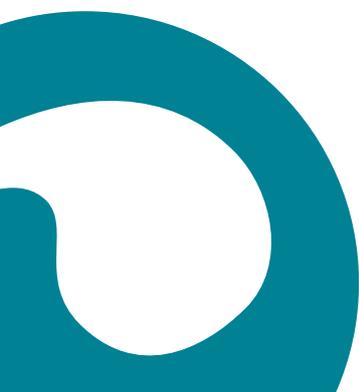


Cerved Group



**Osservatorio sui
Bilanci 2012**

:Luglio
:2013



I BILANCI 2012 DELLE PMI



L'Osservatorio sui bilanci

L'Osservatorio analizza i bilanci d'esercizio delle prime società che hanno depositato i bilanci 2012 presso le Camere di Commercio: Cerved Group riclassifica e analizza i bilanci di quelle società confrontandoli con quelli depositati dalle stesse società negli anni precedenti.

23% del totale dei bilanci d'esercizio 2011

214 mila

943 mld

187 mld

12% del Pil

Bilanci analizzati

Fatturato aggregato

Valore aggiunto aggregato

214 mila bilanci

75 mila

101 mila

36 mila

2 mila

Non utilizzati nell'analisi: anomali, con squadramenti, inferiori a 9 mesi o con ricavi inferiori a 100 mila euro

MICRO: ricavi inferiori a 2 milioni

PMI: ricavi compresi tra 2 e 50 milioni

GRANDI: ricavi oltre i 50 milioni

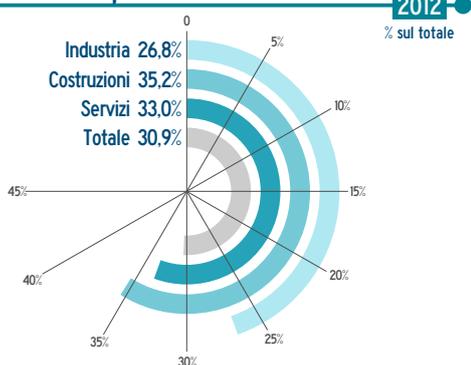
Il focus sulle PMI

Nell'Osservatorio, oltre ai risultati per il complesso delle imprese, sono presentati i principali dati per le PMI, distinguendo tra quelle che operano nell'industria, nelle costruzioni e nel terziario.

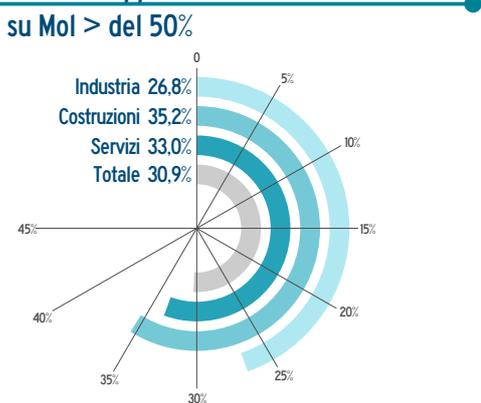
Il 2012 è stato un anno difficile per tutte le PMI. I bilanci delle PMI edili sono quelli che hanno sofferto maggiormente.

Principali risultati delle PMI

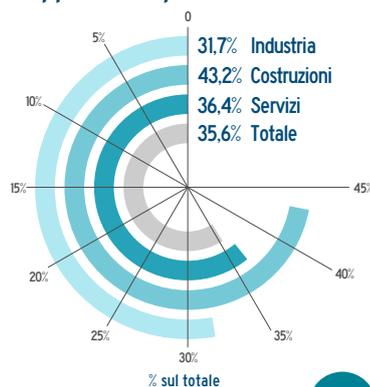
Le PMI in perdita



PMI con rapporto oneri finanziari su Mol > del 50%



PMI con debiti finanziari oltre il doppio del capitale netto



I debiti finanziari sui margini lordi

Valori mediani, solo imprese con Mol positivi

Profondo rosso nei bilanci 2012

Sintesi dei risultati

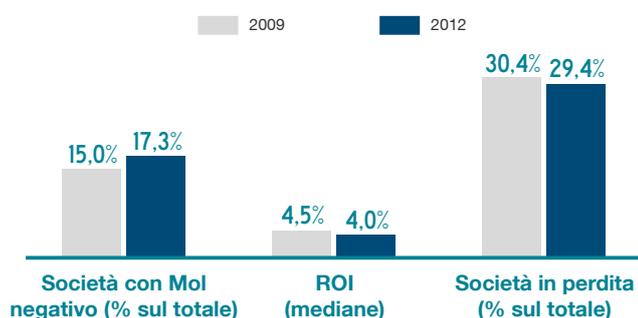
L'analisi dei primi 214 mila bilanci depositati dalle società italiane evidenzia una situazione di forte difficoltà sia sul fronte economico sia sul fronte finanziario, che riporta i principali indici elaborati non distanti dai livelli dell'annus horribilis dell'economia italiana, il 2009.

Dopo la fragorosa caduta dei ricavi del 2009, seguita da due anni di lenta ripresa, nel 2012 le società italiane hanno di nuovo fatto registrare una contrazione del fatturato, che si è ridotto del 2,1% rispetto ai valori del 2011. Le imprese hanno reagito alle difficoltà di mercato tagliando i costi esterni – ma in misura insufficiente per evitare una caduta del valore aggiunto – e cercando di contenere i costi del lavoro che, pur in frenata, hanno continuato ad aumentare. Il gap tra valore aggiunto e spese per il personale ha avuto pesanti

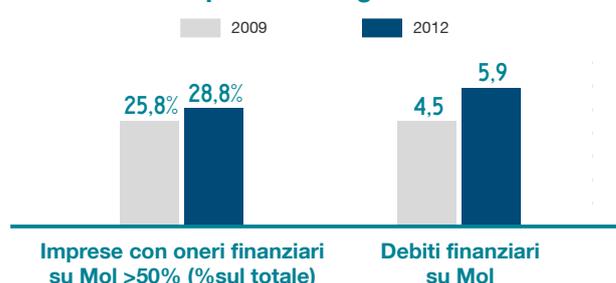
conseguenze sulla produttività e sulla redditività, che è crollata, con un record del numero di imprese per cui i margini operativi lordi sono risultati negativi: il 17,3% delle società analizzate evidenzia un Ebitda in rosso, contro una percentuale che si attestava al 15% nel 2009, al picco della prima recessione.

La recessione del 2012 è stata caratterizzata dalla fase più acuta del credit crunch, che ha determinato una riduzione dei debiti finanziari nei bilanci delle imprese analizzate nell'ordine del 4% tra 2012 e 2011 e un aumento dei costi del servizio del debito di circa mezzo punto. La forte caduta della redditività ha reso oneri e debiti finanziari meno sostenibili: i dati indicano che nel 2012 è stato toccato un massimo sia del numero di aziende per cui gli oneri finanziari erodono oltre la metà dei margini – un indice spesso utilizzato dagli analisti finanziari per valutare la solidità delle imprese – sia del rapporto tra il volume di debiti finanziari e margini lordi. Unico argine a una situazione in rapido deterioramento è stato rappresentato dalla tendenza delle imprese, proseguita anche nel 2012 nonostante le difficoltà congiunturali, a rafforzare la propria struttura finanziaria aumentando la patrimonializzazione: i dati indicano che il capitale netto delle imprese è risultato in aumento del 3,7% tra 2012 e 2011.

Indici di redditività lorda e netta



La sostenibilità di oneri e debiti finanziari rispetto ai margini lordi

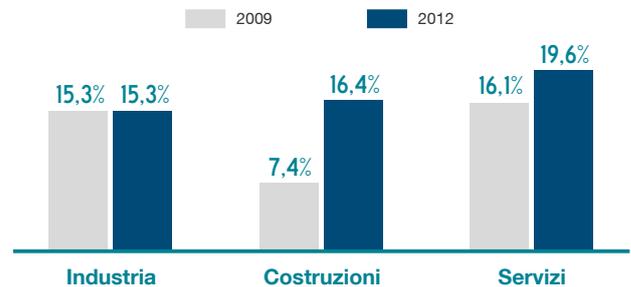


In molti casi superati i precedenti record negativi del 2009, in gravi difficoltà per le PMI edili

Un'analisi sui conti delle piccole e medie imprese con un volume di affari compreso tra 2 e 50 milioni di euro indica che la crisi non ha risparmiato alcun settore. L'industria, che aveva pagato il conto più salato alla crisi del 2009, pur evidenziando un deterioramento della situazione economica e finanziaria tra 2011 e 2012, presenta indici che sono ancora migliori di quelli della prima recessione. Viceversa, per le PMI che operano nel terziario e nell'edilizia, i record negativi del 2009 sono stati in gran parte superati. In particolare, la crisi continua ad essere pesante per le PMI edili: il settore si caratterizza infatti come il comparto in cui più PMI hanno visto crollare il proprio fatturato (quasi la metà delle società analizzate ha ridotto i ricavi con tassi a due cifre tra 2011 e 2012), in cui la caduta della redditività è stata maggiore, in cui si conta il maggior numero di aziende che non hanno chiuso l'esercizio in utile e di PMI per cui il livello degli oneri e dei debiti finanziari risulta critico in rapporto ai margini lordi.

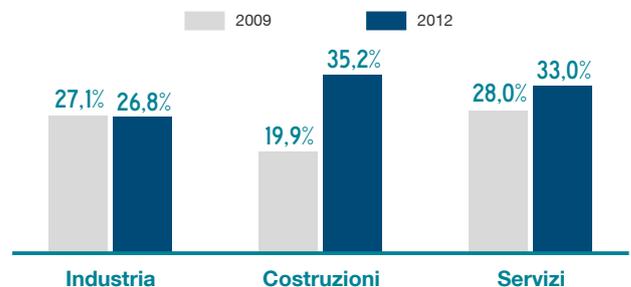
Le PMI con margini lordi negativi

% rispetto al totale



PMI con rapporto oneri finanziari su Mol maggiore del 50%

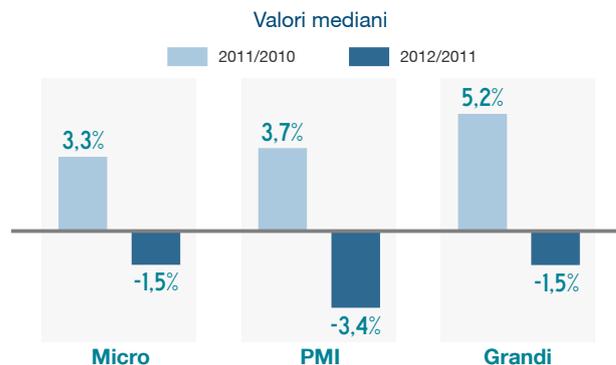
% rispetto al totale delle PMI del settore, include PMI con Mol negativo



I conti economici

La caduta del Pil che ha investito il sistema produttivo italiano a partire dalla seconda metà del 2011 si è fatta sentire sui conti economici delle società italiane. I bilanci riclassificati e analizzati da Cerved Group indicano che, dopo la rovinosa caduta del 2009 e la debole ripresa dei due anni successivi, nel 2012 gli indici sono tornati verso i pericolosi livelli osservati al picco della recessione precedente, con risultati in alcuni casi anche peggiori. Le oltre 200 mila società analizzate hanno visto cadere, nei valori medi, i ricavi del -2,1% rispetto al 2011, dopo che nell'anno precedente avevano evidenziato una crescita del +4,6%. Il fatturato è diminuito di 1,5 punti percentuali per le microimprese (giro d'affari inferiore a 2 milioni) e per le grandi società (oltre 50 milioni); più pesante la contrazione per le PMI (2-50 milioni di euro), per cui i ricavi risultano in calo del 3,4% tra 2012 e 2011. In questa fascia dimensionale, hanno sofferto soprattutto le PMI che operano nell'edilizia, che hanno lasciato sul terreno quasi il 10% dei ricavi, contro una riduzione del -3,6% osservata nella manifattura e del -2,7% nei servizi.

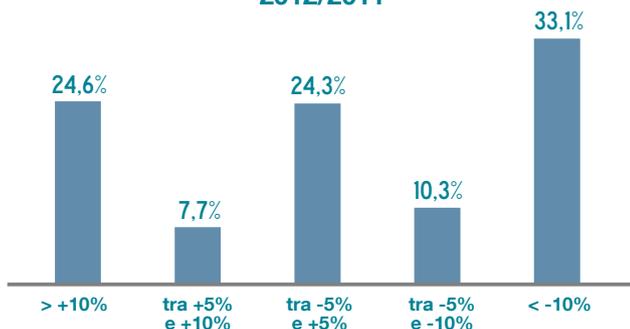
Tassi di crescita del fatturato



Andamento del fatturato tra le PMI



Distribuzione società per andamento dei ricavi 2012/2011



PMI che hanno ridotto i ricavi con tassi a due cifre

% rispetto al totale delle PMI del settore



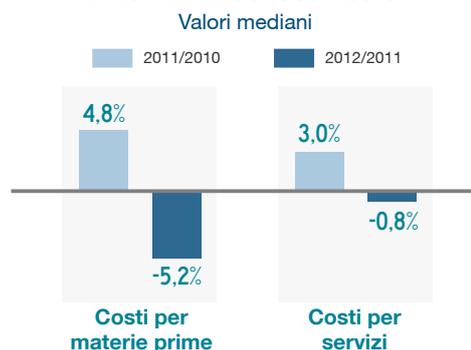
La diminuzione del giro d'affari si è tradotta in un vero e proprio crollo del fatturato per circa un terzo del campione, che ha visto ridurre i propri ricavi con tassi a due cifre tra 2012 e 2011; una società su dieci ha invece evidenziato una riduzione del fatturato compresa tra il -5% e il -10%. La crisi ha anche prodotto una sensibile riduzione del numero di imprese in grado di espandere i ricavi con tassi a due cifre: dal 36% del 2011 al 25% del 2012. Il crollo dei fatturati è un fenomeno particolarmente diffuso nell'edilizia: quasi la metà delle PMI che operano nelle costruzioni ha infatti ridotto i ricavi con tassi a due cifre, contro percentuali pari al 34% nell'industria e al 31% nei servizi.

La riduzione dei ricavi è stata solo parzialmente compensata dall'azione di contenimento operata dalle imprese sui costi esterni: le società analizzate hanno infatti ridotto gli acquisti di materie prime del -5,2% rispetto al 2011, anche grazie al calo dei prezzi sui listini internazionali di alcuni beni, e hanno diminuito i costi per l'acquisto di servizi a un tasso del -0,8%. Questi sforzi si sono però rivelati insufficienti per evitare una riduzione del valore aggiunto, che è diminuito dello 0,6% tra 2011 e 2012, con cali più marcati per le aziende con ricavi di almeno 2 milioni di euro.

I costi del lavoro pur in frenata rispetto agli anni precedenti, sono aumentati anche nel 2012: i dati indicano un incremento non distante da quello dell'inflazione tra 2012 e 2011 (+1,7%), in netto calo rispetto al tasso osservato nell'anno precedente (+4,4% tra 2011 e 2010).

Queste dinamiche hanno avuto conseguenze sulla redditività delle società, che tra 2012 e 2011 si è pesantemente ridotta. Da un lato, è aumentata la presenza di aziende con margini operativi lordi negativi,

L'andamento dei costi esterni



Tassi di crescita del valore aggiunto



Tassi di crescita dei costi del lavoro



Tassi di crescita dei margini lordi



che è passata dal 13,9% del 2011 al 17,3% del 2012; dall'altro si è ridotto del 3,1% l'Ebitda delle aziende che sono riuscite a mantenere margini positivi, con cali più consistenti per le PMI (-5,5%) e per le società di dimensione maggiore (-4,3%). I dati per settore indicano che a soffrire maggiormente sono state, anche in termini di redditività lorda, le PMI che operano nell'edilizia, per cui si osserva una caduta di questo indice del 9,7% tra 2012 e 2011, contro tassi del -6,3% nel terziario e del -3,7% nell'industria.

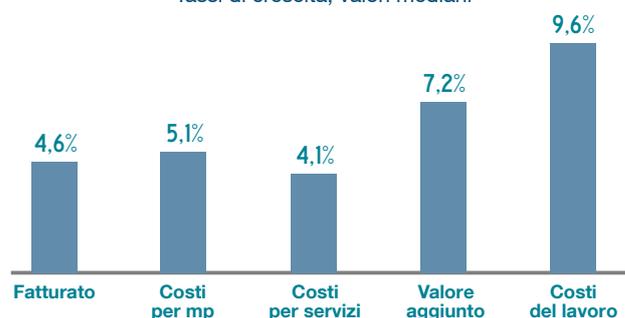
Margini lordi delle PMI per settore



Un confronto con i dati di bilancio del 2009 indica che la difficile congiuntura del 2012 ha quasi completamente neutralizzato i lenti miglioramenti che le imprese avevano realizzato nelle due precedenti annualità, riportando la situazione ai minimi registrati al picco della prima recessione. Rispetto al 2009, le società analizzate hanno aumentato i ricavi a ritmi inferiori a quelli dell'inflazione (del +4,6%); anche i costi per materie prime e per servizi sono cresciuti con una dinamica molto contenuta (rispettivamente, del +5,1% e del +4,1%), consentendo un aumento del valore aggiunto del 7,2% tra 2009 e 2012, comunque insufficiente per tenere il passo delle spese per il personale, che sono risultate in crescita del 9,6% nello stesso periodo. Il gap tra costi del lavoro e valore aggiunto si è riflesso negativamente sulla produttività delle imprese, di tutte le classi dimensionali considerate: complessivamente, nel 2009, per ogni 100 euro di costi sostenuti per il personale, le società producevano 151 euro di valore aggiunto; nel 2012 le stesse imprese producono solo 147 euro di valore aggiunto ogni 100 euro spesi per la propria forza lavoro.

Andamento di alcune voci di conto economico rispetto al 2009

Tassi di crescita, valori medi



Andamento della produttività

Rapporto tra valore aggiunto e costi del lavoro, medie



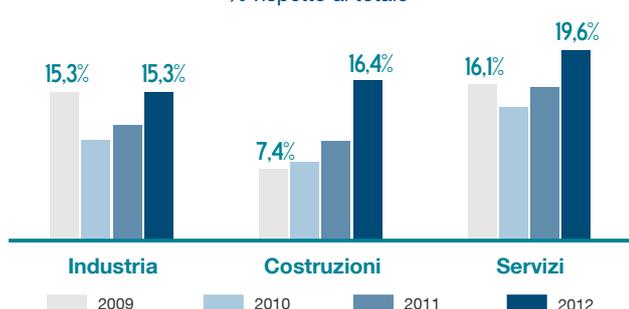
Imprese con margini lordi negativi

% rispetto al totale



Le PMI con margini lordi negativi

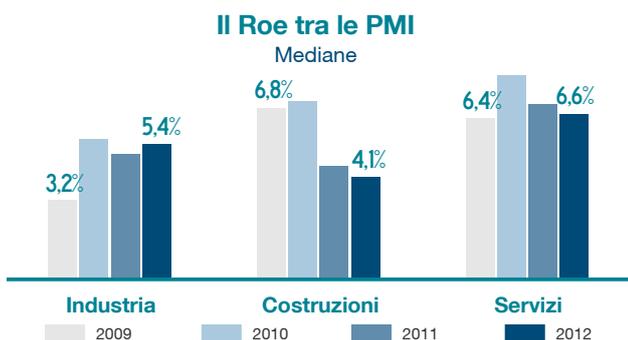
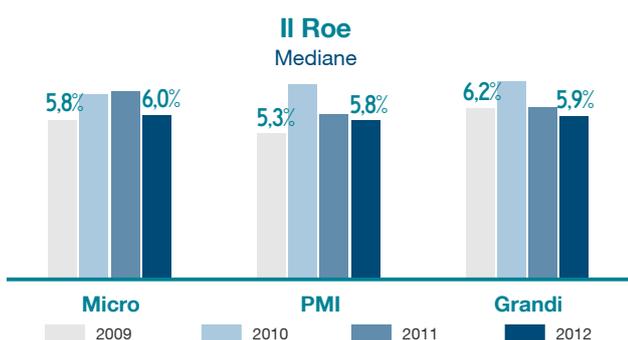
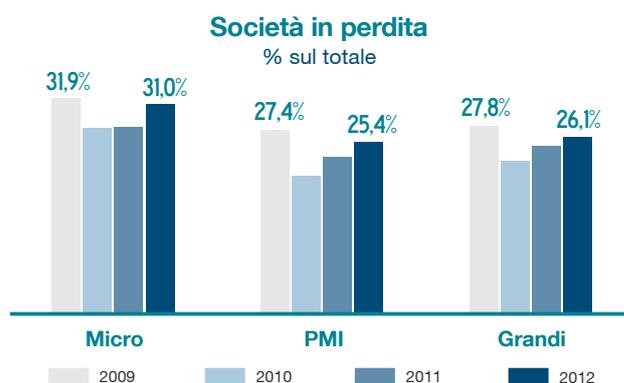
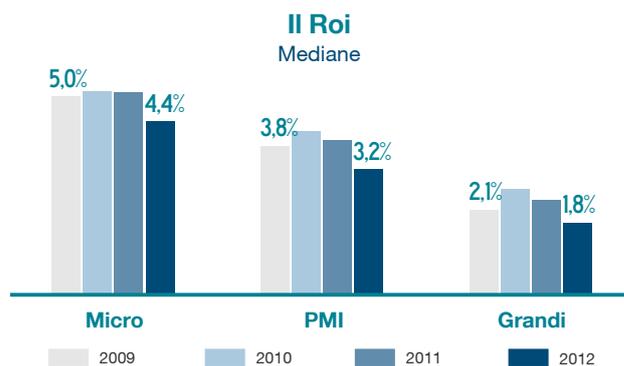
% rispetto al totale



Rispetto al 2009 e nonostante i miglioramenti del 2010 e del 2011, risulta ai massimi nel 2012, in tutte le classi dimensionali, la presenza di aziende con margini operativi lordi negativi: fa registrare un Mol negativo quasi un quarto delle grandi imprese con ricavi oltre i 50 milioni (il 21,4% nel 2009), il 17,5% delle PMI (14,6% nel 2009) e il 17% delle microimprese (15,1%). Tra le PMI, la maggiore presenza di società con margini lordi negativi si riscontra nel terziario (un'impresa su cinque fa registrare un indice negativo). In termini dinamici, la tendenza più preoccupante si registra però nell'edilizia, settore in cui il numero di aziende con un Mol inferiore a zero è continuamente aumentato, più che raddoppiando rispetto al 2009. Anche nell'industria, nonostante si osservi la più bassa presenza di PMI con margini negativi, la percentuale è tornata ai livelli record del 2009.

Le difficoltà sui margini lordi si sono riflesse anche sugli indici di redditività generati dalle imprese: in netto calo il Roi (risultato operativo della gestione caratteristica sulle attività investite), che per il complesso delle società analizzate è passato dal 4,7% del 2011 al 4% del 2012, attestandosi a valori inferiori rispetto a quelli del 2009 in tutte le classi dimensionali.

In aumento in tutte le fasce dimensionali il numero di imprese che hanno chiuso l'esercizio in perdita: il 29,4% delle aziende analizzate non hanno prodotto utili. Si tratta di un dato di 3 punti superiore rispetto al 2011 e solo leggermente inferiore rispetto al picco negativo toccato nel 2009. La percentuale tocca il 31% tra le microimprese, mentre si attesta al 25,4% tra le PMI e al 26,1% per le aziende di maggiore dimensione.



I dati sulle PMI per settore evidenziano con chiarezza che le maggiori conseguenze dell'attuale crisi sono in capo alle società che operano nell'edilizia: la percentuale di PMI in perdita ha toccato nel 2012 il 30%, superando di ben 7 punti quella toccata nel 2009. La presenza di PMI in perdita cresce anche nell'industria e nei servizi, rimanendo comunque a livelli inferiori rispetto ai massimi toccati al termine della recessione del 2009 (23,7% contro 31,3% per le PMI manifatturiere e 25,9% contro 26,4% per quelle che operano nel terziario).

Il ROE, il rapporto tra utile d'esercizio e patrimonio netto, si attesta al 5,9% nel 2012 (6,6% nel 2011): l'indice risulta inferiore rispetto al 2009 per le grandi società (5,9% contro 6,2%), ma ancora leggermente superiore per le microaziende (6% contro 5,8%) e per le PMI (5,8% contro 5,3%). Nell'ambito delle PMI, l'indice è però nettamente inferiore a quello del 2009 nel caso delle imprese edilizie (4,1% contro 6,8%), mentre nel terziario (6,6% contro 6,4%) e soprattutto nell'industria (5,4% contro 3,2%) il Roe risulta ancora maggiore rispetto ai minimi toccati al picco della prima recessione.

Gli indici finanziari

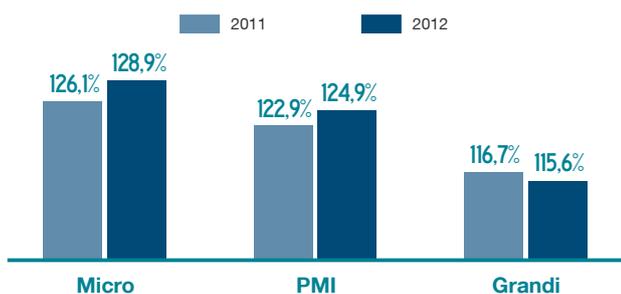
Nel 2012 la stretta sul credito ha prodotto per la maggior parte delle società analizzate una riduzione dei debiti finanziari. Le difficoltà sui conti economici e la minore capacità delle imprese di generare margini ha però reso gli oneri e i debiti finanziari meno sostenibili, in particolare per le società che operano nell'edilizia. Nonostante queste difficoltà, è però proseguita, anche nel 2012, la tendenza da parte delle imprese analizzate di rafforzare la propria struttura finanziaria, attraverso una maggiore capitalizzazione. Il rapporto corrente – che sintetizza la capacità delle aziende di far fronte agli impegni a breve attraverso risorse liquide o facilmente realizzabili – si è attestato nel 2012 al 127,3%, in aumento rispetto al 124,8% dell'anno precedente: l'indice è risultato in crescita tra le microimprese e tra le PMI, mentre si è registrato un lieve calo tra le società di maggiore dimensione. L'aumento di questo indice non è però diffuso a tutte le imprese: tra 2011 e 2012 risulta infatti in crescita il numero di aziende (dal 7,1% al 7,5% del totale) con un rilevante squilibrio corrente, per cui l'attivo copre

meno della metà del passivo. La presenza di aziende con forti squilibri è particolarmente alta tra le microimprese (8,7% del totale), anche se le tendenze indicano che l'aumento nel tempo è interamente attribuibile agli andamenti delle PMI, per cui questa percentuale è aumentata dal 2,8% del 2009 al 3,5% del 2012.

Il capitale circolante commerciale, che esprime la consistenza del fabbisogno finanziario derivante dal ciclo operativo, è aumentato tra 2012 e 2011, sia se misurato in rapporto al fatturato (al 19,2% dal 17,9% nei valori mediani), sia se misurato sull'attivo (al 22,4% dal 21,4% dell'anno precedente). Per le società di minore dimensione (microimprese con ricavi inferiori a 2 milioni di euro e PMI con ricavi compresi tra 2 e 50 milioni di euro) il capitale circolante risulta superiore rispetto a quello del 2009, ad indicare che è in aumento il fabbisogno finanziario netto che le aziende devono soddisfare nel breve termine per sostenere l'attività commerciale. L'indice risulta invece in calo e si attesta su livelli più bassi per le società con ricavi oltre i 50 milioni di euro.

Il rapporto corrente

Attivo corrente su passivo corrente, valori mediani



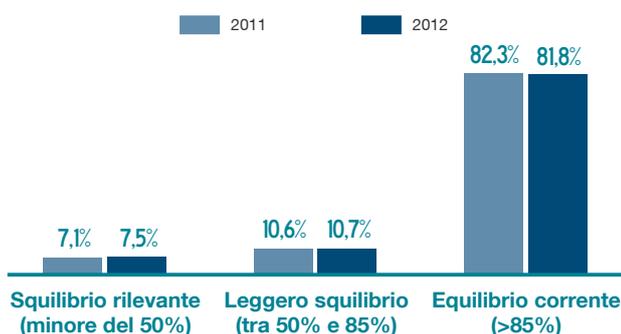
Imprese con forti squilibri correnti

% imprese con rapporto tra attivo e passivo corrente <50%



Il rapporto corrente

Distribuzione delle imprese in base al rapporto tra attivo corrente e passivo corrente



Capitale circolante su fatturato

% sul totale



I tempi di pagamento desumibili dai dati di bilancio indicano che le microimprese hanno dovuto concedere nel 2012 ai propri clienti 2,3 giorni in più rispetto all'anno precedente; le PMI hanno ottenuto pagamenti leggermente più rapidi, mentre le grandi imprese hanno guadagnato quasi un giorno. Tutte le fasce dimensionali hanno invece dovuto saldare più rapidamente le fatture verso i fornitori: le microimprese in media in 93 giorni (97 nel 2011), le PMI in 99 giorni (101) e le grandi in 71,5 giorni (73).

Anche per effetto della contrazione dell'attività economica, nel 2012 si è ridotto l'indebitamento complessivo delle società analizzate. Tra 2011 e 2010, l'indebitamento era aumentato a ritmi del 2,1%, con tassi crescenti al crescere della dimensione aziendale; nel 2012 l'indebitamento è invece diminuito del 3,1%, con una contrazione maggiore tra le PMI (-4,1%).

Sull'onda della prima fase del credit crunch, i debiti finanziari si erano invece già ridotti nel 2011 per le microimprese (-3,4%) mentre non si erano distanziati molto dai livelli dell'anno precedente nel caso delle

I tempi di pagamento: giorni clienti



I tempi di pagamento: giorni fornitori



L'indebitamento

Tassi di crescita, valori medi



I debiti finanziari

Tassi di crescita, valori medi



PMI (-0,1%) e delle grandi società (+0,2%). Nel 2012 la stretta sul credito è stata invece pesantemente avvertita da tutte le fasce dimensionali considerate, con una riduzione di circa 4 punti percentuali rispetto al 2011.

Per il secondo anno consecutivo il costo del debito è aumentato, tornando ai livelli del 2009: il rapporto tra oneri e debiti finanziari delle società analizzate è aumentato di mezzo punto, attestandosi al 4,7% (4,2% nel 2011). A pagare di più per il servizio del debito sono le società di dimensione minore (4,8%), che pagano 20 punti base in più rispetto alle PMI e 70 punti in più rispetto alle società maggiori.

Il costo del debito



L'aumento del costo del denaro e la contemporanea caduta della redditività ha comportato un forte aumento del numero di aziende per cui i margini prodotti potrebbero non essere sufficienti per onorare gli impegni con le banche. La percentuale di società per cui gli oneri finanziari erodono oltre la metà dei margini lordi (comprese le imprese per cui il Mol è addirittura negativo) ha toccato nel 2012 il 28,8%, ben 5,4 punti percentuali in più rispetto al 2011 e 3 punti in più rispetto al precedente massimo, osservato nel 2009. I dati relativi ai bilanci delle PMI indicano che la situazione risulta particolarmente critica e in rapido deterioramento nelle costruzioni: il 35% delle PMI edili è oltre la soglia considerata (lo era solo il 20% nel 2009). Anche le PMI dei servizi hanno superato nel 2012 il precedente massimo (33% contro 28%), mentre nella manifattura, nonostante l'aumento, la percentuale rimane inferiore rispetto ai picchi negativi del 2009. Nonostante la stretta sul credito e la riduzione dei finanziamenti concessi dalle banche alle imprese, per effetto della caduta dei margini nel 2012 è aumentato il peso dei debiti finanziari sul Mol. Se si considera il bilancio somma, includendo nei conteggi anche i margini negativi, l'indice ha toccato nel 2012 un

Imprese con rapporto oneri finanziari su Mol maggiore del 50%

% sul totale, include imprese con Mol negativo



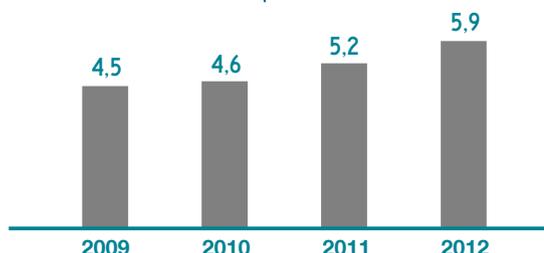
PMI con rapporto oneri finanziari su Mol maggiore del 50%

% sul totale delle PMI del settore, include PMI con Mol negativo



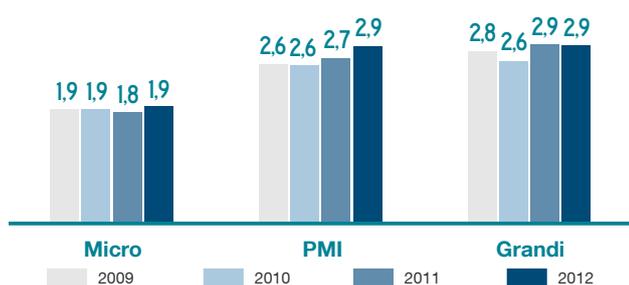
I debiti finanziari sui margini lordi

Medie ponderate



I debiti finanziari sui margini lordi

Valori mediani, solo imprese con Mol positivi



I debiti finanziari sui margini lordi tra le PMI

Valori mediani, solo imprese con Mol positivi

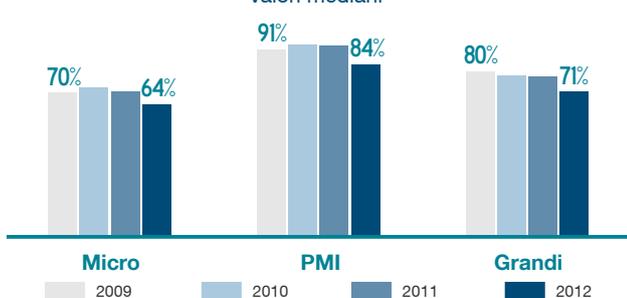


massimo di 5,9 punti: 0,7 punti in più rispetto all'anno precedente e 1,5 in più rispetto al 2009. Se invece si escludono le aziende con Ebitda negativo, i debiti finanziari sono risultati nei valori mediani pari a 2,2 volte il Mol (2,1 nel 2011); l'indice cresce a 2,9 per le grandi imprese (stesso livello dell'anno precedente) e per le PMI (in crescita rispetto al 2,7 del 2011). Anche in questo caso, i quozienti risultano più elevati e con una dinamica più negativa tra le aziende che operano nelle costruzioni: per la PMI mediana dell'edilizia i debiti finanziari sono pari a quattro volte il Mol (era 3,1 nel 2009), contro un rapporto pari a 2,9 nell'industria (stesso livello del 2009) e a 2,6 nel terziario (2,2).

Nonostante la recessione, anche nel 2012 è proseguita la tendenza delle imprese italiane, spinte dalle regole di Basilea, a costituire un argine alla crisi accrescendo la propria capitalizzazione. Nel 2012 il capitale netto delle società analizzate è aumentato del 3,7%, portando il valore del patrimonio delle società analizzate a un livello del 12,8% maggiore rispetto a quello del 2009. Per effetto di questa tendenza e della riduzione dei debiti, il rapporto tra debiti finanziari e capitale netto si è attestato al 70,1% nel 2012, sette punti percentuali in meno rispetto al 2011, con riduzione degli indici che riguardano tutte le fasce dimensionali.

Rapporto tra debiti finanziari e capitale netto

Valori mediани



Imprese con debiti finanziari oltre il doppio del capitale netto

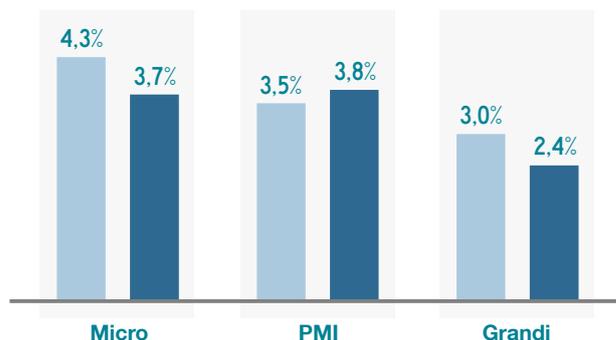
% sul totale



Il capitale netto

Tassi di crescita, mediane

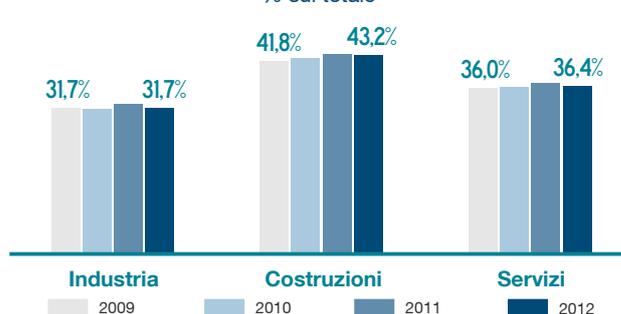
2011/2010 2012/2011



I miglioramenti non sono però diffusi a tutte le imprese: la presenza di aziende per cui i debiti finanziari rappresentano oltre il doppio del capitale netto si è attestata nel 2012 al 36,3%, una percentuale solo leggermente inferiore rispetto a quella del 2011 (36,7%) ma superiore a quella del 2009 (35,7%). Le aziende con un rapporto tra debiti e capitale netto in zona di rischio risulta particolarmente elevata tra le micro-aziende (36,7%) e tra le PMI (35,6%). In particolare, nella fascia 2-50 milioni di euro, la presenza di aziende con una situazione critica risulta più elevata nelle costruzioni (43,2%), rispetto a quanto osservato nel terziario (36,4%) e nell'industria (31,4%).

PMI con debiti finanziari oltre il doppio del capitale netto

% sul totale



Nota metodologica

I risultati presentati si riferiscono a 214 mila bilanci d'esercizio 2012 depositati dalle società di capitale italiane, che Cerved Group ha riclassificato e analizzato.

Per il calcolo degli indici, l'Osservatorio esclude i bilanci di imprese con fatturato inferiore a 100 mila euro, che presentano squadrature o anomalie che non ne consentano la confrontabilità, che si riferiscono a un periodo inferiore o uguale a 9 mesi. I risultati di bilancio 2012 sono confrontati con quelli realizzati dallo stesso gruppo di imprese negli anni precedenti. Il campione chiuso di bilanci che superano i requisiti di qualità, di fatturato e di confrontabilità è costituito da circa 130 mila bilanci.

Le classi di fatturato sono calcolate con riferimento al primo anno per cui l'impresa presenta un bilancio valido (2010, o 2011 nel caso in cui la società non abbia presentato un bilancio utile per il calcolo degli indici nel 2011).