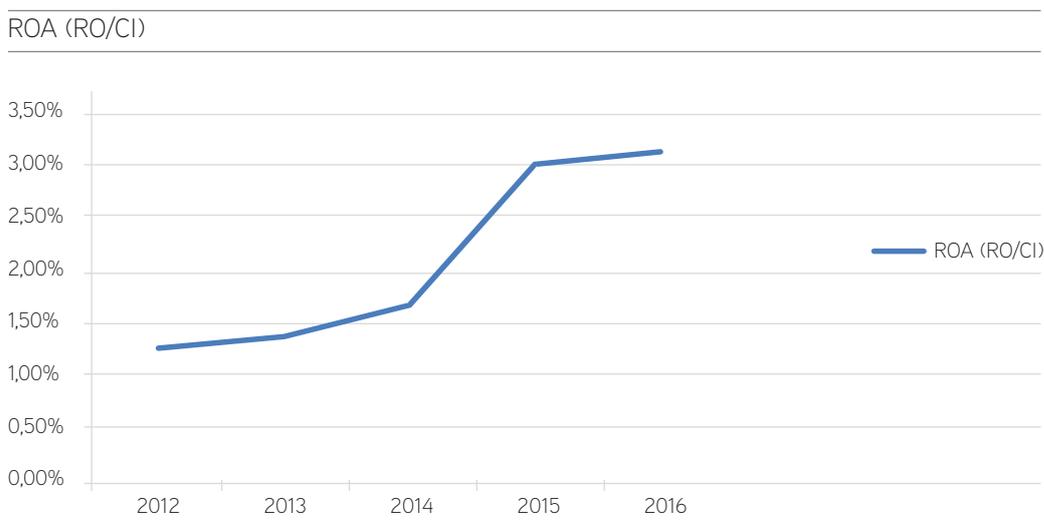
	2012	2013	2014	2015	2016
ROA (RO/CI)	1,27%	1,38%	1,68%	3,02%	3,14%
ROS (RO/F)	1,95%	2,33%	2,76%	4,20%	4,79%
Rotazione CI (F/CI)	0,65	0,59	0,61	0,72	0,65
ROE (RN/MP)	-9,16%	-7,06%	-1,58%	-0,24%	3,47%

a) La redditività del capitale investito

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

L'indicatore in commento presenta una dinamica crescente lungo tutto il quinquennio, muovendo dall'1,27% del 2012 per raggiungere il picco proprio nel 2016, quando si attesta al 3,14%, valore leggermente superiore a quello del 2015 (3,02%).

Grafico 5 - Il ROA 2012-2016



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

Il ROS (Return on sales), dato dal rapporto tra reddito operativo e fatturato, misura la redditività delle vendite; l'indicatore in questione segue lo stesso andamento del ROA raggiunge il proprio picco nel 2016. Nell'ultimo anno indagato il quoziente in parola si attesta infatti al 4,79%, superando il 4,20% del 2015.

Il tasso di rotazione del capitale investito, dato dal rapporto tra fatturato e capitale investito, esprime viceversa la velocità di rigiro delle risorse investite nell'attività aziendale, consentendo fra l'altro di comprendere se il volume di attività sia adeguato alla struttura disponibile. Nel 2015 l'indicatore in parola risulta pari a 0,65, un valore inferiore rispetto allo 0,72 del 2015. Ciò significa che, rispetto all'anno precedente, nel 2016 si sono registrati miglioramenti sul piano della marginalità, ma si è altresì riscontrato un leggero passo indietro sul fronte della velocità di disinvestimento delle risorse.

L'effetto positivo del primo elemento ha però più che compensato l'effetto negativo del secondo. In tal modo, l'ultimo esercizio del quinquennio indagato consente di esprimere giudizi positivi sul fronte della complessiva redditività operativa rispetto agli anni precedenti.

b) La redditività del capitale proprio

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

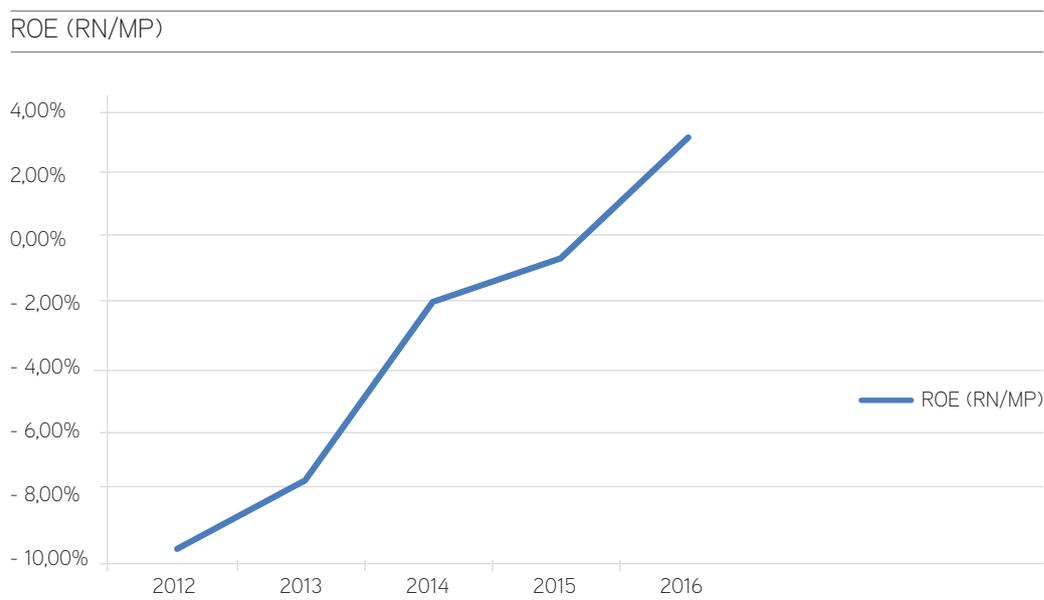
L'interpretazione del quoziente in parola richiede particolari cautele logiche e metodologiche; esso, infatti, nel caso di specie risente:

- a) dell'aggregazione di un numero considerevole di imprese appartenenti al campione, con conseguenti dinamiche compensative;
- b) della qualità complessiva dei bilanci depositati, in particolare con riferimento all'influsso sempre decisivo delle norme tributarie nel processo di calcolo del reddito ai fini civilistici;
- c) infine, dell'attendibilità complessiva del dato rappresentato dai mezzi propri, in un settore ove le politiche di capitalizzazione operate per il tramite di finanziamenti infruttiferi dei soci risultano relativamente diffuse.

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

Osservando la dinamica del ROE – e tenendo conto delle cautele sopra evidenziate – balza subito all'occhio il dato del 2016, l'unico anno in cui il quoziente in parola risulta positivo. Il 2016 è infatti l'unico esercizio del quinquennio in cui il conto economico si chiude evidenziando un utile d'esercizio a livello aggregato.

Grafico 6 - Il ROE 2012-2016



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

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

I quattro fattori ora ricordati si collegano tra loro come segue:

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

ove è

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

Tale relazione – nota come “effetto di leva finanziaria” – evidenzia come la diversa struttura finanziaria (espressa dal rapporto tra mezzi di terzi e mezzi propri) operi da fattore moltiplicatore del ROA sul saggio del reddito netto (ROE): a parità di altre condizioni, in sostanza, ove la redditività del capitale investito superi il costo medio del debito, la leva dell’indebitamento dovrebbe determinare un miglioramento della redditività netta per l’azionista (ROE); viceversa, qualora il differenziale rendimento/costo delle risorse finanziarie risulti negativo, la leva dell’indebitamento avrebbe effetti riduttivi sul ROE, tanto maggiori al crescere del suo valore.

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

Come si può osservare, essendo il costo medio dell’indebitamento maggiore della redditività del capitale investito, l’effetto complessivo della leva finanziaria risulta negativo per l’intero quinquennio esaminato. Nel 2016 però, per il combinato effetto dell’aumento del ROA e della riduzione del costo del credito, l’effetto leva migliora sensibilmente attestandosi a -1,21%, il valore più soddisfacente del quinquennio.

Tabella 14 – Costo medio dell’indebitamento e leva finanziaria 2012-2016

	2012	2013	2014	2015	2016
Costo medio dell’indebitamento (Of/Mt onerosi)	6,65%	7,23%	7,36%	5,14%	5,09%
Effetto complessivo leva finanziaria (Ro/Ci - Of/Mt onerosi x Mt on./Mp)	-6,07%	-5,04%	-3,88%	-1,71%	-1,21%

3.4 - La liquidità e la dinamica finanziaria

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

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

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

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

Tabella 15 - Indicatori finanziari 2012-2016

	2012	2013	2014	2015	2016
Quoziente di disponibilità (AB/PB)	1,32	1,34	1,49	1,37	1,46
Quoziente di liquidità [(AB-RIMANENZE)/PB]	0,81	0,81	0,90	0,86	0,95
Durata media dei crediti verso clienti	168	181	160	129	147
Durata media del magazzino	213	267	249	137	130
Durata media dei debiti verso fornitori	113	111	89	116	105

a) Il quoziente di disponibilità

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

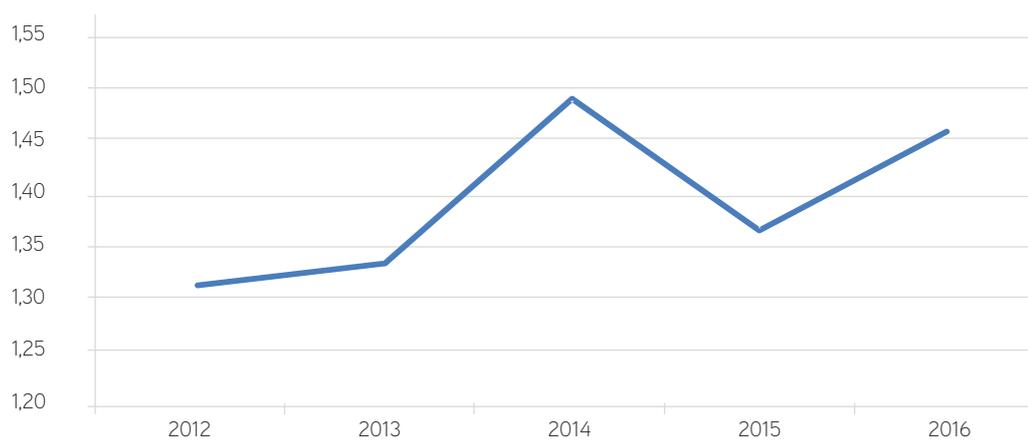
Di norma, a parità di altre condizioni e tenuto conto della natura convenzionale dei ragionamenti parametrici, valori del presente indicatore superiori all'unità segnalano l'attitudine degli investimenti a breve ciclo di realizzo a generare incassi sufficienti a rispettare gli impegni a breve scadenza.

Tuttavia, viste le ipotesi che stanno alla base dei calcoli e considerato altresì che una buona parte del magazzino può essere monetizzata soltanto in periodi superiori all'anno, l'indice in parola potrebbe perdere di efficacia informativa, evidenziando la necessità di essere correlato ad altri indicatori, fra i quali il quoziente di liquidità.

Il quoziente di disponibilità oscilla su valori compresi tra 1,32 e 1,49, attestandosi nel 2016 a quota 1,46. Nell'ultimo anno il dato migliora rispetto al 2015 poiché le attività correnti diminuiscono meno rispetto alle passività correnti.

Grafico 7 - Andamento del quoziente di disponibilità 2012-2016

QUOZIENTE DI DISPONIBILITÀ (AB/PB)



Il quoziente di disponibilità supera costantemente l'unità: i valori medi, tuttavia, vanno apprezzati con particolare cautela, visto il rilievo che, nel rapporto in questione, assumono le rimanenze di magazzino e, in ogni caso, i componenti dell'attivo patrimoniale non liquidabili entro l'esercizio.

b) Il quoziente di liquidità

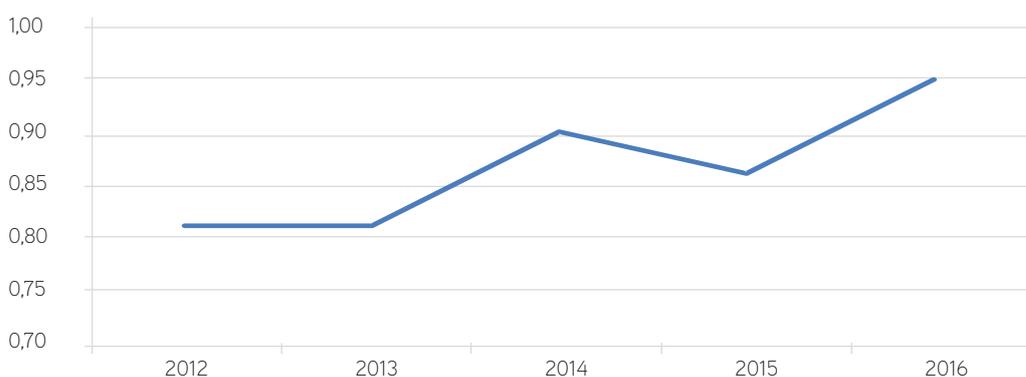
Il quoziente di liquidità, pur considerando le convenzioni alla base della sua costruzione, garantisce una maggiore affidabilità rispetto al rapporto di disponibilità in quanto, nel proprio calcolo, non vengono considerate le rimanenze di magazzino.

L'indicatore in questione evidenzia in tutto il quinquennio valori inferiori all'unità, assestandosi su un dato medio di 0,87 (Grafico 8). Anche in questo caso il dato del 2016 è migliore rispetto a quello del 2015, con il rapporto che passa da 0,86 a 0,95.

La situazione non è complessivamente positiva, in quanto rivelatrice di possibili tensioni finanziarie: sul fronte della liquidità in senso stretto, peraltro, il 2016 è l'anno migliore del quinquennio analizzato.

Grafico 8 – Andamento del quoziente di liquidità 2012-2016

QUOZIENTE DI LIQUIDITÀ [(AB-RIMANENZE)/PB]



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 rapporto¹.

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

ove è: Cr = Crediti verso clienti;

V = Vendite.

¹ Fino al 2013, il presente indicatore veniva calcolato considerando gli acconti ricevuti da clienti; la modifica in parola, resasi necessaria in ragione delle anomalie risultanti dai dati del 2013, caratterizzati da acconti superiori ai crediti verso clienti, è stata effettuata per l'intero periodo 2012-2016 al fine di rendere comparabili i dati e i trend che gli stessi evidenziano.

La durata media dei crediti presenta un andamento altalenante nel periodo indagato: crescente tra il 2012 e il 2013, decrescente fino al 2014, nuovamente in crescita nel 2016 (147 giorni): il dato, comunque, è inferiore alla media quinquennale, pari a 157 giorni.

È possibile pertanto rimarcare un miglioramento dell'efficacia nella gestione dell'incasso dei crediti da parte delle aziende del comparto.

d) La durata media del magazzino

L'indice di durata media del magazzino, che indica i giorni medi di permanenza delle merci in magazzino e pertanto la velocità di ritorno in forma liquida del capitale investito in tale categoria del circolante, è espresso dal rapporto:

$$\text{durata media magazzino} = M / (V/360)$$

ove è: M = Magazzino;
V = Vendite.

La durata media del magazzino, pur con tutte le cautele che un tale indicatore impone di considerare – soprattutto a livello aggregato – presenta nel quinquennio considerato dapprima un andamento crescente, poi decrescente, evidenziando una maggiore velocità di rigiro delle scorte. Il dato del 2016, pari a 130 giorni, è il minore del lustro osservato, inferiore anche alla media quinquennale, pari a 199 giorni.

e) La durata media dei debiti verso fornitori

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

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

ove è: DF = Debiti verso fornitori;
A = Acquisti.

La durata media dei debiti verso fornitori presenta un andamento prima decrescente (toccando il valore minimo a quota 89 giorni nel 2014), poi crescente (116 giorni nel 2015), quindi ancora decrescente nel 2016, quando il valore si attesta a 105 giorni.

Oltre al calcolo degli indicatori suesposti, la dinamica finanziaria delle imprese edili bresciane 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 2012-2016 – è stata riportata nella Tabella 4, che consente di evidenziare quattro tipologie di flussi finanziari:

- flusso dell'attività gestionale, ovvero il flusso finanziario generato dalla gestione corrente;
- flusso da attività di investimento, correlato alla gestione delle immobilizzazioni tecniche e degli investimenti finanziari;
- flusso da attività di finanziamento e da gestione straordinaria, connesso alla dinamica dei debiti finanziari e delle componenti straordinarie di reddito;
- flusso di cassa derivante dalla movimentazione del patrimonio netto.

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

Nel 2016 il flusso di cassa della gestione corrente risulta positivo, pari a 140 milioni di euro; il dato è decisamente più alto rispetto agli 88 milioni di euro del 2015, nonostante nell'ultimo anno l'Ebitda sia stato inferiore al precedente.

A ben vedere, nel 2016 la variazione del capitale circolante netto ha generato flussi positivi per ben 63 milioni di euro contro i 4 milioni di euro del 2015.

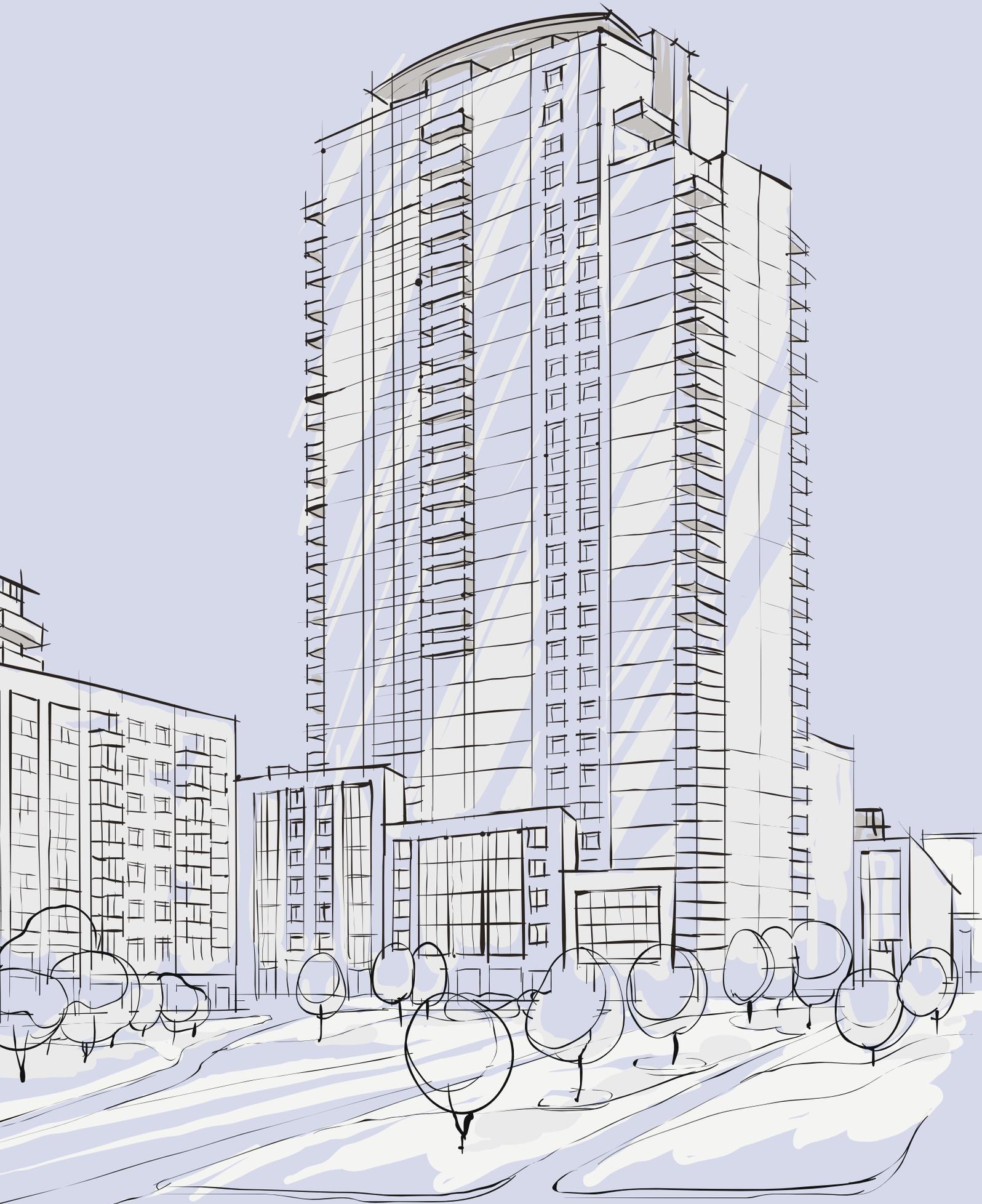
Entrando nel dettaglio della variazione, la riduzione dei crediti commerciali ha prodotto cassa per 57 milioni, la contrazione del magazzino ha generato flussi per 59 milioni, mentre la riduzione dei debiti ha assorbito cassa per 53 milioni.

Il flusso di cassa operativo (155 milioni di euro) è superiore a quello della gestione corrente poiché i flussi prodotti dalle immobilizzazioni materiali e immateriali sono stati superiori a quelli assorbiti dalle immobilizzazioni finanziarie.

I flussi di cassa relativi all'attività di finanziamento e a quella tributaria hanno determinato un esborso monetario di 16 milioni di euro, così che il flusso di cassa prima della variazione del patrimonio netto risulta positivo per 139 milioni di euro.

Positivo per 115 milioni di euro è infine il flusso di cassa netto: sul dato incide la movimentazione del patrimonio netto che ha bruciato cassa per 24 milioni di euro.

I fattori sopra ricordati contribuiscono a meglio spiegare le motivazioni alla base del consistente miglioramento della posizione finanziaria netta aggregata, la quale transita dai 368 milioni di euro di fine 2015 ai 253 milioni di euro del 31 dicembre 2016, con un beneficio di 115 milioni di euro, pari al flusso di cassa positivo prodotto nel 2016.



4. I sottogruppi edili e stradali 2012-2016

Un'ulteriore indagine, residuale ma di sicuro interesse, riguarda i due sottogruppi che di norma vengono esaminati nel più ampio contesto settoriale di riferimento; si tratta, nello specifico:

- del sottogruppo “edili”, composto da n. 114 società;
- del sottogruppo “stradali”, composto da n. 45 società¹.

Tra questi, il maggior peso in termini di volumi è rappresentato dagli “edili”, con un Valore della produzione pari al 65% del totale, mentre gli “stradali” rappresentano il 30%. L'esame dei dati aggregati, scomposti nei sotto-settori indicati, consente di svolgere le seguenti considerazioni di sintesi con riferimento alla redditività e alla posizione finanziaria netta.

Nell'anno 2016, l'incidenza percentuale del Margine operativo lordo sul Valore della produzione è pari al 7,5% nel comparto degli “edili” e al 8,1% nel comparto “stradali” (si ricorda che il dato generale si attesta al 7,84% in quanto pondera il maggior peso degli “edili” sul campione generale).

Quanto invece al risultato netto di esercizio i due sottogruppi registrano risultati opposti e in controtendenza rispetto al 2015. In particolare, nel 2016 il comparto “edili” migliora la propria performance reddituale producendo un utile d'esercizio di 20,7 milioni di euro, mentre il comparto “stradali” peggiora la propria economicità presentando una perdita di 5,3 milioni di euro.

La posizione finanziaria netta a livello aggregato presenta – nel 2016 – un miglioramento rispetto al 2015 toccando quota 253 milioni di euro: di tale importo il 58% è riconducibile agli “edili” (che muovono il 64% del valore della produzione), mentre il 42% agli “stradali” (cui va il 30% del Valore della produzione).

¹ Tre imprese appartengono alla categoria “prefabbricatori”.

Analizzando il rapporto tra la posizione finanziaria netta e i mezzi propri emerge come nel 2016 l'indicatore migliori in entrambi i sottogruppi: negli "edili" passa da 0,82 a 0,54, mentre negli "stradali" muove da 0,60 per attestarsi a quota 0,47.

Il rapporto di indebitamento, inteso come rapporto tra mezzi di terzi e mezzi propri, rispetto ad un valore complessivo di 1,99 nel 2016 risulta pari a 2,45 per gli "edili" e a 1,47 per gli "stradali".

I dati ora riportati evidenziano dunque che gli elementi di debolezza risultanti dall'analisi – relativamente alla sottocapitalizzazione delle imprese – riguardano in modo particolare il sottogruppo degli "edili", che conferma – e in un certo senso amplifica – le risultanze già emerse dall'analisi dei dati aggregati condotta nei paragrafi precedenti.

5. Conclusioni

I bilanci aggregati delle imprese edili bresciane relativi al quinquennio 2012-2016 sono stati analizzati allo scopo di trarre alcune indicazioni di fondo sullo stato di salute del comparto nel quale le medesime risultano inserite. Al fine di venire meglio analizzati, i risultati dell'indagine vanno poi calati nelle singole realtà aziendali dal momento che l'analisi svolta non ha consentito l'approfondimento di alcuni profili ulteriori – reddituali, finanziari e patrimoniali – che di norma non emergono dai bilanci depositati.

Il quadro che risulta dai dati presentati, in particolare con riferimento all'aggiornamento dei valori riferiti all'anno 2016, pur evidenziando una nuova e decisa riduzione dei volumi di attività, è tuttavia nel complesso meno preoccupante rispetto al passato.

Infatti, seppur il Rapporto abbia portato alla luce valori e indicatori coerenti con lo stato di crisi che ha investito il settore ormai dal 2009 e con un contesto generale ancora sfavorevole, soprattutto nell'ultimo anno esaminato, le considerazioni di tenore negativo hanno interessato in maniera principale il fronte dell'ammontare complessivo del giro d'affari e il numero più esiguo rispetto al passato delle imprese inserite nel campione. Diversamente rispetto agli ultimi anni, con riferimento specifico all'anno 2016, esaminato nell'ambito del quinquennio 2012-2016, la sintesi dei risultati aggregati ha mostrato invece segnali di miglioramento sui fronti della liquidità, della redditività, della solidità e dell'esposizione finanziaria.

Riprendendo alcune considerazioni già analiticamente svolte nei paragrafi precedenti si può in sintesi annotare quanto segue.

Con riferimento ai volumi di attività, nel 2016 il fatturato è calato rispetto al 2015, toccando il minimo storico del comparto; identica è stata – sotto questo profilo – la dinamica del Valore della produzione.

In merito ai risultati economici, la situazione è invece diametralmente opposta. Nel 2016, seppur in valore assoluto i livelli toccati dai principali risultati intermedi di natura reddituale siano inferiori rispetto ai primi anni del quinquennio indagato, nei valori percentuali si assiste alla migliore performance del periodo, con una conferma, sotto questo profilo, della tendenza già evidenziata nel Rapporto dato alle stampe dodici mesi or sono. La nota più positiva del 2016 è infine il ritorno del segno “più” nell’ultima riga del conto economico aggregato.

Per quanto riguarda i flussi di cassa, il 2016 ha generato risorse, traducendo quindi il positivo risultato economico anche in un miglioramento della situazione finanziaria. Il deciso miglioramento della liquidità si accompagna a una notevole riduzione della posizione finanziaria netta aggregata il cui valore risulta essere il minore del quinquennio.

Tutto ciò premesso, pare a questo punto utile svolgere qualche ulteriore considerazione su taluni indicatori aggregati riferiti al decennio 2007 – 2016 (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 2007-2016

	2007	2008	2009	2010	2011
ROE	12,09%	3,40%	-3,31%	-0,02%	-0,35%
ROA	6,02%	4,18%	2,56%	1,96%	3,00%
Rapporto di indebitamento (MT/MP)	4,68	3,78	3,76	3,47	3,12
Quoziente di disponibilità (AB/PB)	1,21	1,28	1,25	1,36	1,35
Indice di copertura secondario ((MP/PC)/AF)	1,50	1,57	1,49	1,69	1,61

	2012	2013	2014	2015	2016
ROE	-9,16%	-7,06%	-1,58%	-0,24%	3,47%
ROA	1,27%	1,38%	1,68%	3,02%	3,14%
Rapporto di indebitamento (MT/MP)	3,22	2,79	2,17	2,27	1,99
Quoziente di disponibilità (AB/PB)	1,32	1,34	1,49	1,37	1,46
Indice di copertura secondario ((MP/PC)/AF)	1,52	1,59	1,61	1,47	1,58

Per quanto riguarda la struttura patrimoniale e finanziaria, dal confronto fra i rapporti di indebitamento per il decennio 2007 – 2016 si coglie un significativo miglioramento della capitalizzazione delle imprese nell'ultimo quadriennio: dal 2013 al 2016 gli indicatori in parola, infatti, si collocano su valori inferiori a 3,00, mentre negli anni precedenti oscillavano tra il 3,12 e il 4,68.

Per quanto attiene alla redditività, dal confronto fra gli indicatori per il decennio 2007-2016 emerge la positiva performance della redditività operativa registrata nel 2016 (in tale esercizio il ROA è risultato il più elevato degli ultimi 8 anni). Anche per la redditività netta il 2016 è stato un anno di miglioramento con il valore che torna positivo dopo 8 anni.

Rapportando ai mezzi propri soltanto la posizione finanziaria netta (PFN) e non l'intero valore dei mezzi di terzi (Tabella 17), si osserva invece come il valore del quoziente scenda al di sotto dell'unità nel 2006, nel 2011 e nell'ultimo quadriennio indagato, in cui si attesta prima a 0,75, poi a 0,59, quindi a 0,71 e infine a 0,50 nel 2016, evidenziando una generale situazione di miglioramento.

Tabella 17 - Posizione Finanziaria Netta, Mezzi Propri e Margine Operativo Lordo 2007-2016

	2007	2008	2009	2010	2011
PFN/MP	1,50	1,41	1,05	1,13	0,93
PFN/MOL	3,43	5,23	5,32	7,15	4,84

	2012	2013	2014	2015	2016
PFN/MP	1,05	0,75	0,59	0,71	0,50
PFN/MOL	8,26	6,41	5,32	4,36	3,27

Confrontando poi la Posizione finanziaria netta con un aggregato reddituale, il Margine operativo lordo, si osserva come il rapporto in questione – seppur contraddistinto da andamenti altalenanti nel decennio – sia costantemente in calo nell'ultimo quadriennio. Tale riduzione rappresenta un elemento positivo, il cui andamento – quanto meno nel 2016 – più che dall'aumento del Margine operativo lordo dipende dalla riduzione della Posizione finanziaria netta.

In conclusione, alla luce dei dati aggregati analizzati, si può affermare che il 2016 – pur evidenziando un quadro ancora fortemente negativo sul piano della ripresa dei volumi di attività – ha confermato alcuni segnali positivi già intravisti negli anni precedenti, in particolare con riferimento alla redditività e alla liquidità. Il 2016, inoltre, con la già ricordata riduzione del numero di imprese ricomprese nel campione (con tutta probabilità quelle non più competitive sul fronte della marginalità), ha posto in evidenza un più generale processo di assestamento del quadro complessivo delle imprese presenti sul territorio, le quali – seppur operative in un contesto ancora marcatamente sfavorevole – hanno evidenziato, a livello aggregato, andamenti economici migliorativi oltre che un più solido assetto patrimoniale-finanziario.



ANCE | BRESCIA



COLLEGIO
DEI COSTRUTTORI
EDILI
DI BRESCIA E PROVINCIA

Via Ugo Foscolo, 6
25128 Brescia
tel. 030.399133 - fax 030.381798
info@ancebrescia.it
www.ancebrescia.it

Progettazione grafica
e realizzazione

Baffelli&Partners