

# ALLA RICERCA DELLA MARGINALITÀ PERDUTA

Aumentano le imprese con Ebitda insufficiente per sostenere oneri e debiti finanziari

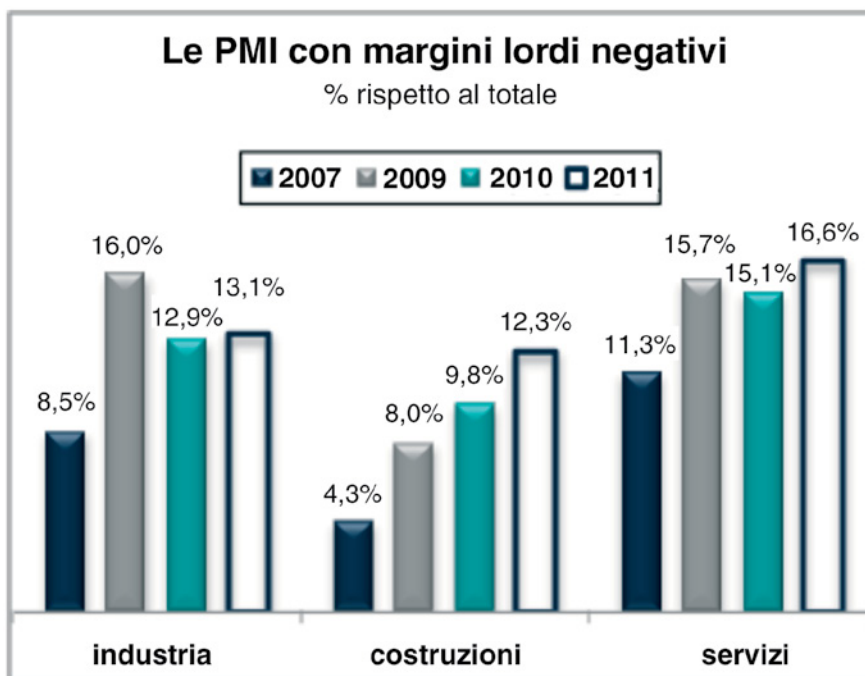
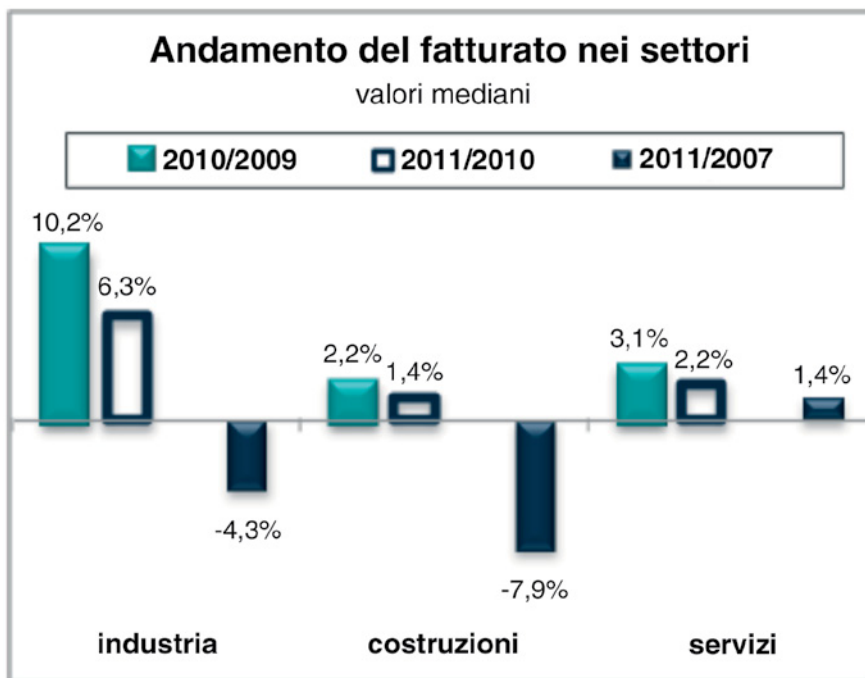
La nuova recessione che ha colpito l'economia italiana a partire dalla seconda metà dello scorso anno, ha avuto un impatto non trascurabile sui bilanci del 2011.

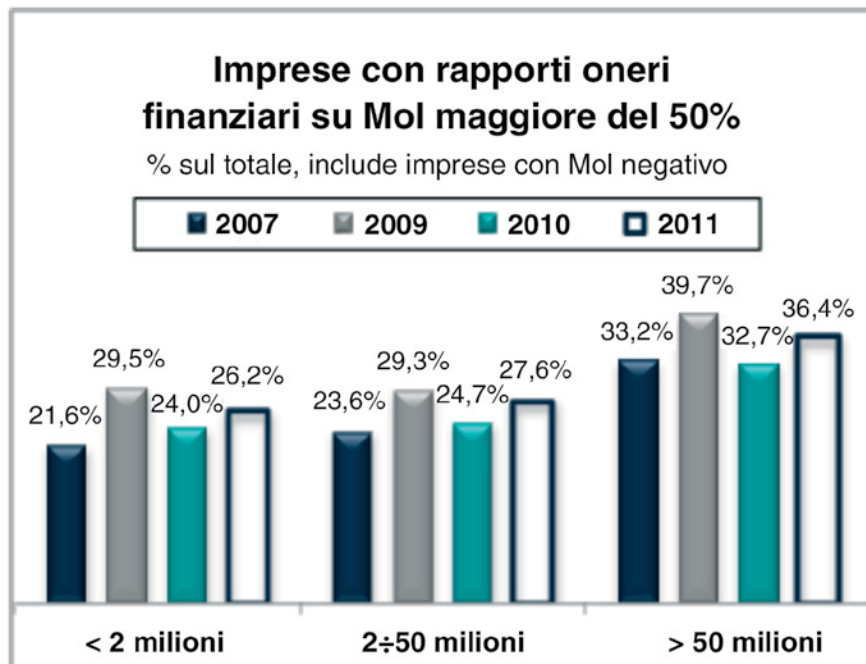
I dati indicano, da un lato, la difficoltà delle imprese a recuperare i livelli di marginalità pre crisi, con situazioni particolarmente gravi nelle costruzioni, e, dall'altro, una maggiore variabilità tra i risultati delle aziende con buone performance e quelli delle imprese in difficoltà. La bassa marginalità, specialmente a causa della sua persistenza nel tempo, sta producendo un aumento del numero di imprese per cui oneri e debiti finanziari rischiano di essere non sostenibili.

È questa, in estrema sintesi, la fotografia che emerge dall'analisi dei primi 128.000 bilanci d'esercizio 2011 depositati dalle società italiane.

Nel 2011, i ricavi e i valori aggiunti hanno continuato ad aumentare, anche se a ritmi più lenti rispetto a quelli dell'anno precedente: i livelli di fatturato pre crisi sono ancora distanti per la maggior parte delle aziende considerate, specialmente per quelle che operano nella manifattura e nelle costruzioni. I costi del lavoro sono cresciuti allo stesso ritmo del valore aggiunto: la produttività e i margini lordi si sono, quindi, attestati sui livelli dell'anno precedente, molto inferiori a quelli pre crisi.

Dietro questi andamenti generali, si osserva una maggiore divaricazione tra imprese in difficoltà - torna ai





massimi del 2009 la quota di PMI con Ebitda negativi – e quelle che presentano indici positivi. La tendenza è particolarmente difficile per le costruzioni, settore in cui tra 2007 e 2011 è triplicato il numero di PMI con Mol negativo e in cui la percentuale di imprese con utile d'esercizio è continuamente diminuita.

I bilanci delle società analizzate indicano che tra 2011 e 2010 le banche hanno concesso più fondi ad un numero minore di soggetti, razionando quindi con più attenzione i fondi erogati. La stretta creditizia è stata anche caratterizzata da un aumento del costo del denaro: questo ha contribuito ad aumentare il numero di aziende per cui i margini prodotti rischiano di essere insufficienti per onorare il servizio del debito. La percentuale di imprese per cui gli oneri finanziari erodono più della metà dei margini ha toccato nel 2011 il 36,4 per cento tra le grandi imprese e il 27,6 per cento tra le PMI, con un aumento particolarmente rilevante nelle costruzioni. Il peso dei debiti finanziari sul Mol è ai massimi, anche se si escludono dai calcoli le imprese con Ebitda negativi: il rapporto è pari a 3 per le PMI, con punte di 3,8 nelle costruzioni. Questi preoccupanti andamenti sono stati accompagnati, anche nel 2011, da un aumento della capitalizzazione delle società, che costituisce un'importante argine alla crisi. Dal 2007, sotto la spinta delle regole di Basilea, le imprese analizzate hanno aumentato il

proprio patrimonio di quasi un terzo, anche sfruttando il Decreto anticrisi 185/2008 (che ha permesso alle aziende di operare una rivalutazione dei beni immobili iscritti nell'attivo nei bilanci del 2008).

Questo ha permesso una lieve riduzione del numero di società per cui i debiti finanziari hanno superato il doppio del patrimonio netto.

**Guido Romano,**  
Responsabile Ufficio Studi  
Cerved Group

