

ANALISI ECONOMICO - FINANZIARIA DELLE IMPRESE EDILI BRESCIANE

2002 - 2006



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



Camera di Commercio
Industria Artigianato Agricoltura
Brescia

INDICE

PRESENTAZIONE	pag. 3
PREFAZIONE	pag. 5
1. INTRODUZIONE	pag. 7
2. LA METODOLOGIA DELL'ANALISI.....	pag. 9
3. L'ANALISI ECONOMICA 2002-2006: RICLASSIFICAZIONE E PERCENTUALIZZAZIONE DEI VALORI DI BILANCIO	pag. 10
3.1 La riclassificazione dei prospetti di conto economico e di stato patrimoniale	» 10
3.2 I bilanci riclassificati e percentualizzati 2002-2006.....	» 14
4. LA STRUTTURA PATRIMONIALE DELLE IMPRESE EDILI BRESCIANE	pag. 22
4.1 Premessa	» 22
4.2 Il rapporto di indebitamento	» 22
4.3 La correlazione fonti – impieghi.....	» 24
5. LA REDDITIVITÀ DELLE IMPRESE EDILI BRESCIANE.	pag. 26
5.1 Premessa	» 26
5.2 La redditività del capitale investito.....	» 26
5.3 La redditività del capitale proprio.....	» 27
5.4 Il margine di contribuzione.....	» 30
6. LIQUIDITA' E DINAMICA FINANZIARIA DELLE IMPRESE EDILI BRESCIANE	pag. 33
6.1 Premessa	» 33
6.2 I quozienti finanziari.....	» 33
6.3 Il rendiconto finanziario.....	» 36
7. CONCLUSIONI	pag. 41

PRESENTAZIONE

Il Collegio dei Costruttori Edili di Brescia, con il supporto della locale Camera di Commercio, prosegue la pubblicazione dello Studio sull'evoluzione del comparto bresciano dell'edilizia, svolto mediante l'analisi di un campione che si riferisce a 1.373 bilanci di aziende, rette in forma di società di capitali e con un "Valore della Produzione" superiore a un milione di euro, associate al Collegio.

L'analisi del campione, che per le proprie caratteristiche risulta significativamente rappresentativo dell'intero comparto delle costruzioni nel territorio della provincia, offre lo spunto per effettuare non poche riflessioni e valutazioni - alcune positive, altre foriere di qualche preoccupazione - relativamente allo stato di salute delle imprese edili bresciane per gli anni che vanno dal 2002 al 2006.

Lo Studio che qui si presenta si pone in linea di continuità con il lavoro pubblicato lo scorso anno con riferimento al quinquennio 2001 - 2005; come il precedente, pertanto, esso prevede un capitolo introduttivo nel quale vengono illustrati gli obiettivi dell'indagine, gli strumenti utilizzati, nonché i limiti informativi che connotano i contenuti delle ricerche basate sull'analisi di bilanci aggregati; prevede poi un secondo capitolo interamente dedicato alla metodologia dell'analisi, sviluppando, nei capitoli successivi, le riflessioni e le valutazioni relative alla struttura patrimoniale, alla redditività e alla dinamica finanziaria delle imprese appartenenti al comparto bresciano delle costruzioni edili con riferimento ai bilanci degli esercizi dal 2002 al 2006.

Il Collegio dei Costruttori, con la periodica pubblicazione del presente Rapporto, si propone di fornire alle imprese associate un utile strumento di lavoro, volto a consentire, fra l'altro, l'analisi della struttura economico-finanziaria e patrimoniale della propria impresa in confronto a quella media del settore di appartenenza.

Il Rapporto, aggiornato al 2006, viene pubblicato pochi mesi dopo il deposito dei bilanci presso il Registro Imprese della locale Camera di Commercio. La tempestività con cui i suoi funzionari hanno reso disponibili tali bilanci ha consentito di procedere celermente alla loro classificazione e al loro inserimento nel campione.

Anche in questo rapporto, i professionisti dello Studio Camodeca Scalvini di Brescia, Prof. Renato Camodeca e Dott. Luca Scalvini, hanno curato l'impostazione dell'analisi, i commenti ai dati e le elaborazioni quantitative che vengono presentate.

A loro, come ai funzionari della Camera di Commercio di Brescia, va il mio sentito ringraziamento personale e quello dei Costruttori bresciani.

Brescia, 19 ottobre 2007

Giuliano Campana
Presidente Collegio Costruttori
Edili di Brescia

PREFAZIONE

Il Rapporto *Analisi economico-finanziaria delle imprese edili bresciane 2002 – 2006* 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, nel periodo 2002 – 2006.

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; essa, pertanto, si focalizza sull'esame congiunto delle dinamiche reddituali, dei flussi finanziari, 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 1.373 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 2002 al 2006, nel quale - per ogni esercizio considerato - sono state inserite ed escluse le imprese che, rispettivamente, hanno superato o ridotto il parametro reddituale di cui sopra.

La metodologia adottata - 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 equilibrio economico delle imprese esaminate nei profili reddituale, monetario-finanziario e patrimoniale.

La disamina che ne è derivata risulta articolata come segue:

a) analisi degli stati patrimoniali aggregati e riclassificati per il quinquennio 2002 – 2006, svolta 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 2002 – 2006, effettuata con l'obiettivo di porre in evidenza, fra gli altri indicatori, l'andamento del margine di contribuzione, nonché la redditività operativa e netta (R.o.a. e R.o.e.);

c) analisi dei rendiconti finanziari aggregati per il quinquennio 2002 – 2006, finalizzata soprattutto ad illustrare gli andamenti tipici dei *cash flows* operativi e netti.

I contenuti qui di seguito presentati, più che fornire risposte o soluzioni a problemi peraltro noti alle imprese ed agli operatori, offrono molteplici spunti di interesse e stimoli alla riflessione, il tutto con l'obiettivo di delineare un quadro di riferimento, parziale ma senza dubbio significativo, del settore delle costruzioni edili in Brescia e provincia.

Renato Camodeca
Università degli Studi di Brescia
Dottore Commercialista

Luca Scalvini
Dottore Commercialista in Brescia

1. INTRODUZIONE

Oggetto del presente documento è l'analisi delle condizioni di equilibrio economico, 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 2002 – 2006.

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 2006; essa, pertanto, si focalizza sull'esame congiunto delle dinamiche reddituali, dei flussi finanziari, nonché degli assetti patrimoniali, esame svolto con l'utilizzo della tecnica dell'analisi di bilancio per indici, quozienti e flussi.

I contenuti del presente documento sono stati elaborati in continuità rispetto ai Rapporti precedenti e, in particolare, rispetto allo Studio "*Analisi economico-finanziaria delle imprese edili bresciane 2001 – 2005*", pubblicato lo scorso anno.

Lo strumento utilizzato per svolgere le considerazioni di seguito riportate è costituito da un campione, ottenuto grazie all'attività degli uffici del Collegio dei Costruttori Edili di Brescia e con il supporto della locale Camera di Commercio, composto da 1.373 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 2002 al 2006, 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. 244 imprese nel 2002;
- n. 255 imprese nel 2003;
- n. 277 imprese nel 2004;
- n. 285 imprese nel 2005;
- n. 312 imprese nel 2006.

Il campione in parola riporta i dati 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 fatalmente di alcuni limiti informativi, fra i quali:

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

b) la carenza di alcuni dati e informazioni integrative, utili all'analista esterno per integrare 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 quali-quantitative, 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.

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 dello Studio.

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 equilibrio economico delle imprese esaminate negli aspetti reddituali e monetari (dati di conto economico e di rendiconto finanziario), nonché nei profili di struttura patrimoniale e finanziaria (dati di 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 2002 – 2006, 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 2002 – 2006, al fine di porre in evidenza, fra gli altri indicatori, l'andamento del margine di contribuzione nonché la redditività operativa e netta (R.o.a. e R.o.e.);

c) analisi dei rendiconti finanziari aggregati per il quinquennio 2002 – 2006, al fine soprattutto di illustrare gli andamenti tipici dei *cash flows* operativi e netti.

3. L'ANALISI ECONOMICA 2002–2006: RICLASSIFICAZIONE E PERCENTUALIZZAZIONE DEI VALORI DI BILANCIO

3.1 - La riclassificazione dei prospetti di conto economico e di stato patrimoniale

Il lavoro di rielaborazione dei dati risultanti dal campione costruito dal Collegio dei Costruttori Edili della provincia di Brescia ha condotto alla selezione e alla costruzione dei seguenti prospetti di sintesi:

- 1) conto economico a “valore della produzione effettuata e valore aggiunto”;
- 2) stato patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario;
- 3) stato patrimoniale riclassificato secondo il criterio funzionale.

Il conto economico a “valore della produzione effettuata e a valore aggiunto”, rappresentato in sintesi nella *Tabella 1*, pone in evidenza il processo di formazione del reddito e distingue, tipicamente, i profili di redditività delle gestioni caratteristica, patrimoniale, finanziaria e tributaria.

Tabella 1 - Il conto economico a “valore della produzione effettuata e valore aggiunto”

+ Vendite
+ Lavorazioni in economia
+/- Variazione magazzino sl e pf
= VALORE DELLA PRODUZIONE
- Acquisti di materiali
+/- Variazione magazzino materie prime
- Costi di costruzione beni immobili
- Costi generali
= Valore aggiunto
- Costo del lavoro
= Margine operativo lordo
- Ammortamenti
- Accantonamenti
= Reddito operativo
+ Proventi finanziari
- Oneri finanziari
+/- Componenti straordinari
= Reddito ante imposte
- Imposte
= Risultato d'esercizio

La scelta per lo schema di conto economico «a valore della produzione e valore aggiunto» si è fondata sull'analisi dell'attività tipica che connota il comparto dell'edilizia, nella quale – si è scritto più sopra – notevole rilevanza assumono sia il fatturato, sia il dato relativo alle rimanenze di lavori in corso di esecuzione.

Tale schema, oltre ad evidenziare i singoli risultati parziali (e fra tutti il risultato operativo della gestione caratteristica), pone in luce - nello specifico - il confronto fra «valore prodotto» nel periodo e «costi esterni» - variabili e di struttura - relativi all'attività caratteristica, evidenziando così il «valore aggiunto» da destinare alla copertura, principalmente, dei costi di lavoro dipendente, degli ammortamenti e degli accantonamenti.

La distinta indicazione del risultato operativo della gestione caratteristica - comune peraltro a tutti gli schemi di riclassificazione del conto economico - consente poi, nell'analisi, di separare i giudizi riguardanti l'attività tipica, svolti a prescindere dalle scelte di finanziamento effettuate dall'impresa, dalle considerazioni relative all'andamento della gestione nel suo complesso, la quale, com'è noto, risente sia delle dinamiche reddituali connesse all'attività principale (lavori edili ed immobiliari), sia degli effetti - in termini di interessi passivi e oneri bancari in generale - delle politiche finanziarie intraprese dalle imprese nel periodo oggetto di osservazione.

Lo stato patrimoniale riclassificato secondo il noto criterio della liquidità/esigibilità, esposto in *Tabella 2*, offre un'indicazione sufficientemente completa con riferimento alla natura ed alla composizione di impieghi e fonti di finanziamento in essere alla chiusura di ogni esercizio.

La separazione fra attività circolanti e fisse, nonché fra fonti a breve e a medio-lungo termine, è stata effettuata unicamente sulla base delle informazioni e delle classificazioni risultanti dai bilanci di esercizio esaminati, utilizzando dunque il criterio convenzionale dei dodici mesi.

Per completare la rappresentazione patrimoniale e finanziaria, in aggiunta allo schema classico fondato sulla contrapposizione «fonti-impieghi» (*Tabella 2*) è stato altresì utilizzato, per ogni esercizio oggetto dell'analisi, anche un prospetto di stato patrimoniale riclassificato secondo il criterio funzionale, al fine di presentare direttamente - e distintamente - la dimensione del capitale circolante netto operativo, nonché il capitale investito coperto da passività esplicitamente onerose (*Tabella 3*).

Tabella 2 - Lo Stato Patrimoniale secondo il criterio finanziario

+ Liquidita' immediate
+ Liquidita' differite
+ MAGAZZINO
= Capitale circolante operativo
+ Immobilizzazioni tecniche nette
+ Immobilizzazioni finanziarie nette
= Capitale fisso
= CAPITALE INVESTITO
+ Passivita' correnti
+ Passivita' consolidate
= Mezzi di terzi
+ Mezzi propri
= TOTALE FONTI

Tabella 3 - Lo stato patrimoniale secondo il criterio funzionale

IMPIEGHI	
+ Crediti vs clienti	
- Debiti vs fornitori	
+ Altri crediti	
+ Rimanenze	
- Altri debiti a breve	
- Altri debiti a m/l termine	
+ Ratei e risconti attivi	
- Ratei e risconti passivi	
= Capitale circolante operativo	
- Fondo TFR	
- Altri fondi	
= Capitale circolante operativo netto	
+ Crediti a lungo termine	
+ Partecipazioni	
+ Immobilizzazioni Materiali	
+ Immobilizzazioni Immateriali	
= Attivo fisso	

FONTI	
-	Cassa e banche attive
+	Debiti vs banche
+	Banche a m/l termine
=	Posizione finanziaria netta
+	Capitale sociale
+	Riserve
+/-	Utile/perdite a nuovo
+/-	Risultato d'esercizio
=	Totale Patrimonio netto

La lettura critica dei prospetti riclassificati secondo i criteri ora esposti, e in particolare la percentualizzazione dei dati contabili ivi indicati, consente di estrarre alcune interessanti considerazioni in merito alle condizioni di equilibrio reddituale, finanziario-monetario e patrimoniale delle imprese oggetto dell'analisi.

Per questi motivi, e quale premessa tecnica al calcolo degli indici e dei quozienti, il paragrafo che segue presenta i prospetti di conto economico e di stato patrimoniale aggregati, riclassificati e percentualizzati con riferimento alle imprese edili appartenenti al campione.

3.2 - I bilanci riclassificati e percentualizzati 2002-2006

Il conto economico “a valore della produzione effettuata e valore aggiunto”, riferito al comparto edile bresciano per il quinquennio 2002 – 2006, è esposto in *Tabella 4*.

Tabella 4 - I conti economici aggregati delle imprese edili bresciane 2002 - 2006

C.E. (milioni di euro)	2006		2005		2004		2003		2002	
Vendite	2.016,0	93,3%	1.780,7	95,7%	1.690,3	94,5%	1.472,6	92,7%	1.441,8	96,1%
Lavorazioni in economia	8,3	0,4%	4,8	0,3%	3,7	0,2%	6,6	0,4%	5,3	0,4%
Variaz. magazzino S.L. e P.F.	137,3	6,3%	75,1	4,0%	94,3	5,3%	109,8	6,9%	53,2	3,5%
Valore della produzione	2.161,5	100,0%	1.860,7	100,0%	1.788,2	100,0%	1.588,9	100,0%	1.500,3	100,0%
Acquisti di materiali	769,8	35,6%	612,1	32,9%	591,0	33,1%	525,1	33,0%	493,4	32,9%
Variaz. magazzino M.P.	-3,3	-0,2%	-14,2	-0,8%	-2,4	-0,1%	-10,9	-0,7%	-9,4	-0,6%
Costi di costruzione beni immobili	941,6	43,6%	835,9	44,9%	804,9	45,0%	710,4	44,7%	659,8	44,0%
Costi generali	29,7	1,4%	30,1	1,6%	31,8	1,8%	29,8	1,9%	23,6	1,6%
Valore aggiunto	424,0	19,6%	396,8	21,3%	362,8	20,3%	334,5	21,1%	332,9	22,2%
Costo del lavoro	266,2	12,3%	256,3	13,8%	232,7	13,0%	211,7	13,3%	197,0	13,1%
Margine operativo lordo	157,4	7,3%	140,5	7,5%	130,1	7,3%	122,8	7,7%	135,9	9,1%
Ammortamenti	35,0	1,6%	35,8	1,9%	36,8	2,1%	37,3	2,3%	33,9	2,3%
Accantonamenti	0,1	0,0%	0,5	0,0%	0,3	0,0%	0,4	0,0%	0,7	0,0%
Reddito operativo	122,2	5,7%	104,1	5,6%	92,9	5,2%	85,1	5,4%	101,3	6,8%
Proventi finanziari	8,8	0,4%	10,0	0,5%	3,3	0,2%	7,4	0,5%	12,9	0,9%
Oneri finanziari	43,2	2,0%	36,7	2,0%	32,5	1,8%	28,7	1,8%	38,1	2,5%
Componenti straordinari	17,2	0,8%	10,9	0,6%	4,1	0,2%	0,6	0,0%	0,2	0,0%
Reddito ante imposte	105,0	4,9%	88,3	4,7%	67,8	3,8%	64,4	4,1%	76,3	5,1%
Imposte	50,6	2,3%	44,4	2,4%	38,3	2,1%	35,8	2,3%	34,2	2,3%
Risultato d'esercizio	54,4	2,5%	43,9	2,4%	29,5	1,7%	28,6	1,8%	42,1	2,8%

Dai dati esposti in *Tabella 4* emerge che, nel quinquennio considerato, risultano aumentati sia il dato relativo alle vendite - il fatturato cresce complessivamente del 39,8% -, sia quello riferito al Valore della Produzione, che aumenta del 44,07%. Entrambi gli aggregati, pertanto, registrano un sensibile incremento in tutto il quinquennio, anche se in proporzioni differenti nei diversi anni.

In particolare, si assiste a una crescita più sostenuta nel 2002, nel 2004 e - da ultimo - nel 2006; il 2003 e il 2005, viceversa, hanno registrato un tasso di incremento nettamente inferiore (cfr. *Grafico 1*).

La dinamica ora evidenziata, ben espressa dai due indicatori esposti in *Tabella 5*, consente di affermare che l'esercizio 2006 è stato particolarmente positivo dal punto di vista della crescita del settore nel suo complesso, anche se i segnali - già in parte percepibili - per il corrente anno 2007 lasciano intravedere una nuova e non certo positiva inversione di tendenza.

Grafico 1 – Evoluzione del fatturato e del valore della produzione 2002-2006

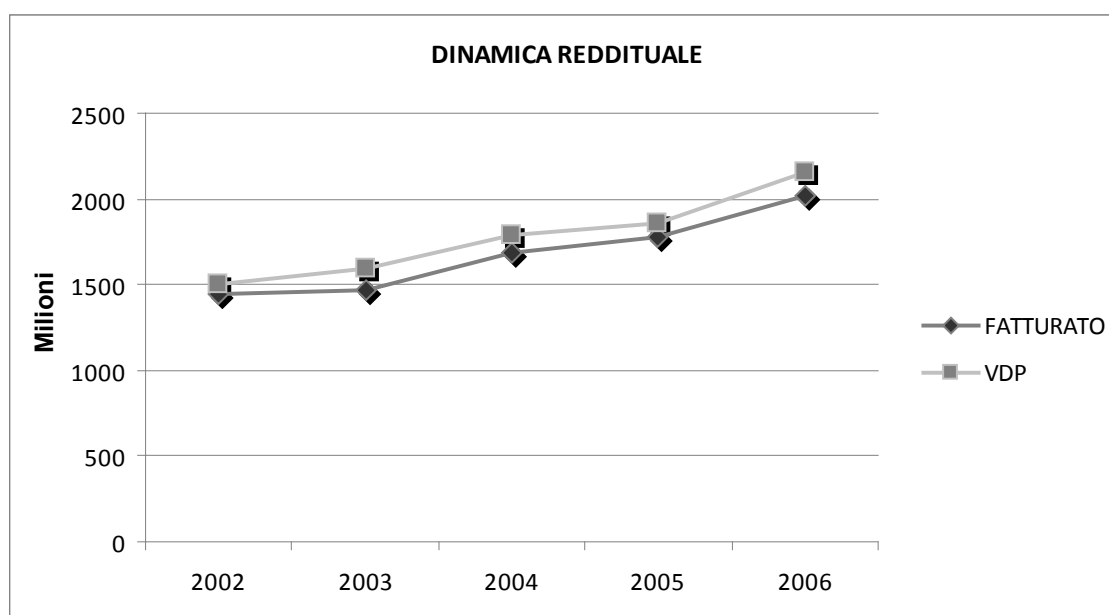


Tabella 5 - Saggi di variazione del fatturato e del valore della produzione 2002-2006

	2006	2005	2004	2003	2002
Variazione Fatturato	13,5%	5,4%	15,0%	1,9%	23,6%
Variazione Valore della produzione	16,2%	4,1%	12,5%	5,9%	21,8%

L'incidenza degli acquisti di materiali sul valore della produzione, stabile in un intorno del 33% per il periodo 2002 – 2005, evidenzia un leggero incremento con riferimento all'anno 2006, con il dato che si porta al 35,6%, ovvero 2,6 punti percentuali in più, in un contesto evolutivo che ha sempre confermato un dato medio del 33% anche in presenza di significativi incrementi del valore della produzione; la categoria dei costi di costruzione dei beni immobili (aggregato comprendente costi per servizi, oneri per godimento beni di terzi e accantonamenti per rischi), che incide per il 43,6%, rimane viceversa sostanzialmente allineata alla media degli esercizi precedenti, evidenziando peraltro, nell'esercizio 2006, una leggera flessione rispetto all'esercizio precedente.

Gli andamenti qui sopra descritti, in parte di segno opposto, consentono di spiegare il dato relativo all'incidenza del Valore Aggiunto sul Valore della Produzione: rispetto al 2005, il rapporto in questione - pur in presenza di un significativo incremento dei volumi di attività (cfr. *Tabella 5*), si riduce di 2,3 punti percentuali, collocandosi al 19,6%.

L'andamento del costo del lavoro, in termini di incidenza percentuale rispetto al Valore della Produzione, evidenzia invece nel 2006 una netta riduzione rispetto alla dinamica degli esercizi precedenti: da un dato medio – riferito al quadriennio 2002-2005 – del 13,3%, si passa infatti, nell'esercizio 2006, al 12,3%, pur in un quadro di aumento, in valore assoluto, della suddetta componente di costo.

I dati sino ad ora evidenziati, certamente positivi se si pensa ad esempio all'incremento dei volumi di attività e alla minore incidenza del costo del lavoro, non trovano conferme altrettanto soddisfacenti nei valori assoluti e percentuali dei risultati di primo livello, in particolare nei valori del Margine operativo lordo (Ebitda) e del Risultato operativo (Ebit) relativi al quinquennio 2002 – 2006.

Il Margine operativo lordo a livello aggregato, infatti, sebbene in valore assoluto evidenzia un incremento nel 2006 rispetto agli esercizi precedenti, risulta in netta riduzione nel 2006 in termini di incidenza percentuale sul valore della produzione: dal 9,1% del 2002, esso si mantiene nel 2006 ai livelli del triennio 2003 -2005, ma con un dato puntuale del 7%, il minore di tutto il periodo considerato.

Più soddisfacente appare invece la dinamica del Risultato operativo: nel 2006 tale valore, in crescita rispetto agli anni precedenti in termini di valore assoluto, si assesta al 5,7%, con una incidenza rispetto al valore della produzione sostanzialmente in linea con gli anni precedenti (con eccezione del 2002, il migliore del quinquennio, ma certamente non coerente rispetto alla media che ha caratterizzato il periodo nel suo complesso).

La dinamica del Risultato operativo, pur relativamente soddisfacente, va però confrontata con l'andamento degli ammortamenti: relativamente a tale classe di valore, infatti, si registra nel quinquennio un progressivo decremento in termini di incidenza percentuale rispetto al valore della produzione (dal 2,3% all'1,6%); si registra inoltre un dato tendenzialmente stabile in valore assoluto. Tali andamenti, proprio perché riferiti ad un componente di costo che esprime direttamente il contributo degli investimenti alla formazione del risultato di esercizio, pongono in evidenza un elemento di particolare criticità - e preoccupazione - nell'analisi del processo di formazione della redditività netta a livello aggregato.

Con riferimento alle altre classi di valori che compongono il conto economico a livello aggregato paiono poi degni di considerazione sia gli oneri finanziari, sia i proventi straordinari.

Quanto agli oneri finanziari, si registra un incremento in termini assoluti nell'esercizio 2006 rispetto al 2005, frutto anche dei noti andamenti al rialzo dei tassi negli ultimi due anni; in termini di incidenza rispetto al valore della produzione, viceversa, emerge un dato relativamente positivo in quanto l'indicatore 2006, pari al 2%, si pone sostanzialmente in linea con gli esercizi precedenti.

Quanto invece ai proventi straordinari, una riflessione specifica si impone soprattutto con riferimento ai dati 2005 e 2006: in una dinamica di periodo che ha visto tali componenti di reddito sostanzialmente ininfluenti fino al 2004, paiono degni di particolare rilievo tali ultimi due anni, nei quali l'incidenza dei proventi straordi-

nari si colloca in un intorno vicino al punto percentuale. Tali valori, in un'analisi di questo tipo, tendono a condizionare la valenza informativa di taluni indicatori, in particolare di quelli aventi quali riferimento il risultato netto e il patrimonio netto, così determinando la necessità di una normalizzazione che consenta di esprimere con maggior grado di realismo i dati risultanti dai conti economici e dagli stati patrimoniali aggregati (si veda, al riguardo, il paragrafo dedicato al commento della redditività netta per l'azionista).

La *Tabella 6* che segue mostra gli effetti di tale normalizzazione, evidenziando la dinamica del risultato netto di esercizio nelle ipotesi di considerare e di non considerare i proventi straordinari.

Tabella 6 – Risultato netto di bilancio e risultato netto normalizzato 2002 - 2006

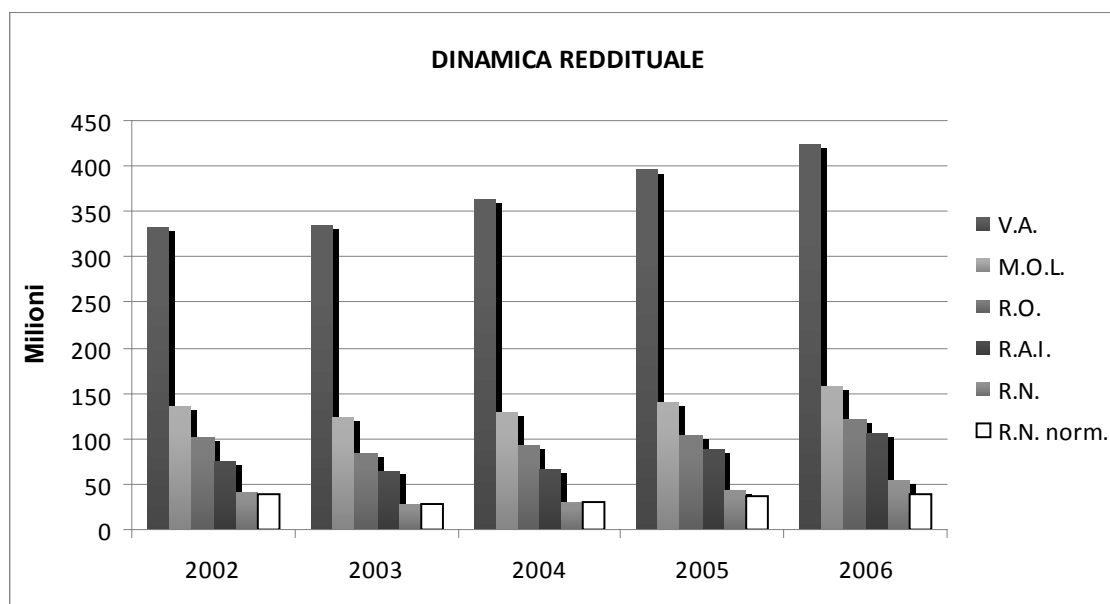
(milioni di euro)	2006		2005		2004		2003		2002
Risultato netto di bilancio	54	24,0%	44	48,6%	30	3,1%	29	-32,0%	42
Risultato netto normalizzato	42	16,1%	36	26,0%	29	-3,7%	30	-21,2%	38

Come si evince dalla *Tabella 6*, i saggi di crescita del risultato netto di bilancio mutano in modo significativo a seconda che si considerino dati normalizzati o dati di bilancio senza normalizzazioni, evidenziando peraltro un trend coerente nell'una e nell'altra ipotesi, con una crescita importante nel 2005 rispetto al 2004 ed una crescita meno significativa, ma comunque tangibile, nel 2006 rispetto al 2005.

La dinamica del risultato netto di esercizio, se vista analizzando il dato normalizzato, evidenzia un dato di un certo interesse giacché pone in luce un'incidenza sul Valore della Produzione sostanzialmente costante nell'intero periodo analizzato, con una tendenza all'incremento soprattutto nel 2005 e nel 2006.

L'andamento degli aggregati reddituali appena descritti è riassunto nel *Grafico 2*.

Grafico 2 – Evoluzione di valore aggiunto, margine operativo lordo, reddito operativo, reddito ante imposte e reddito netto 2002-2006



Lo Stato Patrimoniale rielaborato in logica finanziaria, riferito al quinquennio osservato, è rappresentato nella *Tabella 7*.

Tabella 7 – Gli stati patrimoniali riclassificati secondo il criterio finanziario 2002-2006

S.P. (milioni di euro)	2006		2005		2004		2003		2002	
+Liquidità immediate	108,4	4,9%	94,1	4,9%	79,2	4,6%	59,5	4,2%	64,5	4,9%
+Liquidità differite	914,7	41,5%	777,7	40,6%	709,6	40,8%	563,0	39,8%	560,5	42,3%
+Magazzino	698,8	31,7%	600,0	31,4%	568,7	32,7%	464,8	32,9%	384,6	29,1%
=Capitale Circolante	1.721,9	78,1%	1.471,7	76,9%	1.357,5	78,0%	1.087,3	76,9%	1.009,7	76,3%
+Immobilizzazioni tecniche	300,2	13,6%	289,5	15,1%	253,3	14,6%	254,0	18,0%	228,7	17,3%
+Immobilizzazioni finanziarie	183,1	8,3%	152,4	8,0%	128,9	7,4%	72,5	5,1%	85,3	6,4%
=Capitale fisso	483,3	21,9%	441,9	23,1%	382,2	22,0%	326,5	23,1%	314,1	23,7%
=Capitale investito	2.205,2	100,0%	1.913,6	100,0%	1.739,7	100,0%	1.413,8	100,0%	1.323,7	100,0%
+Passività correnti	1.347,7	61,1%	1.150,2	60,1%	1.084,5	62,3%	888,2	62,8%	1.036,4	78,3%
+Passività consolidate	438,0	19,9%	388,0	20,3%	330,1	19,0%	256,8	18,2%	48,7	3,7%
=Mezzi di terzi	1.785,7	81,0%	1.538,2	80,4%	1.414,6	81,3%	1.145,0	81,0%	1.085,2	82,0%
+Mezzi propri	419,5	19,0%	375,4	19,6%	325,1	18,7%	268,7	19,0%	238,5	18,0%
=Totale fonti	2.205,2	100,0%	1.913,6	100,0%	1.739,7	100,0%	1.413,8	100,0%	1.323,7	100,0%

Con riferimento agli impieghi, dai valori riclassificati ed esposti in *Tabella 7* emerge in primo luogo il dato relativo alla crescita del capitale investito nel periodo esaminato: complessivamente, infatti, l'aggregato in parola aumenta del 67%, con una crescita del capitale circolante pari al 71% e del capitale fisso pari al 54%; la composizione del capitale investito, nel periodo in esame, non evidenzia invece particolari mutamenti: in particolare, il capitale circolante si attesta su una percentuale pari quasi all'80% dell'intero capitale investito, mentre il capitale fisso supera

di poco il 20%; sotto questo profilo, il 2006 non evidenzia variazioni significative rispetto al trend del quinquennio precedente.

Nell'ambito del capitale circolante, la classe di valore predominante è costituita dalle liquidità differite, ovvero – principalmente - i crediti di funzionamento e di finanziamento a breve termine: essi si attestano, per tutto il periodo in esame, in un intorno del 41% del capitale investito. Oscillante invece su un valore pari al 31,5% del capitale investito è il dato contabile delle rimanenze (rappresentate dalle materie prime, dai lavori in corso e dai prodotti/lavori finiti).

Nell'ambito del capitale fisso, le immobilizzazioni tecniche presentano una incidenza media di periodo del 15,7%; le immobilizzazioni finanziarie, sempre con riferimento alla media di periodo, si assestano invece al 7%. Il 2006 tende a confermare questo rapporto anche se i dati in parola evidenziano una flessione con riferimento agli investimenti (13,6%) e un leggero incremento per quanto attiene alle immobilizzazioni finanziarie (8,3%).

Per quanto concerne le fonti, i dati aggregati pongono in evidenza un sostanziale equilibrio di struttura finanziaria, del tutto coerente con i dati relativi alla media delle piccole e medie aziende italiane, e bresciane in particolare: prevalgono infatti i mezzi di terzi, il cui valore supera - nell'intero quinquennio - l'80% del totale delle fonti, evidenziando così una situazione di stabile e strutturale sotto-capitalizzazione.

Sotto questo profilo, un dato di particolare interesse è rappresentato dalla composizione dei mezzi di terzi. Dal 2002 al 2005, infatti, si assiste ad una costante diminuzione dell'incidenza delle passività correnti (dal 78,3% al 60,1% del totale fonti), con una correzione lieve solo nell'anno 2006 (61,1%). Si assiste, viceversa, a un notevole incremento del peso delle passività consolidate: dal 3,7% al 20,3% nel periodo 2002 – 2005, con una lieve correzione solo nell'anno 2006 (19%); tale ultima dinamica, come già si è avuto modo di osservare in occasione del Rapporto 2001 – 2005, pur non cancellando il problema della eccessiva dipendenza delle imprese edili dai mezzi di terzi, pone in chiara luce un processo di consolidamento progressivo del debito a breve a favore delle posizioni di medio e lungo termine, favorevole per quanto attiene alla situazione della liquidità delle imprese appartenenti al comparto, ma certo potenziale indice rivelatore di una possibile difficoltà nel rigiro del capitale circolante operativo (in particolare delle rimanenze e dei crediti).

Lo Stato Patrimoniale rielaborato in logica funzionale, riferito al periodo indagato, è rappresentato nella *Tabella 8*.

Tabella 8 – Gli stati patrimoniali riclassificati secondo il criterio funzionale 2002-2006

IMPIEGHI (milioni di euro)	2006	2005	2004	2003	2002
+Crediti vs clienti	712,0	578,3	544,1	434,6	445,6
-Debiti vs fornitori	382,3	433,5	447,4	317,5	290,1
+Altri crediti	159,9	160,5	134,8	98,5	88,1
+Rimanenze	698,8	600,0	568,7	464,8	384,6
-Altri debiti a breve	666,4	373,5	323,1	348,5	454,2
-Altri debiti a m/l termine	148,9	89,7	98,8	68,2	2,7
+Ratei e risconti attivi	21,7	18,6	17,8	16,3	15,0
-Ratei e risconti passivi	8,5	10,5	17,4	10,8	6,8
=Capitale circolante operativo	386,3	450,1	378,8	269,2	179,5
-Fondo TFR	55,9	52,8	47,5	41,8	39,3
-Altri fondi	17,3	15,2	11,9	10,5	9,4
=Capitale circolante operativo netto	313,0	382,1	319,4	216,8	130,8
+Crediti a lungo termine	106,3	59,3	51,1	27,7	54,4
+Partecipazioni	98,0	114,1	91,4	59,0	43,2
+Immob. Materiali	277,4	262,0	237,9	238,4	215,1
+Immob. Immateriali	22,8	27,6	15,4	15,5	13,7
=Attivo fisso	504,5	462,9	395,7	340,7	326,4
CAPITALE INVESTITO NETTO	817,5	845,1	715,1	557,5	457,2
FONTI (milioni di euro)	2006	2005	2004	2003	2002
-Cassa e banche attive	108,3	93,4	78,5	59,0	64,0
+Debiti vs banche	300,5	332,7	280,2	215,1	282,6
+Banche a m/l termine	205,8	230,3	188,3	132,6	0,0
=Posizione finanziaria netta	398,0	469,6	390,0	288,7	218,7
+Capitale sociale	123,5	124,1	117,1	90,7	101,9
+Riserve	237,4	201,2	172,5	146,0	93,1
+Utili a nuovo	4,2	6,2	5,8	3,4	1,4
+Risultato d'esercizio	54,4	43,9	29,5	28,6	42,1
=Totale Patrimonio netto	419,5	375,4	325,1	268,7	238,5
TOTALE FONTI	817,5	845,1	715,1	557,5	457,2

Il prospetto qui sopra riportato evidenzia la dinamica della posizione finanziaria netta (P.f.n.), costituita dal debito finanziario, al netto delle giacenze di cassa: tale indicatore – fondamentale per l'apprezzamento del grado di dipendenza dal finanziamento bancario - mette in luce un'inversione di tendenza nel 2006 rispetto all'anno precedente.

La posizione finanziaria netta aggregata dell'anno 2006 risulta infatti inferiore del 18% rispetto all'anno 2005, anno che – nel periodo esaminato – ha costituito il momento di maggior punta del dato in commento dal punto di vista dei valori assoluti: in sintesi, infatti, da un dato di 218 milioni di euro del 2002, si è passati

progressivamente a un dato di € 469 milioni nel 2005, per poi giungere, nel 2006, al valore di 398 milioni di euro.

La dinamica della posizione finanziaria netta pare di un certo rilievo nel contesto dell'analisi che qui si conduce, essa rappresentando - come già si è ricordato - il principale indicatore di dipendenza delle imprese dal debito finanziario, il quale incide direttamente sulle condizioni di redditività netta del comparto.

I prospetti riclassificati qui in commento pongono infine in evidenza l'andamento, nel periodo, del dato relativo ai mezzi propri a livello aggregato: dall'analisi dei valori risulta un trend di costante crescita del patrimonio netto a livello aggregato, che passa da 238 milioni di euro del 2002 a 419 milioni di euro del 2006; una crescita, dunque, senza dubbio positiva, ma certamente non soddisfacente dal punto di vista della ricerca di un rapporto ottimale fra mezzi propri e mezzi di terzi (dalla *Tabella 7*, infatti, risulta un'incidenza media del 19% rispetto al totale delle fonti, a conferma di una situazione di strutturale sotto-capitalizzazione).

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.

Su queste basi, pertanto, i paragrafi che seguono hanno quale oggetto:

a) l'analisi della struttura patrimoniale, volta ad approfondire gli equilibri di struttura finanziaria e a indagare la composizione del patrimonio aziendale nei profili quantitativo e qualitativo (§ 4);

b) l'analisi della redditività, e in particolare l'esame delle relazioni intercorrenti tra risultati ottenuti e mezzi impiegati (§ 5);

c) l'analisi della dinamica finanziaria, volta infine ad approfondire i profili di equilibrio dinamico dei flussi monetari e finanziari generati dalla gestione, nonché gli indicatori di liquidità e disponibilità risultanti dai dati patrimoniali riclassificati (§ 6).

Come già evidenziato nelle pagine precedenti, si presentano nel seguito unicamente i quozienti di bilancio ritenuti maggiormente rilevanti ai fini degli obiettivi dello Studio, 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.

4. LA STRUTTURA PATRIMONIALE DELLE IMPRESE EDILI BRESCIANE

4.1 - Premessa

L'indagine in merito all'evoluzione della struttura patrimoniale del campione di imprese appartenenti al comparto bresciano dell'edilizia è stata svolta mediante la selezione e l'analisi di due quozienti:

- il rapporto di indebitamento;
- l'indice di copertura.

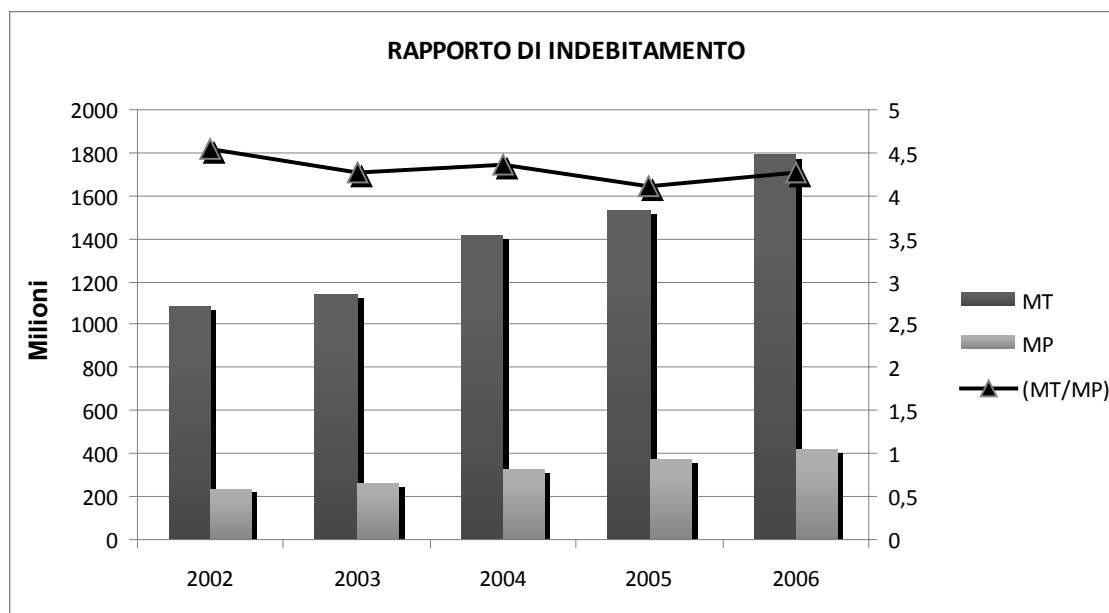
4.2 - Il rapporto di indebitamento

Il quoziente di indebitamento presenta - per il periodo considerato nell'analisi - i dati esposti in *Tabella 9* ed illustrati nel *Grafico 3*.

Tabella 9 – Rapporto di indebitamento 2002-2006

	2006	2005	2004	2003	2002
Rapporto di indebitamento (MT/MP)	4,26	4,10	4,35	4,26	4,55

Grafico 3 – Andamento del rapporto di indebitamento nel periodo 2002-2006



Il quoziente 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 [1]). L'indicatore assume valori compresi tra 4,10 (2005) e 4,55 (2002) 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.

Il rapporto, fra l'altro, registra nel 2006 un'inversione di tendenza rispetto alla dinamica tendenziale degli anni precedenti, assestandosi a 4,26 rispetto a 4,10 - il dato migliore - del 2005.

Lo stato di strutturale sotto-capitalizzazione emerge con chiarezza anche dall'analisi di due ulteriori indicatori, sostanzialmente complementari al rapporto di indebitamento: si tratta, nel caso di specie, del "leverage", nonché dell'incidenza dei mezzi di terzi sul totale delle fonti (*Tabella 10*).

Tabella 10 – Rapporto di leverage e incidenza dei mezzi di terzi sul totale fonti 2002-2006

	2006	2005	2004	2003	2002
Rapporto di leverage (CI/MP)	5,26	5,10	5,35	5,26	5,55
Incidenza mezzi di terzi (MT/CI)	81,0%	80,4%	81,3%	81,0%	82,0%

Entrambi i quozienti evidenziano e confermano le considerazioni finora svolte.

Nel periodo oggetto di osservazione, infatti, la capitalizzazione delle imprese edili bresciane risulta solo lievemente migliorata, evidenziando invece un'inversione di tendenza proprio nell'esercizio 2006.

In particolare, il *leverage* (calcolato quale rapporto fra capitale investito e mezzi propri) passa da 5,55 del 2002, fino a 5,10 del 2005, per poi risalire a 5,26 nel 2006; parimenti, l'incidenza dei mezzi di terzi sul totale delle fonti, all'82% nel 2002, si assesta nel 2006 all'81%, senza evidenziare dunque mutamenti di carattere sostanziale.

Ulteriori considerazioni sul tema in esame possono essere effettuate osservando la composizione dell'indebitamento, esposta in *Tabella 11*.

[1] *A ben vedere nel calcolo del patrimonio netto non si dovrebbe considerare l'importo dei dividendi già deliberati, che sarebbe da inserire invece tra le passività correnti. Tuttavia, non avendo a disposizione tale informazione, nel presente lavoro tra i mezzi propri è stato considerato l'intero risultato economico dell'esercizio.*

Tabella 11 – Incidenza dei debiti finanziari e di fornitura sul totale dei mezzi di terzi per il periodo 2002-2006

	2006	2005	2004	2003	2002
Debiti finanziari a breve termine	28,4%	36,6%	33,1%	30,4%	26,1%
Debiti verso fornitori	21,5%	28,3%	33,0%	27,9%	27,0%
Debiti finanziari a medio e lungo termine	20,4%	20,8%	19,1%	17,9%	n.d.

Dai dati esposti in *Tabella 11*, a conferma di quanto già osservato in merito alla dinamica della posizione finanziaria netta, emerge la sensibile riduzione dell'incidenza dei debiti finanziari onerosi: dalla punta massima, raggiunta nell'anno 2005, pari al 36,6%, si registra infatti un livello del 28,4% nel 2006, con un sostanziale ritorno, pertanto, ai valori dell'anno 2001.

La sensibile riduzione dell'incidenza dei debiti di fornitura, passati al 21,5% nel 2006 contro il 28,3% del 2005, seppur positiva, va tuttavia posta in relazione alla dinamica della voce "debiti verso altri a breve termine": essi, infatti, a livello aggregato risultano incrementati del 68% rispetto all'anno precedente, con un'incidenza sul totale dei mezzi di terzi pari al 37%, contro una media del 30% degli anni precedenti.

La dinamica dei debiti a medio-lungo termine – finanziari e operativi – risulta viceversa sostanzialmente in linea con gli esercizi precedenti, senza evidenziare particolari fattori di criticità nell'intero periodo oggetto dell'analisi.

4.3 - La correlazione fonti – impieghi

La *Tabella 12* e il *Grafico 4* pongono in evidenza l'andamento dell'indice di copertura risultante dai bilanci esaminati per il periodo 2002 – 2006.

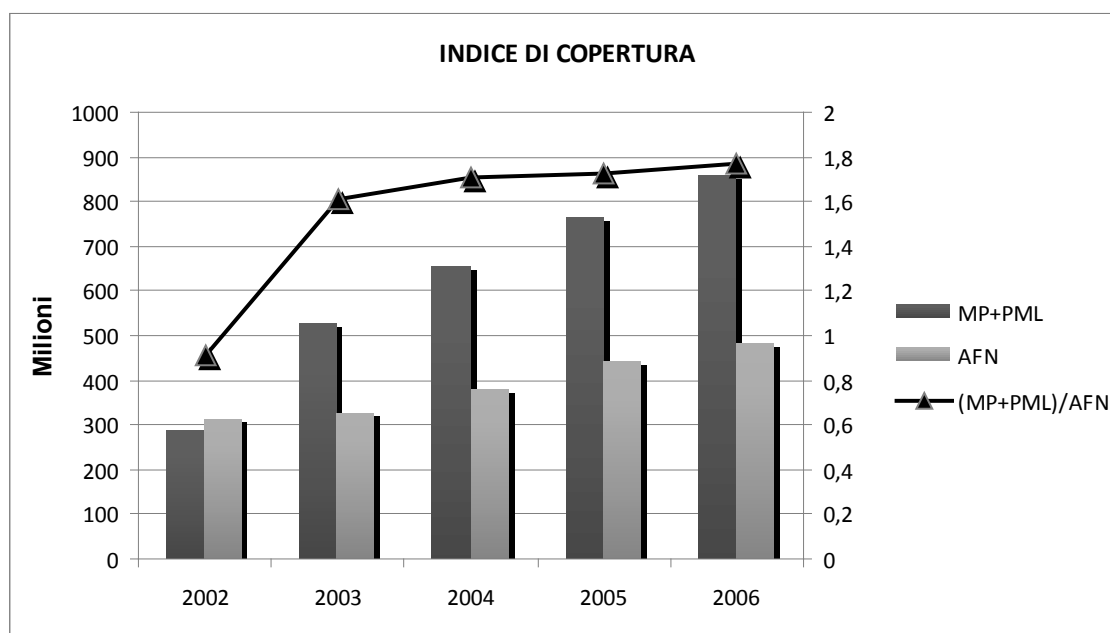
Il quoziente in parola è stato ottenuto ponendo a confronto da una parte il patrimonio netto e i debiti a medio lungo termine, dall'altra le immobilizzazioni; esso, com'è noto, consente di apprezzare, nel tempo, il processo di mobilitazione dei capitali: consente cioè di verificare - pur nei limiti delle 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.

Per quanto concerne l'interpretazione, valori dell'indicatore citato superiori all'unità evidenziano, a parità di altre condizioni, che le passività consolidate 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).

Tabella 12 – Indice di copertura 2002-2006

	2006	2005	2004	2003	2002
Indice di copertura (MP+PML)/AF	1,77	1,73	1,71	1,61	0,91

Grafico 4 – Andamento dell'indice di copertura nel periodo 2002-2006



Osservando i valori sottoposti a indagine, si può evidenziare un miglioramento dell'indice di copertura nel quinquennio (da 0,91 a 1,77). Tale miglioramento, dovuto alla crescita dei mezzi propri e al consolidamento dell'indebitamento in misura maggiore rispetto all'incremento dell'attivo fisso, si è verificato soprattutto nell'esercizio 2003, esercizio nel quale l'indicatore in questione si è attestato a 1,61 in confronto allo 0,91 dell'anno precedente.

La dinamica in parola, a livello aggregato, esprime dunque un progressivo e costante miglioramento dell'equilibrio di struttura finanziaria delle imprese del settore.

5. LA REDDITIVITÀ DELLE IMPRESE EDILI BRESCIANE

5.1 - Premessa

L'analisi della redditività delle imprese edili bresciane si è focalizzata soprattutto sull'esame dei seguenti rapporti:

- il rendimento del capitale investito nell'attività corrente (R.o.a.), articolato nelle sue determinanti tipiche (redditività delle vendite e rotazione del capitale investito);
- 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 2002-2006

	2006	2005	2004	2003	2002
ROE (RN/MP)	13,0%	11,7%	9,1%	10,7%	17,7%
ROE normalizzato	10,3%	9,8%	8,8%	11,0%	16,1%
ROA (RO/CI)	5,5%	5,4%	5,3%	6,0%	7,7%
ROS (RO/F)	6,1%	5,9%	5,5%	5,8%	7,0%
Rotazione C.I. (F/CI)	0,91	0,93	0,97	1,04	1,09

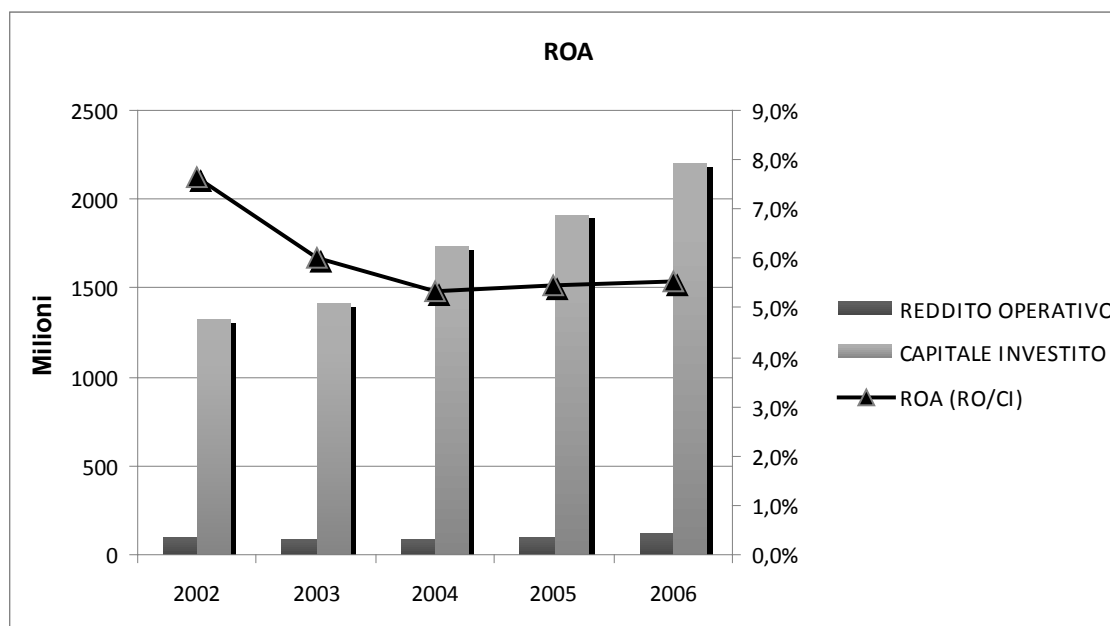
5.2 - La redditività del capitale investito

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 (particolarmente significativi proprio nell'esercizio 2006), sia soprattutto dalle scelte finanziarie (mezzi propri, non onerosi, o mezzi di terzi, esplicitamente onerosi [2]).

L'indicatore in questione evidenzia valori sostanzialmente stabili con riferimento all'ultimo triennio (2004 – 2006), con una media del 5,4%, in discesa rispetto al triennio precedente (2001 – 2003), ove la media si assestava al 6,7.

La dinamica del R.o.a. nel periodo esaminato conferma dunque da un lato una riduzione strutturale della redditività operativa delle imprese appartenenti al comparto edile bresciano, dall'altro una situazione di sostanziale stabilità, in un intorno del 5,5%.

[2] *Sul punto, occorre precisare che si è deciso di non esaminare il rendimento del capitale investito nell'attività tipica o caratteristica (cioè il R.o.i., return on investment) non essendo stato possibile, dall'analisi esterna dei bilanci, individuare con certezza né il capitale investito nell'attività tipica, né l'ammontare del reddito scaturente da tale attività.*

Grafico 5 – Il R.o.a. 2002–2006

La redditività del capitale investito viene di norma scomposta in due ulteriori indicatori: il R.o.s. e il tasso di rotazione del capitale investito.

Il R.o.s. (*Return on sales*), dato dal rapporto tra reddito operativo e fatturato, misura la redditività delle vendite.

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.

La dinamica dei due indicatori in parola evidenzia valori sostanzialmente stabili nel tempo, con un coefficiente di redditività delle vendite medio del 6% e un tasso medio di rotazione del capitale che si assesta in un intorno dell'unità.

5.3 - 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. - 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.

Per il motivo appena ricordato, nella *Tabella 14* il R.o.e. è stato normalizzato, neutralizzando gli effetti dei componenti straordinari di reddito, rilevanti soprattutto per gli anni 2005 e 2006: dai dati riportati emerge che il R.o.e. normalizzato appare distante dal R.o.e. calcolato sui dati di bilancio, soprattutto negli esercizi ove i “proventi straordinari” hanno concorso in misura rilevante alla formazione del risultato netto.

Il commento alla dinamica del R.o.e., soprattutto se effettuato per esprimere giudizi di fondo a riguardo di un dato di tendenza, pare allora più realistico se svolto con riferimento al R.o.e. normalizzato oltre che mediante l’osservazione del R.o.e. di bilancio. Tale dinamica, in sintesi, consente di poter annotare quanto segue:

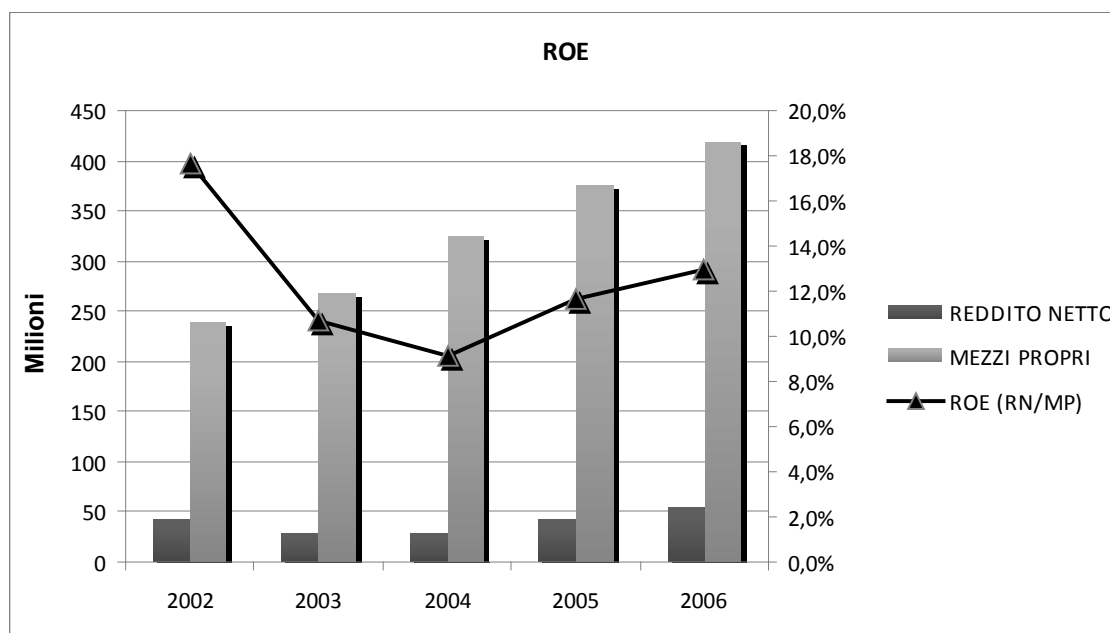
a) la redditività netta per gli azionisti risulta in ripresa a muovere dall’esercizio 2005, dopo la punta minima registrata nel 2004 e dopo la progressiva discesa dai valori massimi registrati nel 2002;

b) la redditività netta per gli azionisti appare sostanzialmente stabile, in un intorno del 10% (R.o.e. normalizzato), nel biennio 2005 e 2006.

Tabella 14 – R.o.e. e R.o.e. normalizzato 2002-2006

	2006	2005	2004	2003	2002
ROE normalizzato	10,3%	9,8%	8,8%	11,0%	16,1%
ROE	13,0%	11,7%	9,1%	10,7%	17,7%
Rettifica proventi straordinari (milioni di euro)	-17,2	-10,9	-4,1	-0,6	-0,2

Grafico 6 – Il R.o.e. 2002-2006



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 15* – ove vengono considerati soltanto i mezzi di terzi esplicitamente onerosi, cioè i debiti bancari 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.

Tabella 15 – Costo medio dell’indebitamento e leva finanziaria 2002-2006

	2006	2005	2004	2003	2002
Costo medio dell’indebitamento (Of/Mt onerosi)	8,53%	6,52%	6,95%	8,26%	13,47%
Effetto complessivo leva finanziaria (Ro/Ci – Of/Mt onerosi) x Mt on./Mp	-2,94%	-1,33%	-2,00%	-2,52%	-6,53%

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, con un peggioramento sensibile nell’esercizio 2006, dovuto anche al generale incremento del costo del denaro.

5.4 - Il margine di contribuzione

Dall’esame più analitico delle classi di valore del conto economico si possono svolgere ulteriori considerazioni in merito al margine di contribuzione.

Condizione necessaria per svolgere tale approfondimento è la suddivisione delle componenti reddituali in due macro-categorie:

- costi variabili, componenti che variano al variare delle quantità prodotte e vendute;
- costi fissi, componenti che - viceversa - non variano al variare del volume di produzione entro i limiti della capacità produttiva data.

Nell'ambito del presente Studio, viste le limitate informazioni che possono assumersi a tal riguardo dai bilanci pubblicati, sono state considerate componenti variabili – in via convenzionale - il costo di acquisto dei materiali, la variazione delle rimanenze di materie prime, il costo di costruzione dei beni immobili, il costo del lavoro e le imposte; sono stati considerati fissi, invece, i costi generali, gli ammortamenti, gli accantonamenti e gli oneri finanziari.

La *Tabella 16* che segue raggruppa le due tipologie di costo ora ricordate per il periodo osservato.

Tabella 16 – Costi fissi, costi variabili e margine di contribuzione 2002–2006

(milioni di euro)	2006	2005	2004	2003	2002
VALORE DELLA PRODUZIONE	2.161,5	1.860,7	1.788,2	1.588,9	1.500,3
Acquisto materiali	769,8	612,1	591,0	525,1	493,4
Variazione magazzino m.p.	-3,3	-14,2	-2,4	-10,9	-9,4
Costi di costruzione beni immobili	941,6	835,9	804,9	710,4	659,8
Costo del lavoro	266,2	256,3	232,7	211,7	197,0
Imposte	50,6	44,4	38,3	35,8	34,2
COSTI VARIABILI	2.025,0	1.734,6	1.664,5	1.472,1	1.375,0
Costi generali	29,7	30,1	31,8	29,8	23,6
Ammortamenti	35,0	35,8	36,8	37,3	33,9
Accantonamenti	0,1	0,5	0,3	0,4	0,7
Oneri finanziari	43,2	36,7	32,5	28,7	38,1
COSTI FISSI	108,0	103,1	101,6	96,2	96,2
MARGINE DI CONTRIBUZIONE	136,5	126,1	123,7	116,8	125,3

Il margine di contribuzione, ottenuto dalla differenza tra il valore della produzione e i soli costi variabili, esprime in sintesi la capacità dell'impresa di generare margini positivi dall'attività caratteristica, di importo tale da consentire la copertura dei costi fissi.

Dai dati sopra riportati emerge un progressivo miglioramento del margine di contribuzione in valore assoluto: dalla punta minima del 2003, esso si assesta infatti a 136 milioni di euro nel 2006.

In termini di incidenza percentuale del margine di contribuzione sul Valore della Produzione, la dinamica ora ricordata risulta invece invertita: dalla *Tabella 17* si evince infatti che il dato risulta in progressivo e costante calo nel quinquennio, con valori che passano dall'8,4% del 2002 al 6,3% del 2006.

Tabella 17 – Margine di contribuzione vs. valore della produzione 2002–2006

	2006	2005	2004	2003	2002
Margine di contribuzione (milioni di euro)	136,5	126,1	123,7	116,8	125,3
Incidenza sul valore della produzione	6,3%	6,8%	6,9%	7,4%	8,4%

6. LIQUIDITÀ E DINAMICA FINANZIARIA DELLE IMPRESE EDILI BRESCIANE

6.1 - Premessa

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 (con la costruzione di un rendiconto finanziario aggregato).

6.2 - I quozienti finanziari

I principali quozienti di bilancio, utili per indagare gli aspetti prettamente finanziari della gestione, sono riportati nella *Tabella 18*.

Tabella 18 – I quozienti finanziari 2002-2006

	2006	2005	2004	2003	2002
Disponibilità (AB/PB)	1,28	1,28	1,25	1,22	0,97
Liquidità [(AB-Rim.)/PB]	0,76	0,76	0,73	0,70	0,60

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

Quest'ultimo quoziente - pur considerando le convenzioni che ne stanno alla base - garantisce una maggiore affidabilità rispetto al quoziente di disponibilità in quanto, nel suo calcolo, non sono considerate nella formazione del numeratore le rimanenze di magazzino.

Analizzando i risultati del comparto edile bresciano, nel quinquennio 2002 – 2006 (si vedano in proposito i *Grafici 7 e 8*), si nota come entrambi gli indicatori migliorino nel periodo osservato, pur assestandosi su valori aggregati non sempre

pienamente soddisfacenti.

L'indice di liquidità assume in tutto il quinquennio valori inferiori all'unità, assestandosi su un dato medio di 0,76: 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 quattro anni, con ciò confermando una situazione di fatto strutturale e dunque potenzialmente meno critica.

L'indice di disponibilità supera l'unità soltanto a muovere dall'esercizio 2003: 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.

Grafico 7 – Andamento del quoziente di disponibilità per il periodo 2002-2006

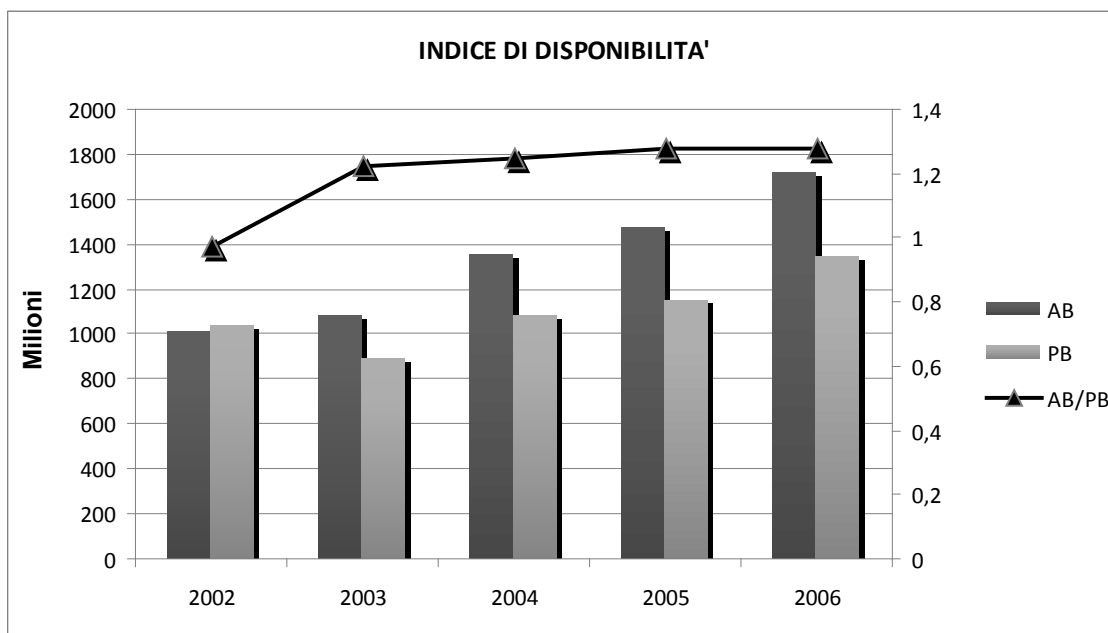
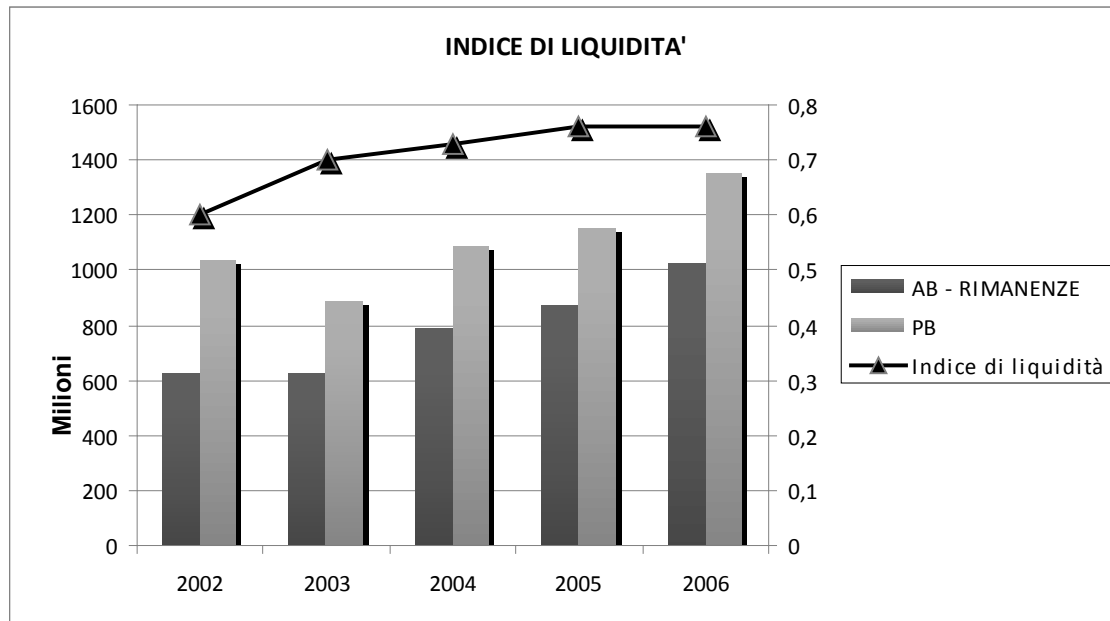


Grafico 8 – Andamento del quoziente di liquidità per il periodo 2002-2006

L'analisi della liquidità viene completata con il calcolo di tre indici di durata media, che costituiscono il reciproco degli indici di rotazione (si confronti la *Tabella 19*):

- la durata media dei crediti verso clienti;
- la durata media del magazzino;
- la durata media dei debiti verso i fornitori.

L'indice di durata media dei crediti verso i clienti, che indica i giorni medi di vendite ancora da incassare, è espresso dal seguente rapporto:

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

ove è:

Cr= Crediti verso clienti;

V = Vendite.

L'indice di durata media del magazzino, che indica i giorni medi di permanenza delle merci in magazzino, è espresso dal rapporto:

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

ove è:

M = Magazzino;

V = Vendite.

L'indice di durata media dei debiti verso i fornitori, che segnala i giorni medi di acquisti da pagare, è espresso dal rapporto seguente:

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

ove è:

DF= Debiti verso fornitori;

A = Acquisti.

Tabella 19 – Gli indici di durata media 2002-2006

	2006	2005	2004	2003	2002
Durata media dei crediti v/clienti	74	42	53	54	74
Durata media del magazzino	99	125	121	109	86
Durata media dei debiti v/fornitori	77	106	117	89	90

Gli indici di durata che emergono dalla *Tabella 19* consentono di effettuare le seguenti annotazioni di commento con riferimento al quinquennio 2002 – 2006:

a) la durata media dei crediti – che è andata progressivamente diminuendo fino al 2005 (42 giorni) – è cresciuta nel 2006 (74 giorni), a conferma di un certo rallentamento nel ciclo degli incassi;

b) la durata media dei debiti verso fornitori, pari a 77 giorni nel 2006, ha raggiunto la punta minima del quinquennio esaminato, così confermando una certa accelerazione nel ciclo dei pagamenti;

c) i dati relativi ai “giorni clienti” e ai “giorni fornitori”, non pienamente soddisfacenti, tendono a compensarsi con il dato relativo ai “giorni scorte”; la durata media delle merci a magazzino, pur con tutte le cautele che un tale indicatore impone di considerare soprattutto a livello aggregato, si è infatti sensibilmente ridotta nel 2006, attestandosi su un valore sostanzialmente simile a quelli fatti registrare nel 2002 e nel 2003.

6.3 - Il rendiconto finanziario

Oltre al calcolo degli indici di liquidità, la dinamica finanziaria delle imprese appartenenti al comparto edile bresciano è stata esaminata anche attraverso l'analisi del rendiconto finanziario, il cui schema di riferimento viene riportato nella *Tabella 20*.

Tabella 20 – Lo schema di rendiconto finanziario

A) Disponibilità liquide iniziali
B) Flusso dell'attività gestionale: Risultato d'esercizio Ammortamenti e svalutazioni Rivalutazioni/Svalutazioni attività finanziarie Variazione netta fondo trattamento di fine rapporto Storno oneri (Proventi) finanziari netti Flusso dell'attività operativa ante imposte, oneri/proventi finanziari e variazione del capitale d'esercizio Capitale circolante operativo Altre attività / passività Totale variazione capitale di esercizio Oneri finanziari netti pagati Dividendi ricevuti Imposte pagate Totale B)
C) Flusso da attività di investimenti: Investimenti netti in immobilizzazioni: Immateriali Materiali Finanziarie (Partecipazioni) Totale investimenti netti Variazione netta altre attività/passività finanziarie a lungo termine Totale C)
D) Flusso da attività di finanziamento: Variazione netta debiti finanziari a lungo termine Variazione netta debiti finanziari a breve termine Variazione netta altre attività finanziarie Altre variazioni del patrimonio netto Variazione azioni proprie Dividendi distribuiti Totale D)
D) Flusso del periodo (B+C+D)
E) Disponibilità liquide finali (A+D)

Lo schema di cui alla *Tabella 20* evidenzia tre tipologie di flussi finanziari:

- flusso dell'attività gestionale, ovvero il flusso finanziario generato dalla gestione corrente;
- flusso da attività di investimento, legato alla gestione delle immobilizzazioni tecniche e degli investimenti finanziari;

- flusso da attività di finanziamento, connesso infine alla dinamica dei debiti finanziari nonché del patrimonio netto.

L'analisi dei flussi, così come risultanti dai dati aggregati per il quinquennio 2002 – 2006, è riportata nella *Tabella 21*, i cui dati consentono di annotare, fra l'altro, quanto segue:

a) i flussi di cassa operativi, negativi per gli anni 2003 e 2004, sono positivi a muovere dal 2005, ma risultano soddisfacenti solo nell'anno 2006, con un valore che si attesta in 159 milioni di euro rispetto ai 18,5 milioni di euro dell'esercizio precedente;

b) i flussi di cassa relativi agli investimenti materiali presentano un valore medio del quinquennio di 48 milioni di euro e non subiscono significative variazioni nel periodo considerato; va peraltro annotato che, nell'anno 2006, per la prima volta nel quinquennio, l'attività di investimento ha assorbito flussi di cassa per importi inferiori rispetto ai *cash flows* prodotti dalla gestione operativa

c) i flussi di cassa relativi all'attività di finanziamento, infine, presentano una netta inversione di tendenza rispetto al biennio precedente, con valori negativi pari a 24,5 milioni di euro per i finanziamenti a lungo termine e 32,2 milioni di euro per i finanziamenti a breve, segno di una prevalenza dei rimborsi rispetto alle nuove accensioni.

I fattori ora ricordati, soprattutto con riferimento ai flussi dell'esercizio 2006, contribuiscono a meglio spiegare le motivazioni alla base del miglioramento della posizione finanziaria netta aggregata (*Tabella 8*), la quale – come già è stato evidenziato – passa dai 470 milioni di euro di fine 2005 a 398 milioni di euro al 31 dicembre 2006.

Tabella 21 – I flussi finanziari aggregati 2002-2006

Rendiconto finanziario		(valori in milioni di euro)			
	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2004	31.12.2003	
A) Disponibilità liquide iniziali	93,4	78,5	59,0	64,0	
B) Flusso dell'attività gestionale:					
Risultato d'esercizio	105,0	88,3	67,8	64,4	
Ammortamenti e svalutazioni	37,4	38,5	38,8	39,3	
Rivalutazioni/Svalutazioni attività finanziarie	0,3	1,4	-0,1	-0,1	
Variazione netta fondo trattamento fine rapporto	3,2	5,2	5,7	2,5	
Storno oneri (Proventi) finanziari netti	34,4	26,7	29,2	21,4	
Flusso dell'attività operativa ante imposte, oneri/proventi finanziari e variazione del capitale d'esercizio	180,3	160,1	141,4	127,5	
Capitale circolante operativo	-286,2	-81,8	-85,5	-43,7	
Altre attività / passività	349,9	11,3	-24,6	-46,7	
Totale variazione capitale di esercizio	63,7	-70,5	-110,1	-90,4	
Oneri finanziari netti pagati	-39,0	-33,7	-30,5	-27,0	
Dividendi ricevuti	4,6	7,0	1,3	5,7	
Imposte pagate	-50,6	-44,4	-38,3	-35,8	
Totale B)	159,0	18,5	-36,2	-20,0	
C) Flusso da attività di investimenti:					
Investimenti netti in immobilizzazioni:					
Immateriali	0,6	-16,7	-4,5	-5,2	
Materiali	-46,3	-55,4	-31,6	-57,3	
Finanziarie (Partecipazioni)	15,7	-24,1	-32,4	-15,6	
Totale investimenti netti	-30,0	-96,2	-68,5	-78,1	
Variazione netta altre attività/passività finanziarie a lungo termine	-47,0	-8,4	-23,4	26,5	
Totale C)	-77,0	-104,6	-91,9	-51,6	
D) Flusso da attività di finanziamento:					
Variazione netta debiti finanziari a lungo termine	-24,5	42,0	55,7	132,6	
Variazione netta debiti finanziari a breve termine	-32,2	52,5	65,1	-67,5	
Variazione netta altre attività finanziarie	0,0	0,0	0,0	0,0	
Altre variazioni del patrimonio netto	-10,4	6,5	26,8	1,5	
Variazione azioni proprie	0,0	0,0	0,0	0,0	
Dividendi distribuiti	0,0	0,0	0,0	0,0	
Totale D)	-67,1	101,0	147,6	66,6	
D) Flusso del periodo (B+C+D)	14,9	14,9	19,5	-5,0	
E) Disponibilità liquide finali (A+D)	108,3	93,4	78,5	59,0	

7. CONCLUSIONI

I bilanci aggregati delle imprese edili bresciane relativi al quinquennio 2002 - 2006 sono stati analizzati, nei profili reddituale, finanziario e patrimoniale, allo scopo di trarre alcune indicazioni di fondo sull'economicità delle imprese esaminate, nonché sullo stato di salute del comparto del quale esse fanno parte.

Le risultanze emerse dall'analisi in parola, in quanto riferibili a un campione considerato sufficientemente rappresentativo, presentano 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 - economici, finanziari e patrimoniali - che di norma non emergono dai bilanci depositati.

Con riferimento specifico all'anno 2006, esaminato nell'ambito del quinquennio 2002 - 2006, 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 quanto segue.

Il comparto dell'edilizia in Brescia e provincia, nel suo complesso, ha fatto registrare, in sintesi:

a) volumi di attività in netto incremento, seppur con una marginalità lorda inferiore in termini di incidenza percentuale sul valore della produzione;

b) risultati economici - operativi e netti - positivi, anche se sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente;

c) un ulteriore progressivo miglioramento della struttura patrimoniale e finanziaria, soprattutto in termini di una più coerente correlazione tra investimenti e finanziamenti;

d) infine, una netta inversione di tendenza nella capacità di auto-generare flussi di cassa operativi positivi, con un miglioramento strutturale della posizione finanziaria netta.

Ciò posto con riferimento al quinquennio 2002 - 2006, pare utile, in conclusione, svolgere qualche ulteriore considerazione su taluni indicatori aggregati riferiti al decennio 1996 - 2006 (*Tabella 22*), così da poter collocare i giudizi di sintesi sopra espressi in un quadro evolutivo relativamente ampio dal punto di vista temporale.

Tabella 22 – Evoluzione dei principali quozienti di bilancio nel decennio 1996 – 2006

Analisi attuale	2006	2005	2004	2003	2002
ROE	13,0%	11,7%	9,1%	10,7%	17,7%
ROE normalizzato	10,3%	9,8%	8,8%	11,0%	16,1%
ROA	5,5%	5,4%	5,3%	6,0%	7,7%
Rapporto di indebitamento	4,30	4,10	4,35	4,26	4,55
Indice di disponibilità	1,28	1,28	1,25	1,22	0,97
Indice di copertura	1,77	1,73	1,71	1,61	0,91

Anni precedenti	2001	2000	1999	1998	1997	1996
ROE	10,9%	9,7%	11,3%	5,9%	5,2%	6,3%
ROE normalizzato	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
ROA	6,5%	7,2%	6,1%	5,5%	5,8%	3,5%
Rapporto di indebitamento	5,04	5,39	5,23	5,87	5,09	5,14
Indice di disponibilità	0,97	1,04	0,97	1,01	1,02	1,01
Indice di copertura	0,89	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

Dai dati evidenziati nella *Tabella 22* 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 1996 – 2006 emerge che l'anno 2006 risulta fra i più soddisfacenti. In particolare, nell'anno in questione il R.o.e. si assesta al 13%, inferiore soltanto all'anno 2002 (se si considerano i dati normalizzati per il quinquennio 2002-2006, il R.o.e. 2006 – pari al 10,3% - è inferiore soltanto agli anni 2002 e 2003); il R.o.a., invece, si assesta nel 2006 al 5,5%, perfettamente in linea con la media dell'intero periodo, pari al 5,8%.

Per quanto riguarda invece la struttura patrimoniale e finanziaria, dal confronto fra i rapporti di indebitamento per il decennio 1996 – 2006 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 quinquennio 2002 – 2006, pur registrando un leggero aumento proprio nell'esercizio 2006.

I valori del quinquennio 2002 – 2006, pertanto, - sebbene siano mediamente elevati, denotando una significativa tendenza al finanziamento con mezzi di terzi (indebitamento) - risultano comunque in netto miglioramento rispetto alla tendenza del quinquennio precedente.

Tale tendenza, se risulterà confermata negli anni a seguire, potrà essere considerata quale fattore positivo sia per quanto attiene alle *performances* economico-finanziarie nel loro complesso, sia non di meno con riferimento alla prossima entrata in vigore delle regole di Basilea 2, che mediamente premieranno le imprese con più ampie ed idonee garanzie patrimoniali.

Rapportando ai mezzi propri soltanto la posizione finanziaria netta (P.f.n.) e non l'intero valore dei mezzi di terzi, si osserva invece come il valore del quoziente scenda al di sotto dell'unità rispetto ad un dato medio di periodo che si assesta in un intorno di 1,1, segno che la dipendenza dai mezzi finanziari onerosi è diminuita in misura maggiore rispetto alla variazione dei mezzi propri.

Ponendo poi a confronto la P.f.n. con un aggregato reddituale, il M.o.l. ad esempio, si osserva invece come, a fronte di un periodo di netta crescita dal 2002 al 2005, il rapporto in questione si riduca nel 2006 (si confronti la Tabella 23), con ciò evidenziando una riduzione della P.f.n. più che proporzionale rispetto alla dinamica crescente del margine operativo lordo aggregato.

Tabella 23 – Posizione finanziaria netta, mezzi propri e margine operativo lordo 2002-2006

	2006	2005	2004	2003	2002
PFN/MP	0,95	1,25	1,2	1,07	0,92
PFN/MOL	2,53	3,34	3,00	2,35	1,61

Nel quinquennio indagato, inoltre, migliora l'indice di copertura delle immobilizzazioni: tale indicatore, si è visto, da 0,91 nel 2002, giunge a 1,77 nel 2006, segno e conferma ulteriore di un processo di graduale e progressivo assestamento degli assetti patrimoniali e finanziari delle imprese esaminate.

Dall'analisi effettuata, infine, emerge un dato che conferma una situazione tipica, e non da oggi, di tutte le piccole e medie imprese italiane: rimane infatti, dal punto di vista patrimoniale, una generale sotto-capitalizzazione, con un'incidenza dei mezzi propri ancora non pienamente soddisfacente, pur in un quadro che pone in evidenza, nel periodo osservato, una sostanziale crescita dell'incidenza del patrimonio netto sul totale delle fonti e una minore dipendenza dal debito finanziario oneroso.