



Assolombarda,
13 maggio 2013

le imprese milanesi: struttura e dinamica reddituale periodo 2007-2011

le performance di bilancio di 6.000 imprese

giuseppe airoldi



ABBIAMO STUDIATO

Nel periodo 2007-2011:
crescita - crisi - ripresa

Distinguendo 3
comparti e 15
settori

**LA STRUTTURA E LA DINAMICA
REDDITUALE E PATRIMONIALE
DELLE IMPRESE MILANESI
(MI, LO, MB)
5.989 bilanci per cinque anni**

Distinguendo
per dimensioni
aziendali (sopra
o sotto 5,16 M)

A confronto con le imprese italiane
33.829 bilanci per cinque anni

Sullo sfondo della tormentata economia globale

QUALCHE NUMERO

DAL BILANCIO SOMMA DELLE 5.989 IMPRESE MILANESI

	Valori in milioni di euro					Variazioni percentuali			
	2007	2008	2009	2010	2011	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11
Valore della produzione	146.204	148.065	122.777	137.470	144.025	1,3	-17,1	12,0	4,8
Ricavi vend. e prest.	140.859	142.947	119.546	132.891	138.973	1,5	-16,4	11,2	4,6
Costi fissi gest. caratt.	30.666	32.228	30.899	32.264	32.752	5,1	-4,1	4,4	1,5
Costi var. gest caratt.	107.020	109.230	87.767	100.117	106.146	2,1	-19,6	14,1	6,0
Reddito operativo	8.518	6.607	4.111	5.089	5.126	-22,4	-37,8	23,8	0,7
Proventi fin. e rettifiche	1.900	1.629	1.262	1.702	1.553	-14,2	-22,6	34,9	-8,7
Oneri finanziari	2.740	3.576	1.816	1.664	1.879	30,5	-49,2	-8,4	12,9
Saldo gestione straord.	200	-51	-143	134	229	-125,7	-178,9	193,2	71,2
Risultato ante imposte	7.878	4.610	3.414	5.261	5.029	-41,5	-25,9	54,1	-4,4
Imposte	3.738	2.508	2.165	2.905	2.320	-32,9	-13,7	34,2	-20,1
Reddito netto	4.140	2.101	1.249	2.356	2.709	-49,2	-40,6	88,7	15,0

STRUTTURALMENTE LE IMPRESE MILANESI SONO

MOLTO FLESSIBILI La struttura dei costi delle nostre imprese è molto flessibile. Solo il 25% dei costi della produzione è rappresentato da costi fissi e in tale percentuale è incluso tutto il costo del personale (pari al 15%). Si contengono i danni delle crisi, ma si rinuncia a livelli di redditività molto alta nei periodi di crescita.

POCO INDEBITATE Il tasso di indebitamento è basso (debiti totali / patrimonio netto circa 1,3). Due interpretazioni: (a) le nostre imprese sono patrimonialmente molto solide; (b) le nostre imprese non vogliono o non possono indebitarsi e ciò ne frena la potenziale crescita.

CON REDDITIVITA' MEDIA SODDISFACENTE La redditività media è accettabile, ma la dispersione è molto forte; si assiste a una sorta di polarizzazione in uno spazio dove convivono molte imprese (quasi la metà) con redditività molto bassa o negativa e altre imprese (circa un quarto) con redditività molto buona; e questo vale praticamente in tutti i settori e per tutte le dimensioni aziendali.

DINAMICAMENTE, NEL LORO INSIEME....

- **2007.** Il culmine del ciclo positivo avviatosi nel 2003. Buone performance. ROI al 9,3% e ROE al 9,2%.
- **2008.** Il reddito operativo scende considerevolmente (-23%) e il reddito netto crolla (-49%), pur in presenza di un fatturato in leggera crescita (+1,5%).
- **2009.** Il VdP cala del 17% rispetto al 2008. Le imprese rispondono contenendo i costi: i costi variabili calano del 20% e i costi fissi del 4%. Gli oneri finanziari quasi si dimezzano a seguito della caduta dei tassi. L'esito finale è una riduzione del reddito netto del 40% rispetto al 2008. Le imposte nell'anno più acuto della crisi toccano il 63% del reddito ante imposte.
- **2010.** Sembra l'anno del grande recupero: il VdP aumenta del 12% e l'utile netto dell'88%. I valori assoluti sono ancora nettamente inferiori a quelli del 2007 (137.470 vs 146.206 il valore della produzione; 2.356 vs 4.140 il reddito netto), ma il percorso sembra segnato.
- **2011.** Le attese sono in parte deluse: il VdP del 2011 è ancora inferiore a quello del 2008 (-1,5%), il reddito operativo è inferiore del 40% e il reddito netto del 35%. Sembra che la spinta al recupero delle posizioni ante crisi si sia esaurita.

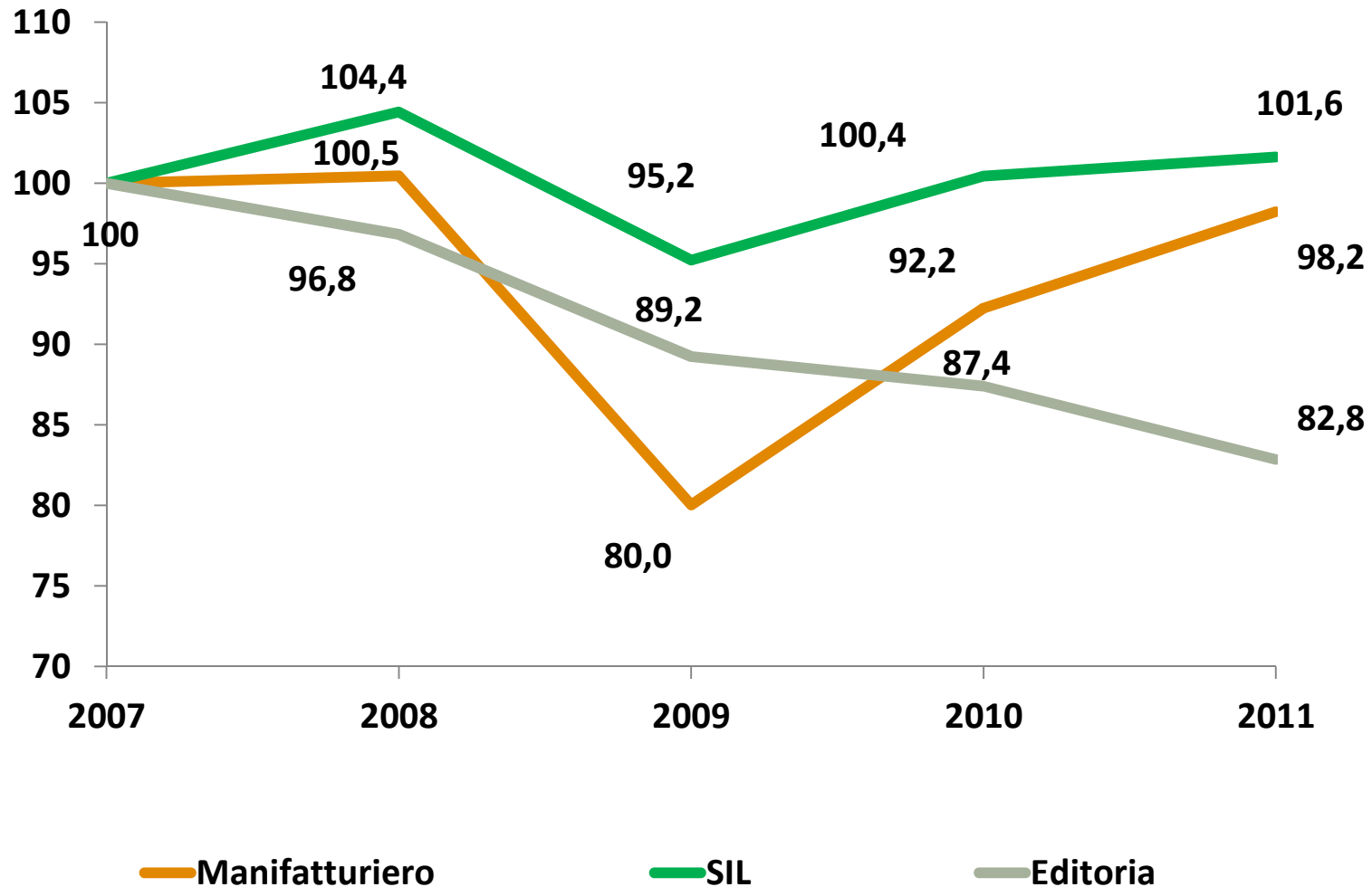
DINAMICAMENTE, PER MACROSETTORI....

Abbiamo suddiviso le imprese in tre macrosettori: imprese manifatturiere; imprese di servizi alle imprese e logistica (SIL); imprese editoriali. Essi pesano, rispettivamente, per il 70%, il 27% e il 3% del valore della produzione delle 5.989 imprese milanesi.

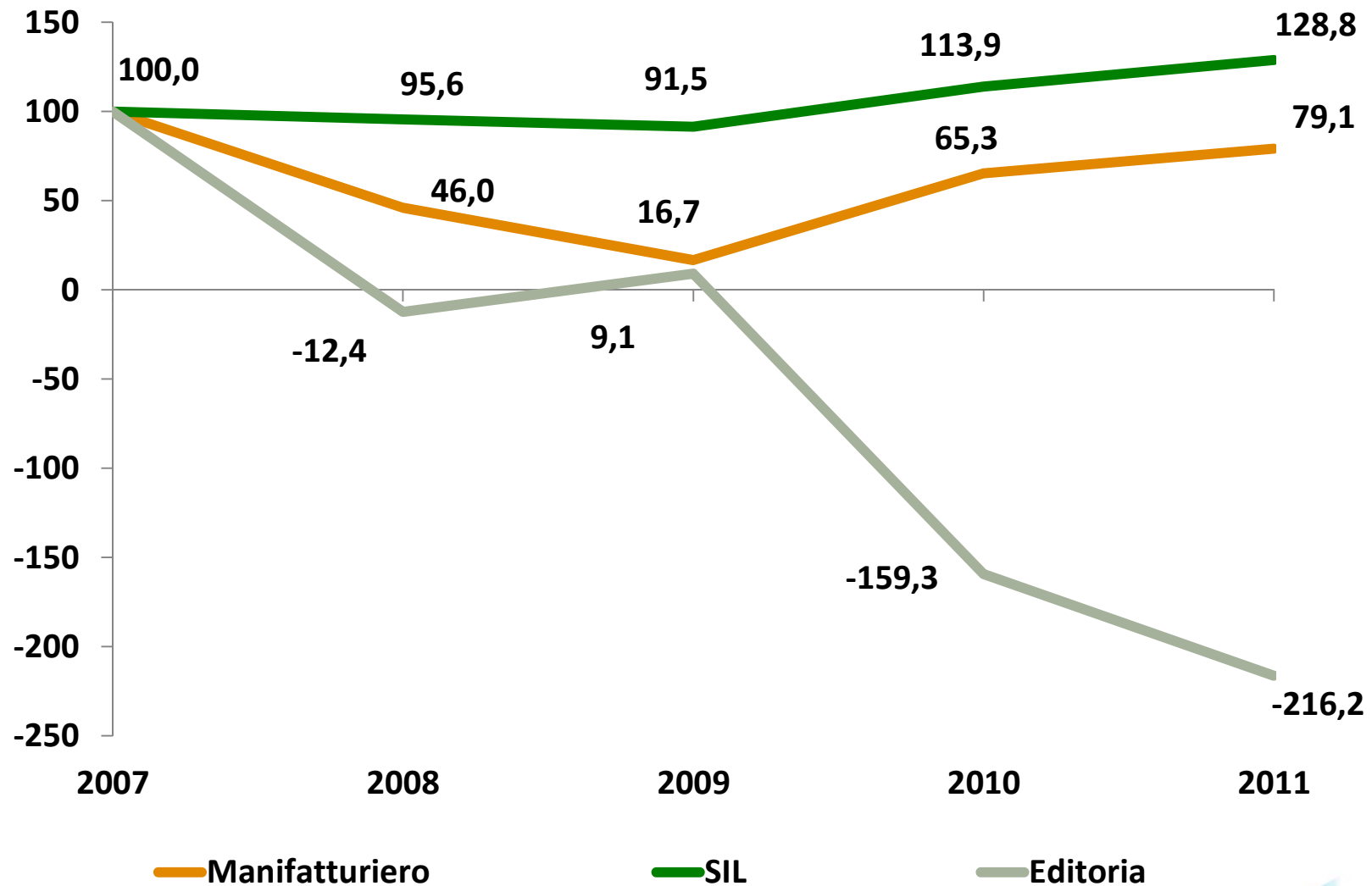
Le imprese dei tre macrosettori analizzati presentano dinamiche molto differenti:

- **MANIFATTURIERO**: risente fortemente della crisi, ma poi, a fatica, si riprende
- **SERVIZI PER LE IMPRESE E LOGISTICA**: risente poco della crisi
- **EDITORIA**: risente fortemente della crisi e non si riprende

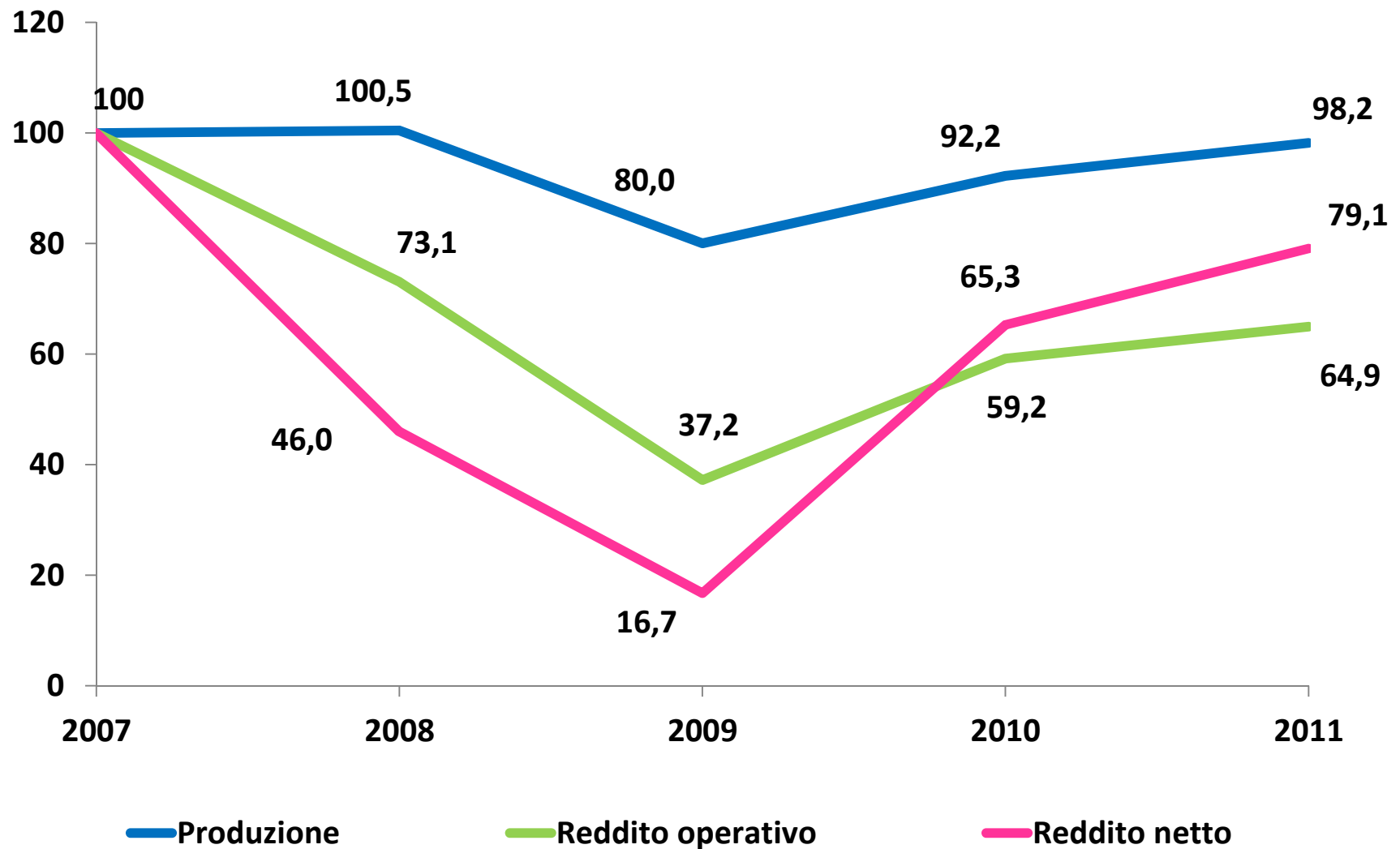
IL VdP DEI TRE MACROSETTORI



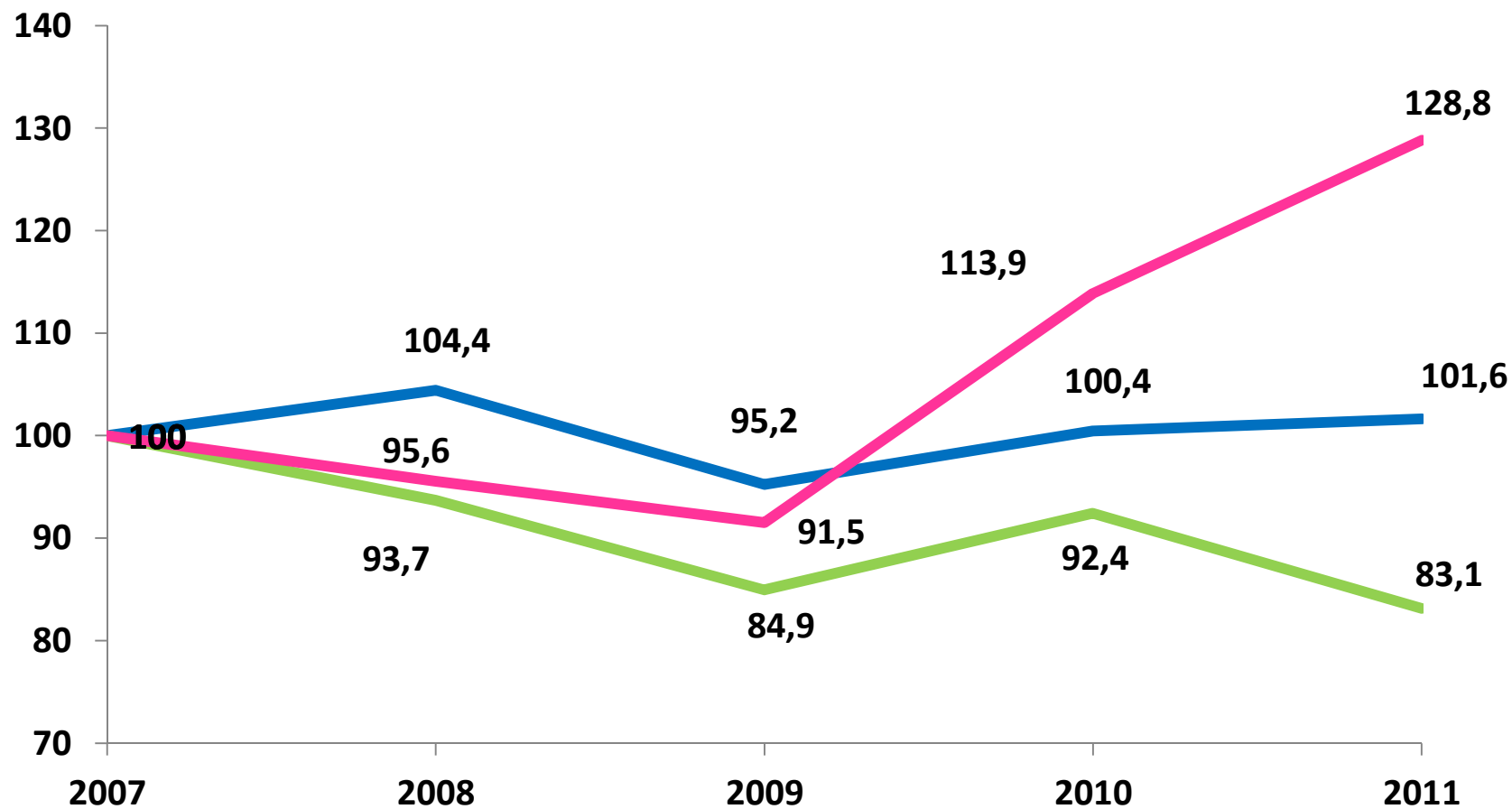
IL REDDITO NETTO NEI TRE MACROSETTORI



VdP, RO E RN NEL MANIFATTURIERO



VdP, RO E RN NEL SIL



— Produzione

— Reddito operativo

— Reddito netto

LE DIMENSIONI AZIENDALI

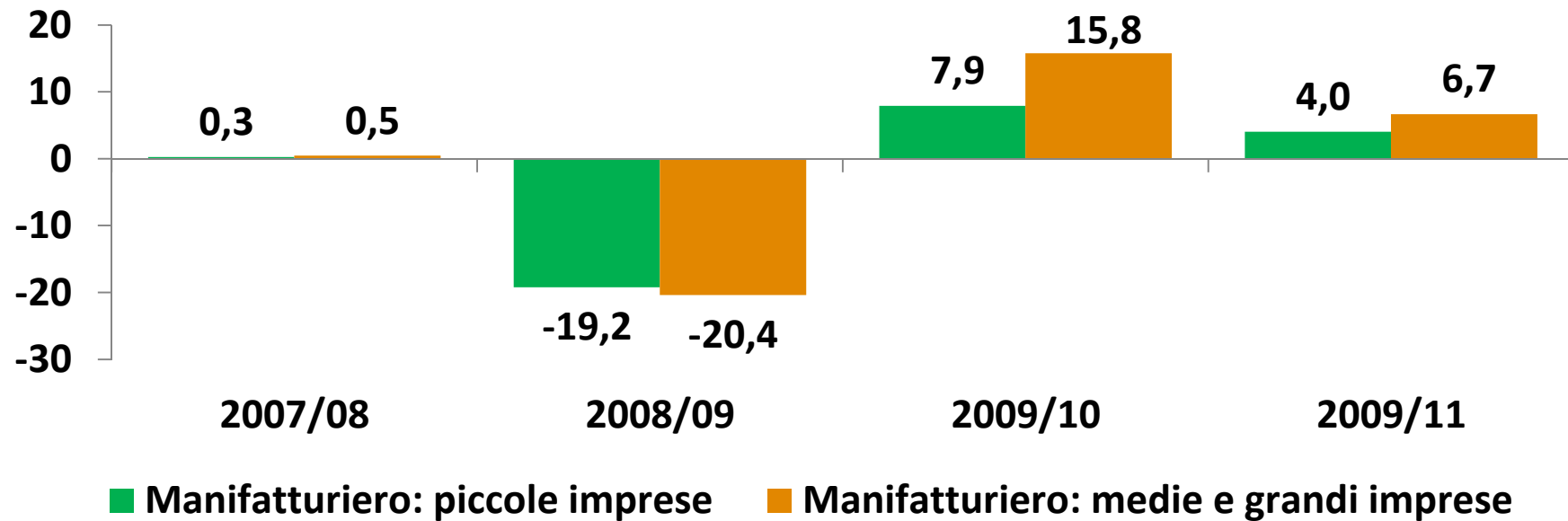
Le imprese manifatturiere milanesi (4.040 delle 5.989 imprese studiate) distinte in «piccole» (2.012 imprese con fatturato inferiore a 5,16 milioni) e «medie e grandi» (1.938 imprese).

Nel 2007 e nel 2008 non si notano significative differenze: i livelli di redditività sono molto simili (con un piccolo vantaggio per le imprese più piccole) ed entrambe le classi di imprese dal 2007 al 2008 fanno registrare un piccolo incremento del valore della produzione.

Nel 2009 cominciano a manifestarsi le differenze: sia le grandi sia le piccole perdono circa il 20% del fatturato, ma, mentre le piccole chiudono complessivamente in perdita (ROE -1,0%) le grandi chiudono complessivamente con un piccolo utile (ROE +1,5%). Negli anni successivi le imprese più grandi recuperano fatturato più rapidamente rispetto alle piccole e manifestano redditività nettamente più elevate. Nel 2011 le piccole si presentano con un ROE pari al -1,3% contro il +6,5% delle imprese più grandi.

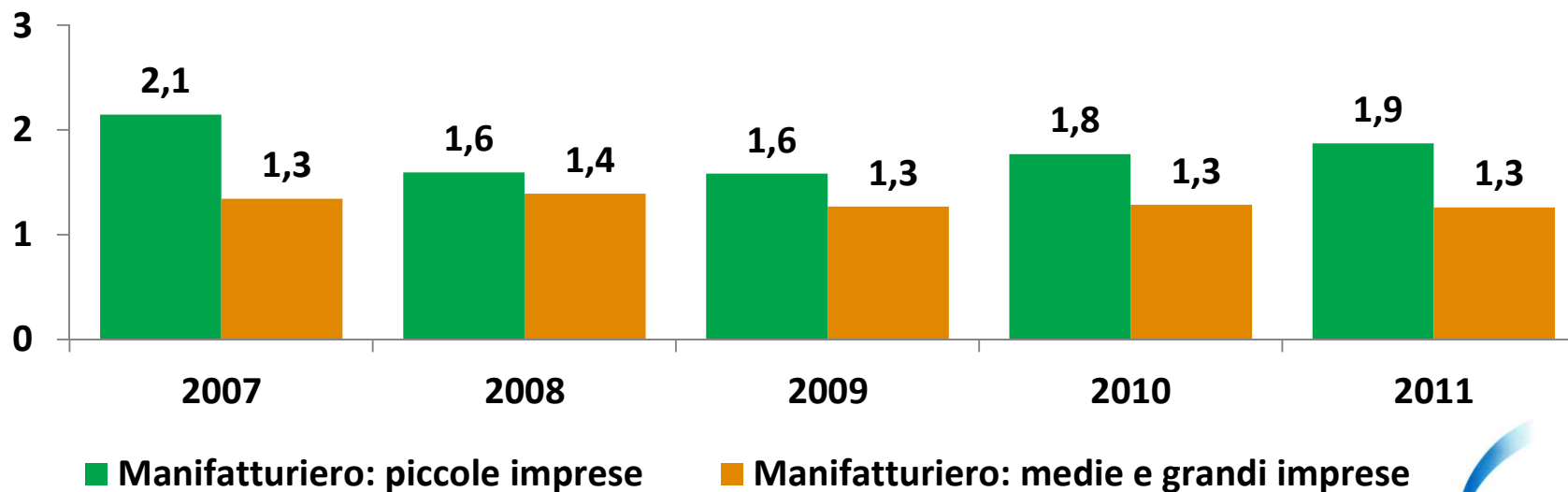
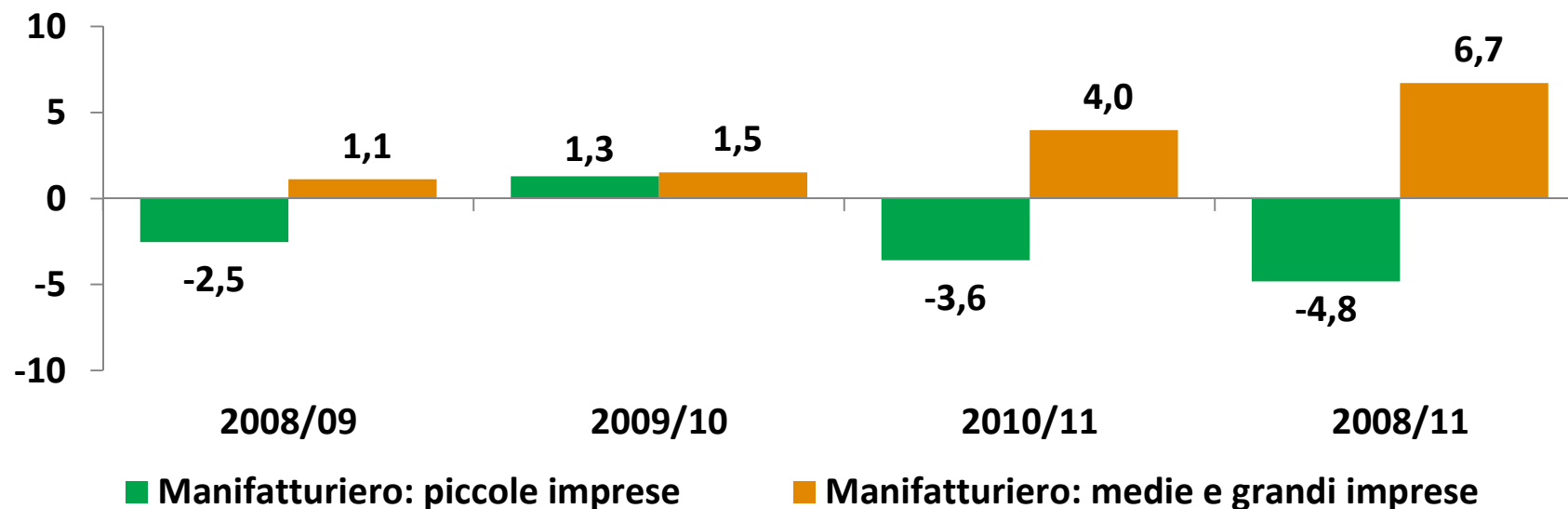
In tutto il periodo considerato (2007-2011) il tasso di indebitamento delle imprese più piccole è nettamente più alto (mediamente 1,8) rispetto a quello delle imprese medie e grandi (stabile al livello di 1,3).

IL VdP E IL ROE PER DIMENSIONE



ROE	2007	2008	2009	2010	2011
Manifatturiero: piccole imprese	10,3	4,6	-1,0	2,1	-1,3
Manifatturiero: medie e grandi imprese	8,5	3,7	1,5	5,4	6,5

PATRIMONIO NETTO E INDEBITAMENTO PER DIMENSIONE



LE IMPRESE MILANESI E LE ALTRE IMPRESE ITALIANE

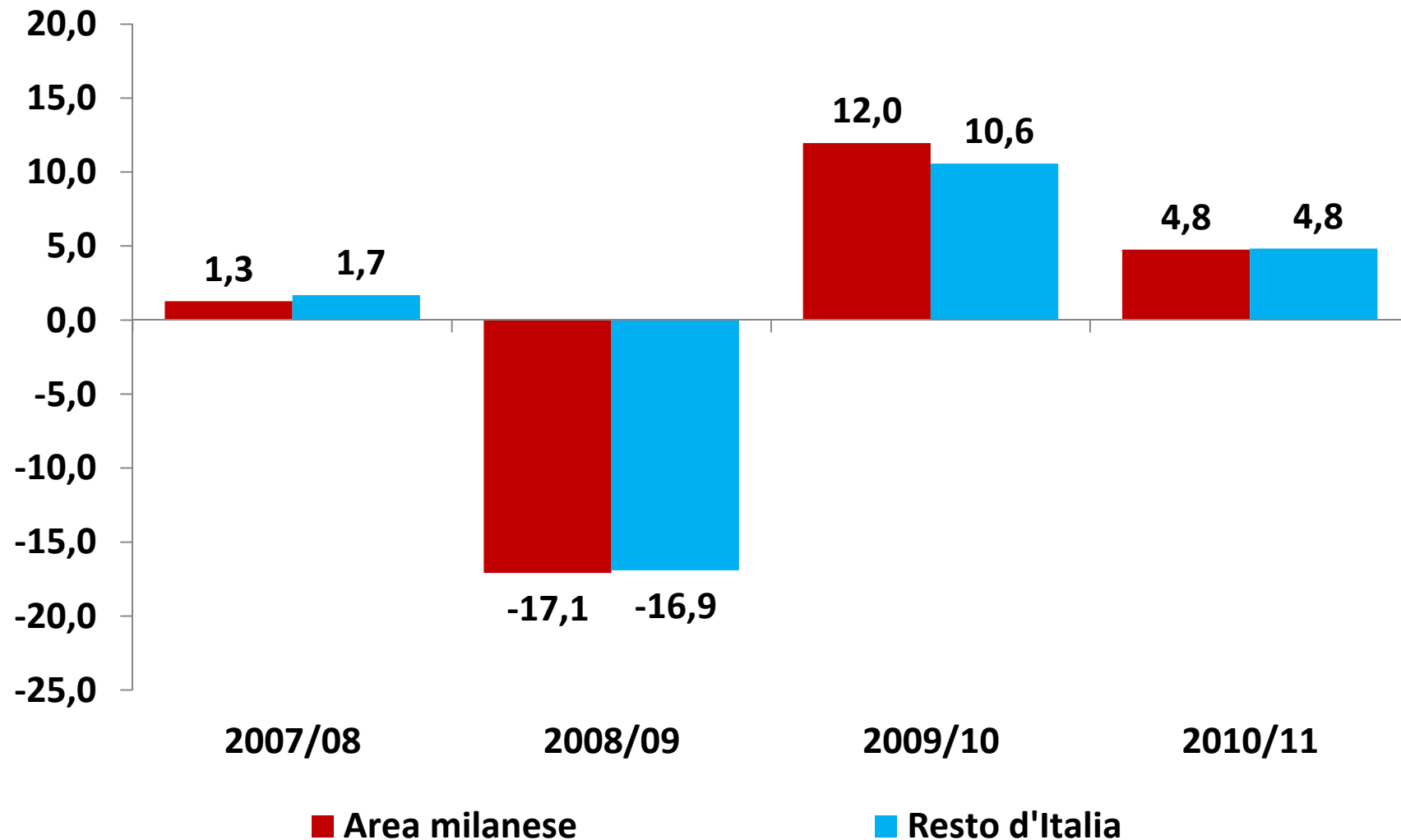
Abbiamo messo a confronto le 5.989 imprese milanesi con 33.829 imprese di altre aree italiane individuate secondo gli stessi criteri settoriali e dimensionali.

Tra il 2007 e il 2011 la dinamica del valore della produzione delle imprese milanesi è sostanzialmente simile a quella del resto d'Italia.

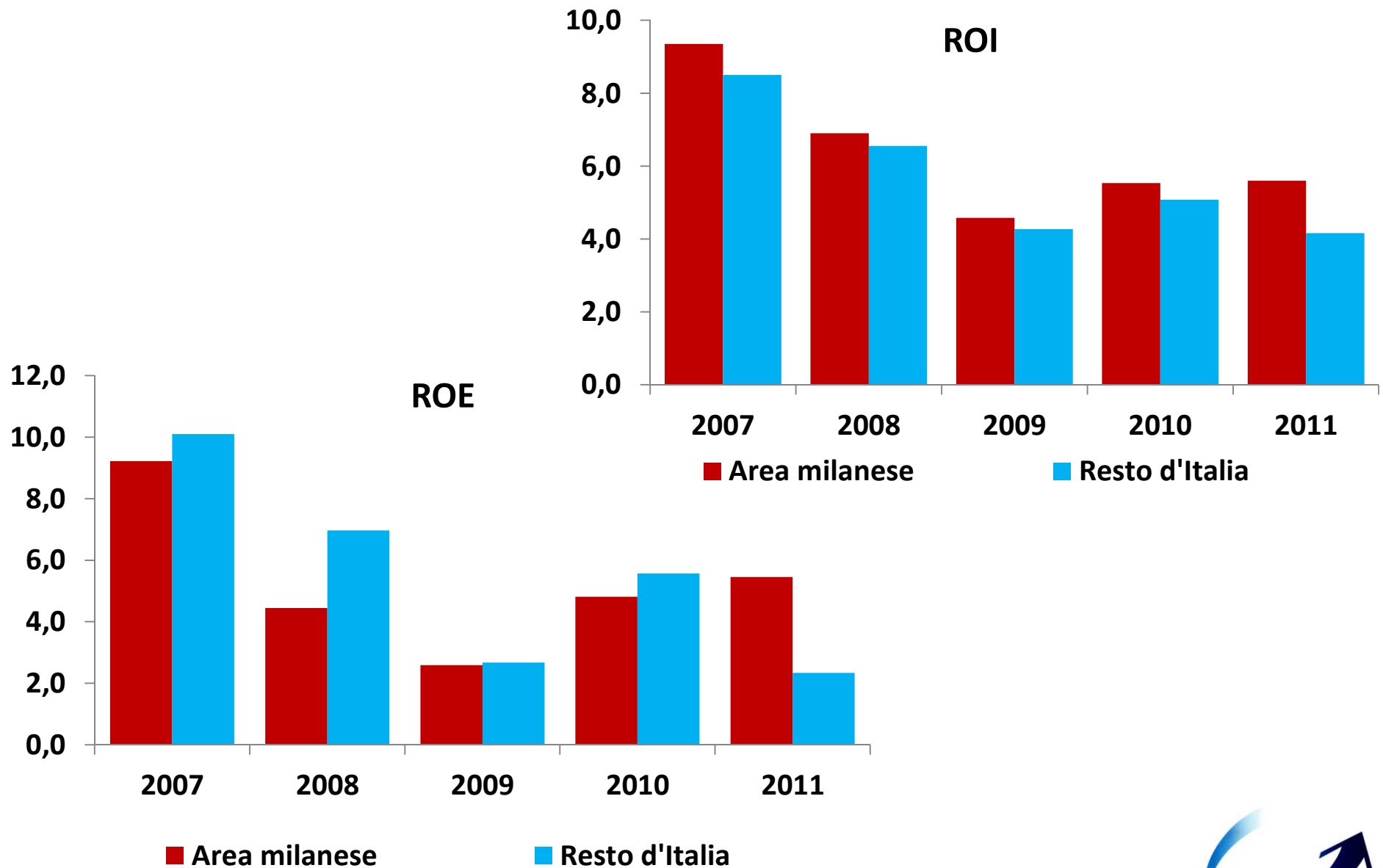
Nel 2007 le imprese milanesi hanno mostrato un ROI un po' più alto (9,3% Vs 8,5%). Nel 2008 e nel 2009 il ROI si è ridotto notevolmente e nel 2010 è risalito per entrambi gli insiemi di imprese. Nel 2011 si registrano invece andamenti divergenti: il ROI del campione milanese aumenta ancora (seppur di poco: da 5,5% a 5,6%), mentre il ROI delle imprese italiane torna a scendere significativamente (da 5,1% a 4,2%)

Le maggiori differenze tra le imprese milanesi e non milanesi emergono dall'analisi del costo medio unitario del lavoro e del livello di indebitamento.

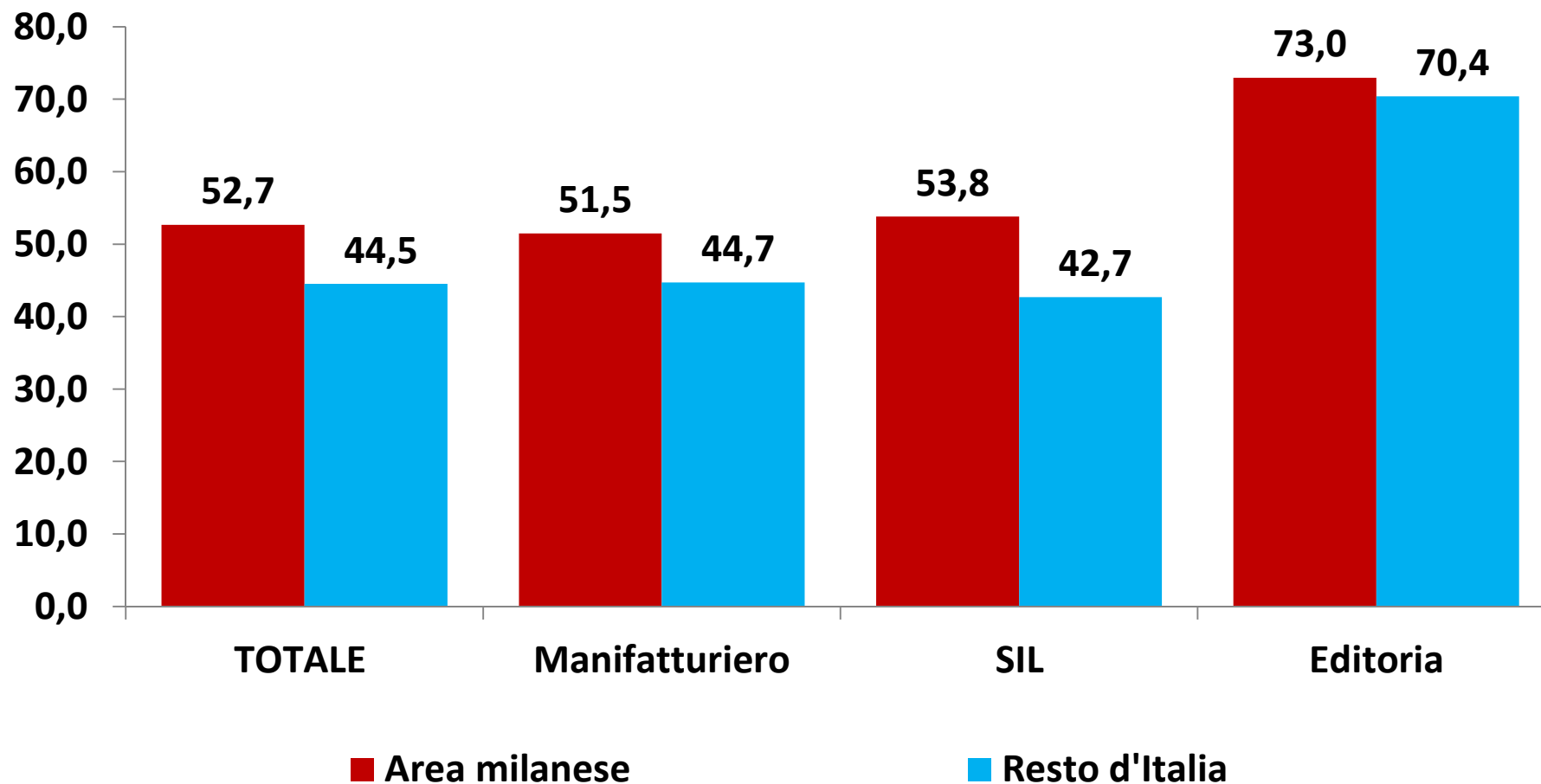
MILANO – ITALIA: LA DINAMICA DEL VdP



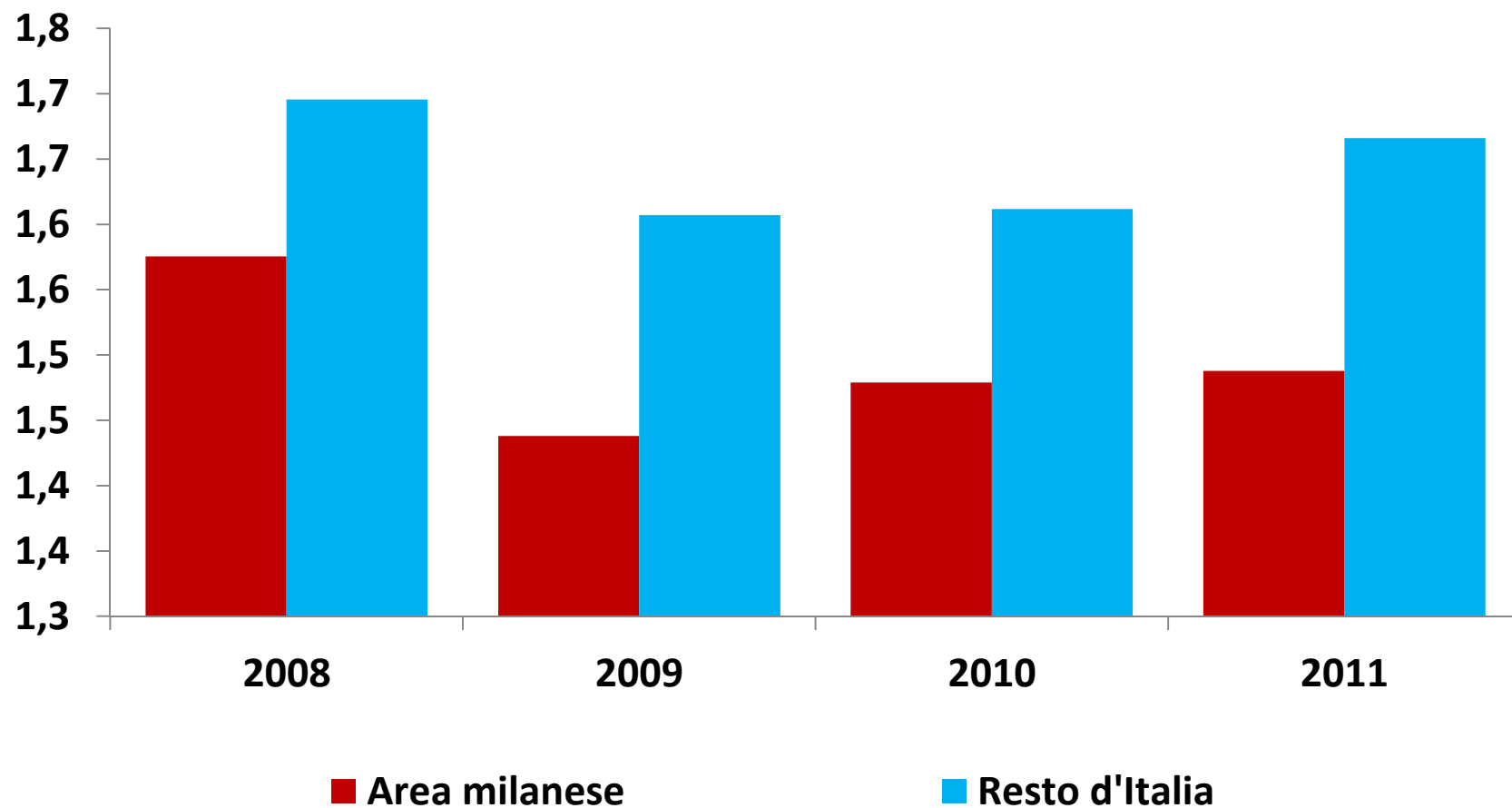
MILANO – ITALIA: LA DINAMICA DEL ROI E DEL ROE



MILANO – ITALIA: IL COSTO DEL LAVORO



MILANO – ITALIA: IL RAPPORTO DI INDEBITAMENTO



LA FINANZA

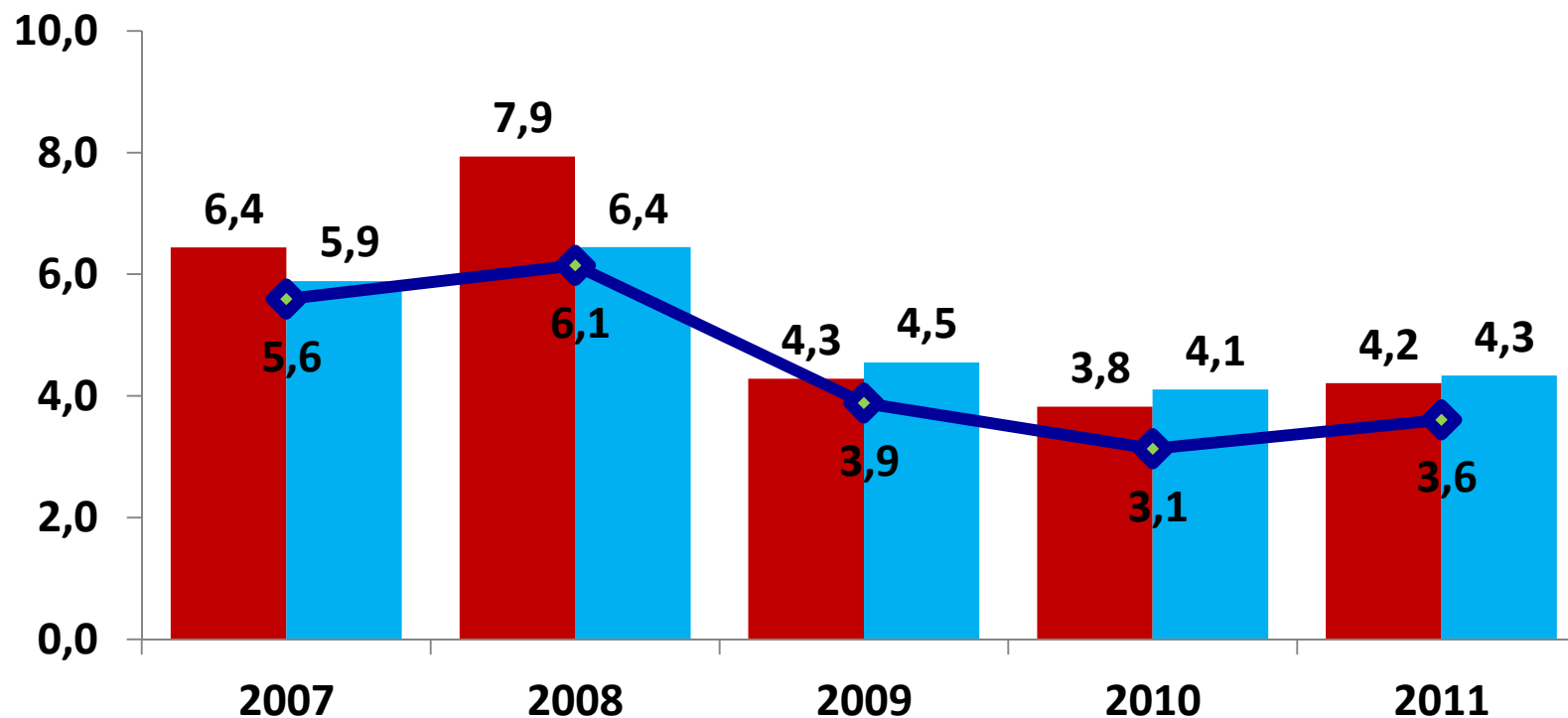
Il periodo 2007-2011 è stato caratterizzato da grande turbolenza nel mondo della finanza con fortissime ripercussioni anche sulla vita delle imprese.

A partire dal 2009 il vantaggio dei tassi relativamente bassi si è riflesso chiaramente sui bilanci delle nostre imprese, ma probabilmente non è stato sfruttato a fondo poiché la crisi ha ridotto gli investimenti.

I dati di bilancio delle imprese milanesi forniscono comunque un quadro sostanzialmente positivo in merito al profilo finanziario e patrimoniale. La dipendenza dalle banche è limitata; solo il 22,4% del debito totale (finanziario e commerciale) è rappresentato da debiti bancari. Il servizio del debito finanziario assorbe solo il 16% del margine operativo lordo.

Le immobilizzazioni totali (materiali, immateriali e finanziarie) sono totalmente coperte dai mezzi propri. Questi sono i dati tratti dal bilancio somma delle 5.989 imprese; in molte imprese i dati particolari si discostano notevolmente sia in negativo sia in positivo. Nell'insieme i dati delle imprese milanesi sono più positivi rispetto a quelli delle imprese italiane non milanesi.

IL COSTO MEDIO DELL'INDEBITAMENTO FINANZIARIO

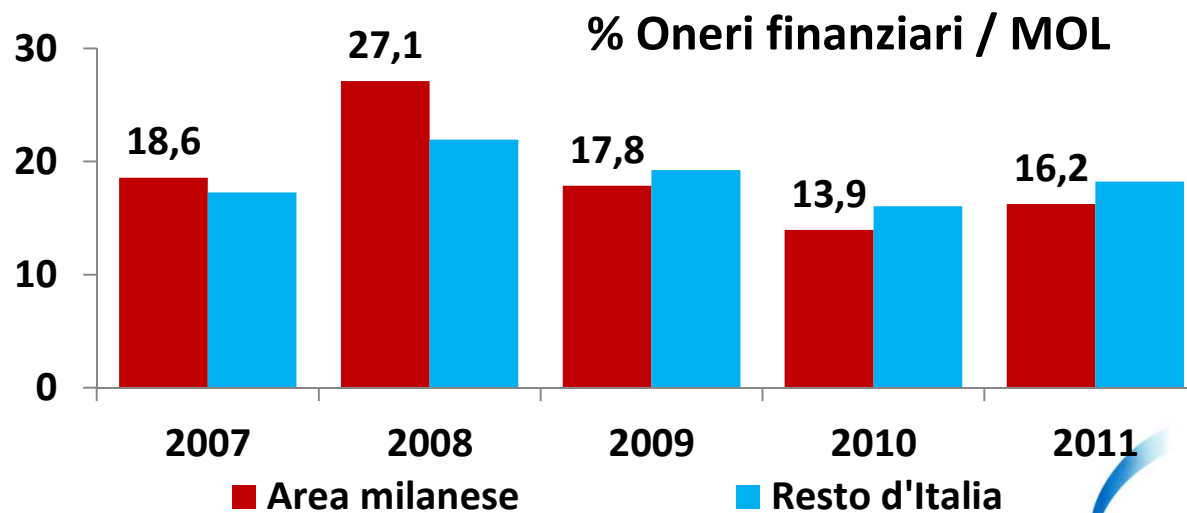
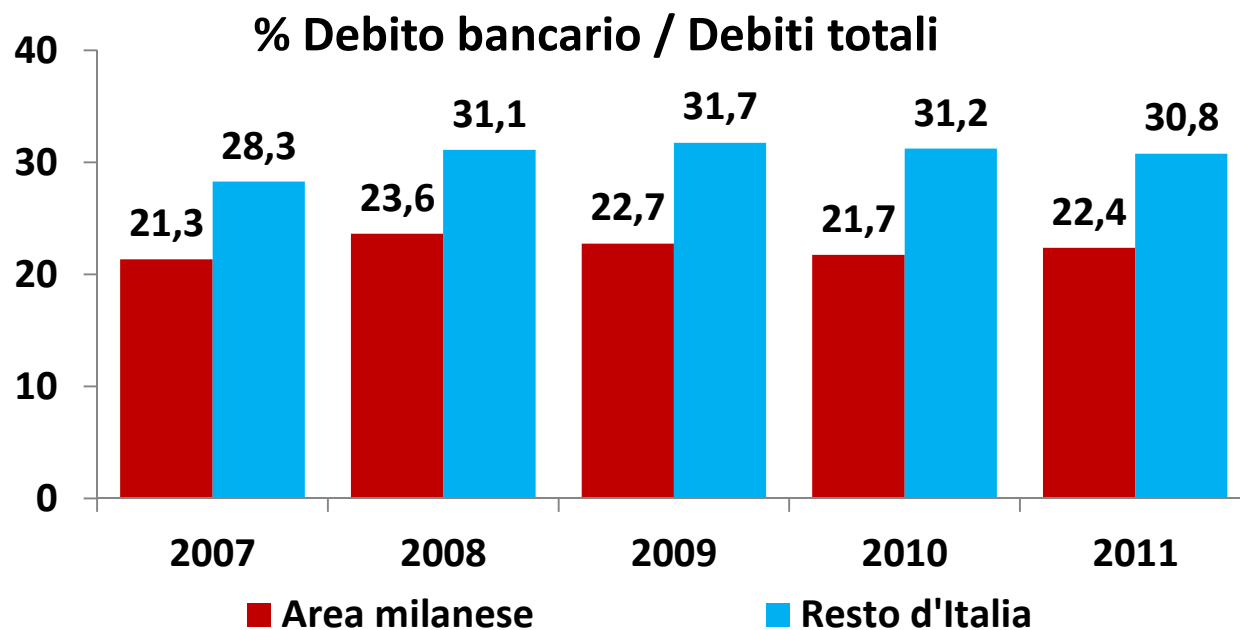


■ Area milanese

■ Resto d'Italia

◆ Tassi di interesse bancari sui prestiti in euro alle società non finanziarie

DEBITO BANCARIO E COPERTURA DEGLI ONERI FINANZIARI



IL FISCO

I dati desumibili dal bilancio non consentono una puntuale comprensione dei fenomeni tributari. Tuttavia, ricorrendo ad alcune semplificazioni, possiamo utilizzare i dati di bilancio per svolgere qualche riflessione sul carico fiscale che nel periodo 2007-2011 ha pesato sulle 5.989 imprese milanesi.

Le nostre 5.989 imprese nel quinquennio hanno prodotto in aggregato un risultato prima delle imposte (o reddito ante imposte, RAI) pari a 26.192 milioni di euro (importo dato dalla somma algebrica dei RAI positivi e negativi: 37.227 – 11.035). Le stesse imprese nello stesso periodo hanno pagato imposte (IRAP e IRES) per 13.636 milioni di euro, con un'incidenza media sul RAI pari al 52,1%.

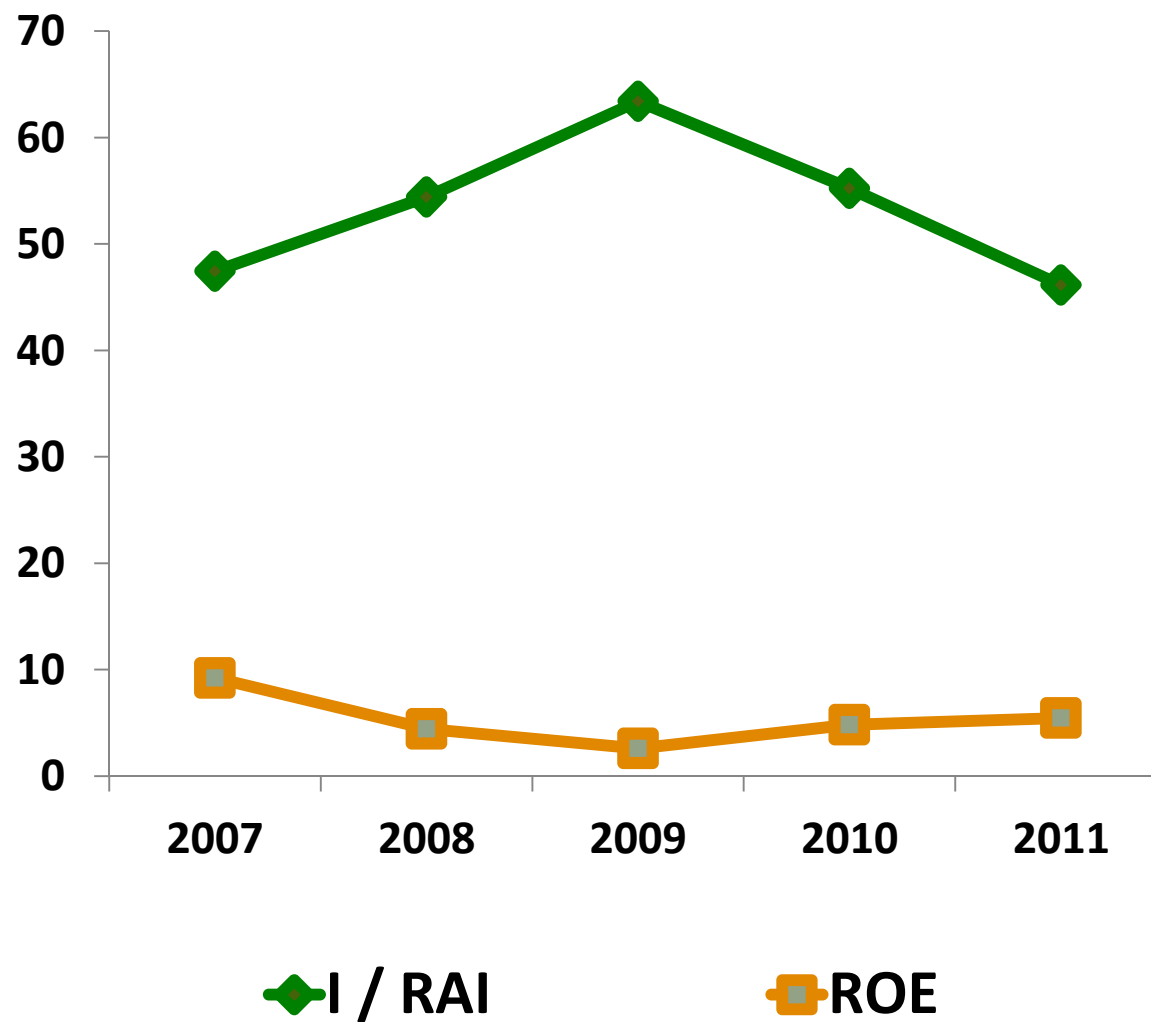
L'IRES è sostanzialmente proporzionale al RAI, mentre l'IRAP appare meno correlata (per certi aspetti anelastica) all'andamento del RAI. Da ciò consegue che il carico fiscale, calcolato come rapporto tra Imposte e RAI, cresce proprio quando le performance reddituali delle imprese peggiorano. Per le nostre imprese milanesi la punta massima è stata raggiunta nel 2009 con una incidenza del 63,4%.

Per le singole imprese che presentano RAI bassi, il peso delle imposte può superare il 100%; questo è accaduto a circa il 10% delle imprese analizzate.

IL CARICO FISCALE DELLE 5.989 IMPRESE MILANESI

DATI DEL BILANCIO SOMMA DELLE 5.989 IMPRESE MILANESI	2007	2008	2009	2010	2011	Totale
Totale Reddito Ante Imposte (RAI)	7.878	4.610	3.414	5.261	5.029	26.192
Totale Imposte (I)	3.738	2.508	2.165	2.905	2.320	13.636
I / RAI %	47,4	54,4	63,4	55,2	46,1	52,1
Capitale Netto (CN)	44.905	47.260	48.228	48.928	49.694	239.015
Reddito Netto (RN)	4.140	2.101	1.249	2.356	2.709	12.555
ROE (RN / CN %)	9,2	4,4	2,6	4,8	5,5	4,4

LE OPPOSTE DINAMICHE DI «I/RAI» E «ROE»



LA DISPERSIONE DEL CARICO FISCALE (I/RAI %)

