

Osservatorio Cerved Group sui Bilanci 2009





La crisi è diffusa a tutte le fasce dimensionali e a tutti i settori, ma il conto più salato è per l'industria

La resa dei conti

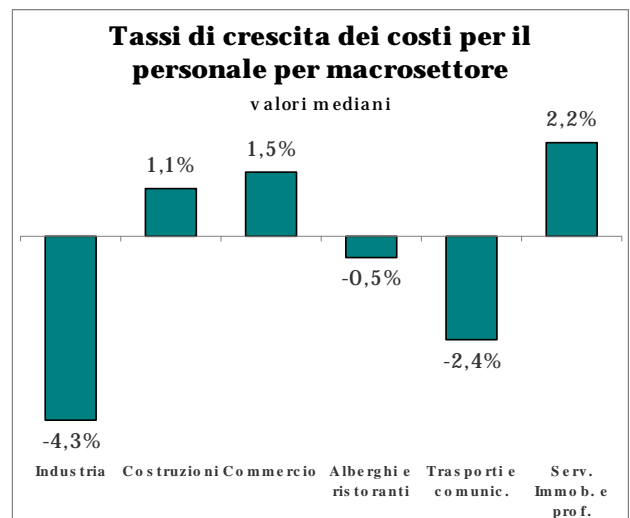
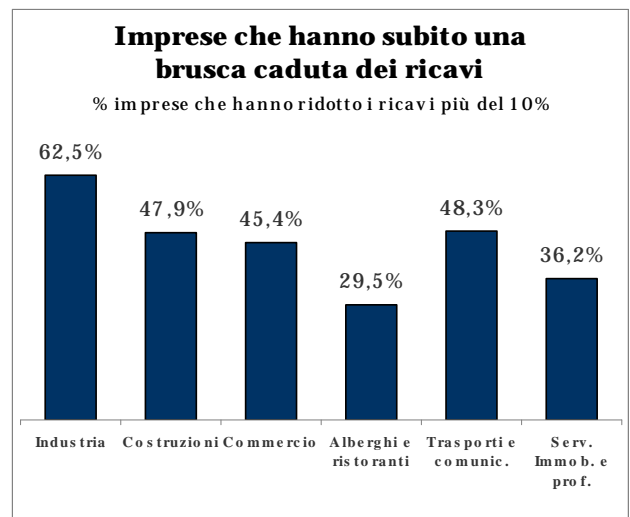
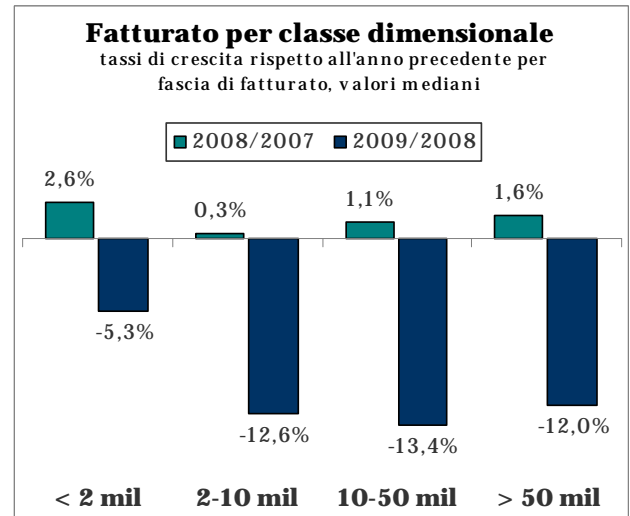
I risultati in sintesi

La più grave crisi che ha colpito l'economia mondiale dal dopoguerra ad oggi ha lasciato ferite profonde sui bilanci appena chiusi dalle imprese italiane. È quanto emerge da un'analisi su circa 70 mila bilanci 2009 già depositati dalle società italiane e riclassificati e analizzati da Cerved Group (una copertura di circa l'8% rispetto al 2008).

La brusca caduta della domanda si è tradotta in un crollo dei fatturati, che si sono ridotti dell'8% rispetto al 2008. Dopo un anno in cui le vendite delle aziende avevano tenuto (+1,8% del 2008 sul 2007), nel 2009 la contrazione dei ricavi ha colpito duro sia le piccole imprese che le medio-grandi e tutti i settori di attività economica, anche se gli effetti più intensi si sono manifestati nella manifattura (in cui il fatturato è crollato del 17% tra 2008 e 2009). Le difficoltà sul fronte dei ricavi hanno interessato un'ampia platea di imprese: ha visto i ricavi ridursi di oltre il 10% quasi la metà di quella analizzate, con una punta del 63% proprio nell'industria.

Per fronteggiare la brusca caduta dei ricavi, le imprese italiane hanno tentato di agire sul fronte dei costi: il contenimento di quelli esterni ha permesso al complesso delle società analizzate solo di limitare i danni del crollo delle vendite (la caduta del valore aggiunto si è rivelata meno pesante rispetto a quella del fatturato, ma comunque del 5%). Il taglio dei costi del personale è stato molto inferiore rispetto alla riduzione del valore aggiunto, con effetti negativi sulla produttività e sui margini lordi delle imprese riclassificate.

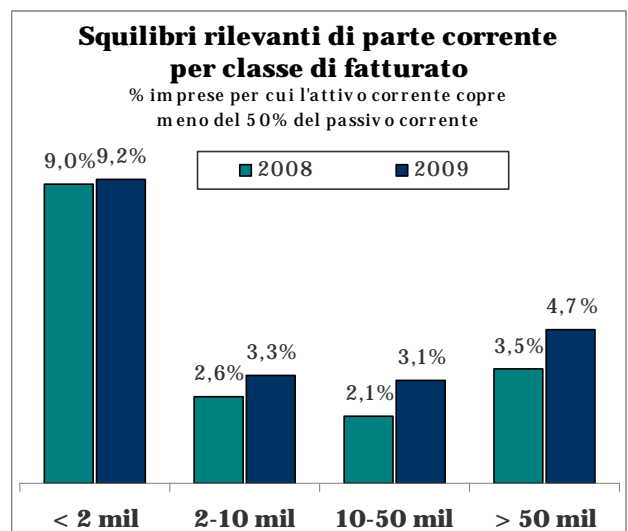
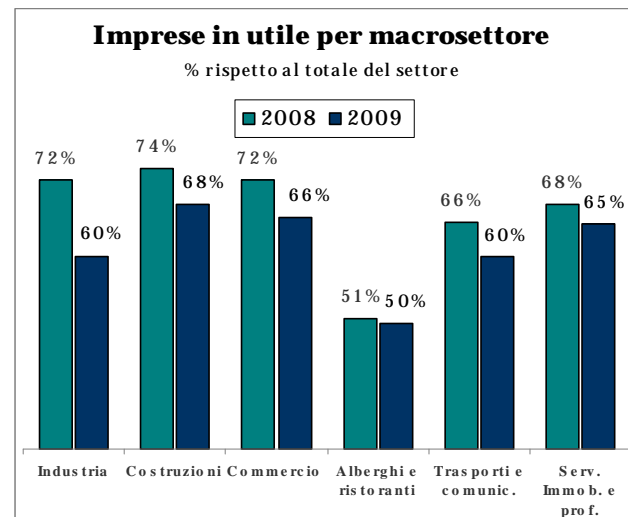
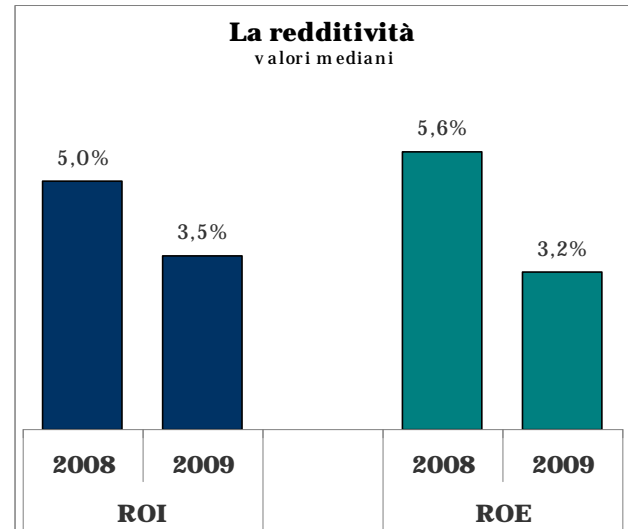
Peraltro, gli indici di redditività delle società analizzate si sono ridotti, ma sono rimasti positivi: il





risultato operativo della gestione caratteristica sul complesso delle attività investite (il ROI), è caduto di un punto e mezzo (dal 5% del 2008 al 3,5% del 2009), mentre i risultati netti (il ROE, rapporto tra risultato d'esercizio e patrimonio netto) sono passati dal 5,6% del 2008 al 3,2% del 2009. Il calo del numero di imprese in grado di chiudere l'esercizio in utile, dal 70% del 2008 al 63% del 2009 tra le società analizzate, è particolarmente pesante nell'industria (dal 72% al 60%), ma è diffuso a tutti i settori economici.

La restrizione del credito a breve e le difficoltà a ottenere i pagamenti dai clienti e dai committenti hanno comportato problemi di liquidità, soprattutto tra le imprese di minore dimensione, nonostante i ripetuti tagli dei tassi ufficiali da parte della Bce e il conseguente calo del costo del credito abbiano costituito una boccata d'ossigeno per le imprese, per cui è calata la pressione degli oneri finanziari. Per far fronte ai problemi di liquidità, le aziende hanno ridotto i piani di investimento, riducendo il proprio fabbisogno finanziario; allo stesso tempo, le banche hanno irrigidito i criteri di offerta di credito per l'impatto della crisi sulle loro condizioni patrimoniali e per la maggiore rischiosità delle controparti. Il freno nell'erogazione di credito bancario e la maggiore patrimonializzazione delle imprese, indotta dalle regole di Basilea 2, ha quindi prodotto un assestamento nel rapporto debt/equity: i dati evidenziano che è rimasta sostanzialmente stabile la percentuale di società per cui i debiti finanziari hanno superato il livello di guardia rispetto al patrimonio netto (42%).



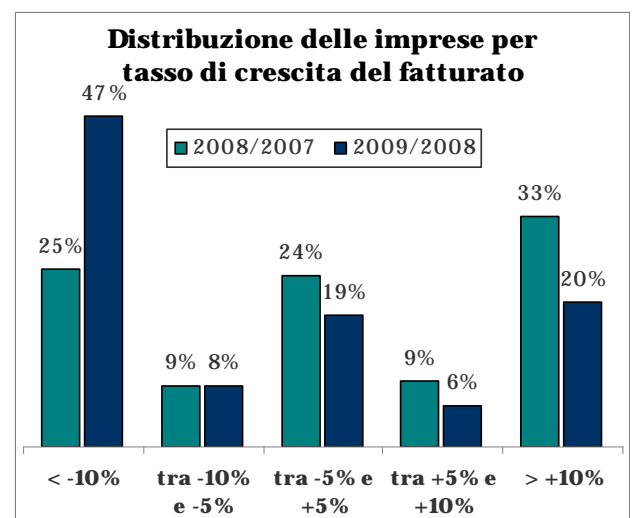
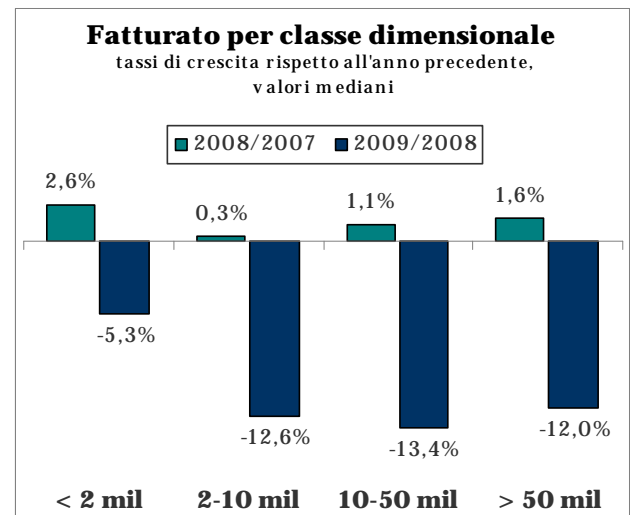
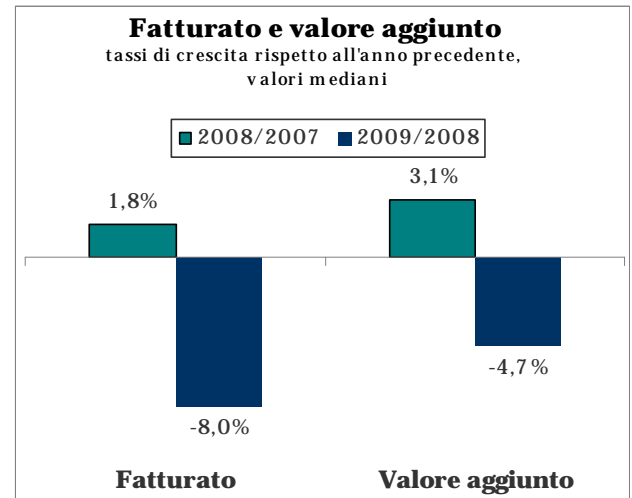


Il fatturato e il valore aggiunto

La più grave crisi economica che ha colpito il pianeta dal dopoguerra ad oggi ha lasciato segni profondi sui bilanci appena chiusi dalle imprese italiane.

La brusca caduta della domanda si è tradotta in un crollo dei fatturati, che si sono ridotti dell'8% rispetto al 2008. Dopo un anno in cui le vendite delle aziende avevano tenuto (+1,8% del 2008 sul 2007), nel 2009 la contrazione dei ricavi ha colpito duro sia le piccole imprese che le medio-grandi, anche se con diversa intensità: i ricavi si sono ridotti del 5% tra le microimprese (giro d'affari inferiore a 2 milioni di euro), del 13% per quelle con fatturato tra 2 e 10 milioni di euro, del 13% per quelle tra 10 e 50 milioni e del 12% per le imprese maggiori (oltre 50 milioni). Le difficoltà sul fronte dei ricavi hanno interessato un'ampia platea di imprese: il 47% di quelle analizzate ha visto i ricavi ridursi di oltre il 10%, una quota pari a quasi il doppio rispetto a quella dell'anno precedente (il 25%). Nonostante uno scenario così fosco, i dati evidenziano un insieme non trascurabile di società in netta controtendenza (circa un quinto di quelle analizzate), che sono riuscite a chiudere il 2009 accrescendo il fatturato con tassi a due cifre.

Il contenimento dei costi esterni ha permesso al complesso delle imprese analizzate solo di limitare i danni del crollo delle vendite: la caduta del valore aggiunto si è rivelata meno pesante rispetto a quella del fatturato, ma comunque del 5% rispetto al 2008. Come nel caso del fatturato, la contrazione è stata meno pesante per le microimprese (-3%), rispetto alle società della fascia di fatturato 2-10 milioni di euro (-7%), di quella 10-50 milioni (-6%) e alle imprese maggiori (-5%). Ad aver subito una brusca riduzione del valore aggiunto (superiore al 10%) è una percentuale del 43% delle imprese analizzate (in netto rialzo rispetto al 29% dell'anno precedente), a

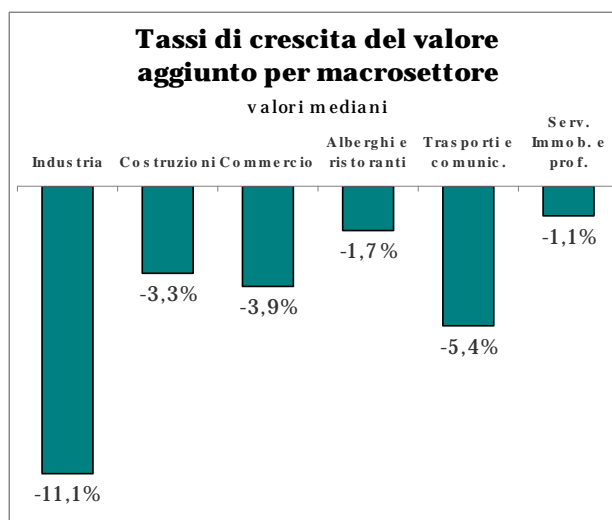
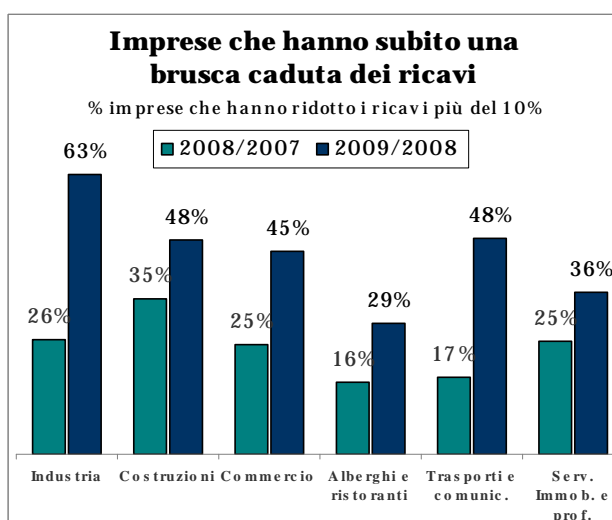
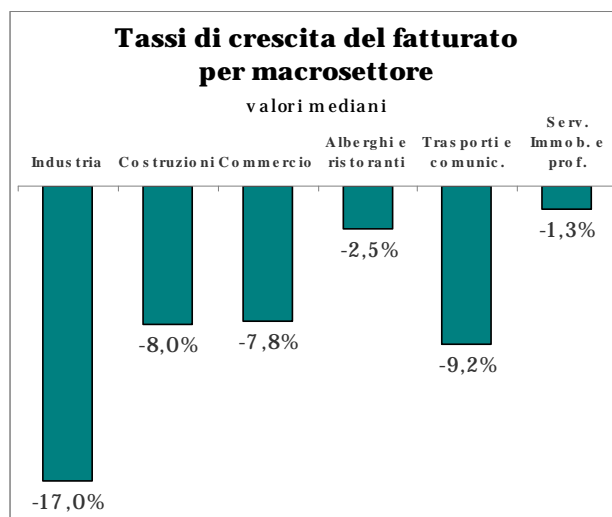




conferma degli effetti diffusi della crisi sui conti delle nostre imprese. Benché in calo (dal 39% al 29%), rimane comunque alta la percentuale di aziende in grado di accrescere il valore aggiunto oltre il 10%.

La crisi delle vendite si è fatta sentire in tutti i settori della nostra economia, ma con intensità molto diversa. L'industria è il comparto più colpito: i fatturati sono crollati del 17%, con una caduta del 16% tra le società minori, del 19% tra quelle con un fatturato compreso tra 2 e 10 milioni di euro, del 18% per quelle nella fascia 10-50 milioni, del 17% per le aziende maggiori (fatturato oltre 50 milioni). Nelle costruzioni, la contrazione dei ricavi è in linea con il complesso dell'economia (-8%), con una riduzione del fatturato particolarmente pesante per le società di maggiore dimensione (-16%). Nel terziario, la perdita dei ricavi è stata leggermente meno pesante per alberghi e ristoranti (-2,5%) e nelle attività immobiliari e nei servizi professionali (-1,3%), rispetto al commercio al dettaglio (-8%) e al settore dei trasporti e delle comunicazioni (-9,2%). Anche in termini di diffusione della crisi tra le aziende dei singoli settori, è di gran lunga la manifattura ad evidenziare le maggiori difficoltà: la percentuale di società che ha subito una brusca caduta dei ricavi è nell'industria del 63%, nelle costruzioni del 48%, nel commercio del 45%, nei trasporti e nelle comunicazioni del 48%, nelle attività immobiliari e nei servizi professionali del 36%, negli alberghi e nei ristoranti del 30%. In tutti i settori, questa percentuale è sensibilmente aumentata rispetto al 2008 (addirittura +37% nell'industria).

In tutti i comparti, la contrazione dei ricavi si è riflessa sul valore aggiunto, anche se con un'intensità meno grave grazie a un certo contenimento dei costi esterni: il valore aggiunto si è ridotto dell'11% rispetto all'anno precedente nell'industria, del 3% nelle costruzioni, del 4% nel commercio al dettaglio, del 2% negli esercizi



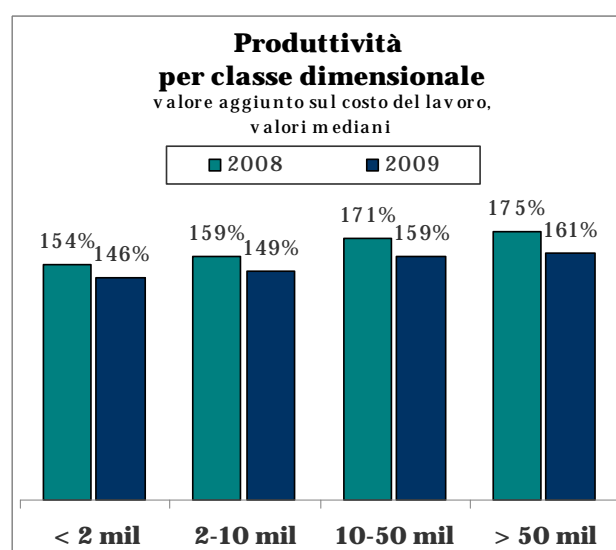
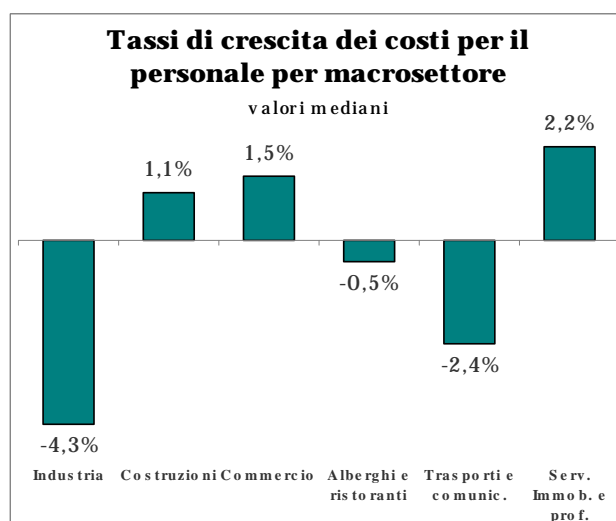
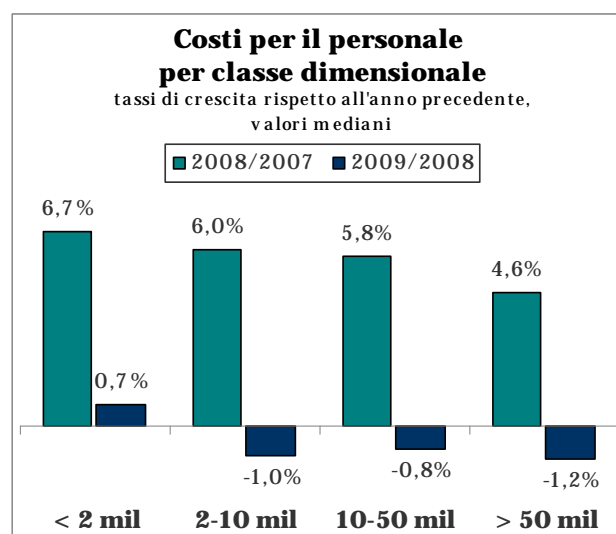
ricettivi, dell'1% nelle attività immobiliari e nei servizi professionali e del 5% nei trasporti e nelle comunicazioni.



I margini lordi e la produttività

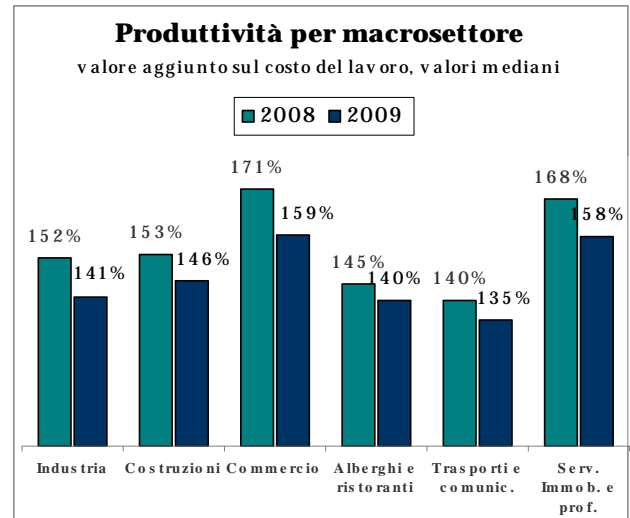
Per fronteggiare la brusca caduta dei ricavi e dei valori aggiunti, le imprese italiane hanno tentato di agire sul fronte dei costi, compresi quelli per il personale. Secondo i bilanci depositati, nel 2009 questo capitolo di spesa è rimasto sui livelli del 2008. I dati evidenziano che, a parte le imprese minori (per cui questi costi sono aumentati dello 0,7%), tutte le altre fasce di fatturato sono riuscite a tagliare, anche se solo marginalmente, la spesa per il personale. Le difficoltà sul fronte delle vendite e la debolezza della domanda hanno costretto soprattutto le imprese industriali ad intervenire sulle spese per il personale, che sono diminuite del 4% rispetto al 2008. Sono riuscite a ridurre i costi del lavoro anche gli esercizi ricettivi (-0,5%) e i trasporti e le comunicazioni (-2,4%); anche se a ritmi contenuti, crescono questi capitoli di spesa nelle costruzioni (+1%), nel commercio al dettaglio (+1,5%) e nelle attività immobiliari e nei servizi professionali (+2,2%).

In generale, il taglio dei costi è stato molto inferiore rispetto alla caduta del valore aggiunto, con effetti negativi sulla produttività e sui margini lordi delle imprese riclassificate. I valori mediани indicano che, ogni 100 euro di costi sostenuti per il personale, il valore aggiunto prodotto è passato da 157 euro nel 2008 a soli 148 euro nel 2009. La produttività cala di circa 8 punti per le aziende minori (da 154 a 146), di 10 punti tra quelle con ricavi nella fascia 2-10 milioni di euro (da 159 a 149), di 12 per la fascia 10-50 milioni (da 171 a 159) e di 14 per quelle maggiori (da 175 a 161). Il rapporto tra valore aggiunto e costi sostenuti per il personale cala in tutti i comparti analizzati: di 12 punti nel commercio al dettaglio, di 11 nella manifattura, di 10 nei servizi immobiliari e professionali, di 7 nelle costruzioni, di 5 punti nei trasporti, nelle comunicazioni e negli esercizi ricettivi.





Ne è seguito un peggioramento dei margini operativi lordi, che nel 2009 si attestano a un livello del 6,5% rispetto al fatturato (7,3% nel 2008). La compressione dei margini ha interessato tutti i macrosettori: sono passati per le imprese industriali dal 7,7% del fatturato al 6,5%, per quelle delle costruzioni dall'8,3% al 7,9%, per le imprese commerciali dal 4,7% al 4,1%, per alberghi e ristoranti dal 10,2% al 9,4%, per le attività immobiliari e i servizi professionali dal 12,5% all'11,6%.





La redditività delle imprese

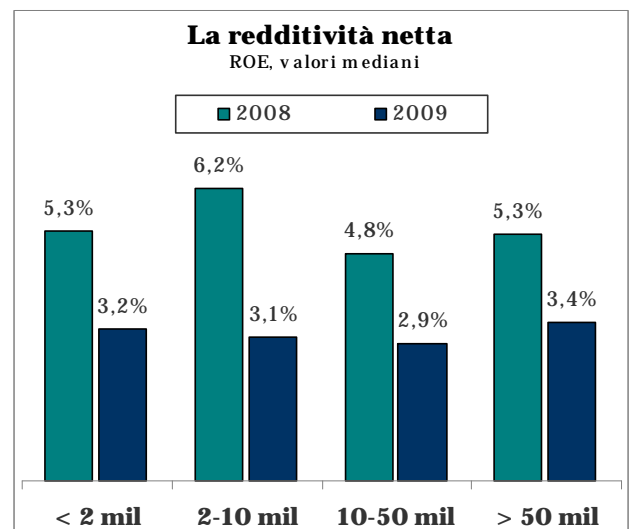
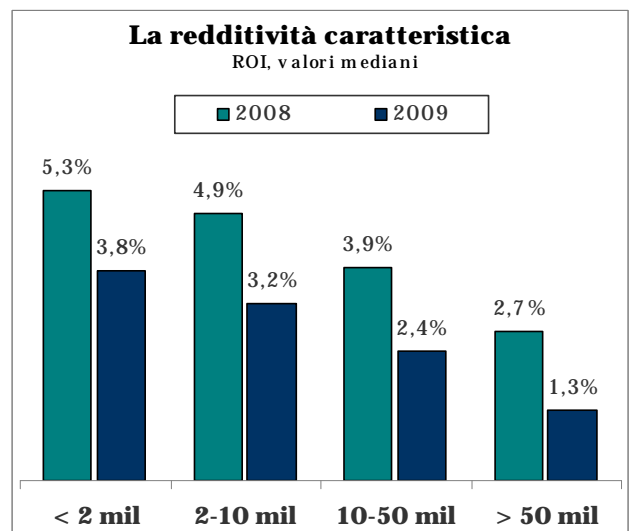
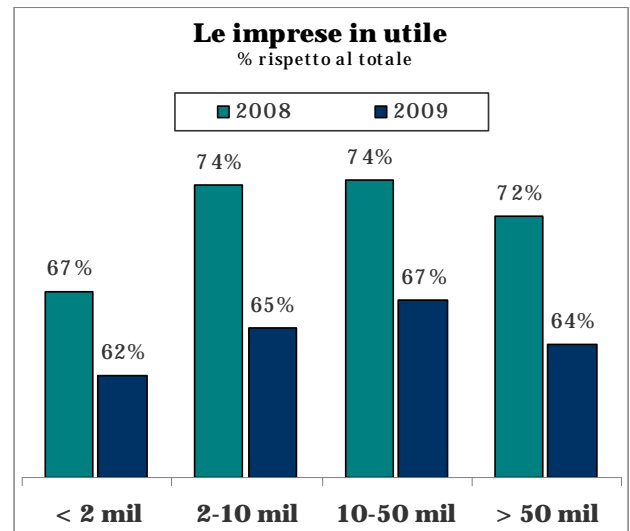
Tra il 2009 e il 2008 è diminuito il numero di imprese che hanno realizzato utili e sono diminuiti tutti gli indici di redditività delle società analizzate, che sono comunque rimasti positivi.

Nel 2009, circa il 63% delle aziende analizzate ha chiuso l'esercizio in utile, una percentuale di oltre 6 punti inferiore rispetto a quella del 2009. La riduzione, di 5 punti per le microimprese (dal 67,4% al 62,2%), è in un range di 7-9 punti nelle altre classi di fatturato (passa dal 74% al 65% per la fascia 2-10 milioni, dal 74% al 67% in quella 10-50 milioni e dal 72% al 64% per le società con più di 50 milioni di ricavi).

Cade di un punto e mezzo il risultato operativo della gestione caratteristica sul complesso delle attività investite (il ROI), dal 5% del 2008 al 3,5% del 2009, con peggioramenti di 1-2 punti in tutte le fasce dimensionali considerate. Nel 2008 oltre la metà delle aziende analizzate (il 50,1%) aveva realizzato un ROI superiore al 5% e più di un quarto (il 27,3%) un ROI a due cifre; nel 2009 queste percentuali sono diminuite rispettivamente al 40,6% e al 21,2%.

Il peggioramento dei risultati caratteristici è riflesso sui risultati netti: il ROE, il rapporto tra risultato d'esercizio e patrimonio netto, è passato dal 5,6% del 2008 al 3,2% del 2009 (dal 5,3% al 3,2% per le imprese minori, dal 6,2% al 3,1% per quelle con ricavi tra 2 e 10 milioni dal 4,8% al 2,9% per la fascia 10-50 milioni e dal 5,3% al 3,4% per le imprese maggiori). Tra il 2008 e il 2009 si è ridotta di quasi 6 punti la percentuale di imprese che ha realizzato un ROE pari almeno al 10% (passata dal 42,3% al 36,6%).

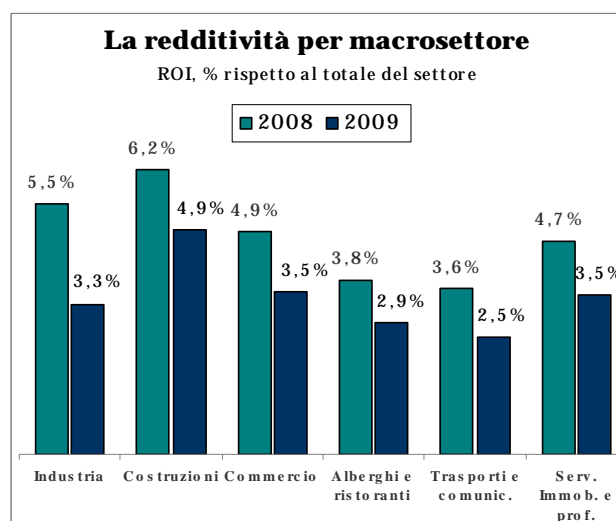
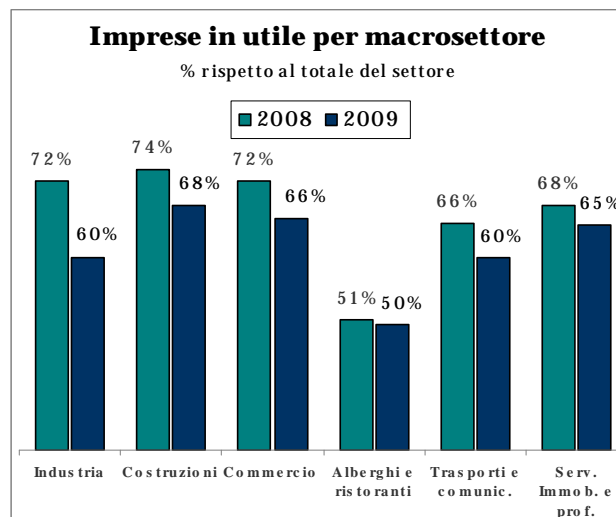
La riduzione del numero di imprese che hanno chiuso l'esercizio in utile e la caduta degli indici di redditività ha toccato tutti i settori economici, anche se gli effetti più pesanti li ha subiti l'industria. La percentuale di





società che ha chiuso il bilancio in positivo si è ridotta di ben dodici punti nella manifattura, passando dal 72% del 2008 al 60% del 2009; l'unico settore che ha fatto peggio è quello degli esercizi ricettivi, con una quota di imprese in utile pari a solo il 50% (in lieve riduzione rispetto al 51% dell'anno precedente). La percentuale è diminuita di 6 punti nelle costruzioni (dal 74% al 68%) e nel commercio al dettaglio (dal 72% al 66%), di 5 punti nel commercio e nelle comunicazioni (dal 65% al 60%), di 3 punti nelle attività immobiliari e nei servizi professionali (dal 68% al 65%).

Benchè in calo, le costruzioni sono il settore che continua a mantenere gli indici di redditività maggiori (con un ROI pari al 4,9% e un ROE pari al 5,9%), seguito dalle imprese commerciali (ROI al 3,5% e ROE al 4,2%), dalle attività immobiliari e dai servizi professionali (ROI al 3,5% e ROE al 3,2%), dalle società manifatturiere (ROI al 3,2% e ROE al 2,1%), da alberghi e ristoranti (ROI al 2,9% e ROE all'1%). Le imprese che operano nel campo dei trasporti e delle comunicazioni si contraddistinguono invece per il valore più basso del ROI (2,5%), ma per un ROE che si attesta su valori prossimi a quelli generali (3,3%).



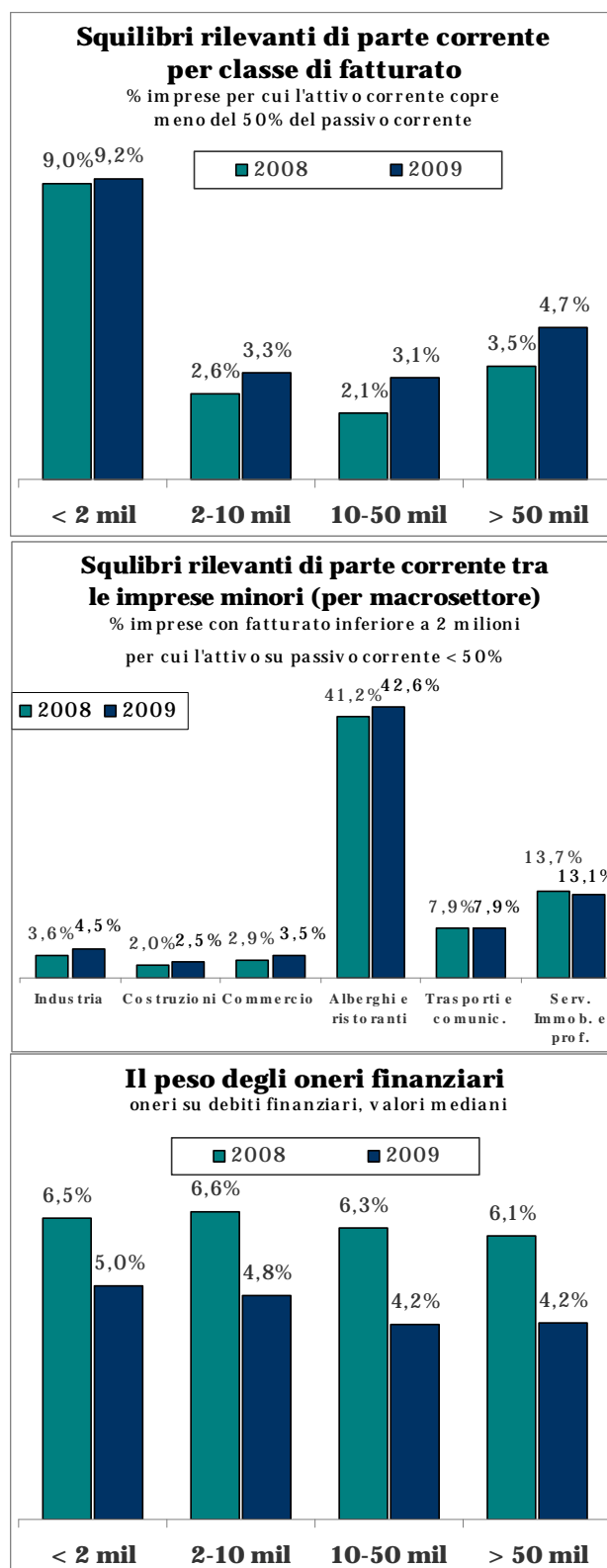


Gli indici finanziari e la rischiosità

Gli indici che sintetizzano la struttura patrimoniale e gli equilibri finanziari delle imprese analizzate evidenziano un deterioramento nella gestione corrente, con livelli critici tra le imprese di minore dimensione. Al contempo, il calo del costo del denaro ha ridotto la pressione degli oneri finanziari, mentre è rimasto sostanzialmente stabile il numero di società per cui i debiti finanziari hanno superato il livello di guardia rispetto al patrimonio netto.

La restrizione del credito a breve e le difficoltà a ottenere i pagamenti dai clienti e dai committenti hanno comportato problemi di liquidità, soprattutto per le imprese di minore dimensione. La percentuale di società per cui l'attivo corrente copre meno del 50% del passivo corrente (e che quindi denota una scarsa capacità di far fronte ai propri impegni a breve attraverso risorse liquide o rapidamente realizzabili) è passata dal 6,7% del 2008 al 7,1% del 2009. Le imprese in difficoltà si concentrano soprattutto tra quelle di minore dimensione (il 9,2% di quelle con ricavi inferiori a 2 milioni presenta uno squilibrio rilevante di parte corrente), ma cresce la presenza del fenomeno anche tra le più grandi (la percentuale passa dal 3,5% al 4,7%). Nelle fasce dimensionali minori, la quota di aziende in difficoltà nella gestione corrente continua a evidenziare valori assai elevati tra gli alberghi e i ristoranti (il 42% nel 2009, contro il 41% del 2008) e più alti della media nelle attività immobiliari e nei servizi professionali, anche se la percentuale è in calo (dal 13,7% al 13,1%); negli altri settori i livelli sono notevolmente più bassi.

I ripetuti tagli dei tassi ufficiali da parte della Bce e il conseguente calo del costo del credito ha costituito una boccata d'ossigeno per le imprese, per cui è calata la pressione degli oneri finanziari. Il rapporto tra gli oneri finanziari e i debiti finanziari si è ridotto dal 6,5% del 2008 al 4,8% del 2009 (valori mediani), con

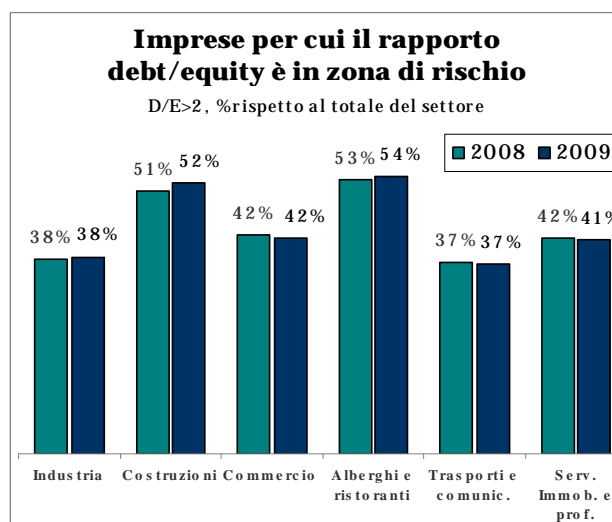
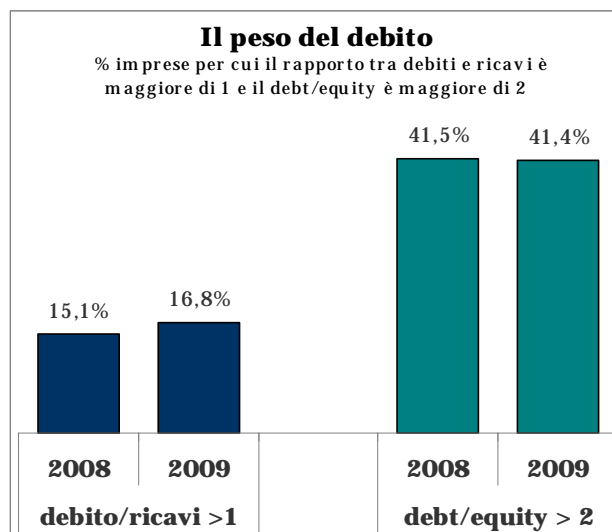


benefici diffusi sia tra le piccole che tra le grandi imprese e in tutti i settori di attività economica (il rapporto cala dal 6,8% al 5,1% per le società



manifatturiere, dal 6,8% al 5,3% nel settore delle costruzioni, dal 6,9% al 5,4% nel commercio al dettaglio, dal 6,5% al 4,7% tra alberghi e ristoranti, dal 7,2% al 5,8% per i trasporti e le comunicazioni e dal 5,6% al 3,8% per le attività immobiliari e i servizi professionali). Nonostante questo calo generalizzato del peso degli oneri finanziari, i dati evidenziano che nella sola industria cresce il numero di imprese per cui gli oneri finanziari hanno superato il 10% del fatturato (dall'1,4% all'1,9%): su questo pesa senza dubbio il forte calo dei ricavi che si è concentrato nella manifattura.

Il debito delle società analizzate risulta in netta crescita se rapportato ai ricavi, ma piuttosto stabile se rapportato al patrimonio netto. La percentuale di imprese per cui i debiti finanziari pesano per oltre due terzi dei ricavi è aumentata dal 20,6% del 2008 al 23,2 del 2009; quella per cui il volume di debiti finanziari supera i ricavi è aumentata dal 15,1% al 16,8%. Rimane inferiore alla media, ma in ascesa, quest'ultima percentuale per le imprese industriali (che passa dal 4,6% al 7,5%) e per le aziende commerciali (dal 3,9% al 5,4%), mentre passa dal 16,3% al 18,8% nelle costruzioni, dal 27% al 28,3% tra gli alberghi e i ristoranti e tocca una punta del 38% tra le società immobiliari e tra quelle che offrono servizi immobiliari (il 37,4% nel 2008). Sul peggioramento di questo quoziente incide soprattutto la brusca caduta del denominatore (i ricavi): se infatti si rapportano i debiti finanziari al patrimonio netto, la quota di società in zona di rischio (debt/equity maggiore di 2) risulta stabile e si attesta al 41,4% nel 2009 (41,5%) nel 2008. Le imprese per cui il livello del debito è oltre i livelli di guardia rispetto al patrimonio netto si concentrano soprattutto nelle costruzioni (il 52%), tra gli alberghi e i ristoranti (il 54%), nelle attività immobiliari e nei servizi professionali (il 41%), nel commercio al dettaglio (42%); più basse le percentuali



nell'industria (38%) e nei trasporti e nelle comunicazioni (37%). A parte le costruzioni - per cui è in crescita di quasi 2 punti tra 2008 e 2009 - la percentuale risulta piuttosto stabile o in diminuzione in tutti gli altri settori. Oltre alle regole di Basilea 2, che hanno spinto le imprese a una maggiore patrimonializzazione, sull'assestamento di questo indice in un contesto di mercato così difficile pesa il minore ricorso al credito bancario: da un lato, le aziende hanno rimandato i piani di investimento riducendo il proprio fabbisogno finanziario e, dall'altro, le banche hanno irrigidito i criteri di offerta di credito per l'impatto della crisi sulle loro condizioni patrimoniali e sulla rischiosità delle controparti.



Nota metodologica

I risultati presentati si riferiscono a 68.803 bilanci d'esercizio 2009 che Cerved Group ha riclassificato a giugno 2010. Il complesso di questi bilanci rappresenta l'8% dei bilanci d'esercizio depositati da società italiane per il 2008 e presenti negli archivi di Cerved Group. Di questi bilanci, circa 14 mila (il 10% rispetto al 2008) sono stati depositati da imprese appartenenti alla sezione D (attività manifatturiere), circa 6 mila (il 6%) alla sezione F (costruzioni), circa 12 mila (il 7%) alla sezione G (commercio, manutenzione e riparazione di autoveicoli e motocicli; vendita al dettaglio di carburanti per autotrazione), 1.600 (il 4,4%) alla sezione H (alberghi e ristoranti), 2 mila (il 7%) alla sezione I (trasporti, magazzinaggio e comunicazioni), 13 mila (il 4,4%) alla sezione K (attività immobiliari, noleggio, informatica, ricerca e sviluppo, servizi professionali ed imprenditoriali), per cui sono presentati alcuni risultati settoriali.

Per il calcolo degli indici, l'Osservatorio esclude i bilanci di imprese con fatturato inferiore a 100 mila euro, che presentano squadramenti o anomalie che non ne consentano la confrontabilità, che si riferiscono a un periodo inferiore o uguale a 9 mesi. I risultati di bilancio 2009 sono confrontati con quelli realizzati dallo stesso gruppo di imprese negli anni precedenti.

Le classi di fatturato sono calcolate con riferimento al primo anno per cui l'impresa presenta un bilancio valido (2007, o 2008 nel caso in cui la società non abbia presentato un bilancio utile per il calcolo degli indici nel 2007).