

# LE IMPRESE CHE MANCANO ALL'APPELLO: CESSAZIONI E INCORPORAZIONI

Milano, 3 luglio 2012

*A cura di:*  
**Giuseppe Airoidi**  
**Valeria Negri**  
**Fabio Quarato**  
**Stefania Saini**



<b>EXECUTIVE SUMMARY</b>	<b>4</b>
<b>INTRODUZIONE</b>	<b>7</b>
<b>1 L'UNIVERSO DELLE IMPRESE MANIFATTURIERE: LE IMPRESE MANCANTI ALL'APPELLO</b>	<b>9</b>
1.a) Il quadro complessivo	9
1.b) La distribuzione temporale dei casi di imprese diventate inattive	9
1.c) La distribuzione per dimensioni di impresa	10
1.d) Le cessazioni e le incorporazioni: ulteriori distinzioni	11
1.e) L'analisi per settori	13
1.f) La restante parte delle operazioni di M&A	14
<b>2 LE IMPRESE MANCANTI ALL'APPELLO IN ASSOLOMBARDA</b>	<b>15</b>
2.a) Il quadro complessivo delle cancellate da Assolombarda per inattività	15
2.b) La distribuzione temporale delle cancellate da Assolombarda per inattività	16
2.c) La distribuzione per dimensioni di impresa delle cancellate da Assolombarda per inattività	18
2.d) Le cessazioni e le incorporazioni delle cancellate da Assolombarda per inattività: ulteriori distinzioni	19
2.e) Il dettaglio settoriale delle cancellazioni da Assolombarda per inattività	20
<b>3 IL PROFILO STRUTTURALE</b>	<b>22</b>
3.a) Le imprese sistematicamente in utile o in perdita	22
3.b) La struttura di base del Conto Economico	23
3.c) L'analisi costi – volumi – risultati	23
3.d) Alcuni dati sui dipendenti e sul costo del lavoro	25
<b>4 LA DINAMICA REDDITUALE</b>	<b>27</b>
4.a) La dinamica del fatturato – reddito operativo – reddito netto	27
4.b) La dinamica del fatturato	30
4.c) La dinamica della redditività nell'ultimo triennio: il ROA e il ROE	31
<b>5 LA STRUTTURA PATRIMONIALE FINANZIARIA</b>	<b>33</b>
5.a) Il patrimonio netto	33
5.b) Il rapporto di indebitamento	34
<b>APPENDICE 1. NOTA METODOLOGICA SUGLI INSIEMI DI IMPRESE ANALIZZATE</b>	<b>35</b>



## Executive summary

*Continuiamo a vivere un momento congiunturale particolarmente delicato, in cui crisi economica globale e tensioni finanziarie si intrecciano, riverberandosi su risultati, strategie e evoluzioni delle nostre imprese. Ci siamo domandati come questa crisi, cominciata sul finire del 2008 e ancora in corso, stia impattando, in particolare, sulle imprese manifatturiere milanesi e sulle loro performance.*

*Attraverso la lettura dei bilanci disponibili nella banca dati AIDA di Bureau Van Dijk, abbiamo provato a rispondere alle seguenti domande scomponendo in due l'universo delle 3.388 imprese manifatturiere milanesi con almeno 10 dipendenti attive prima dell'avvento della crisi (2008). In primo luogo, quali performance e strutture hanno presentato nell'ultimo triennio (2008-2010) le 2.980 imprese che sono tutt'oggi attive e che quindi sono "sopravvissute" alla crisi? In secondo luogo, quali sorti, quali andamenti e quali strutture hanno caratterizzato le restanti 408 imprese che tra il 2008 e il 2011 sono divenute inattive e che quindi oggi "mancano all'appello"?*

*La risposta alla prima domanda è contenuta nella ricerca "Le strutture e le dinamiche reddituali delle imprese milanesi nel triennio 2008-2010" che abbiamo concluso ad aprile 2012.<sup>1</sup>*

*Nel presente studio ci siamo soffermati, invece, sul secondo interrogativo, concentrando lo sguardo sulle 408 "imprese che mancano all'appello" e su un ulteriore insieme di 352 imprese inattive del manifatturiero e dei servizi con più di 10 dipendenti che conosciamo bene in quanto iscritte ad Assolombarda fino alla loro cancellazione tra il 2008 e oggi per cessazione dell'attività.*

*Rapportando questi numeri alla popolazione di riferimento otteniamo una prima indicazione dell'incidenza delle evoluzioni che andremo ad approfondire: le 408 divenute inattive rappresentano ben il 12% delle 3.388 imprese esistenti a inizio periodo, così come le 352 cancellate da Assolombarda per inattività incidono per il 9,5% sulla base associativa del 2008 presa a riferimento (3.716 imprese del manifatturiero e dei servizi con almeno 10 dipendenti).*

*Il passo successivo è stato approfondire cosa effettivamente si nasconde dietro l'etichetta "inattive", ossia le motivazioni alla base della sopraggiunta inattività.*

*Con l'arrivo della crisi una buona percentuale di queste imprese (la metà delle 408 e oltre i tre quarti delle 352) ha concluso definitivamente la propria esistenza, ossia è stata liquidata o è entrata in una qualche procedura concorsuale. Invece, la fetta rimanente, pari all'altro 50% delle 408 e a quasi un quarto delle 352, ha terminato la propria vita come entità giuridica autonoma fondendosi o incorporandosi con un'altra realtà e quindi, di fatto, ha proseguito la propria esistenza come azienda. Nella maggior parte dei casi tale prosecuzione è avvenuta attraverso l'incorporazione in altre società del gruppo (nell'insieme delle 408, 148 imprese sulle 203 incorporate; nell'insieme delle 352, 52 imprese sulle 74 incorporate) e - per un numero comunque non trascurabile di imprese - attraverso l'incorporazione in società esterne<sup>2</sup> (nell'insieme delle 408, 55 imprese sulle 203 incorporate; nell'insieme delle 352, 22 imprese sulle 74 incorporate). Si tratta di un dinamismo che non sorprende, soprattutto negli anni di maggiore crisi: i numeri suggeriscono, da un lato, che i gruppi di imprese sono stati spinti a ripensamenti e riorganizzazioni interne per conseguire una maggiore efficienza nei costi e nella gestione e, dall'altro, che alcune aziende - plausibilmente particolarmente dinamiche e competitive - hanno approfittato del momento per rafforzarsi con acquisizioni*

---

<sup>1</sup> G. Airoidi, V. Negri, F. Quarato, *Le strutture e le dinamiche reddituali delle imprese milanesi nel triennio 2008-2010*, Osservatorio Assolombarda Bocconi, aprile 2012.

<sup>2</sup> I casi di "fusione in società esterne al gruppo" individuati nel presente lavoro sono riconducibili al più vasto mondo delle operazioni di M&A e ne rappresentano soltanto una piccola parte. In particolare, ove si intendesse censire l'intera popolazione di aziende oggetto di una operazione di M&A, sarebbe necessario ampliare l'orizzonte di analisi a tutte le acquisizioni in cui si è scelto di non procedere ad una fusione per incorporazione della realtà acquisita, che ha continuato ad operare in modo autonomo dal punto di vista giuridico sotto il controllo della nuova proprietà.

e fusioni, magari anche riuscendo a spuntare prezzi di acquisto vantaggiosi considerata la situazione congiunturale.

Dettagliando per dimensione le 408 imprese manifatturiere divenute inattive nell'ultimo quadriennio, è interessante notare che le grandi imprese (quelle con più di 250 dipendenti) mostrano un dinamismo totale (cessazioni e incorporazioni) nettamente più alto (15,9% sulla popolazione totale) rispetto alle medie (da 51 a 250 dipendenti; 11,6%) e alle piccole (da 10 a 50 dipendenti; 12,0%). E questo maggior dinamismo delle grandi discende da una quota ben più elevata di incorporazioni, mentre ben più bassa risulta l'inattività per cessazione. In generale, sembra di poter concludere che la mortalità tende a crescere nettamente al ridursi delle dimensioni e, per converso, che le incorporazioni aumentano al crescere delle dimensioni. Anche l'analisi per classe dimensionale delle 352 imprese inattive cancellate da Assolombarda conferma il crescere delle cessazioni al diminuire delle dimensioni aziendali, mentre per le incorporazioni non sembrano emergere sostanziali differenze tra grandi, medie e piccole realtà.

A livello di distribuzione settoriale non si evidenziano, invece, correlazioni significative tra le disaggregazioni per attività economica e le caratteristiche sottostanti dei settori.

Una volta delineate le caratteristiche delle imprese inattive per motivazione dell'inattività, per dimensione e per settore, abbiamo condotto un'analisi approfondita dei bilanci degli ultimi tre anni di vita delle 408 imprese manifatturiere milanesi divenute inattive tra il 2008 e il 2011. Al pari delle riflessioni condotte per le 2.980 imprese manifatturiere milanesi ancora attive (che quindi costituiscono un utile paragone), ci siamo posti quattro insiemi di domande. (1) Quante delle 408 imprese analizzate sono sistematicamente in perdita negli ultimi tre anni di attività? Le performance divergono sostanzialmente tra cessate e incorporate? (2) Come si presenta la struttura del "conto economico" dell'insieme delle 408 e dei sottoinsiemi delle cessate / incorporate? Prevalgono i costi fissi o i costi variabili? Qual è, di conseguenza, la capacità di assorbimento di forti contrazioni di fatturato di queste imprese? (3) Qual era la situazione in termini di grado di saturazione della capacità produttiva? Quanto sono vicine o lontane le 408 dal punto di pareggio (break-even)? (4) Quale dinamica mostrano il fatturato, il reddito operativo e il reddito netto nell'ultimo triennio di attività?

Per meglio comprendere le dinamiche sottostanti, abbiamo condotto l'analisi di bilancio confrontando i risultati complessivi delle 408 con quelli dei seguenti 4 sottoinsiemi:

- le (70) imprese inattive per procedura liquidatoria;
- le (135) imprese inattive per procedura concorsuale;
- le (148) imprese inattive per fusione infragruppo;
- le (55) imprese inattive per fusione in società esterna al gruppo.

La percentuale di imprese che nei tre anni registra sempre una perdita è molto elevata, pari al 22,3% (contro il 10,6% delle 2.980 attive), a fronte della quale ritroviamo un 27,2% di imprese sistematicamente in utile/pareggio (contro il 49,5% delle 2.980 attive). Come è lecito attendersi, la distribuzione varia in modo consistente tra i quattro sottoinsiemi considerati: la quota di imprese sempre in perdita è molto maggiore nel sottoinsieme delle cessate mediante liquidazione (32,4%) o a seguito di una procedura concorsuale (28,9%), mentre le fuse in altre realtà del gruppo presentano la quota più elevata di imprese in utile o pareggio (ben 48,6%) e allo stesso tempo la quota più bassa di imprese sempre in perdita (13,5%). Anche le acquisite (e incorporate) in realtà esterne al gruppo mostrano percentuali più contenute di costante perdita nel triennio (18,2%) e più consistenti di utile/pareggio (30,9%).

L'analisi dei dati relativi al punto di equilibrio (break-even point) evidenzia che l'insieme delle 408 si trova poco sopra il punto di equilibrio se si considera sia il bilancio dell'ultimo anno di vita sia quello di due anni prima. Infatti, fatto 100 il fatturato effettivo, in entrambi gli anni il fatturato di equilibrio (quello necessario per ottenere un reddito pari a zero prima degli oneri finanziari e delle tasse) è mediamente pari a

86 (*break-even point, BEP*), evidenziando quindi un margine di sicurezza positivo pari al 14% del fatturato (il margine di sicurezza misura quanto calo di fatturato le imprese sono in grado di sostenere data come fissa l'attuale struttura di costi). A livello di sottoinsiemi, il margine di sicurezza nell'ultimo anno di bilancio disponibile è positivo e nettamente più ampio per le imprese fuse nel gruppo (24,3%; con un BEP pari a 75,7) e per quelle fuse in realtà esterne (15,2%, con un BEP pari a 84,8). Al contrario, le imprese che hanno cessato la loro attività mediante liquidazione o a seguito di una procedura concorsuale sono sopra BEP (e pertanto hanno un reddito operativo complessivo negativo) già all'inizio del triennio (BEP rispettivamente a 107,2 e 102,4) e nei due anni seguenti hanno peggiorato notevolmente il BEP (145,7 e 237,8).

Infine, l'analisi della dinamica reddituale delle 408 imprese inattive mostra una polarizzazione dei risultati tra sottoinsiemi negli ultimi tre anni di bilancio. A un estremo troviamo le imprese cessate che hanno conseguito pesanti riduzioni dei risultati nel triennio antecedente la chiusura dell'attività; in questi casi, l'osservazione dell'andamento dei risultati può rappresentare una sorta di campanello d'allarme di quanto sta per accadere. All'altro estremo si collocano le imprese fuse, le quali hanno incrementato le proprie performance a livello aggregato.

In particolare si evince che:

1. Le dinamiche nel triennio sono molto positive per le imprese oggetto di una fusione infragruppo:
  - il Valore della Produzione (VdP) è cresciuto del 13,1%;
  - la riduzione dei costi fissi della gestione caratteristica del 2,1% ha permesso un aumento del Reddito Operativo (RO) pari al 38,5%, superiore all'incremento del VdP;
  - il Reddito Ante Imposte (RAI) è aumentato del 153%;
  - il Reddito Netto (RN) è migliorato ancor di più, facendo registrare un +270%, grazie ad una sostanziale invarianza delle imposte nell'ultimo anno a fronte dell'aumento del RAI.
2. Le imprese oggetto di una fusione in una società esterna al gruppo hanno anche loro dinamiche positive:
  - il VdP è salito del 14,6%;
  - la riduzione dei costi fissi è stata più elevata dell'aumento di quelli variabili, pertanto il RO è cresciuto del 74,5%, ben più che il VdP;
  - il RN ha registrato un incremento ancor maggiore, pari al +165,2%.
3. Al contrario, per le imprese cessate mediante procedura liquidatoria gli andamenti complessivi nell'ultimo triennio sono negativi:
  - il VdP è caduto del 22,3%;
  - i costi fissi della gestione caratteristica sono aumentati del 4,6%, e i costi variabili del 3,4%;
  - l'effetto congiunto della caduta del VdP e dell'aumento dei costi (fissi e variabili) ha determinato una caduta del RO pari al 307,9%;
  - il RN ha messo in luce una riduzione più contenuta, ma pur sempre consistente, del -145,9%.
4. Infine, le imprese cessate a causa di una procedura concorsuale sono quelle con le performance peggiori nel triennio esaminato:
  - il VdP si è ridotto del 32,3%;
  - i costi fissi della gestione caratteristica sono cresciuti del 15,8% e i costi variabili dell'8,2%;
  - di conseguenza, il RO si è contratto pesantemente (riduzione di oltre il 2.000%);
  - il RN ha registrato una riduzione più contenuta del RO, pari al -975%.

## Introduzione

La presente ricerca ha per oggetto l'analisi delle dinamiche reddituali e finanziarie delle imprese manifatturiere dell'area milanese che negli ultimi anni sono diventate inattive. Tale studio trae origine dal più vasto progetto di ricerca **“Le strutture e le dinamiche reddituali delle imprese milanesi nel triennio 2008-2010”** attivato all'interno dell'Osservatorio Assolombarda-Bocconi nel settembre 2011, con l'obiettivo di analizzare le performance recenti e la struttura finanziaria delle imprese manifatturiere dell'area milanese desumibili dalla lettura dei bilanci.

In particolare, **la prima parte della ricerca** ha approfondito l'andamento a cavallo della crisi, ossia tra il 2008 e il 2010, di tutte le aziende manifatturiere con almeno 10 dipendenti (nel 2010) che hanno sede nelle province di Milano, Lodi e Monza Brianza. Tramite la banca dati di bilancio AIDA di Bureau Van Dijk, è stato selezionato un insieme chiuso di 2.980 aziende manifatturiere attive con gli ultimi tre anni di bilancio sempre disponibili. L'analisi dei dati di bilancio ha permesso di delineare la **dinamica reddituale e finanziaria delle aziende manifatturiere che nel periodo 2008-2010 “hanno resistito” alla crisi.**

**La seconda parte della ricerca** intende porre l'attenzione sul **monitoraggio delle aziende** delle province di Milano, Lodi e Monza Brianza **che nel periodo 2008-2011 sono diventate inattive, ossia che con l'arrivo della crisi hanno cessato la propria esistenza** (entrate in procedura concorsuale: liquidazione, fallimento, concordato preventivo, amministrazione straordinaria, ecc) **ovvero si sono trasformate** (confluite in altre aziende del gruppo - a seguito di un processo di riorganizzazione aziendale - oppure oggetto di acquisizione da parte di aziende terze).

Questa seconda sezione della ricerca verrà condotta seguendo due strade parallele.

**In primo luogo, analizzando i bilanci degli ultimi tre anni di 408 aziende manifatturiere dell'area milanese che sono diventate inattive dall'inizio della crisi a oggi (2008-2011).** Nel dettaglio, sono state individuate 500 aziende manifatturiere delle province di Milano, Lodi e Monza Brianza con stato giuridico “inattivo”, con almeno 10 dipendenti (nell'ultimo anno di bilancio), con bilancio (non consolidato) disponibile e che sono diventate inattive nel quadriennio 2008-2011.<sup>3</sup> Per 408 di queste 500 aziende sono disponibili i bilanci dei tre anni antecedenti<sup>4</sup> l'ingresso nella procedura concorsuale e/o di cessazione dell'attività, e costituiscono pertanto un campione valido per comprendere, da un lato le motivazioni sottostanti la chiusura dell'attività di un'azienda e dall'altro, attraverso l'analisi di bilancio, gli eventuali trend comuni alla base delle cause e dei sintomi che conducono un'azienda a cessare la propria attività.

**In secondo luogo, approfondendo le caratteristiche e le evoluzioni delle 352 imprese (sia manifatturiere sia dei servizi) uscite da Assolombarda tra gennaio 2008 e marzo 2012 con causale “fallimento” o “cessazione”.** Esse sono nel complesso 988 unità; escludendo le 603 imprese micro (ossia con meno di 10 dipendenti) e le 33 che presentano una causale di uscita “anomala” (irreperibilità, motivazione non precisata, ...), l'insieme di imprese da analizzare in dettaglio si restringe a 352 imprese, di cui 271 piccole, 70 medie e 11 grandi.

Per quanto riguarda il settore di attività di appartenenza, 209 (il 59%) sono manifatturiere, 134 (il 38%) dei servizi e 9 (circa il 3%) delle costruzioni/estrazione minerali.

Dall'analisi della motivazione alla base dell'uscita da Assolombarda di queste 352 imprese emerge che 274 (il 78%) hanno terminato la propria esistenza a causa di cessazione (non meglio specificata),

<sup>3</sup> In alcuni casi anomali della banca dati AIDA, l'anno di ingresso in una procedura concorsuale e/o di cessazione della propria attività è stato fissato nell'anno successivo a quello dell'ultimo bilancio depositato presso la Camera di Commercio.

<sup>4</sup> Per le aziende diventate inattive nel 2011 gli ultimi 3 anni di bilancio disponibili sono il 2008-2009-2010, per le aziende inattive dal 2010 gli ultimi tre anni sono il 2007-2008-2009, per le aziende inattive a partire dal 2009 sono il 2006-2007-2008 e per le aziende inattive dal 2008 sono il 2005-2006-2007.

procedura liquidatoria (liquidazione e scioglimento) o procedura concorsuale (fallimento, concordato preventivo e amministrazione straordinaria). Le restanti 74 imprese (21%) hanno, invece, proseguito la propria esistenza seguendo un percorso di trasformazione: fusione all'interno del gruppo o fusione in società esterne.

Per una prima rappresentazione delle grandezze economiche in gioco, nelle due tavole seguenti si riportano, in forma sintetica, i bilanci somma delle 408 imprese inattive (cessate e incorporate).

**Figura 1 – Il bilancio somma delle 408 imprese inattive (milioni di euro) – Conto Economico**

	Anno – 2	Anno – 1	Ultimo Anno Disp.
<b>Valore della produzione</b>	13.878,3	14.187,9	14.908,3
<b>Ricavi delle vendite e prestazioni (fatturato)</b>	14.896,8	14.621,8	15.301,0
<b>Totale costi variabili</b>	11.350,9	11.369,3	11.904,2
<b>Totale costi fissi</b>	3.049,3	2.860,1	2.922,3
<b>Totale costi della produzione</b>	14.400,2	14.229,4	14.826,5
<b>Reddito operativo</b>	496,5	392,4	474,5
<b>Risultato ante imposte</b>	463,0	452,7	925,6
<b>Risultato netto d'esercizio</b>	205,6	197,7	585,6

**Figura 2 – Il bilancio somma delle 408 imprese inattive (milioni di euro) – Stato Patrimoniale Attivo**

	Anno – 2	Anno – 1	Ultimo Anno Disp.
<b>Crediti verso soci</b>	2,9	2,8	1,2
<b>Totale immobilizzazioni</b>	4.051,7	3.889,2	4.819,1
<b>Immobilizzazioni immateriali</b>	1.360,3	1.210,3	1.025,0
<b>Attivo circolante</b>	8.207,1	8.935,7	9.985,6
<b>Rimanenze</b>	2.204,6	2.022,0	1.826,6
<b>Crediti</b>	5.508,1	6.284,9	6.779,1
<b>Ratei e risconti</b>	85,2	89,6	79,1
<b>TOTALE IMPIEGHI</b>	12.346,9	12.917,3	14.885,0

**Figura 3 – Il bilancio somma delle 408 imprese inattive (milioni di euro) – Stato Patrimoniale Passivo**

	Anno – 2	Anno – 1	Ultimo Anno Disp.
<b>Patrimonio netto</b>	3.609,1	3.593,6	4.125,0
<b>Fondi per rischi ed oneri</b>	545,7	516,4	486,3
<b>Trattamento di fine rapporto</b>	478,2	448,4	419,3
<b>Debiti</b>	7.637,9	8.294,0	9.782,5
<b>Ratei e risconti</b>	76,0	64,8	71,8
<b>TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO</b>	12.346,9	12.917,3	14.885,0

In Appendice 2 sono riportati i bilanci somma delle varie categorie di imprese inattive: per fusione infragruppo, per incorporazione in aziende esterne al gruppo, per procedura concorsuale, per procedura liquidatoria.



# 1 L'universo delle imprese manifatturiere: le imprese mancanti all'appello

## 1.a) Il quadro complessivo

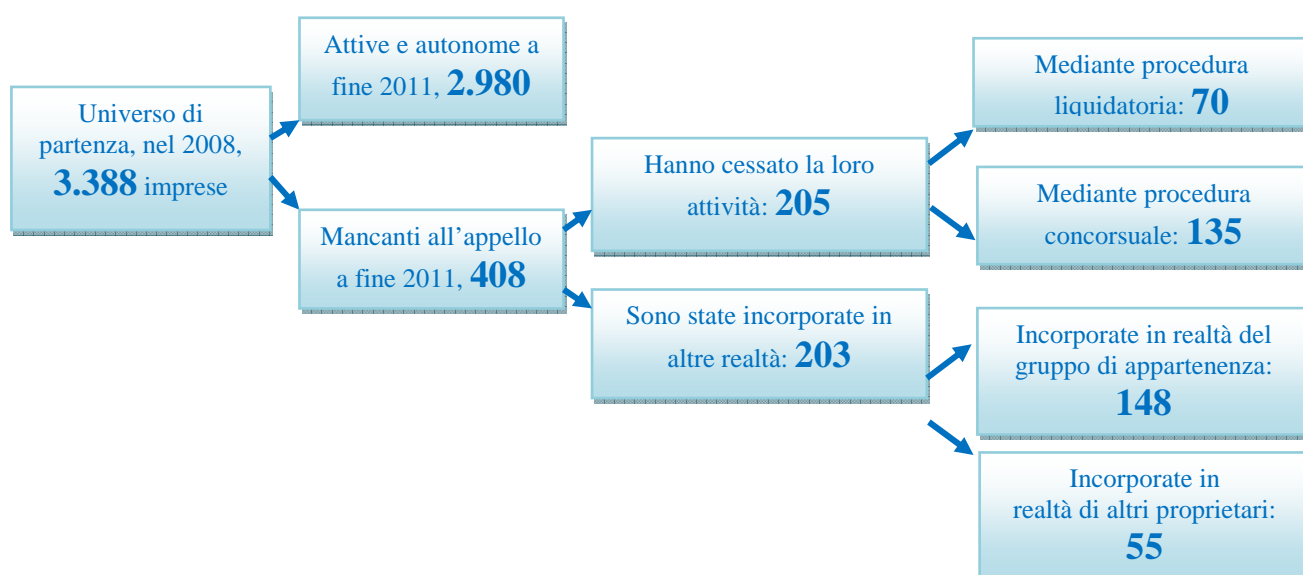
Abbiamo analizzato 3.388 imprese. Si tratta dell'intero universo delle imprese manifatturiere con almeno 10 dipendenti attive nelle provincie di Milano, Lodi e Monza Brianza nel 2008 e con adeguate serie di bilanci depositate presso la CCIAA.

Ci siamo domandati quante di esse hanno superato, e come, la crisi del 2008-2009 e quante invece oggi mancano all'appello.

Delle 3.388 imprese di partenza, 2.980 sono ancora attive seppur con profili reddituali e patrimoniali molto variegati. Queste 2.980 imprese sono state analizzate nella prima fase di questa ricerca e i risultati sono contenuti nel rapporto di ricerca del febbraio 2012.

Le rimanenti 408 mancano invece oggi all'appello; nel gergo dei dati camerali si parla di "imprese diventate inattive", ma occorre subito precisare che, in realtà, solo la metà di esse è rappresentato da imprese che hanno cessato la loro attività, mentre le imprese della seconda metà continuano la loro attività ma come parte di altre imprese nelle quali sono state incorporate; si tratta, in altri termini, di imprese che sono cessate come entità giuridiche autonome, ma non come aziende operanti.

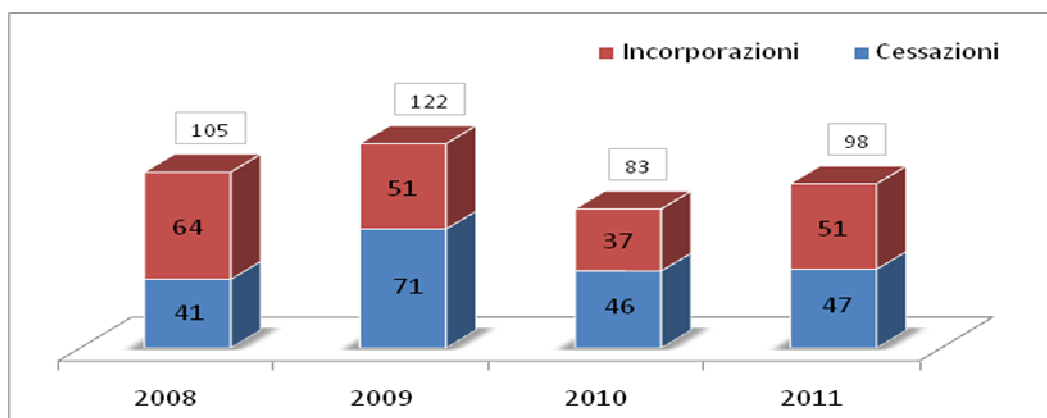
Figura 4 – Uno schema delle 408 imprese diventate inattive nel periodo 2008-2011



## 1.b) La distribuzione temporale dei casi di imprese diventate inattive

I 408 casi di imprese diventate inattive (cessate e incorporate) presentano una distribuzione relativamente uniforme nel tempo.

**Figura 5 - Distribuzione temporale dei casi di imprese diventate inattive nel periodo 2008-2011**



### 1.c) La distribuzione delle aziende cessate e incorporate per dimensioni di impresa

Le 408 imprese diventate inattive sono state ripartite secondo le seguenti classi dimensionali convenzionali: grandi se con oltre 250 dipendenti; medie se con da 51 a 250 dipendenti; piccole se con da 10 a 50 dipendenti. Risultano: 294 piccole imprese (72,1%); 93 medie imprese (22,8%); 21 grandi imprese (5,1%).

**Figura 6 - Distribuzione delle aziende cessate e incorporate per dimensione aziendale**

Dimensione	N	%
Grande	21	5,1%
Media	93	22,8%
Piccola	294	72,1%
Totale complessivo	408	100,0%

L'universo delle 3.388 aziende analizzate era composto da 132 imprese grandi, 807 imprese medie e 2.449 imprese piccole. La tabella seguente pone a confronto le distribuzioni dell'intero universo con quello delle aziende diventate inattive.

**Figura 7 - Confronto con l'universo di aziende per dimensione aziendale**

Dimensione	Aziende cessate e incorporate	Aziende rimaste autonome e attive	Popolazione totale	Aziende cessate e incorporate / popolazione totale
Grande	21	111	132	15,9%
Media	93	714	807	11,6%
Piccola	294	2155	2449	12,0%
Totale complessivo	408	2980	3390	12,0%

Si osserva che le imprese grandi mostrano un dinamismo totale (cessazioni e incorporazioni) nettamente più alto (15,9%) rispetto a quello delle imprese di medie (11,6%) e di piccole dimensioni (12,0%). Per comprendere il significato di tali dati occorre, naturalmente, distinguere quanta parte del dinamismo totale è dovuto a cessazioni e quanta parte a incorporazioni. Se, ad esempio, le percentuali di dinamismo totale sopra riportate fossero tutte dovute a cessazioni, si dovrebbe constatare che nel periodo

considerato la “mortalità” delle imprese grandi è stata nettamente più alta di quella delle imprese medie e piccole. Invero, così non è. Come si può osservare dalla tabella sottostante, la mortalità delle imprese più grandi è stata più bassa rispetto a quella delle altre categorie e, a complemento, nettamente più alta è stata quella delle incorporazioni.

**Figura 8 - Confronto con l’universo di aziende per dimensione aziendale (in percentuale)**

Dimensione / Causale	Incorporazioni / popolazione totale	Cessazioni / popolazione totale	Cessazioni e incorporazioni / popolazione totale
Grande	12,9%	3,0%	15,9%
Media	7,2%	4,3%	11,6%
Piccola	5,2%	6,8%	12,0%
Totale complessivo	6,0%	6,1%	12,0%

Le cessazioni delle imprese grandi si limitano al 3% della popolazione considerata, mentre le percentuali salgono al 4,3% per le imprese medie e al 6,8% per le imprese piccole. Sembra di poter concludere che la mortalità tende a crescere nettamente al ridursi delle dimensioni. Per converso, alta è la percentuale delle grandi imprese che sono state incorporate in altre realtà (il 12,9%; 21 imprese delle 132 che compongono l’universo iniziale di grandi imprese) e nettamente più bassa, e decrescente, quella delle imprese medie e delle imprese piccole.

#### 1.d) Le cessazioni e le incorporazioni: ulteriori distinzioni

Per ragioni di chiarezza espositiva sin qui sono state considerate solo due grandi causali di “passaggio a stato di inattività”: le cessazioni e le incorporazioni. Qui si passa ad ulteriori distinzioni. Le cessazioni si distinguono in:

- cessazioni mediante procedure concorsuali;
- cessazioni mediante procedure liquidatorie.

Le incorporazioni si distinguono in :

- incorporazioni (fusioni) in realtà del gruppo di appartenenza originaria, ossia senza reale variazione dei proprietari; le denominiamo “fusioni infragruppo”;
- incorporazioni in realtà differenti, ossia con reale passaggio a nuovi proprietari; le denominiamo “fusioni in società esterne al gruppo”.

La tavola che segue fornisce i dati delle quattro forme di cessazione e incorporazione nei quattro anni considerati.

**Figura 9 - Distribuzione delle aziende inattive per causale**

Causale	2008	2009	2010	2011	Totale
Fusione Infragruppo	44	43	26	35	148
Fusione in società esterne al gruppo	20	8	11	16	55
Cessazione per procedura concorsuale	32	56	28	19	135
Cessazione per procedura liquidatoria	9	15	18	28	70
Totale complessivo	105	122	83	98	408

Risulta chiaro dalla tabella che, in termini sostanziali, dei 408 casi individuati:

- 205 (135 + 70) sono veri e propri casi di cessazione di azienda;
- 55 sono casi di continuazione dell'attività dell'azienda, ma con cambio sostanziale di proprietà;
- 148 sono casi di continuazione dell'attività dell'azienda con un cambio "formale" di assetto societario nell'ambito del gruppo.

I numerosi casi di fusioni infragruppo sono certamente dovuti ad una pluralità di cause. Non abbiamo fatto specifici approfondimenti in materia, ma l'osservazione della realtà delle imprese negli ultimi dieci anni suggerisce che le ragioni principali potrebbero essere le seguenti: riduzione della complessità dei gruppi di imprese e riduzione dei costi organizzativi e amministrativi; decrescente convenienza delle strutture di gruppo complesse dal punto di vista dei potenziali vantaggi fiscali; ridotta propensione alla diversificazione strategica.

Incrociando le dimensioni delle nostre 408 aziende con le quattro modalità di cessazione e incorporazione, si ottengono le seguenti due tabelle che mostrano: (i) il numero assoluto di casi per ciascun incrocio; (ii) la percentuale di tali casi rispetto al corrispondente universo iniziale.

**Figura 10 - Distribuzione delle causali di inattività per dimensione delle imprese: il numero di casi**

Dimensione / Causale	Fusione Infragruppo	Fusione in società esterna al gruppo	Procedura concorsuale	Procedura liquidatoria	Totale aziende inattive
Grande	14	3	2	2	21
Media	41	17	26	9	93
Piccola	93	35	107	59	294
Totale complessivo	148	55	135	70	408

**Figura 11 - Distribuzione delle causali di inattività per dimensione delle imprese: le percentuali rispetto ai corrispondenti universi iniziali**

Dimensione / Causale	Fusione Infragruppo	Fusione in società esterna al gruppo	Procedura concorsuale	Procedura liquidatoria	Totale complessivo
Grande	10,6%	2,3%	1,5%	1,5%	15,9%
Media	5,1%	2,1%	3,2%	1,1%	11,5%
Piccola	3,8%	1,4%	4,4%	2,4%	12,0%
Totale complessivo	4,4%	1,6%	4,0%	2,1%	12,0%

Si nota che:

- le fusioni infragruppo prevalgono nettamente rispetto alle fusioni con passaggio di proprietà; le fusioni con passaggio di proprietà sono relativamente più frequenti per le grandi imprese e nettamente basse per le piccole;
- le cessazioni a seguito di procedure concorsuali e a seguito di procedura liquidatoria si presentano con pari frequenza nelle imprese grandi (1,5% e 1,5%) mentre le cessazioni per procedura concorsuale sono nettamente più frequenti, rispetto alla liquidazione volontaria, sia nelle imprese medie (3,2% e 1,1%) sia nelle imprese piccole (4,4% e 2,4%); ciò pare ulteriore conferma della maggior relativa fragilità delle imprese di dimensioni minori.

## 1.e) L'analisi per settori

La probabilità che, in un certo arco temporale e in una speciale congiuntura economica, un'impresa giunga a cessare la propria attività o sia oggetto di una incorporazione, può dipendere anche dal settore del quale l'impresa fa parte. Le due tavole che seguono riportano: (i) i dati in valore assoluto dei casi di cessazione e di incorporazione distinti per settore e per anno e i corrispondenti dati degli universi di riferimento; (ii) la ripartizione per settore e per causale.

**Figura 12 - Distribuzione delle aziende inattive per settore e per anno**

Macro settore manifatturiero	Aziende cessate e incorporate nel quadriennio					Popolazione iniziale	Aziende cessate e incorporate /pop. iniziale
	2008	2009	2010	2011	Totale aziende cessate e incorporate		
alimentare	3	3	7	4	17	146	11,6%
sistema moda	7	17	10	6	40	250	16,0%
legno-carta	4	13	9	9	35	259	13,5%
chimica	10	9	4	7	30	281	10,7%
farmaceutica	3	2	4	6	15	93	16,1%
gomma-plastica	4	10	3	5	22	281	7,8%
prod.metallo	25	23	17	27	92	701	13,1%
elettronica	6	11	7	7	31	233	13,3%
app.elettrici	9	7	6	2	24	243	9,9%
meccanica	22	16	9	17	64	571	11,2%
mezzi trasporto	4	4	1	4	13	82	15,9%
altro (incl.mobili)	8	7	6	4	25	248	10,1%
<b>Totale complessivo</b>	<b>105</b>	<b>122</b>	<b>83</b>	<b>98</b>	<b>408</b>	<b>3.388</b>	<b>12,0%</b>

Le percentuali non sono molto uniformi; si va da un 7,8% di cessazioni e incorporazioni nel settore della gomma-plastica (22 casi su 281 imprese) a un 16,1 % nel settore farmaceutico (15 casi per 93 imprese); non emergono tuttavia forti correlazioni tra tali percentuali e le caratteristiche sottostanti dei settori.

**Figura 13 - Distribuzione delle aziende inattive per settore e per causale**

Macro settore manifatturiero	Fusione Infragrupo	Fusione in società esterna al gruppo	Procedura concorsuale	Procedura liquidatoria	Aziende cessate e incorporate
alimentare	6	2	5	4	17
sistema moda	17	1	16	6	40
legno-carta	5	3	17	10	35
chimica	16	10	1	3	30
farmaceutica	7	6	1	1	15
gomma-plastica	4	2	12	4	22
prod.metallo	39	10	28	15	92
elettronica	11	4	12	4	31
app.elettrici	10	4	8	2	24
meccanica	20	10	24	10	64
mezzi trasporto	6	2	3	2	13
altro (incl.mobili)	7	1	8	9	25
<b>Totale complessivo</b>	<b>148</b>	<b>55</b>	<b>135</b>	<b>70</b>	<b>408</b>

Dalla tavola emergono dati interessanti, in particolare per la farmaceutica e la gomma-plastica. Nel primo caso, nonostante la farmaceutica sia il settore con la minore incidenza di aziende cessate e incorporate nel quadriennio oggetto di analisi, emerge come nella quasi totalità dei casi (13 su 15) si sia trattato di una fusione per incorporazione in altre realtà (proseguita in altre aziende del gruppo o con un nuovo proprietario) e non di una cessazione d'attività. Nel secondo caso, del tutto speculare, emerge come la maggior parte delle aziende che "mancano all'appello" nel settore della gomma-plastica sono cessate (16 su 22), prevalentemente a seguito di una procedura concorsuale (12 su 16). Nei restanti settori la suddivisione tra aziende cessate e incorporate si divide all'incirca a metà, allineandosi alla media dell'intera popolazione.

#### **1.f) La restante parte delle operazioni di M&A**

I 55 casi di fusione per incorporazione individuati con il nome di "fusioni in società esterne al gruppo" sono riconducibili al più vasto mondo delle operazioni di M&A, e rappresentano soltanto una piccola parte dei casi di fusione e acquisizione che hanno interessato le imprese lombarde nel quadriennio 2008-2011. Le 55 aziende individuate rappresentano soltanto i casi in cui, a seguito di un cambio di proprietà, l'azienda acquisita è stata inglobata nell'azienda acquirente perdendo la propria autonomia giuridica. Ove si intendesse censire l'intera popolazione di aziende oggetto di una operazione di M&A, sarebbe necessario ampliare l'orizzonte di analisi a tutte le acquisizioni che sono avvenute nel periodo 2008-2011 e che non hanno dato luogo ad una fusione per incorporazione della realtà acquisita; Inoltre, per poter analizzare in modo completo tutte le operazioni di fusione e acquisizione avvenute, è necessario considerare anche altri insiemi di aziende:

- in questo lavoro l'universo analizzato è limitato alle sole imprese manifatturiere con almeno 10 dipendenti: mancano pertanto tutte le fusioni e le acquisizioni avvenute nelle altre classi dimensionali e/o settoriali di imprese che non sono state prese in esame;
- la prospettiva di analisi assunta in questo lavoro mira a comprendere se, a partire dalle 3.388 aziende che compongono l'universo di partenza, alcune di queste aziende sono state incorporate in altre, e in seconda battuta se sono state acquisite da altre aziende. Si guarda in sostanza alle 3.338 aziende soltanto come soggetti passivi, mancando del tutto invece il mondo delle acquisizioni e incorporazioni effettuate dalle 3.388 aziende (guardando a tali aziende come soggetti attivi).

## 2 Le imprese mancanti all'appello in Assolombarda

### 2.a) Il quadro complessivo delle cancellate da Assolombarda per inattività

Abbiamo analizzato le 988 imprese/unità locali che si sono cancellate da Assolombarda tra gennaio 2008 e marzo 2012 con causale "fallimento" o "cessazione"<sup>5</sup>. All'interno di queste, per uniformità rispetto ai criteri fissati per questa ricerca, abbiamo escluso le 603 imprese micro (ossia quelle con meno di 10 dipendenti<sup>6</sup>) e le 33 unità che presentano una causale di uscita "anomala" da Assolombarda (irreperibilità, motivazione non precisata, ...), causale che non ne giustifica l'inclusione tra le inattive.

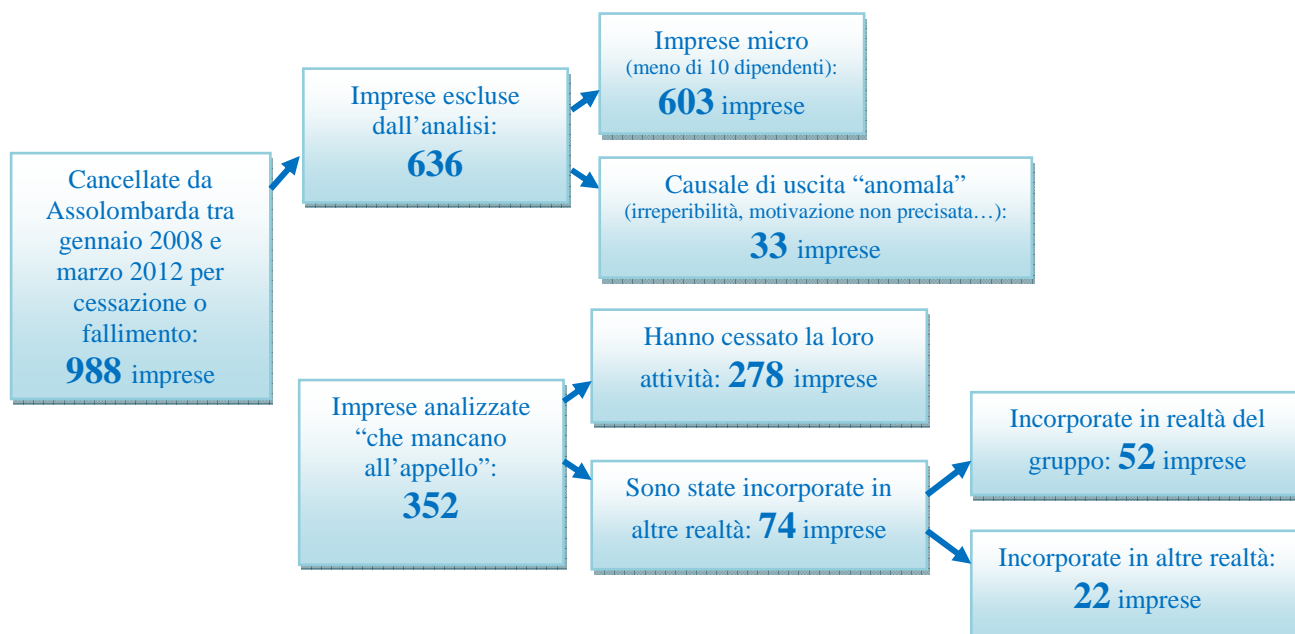
Restano quindi 352 imprese "mancanti all'appello", che abbiamo esaminato con gli stessi criteri della precedente sezione riferita all'universo delle imprese manifatturiere milanesi, ponendo come insieme di riferimento per il calcolo di percentuali le imprese associate ad Assolombarda all'inizio del 2008 con almeno 10 dipendenti, ossia un totale di 3.716 imprese appartenenti a tutti i settori rappresentati nell'Associazione (manifatturiero, servizi e costruzioni).

Ricercando tra tutte le fonti disponibili, abbiamo individuato per ognuna di queste 352 imprese inattive la motivazione alla base dell'inattività: 278 imprese hanno cessato definitivamente la propria esistenza, mentre 74 imprese hanno proseguito la propria attività confluendo in altre realtà.

Delle 278 che hanno concluso la propria attività, la maggior parte (138) sono state liquidate, 98 hanno intrapreso una procedura concorsuale (vale a dire fallimento, concordato preventivo o amministrazione straordinaria) e, infine, per le restanti 42 non conosciamo il motivo specifico della cessazione.

Delle 74 che hanno seguito un percorso di trasformazione, invece, 55 sono state incorporate in altre realtà del gruppo (e hanno quindi mantenuto la stessa proprietà), mentre 22 sono state oggetto di fusione in società esterne al gruppo.

Figura 14 – Uno schema delle 988 imprese inattive di Assolombarda



<sup>5</sup> Specifica rilevata al momento della fine del rapporto di partecipazione e riportata nell'anagrafica dell'Associazione.

<sup>6</sup> Abbiamo utilizzato il numero di dipendenti delle aziende sull'intero territorio nazionale (e non solo riferito alle province di Milano, Lodi o Monza Brianza), così come indicato nell'ultima rilevazione disponibile all'interno dell'anagrafica di Assolombarda.

**Figura 15 - Le 352 imprese inattive di Assolombarda per motivo della cessazione / incorporazione**

Causale	N. inattive	% inattive
Cessazioni	278	79,0%
<i>di cui: Cessazione per procedura concorsuale</i>	98	27,8%
<i>Cessazione per procedura liquidatoria</i>	138	39,2%
<i>Cessazione (senza ulteriore specifica)</i>	42	11,9%
Incorporazioni	74	21,0%
<i>di cui: Fusione infragruppo</i>	52	14,8%
<i>Fusione in società esterna al gruppo</i>	22	6,3%
<b>Totale inattive</b>	<b>352</b>	<b>100,0%</b>

**2.b) La distribuzione temporale delle cancellate da Assolombarda per inattività**

La distribuzione temporale evidenzia nel 2010 un picco di cancellazioni per inattività da Assolombarda, quindi con un anno di ritardo rispetto al punto di massimo del 2009 (tra l'altro molto meno pronunciato) che si osserva per l'universo delle 408 imprese manifatturiere inattive delle province di Milano, Lodi e Monza Brianza (v. paragrafo 1).

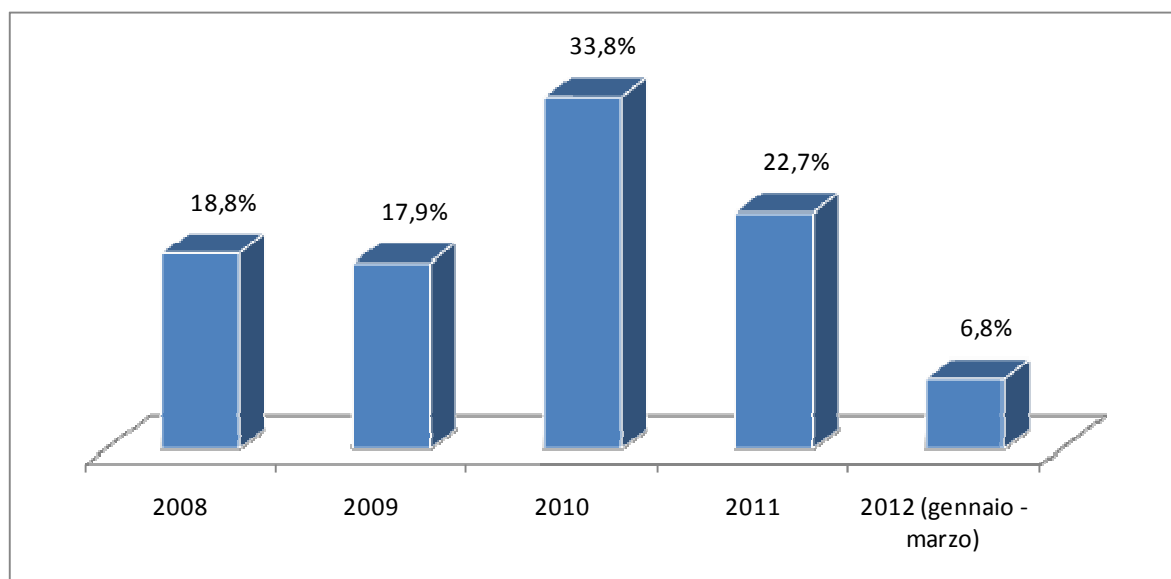
La motivazione alla base di questo "ritardo temporale" potrebbe essere legata al fatto che il 2009 è stato effettivamente l'anno in cui le imprese hanno subito i maggiori contraccolpi della recessione e quindi l'anno di inizio delle crisi aziendali (con conseguente avvio delle procedure di cessazione). Tuttavia, tra l'inizio della crisi aziendale e la data di cessazione effettiva, alcune imprese hanno continuato a rimanere associate per usufruire dei servizi di Assolombarda, utili per fronteggiare le criticità e gli adempimenti richiesti.

**Figura 16 - Imprese inattive per anno di cessazione/incorporazione**

Anni	2008	2009	2010	2011	2012 (gennaio-marzo)	Totale
Cessazioni	52	45	93	67	21	278
Incorporazioni	14	18	26	13	3	74
<b>Totale</b>	<b>66</b>	<b>63</b>	<b>119</b>	<b>80</b>	<b>24</b>	<b>352</b>



**Figura 17 - Distribuzione temporale delle imprese cancellate da Assolombarda per inattività tra gennaio 2008 e marzo 2012**



Anche a livello di manifatturiero e di servizi<sup>7</sup>, il 2010 è l'anno che accomuna entrambi i macrosettori come punto massimo di cancellazioni, tuttavia le distribuzioni interne ad essi evidenziano alcune peculiarità.

Infatti, il manifatturiero si caratterizza per un picco molto elevato nel 2010 (35,4% delle cancellazioni totali del periodo considerato) e per un rientro già nel 2011 (21,5%) su quote più simili a quelle del 2009 (19,1%), mentre per i servizi, dopo il punto di massimo della distribuzione nel 2010 (30,6%), il rientro nel 2011 si mostra più contenuto (25,4%), soprattutto se confrontato con la bassa quota del 2009 (14,9%). Inoltre, considerando i numeri assoluti, è interessante notare come la proporzione uniforme tra manifatturiero e servizi del 2008 si alteri a partire dal 2009, quando comincia ad ampliarsi il divario a sfavore del manifatturiero (40 imprese inattive manifatturiere contro 20 dei servizi), divario che si intensifica nel 2010 (74 contro 41), per poi riassorbirsi parzialmente nel 2011 (45 contro 34).

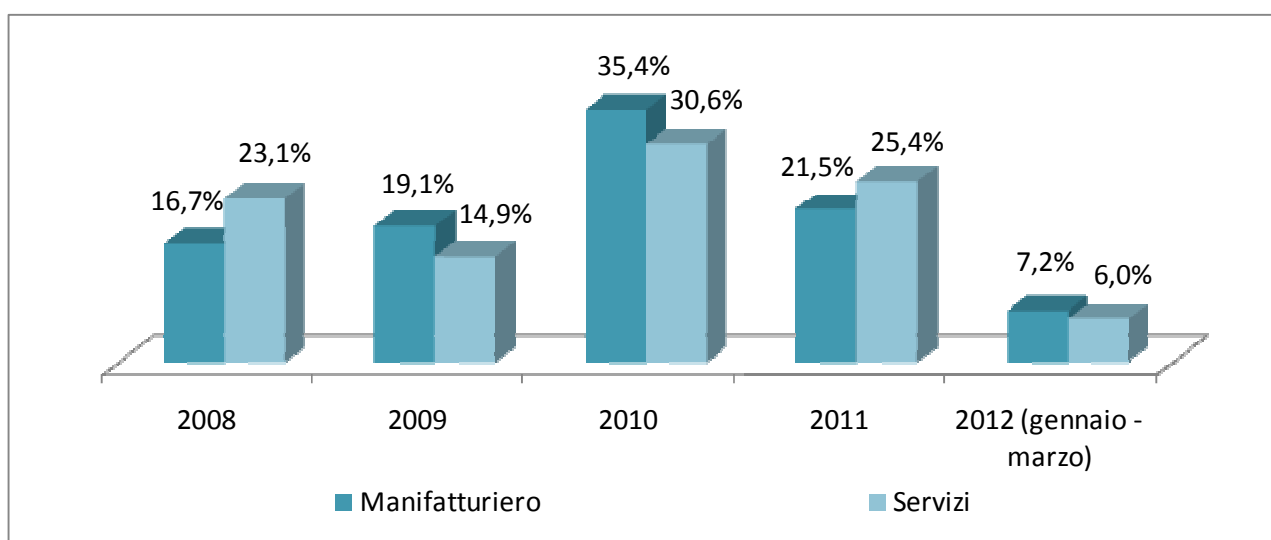
In generale, la maggiore esposizione del manifatturiero alla competizione internazionale e, quindi, agli effetti della forte crisi della domanda globale del 2008-2009 è plausibilmente alla base del numero ben superiore di cancellazioni osservato per questo settore rispetto ai servizi a partire dal 2009. In aggiunta, è ipotizzabile che il ritardo di trasmissione dal manifatturiero ai servizi sia della congiuntura negativa sia del successivo recupero rappresenti una delle motivazioni del minore rientro nel 2011 sui valori 2009 nel caso dei servizi.

<sup>7</sup> Il comparto delle costruzioni e dell'estrazione di minerali non viene analizzato nel dettaglio perché presenta una numerosità molto contenuta.

**Figura 18 - Distribuzione temporale delle imprese cancellate da Assolombarda per inattività tra gennaio 2008 e marzo 2012 con dettaglio per macro-settore**

Macro-settore di attività economica	2008	2009	2010	2011	2012 (gennaio-marzo)	Totale
Manifatturiero	35	40	74	45	15	209
Servizi	31	20	41	34	8	134
Costruzioni e Estrazione minerali	0	3	4	1	1	9
<b>Totale</b>	<b>68</b>	<b>66</b>	<b>120</b>	<b>80</b>	<b>24</b>	<b>352</b>

**Figura 19- Distribuzione temporale delle imprese manifatturiere e dei servizi cancellate da Assolombarda per inattività tra gennaio 2008 e marzo 2012**



## 2.c) La distribuzione per dimensioni di impresa delle cancellate da Assolombarda per inattività

Focalizzando lo sguardo sulle dimensioni in termini di dipendenti delle imprese uscite dall'Associazione perché inattive, nel 3,1% dei casi si tratta di grandi imprese (oltre 250 dipendenti), nel 19,9% di medie (da 51 a 250 dipendenti) e nel 77,0% di piccole (da 10 a 50 dipendenti).

La distribuzione per dimensione di impresa è molto simile a quella osservata per l'universo delle 408 imprese manifatturiere dell'area milanese diventate inattive nello stesso intervallo temporale.

Anche la distribuzione dimensionale per i macro-settori manifatturiero e servizi risulta sostanzialmente in linea con la media totale.

**Figura 20 - Distribuzione delle imprese inattive di Assolombarda per classe dimensionale e macro-settore**

Classe dimensionale	Manifatturiero	Manifatturiero %	Servizi	Servizi %	Costruzioni	Costruzioni %	Totale	Totale %
Grande	4	1,9%	7	5,2%	0	0,0%	11	3,1%
Media	47	22,5%	22	16,4%	1	11,1%	70	19,9%
Piccola	158	75,6%	105	78,4%	8	88,9%	271	77,0%
<b>Totale</b>	<b>209</b>	<b>100,0%</b>	<b>134</b>	<b>100,0%</b>	<b>9</b>	<b>100,0%</b>	<b>352</b>	<b>100,0%</b>

## 2.d) Le cessazioni e le incorporazioni delle cancellate da Assolombarda per inattività: ulteriori distinzioni

Qualche differenza rispetto a quanto osservato per l'universo delle 408 imprese manifatturiere inattive dell'area milanese emerge, invece, in termini di quota delle inattive sulla popolazione iniziale presa a riferimento.

Infatti, le 352 inattive di Assolombarda rappresentano una quota più ridotta (9,5% vs 12%) della corrispondente base associativa a inizio 2008 (presa come popolazione iniziale di riferimento). Quote praticamente identiche al 9,5% delle 352 inattive totali si rilevano anche suddividendo per macro-settori di attività (9,6% il manifatturiero e 9,4% i servizi).

La distanza tra il 9,5% di quota sulla popolazione totale delle 352 inattive di Assolombarda e il 12% dell'universo delle 408 manifatturiere è particolarmente evidente per le grandi (2,8% vs 15,9%) e le medie imprese (6,8% vs 11,5%). Buona parte di questa differenza è spiegata da una percentuale ben più modesta di imprese di Assolombarda che sono diventate inattive perché incorporate all'interno del gruppo (e questo vale per tutte le classi dimensionali).

**Figura 21 - Confronto con la base associativa a inizio 2008 per classe dimensionale**

Classe dimensionale	Totale inattive	Popolazione iniziale 2008	Totale inattive / popolazione iniziale
Grande	11	390	2,8%
Media	70	1.035	6,8%
Piccola	271	2.291	11,8%
<b>Totale</b>	<b>352</b>	<b>3.716</b>	<b>9,5%</b>

**Figura 22 - Confronto con la base associativa a inizio 2008 per macro-settore di attività**

Macro-settore di attività economica	Totale inattive	Popolazione iniziale 2008	Totale inattive / popolazione iniziale
Manifatturiero	209	2.186	9,6%
Servizi	134	1.425	9,4%
Costruzioni e Estrazione minerali	9	105	8,6%
<b>Totale</b>	<b>352</b>	<b>3.716</b>	<b>9,5%</b>

**Figura 23 - Confronto con la base associativa a inizio 2008 per classe dimensionale e motivazione dell'inattività**

Classe dimensionale	Incorporazioni/ popolazione iniziale	Cessazioni/ popolazione iniziale	Totale inattive/ popolazione iniziale
Grande	1,3%	1,5%	2,8%
Media	1,8%	4,9%	6,8%
Piccola	2,2%	9,6%	11,8%
Totale	2,0%	7,5%	9,5%

**Figura 24 - Confronto con la base associativa a inizio 2008 per classe dimensionale e motivazione dettagliata dell'inattività**

Classe dimensionale	Fusione infragruppo/ popolazione iniziale	Fusione in società esterna al gruppo/ popolazione iniziale	Cessazione per procedura concorsuale/ popolazione iniziale	Cessazione per procedura liquidatoria/ popolazione iniziale	Cessazione (senza ulteriore specifica)/ popolazione iniziale	Totale inattive/ popolazione iniziale
Grande	0,8%	0,5%	1,0%	0,5%	0,0%	2,8%
Media	1,4%	0,5%	2,4%	2,2%	0,3%	6,8%
Piccola	1,5%	0,7%	3,0%	4,9%	1,7%	11,8%
Totale	1,4%	0,6%	2,6%	3,7%	1,1%	9,5%

## 2.e) Il dettaglio settoriale delle cancellazioni da Assolombarda per inattività

Mentre il confronto condotto finora tra macro-settori, in particolare tra manifatturiero e servizi, ha messo in luce comportamenti non troppo difforni, le differenze paiono acuirsi considerevolmente quando i dati vengono disaggregati per singoli settori.

Infatti, le quote di imprese inattive sul totale della popolazione iniziale oscillano nel manifatturiero tra il 2,6% della farmaceutica e il 19,4% del sistema moda, e nei servizi tra lo 0% della sanità e assistenza sociale e il 13,4% dei trasporti e magazzinaggio. Va comunque considerato che talvolta, soprattutto in alcuni settori dei servizi, l'esiguità della popolazione iniziale rende poco affidabili le percentuali calcolate (del resto, la rappresentatività di Assolombarda nei vari settori discende dalle linee strategiche di sviluppo dell'Associazione).

In ogni caso, per il manifatturiero e anche per i settori interni a esso meglio rappresentati, non sembrano emergere correlazioni tra le quote delle inattive di Assolombarda e quelle riferite all'universo manifatturiero milanese.

**Figura 25 - Cessazioni/trasformazioni delle aziende inattive di Assolombarda per settore manifatturiero**

Macro settore manifatturiero	Cessazioni	Trasformazioni	Totale inattive	Popolazione iniziale 2008	Totale inattive/ popolazione iniziale
CA. alimentare	4	3	7	82	8,5%
CB. sistema moda	16	2	18	93	19,4%
CC. legno-carta	35	10	45	263	17,1%
CD. prodotti petroliferi	1	0	1	15	6,7%
CE. chimica	6	4	10	228	4,4%
CF. farmaceutica	2	1	3	114	2,6%
CG. gomma-plastica	19	1	20	198	10,1%
CH. prodotti metallo	19	7	26	320	8,1%
CI. elettronica	10	0	10	138	7,2%
CJ. apparecchi elettrici	6	1	7	145	4,8%
CK. meccanica	32	6	38	365	10,4%
CL. mezzi trasporto	4	1	5	46	10,9%
CM. altro (incl. mobili)	17	2	19	179	10,6%
<b>Totale manifatturiero</b>	<b>171</b>	<b>38</b>	<b>209</b>	<b>2.186</b>	<b>9,6%</b>

**Figura 26 - Cessazioni/trasformazioni delle aziende inattive di Assolombarda per settore dei servizi**

Macro settore servizi	Cessazioni	Trasformazioni	Totale inattive	Popolazione iniziale 2008	Totale inattive/ popolazione iniziale
D. Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata					
E. Fornitura di acqua, reti fognarie, attività di gestione dei rifiuti e risanamento	2	0	2	58	0,3%
G. Commercio all'ingrosso e al dettaglio; riparazione di autoveicoli e motocicli	13	4	17	209	8,1%
H. Trasporto e magazzinaggio	15	3	18	134	13,4%
I. Att. dei servizi di alloggio e ristorazione	6	2	8	68	11,8%
J. Servizi di informazione e comunicazione	25	10	35	347	10,1%
M. Att. professionali, scient. e tecniche	20	8	28	285	9,8%
N. Noleggio, agenzie viaggio, servizi supporto alle imprese	16	5	21	168	12,5%
Q. Sanità e assistenza sociale	0	0	0	34	0,0%
K. Att. finanziarie e assicurative					
L. Att. immobiliari					
O. Amministrazione pubblica e difesa; assicurazione sociale obbligatoria					
P. Istruzione	2	3	5	122	0,04%
R. Att. artistiche, sportive, di intrattenimento e divertimento					
S. Altre attività di servizi					
<b>Totale Servizi</b>	<b>99</b>	<b>35</b>	<b>134</b>	<b>1.425</b>	<b>9,4%</b>

### 3 Il profilo strutturale

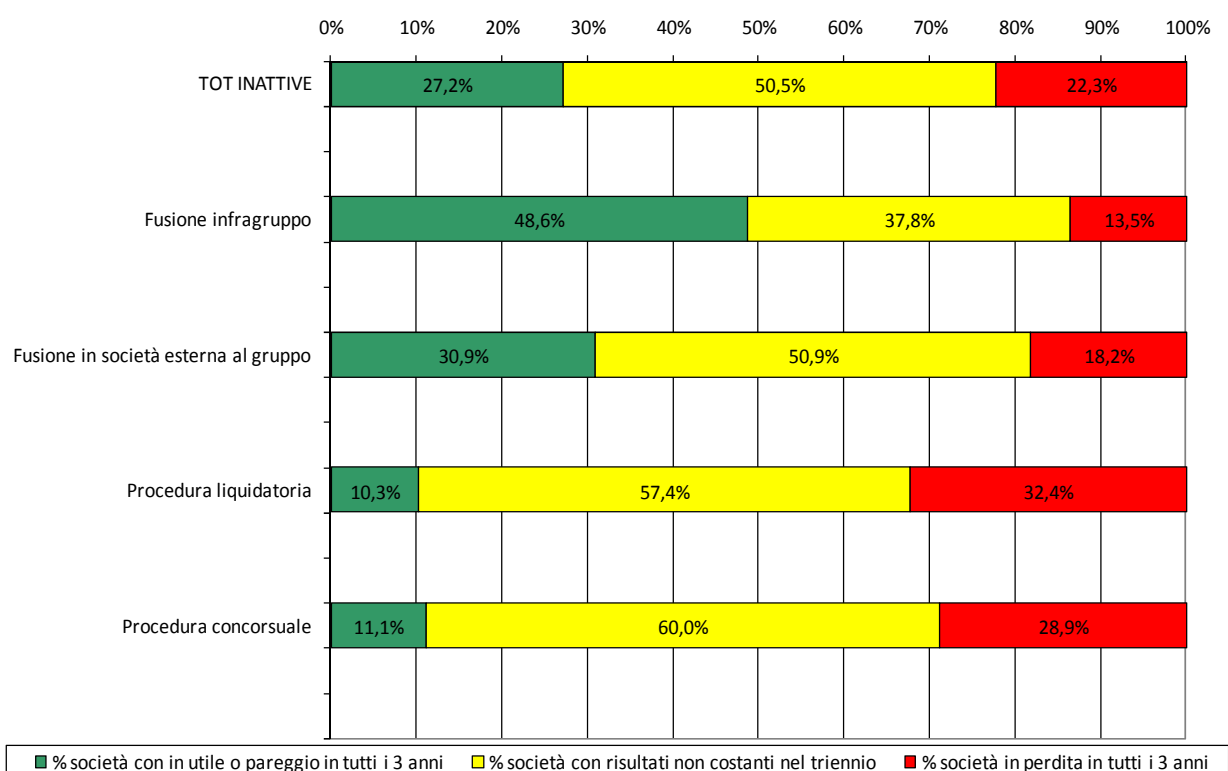
- a) Quante delle 408 imprese manifatturiere diventate inattive nell'area milanese sono sistematicamente in perdita nei tre anni precedenti la cessazione o l'incorporazione in altre realtà? Le imprese sistematicamente in perdita sono concentrate esclusivamente nelle aziende cessate mediante procedura liquidatoria o a seguito dell'ingresso in una procedura concorsuale?
- b) Quanto sono vicine o lontane le imprese dal punto di break-even? Le aziende incorporate in altre realtà sono sopra o sotto il punto di break-even? Quante appena sopra e quante in zona di sicurezza? Nel triennio considerato le strutture dei costi sono cambiate?

#### 3.a) Le imprese sistematicamente in utile o in perdita

A livello generale, tra le 408 imprese inattive analizzate:

- il 27,2% ha chiuso in utile o in pareggio nei tre anni (111 imprese);
- il 50,5% ha registrato sia utili sia perdite nel triennio (206 imprese);
- il 22,3% ha mostrato perdite in tutti gli anni considerati (91 imprese);

**Figura 27 - I risultati di bilancio negli ultimi tre anni nei sottoinsiemi di imprese**



Questa distribuzione è molto differente nei sottoinsiemi analizzati, con una significativa prevalenza delle aziende sempre in perdita tra le aziende cessate mediante procedura liquidatoria o a seguito di una procedura concorsuale. Di converso, l'insieme delle aziende fuse in altre realtà del gruppo è quello con la quota più elevata di imprese in utile o pareggio nel triennio, mostrando allo stesso tempo la quota più bassa di imprese sempre in perdita, inferiore anche al gruppo delle aziende che sono state acquisite (e incorporate) in aziende esterne al gruppo.

### 3.b) La struttura di base del Conto Economico

I bilanci somma delle 408 imprese manifatturiere sono stati elaborati al fine di analizzare il grado di flessibilità della struttura dei costi. Limitandosi alla gestione operativa (trascurando dunque la gestione finanziaria, straordinaria e tributaria), nell'ultimo anno di attività i principali dati (in milioni di euro) del Conto Economico mostrano i seguenti valori:

**Figura 28 – I principali dati di bilancio delle 408 imprese inattive**

	€ (mln)	%
Valore della produzione <sup>8</sup> (fatturato + rimanenze di semilavorati e prodotti finiti)	14,9	100%
Costi fissi della gestione operativa <sup>9</sup>	2,9	19,6%
Costi variabili della gestione operativa <sup>10</sup> (di cui per acquisti di materie prime)	11,9	79,8%
	7,4	49,6%

La struttura dei costi è molto flessibile: i costi variabili rappresentano circa l'80% del valore della produzione (VdP) e del totale dei costi: appaiono percentuali elevate, considerando che sono tutte imprese manifatturiere. In particolare, i costi variabili maggiori sono i "costi per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci" (in assoluto, la voce di costo più consistente, pari al 49,6% dei ricavi di vendita) e i "costi per servizi" (pari al 29,4%), mentre tra i costi fissi le due voci principali risultano i "costi per il personale" (nell'ultimo anno di attività pari al 12,9% dei ricavi di vendita) e gli "ammortamenti e svalutazioni" (pari al 3,7% dei ricavi di vendita).

### 3.c) L'analisi costi – volumi – risultati

Partendo dal bilancio somma delle 408 imprese, viene di seguito analizzato il punto di pareggio operativo (break even point, BEP), calcolato ponendo pari a 100 il valore della produzione:

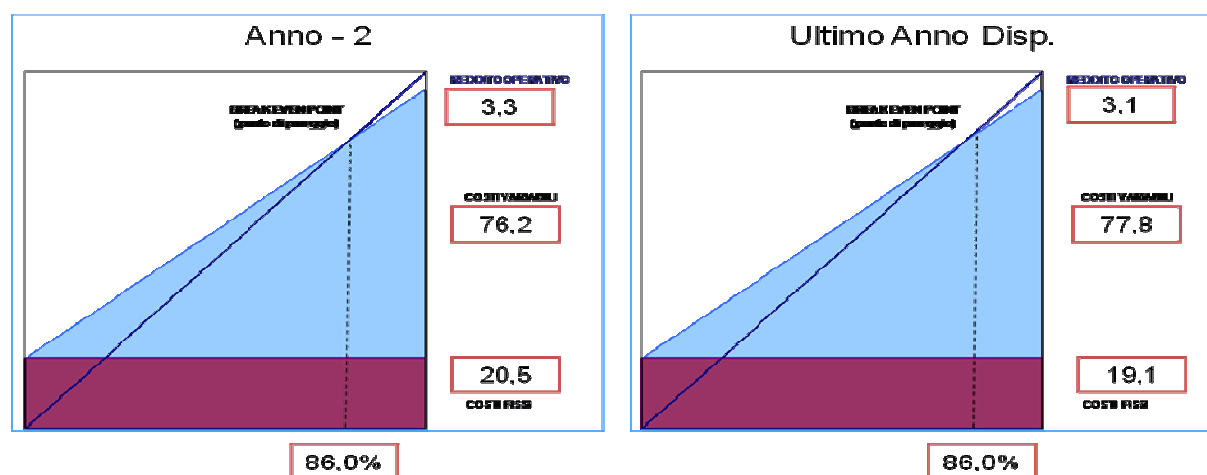
- all'inizio del triennio preso in esame il BEP è pari a 86,0. Ciò significa che con l'attuale struttura di costi l'insieme delle imprese inattive è in grado di sopportare al massimo una perdita di fatturato pari al 14,0%;
- nell'ultimo anno di attività il margine di sicurezza rimane invariato in quanto ad una riduzione dei costi fissi corrisponde un incremento dei costi variabili di pari entità.

<sup>8</sup> Il valore della produzione è dato dalla somma dei ricavi delle vendite e delle prestazioni (fatturato) e delle variazioni di: i) rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti; ii) lavori in corso su ordinazione; iii) incrementi di immobilizzazioni per lavori interni; iv) altri ricavi e proventi di produzione.

<sup>9</sup> Sono stati considerati fissi: "costi per il godimento beni di terzi", "costi per il personale", "ammortamenti e svalutazioni", "accantonamenti per rischi", "altri accantonamenti" e "oneri diversi di gestione".

<sup>10</sup> Sono stati considerati variabili: "costi per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci", "costi per servizi" e "variazione di rimanenze di materie prime e merci". Benché tali costi siano stati considerati interamente come costi variabili, è plausibile che almeno una parte di essi possa essere considerato un costo fisso perché indipendente dai livelli di attività dell'impresa (ad esempio, tra gli acquisti per servizi, i servizi di sorveglianza, manutenzione, consulenze contabili e fiscali, compensi per amministratori e sindaci, ecc).

**Figura 29 - Il BEP nelle 408 imprese inattive nel terzo anno prima della cessazione o incorporazione e nell'ultimo anno di attività.**



Valore della produzione Anno - 2 = 100

Valore della produzione Ultimo Anno Disp. = 100

**Figura 30 – La dinamica del BEP nei sottoinsiemi di imprese**

Causale	Anno -2	Anno -1	Ultimo Anno Disp.	Trend
Fusione Infragruppo	81,9	79,9	75,7	↓
Fusione in società esterna al gruppo	91,9	86,2	84,8	↓
Cessazione per procedura liquidatoria	107,2	120,9	145,7	↑
Cessazione per procedura concorsuale	102,4	149,8	237,8	↑
<b>Totale complessivo</b>	<b>86,0</b>	<b>87,9</b>	<b>86,0</b>	

La tabella precedente mostra chiaramente che le varie classi di imprese si distribuiscono in modo difforme rispetto al BEP medio delle 408 imprese manifatturiere inattive dell'area milanese:

- le imprese che si sono fuse in aziende del gruppo hanno un BEP attorno al 76%, e mostrano un trend decrescente nell'ultimo triennio di attività; dunque un margine di sicurezza positivo pari al 24% circa del loro fatturato;
- le imprese che si sono fuse in società esterne al gruppo hanno un BEP pari all'85% circa; dunque un margine di sicurezza positivo più contenuto ma comunque positivo (pari al 15% circa del fatturato);
- le imprese che hanno cessato la loro attività mediante procedura liquidatoria volontaria o a seguito di una procedura concorsuale sono sopra BEP già all'inizio del triennio, e nei due anni seguenti hanno peggiorato notevolmente il BEP.

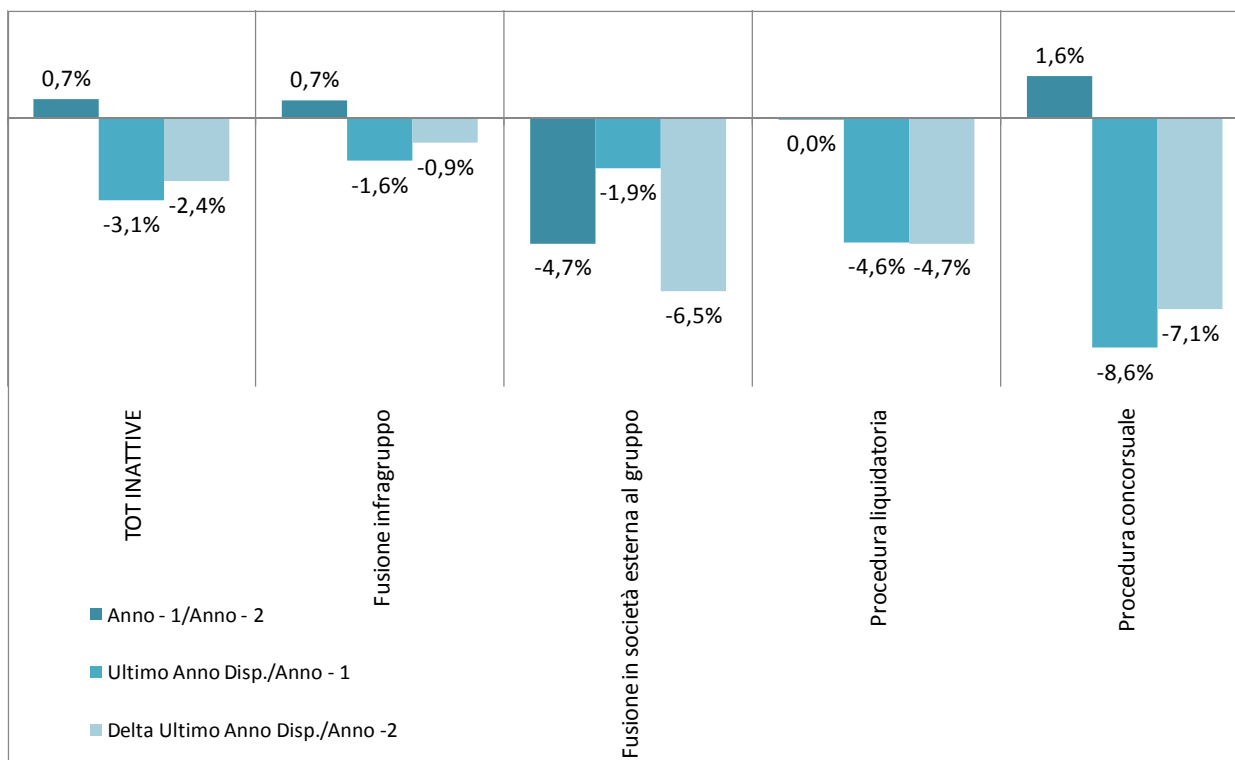


### 3.d) Alcuni dati sui dipendenti e sul costo del lavoro

Nel complesso delle 408 imprese manifatturiere dell'area milanese, i dipendenti<sup>11</sup> si sono complessivamente ridotti del 2,4% nell'arco dell'ultimo triennio considerato, ma la riduzione registrata a livello complessivo nasconde comportamenti molto differenti tra i diversi sottoinsiemi di imprese:

- le imprese inattive per fusione infragruppo sono la classe con la minore riduzione di dipendenti (-0,9%);
- all'opposto si trovano le aziende incorporate in altri gruppi, con una perdita di occupazione pari al 6,5%, appena inferiore a quella delle aziende cessate a causa di una procedura concorsuale (-7,1%);
- le aziende entrate in procedura liquidatoria mostrano una riduzione più contenuta (-4,7%).

**Figura 31 – La dinamica dei dipendenti nei sottoinsiemi di imprese**

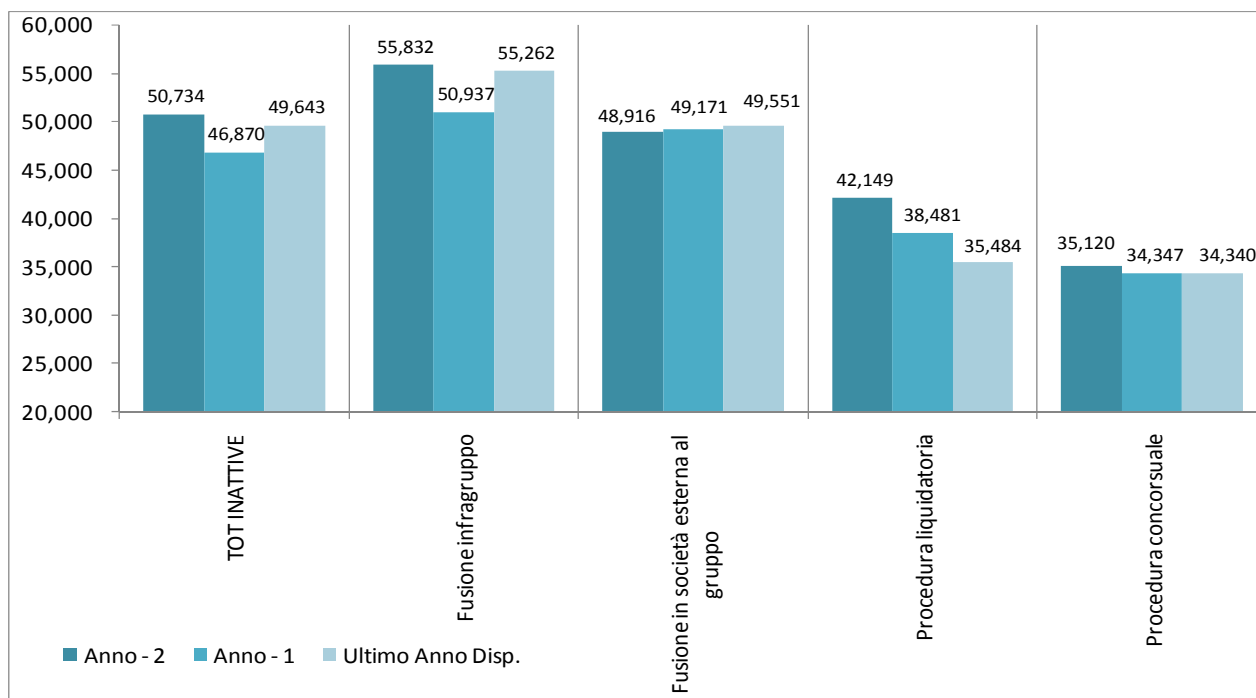


Inoltre, è interessante analizzare il costo medio unitario del lavoro nelle aziende inattive, che mostra differenze significative tra le imprese cessate e quelle incorporate. Molto marcato è infatti il divario esistente tra le aziende entrate in procedura liquidatoria - ed ancor di più tra quelle entrate in una procedura concorsuale - e le aziende incorporate in altre realtà: oltre 15 mila euro (pro-capite) è il divario nell'ultimo anno di attività. Inoltre, una forte differenza era già riscontrabile all'inizio del triennio, soprattutto per le aziende entrate in una procedura concorsuale. Se si utilizza il costo medio del lavoro come una *proxy* del livello di qualifica dei dipendenti<sup>12</sup> (e dunque un maggiore costo medio dovrebbe suggerire una maggiore qualifica media dei lavoratori), è facilmente osservabile come le aziende che hanno cessato la propria attività si siano avvalse di una forza lavoro meno qualificata.

<sup>11</sup> Il dato dei dipendenti qui utilizzato è quello segnalato in nota integrativa, che include i dipendenti presenti nel "libro paga", compresi i lavoratori in CIG ed esclusi i lavoratori in stage, interinali e a tempo determinato (Fonte: Aida).

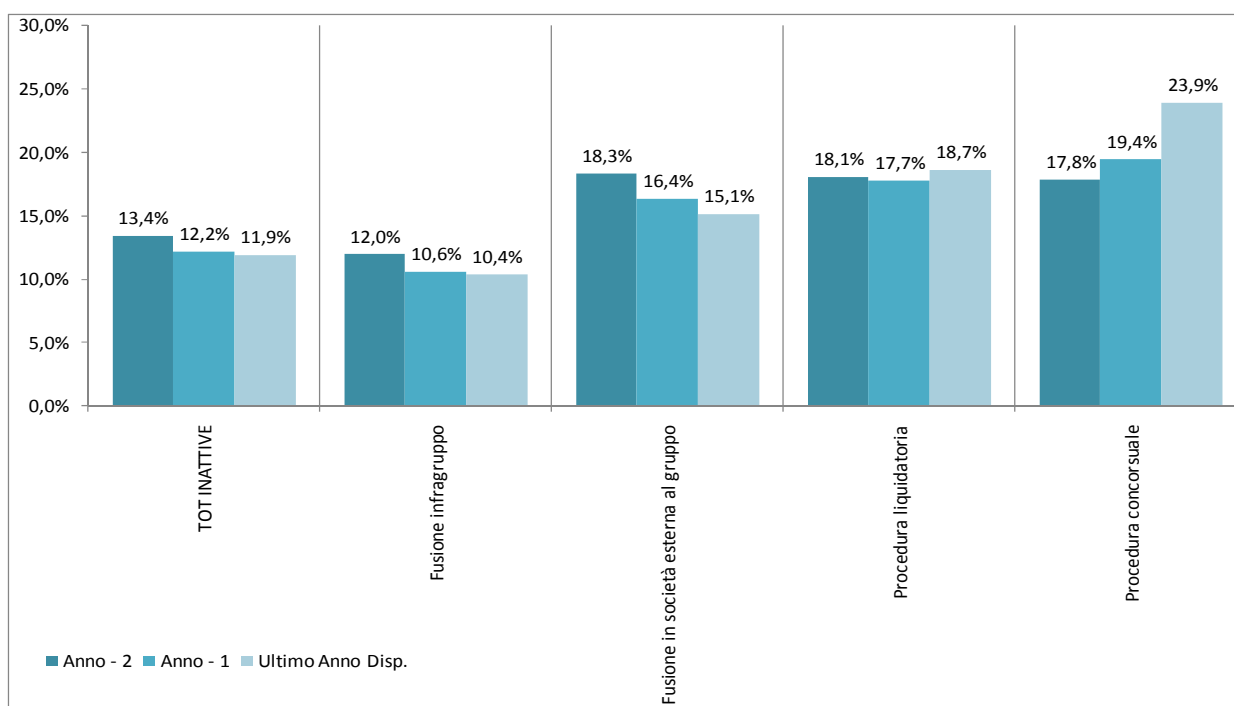
<sup>12</sup> I risultati della "Indagine sul Mercato del Lavoro nell'area milanese (anno 2010)" di Assolombarda confermano che i livelli retributivi medi più elevati sono riconducibili a una maggior concentrazione del personale tra le qualifiche più alte e, quindi, ad un maggior contenuto professionale della forza lavoro. Per completezza si segnala che l'indagine citata rileva le retribuzioni lorde (e non il costo del lavoro).

**Figura 32 – Il costo medio unitario del lavoro nei sottoinsiemi di imprese (euro)**



Il costo del lavoro sul fatturato si attesta, in media, intorno al 12% sul complesso delle aziende manifatturiere inattive, ma mostra trend divergenti nelle aziende cessate e in quelle incorporate: nelle prime l'incidenza del costo del lavoro è in crescita nell'ultimo triennio (a causa della riduzione del fatturato), mentre nelle seconde assume una dinamica discendente.

**Figura 33 – L'incidenza del costo del lavoro sul fatturato nei sottoinsiemi di imprese**



## 4 La dinamica reddituale

Il triennio antecedente la chiusura di un'attività rappresenta un momento particolare nella vita di un'impresa, in cui i fatturati, i costi e i margini possono subire delle forti modifiche ed essere una sorta di campanello d'allarme di quanto potrebbe accadere negli anni successivi. Ci si chiede pertanto:

- come si presenta la struttura di base del Conto Economico dell'insieme delle 408 imprese inattive? Prevalgono i costi fissi o i costi variabili? Qual è, di conseguenza, la capacità di risposta alle eventuali forti contrazioni ed espansioni di fatturato?
- che cosa è successo nei diversi sottoinsiemi di imprese? Come sono variati il fatturato, il reddito operativo e il reddito netto nelle aziende che sono cessate e in quelle che sono state incorporate in altre realtà?

### 4.a) La dinamica del fatturato – reddito operativo – reddito netto

Attraverso l'analisi aggregata dei bilanci somma delle 408 imprese, viene di seguito riportata la dinamica reddituale che ha interessato le imprese manifatturiere dell'area milanese nell'ultimo triennio di attività.

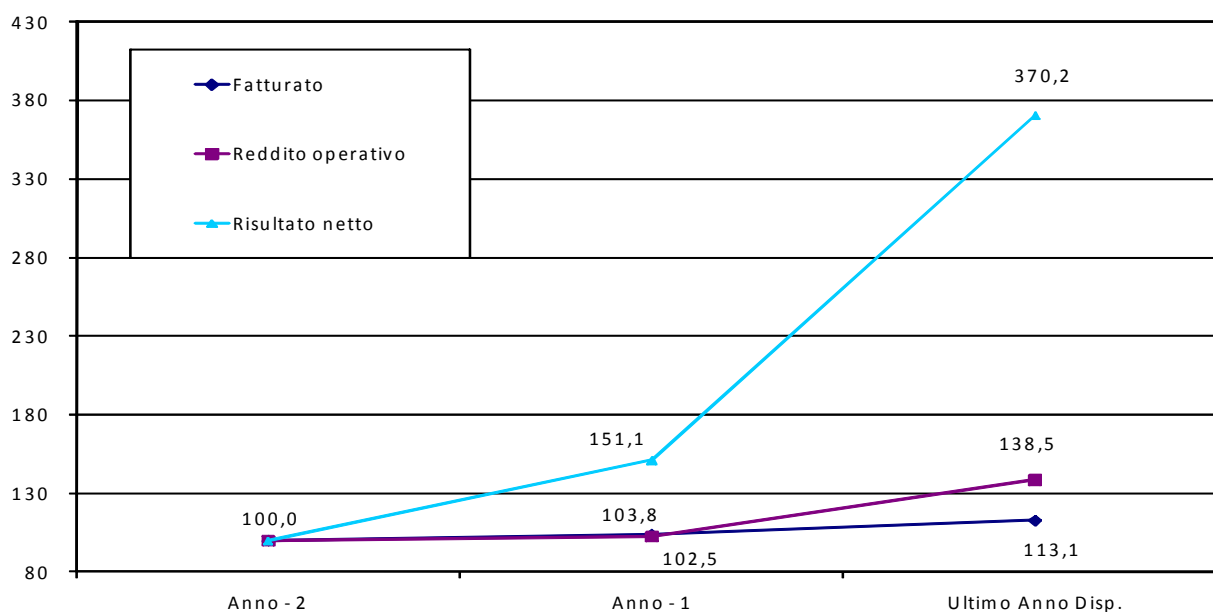
**Figura 34 – La tavola dei bilanci somma delle 408 imprese inattive**

	Anno – 2	Anno – 1	Ultimo Anno	Anno – 1/ Anno - 2	Ultimo Anno / Anno – 1	Ultimo Anno / Anno – 2
Valore della produzione	13.878,3	14.187,9	14.908,3	-1,8%	4,6%	2,7%
Fatturato	14.896,8	14.621,8	15.301,0	2,2%	5,1%	7,4%
Costi fissi gestione caratteristica	3.049,3	2.860,1	2.922,3	-6,2%	2,2%	-4,2%
Costi variabili gestione caratteristica	11.350,9	11.369,3	11.904,2	0,2%	4,7%	4,9%
Reddito operativo	496,5	392,4	474,5	-21,0%	20,9%	-21,0%
Proventi e oneri fin.	-	36,7	351,3			
Rettifiche valori att. Fin.	-11,4	- 21,4	- 40,8			
Saldo gestione straordinaria	98,3	45,1	140,6			
Reddito ante-imposte	463,0	452,7	925,6	-2,2%	104,5%	-2,2%
Imposte	257,3	255,0	340,1	-0,9%	33,3%	-0,9%
Reddito netto	205,6	197,7	585,6	-3,9%	196,2%	-3,9%

Disaggregando i dati in base alle quattro causali di “inattività” si evincono le principali differenze, soprattutto per la profonda differenza in termini di caratteristiche strutturali che separa i veri e propri casi di cessazione di azienda (procedura liquidatoria volontaria e procedura concorsuale) dalle incorporazioni con un cambio (formale o sostanziale) di assetto societario. Di seguito si presenta una panoramica delle dinamiche delle voci fondamentali esposte in forma grafica con riferimento ai quattro sottoinsiemi di imprese:

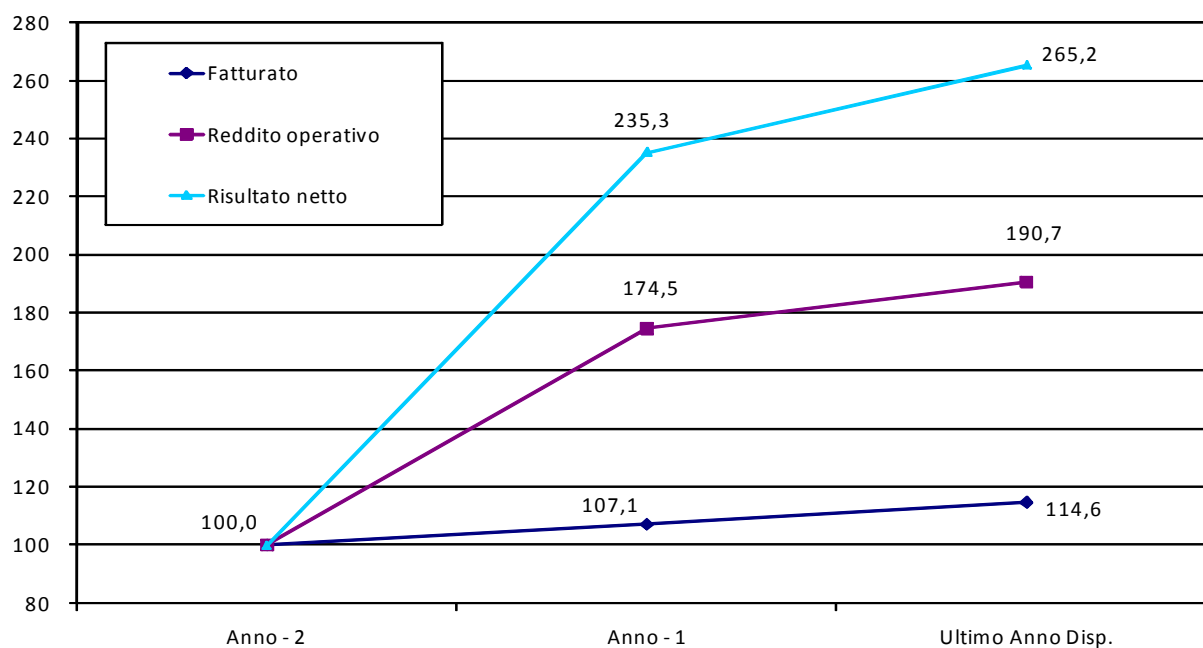
1. Le imprese oggetto di una fusione infragruppo hanno dinamiche particolarmente positive:
  - il VdP sale a 103,8 nel penultimo anno e a quota 113,1 nell’ultimo anno;
  - le imprese sono riuscite a ridurre i costi fissi della gestione caratteristica del 2,1% (18,7% vs 16,6%), e tale effetto ha generato un aumento del Reddito Operativo (RO) pari al 38,5%, superiore all’incremento del VdP (13,1%);
  - il RAI è aumentato del 153%: è l’effetto della favorevole combinazione delle gestioni finanziarie e straordinarie;
  - il RN migliora ancor più del RAI, facendo registrare un incremento del 270%; gioca a favore il fatto che le imposte nell’ultimo anno siano rimaste quasi invariate e non siano aumentate in modo proporzionale al RAI.

**Figura 35 – La dinamica Fatturato – Reddito Operativo – Risultato netto delle imprese inattive per fusione infragruppo**



2. Le imprese oggetto di una fusione in una società esterna al gruppo hanno le seguenti dinamiche:
  - il VdP sale a 107,1 nel penultimo anno e a quota 114,6 nell’ultimo anno;
  - le imprese sono riuscite a ridurre i costi fissi della gestione caratteristica del 5% (27,5% vs 22,5%), ma non i costi variabili (passati dal 70,0% al 73,4%);
  - l’assorbimento dei costi fissi si fa comunque sentire e il RO cresce del 74,5% a fronte del 7,1% del VdP;
  - il RN registra un incremento del 165,2%: è l’effetto della favorevole combinazione delle gestioni finanziarie e straordinarie;

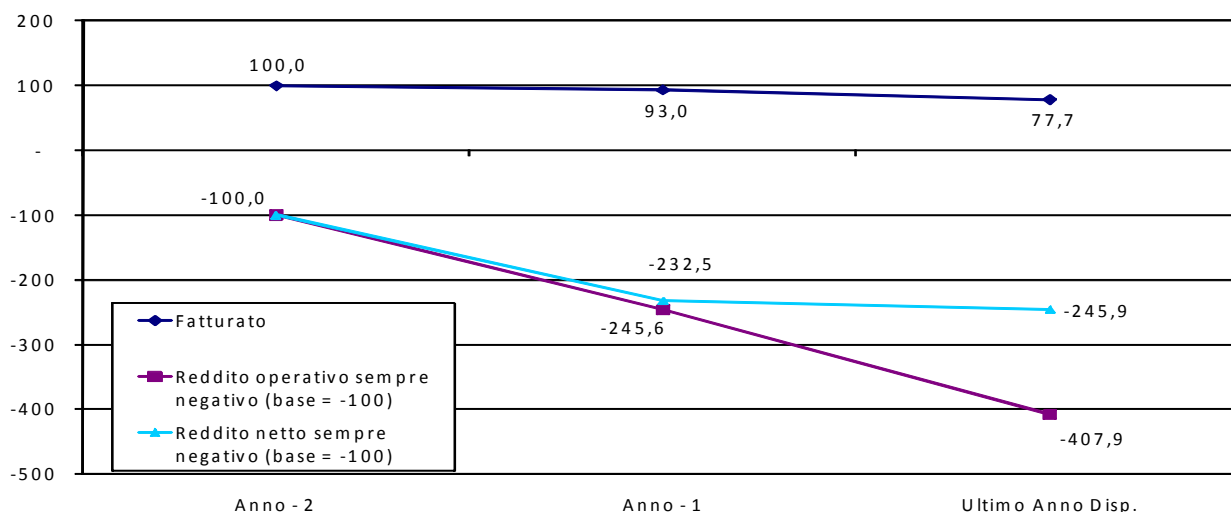
**Figura 36 – La dinamica Fatturato – Reddito Operativo – Risultato netto delle imprese inattive per fusione in aziende esterne al gruppo**



3. Le imprese cessate mediante procedura liquidatoria hanno le seguenti dinamiche:

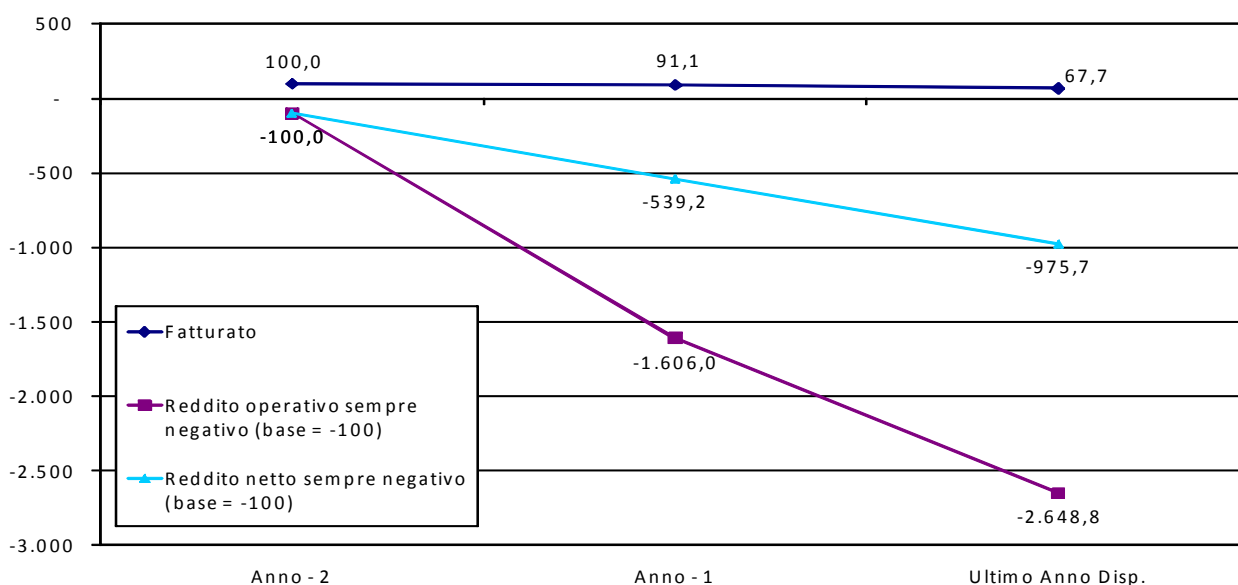
- il VdP è caduto del 22,3%;
- i costi fissi della gestione caratteristica sono aumentati nell'ultimo triennio del 4,6%, e i costi variabili del 3,4%;
- l'effetto congiunto della caduta del VdP e dell'aumento dei costi (fissi e variabili) ha determinato una caduta del Reddito Operativo (RO) pari al 307,9%;
- il RN registra una riduzione più contenuta, pari del 145,9%; è l'effetto della favorevole combinazione delle gestioni finanziarie e straordinarie e di una minore incidenza delle imposte sul RAI;

**Figura 37 – La dinamica Fatturato – Reddito Operativo – Risultato netto delle imprese inattive per procedura liquidatoria**



4. Le imprese cessate a causa di una procedura concorsuale hanno le seguenti dinamiche:
- il VdP è caduto del 32,3%;
  - i costi fissi della gestione caratteristica sono aumentati nell'ultimo triennio del 15,8% (26,8% vs 42,6%), e i costi variabili dell'8,2% (73,8% vs 81,1%);
  - l'effetto congiunto della caduta del VdP e del forte aumento dei costi (sia fissi che variabili) ha determinato una caduta del Reddito Operativo (RO) molto elevata (oltre il 2.000%);
  - il RN registra una riduzione più contenuta, pari del 975%; è l'effetto della favorevole combinazione delle gestioni finanziarie e straordinarie e di una minore incidenza delle imposte sul RAI;

**Figura 38 – La dinamica Fatturato – Reddito Operativo – Risultato netto delle imprese inattive a seguito di una procedura concorsuale**

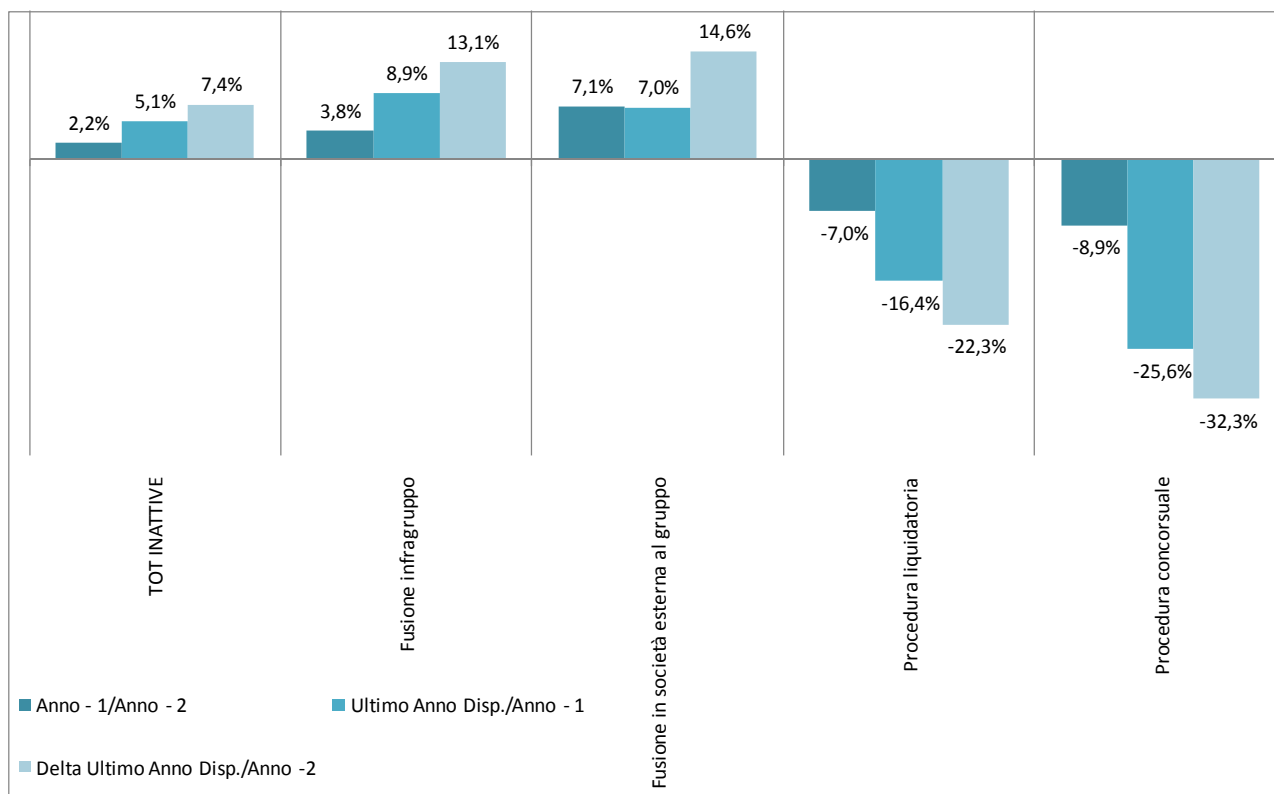


#### 4.b) La dinamica del fatturato

Nell'ultimo triennio di attività i ricavi mostrano un trend in crescita per il complesso delle imprese inattive, ma la dinamica è profondamente diversa ove si considerino separatamente le cessazioni e le incorporazioni. Le aziende inattive per fusione infragruppo e quelle fuse in imprese esterne al gruppo mostrano, rispettivamente, una crescita del 13,1% e del 14,6% nell'ultimo triennio di attività. Al contrario, le aziende cessate registrano una forte flessione del fatturato nell'ultimo triennio di attività, pari al 22,3% per le aziende cessate mediante procedura liquidatoria volontaria e al 32,3% per le aziende cessate a seguito di una procedura concorsuale.

Dalle due grandi causali di inattività emergono aziende molto differenti sul piano strategico: le fusioni infragruppo hanno interessato aziende "sane", con dei tassi di crescita positivi nell'ultimo triennio, e le ragioni dell'incorporazione non sembrano riconducibili, almeno nella maggior parte dei casi, a difficoltà di natura strategica dell'azienda. È altresì evidente come le aziende che hanno cambiato proprietà sono aziende con grandi potenzialità di crescita. Al contrario, aziende che hanno cessato la propria attività (spesso volontariamente tramite una procedura liquidatoria o a causa dell'ingresso in una procedura concorsuale) sono aziende che già nell'ultimo triennio stavano sperimentando una contrazione dei ricavi di vendita.

**Figura 39 - La variazione dei ricavi nei sottoinsiemi di imprese**



#### 4.c) La dinamica della redditività nell'ultimo triennio: il ROA<sup>13</sup> e il ROE<sup>14</sup>

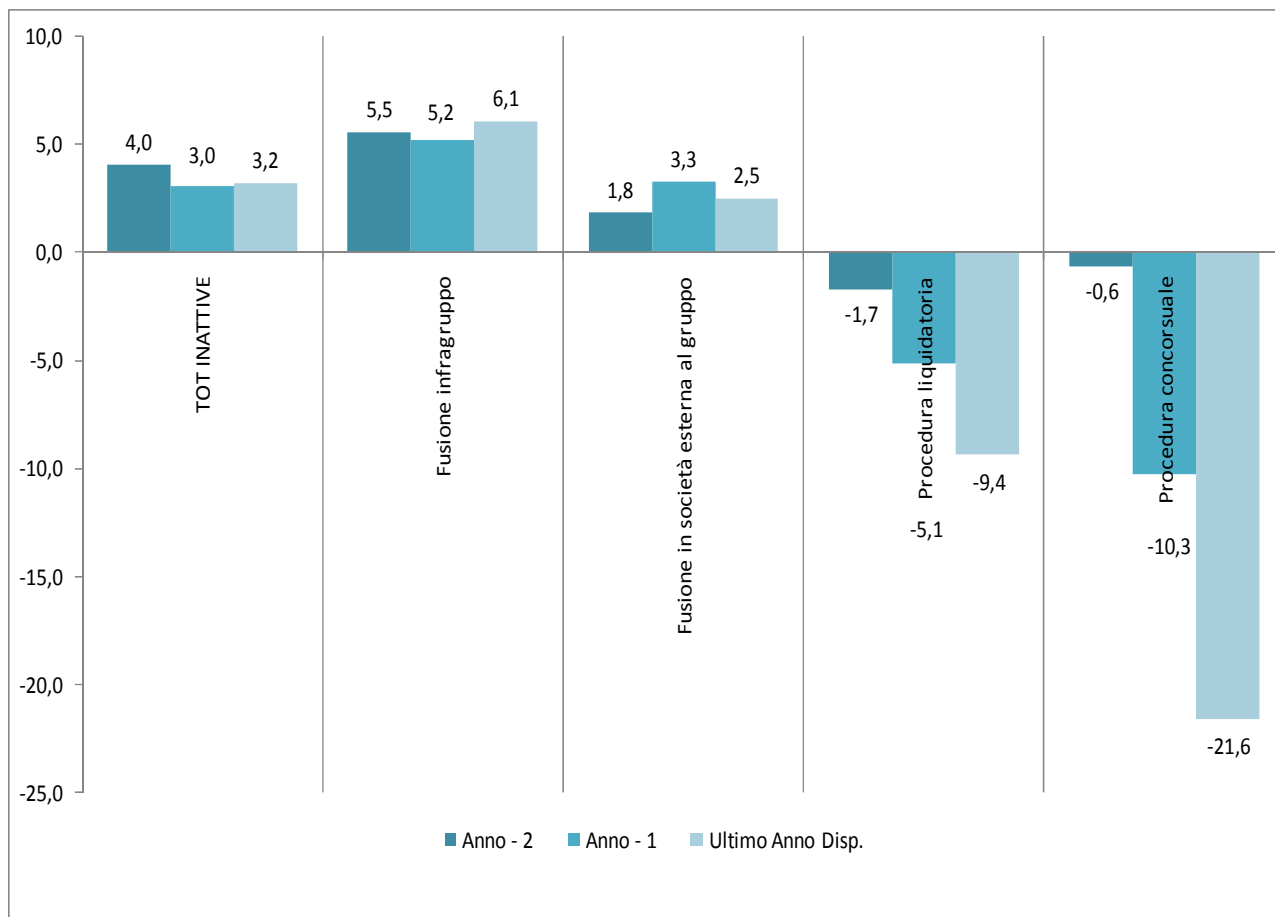
In termini di ROA, il complesso delle imprese inattive mostra una riduzione in termini di redditività operativa nell'ultimo triennio. Tale risultato è però una media dei quattro sottoinsiemi di aziende individuate. Se la redditività operativa è rimasta sostanzialmente stabile sia per le fusioni infragruppo sia per le aziende che hanno cambiato proprietà, nelle aziende cessate la dinamica è stata divergente: le prime mostrano un ROA positivo in tutti e tre gli ultimi anni considerati, mentre le aziende cessate hanno un ROA negativo già all'inizio del triennio. In particolare, nelle aziende cessate mediante procedura liquidatoria volontaria il ROA nell'ultimo anno di attività è pari al -9,4% circa, mentre nelle aziende entrate in una procedura concorsuale il ROA nell'ultimo anno è negativo di oltre il 20%.

In modo del tutto simile a quanto già osservato per la gestione caratteristica, anche il ROE segue la stessa dinamica nei quattro sottoinsiemi di aziende analizzate, seppur in modo più accentuato. Le aziende oggetto di una fusione infragruppo mostrano un ROE positivo e in crescita nell'ultimo triennio (dall'8,6% al 23,0%), e lo stesso avviene nelle aziende che hanno cambiato proprietà. Al contrario, nelle aziende cessate, il ROE assume valori fortemente negativi nell'ultimo anno di attività, ed il patrimonio netto diventa addirittura negativo nelle aziende entrate in una procedura concorsuale.

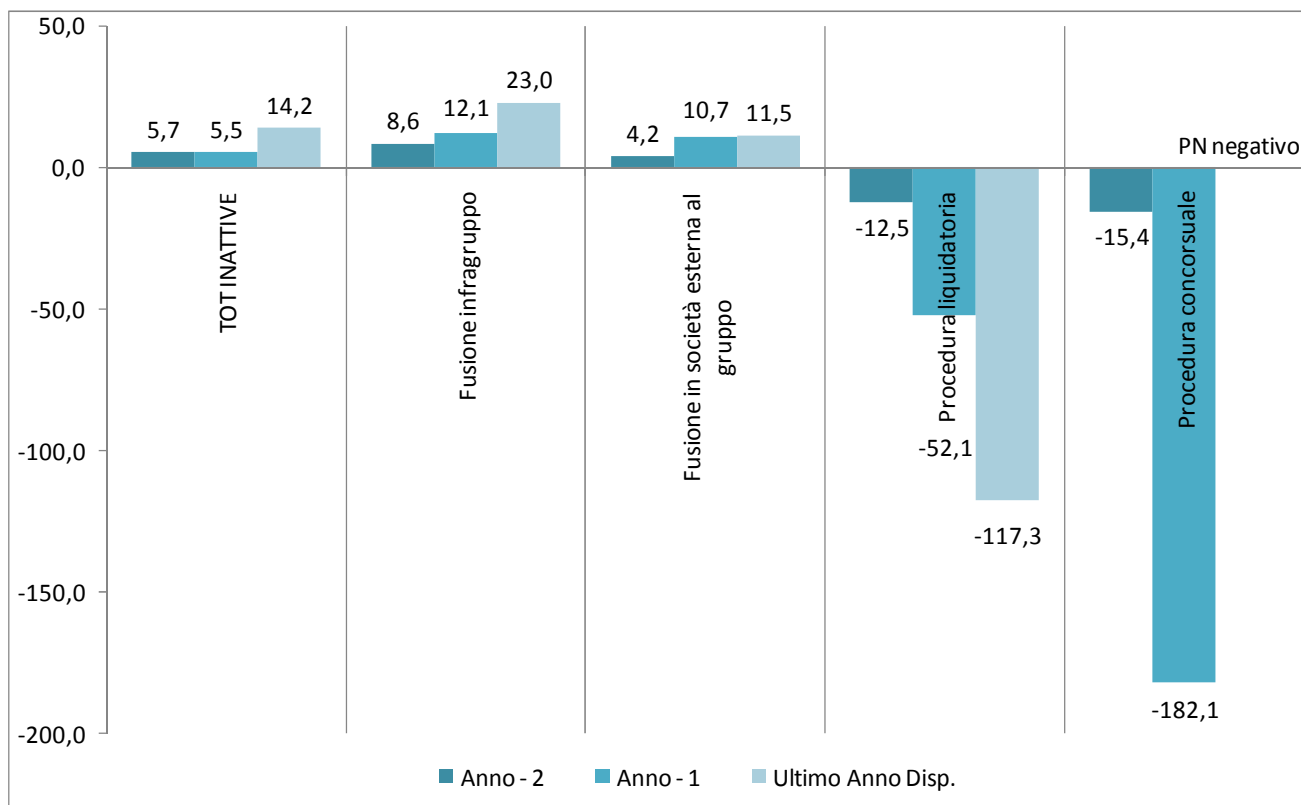
<sup>13</sup> Reddito operativo / Totale Attivo.

<sup>14</sup> Risultato netto d'esercizio / Patrimonio netto.

**Figura 40 - Il ROA (%) nei sottoinsiemi di imprese**



**Figura 41 - Il ROE (%) nei sottoinsiemi di imprese**





## 5 La struttura patrimoniale finanziaria

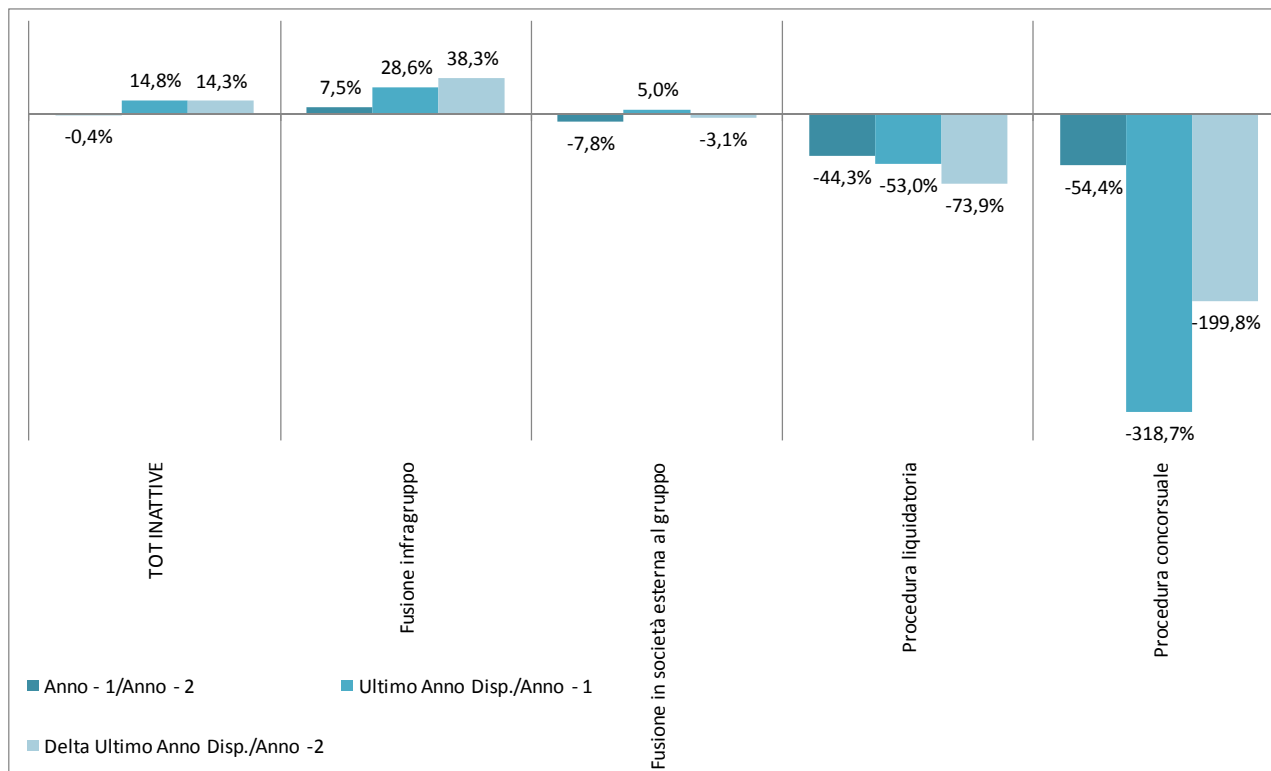
### 5.a) Il patrimonio netto

A livello complessivo, nell'arco dell'ultimo triennio di attività le imprese milanesi hanno innalzato il proprio patrimonio netto del 14,3%. Passando all'esame dei sottoinsiemi di imprese oggetto di analisi, l'incremento dei mezzi propri è molto sostenuto per le aziende oggetto di fusione infragruppo (+38,3%). Come emerge dall'analisi delle singole voci, tale incremento è dovuto in parte all'aumento delle riserve (+14,5%) ma soprattutto al forte incremento dell'utile d'esercizio (+184,3%), compensando la riduzione degli utili a nuovo (-44,8%). Ciò significa che - ove possibile - le aziende che si sono fuse in altre società del gruppo hanno distribuito meno risorse di quelle prodotte per rafforzarsi patrimonialmente.

Al contrario, nelle fusioni con un passaggio di proprietà si registra una lieve riduzione dei mezzi propri (-3,1%). Analizzando in dettaglio i dati, la riduzione complessiva è data esclusivamente dalla diminuzione degli "utili portati a nuovo" (-30,2%), mentre gli utili d'esercizio sono aumentati del 165,2% nel triennio preso in esame. Tale riduzione indica che, prima del cambio di proprietà, tali società hanno liberato risorse in precedenza accantonate tramite la distribuzione di dividendi.

Una forte riduzione del patrimonio netto si osserva anche nelle aziende cessate, ed in particolare in quelle passate attraverso una procedura concorsuale. In queste aziende, oltre alle riserve e agli utili a nuovo, anche il capitale sociale è diminuito (-33,3% nelle aziende in procedura liquidatoria e -8,1% in quelle passate attraverso una procedura concorsuale), assorbendo le forti perdite generate nell'ultimo triennio.

**Figura 42 - La dinamica del patrimonio netto nell'ultimo triennio**

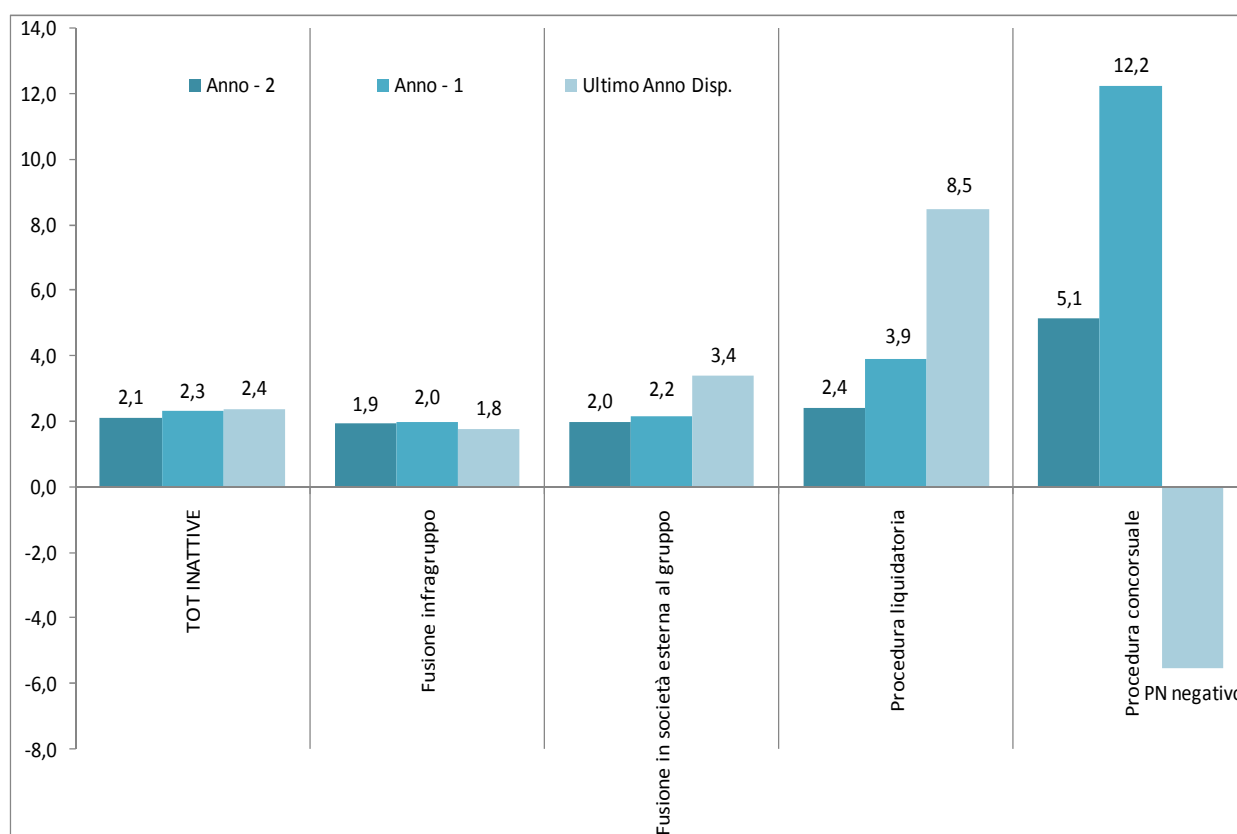


## 5.b) Il rapporto di indebitamento<sup>15</sup>

Dal rapporto di indebitamento, che confronta i debiti totali con l'ammontare dei mezzi propri, emerge come le imprese milanesi che sono state incorporate abbiano, come lecito attendersi, un rapporto di indebitamento molto inferiore alle aziende cessate. Nelle aziende fuse in altre entità del gruppo l'indicatore è pari a 1,8 nell'ultimo anno di attività. Ciò significa che per ogni euro di mezzi propri, tali aziende hanno in media meno di due euro di debiti. E' un indebitamento che esprime complessivamente solidità e autonomia finanziaria. Anche le aziende che hanno cambiato proprietà mostrano un rapporto di indebitamento contenuto, seppur in aumento nell'anno pre-acquisizione (da 2,0 a 3,4).

Al contrario, il rapporto di indebitamento delle aziende cessate per procedura liquidatoria o procedura concorsuale mostra un trend in forte aumento nel triennio analizzato. Per le prime, l'indicatore sale da un valore di inizio triennio pari a 2,4 ad un livello di 8,5 nell'ultimo anno, mentre per le seconde l'indicatore si attestava su un valore pari a 12,2 già due anni prima dell'ingresso in una procedura concorsuale. Tale aumento è legato solo in parte al numeratore del rapporto di indebitamento (con incremento dei debiti pari all'8,1%) in quanto risulta molto più marcata la riduzione del patrimonio netto che si registra a denominatore (negativo nell'ultimo anno di attività).

**Figura 43 - La dinamica dell'indebitamento nell'ultimo triennio**



<sup>15</sup> Debiti totali / Patrimonio Netto.

\*\*\*

## Appendice 1. Nota metodologica sugli insiemi di imprese analizzate

L'analisi è svolta sui dati di bilancio non consolidati delle imprese

- diventate inattive nel periodo 2008-2011
- manifatturiere (identificate sulla base del codice Ateco 2007),
- con sede legale nelle province di Milano, Lodi e Monza-Brianza,
- aventi nel 2010 almeno 10 dipendenti,

e confronta le performance di una serie di insiemi chiusi di imprese.

L'insieme chiuso di 408 aziende inattive risulta così suddiviso: 105 aziende diventate inattive nell'anno 2008, 122 nell'anno 2009, 83 nell'anno 2010 e 98 nell'anno 2011. Inoltre, scomponendo le aziende inattive in categorie, sono stati individuati i seguenti sottoinsiemi di aziende:

- aziende fuse per incorporazione in aziende del gruppo: 148 aziende (il 36,3%);
- aziende fuse per incorporazione in aziende esterne al gruppo: 55 aziende (il 13,5%);
- aziende in procedura liquidatoria (volontaria e coatta amministrativa): 70 aziende (il 17,2%);
- aziende in procedura concorsuale (amministrazione straordinaria, fallimento, concordato preventivo, insolvenza): 135 aziende (il 33,1%);

L'analisi è stata condotta anche distinguendo le aziende per classe di addetti:<sup>16</sup>

- 224 piccole imprese (72,1%);
- 93 medie imprese (22,8%);
- 21 grandi imprese (5,1%).

In generale, va sottolineato che nessuno degli insiemi considerati rappresenta un campione: volutamente nell'analisi sono state incluse tutte le imprese per le quali si disponeva di informazioni di bilancio aggiornate e attendibili nella banca dati AIDA di Bureau Van Dijk.

---

<sup>16</sup> Grandi imprese: oltre 250 dipendenti; medie imprese: da 51 a 250 dipendenti; piccole imprese: da 10 a 50 dipendenti.

\*\*\*

## Appendice 2. I bilanci somma degli insiemi di imprese analizzate

Figura 44 – Il bilancio somma delle 408 imprese inattive (milioni di euro) – Conto Economico

	Anno – 2	Anno – 1	Ultimo Anno Disp.
<b>Ricavi delle vendite e prestazioni (fatturato)</b>	<b>13.878,3</b>	<b>14.187,9</b>	<b>14.908,3</b>
Valore della produzione	14.896,8	14.621,8	15.301,0
<b>Totale costi variabili</b>	<b>11.350,9</b>	<b>11.369,3</b>	<b>11.904,2</b>
<i>di cui: per materie prime, suss., di consumo e merci</i>	7.139,1	7.316,1	7.356,8
<i>di cui: per servizi</i>	4.237,2	3.956,7	4.500,5
<i>di cui: variazioni delle rimanenze di materie prime,...</i>	- 25,4	96,5	47,0
<b>Totale costi fissi</b>	<b>3.049,3</b>	<b>2.860,1</b>	<b>2.922,3</b>
<i>di cui: per godimento di beni di terzi</i>	395,4	306,1	360,5
<i>di cui: per il personale</i>	1.856,3	1.727,0	1.773,3
<i>di cui: ammortamenti e svalutazioni</i>	536,8	566,4	531,7
<i>di cui: accantonamenti per rischi</i>	49,0	41,0	57,0
<i>di cui: altri accantonamenti</i>	38,6	31,0	27,1
<i>di cui: oneri diversi di gestione</i>	173,3	188,5	172,7
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>14.400,2</b>	<b>14.229,4</b>	<b>14.826,5</b>
<b>Reddito operativo</b>	<b>496,5</b>	<b>392,4</b>	<b>474,5</b>
Proventi e oneri finanziari	- 120,4	36,7	351,3
Rettifiche valore attività finanziarie	- 11,4	- 21,4	- 40,8
Saldo gestione straordinaria	98,3	45,1	140,6
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>463,0</b>	<b>452,7</b>	<b>925,6</b>
Imposte	257,3	255,0	340,1
<b>Risultato netto d'esercizio</b>	<b>205,6</b>	<b>197,7</b>	<b>585,6</b>
<b>N. Dipendenti</b>	<b>35.722</b>	<b>36.847</b>	<b>36.588</b>

**Figura 45 – Il bilancio somma delle 408 imprese inattive (milioni di euro) – Stato Patrimoniale Attivo**

	Anno – 2	Anno – 1	Ultimo Anno Disp.
Crediti verso soci	2,9	2,8	1,2
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>4.051,7</b>	<b>3.889,2</b>	<b>4.819,1</b>
Immobilizzazioni immateriali	1.360,3	1.210,3	1.025,0
Immobilizzazioni materiali	1.626,2	1.569,4	2.029,8
Immobilizzazioni finanziarie	1.065,2	1.109,6	1.764,3
<b>Attivo circolante</b>	<b>8.207,1</b>	<b>8.935,7</b>	<b>9.985,6</b>
Rimanenze	2.204,6	2.022,0	1.826,6
Crediti	5.508,1	6.284,9	6.779,1
Crediti oltre l'esercizio	217,6	86,0	89,9
Crediti entro l'esercizio	5.290,5	6.196,1	6.687,8
Attività finanziarie che non costituiscono immob.	105,3	17,0	34,3
Disponibilità liquide	389,0	611,8	1.345,5
Ratei e risconti	85,2	89,6	79,1
<b>TOTALE IMPIEGHI</b>	<b>12.346,9</b>	<b>12.917,3</b>	<b>14.885,0</b>

**Figura 46 – Il bilancio somma delle 408 imprese inattive (milioni di euro) – Stato Patrimoniale Passivo**

	Anno – 2	Anno – 1	Ultimo Anno Disp.
<b>Patrimonio netto</b>	<b>3.609,1</b>	<b>3.593,6</b>	<b>4.125,0</b>
Capitale sociale	1.026,0	1.005,7	996,4
Riserve	2.078,6	2.199,8	2.379,1
Utili portati a nuovo	298,9	190,4	165,0
Risultato d'esercizio	205,6	197,7	584,6
Fondi per rischi ed oneri	545,7	516,4	486,3
Trattamento di fine rapporto	478,2	448,4	419,3
<b>Debiti</b>	<b>7.637,9</b>	<b>8.294,0</b>	<b>9.782,5</b>
Debiti oltre l'esercizio	691,3	727,0	1.529,4
Debiti entro l'esercizio	6.946,6	7.567,0	8.253,1
Passività consolidate (debiti a ML)	1.715,2	1.691,9	2.435,1
Passività correnti (debiti a B)	6.946,6	7.567,0	8.253,1
Ratei e risconti	76,0	64,8	71,8
<b>TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO</b>	<b>12.346,9</b>	<b>12.917,3</b>	<b>14.885,0</b>

**Figura 47 – Il bilancio somma delle 148 imprese inattive per fusione infragruppo (milioni di euro) – Conto Economico**

	Anno – 2	Anno – 1	Ultimo Anno Disp.
<b>Ricavi delle vendite e prestazioni (fatturato)</b>	<b>10.695,8</b>	<b>11.104,0</b>	<b>12.093,9</b>
Valore della produzione	11.632,8	11.480,5	12.450,1
<b>Totale costi variabili</b>	<b>8.980,7</b>	<b>9.023,9</b>	<b>9.715,1</b>
<i>di cui: per materie prime, suss., di consumo e merci</i>	5.439,6	5.690,4	5.880,7
<i>di cui: per servizi</i>	3.570,2	3.289,0	3.838,0
<i>di cui: variazioni delle rimanenze di materie prime,...</i>	-29,1	44,4	-3,6
<b>Totale costi fissi</b>	<b>2.171,6</b>	<b>1.963,9</b>	<b>2.069,5</b>
<i>di cui: per godimento di beni di terzi</i>	300,0	214,9	269,8
<i>di cui: per il personale</i>	1.279,4	1.175,1	1.254,4
<i>di cui: ammortamenti e svalutazioni</i>	394,8	390,4	375,6
<i>di cui: accantonamenti per rischi</i>	35,7	32,2	31,1
<i>di cui: altri accantonamenti</i>	28,8	26,3	17,8
<i>di cui: oneri diversi di gestione</i>	132,8	125,1	120,8
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>11.152,2</b>	<b>10.987,8</b>	<b>11.784,6</b>
<b>Reddito operativo</b>	<b>480,6</b>	<b>492,7</b>	<b>665,5</b>
Proventi e oneri finanziari	-92,7	58,5	371,1
Rettifiche valore attività finanziarie	-8,6	-17,9	-19,2
Saldo gestione straordinaria	75,3	24,5	133,6
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>454,5</b>	<b>557,6</b>	<b>1.151,1</b>
Imposte	223,1	208,0	294,5
<b>Risultato netto d'esercizio</b>	<b>231,4</b>	<b>349,6</b>	<b>856,6</b>
<b>N. Dipendenti</b>	<b>22.699</b>	<b>23.070</b>	<b>22.915</b>

**Figura 48 – Il bilancio somma delle 148 imprese inattive per fusione infragruppo (milioni di euro) – Stato Patrimoniale Attivo**

	Anno – 2	Anno – 1	Ultimo Anno Disp.
Crediti verso soci	1,2	1,2	0,0
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>2.649,2</b>	<b>2.533,5</b>	<b>2.879,2</b>
Immobilizzazioni immateriali	1.157,1	1.032,8	864,2
Immobilizzazioni materiali	1.040,7	999,1	1.512,2
Immobilizzazioni finanziarie	451,3	501,6	502,8
<b>Attivo circolante</b>	<b>5.977,6</b>	<b>6.848,0</b>	<b>8.062,7</b>
Rimanenze	1.500,8	1.356,1	1.251,1
Crediti	4.108,5	4.981,4	5.546,7
Crediti oltre l'esercizio	167,8	40,4	44,0
Crediti entro l'esercizio	3.940,6	4.938,2	5.502,2
Attività finanziarie che non costituiscono immob.	94,6	8,0	26,6
Disponibilità liquide	273,8	502,6	1.238,3
Ratei e risconti	45,8	49,9	47,8
<b>TOTALE IMPIEGHI</b>	<b>8.673,8</b>	<b>9.432,6</b>	<b>10.989,7</b>

**Figura 49 – Il bilancio somma delle 148 imprese inattive per fusione infragruppo (milioni di euro) – Stato Patrimoniale Passivo**

	Anno – 2	Anno – 1	Ultimo Anno Disp.
<b>Patrimonio netto</b>	<b>2.688,4</b>	<b>2.890,7</b>	<b>3.717,6</b>
Capitale sociale	641,1	636,5	653,2
Riserve	1.697,8	1.839,4	2.037,2
Utili portati a nuovo	118,2	65,1	169,7
Risultato d'esercizio	231,3	349,6	857,5
Fondi per rischi ed oneri	469,4	439,6	391,6
Trattamento di fine rapporto	303,8	290,7	276,8
<b>Debiti</b>	<b>5.155,7</b>	<b>5.766,1</b>	<b>6.551,0</b>
Debiti oltre l'esercizio	241,1	239,1	445,7
Debiti entro l'esercizio	4.914,6	5.527,0	6.105,2
Passività consolidate (debiti a ML)	1.014,4	969,4	1.114,1
Passività correnti (debiti a B)	4.914,6	5.527,0	6.105,2
Ratei e risconti	56,4	45,6	52,7
<b>TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO</b>	<b>8.673,8</b>	<b>9.432,6</b>	<b>10.989,7</b>

**Figura 50 – Il bilancio somma delle 55 aziende inattive per incorporazione in aziende esterne al gruppo (milioni di euro) – Conto Economico**

	Anno – 2	Anno – 1	Ultimo Anno Disp.
<b>Ricavi delle vendite e prestazioni (fatturato)</b>	<b>1.280,7</b>	<b>1.371,4</b>	<b>1.467,3</b>
Valore della produzione	1.302,0	1.408,2	1.491,5
<b>Totale costi variabili</b>	<b>911,8</b>	<b>1.008,4</b>	<b>1.095,3</b>
<i>di cui: per materie prime, suss., di consumo e merci</i>	645,6	700,5	777,4
<i>di cui: per servizi</i>	262,0	283,8	323,2
<i>di cui: variazioni delle rimanenze di materie prime,...</i>	4,2	24,0	-5,4
<b>Totale costi fissi</b>	<b>358,7</b>	<b>344,8</b>	<b>336,1</b>
<i>di cui: per godimento di beni di terzi</i>	23,5	22,8	25,7
<i>di cui: per il personale</i>	234,3	224,5	222,0
<i>di cui: ammortamenti e svalutazioni</i>	69,3	64,8	61,9
<i>di cui: accantonamenti per rischi</i>	9,1	3,3	9,5
<i>di cui: altri accantonamenti</i>	1,9	0,1	0,6
<i>di cui: oneri diversi di gestione</i>	20,5	29,4	16,3
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>1.270,5</b>	<b>1.353,2</b>	<b>1.431,4</b>
<b>Reddito operativo</b>	<b>31,5</b>	<b>55,0</b>	<b>60,1</b>
Proventi e oneri finanziari	18,2	22,4	24,2
Rettifiche valore attività finanziarie	-0,3	-0,6	-2,0
Saldo gestione straordinaria	-8,1	7,0	12,1
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>41,4</b>	<b>83,8</b>	<b>94,4</b>
Imposte	18,5	30,1	33,9
<b>Risultato netto d'esercizio</b>	<b>22,8</b>	<b>53,7</b>	<b>60,5</b>
<b>N. Dipendenti</b>	<b>4.480</b>	<b>4.566</b>	<b>4.790</b>



**Figura 51 – Il bilancio somma delle 55 aziende inattive per incorporazione in aziende esterne al gruppo (milioni di euro) – Stato Patrimoniale Attivo**

	Anno – 2	Anno – 1	Ultimo Anno Disp.
Crediti verso soci	0,5	0,0	0,0
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>895,7</b>	<b>870,1</b>	<b>1.519,9</b>
Immobilizzazioni immateriali	108,0	94,7	86,9
Immobilizzazioni materiali	246,0	224,1	215,7
Immobilizzazioni finanziarie	541,6	551,3	1.217,3
<b>Attivo circolante</b>	<b>831,5</b>	<b>810,9</b>	<b>883,6</b>
Rimanenze	196,6	205,4	211,9
Crediti	583,7	544,1	624,2
Crediti oltre l'esercizio	4,8	17,6	17,5
Crediti entro l'esercizio	578,8	526,5	606,8
Attività finanziarie che non costituiscono immob.	4,7	4,4	3,8
Disponibilità liquide	46,5	56,9	43,7
Ratei e risconti	5,7	5,0	6,2
<b>TOTALE IMPIEGHI</b>	<b>1.733,3</b>	<b>1.686,1</b>	<b>2.409,7</b>

**Figura 52 – Il bilancio somma delle 55 aziende inattive per incorporazione in aziende esterne al gruppo (milioni di euro) – Stato Patrimoniale Passivo**

	Anno – 2	Anno – 1	Ultimo Anno Disp.
<b>Patrimonio netto</b>	<b>545,4</b>	<b>502,9</b>	<b>528,2</b>
Capitale sociale	193,8	185,2	185,6
Riserve	164,3	150,3	167,4
Utili portati a nuovo	164,4	113,7	114,7
Risultato d'esercizio	22,8	53,7	60,5
Fondi per rischi ed oneri	42,1	40,1	42,4
Trattamento di fine rapporto	62,8	47,3	43,5
<b>Debiti</b>	<b>1.078,6</b>	<b>1.089,9</b>	<b>1.790,5</b>
Debiti oltre l'esercizio	234,8	300,2	923,7
Debiti entro l'esercizio	843,8	789,7	866,8
Passività consolidate (debiti a ML)	339,7	387,6	1.009,7
Passività correnti (debiti a B)	843,8	789,7	866,8
Ratei e risconti	4,4	5,9	5,0
<b>TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO</b>	<b>1.733,3</b>	<b>1.686,1</b>	<b>2.409,7</b>

**Figura 53 – Il bilancio somma delle 135 inattive per una procedura concorsuale (milioni di euro) – Conto Economico**

	Anno – 2	Anno – 1	Ultimo Anno Disp.
Ricavi delle vendite e prestazioni (fatturato)	1.247,6	1.136,4	845,2
Valore della produzione	1.274,5	1.180,9	853,1
<b>Totale costi variabili</b>	<b>941,1</b>	<b>924,3</b>	<b>700,2</b>
<i>di cui: per materie prime, suss., di consumo e merci</i>	677,5	631,6	420,8
<i>di cui: per servizi</i>	273,1	274,8	237,9
<i>di cui: variazioni delle rimanenze di materie prime,...</i>	-9,5	17,9	41,5
<b>Totale costi fissi</b>	<b>341,4</b>	<b>384,2</b>	<b>363,4</b>
<i>di cui: per godimento di beni di terzi</i>	50,3	48,1	45,6
<i>di cui: per il personale</i>	222,3	220,9	201,9
<i>di cui: ammortamenti e svalutazioni</i>	44,5	85,4	64,3
<i>di cui: accantonamenti per rischi</i>	3,2	2,2	14,5
<i>di cui: altri accantonamenti</i>	7,0	4,3	8,4
<i>di cui: oneri diversi di gestione</i>	13,9	23,4	28,8
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>1.282,4</b>	<b>1.308,6</b>	<b>1.063,6</b>
<b>Reddito operativo</b>	<b>-7,9</b>	<b>-127,7</b>	<b>-210,6</b>
Proventi e oneri finanziari	-32,2	-31,1	-32,6
Rettifiche valore attività finanziarie	-2,0	-2,8	-16,4
Saldo gestione straordinaria	25,5	22,4	-11,5
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>-16,7</b>	<b>-139,2</b>	<b>-271,0</b>
Imposte	12,1	16,2	10,1
<b>Risultato netto d'esercizio</b>	<b>-28,8</b>	<b>-155,4</b>	<b>-281,1</b>
<b>N. Dipendenti</b>	<b>5.879</b>	<b>6.431</b>	<b>6.331</b>

**Figura 54 – Il bilancio somma delle 135 inattive per una procedura concorsuale (milioni di euro) – Stato Patrimoniale Attivo**

	Anno – 2	Anno – 1	Ultimo Anno Disp.
Crediti verso soci	1,2	1,0	0,5
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>319,3</b>	<b>328,6</b>	<b>287,0</b>
Immobilizzazioni immateriali	55,6	48,8	35,8
Immobilizzazioni materiali	224,6	239,2	223,7
Immobilizzazioni finanziarie	39,0	40,5	27,5
<b>Attivo circolante</b>	<b>912,2</b>	<b>884,0</b>	<b>665,8</b>
Rimanenze	315,9	312,1	235,9
Crediti	548,2	535,5	379,2
Crediti oltre l'esercizio	14,3	21,1	24,8
Crediti entro l'esercizio	533,9	514,4	353,5
Attività finanziarie che non costituiscono immob.	3,4	2,1	1,5
Disponibilità liquide	44,7	34,3	49,3
Ratei e risconti	26,8	28,1	20,3
<b>TOTALE IMPIEGHI</b>	<b>1.259,5</b>	<b>1.241,6</b>	<b>973,7</b>

**Figura 55 – Il bilancio somma 135 inattive per una procedura concorsuale (milioni di euro) – Stato Patrimoniale Passivo**

	Anno – 2	Anno – 1	Ultimo Anno Disp.
<b>Patrimonio netto</b>	<b>187,0</b>	<b>85,3</b>	<b>-186,6</b>
Capitale sociale	118,6	121,6	109,0
Riserve	110,1	134,3	119,1
Utili portati a nuovo	-12,9	-15,1	-131,6
Risultato d'esercizio	-28,8	-155,4	-283,0
Fondi per rischi ed oneri	21,5	23,2	37,9
Trattamento di fine rapporto	78,9	79,0	72,7
<b>Debiti</b>	<b>959,6</b>	<b>1.042,8</b>	<b>1.038,3</b>
Debiti oltre l'esercizio	136,7	131,9	110,0
Debiti entro l'esercizio	822,9	910,9	928,3
Passività consolidate (debiti a ML)	237,0	234,1	220,5
Passività correnti (debiti a B)	822,9	910,9	928,3
Ratei e risconti	12,5	11,3	11,5
<b>TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO</b>	<b>1.259,5</b>	<b>1.241,6</b>	<b>973,7</b>

**Figura 56 – Il bilancio somma delle 70 inattive per procedura liquidatoria (milioni di euro) – Conto Economico**

	Anno – 2	Anno – 1	Ultimo Anno Disp.
<b>Ricavi delle vendite e prestazioni (fatturato)</b>	<b>528,4</b>	<b>491,3</b>	<b>410,8</b>
Valore della produzione	550,7	467,4	412,7
<b>Totale costi variabili</b>	<b>414,0</b>	<b>351,0</b>	<b>324,3</b>
<i>di cui: per materie prime, suss., di consumo e merci</i>	285,0	240,4	216,1
<i>di cui: per servizi</i>	119,8	100,4	93,6
<i>di cui: variazioni delle rimanenze di materie prime,...</i>	9,2	10,2	14,6
<b>Totale costi fissi</b>	<b>146,7</b>	<b>140,7</b>	<b>128,7</b>
<i>di cui: per godimento di beni di terzi</i>	19,9	18,8	18,0
<i>di cui: per il personale</i>	95,5	87,2	76,6
<i>di cui: ammortamenti e svalutazioni</i>	23,8	21,3	25,8
<i>di cui: accantonamenti per rischi</i>	0,9	3,3	1,9
<i>di cui: altri accantonamenti</i>	0,8	0,3	0,3
<i>di cui: oneri diversi di gestione</i>	5,7	9,8	6,1
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>560,6</b>	<b>491,7</b>	<b>453,0</b>
<b>Reddito operativo</b>	<b>-9,9</b>	<b>-24,3</b>	<b>-40,3</b>
Proventi e oneri finanziari	-11,6	-12,1	-9,9
Rettifiche valore attività finanziarie	-0,5	-0,1	-3,2
Saldo gestione straordinaria	5,6	-8,8	6,3
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>-16,5</b>	<b>-45,3</b>	<b>-47,1</b>
Imposte	3,4	0,8	1,6
<b>Risultato netto d'esercizio</b>	<b>-19,8</b>	<b>-46,1</b>	<b>-48,7</b>
<b>N. Dipendenti</b>	<b>2.160</b>	<b>2.265</b>	<b>2.266</b>

**Figura 57 – Il bilancio somma delle 70 inattive per procedura liquidatoria (milioni di euro) – Stato Patrimoniale Attivo**

	Anno – 2	Anno – 1	Ultimo Anno Disp.
Crediti verso soci	0,0	0,6	0,7
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>173,9</b>	<b>143,8</b>	<b>120,5</b>
Immobilizzazioni immateriali	32,6	26,8	30,2
Immobilizzazioni materiali	108,5	101,2	73,9
Immobilizzazioni finanziarie	32,9	15,9	16,4
<b>Attivo circolante</b>	<b>403,5</b>	<b>323,6</b>	<b>305,1</b>
Rimanenze	148,9	109,4	89,5
Crediti	230,8	197,8	203,4
Crediti oltre l'esercizio	30,6	6,9	3,6
Crediti entro l'esercizio	200,2	190,9	199,8
Attività finanziarie che non costituiscono immob.	2,6	2,5	2,5
Disponibilità liquide	21,2	13,8	9,6
Ratei e risconti	6,8	6,4	4,6
<b>TOTALE IMPIEGHI</b>	<b>584,3</b>	<b>474,4</b>	<b>430,9</b>

**Figura 58 – Il bilancio somma delle 70 inattive per procedura liquidatoria (milioni di euro) – Stato Patrimoniale Passivo**

	Anno – 2	Anno – 1	Ultimo Anno Disp.
<b>Patrimonio netto</b>	<b>158,9</b>	<b>88,4</b>	<b>41,5</b>
Capitale sociale	71,6	61,5	47,8
Riserve	105,9	74,5	54,3
Utili portati a nuovo	1,2	-1,4	-11,8
Risultato d'esercizio	-19,8	-46,1	-48,7
Fondi per rischi ed oneri	10,9	12,4	13,6
Trattamento di fine rapporto	27,4	26,3	21,2
<b>Debiti</b>	<b>384,6</b>	<b>345,4</b>	<b>352,1</b>
Debiti oltre l'esercizio	74,2	52,3	45,6
Debiti entro l'esercizio	310,3	293,1	306,5
Passività consolidate (debiti a ML)	112,5	91,0	80,3
Passività correnti (debiti a B)	310,3	293,1	306,5
Ratei e risconti	2,5	2,0	2,5
<b>TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO</b>	<b>584,3</b>	<b>474,4</b>	<b>430,9</b>