



GLI EFFETTI
DELLA CRISI
DELL'EDILIZIA
CONFERMATI
NELL'ANNUALE
ANALISI
ECONOMICO
FINANZIARIA

I BILANCI DELLE IMPRESE: VALORE DELLA PRODUZIONE IN CALO DEL 15 PER CENTO

L'effetto crisi emerge in modo evidente nell'analisi economico-finanziaria delle imprese edili bresciane che il prof. Renato Camodeca, Commercialista e docente alla Facoltà di Economia dell'Università degli Studi di Brescia, ha redatto prendendo in esame il quinquennio 2005-2009.

Era inevitabile. Dopo un periodo di crescita ininterrotta che, dal 2005 al 2007, ha visto il livello aggregato delle vendite del comparto edile passare da 1.780 a 2.349 milioni (segnando un +24%), nel 2008 vi è stata una prima battuta d'arresto (-3,3% sul 2007) a cui è seguito il 2009 con un -3,4% rispetto al 2008.

Anche il Valore della Produzione è diminuito passando da 2.454 milioni del 2008 a 2.125 milioni del 2009 con una diminuzione del -15,4%.

Proprio per questo motivo, nel campione di 296 imprese scelto per l'analisi, la marginalità lorda rapportata al Valore della Produzione, espressione della redditività della gestione caratteristica, ha registrato una contrazione pari al -32,6%, con una incidenza sul Valore della Produzione che passa dal 7,2% del 2008 al 5,6% del 2009.

Una riduzione netta che riporta ai valori di 15 anni fa.



La crisi diventa evidente nei bilanci edili del 2009

Nell'analisi elaborata dal prof. Camodeca, i 1.535 bilanci aggregati delle imprese edili bresciane campione, relativi al quinquennio 2005-2009, sono stati analizzati allo scopo di trarre alcune indicazioni di fondo sull'economicità stessa delle imprese esaminate, nonché sullo stato di salute del comparto.

I risultati economici a livello aggregato - operativi e netti - risentono della leva operativa del comparto realizzandosi il tipico

I flussi di cassa relativi agli investimenti materiali manifestano per la prima volta nel quinquennio analizzato un segno positivo, segnatamente pari a 113 milioni, frutto dell'attività di disinvestimento di assets che può essere ricondotta anche alla più generale necessità di reperire risorse a fronte dell'acutizzarsi della tensione finanziaria rilevata alla fine del 2008.



fenomeno di sottoassorbimento dei costi fissi legato al calo dei volumi e ad una struttura di costi che - sebbene oggetto di significative ristrutturazioni - manifesta la propria intrinseca rigidità.

In sostanza, come ben noto, l'edilizia ha regole fisse di costruzione che, ben difficilmente possono essere sostituite o compensate da automatismi e innovazioni, come accade in altri comparti industriali.

Se, nello specifico, i flussi di cassa della gestione caratteristica si possono ritenere soddisfacenti in quanto evidenziano una generazione di cassa per 310 milioni nel 2009, contro un assorbimento complessivo di cassa dell'anno 2008 pari a -164 milioni, gli stessi flussi di cassa relativi agli investimenti materiali - spiega la ricerca - manifestano per la prima volta nel quinquennio analizzato un segno positivo, segnatamente pari a 113 milioni, frutto dell'attività di disinvestimento di assets che può essere ricondotta anche alla più generale necessità di reperire risorse a fronte dell'acutizzarsi della tensione finanziaria rilevata alla fine del 2008.

Quindi i flussi di cassa relativi all'attività di finanziamento, come diretta conseguenza delle dinamiche appena esposte, presentano una rilevante diminuzione assorbendo tale voce patrimoniale complessivamente di 337 milioni.

Di fatto il surplus di cassa generato da circolante e disinvestimenti è stato interamente (per il 90% circa) canalizzato sull'esposizione debitoria verso il sistema creditizio.

Fatto che spiega anche come la redditività netta, che era rimasta su valori superiori a zero negli anni 2005-2008, si è attestata, per la prima volta nel 2009, al -1% con una perdita di 20 milioni sul campione esaminato.

In conclusione, per quanto riguarda la struttura patrimoniale e finanziaria, dal confronto fra i rapporti di indebitamento per il decennio 1999-2009 si vede che il netto miglioramento della capitalizzazione delle imprese si verifica a muovere dall'esercizio 2002: gli indicatori in parola, infatti, si collocano su valori inferiori a cinque per tutto il periodo 2002-2007, con un netto miglioramento a partire dall'esercizio 2008 laddove il parametro si attesta su valori intorno a 3,8.

Tale miglioramento, tuttavia, anche se in qualche misura afferibile all'effetto sui mezzi propri conseguente alla rivalutazione monetaria effettuata dalle imprese nel bilancio 2008, si è cristallizzato nel 2009, esercizio che da una parte è stato condizionato dalla perdita gestionale e dall'altra sconta gli ammortamenti civilistici relativi alle precedenti rivalutazioni.

Dai dati evidenziati nell'Analisi che alleghiamo a questo notiziario possono ricavarsi alcune ulteriori annotazioni conclusive con riferimento alla redditività e alla struttura patrimoniale-finanziaria delle imprese appartenenti al comparto bresciano dell'edilizia.

Per quanto attiene alla redditività, dal confronto fra gli indicatori per il decennio 1999-2009 emerge una erosione delle

IL SURPLUS
DELLA CESSIONE
DI "ASSET"
È STATO
CANALIZZATO
A COPERTURA
DELL'ESPOSIZIONE
VERSO IL CREDITO

VALORE DELLA PRODUZIONE E COSTI FISSI E VARIABILI (dati rilevati sul campione di 296 imprese)

(milioni di euro arrotondati per troncamento)	2009	2008	2007	2006	2005
VALORE DELLA PRODUZIONE	2.125,2	2.453,6	2.513,1	2.161,5	1.860,7
Acquisto materiali	672,4	836,6	845,3	769,8	612,1
Variazione magazzino m.p.	12,1	5,4	18,0	-3,3	-14,2
Costi di costruzione beni immobili	983,6	1.073,1	1.112,0	941,6	835,9
Costo del lavoro	302,3	325,9	301,3	266,2	256,3
COSTI VARIABILI	1.970,4	2.241,0	2.276,6	1.974,3	1.690,1
Costi generali	35,1	34,1	36,5	29,7	30,1
Ammortamenti	45,3	45,1	41,4	35,0	35,8
Accantonamenti	0,7	0,7	2,2	0,1	0,5
Oneri finanziari	55,8	86,2	64,2	43,2	36,7
Imposte	31,2	38,9	56,1	50,6	44,4
COSTI FISSI	168,1	205,0	200,4	158,6	147,5
MARGINE DI CONTRIBUZIONE	154,8	212,6	236,5	187,2	170,6

marginalità secondo una linea di trend costante.

In particolare, nell'anno in questione il R.o.e. si assesta su un segno negativo (-3,3%), livello mai raggiunto nell'orizzonte temporale di analisi.

Il dato, che è evidentemente segno di grave crisi del settore, è tuttavia da leggersi 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 nel punto di sella di una delle più gravi crisi

mondiali che la storia ricordi.

Rapportando ai mezzi propri soltanto la posizione finanziaria netta e non all'intero valore dei mezzi di terzi, si osserva invece come il valore del quoziente scenda al di sotto dell'unità nel 2006, per risalire vistosamente nel 2007 e 2008 rispettivamente a 1,50 e 1,41, ben al di sopra del dato medio di periodo, per poi scendere al 1,05 nel 2009.

Ma l'analisi del prof. Camodeca si spinge oltre, ponendo poi a confronto la Posizione Finanziaria Netta (P.f.n.) con un aggregato reddituale, il Margine Operativo Lordo (M.o.l.) ad esempio, si osserva come il rapporto in questione si riduca nel 2006 fino a 2,53 per poi crescere nuovamente ed arrivare nel 2009 alla punta massima di 5,32.

Il dato del 2008 viene sostanzialmente confermato nel 2009 nonostante la rilevante contrazione del parametro di P.f.n. a causa della proporzionale diminuzione del M.o.l. del 2009 (-13% circa).

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

In sostanza, pur nel quadro generale di crisi, le imprese edili hanno saputo ottimizzare la loro situazione finanziaria. ■