



# le imprese milanesi

## struttura e dinamica reddituale

periodo 2007 - 2012

marzo 2014

A cura di:

Giuseppe Airoidi, Alessandra Benedini, Fabio Quarato, Stefania Saini,  
Roberta Scannavini

*Un ringraziamento per il supporto metodologico va a Pierangelo Angelini,  
Alessandro Bielli, Andrea Fioni, Carmen Giugno e Guido Marzorati*

Composizione editoriale e grafica:

Elisabetta Altena

© Assolombarda 2014

Tutti i diritti sono riservati, è vietata la riproduzione anche parziale.

Finito di stampare nel marzo 2014

ISBN 9788890956508

Assolombarda

Via Pantano, 9 - 20122 Milano

tel. 02 58370.1, fax 02 58304507

[www.assolombarda.it](http://www.assolombarda.it)

Prometeia Spa

Via G. Marconi, 43 - 40122 Bologna

tel. 051 648 0911, fax 051 220 753

[segreteria-commerciale@prometeia.com](mailto:segreteria-commerciale@prometeia.com)

[www.prometeia.com](http://www.prometeia.com)

Università Commerciale Luigi Bocconi

Via G. Röntgen, 1 - 20136 Milano

tel. 02 58362534, fax 0258362530

[www.unibocconi.it](http://www.unibocconi.it)

## INDICE

EXECUTIVE SUMMARY .....	7
INTRODUZIONE .....	17
<b>1.</b>	
<b>LA STRUTTURA DEL TESSUTO PRODUTTIVO DELL'AREA MILANESE E UN CONFRONTO CON L'ITALIA.....</b>	<b>23</b>
1.1 La struttura attuale .....	25
1.2 Le caratteristiche delle imprese milanesi .....	28
1.3 L'evoluzione della struttura nell'ultimo decennio .....	32
<b>2.</b>	
<b>LE PERFORMANCE DELLE IMPRESE MILANESI NEL PERIODO 2007-2012 .....</b>	<b>35</b>
2.1 Il quadro macroeconomico .....	40
2.2 Uno sguardo d'insieme ai risultati delle imprese milanesi .....	46
2.3 Manifatturiero, SIL ed editoria: tre percorsi differenti.....	53
2.4 Le piccole e medio-grandi imprese manifatturiere milanesi a confronto.....	64
<b>3.</b>	
<b>LE PERFORMANCE DELLE IMPRESE MILANESI E ITALIANE A CONFRONTO.....</b>	<b>71</b>
3.1 Le aziende a confronto.....	76
3.2 La dinamica del valore della produzione .....	76
3.3 L'analisi dei costi e il break even point.....	78
3.4 La dinamica della redditività operativa e della redditività netta.....	80
3.5 Il costo del lavoro e la produttività .....	82
3.6 La solidità patrimoniale .....	85
3.7 Il rapporto di indebitamento.....	85
3.8 Il costo dell'indebitamento finanziario .....	87
3.9 La sostenibilità del debito .....	89

**4.****LE ANALISI PER SETTORE ..... 91**

4.1	Un quadro di riepilogo sulle differenze settoriali .....	99
4.2	La dinamica del valore della produzione .....	101
4.3	L'analisi costi – volumi – risultati .....	103
4.4	La dinamica della redditività operativa e della redditività netta.....	104
4.5	Il costo del lavoro e la produttività .....	108
4.6	La solidità patrimoniale .....	109
4.7	Il rapporto di indebitamento .....	112
4.8	Il costo dell'indebitamento finanziario .....	112
4.9	La sostenibilità del debito .....	114

**5.****APPROFONDIMENTI SULLE STRUTTURE E SULLE DINAMICHE FINANZIARIE ..... 117**

5.1	Il debito bancario .....	123
5.2	La copertura degli oneri finanziari .....	127
5.3	Il grado di copertura delle immobilizzazioni.....	129
5.4	Il ciclo del capitale circolante.....	133

**6.****IL CARICO FISCALE SULLE IMPRESE NEI PERIODI DI CRISI ECONOMICA ..... 137**

6.1	Il tema .....	138
6.2	L'evidenza deducibile dai bilanci delle imprese milanesi .....	138
6.3	Il confronto con le imprese non milanesi e la dispersione del carico fiscale .....	141
6.4	Le comparazioni tra comparti.....	142

**APPENDICE STATISTICA..... 143****APPENDICE METODOLOGICA ..... 175**

*Questa è la terza edizione dell'Osservatorio e vede consolidarsi la collaborazione tra Assolombarda, Bocconi e Prometeia, tre primarie istituzioni nel mondo imprenditoriale, accademico e professionale.*

*Passando dalla prima edizione "sperimentale" a questa terza edizione, l'impostazione ha subito importanti cambiamenti.*

*Anzitutto, abbiamo ampliato i settori analizzati: non solo il manifatturiero, ma anche i servizi alle imprese, la logistica e l'editoria. In questo modo l'area milanese viene rappresentata al meglio perché emerge la polisetorialità del suo tessuto produttivo; ad un'industria manifatturiera ben radicata si affianca, producendo reciproci vantaggi, un settore dei servizi fortemente sviluppato. In secondo luogo, l'analisi è stata arricchita confrontando le performance reddituali e patrimoniali-finanziarie delle imprese dell'area milanese con quelle che operano nel resto del Paese; si tratta di verificare se le dinamiche delle imprese milanesi hanno seguito percorsi simili negli ultimi anni rispetto a quelle che operano nel resto d'Italia, e, in caso contrario, indagare dove e perché emergono delle differenze significative.*

*Si tratta anche di capire se e come si stia trasformando il ruolo delle imprese milanesi nel contesto dell'economia italiana. In terzo luogo, abbiamo esteso il periodo di studio originario (2008-10) aggiungendo non solo i dati del 2011 e del 2012, ma anche quelli del 2007 che costituiscono la base di confronto prima dello scoppio della crisi manifestatasi nel 2008 e della quale ancora oggi risentiamo gli effetti negativi. Infine, le analisi di tipo aziendale sono state sostanzialmente integrate con analisi e valutazioni di tipo macroeconomico e settoriale.*



## EXECUTIVE SUMMARY

### *Che cosa abbiamo indagato e perché*

Abbiamo analizzato in maniera approfondita i bilanci, dal 2007 al 2012, di un campione di oltre 5.700 imprese dell'area milanese per cercare di capire quali sono state le dinamiche reddituali e patrimoniali delle imprese che hanno attraversato questo periodo di grande turbolenza economica. Come hanno reagito alla peggiore recessione del dopoguerra? Sono stati recuperati i livelli pre-crisi? Come si presentano oggi?

Abbiamo combinato i dati micro di bilancio con quelli macro di scenario, ricostruendo in sintesi le vicende economiche del contesto italiano e internazionale per capire con quale forza e con quali ritardi temporali tali vicende di contesto influenzano i redditi, le modalità di finanziamento e i patrimoni delle nostre imprese.

### *Uno spaccato dell'economia milanese e italiana*

L'insieme delle imprese analizzate è un ampio spaccato dell'economia milanese; si tratta di tutte le imprese con un valore della produzione superiore a 1,6 milioni di euro, che hanno sede nelle province di Milano, Lodi e Monza Brianza, che operano nei settori manifatturiero, dei servizi alle imprese, della logistica, dell'editoria. Si tratta di 5.735 imprese che coprono il 53,4% del valore della produzione di tutte le 133.839 aziende operanti nei settori considerati.

A fini comparativi abbiamo studiato anche le imprese italiane non milanesi di pari dimensioni e operanti negli stessi settori; 32.202 imprese che a loro volta rappresentano un ampio spaccato dell'economia italiana.

La base dati è rappresentata dai 34.410 bilanci delle imprese milanesi (5.735 imprese per 6 anni) e dai 193.212 bilanci delle corrispondenti aziende italiane (32.202 imprese per 6 anni). Un imponente dataset selezionato e strutturato appositamente per questa ricerca. Sono stati utilizzati i bilanci delle singole entità legali (non i bilanci consolidati) e le analisi sono state condotte ricostruendo i "bilanci somma" dei vari insiemi e sottoinsiemi di imprese. Il lavoro è centrato sull'analisi dei dati di bilancio, ma offre anche interpretazioni sulle strategie aziendali quando queste sono ragionevolmente deducibili dai dati di bilancio.

### *Un contesto macroeconomico molto speciale*

Per sostenere ed arricchire le considerazioni desumibili dall'analisi dei dati di bilancio, alcune parti dell'Osservatorio sono dedicate alle rappresentazioni e alle valutazioni del contesto economico e finanziario, locale e internazionale, nel quale si sono mosse le nostre imprese nel periodo 2007-12.

Il periodo considerato, 2007-12, è stato caratterizzato da dinamiche macroeconomiche molto intense e, in particolare, dalla profonda crisi manifestatasi nel 2008-09 e dalle successive forti dinamiche di parziale recupero e di ulteriore contrazione, legate alle tensioni sui debiti sovrani in Europa, che hanno imposto al nostro Paese l'adozione di misure fiscali restrittive, con impatto pesantemente negativo sulla domanda interna. Si tratta dunque di un arco temporale particolarmente adatto per studiare se e come le imprese, nel loro insieme o per sottoclassi, hanno reagito alle situazioni di crisi e hanno tratto vantaggio dalle occasioni di ripresa.

L'economia mondiale si sta lentamente riprendendo dalla peggiore recessione mai sperimentata dal secondo dopoguerra. Innescata nell'estate del 2007 dal mercato dei mutui subprime statunitensi, la crisi finanziaria ha trasmesso rapidamente i suoi effetti all'economia reale, portando il Pil mondiale – cresciuto nel biennio 2006-07 ancora a ritmi del 5% medio annuo - a registrare una flessione prossima all'1% nel 2009, anno che ha mostrato anche un drastico crollo (-14%) del commercio mondiale.

Gli interventi delle principali autorità del governo economico mondiale a sostegno del sistema finanziario e dell'attività economica hanno evitato un ulteriore inasprimento della crisi, consentendo all'economia internazionale di riportarsi su un sentiero positivo già a partire dal 2010. La necessità di rientrare dagli squilibri manifestatisi con la crisi ha tuttavia condizionato il percorso di recupero, impedendo al Pil mondiale di tornare a sperimentare ritmi di crescita paragonabili a quelli che caratterizzarono la metà dello scorso decennio.

Analogamente a quanto sperimentato nella fase recessiva, i tempi e l'intensità della ripresa non sono stati uniformi tra i vari paesi e aree mondiali: l'attività ha recuperato più velocemente e a ritmi più sostenuti nelle economie emergenti, a partire da Cina e India, mentre nei paesi avanzati l'uscita dalla recessione ha mostrato un passo più lento ed incerto, condizionata dall'esigenza di ridurre l'indebitamento del settore privato (principalmente nei paesi anglosassoni) e pubblico, ampliatisi per effetto delle imponenti misure fiscali espansive adottate dai governi.

Nel corso del 2012 gli effetti negativi della crisi dei debiti sovrani in Europa, unitamente all'incertezza sulla politica fiscale Usa, hanno contribuito a rallentare ulteriormente il passo della ripresa. I segnali di decelerazione hanno peraltro riguardato anche le economie emergenti, frenate dal minore impulso della domanda estera e dalle misure restrittive di politica economica. Come sintesi di questi andamenti, il Pil mondiale è aumentato nel 2012 ad un tasso di poco superiore al 3% (dal 4.5% medio annuo del 2010-11).

In Italia la crisi europea ha innescato, a partire dalla metà del 2011, una nuova fase recessiva, interrompendo bruscamente i pur deboli segnali di ripresa emersi dopo la crisi del 2008-09. A differenza di quest'ultima, che originava dal ciclo internazionale e aveva colpito innanzitutto le esportazioni, la nuova recessione si è configurata come una crisi di domanda interna; di conseguenza, lo sviluppo delle imprese italiane è stato affidato alla capacità di crearsi nuovi spazi sui mercati internazionali o alla crescita per linea esterna (acquisizioni, alleanze).

### ***Il valore della produzione delle nostre imprese oscilla fortemente in relazione alla congiuntura, ma non recupera i livelli del 2007***

Nel 2007, al culmine del ciclo positivo avviatosi nel 2003, le 5.735 imprese milanesi attive nel manifatturiero, nei settori servizi alle imprese e logistica (SIL) e nell'editoria raggiungono complessivamente buone performance: un valore della produzione (VdP) pari a 129.046 milioni di euro, un reddito operativo (RO) di 7.107 milioni di euro, un risultato netto (RN) di 3.358 milioni di euro e una redditività idonea a sostenere piani d'investimento orientati alla crescita (ROI al 9,7% e ROE all'8,9%). L'intensità e la pervasività della crisi finanziaria di fine 2008 e l'immediato propagarsi degli effetti sull'economia reale hanno radicalmente mutato lo scenario.

Dopo sei anni difficili, e nonostante alcuni importanti recuperi, il valore della produzione del 2012 delle 5.735 imprese milanesi è ancora del 4,5% inferiore rispetto a quello del 2007 (123.239 milioni contro 129.046).

Dopo il crollo del 2009 (-15%), la netta ripresa del 2010 (+11,1%) aveva fatto ben sperare, ma il 2011 (+4,3%),

e soprattutto il 2012 (-3,7%), deludono le attese.

In parte il mancato recupero del valore della produzione è certamente dovuto alla ricerca di maggiore efficienza, che ha portato le imprese a focalizzarsi sulle attività a maggior valore aggiunto e, conseguentemente, all'opportuno taglio dei rami aziendali meno redditizi. Tuttavia, questi tagli non sono stati totalmente compensati da manovre di crescita interna ed esterna.

### **Grandi manovre sui costi e importanti recuperi di redditività**

Gli imprenditori e i manager delle nostre imprese hanno reagito ai violenti segnali negativi del 2008 agendo prontamente e con decisione sui costi: sono riusciti a tagliare significativamente i costi fissi (-3,5% nel 2009) e a ridurre i costi variabili in misura maggiore alla riduzione del valore della produzione. Questo grazie a una struttura di costi molto flessibile in cui prevalgono i costi variabili (sul valore della produzione incidono circa il 73%).

Le imprese milanesi hanno fatto registrare forti recuperi della redditività operativa e della redditività netta, aiutate anche dalla notevole riduzione degli oneri finanziari (-41,3% nel 2009 e -13,9% nel 2010); nel 2011 l'utile netto aggregato è stato leggermente superiore rispetto a quello del 2007 (3.368 contro 3.358 milioni).

Il 2012 è stato di nuovo un anno negativo. Un calo relativamente modesto del valore della produzione (-3,7%) si è tradotto in una caduta sia del reddito operativo (-23,1%) sia dell'utile netto (-39%).

### **Buona patrimonializzazione, ma si investe complessivamente poco**

Tra il 2007 e il 2012, i fatturati e gli utili subiscono forti scossoni. Per converso, la struttura del patrimonio delle imprese milanesi rimane sostanzialmente stabile e solida.

Il patrimonio netto cresce, se pur lentamente, alimentato dagli utili non distribuiti, aumentando la quota di mezzi propri rispetto ai finanziamenti di terzi.

Pur all'interno di un contesto di dispersione elevata nei comportamenti delle imprese, preoccupa il dato relativo al valore delle immobilizzazioni perché in aggregato esso non cresce: negli anni dal 2008, anno di rivalutazioni, al 2012 passa da 42.937 a 42.535 milioni, influenzato da investimenti in immobilizzazioni di importo sostanzialmente equivalente agli ammortamenti.

I bassi investimenti complessivi trovano giustificazione nel clima d'incertezza che ha caratterizzato gli ultimi cinque anni (e da "sovrainvestimenti" nel periodo pre-crisi stimolati da richieste crescenti di mercato e favoriti da incentivi fiscali) e che ha notevolmente influenzato le politiche aziendali.

L'importo dei debiti finanziari risulta in leggero calo (erano 33.409 milioni nel 2007 e sono 32.688 nel 2012). Questa riduzione, per le imprese milanesi, segnala un minor grado di dipendenza dalle banche e le rende più predisposte all'utilizzo di strumenti alternativi al credito bancario. Non varia il mix debiti finanziari a breve rispetto ai debiti finanziari a lungo, i primi influenzati da un minor grado di finanziamento dei crediti commerciali, i secondi dalla minore propensione a investire.

### **Una prima sintesi**

In sintesi, risulta evidente che le imprese milanesi, nel loro insieme, sono state colpite duramente dalla crisi e dal prolungarsi delle difficoltà sul fronte della domanda interna. In questo contesto, il valore del-

la produzione complessivo non è ancora tornato ai livelli del 2007; non si tratta di un univoco segnale di perdita di competitività delle nostre imprese poiché esso è frutto di varie dinamiche negative e positive; il dato finale ha comunque una sua rilevanza. Per converso, si registrano anche importanti segnali positivi; i rapidi e incisivi interventi sui costi, uniti ad una forte riduzione degli interessi passivi, hanno permesso di contenere i danni per quanto riguarda la redditività (l'utile netto complessivo del 2011 è leggermente superiore a quello del 2007). Non solo, sul fronte del patrimonio, le imprese milanesi continuano a presentarsi solide; l'indebitamento è basso, il relativo costo è contenuto, il patrimonio netto cresce, se pur lentamente. La redditività parzialmente recuperata e la solidità patrimoniale possono essere buone basi per una ripresa in un contesto ancora difficile.

**Milano e il resto d'Italia. Un tessuto produttivo speciale con imprese meno indebitate, più redditizie, ma con qualche difficoltà di recupero del valore della produzione**

L'area milanese rappresenta una parte rilevante dell'economia italiana: le sue imprese generano oltre il 18% del valore della produzione (VdP) nazionale. Il suo tessuto produttivo è polisettoriale; un terziario assai sviluppato si affianca a un'industria manifatturiera ben radicata, caratterizzata dalla presenza di alcuni settori strategici. Le 32.555 imprese manifatturiere con sede nell'area occupano il 22,3% degli addetti, generano il 25,9 del VdP complessivo dell'area e il 17,3% del VdP del manifatturiero nazionale. L'eterogeneità dei settori presenti permette all'economia milanese di reagire nel caso di crisi di specifici settori e alle imprese di avvantaggiarsi della possibilità di interagire con aziende attive in settori o comparti diversi dal loro.

Le imprese milanesi si caratterizzano per una dimensione media più elevata rispetto all'Italia: 6 addetti per impresa considerando l'intera economia (3 a livello italiano) e 285mila euro di valore della produzione per addetto (il 44% in più che nella media nazionale, dove tale valore ammonta a 197mila euro). Dal punto di vista della proprietà, nell'area milanese le imprese a conduzione familiare (o con al vertice una persona fisica) corrispondono a circa l'85% di quelle attive sul territorio (il 92% a livello nazionale); mentre la quota di quelle facenti parte di gruppi (con a capo una holding, una banca o un'altra impresa) si attesta al 15% (è solo l'8% in Italia). Il territorio milanese mostra una maggiore attrattività internazionale rispetto alla media nazionale e le imprese detenute da un socio principale di nazionalità straniera superano il 7% (circa il 3% in Italia).

Storicamente, la terziarizzazione dell'economia è stata precoce e più elevata nell'area milanese rispetto alle altre aree d'Italia, indotta da quel processo di esternalizzazione di attività da parte delle imprese manifatturiere, soprattutto di grandi dimensioni, avviatosi a partire dagli anni '70. I dati di struttura del recente 9° Censimento dell'Industria e dei Servizi confermano che nell'ultimo decennio questo processo non si è ancora arrestato: nel 2011 l'industria manifattura occupa il 19,6% degli addetti del territorio, una quota ancora rilevante ma in calo dal 27,4% del 2001, mentre il terziario è salito da circa il 65% a quasi il 73% nello stesso periodo. Nell'ultimo decennio, questo irrobustimento di servizi nell'area milanese trova spiegazione nell'accresciuta complessità dell'ambiente competitivo: per un'impresa di servizi, soprattutto quelli strettamente legati alle imprese (consulenti, commercialisti, ecc.), è ormai imprescindibile la localizzazione di una filiale nel milanese per accrescere la propria visibilità e per interfacciarsi con le risorse del territorio (sistema finanziario, universitario, multinazionali ecc.); in un circolo virtuoso e sinergico, questo innalza anche la competitività delle imprese manifatturiere che possono beneficiare di servizi sempre più evoluti e di un mercato di offerta di servizi più competitivo al suo interno.

L'analisi comparata dei bilanci delle 5.735 imprese milanesi e delle 32.202 imprese italiane estesa sull'ar-

co temporale 2007-12, ci dice che le imprese milanesi sono più redditizie e più solide rispetto alle imprese del resto d'Italia.

Il vantaggio in termini di redditività operativa è diventato particolarmente evidente dopo la profonda crisi del 2008 e del 2009, perché probabilmente le imprese milanesi sono riuscite ad agire più efficacemente sulle loro strutture di costo; sul fronte della redditività netta (ROE) nel 2007 e nel 2008 le imprese non milanesi presentavano valori superiori, ma a partire dal 2009 la situazione si è rovesciata con un netto margine di vantaggio per le imprese milanesi.

Sul fronte patrimoniale e finanziario, le imprese milanesi presentano sempre un indebitamento più basso, un costo del debito inferiore e una maggiore capacità di servire il debito. Il tasso di indebitamento delle imprese milanesi (debiti finanziari e commerciali/patrimonio netto) è basso e calante (da 1,6 a 1,3 circa); la struttura patrimoniale è sempre più solida.

Con riguardo all'andamento del valore della produzione vale la pena di notare che le imprese milanesi hanno registrato una caduta inferiore nel 2009, anno di massima crisi (-15% contro -16,2%), ma negli anni successivi hanno recuperato meno di quanto fatto dalle imprese non milanesi, risentendo della specializzazione nei settori dei servizi (attivi prevalentemente sul mercato nazionale) e dalla presenza di numerose multinazionali, con operatività legata alla domanda interna. L'insieme delle imprese milanesi sembra risentire maggiormente della domanda interna depressa, fortemente influenzate dalle filiali italiane delle multinazionali estere che servono prevalentemente il mercato domestico.

L'analisi dei dati relativi al costo del lavoro mostra due dati apparentemente contraddittori: da un lato, il costo medio pro-capite del lavoro nell'area milanese è superiore del 20,5% rispetto al resto d'Italia; dall'altro lato, l'incidenza del costo del lavoro sul valore della produzione è più basso nell'area milanese. Questi dati devono essere interpretati con cautela, ma sembrano confermare che nell'area milanese si concentrano attività lavorative e strutture aziendali ad alto contenuto professionale e manageriale, a maggiore produttività, tali quindi da creare maggior valore aggiunto.

### ***Il manifatturiero, i servizi alle imprese e l'editoria***

Data la natura composita, polisettoriale, del tessuto economico milanese, le analisi del reddito e del patrimonio sono state condotte anche distinguendo per settori. Ad un primo livello abbiamo distinto tre comparti: manifatturiero; servizi alle imprese e logistica (SIL); editoria.

Le imprese dei settori manifatturieri hanno subito gli effetti della crisi in modo molto più marcato rispetto a quanto è accaduto per le imprese dei settori dei servizi alle imprese e logistica: il blocco del commercio internazionale e il forte ridimensionamento dei magazzini di fine 2008 si traduce in una maggiore caduta del valore della produzione manifatturiero nel 2009 (-17,2%, 2,2 punti percentuali superiore al dato medio). I recuperi del 2010 e del 2011 sono però nettamente più forti rispetto a quelli del SIL; la flessione del 2012 (-3,5%) è simile a quella del SIL (-3,8%).

Tra manifatturiero e SIL emergono significative differenze anche in termini di andamento dell'utile netto; in particolare, dal 2007 al 2011 l'utile netto del SIL risulta risentire poco del contesto di crisi; anzi nel 2010 e nel 2011 l'utile netto è nettamente superiore a quello del 2007 (anche per circostanze particolari nel 2011); nel 2012 l'utile netto cade bruscamente mostrando dinamiche molto simili a quelle del settore manifatturiero; una riduzione del VdP dell'ordine del 3,5% si associa ad una leggera crescita dei costi fissi e ad una caduta del reddito netto dell'ordine del 40%.

Le differenti dinamiche del manifatturiero e del SIL riflettono la differente natura dell'attività svolta, ma

è bene sottolineare che i due comparti nel caso dell'economia milanese sono legati da stretta complementarità. Il manifatturiero è e rimane una parte essenziale dell'economia milanese e le imprese del SIL svolgono un ruolo cruciale per la sua evoluzione. Le imprese del SIL, d'altro canto, dovrebbero ridurre la loro dipendenza dalla domanda locale e nazionale imboccando con decisione percorsi di crescita internazionale.

Infine, una dinamica del tutto differente caratterizza l'editoria. Tale settore, fortemente legato alle dinamiche del mercato interno, ha risentito meno delle oscillazioni del ciclo, ma le profonde trasformazioni imposte dalla digitalizzazione stanno tuttora prolungando una fase recessiva avviatasi già prima del 2007. Il VdP decresce ogni anno, il reddito operativo oscilla per poi diventare negativo nel 2012 e anche il reddito netto mostra un trend nettamente negativo.

### ***Il settore di appartenenza conta, ma non spiega tutto: proprietà, organizzazione e management***

La polisettorialità del tessuto produttivo milanese è confermata anche dalla numerosità delle imprese presenti nei singoli settori. Abbiamo preso in considerazione 15 settori merceologici e le nostre 5.735 imprese milanesi si ripartiscono, con campioni molto popolati, nel modo seguente:

- ▶ alimentare e bevande (168 imprese);
- ▶ sistema moda (292 imprese);
- ▶ legno-carta (306 imprese);
- ▶ chimica (336 imprese);
- ▶ farmaceutica (88 imprese);
- ▶ gomma-plastica (256 imprese);
- ▶ prodotti in metallo (758 imprese);
- ▶ elettronica (124 imprese);
- ▶ apparecchi elettrici (292 imprese);
- ▶ meccanica (746 imprese);
- ▶ mezzi di trasporto (66 imprese);
- ▶ altro manifatturiero (414 imprese);
- ▶ servizi alle imprese (1.275 imprese);
- ▶ logistica (480 imprese);
- ▶ editoria (131 imprese).

L'analisi comparata dei dati di bilancio delle imprese dei vari settori ha confermato che il settore di appartenenza condiziona i risultati delle imprese in termini di dinamiche reddituali e patrimoniali, date caratteristiche di struttura dell'offerta e dinamiche di domanda interna ed estera simili. Fra i settori che hanno ben recuperato in termini di valore della produzione e che presentano una buona redditività troviamo, oltre al sistema moda, quelli a domanda meno ciclica: alimentari e bevande, farmaceutico, servizi alle imprese e logistica. I settori con le performance peggiori sono: legno-carta, chimica, altro manifatturiero ed editoria. In posizione intermedia si trovano: apparecchi elettrici, meccanica, mezzi di trasporto, gomma-plastica, prodotti in metallo ed elettronica.

Tuttavia, è importante notare che il settore non spiega tutto: infatti, all'interno dello stesso settore troviamo imprese con performance molto differenti (ad esempio, nel farmaceutico abbiamo un 35,2% di imprese con un ROI superiore al 20%, ma anche un 12,5% di imprese con ROI negativo; nel settore dei servizi alle imprese le corrispondenti percentuali sono 24,3 e 20,5) dovute alle differenze di dimensioni, di assetti proprietari, di segmenti produttivi presidiati, di modelli organizzativi e di competenze manageriali.

La crisi ha condizionato fortemente le performance di tutti i settori italiani, sia pure con intensità differente, in ragione sia di fattori strutturali – quali la diversa elasticità al ciclo economico e il maggiore o minore grado di apertura al commercio internazionale – sia della capacità competitiva dei singoli operatori, come messo in evidenza dall'elevata dispersione dei risultati all'interno dei comparti analizzati.

Il blocco delle politiche di investimento nella fase più acuta della crisi e il parziale recupero degli anni successivi hanno fortemente condizionato i settori che producono beni d'investimento – meccanica, elettrotecnica e mezzi di trasporto – consentendo solo agli operatori meglio posizionati sui mercati internazionali di limitare gli effetti della debolezza della domanda interna.

Le esportazioni di beni dell'area milanese evidenziano un profilo simile al dato medio nazionale, ma leggermente meno ciclico, grazie soprattutto alla miglior tenuta delle vendite sui mercati extra-europei nel 2009, seguita da un conseguente minor rimbalzo negli anni successivi.

Nei settori della farmaceutica e dell'alimentare, la presenza nell'area di grandi imprese multinazionali, la cui operatività si concentra sul mercato interno, ha limitato le performance all'estero e, conseguentemente la crescita produttiva rispetto a quanto avvenuto in altre aree del paese.

### **Anche le dimensioni contano: le imprese più piccole hanno maggiori difficoltà nel reagire alla crisi**

Concentrando l'attenzione sulle imprese manifatturiere milanesi (3.846 delle 5.735 imprese studiate) sono state messe a confronto le imprese piccole (1.976 imprese con valore della produzione inferiore a 5,16 milioni) con quelle di medie e grandi dimensioni (1.870 imprese). La comparazione degli andamenti del valore della produzione, del reddito operativo e del reddito netto mostrano che le imprese più grandi riescono a gestire meglio le dinamiche congiunturali.

Le imprese manifatturiere milanesi più piccole registrano performance sistematicamente inferiori rispetto a quelle di dimensioni relativamente più grandi (molte delle quali sono comunque piccole-medie imprese dato il taglio a livello di 5,16 milioni). Le imprese più grandi si presentano sistematicamente con una minore incidenza dei costi fissi (e, tra questi, del costo del personale, dato il ricorso all'esternalizzazione produttiva), con un più basso costo del debito finanziario e con un più contenuto rapporto di indebitamento.

Solo nel 2007, anno di massimo del ciclo positivo della metà dello scorso decennio, qualche confronto va a favore delle imprese minori e nel 2008 si hanno redditività molto simili; a partire dal 2009, ossia dall'anno complessivamente peggiore per tutti, le imprese più grandi recuperano più nettamente e sono sempre in vantaggio.

Il costo dell'indebitamento finanziario è di circa mezzo punto superiore nelle imprese piccole; dal 2009, il ROI delle piccole imprese è inferiore di circa 3 punti a quello delle medio-grandi, mentre il ROE è inferiore di circa 4 punti.

Le imprese più piccole devono destinare agli interessi passivi una quota del MOL più alta rispetto a quanto accade per le imprese più grandi; contro le imprese più piccole giocano a sfavore contemporaneamente tre fattori: il debito più alto, i tassi di interesse più onerosi, il MOL inferiore.

Il rapporto di indebitamento (debiti finanziari e debiti commerciali/capitale netto) delle imprese più piccole oscilla attorno alla grandezza di 1,6 mentre quello delle imprese più grandi è più basso e sta decrescendo; nel 2012 è pari a 1,1. In parte ciò riflette le difficoltà delle imprese più piccole nell'ottenere tempi di riscossione brevi, o almeno certi.

### **La finanza: i mercati che vanno in crisi e le imprese che si difendono**

Gli eccessi, i crolli e le paralisi del settore finanziario nel periodo 2000-09 sono generalmente indicati come la principale causa della crisi economica dalla quale stiamo faticosamente cercando di uscire. Combinando i dati di scenario con quelli dei 227.622 bilanci delle nostre 37.937 imprese milanesi e non milanesi possiamo trarre qualche indicazione in merito ai comportamenti delle imprese e alle strutture finanziarie che sono emerse dalla turbolenza ambientale.

Sintetizziamo anzitutto la dinamica dei mercati finanziari. Fino al fallimento di Lehman Brothers, le politiche d'investimento delle imprese erano state attuate con un ampio ricorso al credito bancario, fino a quel tempo abbondante e relativamente a buon mercato. La forte richiesta di credito aveva riportato i tassi di interesse sopra al 6% a fine 2008, in aumento di circa 2 punti percentuali rispetto agli anni 2003-06, ma su livelli ancora ben inferiori a quelli che si registrarono nel decennio precedente.

Da settembre 2008, tuttavia, in un contesto di grande e inattesa incertezza e di pesanti crolli nelle vendite (in particolare nei settori maggiormente ciclici), le imprese hanno ridimensionato o annullato gli investimenti e limitato gli approvvigionamenti, penalizzati dall'improvvisa crisi di liquidità.

Pur in un contesto di crescente rischiosità, il mantenimento di politiche monetarie fortemente espansive ha fatto scendere il tasso medio sugli impieghi bancari a livelli di minimo storico (appena sopra al 3% nei mesi centrali del 2010, la metà rispetto ai livelli pre-crisi), attenuando il carico degli oneri finanziari su conti aziendali già ampiamente compromessi.

Il parziale recupero dei livelli d'attività del biennio 2010-11 ha determinato una temporanea ripresa della domanda di credito, soprattutto nella componente a breve termine, più ciclica. Ma con l'esaurirsi della spinta propulsiva dell'economia, già nella parte finale del 2011 gli impieghi hanno accusato un nuovo ripiegamento, proseguito nel corso del 2012 e tuttora in atto.

In Italia, il credito divenuto più scarso è diventato anche via via più costoso nel 2011: i tassi medi sugli impieghi bancari si sono riavvicinati al 4%, scontando la crescente rischiosità sia dei prenditori che del "Sistema Paese", riflesso dall'innalzamento dello spread fra il rendimento dei Btp a 10 anni italiani e i Bund tedeschi. Nel 2012, a fronte di un parziale rientro dello spread e dei progressivi tagli al tasso di riferimento della Bce, sceso progressivamente dall'1,5% di ottobre 2011 allo 0,75% di luglio 2012, il tasso medio sugli impieghi bancari si è riportato attorno al 3,5%, senza variazioni di rilievo nemmeno nel corso del 2013 (anno che ha peraltro registrato 2 ulteriori tagli al tasso di riferimento, a maggio e novembre, che l'hanno portato allo 0,25%).

Passiamo a quanto emerge dai bilanci delle nostre imprese. I dati sulla capitalizzazione e sul rapporto di indebitamento delle 5.735 imprese dell'area milanese appaiono nel complesso adeguati per garantire una buona solidità patrimoniale. In tale contesto, un indicatore cruciale è il grado di utilizzo del canale bancario rispetto al totale delle fonti di finanziamento. Dal calcolo dell'incidenza dei debiti verso le banche sul totale dei debiti (finanziari e commerciali) emerge come le imprese milanesi nel complesso siano meno dipendenti dal sistema bancario rispetto al resto del Paese: l'indicatore è pari al 21,3%, contro il 30,9% per le imprese non milanesi. Il minor ricorso al canale bancario delle imprese milanesi sembra avere origine, in particolare, da una minore necessità di "finanziamento" dei crediti commerciali mediante operazioni bancarie.

Il rapporto OF/MOL confronta il totale degli oneri finanziari con il margine operativo lordo e dunque misura la quota-parte del reddito operativo destinata al pagamento degli interessi sul debito; è un indicatore della capacità dell'impresa di servire il debito finanziario. Nelle imprese milanesi tale rapporto è ca-

lato dal 2007 sino al 2010 (passando dal 14,8% al 10,6%), per poi aumentare nel 2011 e nel 2012 (salendo al 14,0%). Nel resto d'Italia il rapporto è passando dal 16,8% nel 2007 al 21,0% nel 2012. La migliore performance delle imprese milanesi è dovuta essenzialmente ad una maggior tenuta del MOL nei periodi di difficoltà.

Un importante indicatore di solidità patrimoniale – l'indice di struttura primario – misura quanta parte delle immobilizzazioni (materiali, immateriali e finanziarie) è coperta (ossia finanziata) dal capitale netto (ossia dai mezzi propri) dell'impresa. Le imprese milanesi nel loro insieme presentano un indice maggiore di uno e quindi molto positivo. Considerazioni analoghe si possono trarre per l'indice di struttura secondario, che include al numeratore – oltre al patrimonio netto – anche i mezzi di terzi che rimarranno a disposizione dell'impresa nel medio-lungo periodo. Il quadro è positivo in quasi tutti i 15 settori analizzati; essi mostrano una percentuale molto contenuta (inferiore al 15%) di imprese con un indice di struttura secondario basso o molto basso (inferiore a 0,8).

L'analisi del ciclo commerciale delle 5.735 imprese dell'area milanese (dato dalla differenza tra i giorni medi di riscossione dai clienti e i giorni medi di copertura delle scorte da una parte e i giorni medi pagamento verso i fornitori dall'altra) mette in evidenza come la sua durata sia aumentata nel periodo analizzato, come anche nel resto d'Italia, sostanzialmente per l'allungamento dei giorni magazzino, compensati solo in piccola parte da minori giorni clienti. Nel complesso, per le imprese milanesi i giorni clienti si sono lievemente ridotti nel 2012 rispetto al 2007, passando da 98 a 92, grazie anche alla maggiore quota di vendite sui mercati esteri, mentre i giorni fornitori sono rimasti stabili (98 giorni, contro i 100 del 2007). La riduzione dei tempi di pagamento riveste un'importanza cruciale soprattutto per le piccole imprese, soggette ad un forte sbilanciamento nella forza contrattuale con i propri acquirenti. A questo proposito, uno dei cinquanta progetti strategici lanciato da Assolombarda nel corso del 2013 per rilanciare l'impresa e il territorio ha proprio l'obiettivo di favorire la normalizzazione dei pagamenti tra privati, proponendo iniziative ispirate al Prompt Payment Code britannico.

### ***L'incidenza fiscale: a livello aggregato è più pesante nei periodi di crisi. Per le imprese in utile tende a calare***

A livello aggregato, ossia considerando sia le imprese con reddito ante imposte (RAI) positivo sia quelle con RAI negativo, le 5.735 imprese milanesi, nei sei anni considerati, hanno prodotto un RAI totale pari a 30.596 milioni (somma algebrica dei RAI positivi e dei RAI negativi: 41.570 – 10.974 milioni) e hanno pagato imposte (IRAP e IRES, non si considerano l'IMU e tutti gli altri tributi a carico delle imprese<sup>1</sup>) per 15.155 milioni. L'incidenza media dell'imposte sul RAI è stata pari al 49,5%. Nei sei anni analizzati l'incidenza media è stata: 49,3%, 53,6%, 62,0%, 44,7%, 43,5%, 50,9%. Si nota subito che l'incidenza è stata massima (62,0%) proprio nell'anno (2009) in cui il RAI prodotto è stato minimo. Ciò è dovuto al fatto che una parte dell'imposizione, l'IRES, è proporzionale al RAI, mentre l'altra parte, l'IRAP, appare meno correlata (per certi versi anelastica) all'andamento del RAI e si paga anche con RAI bassi o addirittura negativi.

Prendendo in considerazione le sole imprese con RAI positivo, risultano grandezze e tendenze molto differenti rispetto a quelle che valgono per l'aggregato complessivo. Il RAI complessivo delle aziende in utile (RAI positivo) nei sei anni è stato pari a 41.570 milioni; le imposte pagate (IRAP e IRES) sono state 15.972 milioni con un'incidenza media sul RAI del 38,4%. Per queste imprese, dal 2007 al 2012 il tasso di incidenza diminuisce: 44,2%, 39,3%, 38,9%, 38,1%, 36,5%, 33,3%. Il dato particolarmente basso del 2012

<sup>1</sup> Si noti che in questa sede si considerano solo IRES e IRAP, poiché i restanti tributi sono contabilizzati, all'interno del bilancio civile, unitamente ad altre componenti di costo e, pertanto, non possono essere analizzati in dettaglio.

(33,3%) deriva in parte dall'effetto positivo, "una tantum", prodotto dalla deducibilità ai fini IRES dell'IRAP sul costo del lavoro<sup>2</sup>.

### **Per il futuro: adattamenti, ma soprattutto trasformazioni**

Le 5.735 imprese milanesi analizzate in questo studio possono essere considerate, per un certo aspetto, "imprese di successo" se non altro per il fatto che esistevano nel 2007 e ancora esistono nel 2012, nonostante i colpi inferti dalla crisi e dalla stentatissima ripresa.

Si deve però segnalare che, anche all'interno di questo insieme di imprese "di successo", si contano moltissimi casi di imprese che per più anni (se non addirittura per l'intero periodo) presentano redditività molto bassa o negativa. Nel 2012, il 21,5% delle imprese presenta un ROI negativo e un altro 30,8% un ROI compreso tra lo 0 e il 5%. Quasi il 10% delle imprese milanesi ha registrato perdite in tutti gli ultimi tre anni e, tra queste, il 3% in tutti i sei anni coperti dalla ricerca.

Il processo di selezione e di trasformazione avviato dalla crisi non sembra pertanto ancora terminato. Dobbiamo prevedere futuri alti tassi di mortalità e di trasformazioni proprietarie e dobbiamo domandarci se, e come, le imprese che verranno a mancare potranno essere rimpiazzate da altre realtà economiche.

---

<sup>2</sup> Il D.L. Salva Italia ha riconosciuto la deduzione ai fini IRES dell'IRAP sul costo del lavoro dal 2012 e retroattivamente per gli anni dal 2007 al 2011. Il rimborso dell'IRES per il periodo dal 2007 al 2011 ha generato una sopravvenienza attiva, non tassabile, rilevata nel bilancio 2012 con effetto positivo sul RAI.

## INTRODUZIONE

### L'oggetto del rapporto

Questo rapporto ha per oggetto l'analisi delle performance reddituali e delle strutture patrimoniali delle imprese dell'area milanese operanti nei settori manifatturiero, dei servizi alle imprese, della logistica e dell'editoria, nel periodo 2007-2012. Il lavoro si basa essenzialmente sull'analisi e sull'interpretazione dei dati di bilancio delle imprese.

L'insieme delle imprese analizzate è un campione dell'economia milanese, ma, al suo interno, si tratta di un universo; l'universo composto da tutte e soltanto le imprese che rispondono contemporaneamente ai seguenti requisiti: società di capitale, attive al 1 gennaio 2013<sup>1</sup>, con un valore della produzione superiore a 1,6 milioni di euro, per le quali si dispone dei bilanci d'esercizio di tutti e sei gli anni considerati, che hanno sede nelle province di Milano, Lodi e Monza Brianza, che operano nei settori manifatturiero, dei servizi alle imprese, della logistica, dell'editoria.

Si tratta di 5.735 imprese che rappresentano una quota molto consistente dell'economia milanese; coprono il 53,4% del valore della produzione di tutte le 133.839 aziende operanti nei settori considerati e il 19,2% del valore della produzione di tutte le imprese dell'area milanese incluse anche quelle dei settori qui non considerati, ossia agricoltura, energia, costruzioni, distribuzione, altri servizi, altri trasporti.

Il periodo analizzato, 2007-2012, è stato caratterizzato da dinamiche macroeconomiche molto intense e, in particolare, dalla profonda crisi globale manifestatasi nel 2008-2009 e dalle successive dinamiche di parziale recupero e di ulteriore contrazione, quest'ultima risultata particolarmente intensa per l'economia italiana, per gli effetti della crisi dei debiti sovrani. Si tratta dunque di un arco temporale particolarmente adatto per studiare se e come le imprese, nel loro insieme o per sottoclassi, hanno reagito alle situazioni di crisi e hanno tratto vantaggio dalle occasioni di ripresa.

La base dati è rappresentata dai 34.410 bilanci delle imprese milanesi (5.735 imprese per 6 anni) e dai 193.212 bilanci delle corrispondenti aziende italiane (32.202 imprese per 6 anni). Un imponente dataset selezionato e strutturato appositamente per questa ricerca. Sono stati utilizzati i bilanci delle singole entità legali (non i bilanci consolidati) e le analisi sono state condotte ricostruendo i "bilanci somma" dei vari insiemi e sottoinsiemi di imprese. I bilanci delle imprese contengono molte informazioni preziose per analizzare le dinamiche reddituali e patrimoniali del tessuto produttivo del territorio e da tali analisi si ricavano dati quantitativi "certi". E' però chiaro che i dati di bilancio non contengono informazioni dirette in merito ad altri elementi essenziali quali, ad esempio, le strutture e le strategie produttive, commerciali, di ricerca. Il lavoro è centrato sull'analisi dei dati di bilancio, ma offre anche interpretazioni sulle strategie aziendali quando queste sono ragionevolmente deducibili dai dati di bilancio.

Per sostenere ed arricchire le considerazioni desumibili dall'analisi dei dati di bilancio, alcune parti del rapporto sono dedicate alle rappresentazioni e alle valutazioni del contesto economico e finanziario, na-

---

<sup>1</sup> Per i dettagli su come sono stati individuati gli insiemi di imprese considerate si rimanda alla Appendice metodologica.

zionale e internazionale, nel quale si sono mosse le nostre imprese nel periodo 2007-2012. Combinando le analisi di bilancio a livello aziendale (e a livello di sottoinsiemi di aziende definiti secondo criteri vari) con le analisi di tipo macro si evidenziano fenomeni importanti che altrimenti rimarrebbero in ombra.

I dati delle 5.735 imprese milanesi sono stati confrontati con quelli di 32.202 imprese non milanesi che presentano gli stessi requisiti. Al fine di comprendere e interpretare al meglio l'evoluzione delle une e delle altre, l'analisi è stata effettuata anche per settore "merceologico" di appartenenza. Le 5.735 imprese milanesi si ripartiscono nel modo seguente:

- ▶ Manifatturiero (3.846 imprese), di cui:
  - alimentare e bevande (168 imprese);
  - sistema moda (292 imprese);
  - legno-carta (306 imprese);
  - chimica (336 imprese);
  - farmaceutica (88 imprese);
  - gomma-plastica (256 imprese);
  - prodotti in metallo (758 imprese);
  - elettronica (124 imprese);
  - apparecchi elettrici (292 imprese);
  - meccanica (746 imprese);
  - mezzi di trasporto (66 imprese);
  - altro manifatturiero (414 imprese);
- ▶ Sil (1.755), di cui:
  - servizi alle imprese (1.275 imprese);
  - logistica (480 imprese);
- ▶ Editoria (134 imprese).

Le imprese manifatturiere, milanesi e non, sono state analizzate anche per dimensione, fissando una soglia convenzionale di 5,16 milioni di euro del valore della produzione. Nel caso delle imprese milanesi del macrosettore manifatturiero risultano: 1.976 imprese "piccole" con un valore della produzione compreso tra 1,6 e 5,16 milioni; 1.870 imprese "medie e grandi" con un valore della produzione superiore a 5,16 milioni.

I criteri scelti per definire l'universo da analizzare hanno portato a lavorare su "campioni chiusi". Le imprese milanesi sono le stesse 5.735 in ciascuno dei 6 anni; lo stesso vale per le 32.202 imprese non milanesi. Questa scelta di metodo privilegia l'aspetto di comparabilità dei dati nel tempo, ma, per contro porta ad escludere dall'analisi le aziende cessate (o trasformate, o passate sotto la soglia del valore della produzione) dopo il 2007, le aziende nuove nate (o aventi tutti i requisiti richiesti) dopo tale data, e quelle per le quali non si dispone in modo continuativo di tutti i bilanci del periodo.

### Le novità del rapporto

Questa è la terza edizione del rapporto che analizza le strutture e le dinamiche reddituali e finanziarie delle imprese dell'area milanese e vede consolidarsi la collaborazione tra Assolombarda, Bocconi e Prometeia, tre primarie istituzioni nel mondo imprenditoriale, accademico e professionale.

Passando dalla prima edizione “sperimentale” a questa terza edizione, l'impostazione ha subito importanti cambiamenti.

Innanzitutto, abbiamo ampliato i settori analizzati: non solo il manifatturiero, ma anche i servizi alle imprese, la logistica e l'editoria. In questo modo l'area milanese viene rappresentata al meglio perché emerge la polisettorialità del suo tessuto produttivo; ad un'industria manifatturiera ben radicata si affianca, producendo reciproci vantaggi, un settore dei servizi fortemente sviluppato.

In secondo luogo, l'analisi è stata arricchita confrontando le performance reddituali e patrimoniali-finanziarie delle imprese dell'area milanese con quelle che operano nel resto del Paese; si tratta di verificare se le dinamiche delle imprese milanesi, in presenza di condizioni di domanda ed economico-finanziarie simili (tassi di cambio, costo del debito, ecc.) hanno seguito percorsi similari negli ultimi anni rispetto a quelle del resto d'Italia, o, in caso contrario, indagare dove e perché emergono delle differenze significative. Si tratta anche di capire se e come si stia trasformando il ruolo delle imprese milanesi nel contesto dell'economia italiana.

In terzo luogo, abbiamo esteso il periodo di studio originario (2008-2010) aggiungendo non solo i dati del 2011 e del 2012, ma anche quelli del 2007 che costituiscono la base di confronto prima dello scoppio della crisi manifestatasi nel 2008 e della quale ancora oggi risentiamo gli effetti negativi.

Infine, le analisi di tipo aziendale sono state lette alla luce di valutazioni di tipo macroeconomico e settoriale.

### **Gli insiemi di imprese analizzate: alcune comparazioni**

Rispetto alla popolazione complessiva di 133.839 imprese operanti nell'area milanese (escludendo agricoltura, energia, costruzioni, distribuzione, altri servizi e altri trasporti) il campione chiuso di 5.735 imprese qui considerato rappresenta circa il 5% della popolazione in termini di numerosità, ma il 53,4% in termini di ricchezza prodotta.

Tali percentuali variano notevolmente a seconda dei differenti settori merceologici di appartenenza: ai due estremi, in termini di numerosità, si collocano la farmaceutica (con il 54,5% delle imprese) e i servizi alle imprese (con appena l'1,4% delle imprese). In termini di valore della produzione e con riferimento al 2011, la quota del manifatturiero è pari a circa il 55%, quella dei servizi alle imprese e logistica (SIL) e dell'editoria è pari a oltre il 45%. All'interno del comparto manifatturiero, in termini di valore della produzione (VdP) sono particolarmente rappresentate le aziende dell'elettronica (75,8%) e della chimica (73,8%), nonché della farmaceutica (73,4%) e dell'alimentare e bevande (65,4%).

Confrontando i valori della produzione degli anni 2007 e 2012 si evidenziano le variazioni del peso relativo dei vari settori.

Il nostro campione rispecchia in modo abbastanza fedele l'universo dell'area milanese sebbene questa, ovviamente, sia più diversificata in termini di attività produttive (noi, ad esempio, non analizziamo la distribuzione, le costruzioni, gli altri servizi, ecc.).

Tabella I - Il campione dell'area milanese: dimensione e rappresentatività (anno 2011)

Settori	Numero Imprese			Valore della produzione 2011		
	Campione chiuso 2007-2012	Popolaz.	Quota % camp. su popolaz. milanese	Campione chiuso 2007-2012 (mln €)	Popolaz. (mln €)	Quota % camp. su popolaz. milanese
<b>TOTALE SETTORI ANALIZZATI</b>	<b>5 735</b>	<b>133 839</b>	<b>4.3</b>	<b>127 960</b>	<b>239 476</b>	<b>53.4</b>
<b>Totale manifatturiero:</b>	<b>3 846</b>	<b>32 555</b>	<b>11.8</b>	<b>92 469</b>	<b>165 088</b>	<b>56.0</b>
Alimentare e bevande	168	2124	7.9	9 841	15 053	65.4
Sistema moda	292	3 623	8.1	6 081	12 399	49.0
Legno carta	306	4 114	7.4	3 769	6 750	55.8
Chimica	336	778	43.2	20 523	27 808	73.8
Farmaceutica	88	162	54.5	7 989	10 886	73.4
Gomma plastica	256	1 402	18.3	3 499	9 777	35.8
Prodotti in metallo	758	6 028	12.6	13 923	29 220	47.6
Elettronica	124	542	22.9	3 721	4 907	75.8
Apparecchi elettrici	292	1 509	19.3	5 064	11 059	45.8
Meccanica	746	3 151	23.7	11 367	21 044	54.0
Mezzi di trasporto	66	336	19.6	2 164	4 399	49.2
Altro manifatturiero	414	8 786	4.7	4 526	11 787	38.4
<b>Totale SIL e editoria:</b>	<b>1 889</b>	<b>101 284</b>	<b>1.9</b>	<b>35 491</b>	<b>74 387</b>	<b>47.7</b>
Servizi alle imprese	1 275	89 073	1.4	20 085	49 053	40.9
Logistica	480	10 923	4.4	11 929	18 958	62.9
Editoria	134	1 288	10.4	3 477	6 377	54.5

Fonte: elaborazioni sulle banche dati Prometeia Db Strutt e Beuro90\*

\*Per maggiori dettagli si rimanda alla Appendice metodologica.

Nel dettaglio, all'interno del nostro campione il manifatturiero incide sul valore della produzione totale dei settori analizzati per il 72,4%, mentre nell'universo dell'area milanese<sup>2</sup> l'effettivo peso è inferiore (circa il 69%). Invece, l'incidenza dei settori non manifatturieri (servizi alle imprese, logistica e editoria) è pari al 27,6% nel nostro campione, mentre nell'universo dell'area milanese la percentuale è più elevata (circa il 31%).

Infine nel nostro campione non si osservano grandi cambiamenti tra il 2007 e il 2012 nel contributo alla formazione del valore della produzione totale sia per il manifatturiero (dal 72,5% nel 2007 al 72,4% nel 2012) sia per i comparti non manifatturieri (dal 27,5% al 27,6%). Lo stesso vale per tutti i settori. Da evidenziare è l'editoria, di cui si discuterà più diffusamente nel rapporto, che riduce il suo peso sul valore della produzione totale dei settori analizzati passando dal 3,1% nel 2007 al 2,6% nel 2012.

Un campione chiuso offre la possibilità di valutare con precisione l'evoluzione delle performance delle imprese considerate, ma appunto perché chiuso non coglie la dinamicità dei vari settori intesa come numero di imprese che entrano (nascono) e escono (muoiono) nello stesso arco temporale. Se guardiamo a

<sup>2</sup> Per l'area milanese complessiva i dati sono stime di Prometeia relative al 2011.

**Tabella II - Il campione dell'area milanese: valore della produzione dei comparti e dei settori (anni 2007 e 2012)**

Comparti e settori	Valore della produzione (mln €)			
	2007	Quota % sul totale settori analizzati	2012	Quota % sul totale settori analizzati
<b>TOTALE SETTORI ANALIZZATI</b>	<b>129 046</b>	<b>100.0</b>	<b>123 239</b>	<b>100.0</b>
<b>Totale manifatturiero:</b>	<b>93 545</b>	<b>72.5</b>	<b>89 245</b>	<b>72.4</b>
Alimentare e bevande	9 535	7.4	9 593	7.8
Sistema moda	5 613	4.3	6 293	5.1
Legno carta	3 757	2.9	3 590	2.9
Chimica	20 554	15.9	20 036	16.3
Farmaceutica	7 404	5.7	8 075	6.6
Gomma plastica	3 756	2.9	3 306	2.7
Prodotti in metallo	14 151	11.0	12 770	10.4
Elettronica	3 898	3.0	3 424	2.8
Apparecchi elettrici	5 531	4.3	4 644	3.8
Meccanica	11 782	9.1	11 183	9.1
Mezzi di trasporto	2 455	1.9	1 993	1.6
Altro manifatturiero	5 108	4.0	4 338	3.5
<b>Totale SIL e editoria</b>	<b>35 502</b>	<b>27.5</b>	<b>33 994</b>	<b>27.6</b>
Servizi alle imprese	20 442	15.8	18 921	15.4
Logistica	11 050	8.6	11 877	9.6
Editoria	4 010	3.1	3 197	2.6

Fonte: elaborazioni su banca dati Prometeia dei bilanci aggregati di settore Beuro90\*

\*Salvo diversa indicazione i dati di bilancio delle imprese sono tratti dalla banca dati Beuro90 di Prometeia.

Per maggiori dettagli si rimanda alla Appendice metodologica.

tutte le imprese milanesi registrate nell'arco temporale 2007-2011 (ultimo anno ad aggiornamento completo dei bilanci e quindi più adeguato per questo tipo di analisi), siano esse stabili, nate o morte durante questo periodo, possiamo identificare quei settori che tra il 2007 e il 2011 si caratterizzano per una percentuale di imprese stabili più elevata, vale a dire presenti sia nel 2007 sia nel 2011.

Il manifatturiero mostra una percentuale di imprese stabilmente presenti nel campione negli anni analizzati superiore ai servizi alle imprese e alla logistica (rispettivamente, 83,4%, 74,3% e 67,5%). All'interno del manifatturiero, la gomma-plastica, l'alimentare e bevande, l'elettronica e la chimica sono i settori con un numero di imprese meno variabile. Questo non stupisce perché, sebbene ci siano settori che sono stati colpiti più duramente dalla crisi, le imprese manifatturiere sono generalmente imprese più grandi e in cui sia le barriere all'ingresso che all'uscita sono più alte. I servizi alle imprese e la logistica sono invece un comparto più dinamico, in cui è più veloce e meno dispendioso costituire nuove imprese (infatti la percentuale di imprese in entrata è più elevata, pari al 18,5% per i servizi alle imprese e al 26,2% per la logistica) e chiuderle se il business non decolla (la percentuale di uscita è tra le più alte, pari al 7,2% per i servizi alle imprese e al 6,3% per la logistica).

Tabella III - Mobilità delle imprese per settore (confronto tra campioni aperti 2007 e 2011)

Comparti e settori	uscite prima del 2011*	entrate dopo il 2007**	presenti sia nel 2007 che nel 2011	stabili + entrate + uscite	% uscite	% entrate	% stabili
<b>TOTALE SETTORI ANALIZZATI</b>	<b>588</b>	<b>1 361</b>	<b>7 495</b>	<b>9 444</b>	<b>6.2</b>	<b>14.4</b>	<b>79.4</b>
<b>Totale manifatturiero:</b>	<b>337</b>	<b>643</b>	<b>4 909</b>	<b>5 889</b>	<b>5.7</b>	<b>10.9</b>	<b>83.4</b>
Alimentare e bevande	11	23	215	249	4.4	9.2	86.3
Sistema moda	31	68	362	461	6.7	14.8	78.5
Legno carta	18	49	371	438	4.1	11.2	84.7
Chimica	26	43	408	477	5.5	9.0	85.5
Farmaceutica	13	10	110	133	9.8	7.5	82.7
Gomma plastica	15	35	339	389	3.9	9.0	87.1
Prodotti in metallo	62	121	973	1 156	5.4	10.5	84.2
Elettronica	13	13	162	188	6.9	6.9	86.2
Apparecchi elettrici	20	47	365	432	4.6	10.9	84.5
Meccanica	83	136	981	1 200	6.9	11.3	81.8
Mezzi di trasporto	8	18	91	117	6.8	15.4	77.8
Altro manifatturiero	37	80	532	649	5.7	12.3	82.0
<b>Totale SIL e editoria:</b>	<b>251</b>	<b>718</b>	<b>2 586</b>	<b>3 555</b>	<b>7.1</b>	<b>20.2</b>	<b>72.7</b>
Servizi alle imprese	172	439	1 763	2 374	7.2	18.5	74.3
Logistica	61	255	657	973	6.3	26.2	67.5
Editoria	18	24	166	208	8.7	11.5	79.8

\*Presenti nel 2007, non presenti nel 2011.

\*\*Presenti nel 2011, non presenti nel 2007.

Fonte: elaborazioni su banca dati Prometeia Db Strutt.

# 1.

## LA STRUTTURA DEL TESSUTO PRODUTTIVO DELL'AREA MILANESE E UN CONFRONTO CON L'ITALIA

### Sommario

*Il primo capitolo dell'Osservatorio è dedicato alla descrizione della struttura del tessuto produttivo dell'area milanese e all'individuazione delle sue specializzazioni settoriali, al fine di individuarne le caratteristiche e le peculiarità rispetto al contesto produttivo italiano, e interpretarne meglio i risultati economico-finanziari.*

*Grazie al lavoro di Prometeia<sup>1</sup> di integrazione delle informazioni contenute nelle statistiche ufficiali con stime sulle microimprese e dati dai bilanci delle società di capitale, è stato possibile fotografare la struttura attuale dell'area milanese in termini di numerosità delle imprese e relativa occupazione, ma anche, e soprattutto, in termini di contributo di ciascun comparto produttivo al valore della produzione totale del territorio. In aggiunta, attraverso i dati del recente 9° Censimento dell'Industria e Servizi 2011 si sono potute mappare più dettagliatamente le caratteristiche delle imprese - assetti proprietari e forza lavoro - nonché analizzare l'evoluzione del territorio milanese e nazionale nell'ultimo decennio.*

### La struttura attuale.

*L'area milanese presenta un tessuto produttivo polisettoriale, nel quale un terziario assai sviluppato si affianca a un'industria manifatturiera ben radicata, caratterizzata dalla presenza di alcuni settori strategici. Inoltre, questo territorio rappresenta una parte rilevante dell'economia italiana: le imprese con sede nell'area generano oltre il 18% del valore della produzione (VdP) nazionale.*

*Il terziario - che raggruppa distribuzione, servizi e trasporti - nell'insieme conta quasi 326mila imprese, che rappresentano oltre l'80% delle imprese dell'area, danno lavoro al 69% degli addetti e generano il 58,6% del VdP. All'interno di questo macro-comparto, la distribuzione rappresenta il 19,7% delle imprese e il 22,5% degli addetti; i servizi alle imprese e logistica (SIL) e editoria rispettivamente il 25,1% e il 17,2%; gli altri servizi il 35,4% e il 28,3%, gli altri trasporti lo 0,5% e l'1,0%. E' da sottolineare come SIL e editoria abbiano una presenza ben più marcata nell'area milanese rispetto a quanto accade nel totale nazionale.*

*Pur all'interno di un tessuto produttivo evoluto, il manifatturiero detiene un ruolo rilevante per l'area milanese: le 32.555 imprese manifatturiere con sede nell'area occupano il 22,3% degli addetti, generano il 25,9 del VdP complessivo dell'area e il 17,3% del VdP del manifatturiero nazionale. Nel comparto, l'area milanese presenta un elevato grado di specializzazione in alcuni importanti settori: in particolare la chimica, la farmaceutica e l'elettronica hanno un peso più rilevante nell'area rispetto a quanto avviene a livello nazionale.*

*L'eterogeneità dei settori presenti permette all'economia milanese di reagire nel caso di crisi di speci-*

<sup>1</sup> Per maggiori dettagli si rimanda alla Appendice metodologica.

fici settori e alle imprese di avvantaggiarsi della possibilità di interagire con aziende attive in settori o comparti diversi dal loro.

### **Le caratteristiche delle imprese milanesi.**

Le imprese milanesi si caratterizzano per una dimensione media più elevata rispetto all'Italia: 6 addetti per impresa considerando l'intera economia (3 a livello italiano) e 285mila euro di valore della produzione per addetto (il 44% in più rispetto alla media nazionale, dove tale valore ammonta a 197mila euro).

Dal punto di vista della proprietà, nell'area milanese le imprese a conduzione familiare (o con al vertice una persona fisica) corrispondono a circa l'85% di quelle attive sul territorio (il 92% a livello nazionale); mentre la quota di quelle facenti parte di gruppi (con a capo una holding, una banca o un'altra impresa) si attesta al 15% (è solo l'8% in Italia). Il territorio milanese mostra una maggiore attrattività internazionale rispetto alla media nazionale e le imprese detenute da un socio principale di nazionalità straniera superano il 7% (circa il 3% in Italia).

Imprese più grandi e strutturate sono sicuramente un punto di forza dell'area milanese, così come il suo capitale umano. Infatti, la concentrazione di numerosi poli universitari e la natura direzionale delle imprese del territorio alimentano il mercato del lavoro di figure a medio-alta qualificazione: i colletti bianchi (dirigenti, quadri, impiegati) nelle unità locali attive sul territorio rappresentano il 58,0% degli addetti alle dipendenze, mentre a livello medio italiano tale quota scende fino al 41,6%.

Per tutti questi fattori, l'area milanese si qualifica come porta di accesso al mercato italiano per le multinazionali straniere, territorio ricco di opportunità di business e hub nazionale e internazionale della conoscenza.

### **L'evoluzione nell'ultimo decennio.**

Storicamente, la terziarizzazione dell'economia è stata precoce e più elevata nell'area milanese rispetto alle altre aree d'Italia, indotta dall'esternalizzazione di attività da parte delle imprese manifatturiere di maggiori dimensioni, avviatosi a partire dagli anni '70. Nell'economia milanese questo processo è più che mai il risultato del cambiamento tecnologico avvenuto all'interno della produzione manifatturiera (prodotti fisici con sempre maggiore contenuto di servizi) e non il semplice sviluppo di un settore "terzo" e indipendente.

I dati di struttura del recente 9° Censimento dell'Industria e dei Servizi confermano che nell'ultimo decennio questo processo non si è ancora arrestato: nel 2011 l'industria manifattura occupa il 19,6% degli addetti del territorio, una quota ancora rilevante ma in forte calo dal 27,4% del 2001, mentre il terziario è salito da circa il 65% a quasi il 73% nello stesso periodo.

Nell'ultimo decennio, questo irrobustimento di servizi nell'area milanese trova spiegazione nell'accresciuta complessità dell'ambiente competitivo: per un'impresa di servizi, soprattutto quelli strettamente legati alle imprese (consulenti, commercialisti, ecc.), è ormai imprescindibile la localizzazione di una filiale nel milanese per accrescere la propria visibilità e per interfacciarsi con le risorse del territorio (sistema finanziario, universitario, multinazionali ecc.); in un circolo virtuoso e sinergico, questo innalza anche la competitività delle imprese manifatturiere che possono beneficiare di servizi sempre più evoluti e di un mercato di offerta di servizi più competitivo al suo interno.

## 1.1 La struttura attuale

Prima di esaminare i risultati di bilancio delle imprese milanesi tra il 2007 e il 2012 è opportuno descrivere la struttura produttiva dell'area qualificando l'importanza dei diversi settori esaminati in termini di numero di imprese, addetti e valore della produzione (VdP). Grazie al lavoro di Prometeia<sup>2</sup> di integrazione delle informazioni contenute nelle statistiche ufficiali con stime sulle microimprese e dati dai bilanci per le imprese di maggiori dimensioni, è stato possibile fotografare la struttura attuale dell'area milanese in termini di numerosità delle imprese e relativa occupazione, ma anche, e soprattutto, in termini di contributo di ciascun comparto produttivo al valore della produzione totale del territorio. Comprendere le specificità della struttura produttiva dell'area milanese rispetto al totale italiano è infatti fondamentale per interpretare al meglio i risultati economico-finanziari delle imprese.

Occorre precisare che in questo studio ci si riferisce a imprese con sede legale nell'area milanese, ma che possono avere sedi operative anche al di fuori dell'area: il Valore della Produzione (VdP) e il numero di addetti si riferiscono all'impresa nel complesso, includendo quindi anche la quota di produzione e di addetti relativi ad unità locali localizzate al di fuori della province di interesse.

In questo primo capitolo sulla struttura del tessuto produttivo milanese vengono considerate tutte le imprese esistenti, indipendentemente dalla loro dimensione e dalla loro forma giuridica. Nei capitoli successivi dedicati all'analisi dei bilanci, invece, l'analisi sarà circoscritta ad un campione ad significativo (circa 6 mila imprese) di società di capitale con ricavi superiori a 1,6 milioni di euro. Fra le varie forme giuridiche che può assumere un'azienda - impresa individuale, società di persone, società di capitale - solo le società di capitale hanno l'obbligo di deposito dei bilanci; solo per queste ultime quindi si dispone dei dati necessari all'analisi statistica dei risultati economico-finanziari. La soglia dimensionale scelta (valore della produzione superiore a 1,6 milioni di euro) consente di escludere dal campione imprese con un contenuto informativo dei bilanci meno ampio e spesso meno preciso rispetto alle aziende più grandi.

Questi fattori, soprattutto la soglia dimensionale ma anche la scelta di utilizzare un campione chiuso di imprese (sempre le stesse in ciascuno dei sei anni tra il 2007 e il 2012), spiegano le differenze - in termini di numerosità delle imprese e relativo valore della produzione - tra l'analisi dei dati di bilancio dei successivi capitoli e la struttura produttiva complessiva dell'area milanese qui di seguito fotografata<sup>3</sup>.

Complessivamente, le imprese con sede nell'area milanese - il 6,4% delle imprese attive in Italia - generano circa il 18% del VdP complessivo, rappresentando pertanto una parte molto rilevante dell'intera economia nazionale.

Passando ai dati dei comparti, l'area milanese evidenzia un tessuto produttivo molto diversificato, nel quale un terziario assai sviluppato si affianca a un'industria manifatturiera ben radicata, caratterizzata dalla presenza di alcuni settori strategici.

Il terziario - che raggruppa distribuzione, servizi e trasporti - nell'insieme conta quasi 326 mila imprese (oltre l'80% delle imprese dell'area), che danno lavoro ad oltre 1,5 milioni di addetti (il 69% degli addetti complessivi) e generano oltre 370 miliardi di euro di VdP (il 58,6% del totale dell'area). All'interno di que-

<sup>2</sup> Per maggiori dettagli si rimanda alla Appendice metodologica.

<sup>3</sup> Per maggiori dettagli si rimanda all'Introduzione.

sto macro-comparto, la distribuzione rappresenta il 19,7% delle imprese e il 22,5% degli addetti; i servizi alle imprese e logistica (SIL) e editoria rispettivamente il 25,1% e il 17,2%; gli altri servizi il 35,4% e il 28,3%, gli altri trasporti lo 0,5% e l'1,0% (tabella 1.1). E' da sottolineare come SIL e editoria abbiano una presenza ben più rilevante nell'area milanese rispetto a quanto accade nel totale nazionale (rispettivamente il 14,2% delle imprese e il 12,6% degli addetti, tabella 1.2) e sono pertanto entrati a far parte del perimetro di quest'analisi.

Anche il manifatturiero ha un ruolo rilevante per l'economia del territorio: le 32.555 imprese con sede

**Tabella 1.1 – Area milanese: struttura delle imprese (stime Prometeia al 2011)\***

Comparti	Livelli			Composizione %			Peso % area sull'Italia	
	Numero imprese	Valore prod. (Mln €)	Numero addetti	Numero imprese	Valore prod. (Mln €)	Numero addetti	Numero imprese	Valore prod.
<b>Totale comparti</b>	<b>403 628</b>	<b>636 895</b>	<b>2 238 552</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>6.4</b>	<b>18.1</b>
Agricoltura	4 595	1 380	15 662	1.1	0.2	0.7	0.3	2.4
<b>Totale manifatturiero</b>	<b>32 555</b>	<b>165 088</b>	<b>498 660</b>	<b>8.1</b>	<b>25.9</b>	<b>22.3</b>	<b>7.7</b>	<b>17.3</b>
Energia e estrattive	926	69 681	42 466	0.2	10.9	1.9	9.1	20.8
Costruzioni	39 712	27 599	137 251	9.8	4.3	6.1	6.8	11.7
Distribuzione	79 667	198 234	503 262	19.7	31.1	22.5	6.9	19.0
SIL e editoria	101 284	74 387	384 925	25.1	11.7	17.2	11.3	24.0
Altri servizi	142 780	96 756	633 969	35.4	15.2	28.3	8.9	17.8
Altri trasporti	2 109	3 768	22 357	0.5	0.6	1.0	6.9	9.4

\* I servizi sono al netto delle attività di intermediazione monetaria e finanziaria e di tutte le attività della pubblica amministrazione e delle altre istituzioni pubbliche. Per il dettaglio dei comparti si veda il raccordo con la classificazione Ateco 2007 riportata nell'Appendice metodologica.

Fonte: elaborazioni su banca dati Prometeia Db Strutt (per maggiori dettagli si rimanda alla Appendice metodologica)

**Tabella 1.2 – Italia: struttura delle imprese (stime Prometeia al 2011)\***

Comparti	Composizione %		
	Numero imprese	Valore prod.	Numero addetti
<b>Totale comparti</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
Agricoltura	25.6	1.6	6.7
<b>Totale manifatturiero</b>	<b>6.7</b>	<b>27.1</b>	<b>21.7</b>
Energia e estrattive	0.2	9.5	1.4
Costruzioni	9.2	6.7	9.1
Distribuzione	18.3	29.6	19.3
SIL e editoria	14.2	8.8	12.6
Altri servizi	25.3	15.5	27.7
Altri trasporti	0.5	1.1	1.6

\* I servizi sono al netto delle attività di intermediazione monetaria e finanziaria e di tutte le attività della pubblica amministrazione e delle altre istituzioni pubbliche. Per il dettaglio dei comparti si veda il raccordo con la classificazione Ateco 2007 riportata nell'Appendice metodologica.

Fonte: elaborazioni su banca dati Prometeia Db Strutt

nell'area generano un valore della produzione di oltre 165 miliardi di euro (il 25,9% del VdP del territorio) e impiegano quasi 500mila addetti (il 22,3% degli addetti complessivi). Nell'insieme, le imprese manifatturiere milanesi contribuiscono a creare il 17,3% del VdP dell'intero comparto a livello nazionale, numero di tutto rispetto, in particolare se si considera la rilevanza del terziario nell'area.

Scendendo più nel dettaglio, all'interno dei singoli comparti l'area milanese si caratterizza, rispetto alla media nazionale, per una diversa specializzazione produttiva. Mettendo in relazione la quota della produzione (o degli addetti) di ciascun settore sulla produzione (o addetti) complessiva dell'area milanese con la corrispondente quota riferita al totale Italia, si può misurare il grado di specializzazione dell'area in ciascun settore (tabella 1.3): un valore superiore a 100 segnala una specializzazione produttiva dell'area in quel settore o comparto, tanto più elevata quanto più alto è il valore assunto dall'indicatore; valori inferiori a 100 segnalano all'opposto una despecializzazione. I settori caratterizzati dai livelli di specializzazione più elevati sono quelli più strategici per l'area.

**Tabella 1.3 - Area milanese: specializzazione per comparto e settore (stime Prometeia al 2011)**

Comparti e settori	Numero Imprese	Valore della produzione			Numero addetti		
		Mln €	Incid. % sul totale prov.	Indice di specializ- zazione	Numero	Incid. % sul totale prov.	Indice di specializ- zazione
<b>Totale comparti</b>	<b>403 628</b>	<b>636 895</b>	<b>100.0</b>	<b>100</b>	<b>2 238 552</b>	<b>100.0</b>	<b>100</b>
<b>Agricoltura</b>	<b>4 595</b>	<b>1 380</b>	<b>0.2</b>	<b>13</b>	<b>15 662</b>	<b>0.7</b>	<b>10</b>
<b>Totale manifatturiero</b>	<b>32 555</b>	<b>165 088</b>	<b>25.9</b>	<b>96</b>	<b>498 660</b>	<b>22.3</b>	<b>103</b>
Alimentare e bevande	2124	15 053	2.4	62	36 865	1.6	71
Sistema moda	3 623	12 399	1.9	70	45 993	2.1	70
Legno carta	4 114	6 750	1.1	68	32 596	1.5	85
Chimica	778	27 808	4.4	278	45 602	2.0	330
Farmaceutica	162	10 886	1.7	213	23 299	1.0	291
Gomma plastica	1 402	9 777	1.5	114	27 029	1.2	121
Prodotti in metallo	6 028	29 220	4.6	102	84 821	3.8	103
Elettronica	542	4 907	0.8	171	23 212	1.0	232
Apparecchi elettrici	1 509	11 059	1.7	130	33 268	1.5	157
Meccanica	3 151	21 044	3.3	90	73 274	3.3	119
Mezzi di trasporto	336	4 399	0.7	31	17 290	0.8	57
Altro manifatturiero	8 786	11 787	1.9	61	55 412	2.5	71
<b>Energia e estrattive</b>	<b>926</b>	<b>69 681</b>	<b>10.9</b>	<b>115</b>	<b>42 466</b>	<b>1.9</b>	<b>139</b>
<b>Costruzioni</b>	<b>39 712</b>	<b>27 599</b>	<b>4.3</b>	<b>65</b>	<b>137 251</b>	<b>6.1</b>	<b>68</b>
<b>Distribuzione</b>	<b>79 667</b>	<b>198 234</b>	<b>31.1</b>	<b>105</b>	<b>503 262</b>	<b>22.5</b>	<b>116</b>
<b>SIL e editoria</b>	<b>101 284</b>	<b>74 387</b>	<b>11.7</b>	<b>132</b>	<b>384 925</b>	<b>17.2</b>	<b>136</b>
Servizi alle imprese	89 073	49 053	7.7	138	276 853	12.4	141
Logistica	10 923	18 958	3.0	104	92 137	4.1	114
Editoria	1 288	6 377	1.0	274	15 935	0.7	322
<b>Altri servizi</b>	<b>142 780</b>	<b>96 756</b>	<b>15.2</b>	<b>98</b>	<b>633 969</b>	<b>28.3</b>	<b>102</b>
<b>Altri trasporti</b>	<b>2 109</b>	<b>3 768</b>	<b>0.6</b>	<b>52</b>	<b>22 357</b>	<b>1.0</b>	<b>64</b>

Fonte: elaborazioni su banca dati Prometeia Db Strutt

Tra i settori del manifatturiero, nell'area milanese la specializzazione è particolarmente forte per la chimica, con un peso quasi 3 volte superiore alla media nazionale (278), la farmaceutica (213) e l'elettronica (171); tra quelli del terziario, i servizi alle imprese (138) e l'editoria (274). All'opposto, l'area milanese risulta sostanzialmente despecializzata (con un peso del settore molto inferiore alla media nazionale) nell'agricoltura (13) e, nell'ambito del manifatturiero, nella produzione di mezzi di trasporto (31).

Ovviamente, i risultati complessivi di bilancio - in termini di evoluzione produttiva, di redditività, di struttura degli asset - che verranno analizzati nei prossimi capitoli sono influenzati sia dalla dimensione dei diversi settori che, in particolare per ciò che riguarda i confronti con il resto d'Italia, dal loro grado di specializzazione.

L'eterogeneità settoriale è uno dei punti di forza dell'area milanese perché questa diversificazione delle attività produttive rende la struttura economica dell'area più "equilibrata" di fronte a crisi di specifici comparti. Inoltre, la presenza di molti settori produttivi in un ecosistema ricco di risorse (università, centri di ricerca, mano d'opera qualificata, banche e finanza, ecc.) ha permesso alle imprese di avvantaggiarsi delle interazioni che sviluppano con il mondo esterno alla realtà produttiva in cui operano.

Nell'area milanese, in particolare, assume forte rilevanza la sinergia fra la manifattura e i servizi alle imprese: nel tempo lo sviluppo di un terziario avanzato ha creato - e continua a creare - un circolo virtuoso favorevole allo sviluppo e alla competitività del manifatturiero. Questo è uno dei motivi alla base della più rapida e più intensa terziarizzazione dell'economia milanese, dove più che in altre aree questo processo è il risultato del cambiamento tecnologico avvenuto all'interno della produzione manifatturiera (sistemi di prodotto con crescenti contenuti immateriali e di servizio) e non il semplice sviluppo di un settore "terzo" e indipendente.

## 1.2 Le caratteristiche delle imprese milanesi

Spingendoci più nel dettaglio della struttura del tessuto produttivo dell'area milanese, emergono alcune caratteristiche delle imprese attive nelle provincie di Milano, Lodi e Monza Brianza, utili a leggere e comprendere meglio le differenze di performance tra questo territorio e il resto d'Italia. In particolare, consideriamo la dimensione media, la proprietà e la forza lavoro delle imprese.

### 1.2.1 La dimensione media

Le imprese milanesi si caratterizzano per una dimensione più elevata rispetto alla media italiana: 6 addetti per impresa considerando l'intera economia (3 a livello italiano) e 285mila euro di valore della produzione per addetto (il 44% in più rispetto alla media nazionale, dove tale valore ammonta a 197mila euro).

La dimensione media più elevata delle imprese milanesi è comune a tutti i comparti, e a tutti i settori esaminati, rappresentando sicuramente un elemento di forza per il territorio.

A livello di comparti, nel manifatturiero gli addetti per impresa sono 15 nell'area milanese rispetto ai 9 della media italiana, a fronte di ricavi medi per addetto superiori del 34,2% rispetto al dato nazionale. All'interno del comparto manifatturiero, i settori strategici per l'area milanese (farmaceutica, chimica e

elettronica in primis), pur con un numero limitato di imprese, hanno una dimensione media superiore agli altri settori del territorio e del resto d'Italia.

Nel SIL e editoria, gli addetti medi sono 4 a livello milanese rispetto ai 3 della media nazionale, con ricavi medi per addetto superiori del 40%.

Tabella 1.4 - Dimensione media delle imprese milanesi e italiane (stime Prometeia al 2011)

Comparti e settori	Area milanese		Italia	
	prod. per addetto (migliaia euro)	addetti per impresa	prod. per addetto (migliaia euro)	addetti per impresa
<b>Totale comparti</b>	<b>285</b>	<b>6</b>	<b>197</b>	<b>3</b>
<b>Agricoltura</b>	<b>88</b>	<b>3</b>	<b>48</b>	<b>1</b>
<b>Totale manifatturiero</b>	<b>331</b>	<b>15</b>	<b>247</b>	<b>9</b>
Alimentare e bevande	408	17	323	7
Sistema moda	270	13	186	8
Legno carta	207	8	178	6
Chimica	610	59	503	24
Farmaceutica	467	144	442	124
Gomma plastica	362	19	268	16
Prodotti in metallo	344	14	241	9
Elettronica	211	43	200	20
Apparecchi elettrici	332	22	278	18
Meccanica	287	23	262	18
Mezzi di trasporto	254	51	326	46
Altro manifatturiero	213	6	170	6
<b>Energia e estrattive</b>	<b>1641</b>	<b>46</b>	<b>1375</b>	<b>24</b>
<b>Costruzioni</b>	<b>201</b>	<b>3</b>	<b>146</b>	<b>3</b>
<b>Distribuzione</b>	<b>394</b>	<b>6</b>	<b>302</b>	<b>3</b>
<b>SIL e editoria</b>	<b>193</b>	<b>4</b>	<b>138</b>	<b>3</b>
Servizi alle imprese	177	3	125	2
Logistica	206	8	156	6
Editoria	400	12	327	6
<b>Altri servizi</b>	<b>153</b>	<b>4</b>	<b>110</b>	<b>3</b>
<b>Altri trasporti</b>	<b>169</b>	<b>11</b>	<b>143</b>	<b>9</b>

Fonte: elaborazioni su banca dati Prometeia Db Strutt

### 1.2.2 La proprietà e il controllo

Tradizionalmente il sistema produttivo italiano è caratterizzato da imprese a conduzione familiare, ma in realtà più complesse, come l'area milanese, la struttura di *governance* presenta alcune peculiarità rispetto alla media nazionale. E' quanto emerge dai dati raccolti presso le imprese con il 9° Censimento dell'Industria e dei Servizi e riferiti all'anno 2011.

A livello nazionale, è una persona fisica il socio principale del 92% delle imprese attive sul territorio (tabella 1.5); mentre solo l'8% di esse è posseduto da una holding, una banca o un'altra impresa. Nell'area mi-

lanese, invece, le imprese a conduzione familiare si attestano intorno all'85%; mentre la quota di quelle facenti parte di gruppi (con a capo una holding, una banca o un'altra impresa) sale fino al 15% (quasi il 17% nella sola provincia di Milano).

Con riferimento alla nazionalità del socio principale (tabella 1.6), in Italia la stragrande maggioranza delle imprese (il 97%) è controllata da un vertice italiano e solo circa il 3% da uno straniero. Per converso, il territorio milanese mostra una maggiore attrattività internazionale e le imprese detenute da un socio principale di nazionalità straniera superano il 7% (a Milano tale quota sale addirittura all'8,5%).

**Tabella 1.5 - La proprietà delle imprese dell'area milanese e italiane**

Proprietà (socio principale)	persona fisica - famiglia (% imprese)	holding, banca, altra impresa (% imprese)	ente pubblico, PA (% imprese)
Area milanese	84,7%	15,1%	0,2%
Italia	91,8%	7,9%	0,3%

Fonte: elaborazioni su dati del Censimento Industria e Servizi 2011, imprese con 3 e più addetti

**Tabella 1.6 - La nazionalità del socio principale delle imprese dell'area milanese e italiane**

Nazionalità del socio principale	italiano/a (% imprese)	straniero/a (% imprese)
Area milanese	92,7%	7,3%
Italia	97,3%	2,7%

Fonte: elaborazioni su dati del Censimento Industria e Servizi 2011, imprese con 3 e più addetti

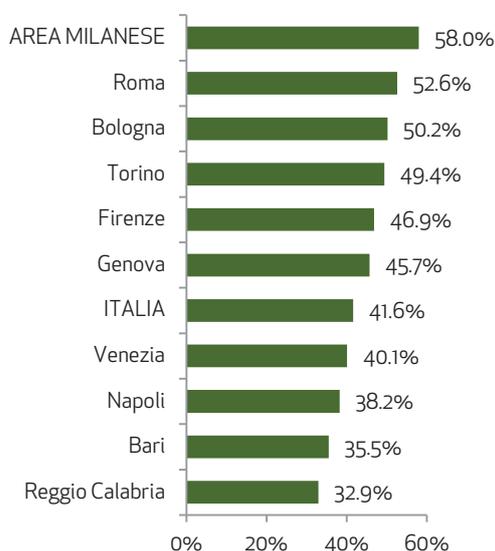
### 1.2.3 La qualità della forza lavoro

Le province di Milano, Lodi e Monza Brianza rappresentano un territorio particolarmente dinamico dal punto di vista imprenditoriale e a forte vocazione internazionale. L'attrattività di quest'area trova spiegazione nell'ecosistema e nell'ampia disponibilità di forza lavoro a medio-alta qualificazione, favorita dalla presenza di numerosi poli universitari di prestigio.

Per questi fattori, l'area milanese si qualifica come porta di accesso al mercato italiano per le multinazionali straniere, territorio ricco di opportunità di business e hub nazionale e internazionale della conoscenza.

La forza dell'area milanese nel suo capitale umano viene testimoniata dall'elevata concentrazione di colletti bianchi (dirigenti, quadri, impiegati) fra i lavoratori dipendenti occupati nelle unità locali presenti sul territorio: secondo le indicazioni fornite dalle imprese nel 9° Censimento dell'Industria e dei Servizi, infatti, i colletti bianchi rappresentano ben il 58,0% degli addetti alle dipendenze delle unità locali dell'area milanese (figura 1.1). A livello medio italiano tale quota scende al 41,6%; tra le altre aree metropolitane, Roma e Bologna hanno una forza lavoro particolarmente qualificata (i colletti bianchi rappresentano rispettivamente il 52,6% e il 50,2% dei dipendenti), mentre Napoli, Bari e Reggio Calabria sono le aree in cui prevalgono le figure a minore qualificazione.

**Fig. 1.1 – La percentuale di colletti bianchi (dirigenti, quadri, impiegati) sui dipendenti delle unità locali delle principali aree metropolitane e in Italia**



Fonte: elaboraz. su dati del Censimento Industria e Servizi 2011

Non mancano differenze anche tra i settori (tabella 1.7) che vanno lette e interpretate alla luce della natura direzionale, e non solo prettamente produttiva, delle attività svolte nell'area milanese rispetto ad altri territori.

Nell'area milanese sono le unità locali del terziario ad occupare il numero più consistente di colletti bianchi: dirigenti e quadri sono presenti soprattutto nel macro-comparto dei servizi alle imprese, logistica (SIL) ed editoria, mentre il personale impiegatizio, oltre a questi settori, caratterizza il comparto della distribuzione. In sintesi, la percentuale di colletti bianchi è pari al 76,1% nel SIL ed editoria e al 77,3% nella distribuzione. Nel comparto dell'energia e estrattive si registra una quota elevatissima di figure a medio-alta qualifica (85%) per la localizzazione nell'area milanese delle sedi direttive di grandi gruppi multinazionali.

**Tabella 1.7 - La percentuale di colletti bianchi (dirigenti, quadri, impiegati) sui dipendenti delle unità locali delle principali aree metropolitane**

	dipendenti delle unità locali delle imprese				% colletti bianchi
	dirigenti	quadri	impiegati	totale	
<b>Area Milanese</b>					
Totale comparti	36 521	104 461	618 713	1 309 236	58.0%
Agricoltura	7	10	92	438	24.9%
Totale manifatturiero	8 501	17 942	112 013	296 981	46.6%
Energia e estrattive	913	3 625	7 201	13 817	85.0%
Costruzioni	982	2 860	19 561	75 573	31.0%
Distribuzione	6 328	16 685	159 841	236 407	77.3%
SIL e editoria	10 769	23 799	138 994	228 110	76.1%
Altri servizi	8 618	38 145	169 052	416 027	51.9%
Altri trasporti	403	1 395	11 959	41 883	32.8%
<b>Italia</b>					
Totale comparti	111 319	419 570	4 175 087	11 304 118	41.6%
Agricoltura	113	121	7 002	37 844	19.1%
Totale manifatturiero	41 329	87 033	889 087	3 339 543	30.5%
Energia e estrattive	2 471	10 970	56 259	113 975	61.2%
Costruzioni	4 375	7 554	176 707	956 879	19.7%
Distribuzione	13 083	42 208	1 018 296	2 008 494	53.5%
SIL e editoria	25 172	84 066	826 944	1 266 325	73.9%
Altri servizi	22 629	178 179	1 098 998	3 108 207	41.8%
Altri trasporti	2 147	9 439	101 794	472 851	24.0%

Fonte: elaborazioni su dati del Censimento Industria e Servizi 2011

li attivi in quel campo. Nel manifatturiero la percentuale di colletti bianchi si attesta al 46,6%, un'incidenza particolarmente forte rispetto alla media nazionale (30,5%).

In Italia, tutti i comparti mostrano una percentuale di colletti bianchi inferiore all'area milanese: nel complesso la quota di dirigenti e quadri sul totale degli addetti alle dipendenze risulta più esigua, mentre il personale impiegatizio è occupato soprattutto nel SIL ed editoria, nella distribuzione e nell'energia e estrattive, comparti in cui la percentuale di colletti bianchi (rispettivamente 73,9%, 53,5% e 61,2%) è superiore alla media nazionale.

### 1.3 L'evoluzione della struttura nell'ultimo decennio

Storicamente, lo sviluppo precoce e accelerato dei servizi alle imprese nel milanese trae origine da due fenomeni congiunti: (i) la crescente rilevanza delle componenti *knowledge intensive* in molte filiere produttive; (ii) l'esternalizzazione di attività da parte delle imprese manifatturiere, soprattutto di grandi dimensioni, avviatosi a partire dagli anni '70. Progressivamente, molte imprese manifatturiere hanno convenuto di trasferire all'esterno da un lato attività a basso valore aggiunto di funzioni aziendali non strategiche e dall'altro attività richiedenti competenze particolarmente sofisticate e non gestibili convenientemente all'interno delle singole imprese. Ecco quindi perché il ridimensionamento dell'industria nell'area milanese, riflesso nell'avanzamento del terziario, non deve essere letto in termini di deindustrializzazione.

I dati dell'ultimo Censimento dell'Industria e dei Servizi relativi al 2011, recentemente diffusi dall'Istat con il confronto diretto con il 2001, testimoniano con chiarezza che questa evoluzione non si è ancora arrestata nel milanese e interessa l'intera Italia. Consideriamo in questo caso le unità locali delle imprese, in cui vengono effettivamente svolte le attività e occupate le risorse umane, per meglio rappresentare il territorio milanese e nazionale.

Nel 2011 le unità locali manifatturiere attive nel milanese occupano 336.596 addetti, ben il 19,6% di quelli presenti sul territorio, una quota ancora rilevante, ma in diminuzione rispetto al 2001 (erano 445.370 addetti, il 27,4%). Anche a livello nazionale, nell'ultimo decennio, si assiste a un processo analogo di riduzione della base produttiva industriale, ma la quota di addetti impiegata nel manifatturiero è più elevata rispetto al milanese sia nel 2001 (30,5% vs 27,4%) sia nel 2011 (23,6% vs 19,6%). All'interno del manifatturiero milanese, l'alimentare e bevande è l'unico settore ad accrescere il numero di unità locali e addetti tra il 2001 e il 2011, sebbene il peso sul totale dell'economia rimanga stabile.

Questa contrazione del manifatturiero milanese e italiano è certamente frutto del processo di globalizzazione che ha impattato precocemente sui settori tradizionali dell'industria. Nel nuovo paradigma della competizione globale, alcune imprese hanno dovuto cessare la propria attività, o parte della propria attività, perché non più competitiva. Altre invece hanno colto la sfida, ripensando la propria strategia: maggiore apertura ai mercati internazionali, crescente innovazione, esternalizzazione delle attività, al fine di dotarsi di competenze non disponibili all'interno, arricchimento del proprio prodotto con servizi e così via.

Contestualmente al ridimensionamento dell'industria nell'ultimo decennio, è proseguita la terziarizza-

zione dell'economia, in modo più spiccato nell'area milanese rispetto al resto d'Italia. Infatti, nell'area milanese il comparto terziario (servizi, logistica, trasporti, commercio) ha registrato un notevole incremento occupazionale: la quota di addetti sale dal 65% nel 2001 (58% nella media italiana) a quasi il 73% nel 2011 (65% a livello nazionale).

In particolare, nell'area milanese è peculiare la rilevanza dei servizi alle imprese, della logistica e degli altri servizi (ristorazione, alloggio, sanità, attività artistiche e sportive, ecc.), con un peso sull'economia totale sistematicamente più elevato rispetto alla media nazionale e per di più in continuo rafforzamento.

Nell'ultimo decennio, questo irrobustimento di servizi nell'area milanese trova spiegazione nell'accresciuta complessità dell'ambiente competitivo: per un'impresa di servizi, soprattutto quelli più strettamente legati alle imprese (consulenti, commercialisti, ecc.), la presenza nell'area milanese è un importante elemento per accrescere la propria visibilità, oltretutto per interfacciarsi con le risorse del territorio (sistema finanziario, università, multinazionali, sistema fieristico, ecc.); in un circolo virtuoso e sinergico, questo innalza anche la competitività delle imprese manifatturiere che possono beneficiare di servizi sempre più evoluti e di un mercato di offerta di servizi più competitivo al suo interno.

**Tabella 1.8 - L'evoluzione dei comparti e dei settori nell'area milanese dal 2001 al 2011**

Comparti e settori	Area milanese							
	2001				2011			
	unità locali		addetti		unità locali		addetti	
	v.a.	%	v.a.	%	v.a.	%	v.a.	%
<b>Totale comparti</b>	<b>372 490</b>	<b>100.0</b>	<b>1 625 671</b>	<b>100.0</b>	<b>410 435</b>	<b>100.0</b>	<b>1 717 981</b>	<b>100.0</b>
Agricoltura	527	0.1	1 067	0.1	305	0.1	782	0.05
<b>Totale manifatturiero</b>	<b>46 474</b>	<b>12.5</b>	<b>445 370</b>	<b>27.4</b>	<b>37 336</b>	<b>9.1</b>	<b>336 596</b>	<b>19.6</b>
Alimentare e bevande	2 461	0.7	23 490	1.4	2 500	0.6	24 011	1.4
Sistema moda	5 776	1.6	39 568	2.4	4 375	1.1	29 440	1.7
Legno carta	5 607	1.5	35 723	2.2	4 520	1.1	25 959	1.5
Chimica	1 219	0.3	31 047	1.9	1 050	0.3	23 550	1.4
Farmaceutica	283	0.1	25 018	1.5	218	0.1	18 303	1.1
Gomma plastica	1 595	0.4	22 156	1.4	1 642	0.4	19 375	1.1
Prodotti in metallo	9 293	2.5	72 138	4.4	6 888	1.7	52 692	3.1
Elettronica	1 072	0.3	34 837	2.1	1 136	0.3	26 749	1.6
Apparecchi elettrici	1 623	0.4	24 365	1.5	1 703	0.4	19 715	1.1
Meccanica	3 248	0.9	53 051	3.3	3 420	0.8	45 683	2.7
Mezzi di trasporto	321	0.1	11 576	0.7	389	0.1	8 103	0.5
Altro manifatturiero	13 976	3.8	72 401	4.5	9 495	2.3	43 016	2.5
Energia e estrattive	504	0.1	14 511	0.9	993	0.2	15 215	0.9
Costruzioni	37 605	10.1	102 405	6.3	41 343	10.1	117 046	6.8
Distribuzione	89 069	23.9	308 040	18.9	85 440	20.8	326 643	19.0
SIL e editoria	78 398	21.0	287 161	17.7	97 910	23.9	322 120	18.7
Servizi alle imprese	72 643	19.5	212 945	13.1	92 029	22.4	241 448	14.1
Logistica	4 075	1.1	58 266	3.6	4 460	1.1	67 915	4.0
Editoria	1 680	0.5	15 950	1.0	1 421	0.3	12 757	0.7
Altri servizi	107 134	28.8	417 547	25.7	135 987	33.1	546 019	31.8
Altri trasporti	12 779	3.4	49 570	3.0	11 121	2.7	53 560	3.1

Fonte: elaborazioni su dati del Censimento Industria e Servizi 2001 e 2011

Tabella 1.9 - L'evoluzione dei comparti e dei settori in Italia dal 2001 al 2011

Comparti e settori	Italia							
	2001				2011			
	unità locali		addetti		unità locali		addetti	
	v.a.	%	v.a.	%	v.a.	%	v.a.	%
<b>Totale comparti</b>	<b>4 403 431</b>	<b>100.0</b>	<b>15 712 908</b>	<b>100.0</b>	<b>4 775 856</b>	<b>100.0</b>	<b>16 424 086</b>	<b>100.0</b>
Agricoltura	33 414	0.8	98 534	0.6	25 881	0.5	64 513	0.4
<b>Totale manifatturiero</b>	<b>572 149</b>	<b>13.0</b>	<b>4 787 769</b>	<b>30.5</b>	<b>469 298</b>	<b>9.8</b>	<b>3 876 707</b>	<b>23.6</b>
Alimentare e bevande	73 548	1.7	442 957	2.8	65 091	1.4	420 312	2.6
Sistema moda	98 570	2.2	788 035	5.0	71 404	1.5	508 615	3.1
Legno carta	73 729	1.7	379 702	2.4	57 659	1.2	303 259	1.8
Chimica	6 609	0.2	134 224	0.9	6 057	0.1	110 867	0.7
Farmaceutica	904	0.0	68 632	0.4	776	0.0	62 725	0.4
Gomma plastica	12 772	0.3	193 952	1.2	12 742	0.3	179 635	1.1
Prodotti in metallo	101 261	2.3	817 279	5.2	82 941	1.7	670 676	4.1
Elettronica	6 412	0.1	139 718	0.9	6 841	0.1	112 274	0.7
Apparecchi elettrici	9 373	0.2	180 384	1.1	10 651	0.2	166 095	1.0
Meccanica	24 239	0.6	446 197	2.8	28 665	0.6	457 956	2.8
Mezzi di trasporto	4 162	0.1	248 932	1.6	6 249	0.1	253 517	1.5
Altro manifatturiero	160 570	3.6	947 757	6.0	120 222	2.5	630 776	3.8
Energia e estrattive	10 531	0.2	171 286	1.1	13 358	0.3	134 448	0.8
Costruzioni	540 854	12.3	1 551 395	9.9	607 626	12.7	1 600 233	9.7
Distribuzione	1 302 867	29.6	3 093 719	19.7	1 265 739	26.5	3 442 517	21.0
SIL e editoria	686 477	15.6	1 838 337	11.7	859 456	18.0	2 107 662	12.8
Servizi alle imprese	636 185	14.4	1 321 905	8.4	808 020	16.9	1 570 792	9.6
Logistica	42 689	1.0	469 500	3.0	44 299	0.9	497 790	3.0
Editoria	7 603	0.2	46 932	0.3	7 137	0.1	39 080	0.2
Altri servizi	1 120 397	25.4	3 597 044	22.9	1 418 653	29.7	4 601 843	28.0
Altri trasporti	136 742	3.1	574 824	3.7	115 845	2.4	596 163	3.6

Fonte: elaborazioni su dati del Censimento Industria e Servizi 2001 e 2011

## 2.

### LE PERFORMANCE DELLE IMPRESE MILANESI NEL PERIODO 2007-2012

#### Sommario

Tabella 2.1 – Un quadro di sintesi

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Le principali variabili macroeconomiche (var. %, dati a prezzi costanti)</b>							
Pil mondiale	5.3	2.6	-0.8	5.1	3.9	3.0	2.9
Produzione industriale mondiale	5.5	1.5	-9.3	8.8	5.1	2.5	2.3
Commercio mondiale di merci	3.6	4.1	-14.5	15.5	8.0	2.1	2.1
Pil Italia	1.5	-1.2	-5.5	1.8	0.5	-2.6	-1.8
Produzione industriale Italia	1.9	-3.8	-18.6	7.0	1.2	-6.4	-3.0
Esportazioni Italia	10.0	1.0	-20.9	15.6	11.4	1.9	0.1
<b>Area milanese: valore della produzione dei campioni (var. %, dati a prezzi correnti)</b>							
Totale campione	-	0.6	-14.9	10.9	4.2	-3.9	-
- Manifatturiero	-	-0.5	-17.2	13.6	5.6	-3.5	-
- Servizi alle imprese e logistica (SIL)	-	4.6	-9.6	6.1	1.4	-3.8	-
- Editoria	-	-3.2	-8.6	-2.3	-4.1	-13.7	-

#### **Il contesto macroeconomico nel periodo analizzato.**

*L'economia mondiale si sta lentamente riprendendo dalla peggiore recessione mai sperimentata dal secondo dopoguerra.*

*Innescata nell'estate del 2007 dal mercato dei mutui subprime statunitensi, la crisi finanziaria ha trasmesso rapidamente i suoi effetti all'economia reale, portando il Pil mondiale – cresciuto nel biennio 2006-07 ancora a ritmi del 5% medio annuo - a registrare una flessione prossima all'1% nel 2009, anno che ha mostrato anche un drastico crollo (-14%) del commercio internazionale.*

*Gli interventi delle principali autorità del governo economico globale a sostegno del sistema finanziario e dell'attività economica hanno evitato un ulteriore inasprimento della crisi, consentendo all'economia internazionale di riportarsi su un sentiero positivo già a partire dal 2010. La necessità di rientrare dagli squilibri manifestatisi con la crisi ha tuttavia condizionato il percorso di recupero, impedendo al Pil mondiale di tornare a sperimentare ritmi di crescita paragonabili a quelli che caratterizzarono la metà dello scorso decennio.*

*Analogamente a quanto sperimentato nella fase recessiva, i tempi e l'intensità della ripresa non sono stati uniformi tra i vari paesi ed aree mondiali: l'attività ha recuperato a ritmi più sostenuti nelle economie emergenti, a partire da Cina e India, mentre nei paesi avanzati l'uscita dalla recessione ha mostrato un passo più lento ed incerto, condizionata dall'esigenza di ridurre l'indebitamento del settore privato (principalmente nei paesi anglosassoni) e quello del settore pubblico, ampliatosi per effetto delle im-*

ponenti misure fiscali espansive adottate dai governi.

Nel corso del 2012 gli effetti negativi della crisi dei debiti sovrani in Europa, unitamente all'incertezza sulla politica fiscale Usa, hanno contribuito a rallentare ulteriormente il passo della ripresa. I segnali di decelerazione hanno peraltro riguardato anche le economie emergenti, frenate dal minore impulso della domanda estera e dalle misure restrittive di politica economica. Come sintesi di questi andamenti, il Pil mondiale è aumentato nel 2012 ad un tasso di poco superiore al 3% (dal 4,5% medio annuo del 2010-11).

In Italia la crisi europea ha innescato, a partire dalla metà del 2011, una nuova fase recessiva, interrompendo bruscamente i pur deboli segnali di ripresa emersi dopo la crisi del 2008-09. A differenza di quest'ultima, che originava dal ciclo internazionale e aveva colpito innanzitutto le esportazioni, la nuova recessione si è configurata come una crisi di domanda interna: gli effetti delle pesanti manovre di correzione dei conti pubblici, insieme alla debole dinamica dell'occupazione e dei redditi, hanno comportato una flessione senza precedenti dei consumi e il deterioramento delle prospettive di domanda e le difficoltà di accesso al credito hanno penalizzato l'attività di investimento. In questo contesto di grande debolezza della domanda interna, l'intensità della caduta dell'economia italiana è stata limitata solo dal contributo positivo del canale estero.

Lo sviluppo delle imprese italiane è stato pertanto affidato alla capacità di crearsi nuovi spazi sui mercati internazionali o alla crescita per linea esterna. Tali processi, che impongono un elevato impegno di risorse finanziarie (oltre che di conoscenza), sono risultati particolarmente difficili in questi ultimi anni. Infatti, le tensioni sui margini imposte dal permanere di un eccesso di capacità produttiva e dal ritorno di prezzi delle materie prime e dell'energia su livelli elevati, dopo il parziale rientro del 2009, hanno minato la capacità di autofinanziamento delle imprese, in una fase di maggiore attenzione all'erogazione del credito.

### **Le dinamiche complessive delle imprese milanesi 2007-2012.**

Nel 2007, al culmine del ciclo positivo avviatosi nel 2003, le 5.735 imprese milanesi attive nel manifatturiero, nei settori servizi alle imprese e logistica (SIL) e nell'editoria raggiungono complessivamente buone performance: un valore della produzione (VdP) pari a 129.046 milioni di euro, un reddito operativo (RO) di 7.107 milioni di euro, un risultato netto (RN) di 3.358 milioni di euro e una redditività idonea a sostenere piani d'investimento orientati alla crescita (ROI al 9,7% e ROE all'8,9%).

L'intensità e la pervasività della crisi finanziaria di fine 2008 e l'immediato propagarsi degli effetti sull'economia reale hanno radicalmente mutato lo scenario. In molte imprese l'impatto negativo si è manifestato quasi immediatamente: nel 2008 il reddito operativo del campione analizzato scende considerevolmente (-22,7%) e il reddito netto soffre in misura ancora maggiore (-37,8%), pur in presenza di ricavi in leggera crescita (+0,9%) che però riflette i prezzi particolarmente alti delle materie prime per buona parte dell'anno.

Il 2009 si apre con un crollo della domanda internazionale e con forti tensioni sul fronte del credito, cui si somma la crescente incertezza sulla possibilità dell'economia mondiale di invertire rapidamente la rotta. La crisi produce effetti disastrosi sui livelli dei ricavi (-14,4%) e del valore della produzione (-15%). Le imprese rispondono molto rapidamente con strategie difensive di contenimento dei costi: i costi variabili calano del 17,9% (una contrazione superiore a quella del valore della produzione anche per effet-

to della flessione dei prezzi delle materie prime sui mercati internazionali) e i costi fissi del 3,5%. Un forte aiuto viene dalle dinamiche dei proventi e degli oneri finanziari; il calo dei tassi di interesse e il rallentamento degli investimenti producono un risparmio di circa 950 milioni; l'incidenza degli oneri finanziari sul valore della produzione diminuisce all'1,2% nel 2009 (dall'1,8% del 2008). La caduta dei ricavi comporta una riduzione del reddito netto di 796 milioni (da 2.088 a 1.292) in contrazione del 38% rispetto al 2008. Il reddito netto risente del peso delle imposte che, nell'anno più acuto della crisi, toccano il 62% del risultato prima delle imposte<sup>1</sup> (livello sensibilmente superiore rispetto al 49,3% del 2007 e al 53,6% del 2008). La flessione del ROI risulta relativamente contenuta perdendo poco più di un punto percentuale, dal 7,1% del 2008 al 5,8% del 2009. Gran parte della spiegazione sta nel fatto che, in generale, le strutture dei costi delle 5.735 imprese milanesi sono strutture "leggere", ossia con una bassa incidenza dei costi fissi: nel 2008 i costi fissi di produzione sono pari al 21,9% del valore della produzione.

Il 2010 sembra essere l'anno del grande recupero: il commercio mondiale risale e la crescita globale torna a tassi paragonabili a quelli pre-crisi. Il rimbalzo è evidente anche nei conti delle imprese milanesi: il VdP aumenta dell'11,1% e l'utile netto più che raddoppia con un balzo del 153,8%. In assoluto il VdP del 2010 è ancora nettamente inferiore a quello del 2007 (122.659 contro 129.046), ma il RN si è quasi riportato ai livelli di partenza (3.279 nel 2010 contro 3.358 nel 2007) e dunque il percorso del rapido e sostanziale recupero sembra segnato.

Tuttavia, il 2011 delude in parte le attese: il VdP del 2011 cresce del 4,3%, ma è ancora inferiore dello 0,8% a quello del 2007 e il reddito operativo è inferiore del 18%. Sembra quasi che la spinta al recupero delle posizioni ante crisi si sia esaurita. Una nota positiva è rappresentata dal reddito netto che, se pur di poco, nel 2011 è superiore a quello del 2007. Rispetto al 2007, hanno giocato a favore del reddito netto del 2011 minori oneri finanziari, significativi saldi positivi della gestione straordinaria e imposte leggermente più basse; tali elementi hanno più che compensato lo svantaggio rappresentato dal minor reddito operativo di partenza (5.828 nel 2011 e 7.107 nel 2007).

La grande delusione si registra nel 2012. Il valore della produzione torna a diminuire (-3,7%) e diminuiscono anche il reddito operativo (-23%) e l'utile netto (-39%). Alla riduzione del valore della produzione (-3,7%) corrisponde una pronta riduzione dei costi variabili (-3,8%), ma i costi fissi non si contraggono, anzi crescono leggermente (+0,2%) e vengono a mancare le significative plusvalenze registrate nel 2011. Qualche piccolo vantaggio viene da un alleggerimento della pressione fiscale.

Sul fronte della struttura del patrimonio, non si notano forti dinamiche nel periodo analizzato, al netto dell'aumento del capitale proprio conseguente alla rivalutazione degli immobili del 2008. Le voci dell'attivo e del passivo rimangono sostanzialmente stabili nei loro importi assoluti. Le imprese continuano a trattenere una notevole quota degli utili facendo così crescere progressivamente (se pur lentamente) il patrimonio netto che rappresenta il 34,4% delle fonti nel 2008 e il 37,2% nel 2012. Gli investimenti si limitano al livello degli ammortamenti dell'anno. Il tasso di indebitamento è basso e rimane tale per tutto il periodo segnalando (assieme a un contenuto costo del debito finanziario) una solidità patrimoniale più che buona.

In sintesi, risulta evidente che le imprese milanesi, nel loro insieme, sono state colpite duramente dalla crisi e, in particolare, è preoccupante il fatto che i ricavi complessivi non siano ancora tornati ai livelli del 2007; non si tratta di un univoco segnale di perdita di competitività delle nostre imprese poiché esso è frutto di varie dinamiche negative e positive; il dato finale ha comunque una sua rilevanza. Per conver-

<sup>1</sup> Per un'analisi dettagliata si rimanda al capitolo 6 – Il carico fiscale sulle imprese nei periodi di crisi economica.

so, si registrano anche importanti segnali positivi; i rapidi e incisivi interventi sui costi, uniti ad una forte riduzione degli interessi passivi, hanno permesso di contenere i danni per quanto riguarda la redditività (l'utile netto del 2011 è leggermente superiore a quello del 2007). Non solo, sul fronte del patrimonio, le imprese milanesi continuano a presentarsi solide; l'indebitamento è basso, il relativo costo è contenuto, il patrimonio netto cresce, se pur lentamente. La redditività parzialmente recuperata e la solidità patrimoniale possono essere buone basi per una ripresa in un contesto ancora difficile.

### **Manifatturiero, SIL ed editoria: tre percorsi differenti.**

Le imprese dei tre macrosettori analizzati presentano dinamiche differenti.

Le imprese dei settori manifatturieri hanno subito gli effetti della crisi in modo molto più marcato rispetto a quanto è accaduto per le imprese dei settori dei servizi alle imprese e logistica: il blocco del commercio internazionale e il forte ridimensionamento dei magazzini di fine 2008 si traducono in una maggiore caduta dei ricavi manifatturieri nel 2009 (-17,2%, 2,2 punti percentuali superiore al dato medio). I recuperi del 2010 e del 2011 sono però nettamente più forti rispetto a quelli del SIL; la flessione del 2012 (-3,5%) è simile a quella del SIL (-3,8%).

Trattandosi di un comparto che raggruppa le attività terziarie più esposte al ciclo industriale, anche le imprese del SIL risentono della crisi ma, almeno sino al 2011, con intensità minore rispetto al comparto manifatturiero. Nel 2009 il ripiegamento del VdP è meno intenso rispetto alla manifattura (-9,6% contro -17,2%), ma negli anni successivi il recupero è più limitato anche in ragione della minore possibilità di sfruttare le opportunità offerte dalla domanda estera (conseguenza del minor grado di apertura internazionale). Nel 2012 il VdP si contrae del 3,8% e così si attesta su livelli di circa il 6,5% inferiori a quelli di massimo del 2008.

Tra manifatturiero e SIL emergono significative differenze anche in termini di andamento dell'utile netto; in particolare, dal 2007 al 2011 l'utile netto del SIL risulta risentire poco del contesto di crisi; anzi nel 2010 e nel 2011 l'utile netto è nettamente superiore a quello del 2007 (anche per circostanze particolari nel 2011); nel 2012 l'utile netto cade bruscamente mostrando dinamiche molto simili a quelle del settore manifatturiero; una riduzione del VdP dell'ordine del 3,5% si associa ad una leggera crescita dei costi fissi e ad una caduta del reddito netto dell'ordine del 40%.

Le differenti dinamiche del manifatturiero e del SIL riflettono la differente natura dell'attività svolta, ma è bene sottolineare che i due macrosettori nel caso dell'economia milanese sono legati da stretta complementarità. Il manifatturiero è e rimane una parte essenziale dell'economia milanese e le imprese del SIL svolgono un ruolo cruciale per la sua evoluzione. Le imprese del SIL, d'altro canto, dovrebbero ridurre la loro dipendenza dalla domanda locale e nazionale imboccando con decisione percorsi di crescita internazionale.

Infine, una dinamica del tutto differente caratterizza l'editoria, comparto che rappresenta solo il 3% del valore della produzione del campione complessivo esaminato in questo Osservatorio. Tale settore, fortemente legato alle dinamiche del mercato interno, ha risentito meno delle oscillazioni del ciclo, ma le profonde trasformazioni imposte dalla digitalizzazione stanno tuttora prolungando la fase recessiva. Il VdP decresce ogni anno, il reddito operativo oscilla per poi diventare negativo nel 2012 e anche il reddito netto mostra un trend nettamente negativo.

### **Le dinamiche delle imprese manifatturiere in relazione alle dimensioni.**

Concentrando l'attenzione sulle imprese manifatturiere milanesi (3.846 delle 5.735 imprese studiate) sono state messe a confronto le imprese piccole (1.976 imprese con valore della produzione inferiore a 5,16 milioni) con quelle di medie e grandi dimensioni (1.870 imprese).

La comparazione degli andamenti del Valore della Produzione, del Reddito Operativo e del Reddito Netto mostrano che le imprese più grandi riescono a gestire meglio le dinamiche congiunturali, a fronte di una maggiore ciclicità delle imprese minori. Il VdP delle aziende più grandi cala meno nei periodi di crisi e cresce maggiormente nei periodi di ripresa. Le imprese più grandi ottengono anche livelli di redditività più elevati; solo nel 2007 e nel 2008 le imprese più piccole mostrano livelli percentuali di ROI e di ROE superiori, di poco, a quelli delle imprese più grandi. Queste ultime si presentano sistematicamente con un'incidenza inferiore dei costi fissi (e, tra questi, del costo del personale), con un più basso costo del debito finanziario e con un più contenuto rapporto di indebitamento.

Il rapporto d'indebitamento (debiti finanziari e debiti commerciali / capitale netto) delle imprese più piccole oscilla attorno alla grandezza di 1,6 mentre quello delle imprese più grandi è più basso e sta decrescendo; nel 2012 è pari a 1,1. In parte ciò riflette le difficoltà delle imprese più piccole nell'ottenere tempi di riscossione brevi o almeno certi. In materia Assolombarda sta attivando un progetto che si ispira al "Prompt Payment Code" sperimentato nel Regno Unito.

## 2.1 Il quadro macroeconomico

Prima di entrare nel merito dell'analisi delle strutture e delle dinamiche reddituali e patrimoniali delle imprese milanesi, è essenziale un richiamo al quadro macroeconomico che ha caratterizzato il quinquennio analizzato.

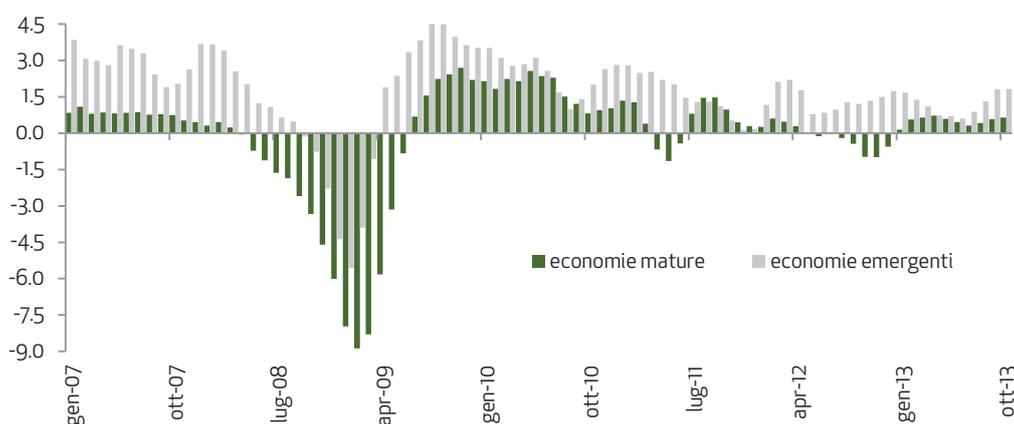
### 2.1.1 Il quadro macroeconomico internazionale

Ad oltre cinque anni dal fallimento di Lehman Brothers, l'economia mondiale si sta ancora lentamente riprendendo dalla "grande recessione" del 2008-09. Iniziata nell'estate del 2007 dal mercato dei mutui subprime statunitensi, la crisi finanziaria si è propagata rapidamente dagli Stati Uniti al resto del mondo, fino a trasmettere i suoi effetti all'economia reale a partire dai mesi finali del 2008. Il crollo della fiducia di famiglie e imprese, la riduzione del valore della ricchezza finanziaria e immobiliare, la paralisi dei mercati interbancari e la rarefazione dei flussi internazionali di capitale hanno contribuito ad indebolire l'attività economica internazionale, trascinando il Pil mondiale alla contrazione (-0,8% nel 2009) per la prima volta dal dopoguerra. Senza precedenti si è dimostrata anche l'entità della caduta degli scambi commerciali a livello globale (-14% rispetto ai livelli del 2008), amplificata dall'elevato grado di integrazione tra le diverse aree mondiali.

La crisi ha investito in modo pressoché simultaneo tutte le principali economie, sia avanzate che emergenti, ma con intensità diverse; per le sue peculiarità, essa ha penalizzato in misura più rilevante quelle maggiormente dipendenti dal ciclo internazionale, dato il loro grado di apertura al commercio e la rilevanza del settore manifatturiero. Una flessione significativa del prodotto ha caratterizzato anche i paesi più coinvolti dallo sgonfiamento delle bolle maturate nel settore immobiliare e dalla conseguente fragilità del sistema creditizio. Con alcune eccezioni (Russia in primis), le economie emergenti hanno mostrato, nel complesso, una sostanziale tenuta, pur accusando un deciso rallentamento dei ritmi di crescita.

Già dalla fine del 2008 le principali autorità del governo economico mondiale sono intervenute in modo coordinato e con interventi straordinari per contrastare l'ulteriore inasprimento della crisi; le misure di sostegno al sistema bancario, la riduzione dei tassi di interesse di policy - portati negli Stati Uniti su livelli di minimo storico - e le iniezioni di liquidità da parte delle banche centrali hanno permesso di scongiurare un possibile collasso del sistema finanziario globale.

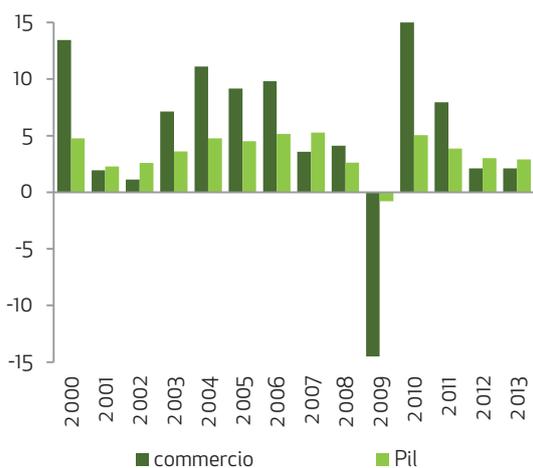
**Fig. 2.1 – Produzione industriale mondiale, var. % trimestrali sul precedente (elaborazioni Prometeia su dati statistici nazionali)**



Con l'avvio dell'allentamento delle tensioni sui mercati monetari e finanziari, come anche sulla spinta delle misure di stimolo della domanda interna, l'economia internazionale ha potuto recuperare un percorso di crescita nel 2010-'11. In particolare, il rimbalzo dell'attività post-recessione – da imputare anche al processo di ricostituzione delle scorte – ha spinto il Pil mondiale ad un incremento del 5,1% nel 2010, cui ha fatto seguito un lieve rallentamento della crescita (intorno al 4%) nel 2011.

In analogia con quanto sperimentato nella fase recessiva, anche i tempi e l'intensità della ripresa si sono presentati differenziati tra i vari paesi ed aree mondiali. Nelle economie emergenti, in particolare per quelle caratterizzate da minori squilibri interni ed esterni, l'attività ha ripreso ad espandersi più velocemente e a ritmi più sostenuti. A trainare l'espansione produttiva degli emergenti sono state Cina e India, in grado di recuperare nel 2010-'11 tassi di crescita del 9-10% grazie agli ingenti stimoli di bilancio messi in campo dai rispettivi governi. Anche le economie dell'America Latina, a partire dal Brasile, e quelle dell'Asia del Pacifico hanno recuperato in tempi relativamente rapidi, sia pure con ritmi espansivi inferiori a quelli cinesi e indiani.

**Fig. 2.2 – Pil mondiale e scambi internazionali di merci, in dollari costanti (elaborazioni Prometeia su dati statistici nazionali)**



Nelle economie mature, colpite più direttamente dalla crisi finanziaria, l'uscita dalla recessione ha evidenziato un passo lento e incerto, in linea con l'esperienza storica, che vede un aggiustamento mediamente più lungo dopo le crisi originate dal settore bancario-finanziario. A vincolare l'entità e la velocità della ripresa dei paesi avanzati ha contribuito, in primo luogo, il processo di *deleveraging* di famiglie, imprese e settore finanziario, impegnati a ristrutturare la loro posizione patrimoniale, riducendo il peso dei debiti accumulati negli anni pre-crisi. Un ulteriore fattore di condizionamento è derivato dalla necessità di riportare in equilibrio il debito del settore pubblico, fortemente aumentato, in seguito alle politiche di bilancio espansive durante la fase recessiva e, in

diversi casi, alle misure di sostegno al sistema finanziario. Ciò ha limitato i margini di manovra della politica fiscale negli anni post 2009 imponendo, specialmente in Europa, l'avvio di un percorso di risanamento delle finanze pubbliche.

Anche all'interno del gruppo delle economie mature, tuttavia, gli andamenti economici non sono stati uniformi. Negli Stati Uniti, il paese da cui è partita la crisi finanziaria, la forte risposta delle politiche fiscali e monetarie ha permesso di recuperare il livello di attività precedente la recessione già nel secondo trimestre del 2011. Altri elementi a supporto della ripresa più vivace dell'economia Usa sono stati l'aggiustamento, ad un ritmo relativamente veloce, degli squilibri del settore privato e la ripartenza del ciclo immobiliare, come anche la maggiore flessibilità del mercato del lavoro e la ripresa del settore manifatturiero. Non sono, però, mancati gli elementi di freno alla crescita, a partire dalla lentezza dei progressi nel mercato del lavoro. Il recupero della situazione pre-crisi è apparso ostacolato non solo dal ritmo moderato di aumento degli occupati, ma anche dall'elevato numero di lavoratori sottoccupati e scoraggiati. Ha inciso negativamente anche il prolungarsi dell'incertezza sul processo di consolidamento fiscale e delle tensio-

ni politiche tra l'Amministrazione Obama e il Congresso a maggioranza repubblicana.

Nell'area euro la ripresa dell'attività si è avviata più lentamente e ha cominciato a indebolirsi già nel corso del 2011, sotto il peso dell'acuirsi della crisi dei debiti sovrani che, innescata dalla "piccola" Grecia, ha rapidamente contagiato anche Portogallo ed Irlanda fino ad estendersi alla Spagna e all'Italia (i cosiddetti paesi della periferia dell'Uem). La crisi del debito ha vissuto la sua fase più acuta nell'autunno 2011, portando a paventare la dissoluzione stessa dell'Unione Monetaria, e si è trascinata - in un'alternanza tra fasi di allentamento delle tensioni e di rinnovate turbolenze - fino all'estate del 2012, quando l'annuncio di nuove operazioni straordinarie da parte della Bce (il "Piano Omt" per l'acquisto di titoli governativi dei paesi in difficoltà) e la definizione di un progetto di Unione Bancaria hanno cominciato a delineare una più decisa strategia di uscita dalla crisi. Questi progressi hanno contribuito al parziale superamento dell'instabilità sui mercati finanziari, ma non sembrano aver avvicinato la risoluzione definitiva della crisi dell'Eurozona.

Gli effetti del clima di incertezza e, soprattutto, delle misure di aggiustamento dei bilanci pubblici adottate nella maggior parte delle economie dell'area - e con particolare intensità nei periferici - hanno fortemente indebolito l'attività economica dell'Uem, fino a sfociare in una ricaduta nella recessione nel 2012. La dinamica del Pil è stata negativa per i paesi investiti più direttamente dalla crisi dei debiti (soprattutto Grecia e Portogallo, ma anche Spagna e Italia), ma ha registrato una marcata decelerazione anche nelle economie più solide dell'Europa "core", a partire dalla Germania.

Fig. 2.3 - PIL per area, var. % annue (elaborazioni Prometeia su dati statistici nazionali)

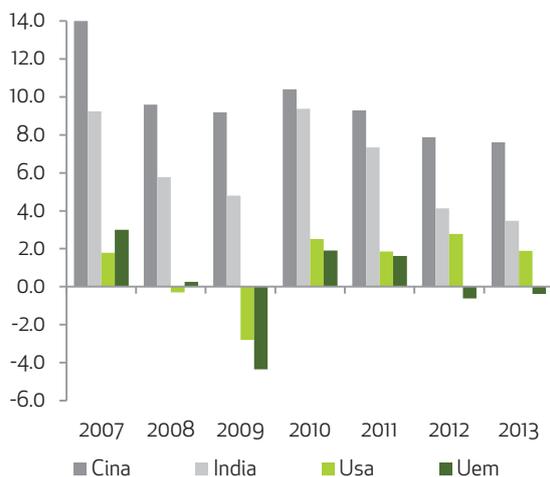
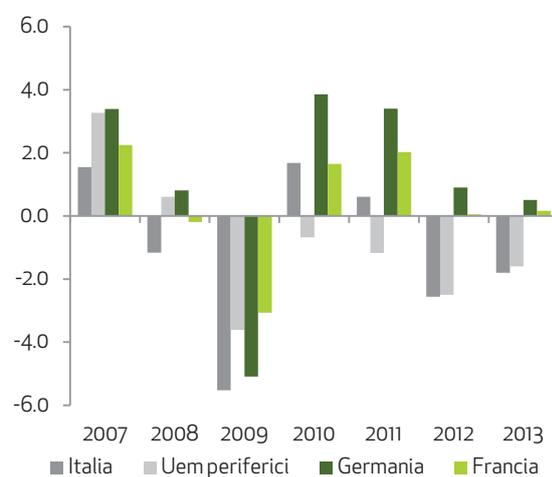


Fig. 2.4 - PIL nei principali paesi europei, var. % annue (elaborazioni Prometeia su dati statistici nazionali)

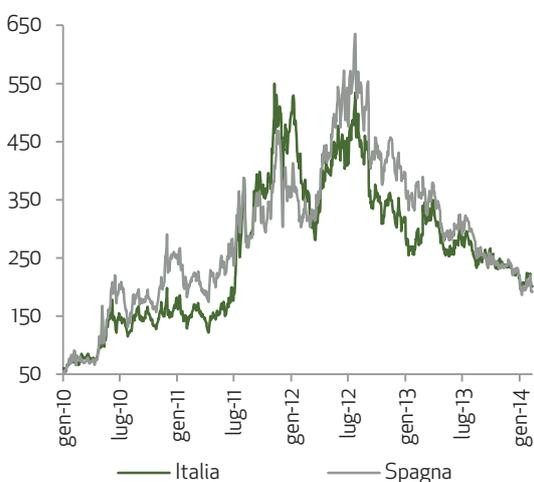


Benché l'incertezza sulla politica fiscale Usa e le tensioni sul debito sovrano in Europa abbiano condizionato in modo rilevante il rallentamento del ciclo mondiale nel corso del 2012, segnali di moderazione della crescita hanno coinvolto anche le economie emergenti, che negli anni precedenti avevano rappresentato un valido ammortizzatore alle difficoltà dei paesi di più antica industrializzazione. I principali paesi emergenti - Cina e India in primis - hanno cominciato a risentire sia del minore contributo del commercio estero, conseguente alla debolezza della domanda proveniente dai paesi occidentali, sia del rallentamento della domanda interna, a riflesso delle politiche economiche restrittive e, in particolare, del freno all'espansione del credito attuato nel corso del 2011. Nei mesi più recenti, i mercati finanziari dei pae-

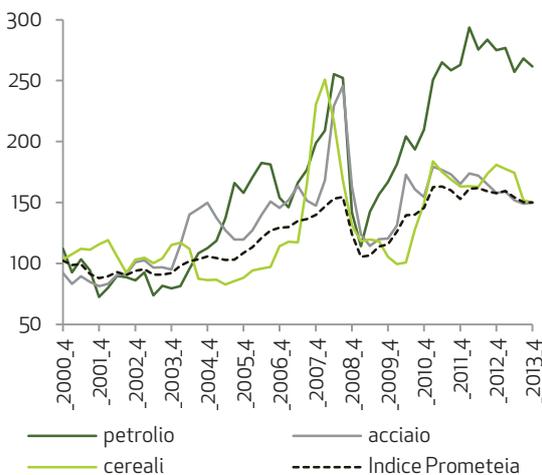
si emergenti sono apparsi in crescente tensione, in particolare per economie caratterizzate da squilibri macroeconomici, sia interni che esterni e quelle esportatrici nette di materie prime (oltre all'India, Brasile, Turchia, Sudafrica e Indonesia).

Come sintesi di tali andamenti, il Pil a livello globale è aumentato nel 2012 ad un tasso di poco superiore al 3%, accentuando la tendenza alla decelerazione in atto dopo il rimbalzo del 2010, ma è stimato aver chiuso il 2013 facendo segnare un nuovo rallentamento.

**Fig. 2.5 - Spread Btp-Bund e Bonos-Bund sui titoli decennali, punti base (elaborazione Prometeia su dati Thomson-Datastream)**



**Fig. 2.6 - Indice dei prezzi internazionali di alcune materie prime, dati in euro, media 2000=100 (fonte: Analisi e previsioni dei prezzi delle commodity\*, Prometeia)**



\* Il servizio analizza le principali commodity quotate sui mercati internazionali, con particolare riferimento a quelle più rappresentative per la struttura dei costi del manifatturiero italiano.

Nel periodo in esame un'altra variabile chiave del quadro macroeconomico è stata l'evoluzione dei mercati internazionali delle commodity. Dopo il crollo registrato nella seconda parte del 2008, una nuova fase di rialzo dei prezzi internazionali delle materie prime ha preso avvio nel corso del 2009; fattori rialzisti si sono dimostrati il recupero molto dinamico della domanda cinese e le ripetute iniezioni di liquidità delle autorità monetarie, oltre a temporanee condizioni di scarsità legate alle avverse condizioni meteo (nel caso delle commodity alimentari). Il rally dei prezzi si è progressivamente rafforzato fino a raggiungere un nuovo picco nella primavera del 2011; in particolare, le quotazioni del petrolio sono tornate a superare la soglia dei 120 dollari a barile, anche sulla spinta delle tensioni geo-politiche in Medio Oriente e Nord Africa. Dalla seconda metà del 2011 le tensioni sui mercati si sono allentate, per lasciare spazio ad una sostanziale stabilizzazione delle quotazioni, sia pure su livelli ancora storicamente elevati.

La moderazione dei prezzi delle materie prime ha contribuito al contenimento dell'inflazione nei paesi avanzati, nei quali, peraltro, la debolezza della domanda interna e le difficoltà sul fronte dell'occupazione hanno frenato la dinamica salariale. Al contrario, le pressioni inflazionistiche sono rimaste strutturalmente più elevate negli emergenti, in un contesto di potenziale "suriscaldamento" di queste economie, come è apparso evidente soprattutto nel biennio 2010-11.

2.1.2 Il quadro macroeconomico italiano

La nuova recessione dell'economia italiana, innescata nella seconda metà del 2011 dalle ripercussioni della crisi dei debiti sovrani europei, ha bruscamente interrotto la debole ripresa dell'attività avviatasi dopo la crisi del 2008-09. A differenza di quest'ultima, che originava dal ciclo internazionale e aveva colpito innanzitutto le esportazioni, la seconda fase recessiva è stata guidata da un vero e proprio crollo delle componenti interne di domanda. L'andamento del Pil - in calo per sei trimestri consecutivi tra la metà del 2011 e la fine del 2012 - ha continuato, infatti, ad accusare gli effetti su consumi e investimenti delle misure di consolidamento dei conti pubblici, amplificati, soprattutto a partire dai mesi finali del 2011, da un clima di incertezza sugli esiti della crisi dell'area euro e dall'inasprimento delle condizioni di finanziamento. In tale contesto, la spesa per consumi ha fatto segnare una caduta senza precedenti (-4,4 punti percentuali nel biennio 2011-12), di poco inferiore a quella registrata dal reddito disponibile delle famiglie; la tendenza alla riduzione della propensione al risparmio è proseguita fino a toccare un nuovo minimo storico alla fine del 2012. Sulla dinamica del potere d'acquisto, oltre all'impatto delle misure correttive di finanza pubblica, ha continuato a gravare il deterioramento delle condizioni del mercato del lavoro: la flessione dell'occupazione, iniziata dalla metà del 2011, si è intensificata nel corso del 2012, portando il tasso di disoccupazione su livelli non più registrati dagli anni Novanta.

L'incertezza sulle prospettive della domanda, gli ampi margini di capacità produttiva inutilizzata e le difficoltà di accesso al credito hanno condizionato l'attività di accumulazione delle imprese, inducendo un

Fig. 2.7 - Italia: evoluzione della produzione per i comparti esaminati, dati a prezzi costanti (elaborazioni su dati Prometeia, Analisi dei microsettori)

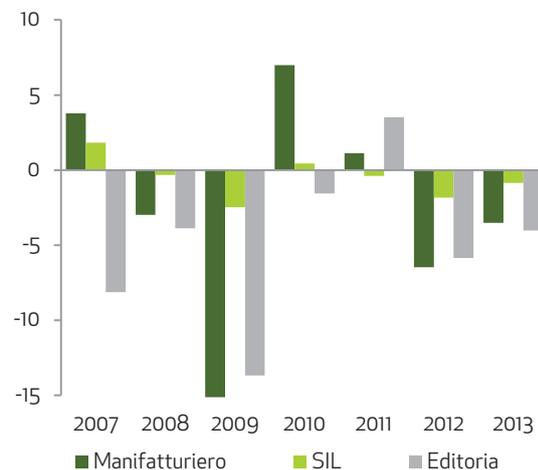


Fig. 2.8 - Italia: domanda mondiale rivolta all'Italia, domanda per investimenti e per consumi, var. % a prezzi costanti (elaborazioni Prometeia su dati statistici nazionali)

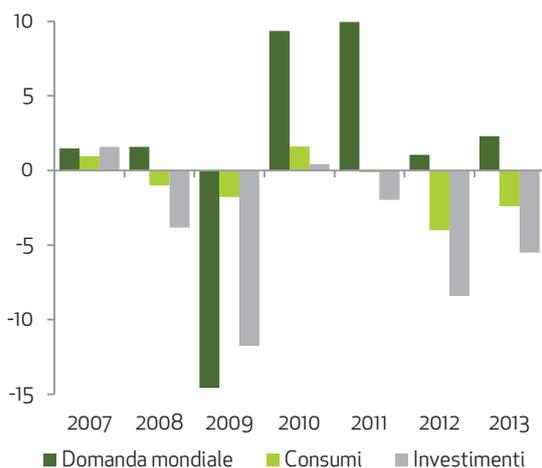
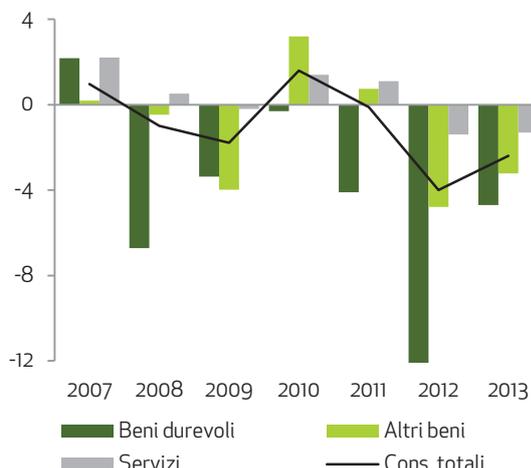


Fig. 2.9 - Italia: evoluzione dei consumi sul mercato interno, dati a prezzi costanti (elaborazioni Prometeia su dati Istat)

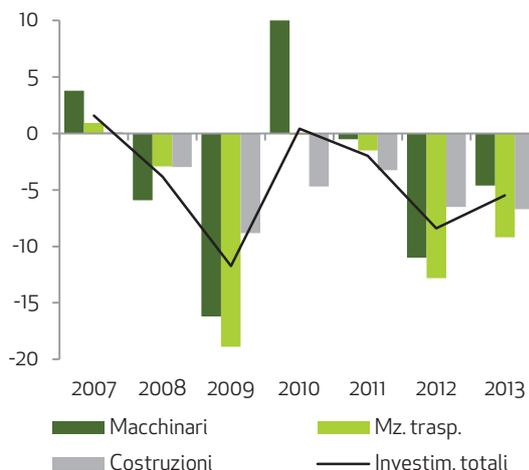


consistente ridimensionamento (intorno ai 10 punti percentuali) degli investimenti in macchinari e mezzi di trasporto. Nel contempo, non ha mostrato segni di attenuazione la fase di aggiustamento degli investimenti in costruzioni, in atto dall'inizio del 2007; le difficoltà maggiori hanno continuato a caratterizzare il comparto delle opere pubbliche, a riflesso delle esigenze di riequilibrio dei conti pubblici, e la nuova produzione residenziale, penalizzata anche dall'ampio stock di abitazioni invendute.

**Fig. 2.10 – Italia: grado di utilizzo degli impianti per l'industria manifatturiera, dati trimestrali, ciclo-trend (elab. Prometeia su dati Istat)**

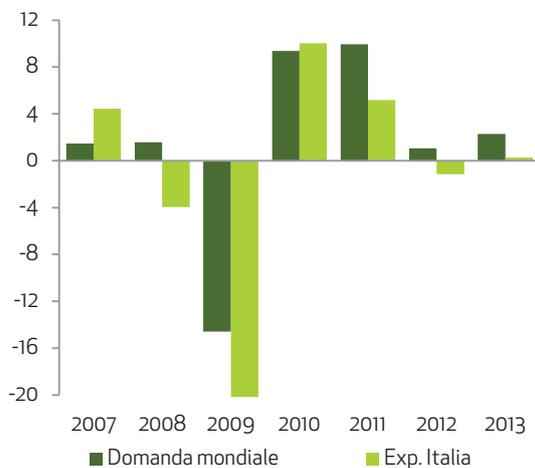


**Fig. 2.11 – Italia: evoluzione della domanda per investimenti, valori a prezzi costanti (elaborazioni Prometeia su dati Istat)**



Come conseguenza di questi andamenti, il Pil si è portato alla fine del 2012 su livelli inferiori al punto di minimo toccato nella recessione del 2008-09, confermando come l'economia italiana abbia continuato a presentare un'evoluzione decisamente più debole di quella dei principali partner europei (in Germania il Pil era superiore a tale minimo di quasi il 9%, in Francia del 3,9%).

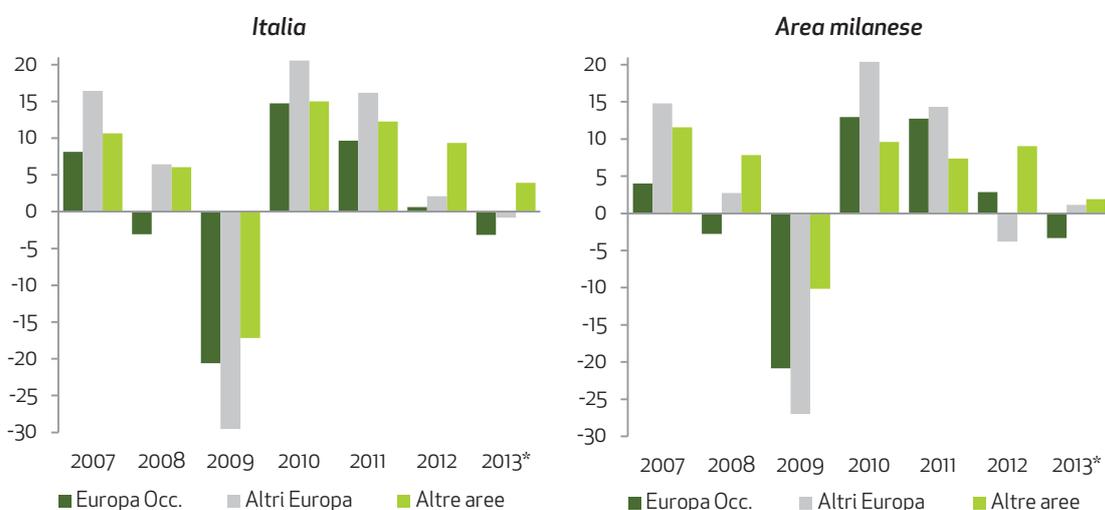
**Fig. 2.12 – Italia: evoluzione della domanda mondiale rivolta all'Italia e delle esportazioni, dati a prezzi costanti (elaborazioni Prometeia su dati statistici nazionali)**



L'intensità della caduta dell'attività economica è stata limitata solo dal contributo positivo dell'interscambio con l'estero: tra la metà del 2009 e il primo trimestre del 2012 le vendite all'estero hanno beneficiato di una ripresa consistente, registrando un incremento complessivo di 20 punti percentuali (a prezzi costanti). Nei trimestri successivi, le esportazioni hanno evidenziato una sostanziale tenuta, nonostante il minore impulso della domanda mondiale e l'apprezzamento dell'euro, che ha consentito di chiudere il 2012 con una crescita prossima al 2% medio annuo. Sul piano geografico, l'export ha continuato a ricevere sostegno dalla positiva evoluzione delle vendite sui mercati esterni all'Unione Europea, che anche nella fase più acuta della crisi avevano mostrato una capacità di tenuta relativamente migliore.

Anche per le imprese dell'area milanese le esportazioni hanno rappresentato un importante sostegno alla crescita. Le esportazioni a valore (poco meno del 13% dell'export nazionale) hanno mostrato nel periodo considerato un'evoluzione molto simile a quella della media nazionale, seppure con una caduta complessiva meno consistente nel 2009, grazie alla migliore capacità di tenuta delle vendite verso i mercati extra-europei, seguita poi da un rimbalzo meno forte. Nel difficile 2012, solo le vendite destinate ai mercati più lontani hanno continuato a svilupparsi a ritmi superiori al 9% (in linea con quanto sperimento dall'insieme delle imprese italiane), a fronte di vendite poco dinamiche verso le restanti aree, o addirittura in calo, come nel caso dell'export milanese diretto ai paesi dell'Europa Centro-Orientale.

Fig. 2.13 – Esportazioni per area, variazioni % dei dati a prezzi correnti (elaborazioni Prometeia su dati Istat; il dato 2013 è la variazione tendenziale del primo semestre 2013)



Pur in presenza di un ulteriore peggioramento delle vendite sui mercati esteri nella prima metà del 2013 (in calo verso l'insieme dei mercati europei), anche nel prossimo futuro i maggiori spunti per la ripartenza dell'economia italiana si attendono dalla capacità di proseguire nei processi di riposizionamento delle vendite sui mercati esteri più dinamici, spesso i più distanti sia geograficamente che culturalmente. L'attuazione di tali strategie continuerà a richiedere un elevato impegno in termini di risorse finanziarie e di competenze da mettere in campo, e il ricorso a servizi specializzati.

## 2.2 Uno sguardo d'insieme ai risultati delle imprese milanesi

Le 5.735 imprese del campione sono molto varie per settore di attività e per dimensione. Pare tuttavia utile dare uno sguardo d'insieme ai profili patrimoniali e reddituali dell'intero campione prima di passare alle analisi per sottoinsiemi. I dati del bilancio somma delle 5.735 imprese ci aiutano, in particolare, a tracciare un parallelo tra le dinamiche dei "conti delle imprese" e quelle dei "conti dell'Italia" nel periodo 2007-2012 che si colloca a cavallo della lunga fase recessiva manifestatasi con violenza nell'autunno del 2008 e dalla quale le imprese stanno ancora faticosamente cercando di uscire.

Nelle tre tavole seguenti si riportano i dati dei bilanci somma dell'insieme complessivo delle 5.735 imprese analizzate.

Tabella 2.2 – Il bilancio somma delle 5.735 imprese milanesi (milioni di euro) – Conto Economico\*

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ricavi delle vendite e prestazioni	124 278	125 391	107 274	118 754	123 479	119 839
<b>Valore della produzione</b>	<b>129 046</b>	<b>129 843</b>	<b>110 411</b>	<b>122 659</b>	<b>127 960</b>	<b>123 239</b>
<b>Totale costi variabili</b>	<b>95 081</b>	<b>95 923</b>	<b>78 762</b>	<b>89 024</b>	<b>93 850</b>	<b>90 399</b>
<i>di cui: per materie prime, sussidiarie, di consumo e r</i>	56 128	54 562	42 190	46 746	54 405	50 951
<i>di cui: variazioni delle rimanenze di materie prime,..</i>	-392	196	872	-539	-269	86
<i>di cui: per servizi</i>	39 345	41 165	35 701	42 816	39 715	39 362
<b>Totale costi fissi</b>	<b>26 857</b>	<b>28 426</b>	<b>27 438</b>	<b>27 723</b>	<b>28 282</b>	<b>28 357</b>
<i>di cui: per godimento di beni di terzi</i>	3 187	3 355	3 259	3 220	3 144	3 101
<i>di cui: per il personale</i>	17 324	18 160	17 741	18 309	18 847	18 889
<i>di cui: ammortamenti</i>	4 265	4 505	3 821	3 704	3 786	3 680
<i>di cui: e svalutazioni e acc.ti</i>	818	1 042	1 342	1 238	1 269	1 448
<i>di cui: oneri diversi di gestione</i>	1 264	1 364	1 275	1 253	1 236	1 240
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>121 939</b>	<b>124 349</b>	<b>106 200</b>	<b>116 747</b>	<b>122 132</b>	<b>118 756</b>
<b>Valore Aggiunto</b>	<b>29 513</b>	<b>29 201</b>	<b>27 115</b>	<b>29 163</b>	<b>29 730</b>	<b>28 499</b>
<b>Margine Operativo Lordo</b>	<b>12 190</b>	<b>11 041</b>	<b>9 374</b>	<b>10 854</b>	<b>10 883</b>	<b>9 610</b>
<b>Reddito operativo</b>	<b>7 107</b>	<b>5 494</b>	<b>4 211</b>	<b>5 912</b>	<b>5 828</b>	<b>4 483</b>
Proventi finanziari e rettifiche	1 317	1 279	667	1 014	1 161	1 024
Oneri finanziari	1 799	2 288	1 342	1 155	1 299	1 342
Saldo gestione straordinaria	-6	16	-134	159	268	21
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>6 619</b>	<b>4 501</b>	<b>3 401</b>	<b>5 930</b>	<b>5 958</b>	<b>4 186</b>
Imposte	3 261	2 413	2 110	2 651	2 590	2 130
<b>Reddito netto</b>	<b>3 358</b>	<b>2 088</b>	<b>1 292</b>	<b>3 279</b>	<b>3 368</b>	<b>2 055</b>
<b>N. Dipendenti</b>	<b>345 755</b>	<b>353 677</b>	<b>359 107</b>	<b>357 960</b>	<b>368 856</b>	<b>364 651</b>

\* Salvo diversa indicazione i dati di bilancio delle imprese sono tratti dalla banca dati Beuro90 di Prometeia. Per maggiori dettagli si rimanda alla Appendice metodologica.

Tabella 2.3 – Il bilancio somma delle 5.735 imprese milanesi (milioni di euro) – Stato Patrimoniale Attivo

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Crediti verso soci	209	800	899	806	763	717
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>38 937</b>	<b>42 937</b>	<b>43 010</b>	<b>43 763</b>	<b>43 435</b>	<b>42 535</b>
Immobilizzazioni immateriali	7 048	6 930	6 520	6 425	5 997	5 307
Immobilizzazioni materiali	17 691	21 153	20 835	20 968	21 196	20 973
Immobilizzazioni finanziarie	14 198	14 854	15 655	16 371	16 241	16 255
<b>Attivo circolante</b>	<b>73 856</b>	<b>72 681</b>	<b>69 999</b>	<b>74 020</b>	<b>76 209</b>	<b>75 668</b>
<b>Rimanenze</b>	<b>15 614</b>	<b>15 753</b>	<b>14 417</b>	<b>15 111</b>	<b>16 138</b>	<b>15 717</b>
<b>Crediti commerciali</b>	<b>33 234</b>	<b>33 081</b>	<b>30 223</b>	<b>32 085</b>	<b>31 889</b>	<b>30 169</b>
Attività fin. non immob. e cred. fin. a breve	12 698	10 338	11 343	12 821	13 289	13 209
Liquidità	5 583	5 592	5 894	6 103	6 118	6 623
Ratei, risconti e altre attività	6 727	7 917	8 122	7 900	8 776	9 950
<b>TOTALE IMPIEGHI</b>	<b>113 001</b>	<b>116 419</b>	<b>113 908</b>	<b>118 589</b>	<b>120 407</b>	<b>118 920</b>

Tabella 2.4 - Il bilancio somma delle 5.735 imprese milanesi (milioni di euro) - Stato Patrimoniale Passivo

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Patrimonio netto</b>	<b>37 623</b>	<b>40 034</b>	<b>41 187</b>	<b>42 824</b>	<b>44 176</b>	<b>44 275</b>
Capitale sociale	12 655	12 761	12 543	12 903	12 692	12 564
Riserve	18 278	21 510	22 299	22 299	23 139	24 124
Utili portati a nuovo	3 332	3 675	5 053	4 343	4 978	5 531
Risultato d'esercizio	3 358	2 088	1 292	3 279	3 368	2 055
<b>Fondi per rischi ed oneri</b>	<b>2 494</b>	<b>2 607</b>	<b>3 032</b>	<b>3 019</b>	<b>3 111</b>	<b>3 074</b>
<b>Trattamento di fine rapporto</b>	<b>4 716</b>	<b>4 555</b>	<b>4 425</b>	<b>4 314</b>	<b>4 250</b>	<b>4 258</b>
<b>Debiti commerciali</b>	<b>26 058</b>	<b>25 812</b>	<b>23 807</b>	<b>25 252</b>	<b>25 282</b>	<b>24 260</b>
<b>Debiti finanziari</b>	<b>33 409</b>	<b>34 704</b>	<b>32 865</b>	<b>34 050</b>	<b>34 500</b>	<b>32 688</b>
- Debiti finanziari a breve	24 201	23 848	21 874	23 120	24 232	22 843
- di cui: Debiti v/ banche a breve	8 062	9 366	8 245	8 079	9 061	8 596
- Debiti finanziari a lungo	9 207	10 856	10 991	10 930	10 267	9 844
- di cui: Debiti v/ banche a lungo	4 717	5 559	5 487	5 658	5 506	5 504
Altri debiti	7 484	7 441	7 404	7 860	7 809	9 154
<b>Ratei e risconti</b>	<b>1 219</b>	<b>1 265</b>	<b>1 187</b>	<b>1 271</b>	<b>1 278</b>	<b>1 210</b>
<b>TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO</b>	<b>113 001</b>	<b>116 419</b>	<b>113 908</b>	<b>118 589</b>	<b>120 407</b>	<b>118 920</b>

Nel 2007 le imprese hanno raggiunto complessivamente buone performance: un valore della produzione (VdP) pari a 129.046 milioni, un reddito operativo (RO) di 7.107 e un reddito netto (RN) di 3.358. Anche il contesto congiunturale era relativamente positivo.

Le buone performance passate hanno prodotto un certo ottimismo e nel corso del 2007 e del 2008 le imprese hanno compiuto mosse orientate alla crescita. Sono aumentati i costi fissi, i debiti e gli oneri finanziari, il numero dei dipendenti, il valore delle immobilizzazioni materiali, tutti indicatori di imprese che stanno rafforzando le proprie strutture.

Nell'ultima parte del 2008 la crisi "finanziaria" mondiale è esplosa e in molte imprese l'impatto negativo si è manifestato quasi immediatamente sotto forma di contrazione dei ricavi e del valore della produzione. Il 2008 si è chiuso con un valore della produzione di poco superiore (0,6%) a quello del 2007. Ma a fronte della, se pur lieve, crescita del valore della produzione, il 2008 ha fatto registrare una notevole caduta del reddito operativo (-23%) e una ancora più marcata del reddito netto (-38%). I costi della produzione, nella logica della crescita, e per effetto di inerzia, sono cresciuti di 2.400 milioni così come sono cresciuti di 500 milioni gli oneri finanziari; dunque 2.900 milioni in più di costi a fronte di una crescita di valore della produzione pari a 800 milioni; il tutto (con il contributo di altre voci minori) si è tradotto in una riduzione del reddito ante imposte per 2.100 milioni e del reddito netto per quasi 1.300 milioni.

Nel 2009 la crisi produce effetti disastrosi sui livelli dei ricavi e del valore della produzione (-19.400 milioni, ossia -15%); le imprese rispondono molto rapidamente contenendo i costi variabili (-18%) e tagliando i costi fissi (-4%); si iscrivono in bilancio quote di ammortamento ridotte rispetto al passato (-15%) e un aiuto viene dalla riduzione degli oneri finanziari (-950 milioni, ossia -41%) controbilanciata però da una riduzione dei proventi e delle rettifiche (-600 milioni). Il disastro annunciato dalla caduta dei ricavi viene così parzialmente contenuto e il reddito netto si riduce di "soli" 796 milioni (da 2.088 a 1.292) penalizzato da un carico fiscale che nel 2009 è pari al 62% in termini di imposte sul risultato prima delle imposte<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Per un'analisi dettagliata si rimanda al capitolo 6 - Il carico fiscale sulle imprese nei periodi di crisi economica.

(54% e 49% nel 2008 e nel 2007). Di grande rilievo in queste dinamiche è il fatto che le strutture dei costi delle 5.735 imprese sono, in generale, strutture "leggere", ossia con costi fissi bassi; nel 2008 i costi fissi di produzione sono pari al 21,9% del valore della produzione.

Il 2010 sembra essere l'anno del grande recupero. Il valore della produzione aumenta dell'11% e l'utile netto più che raddoppia (+154%) riportandosi quasi al livello del 2007 (3.279 vs 3.358). Il valore della produzione è ancora nettamente inferiore a quello del 2007 (122.659 vs 129.046) ma il percorso sembra segnato.

Il 2011 mostra ancora dati incoraggianti. Il valore della produzione aumenta del 4% (rimanendo comunque inferiore ai livelli del 2007 e del 2008) e l'utile netto cresce ancora superando, se pur di poco (3.368 milioni vs 3.358), il precedente massimo registrato nel 2007. La gestione caratteristica corrente del 2011 mostra però qualche segno di appesantimento; il valore della produzione aumenta di 5.300 milioni, ma tale vantaggio viene annullato da un incremento dei costi variabili di ben 4.800 milioni, oltre che da un incremento di costi fissi di circa 600 milioni; il reddito operativo si riduce leggermente (da 5.912 a 5.828 milioni) e l'utile netto cresce solo grazie ad una serie di piccole variazioni positive nella gestione finanziaria, straordinaria e tributaria. Il valore delle immobilizzazioni tecniche nette cresce leggermente sia nel 2010 sia nel 2011 (dopo essersi ridotto nel 2009) segnalando una timida ripresa degli investimenti; parallelamente cresce il numero dei dipendenti (+3%).

La grande delusione si registra nel 2012. Il valore della produzione torna a diminuire (-3,7%) e diminuiscono anche il reddito operativo (-23%) e l'utile netto (-39%). Il valore della produzione del 2012 delle nostre 5.735 imprese è ancora nettamente più basso rispetto a quello realizzato dalle stesse imprese sei anni prima, nel 2007 (123.239 contro 129.046 milioni, ossia, -4,5%) e l'utile netto, sempre rispetto al 2007, è inferiore del 39% (2.055 contro 3.358 milioni). Alla riduzione del valore della produzione (-3,7%) corrisponde una pronta riduzione dei costi variabili (-3,8%), ma i costi fissi non si contraggono, anzi crescono leggermente (+0,2%) sullo slancio della crescita del 2011 (+2%). Vengono a mancare le significative plusvalenze registrate nel 2011 e così, come già ricordato, l'utile netto si riduce del 39%. Si noti che nel 2012 l'incidenza delle imposte sul reddito ante imposte è relativamente bassa (50,1%) se confrontata con quella degli altri anni a bassa redditività (53,6% nel 2008 e 62% nel 2009).

Sul fronte della struttura del patrimonio, dopo le rivalutazioni degli immobili e delle riserve nel 2008 (circa 3.500 milioni) non si notano forti dinamiche; tutte le voci dell'attivo e del passivo rimangono sostanzialmente stabili nei loro importi assoluti. Le imprese continuano a trattenere una notevole quota degli utili facendo così crescere progressivamente (se pur lentamente) il patrimonio netto che rappresenta il 34,4% delle fonti nel 2008 e il 37,2% nel 2012. I debiti finanziari continuano ad oscillare tra i 33 e i 34,5 miliardi e rappresentano poco meno del 30% delle fonti.

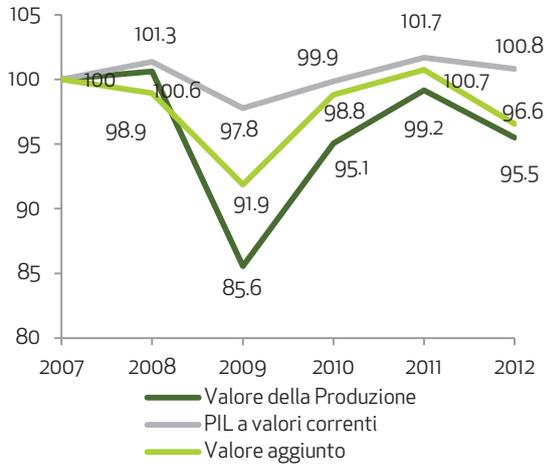
I dati del bilancio somma delle 5.735 imprese dell'area milanese possono essere confrontati con l'andamento del Pil italiano a valori correnti nel periodo 2007-2012, come mostra la figura 2.14.

Come evidenzia il grafico le tre grandezze sono correlate; le imprese esaminate in questo osservatorio amplificano tuttavia sia in termini di Valore della produzione (VdP) che di Valore aggiunto (VA) le dinamiche del Pil (grandezza che comprende anche settori di attività meno elastici al ciclo rispetto a quelli oggetto di questo Osservatorio). Nell'arco temporale esaminato, l'amplificazione è risultata più accentua-

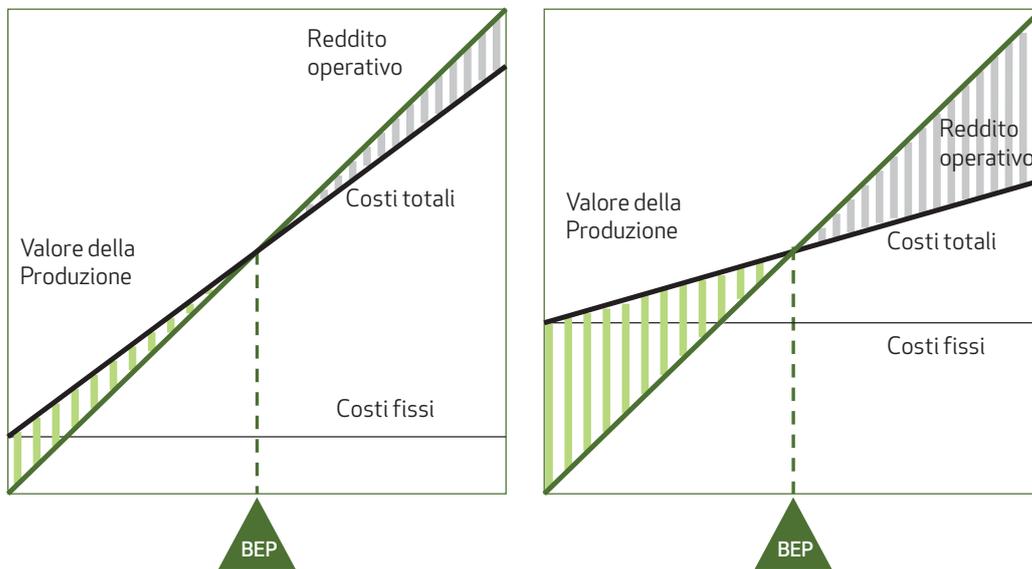
ta in fase di ripiegamento del Pil e più contenuta in fase di recupero, portando il VdP e il VA delle nostre imprese a non recuperare i livelli del 2007 nel corso del 2012. E' peraltro probabile che, nel corso del 2013, si assista a un ulteriore ripiegamento del VdP e del VA delle imprese dell'area milanese accusino, di maggiore intensità rispetto a quanto accusato dal Pil.

Nei periodi di forti dinamiche congiunturali, e soprattutto nelle fasi negative e di crisi, è particolarmente importante per le imprese mostrare un buon grado di flessibilità della struttura dei costi. Infatti, una struttura di costi molto flessibile, ossia una prevalenza di costi variabili rispetto ai costi fissi, riduce il rischio di gravi perdite nei periodi di congiuntura sfavorevole; per converso, si deve ricordare che la prevalenza dei costi variabili può limitare la redditività nei periodi di crescita e, di conseguenza, l'accumulo di risorse per lo sviluppo. La figura 2.15 è esplicativa di queste dinamiche.

**Fig. 2.14 - La dinamica del Pil (dati Istat) - Valore della Produzione - Valore aggiunto delle 5.735 imprese dell'area milanese (indici, 2007=100)**



**Fig. 2.15 - La struttura dei costi di un'impresa: esempi di struttura flessibile e rigida**



Limitandoci alla gestione operativa (trascurando dunque le gestioni finanziaria, straordinaria e tributaria), l'incidenza dei costi fissi e dei costi variabili nelle 5.735 imprese dell'area milanese si configura come nella tabella 2.5.

Si osserva immediatamente che la struttura dei costi è molto flessibile: solo 1/4 dei costi è fisso, mentre 3/4 dei costi sono variabili. I costi variabili rappresentano il 73,4% del valore della produzione (VdP) e il 76,1% del totale dei costi: appaiono percentuali elevate. Tra i costi fissi, le tre voci principali risultano i "costi per il personale" (nel 2012 pari al 15,3% del VdP), gli "ammortamenti" (3,0% del VdP), i "costi per il

Tabella 2.5 - I costi fissi e i costi variabili delle imprese milanesi (anno 2012)

	Millardi €	%
Valore della produzione [1]	123.2	100.0
Costi fissi della gestione operativa [2]	28.4	23.0
Costi variabili della gestione operativa [3] (di cui per acquisti di materie prime)	90.4	73.4
(di cui per acquisti di servizi)	51.0	41.3
	39.4	31.9

[1] 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.

[2] 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".

[3] 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.).

godimento di beni di terzi" (2,5% del VdP); tra i costi variabili, i maggiori sono i "costi per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci" (in assoluto, la voce di costo più consistente, pari al 41,3% del VdP) e i "costi per servizi" (31,9% del VdP). Ulteriori indicazioni si possono trarre dall'analisi delle dinamiche comparate delle principali voci del conto economico.

Tabella 2.6 - Le principali voci del conto economico delle 5.735 imprese milanesi

	Valori in milioni di euro						Variazioni percentuali				
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	08/07	09/08	10/09	11/10	12/11
<b>Valore della produzione</b>	<b>129 046</b>	<b>129 843</b>	<b>110 411</b>	<b>122 659</b>	<b>127 960</b>	<b>123 239</b>	<b>0.6</b>	<b>-15.0</b>	<b>11.1</b>	<b>4.3</b>	<b>-3.7</b>
<b>Ricavi delle vendite e prestaz.</b>	<b>124 278</b>	<b>125 391</b>	<b>107 274</b>	<b>118 754</b>	<b>123 479</b>	<b>119 839</b>	<b>0.9</b>	<b>-14.4</b>	<b>10.7</b>	<b>4.0</b>	<b>-2.9</b>
Costi fissi gest. caratt.	26 857	28 426	27 438	27 723	28 282	28 357	5,8	-3,5	1,0	2,0	0,3
Costi var. gest. caratt.	95 081	95 923	78 762	89 024	93 850	90 399	0,9	-17,9	13,0	5,4	-3,7
<b>Reddito operativo</b>	<b>7 107</b>	<b>5 494</b>	<b>4 211</b>	<b>5 912</b>	<b>5 828</b>	<b>4 483</b>	<b>-22.7</b>	<b>-23.3</b>	<b>40.4</b>	<b>-1.4</b>	<b>-23.1</b>
Proventi fin. e rettifiche	1 317	1 279	667	1 014	1 161	1 024	-2,9	-47,9	52,1	14,4	-11,8
Oneri finanziari	1 799	2 288	1 342	1 155	1 299	1 342	27,2	-41,3	-13,9	12,4	3,3
Saldo gestione straord.	-6	16	-134	159	268	21	351,8	-927,0	218,6	68,5	-92,3
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>6 619</b>	<b>4 501</b>	<b>3 401</b>	<b>5 930</b>	<b>5 958</b>	<b>4 186</b>	<b>-32.0</b>	<b>-24.4</b>	<b>74.3</b>	<b>0.5</b>	<b>-29.7</b>
Imposte	3 261	2 413	2 110	2 651	2 590	2 130	-26,0	-12,6	25,6	-2,3	-17,7
<b>Reddito netto</b>	<b>3 358</b>	<b>2 088</b>	<b>1 292</b>	<b>3 279</b>	<b>3 368</b>	<b>2 055</b>	<b>-37.8</b>	<b>-38.1</b>	<b>153.8</b>	<b>2.7</b>	<b>-39.0</b>

Dall'analisi della dinamica delle principali voci del conto economico delle 5.735 imprese, si evince che tra il 2008 e il 2009 la crisi ha colpito le imprese riducendone il VdP del 15%. Tuttavia, le imprese sono riuscite a ridurre i costi variabili più della riduzione del VdP (17,9% vs 15%, beneficiando anche del contenimento dei costi delle materie prime) e a tagliare i costi fissi della gestione caratteristica del 3,5%, favorite anche dalla consistente intensificazione del ricorso alla CIG; l'effetto costi fissi si è fatto comunque sentire causando una caduta del reddito operativo (RO) pari al 23,3%, superiore alla caduta del VdP (15%); il risultato ante imposte (RAI) si è ridotto del 24,4%, ma il reddito netto (RN) è diminuito molto di più (-38,1%) poiché le imposte non si sono ridotte proporzionalmente al RAI; il RAI si è ridotto del 24,4%, mentre le imposte sono calate solo del 12,6%; ciò è conseguenza del fatto che una parte delle imposte (in particolare l'Irap) è "fissa" e non proporzionale al RAI.

Tra il 2009 e il 2010 si registra una serie di "rimbalzi" di varia entità: il VdP cresce dell'11,1%; i costi fissi registrano un'inversione di tendenza (+1,0%), e anche i costi variabili aumentano più del VdP (+13,0% vs +11,1); la maggior saturazione della capacità produttiva si fa comunque sentire e il RO cresce del 40,4% a fronte dell'11,1% del VdP; il RAI cresce del 74,3% in conseguenza di una favorevole combinazione dei proventi finanziari (+52%) e di saldi da gestione straordinaria (da -134 a +159 milioni); il RN fa registrare un incremento percentuale altissimo (+153,8%) anche per via della minor incidenza delle imposte che si registra sempre quando il RAI cresce. L'incidenza è stata del 62% nel 2009 e del 44,7% nel 2010. Si tenga comunque conto che lavoriamo su bilanci somma, e pertanto sia il RAI che il RN sono somme algebriche che includono anche eventuali perdite d'esercizio.

Tra il 2010 e il 2011 si registrano ulteriori incrementi, anche se di entità più contenuta: il VdP cresce del 4,3%; i costi fissi registrano un significativo aumento (2,0%) e i costi variabili aumentano più del VdP (5,4% vs 4,3%), sospinti dal recupero dei prezzi delle materie prime; di conseguenza, il RO diminuisce dell'1,4%. Il RAI rimane quasi invariato (+0,5%) e il RN fa registrare una crescita del 2,5% (l'incidenza fiscale si riduce leggermente passando dal 44,7 al 43,4%).

Nel 2012 il VdP si riduce del 3,7%; della stessa percentuale si riducono i costi variabili, mentre i costi fissi crescono leggermente; i costi fissi un po' più alti e assorbiti da minori volumi causano la contrazione del RO (-23,1%); i risultati delle altre gestioni producono variazioni con un saldo peggiorativo rispetto all'anno precedente; così il RAI diminuisce del 29,7% e il RN diminuisce del 39,0% per l'effetto Irap che però nel 2012 è parzialmente compensato da nuove norme fiscali.

Provando a riassumere le principali dinamiche che hanno interessato le 5.735 imprese nel periodo 2007-12: a) il valore della produzione nel 2012 è nettamente inferiore rispetto a quello del 2007; gli incrementi del 2010 e del 2011 facevano sperare in un pieno recupero almeno in termini nominali, ma i dati del 2012 (e le stime che oggi possiamo fare per il 2013) hanno deluso tali attese; b) chiaramente le imprese hanno cercato di reagire agendo sui costi, ma la manovra ha avuto un forte impatto solo nel 2009 quando sono stati ridotti significativamente i costi fissi e i costi variabili sono diminuiti più del VdP; negli anni successivi i costi fissi sono tornati a salire, se pur lentamente, e per due volte, nel 2010 e nel 2011, i costi variabili sono cresciuti più del VdP; c) il reddito netto ha fatto registrare forti oscillazioni, ma si può dire che complessivamente i risultati sono stati meno negativi di quelli temuti in considerazione della gravità della crisi; dal 2007 al 2009 il reddito netto si è ridotto drasticamente, ma nei due anni successivi è cresciuto rapidamente e nel 2011 ha addirittura superato il livello del 2007; poi è caduto di nuovo nel 2012; queste forti dinamiche sono dovute in parte ai risultati oscillanti della gestione caratteristica e in parte alla incidenza fortemente mutevole dei proventi e degli oneri finanziari, nonché della gestione straordinaria (nei sei anni il risultato complessivo delle tre gestioni è stato: -488, -993, -810, +18, +130 milioni); d) la struttura del patrimonio ha fatto registrare dinamiche molto contenute sia nelle voci dell'attivo sia nelle voci del passivo; è chiara la costante progressione del patrimonio netto realizzata trattenendo in azienda una parte consistente degli utili.

Complessivamente, il dato più preoccupante emergente da questa prima analisi è rappresentato dal mancato recupero dell'attività (ricavi e valore della produzione) che nel 2012 è ancora inferiore ai livelli del 2007. Non disponiamo di tutti i dati che sarebbero utili per una ricostruzione analitica, tuttavia possiamo svolgere qualche considerazione che può aiutare ad inquadrare il tema anche in prospettiva futura. In parte il mancato recupero dei ricavi delle imprese analizzate è certamente dovuto al calo del-

la domanda interna e all'incompleto recupero della domanda estera – in particolare nell'area europea – in parecchi settori. In parte è presumibilmente dovuto a qualche taglio (liquidazione, cessione) di rami di attività non più redditizi; un segnale è rappresentato dalla riduzione che ha complessivamente caratterizzato i costi fissi. Un ruolo negativo, dal punto di vista del recupero dell'attività, può essere stato giocato dal grande peso delle filiali delle multinazionali estere nell'economia milanese combinato con la domanda interna molto più debole rispetto a quella mondiale; le filiali delle multinazionali, infatti, servono prevalentemente la domanda interna. Per converso, un significativo incremento dell'attività (che non è bastato per compensare i decrementi) è presumibilmente derivato dalle espansioni dei confini aziendali mediante acquisizioni e altre forme di crescita esterna; nei periodi di crisi le imprese patrimonialmente più solide possono più facilmente compiere operazioni di espansione acquisendo realtà aziendali più deboli e da combinare ottenendo buone sinergie. Infine, è certo che non poche imprese sono riuscite a crescere agganciandosi con successo alle dinamiche dei settori in espansione e conquistando quote di mercato nella competizione globale.

## 2.3 Manifatturiero, SIL ed editoria: tre percorsi differenti

### 2.3.1 Uniformità, differenze e complementarità

L'evoluzione delle 5.735 imprese milanesi esaminate ha evidenziato una correlazione con l'andamento della congiuntura nazionale e mondiale. Tale correlazione generale, tuttavia, nasconde dinamiche differenti nelle tre macroclassi analizzate:

- a. imprese dei settori manifatturieri (3.846);
- b. imprese fornitrici di servizi alle imprese e servizi di logistica (SIL) (1.755);
- c. imprese del settore editoriale (134).

In estrema sintesi, dall'analisi comparata dei tre insiemi di imprese emergono le seguenti dinamiche. Le imprese dei settori manifatturieri hanno subito gli effetti della crisi in modo molto più marcato rispetto a quanto è accaduto per le imprese dei settori dei servizi. Dal 2008 al 2009 le imprese manifatturiere hanno mostrato una caduta del valore della produzione pari al 17,2%, mentre il dato delle imprese di servizi è pari al 9,6% soltanto. Ancora più evidenti sono le differenze in termini di andamento dell'utile netto; nei passaggi dal 2007 al 2008 e dal 2008 al 2009 le imprese manifatturiere registrano cali del 45,5 e del 47,4%, mentre per le imprese di servizi i cali sono stati, rispettivamente, dell'8,2 e del 3,8%. Nel 2012 la relazione sembra invertirsi; i servizi fanno registrare performance leggermente peggiori rispetto al manifatturiero sia in termini di Vdp (-3,8 contro -3,5%) sia in termini di utile netto (-43,2 contro -35,4%). Per quanto riguarda le imprese del settore editoriale, le cadute di valore della produzione nel 2008 e nel 2009 non sono state particolarmente forti (rispettivamente -3,3% e -8,1%), ma il dato distintivo è rappresentato dal fatto che il valore della produzione ha continuato a decrescere anche nel 2010, nel 2011 e nel 2012 (-1,0%, -1,6%, -8,1%), portando l'editoria alle peggiori performance anche in termini di andamento del reddito netto. Il reddito netto dell'editoria nel 2012 è pari al 14,8% del reddito netto del 2007; per il manifatturiero e per i servizi ci si attesta al 59,6 e all'88,1%.

Nei due grafici a seguire si riporta il confronto tra le tre macro-classi di imprese con riferimento al VdP e al reddito netto per il periodo oggetto di analisi.

Fig. 2.16 - L'andamento del VdP nei comparti dell'area milanese (Indici, 2007=100)

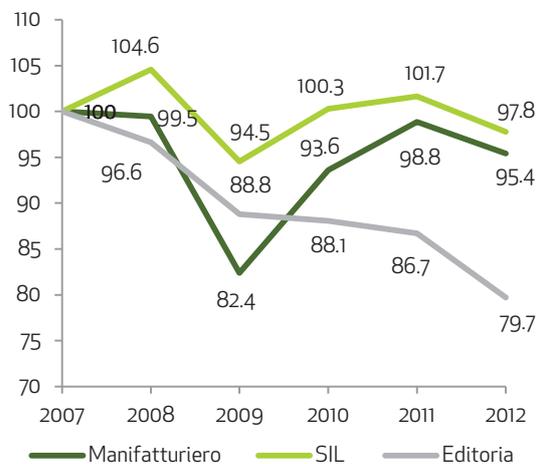
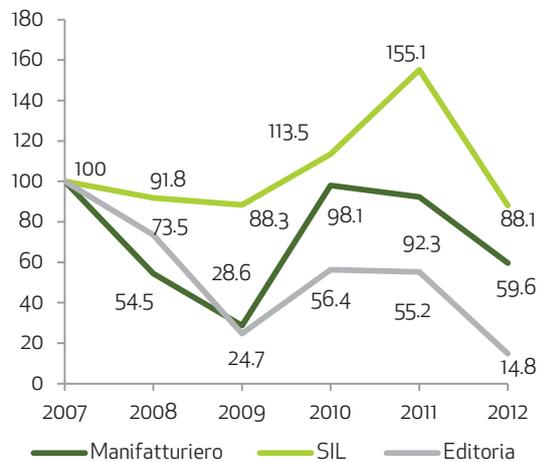


Fig. 2.17 - L'andamento del Reddito netto nei comparti dell'area milanese (Indici, 2007=100)



La messa a confronto dei differenti andamenti, non deve indurre a pensare che i vari comparti si muovano secondo dinamiche proprie e tra loro indipendenti. Nel caso specifico dell'economia milanese si devono al contrario segnalare la forte complementarità e le sinergie che legano i vari comparti. In particolare, varie ricerche hanno mostrato che il comparto manifatturiero e il comparto SIL nell'economia milanese si sostengono a vicenda. Il manifatturiero è stato e deve continuare ad essere una parte fondamentale della nostra economia e le aziende del SIL contribuiscono alla sua crescita come manifatturiero avanzato e competitivo a livello globale. Naturalmente le aziende milanesi del SIL non hanno come unico mercato le aziende manifatturiere locali o nazionali e devono anzi crescere sempre più rapidamente anche nei mercati internazionali.

### 2.3.2 Le imprese manifatturiere

Se confrontate con l'insieme complessivo delle 5.735 imprese studiate, le 3.846 imprese manifatturiere mostrano di aver subito un impatto particolarmente negativo, in termini di valore della produzione, tra il 2008 e il 2009 (-17,2%). Nel 2010 e il 2011 evidenziano un buon recupero, ma il dato del valore della produzione del 2011 è ancora inferiore rispetto a quello del 2007 (-1,2%); nel 2012 il VdP peggiora e il gap rispetto al 2007 diventa pari a un -4,6%.

I costi variabili seguono l'andamento del valore della produzione, ma senza recuperi di efficienza (o di prezzo); la loro incidenza nel 2012 è pari al 75,4% a fronte del 75,1% nel 2007. Nel 2011 si registrano un'impegnata dei costi per acquisto di merci (legata alla forte crescita dei prezzi delle materie prime nell'anno) e una forte riduzione dei costi di acquisto per servizi (la ricerca di una maggiore efficienza ha indotto presumibilmente le imprese a contenere - o quantomeno rimandare - i costi per i servizi non indispensabili).

Gli oneri finanziari fanno registrare un balzo tra il 2007 e il 2008 (+ 29,6%, da 1.447 a 1.875), per poi calare drasticamente stabilizzandosi attorno ai 1.100 milioni annui.

Il 2008, che presenta un VdP analogo a quello del 2007, fa registrare un utile netto in drastico calo rispetto a quello del 2007 (-46%, da 2.546 a 1.387) a causa di un incremento dei costi fissi (+ 658 milioni, pro-

**Tabella 2.7 – Il bilancio somma delle 3.846 imprese manifatturiere milanesi (milioni di euro)**  
– Conto Economico

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ricavi delle vendite e prestazioni	90 654	90 450	75 499	85 424	89 651	87 012
<b>Valore della produzione</b>	<b>93 545</b>	<b>93 042</b>	<b>77 078</b>	<b>87 544</b>	<b>92 469</b>	<b>89 245</b>
<b>Totale costi variabili</b>	<b>70 215</b>	<b>70 507</b>	<b>56 444</b>	<b>65 089</b>	<b>69 674</b>	<b>67 291</b>
<i>di cui: per materie prime, sussidiarie, di consumo e m</i>	51 513	50 359	38 706	43 198	50 887	47 950
<i>di cui: variazioni delle rimanenze di materie prime,...</i>	-378	187	823	-540	-270	80
<i>di cui: per servizi</i>	19 080	19 961	16 915	22 431	19 057	19 261
<b>Totale costi fissi</b>	<b>18 064</b>	<b>18 722</b>	<b>17 794</b>	<b>18 123</b>	<b>18 495</b>	<b>18 510</b>
<i>di cui: per godimento di beni di terzi</i>	1 737	1 758	1 663	1 637	1 527	1 500
<i>di cui: per il personale</i>	11 708	12 052	11 558	12 087	12 465	12 378
<i>di cui: ammortamenti</i>	3 239	3 426	2 794	2 765	2 861	2 795
<i>di cui: e svalutazioni e acc.ti</i>	552	650	957	862	878	1 043
<i>di cui: oneri diversi di gestione</i>	828	836	822	773	764	793
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>88 279</b>	<b>89 229</b>	<b>74 238</b>	<b>83 212</b>	<b>88 169</b>	<b>85 801</b>
<b>Valore Aggiunto</b>	<b>20 765</b>	<b>19 940</b>	<b>18 148</b>	<b>20 046</b>	<b>20 503</b>	<b>19 661</b>
<b>Margine Operativo Lordo</b>	<b>9 057</b>	<b>7 888</b>	<b>6 590</b>	<b>7 959</b>	<b>8 039</b>	<b>7 283</b>
<b>Reddito operativo</b>	<b>5 266</b>	<b>3 812</b>	<b>2 840</b>	<b>4 332</b>	<b>4 299</b>	<b>3 444</b>
Proventi finanziari e rettifiche	1 002	1 046	435	777	876	934
Oneri finanziari	1 447	1 875	1 070	941	1 068	1 097
Saldo gestione straordinaria	13	6	-48	170	56	-213
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>4 834</b>	<b>2 989</b>	<b>2 157</b>	<b>4 338</b>	<b>4 163</b>	<b>3 068</b>
Imposte	2 288	1 602	1 428	1 842	1 812	1 550
<b>Reddito netto</b>	<b>2 546</b>	<b>1 387</b>	<b>729</b>	<b>2 497</b>	<b>2 351</b>	<b>1 518</b>
<b>N. Dipendenti</b>	<b>242 952</b>	<b>244 081</b>	<b>240 226</b>	<b>239 282</b>	<b>245 962</b>	<b>242 800</b>

**Tabella 2.8 – Il bilancio somma delle 3.846 imprese manifatturiere milanesi (milioni di euro)**  
– Stato Patrimoniale Attivo

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Crediti verso soci	125	718	723	622	564	509
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>29 842</b>	<b>33 452</b>	<b>33 753</b>	<b>33 734</b>	<b>33 896</b>	<b>33 257</b>
Immobilizzazioni immateriali	5 293	5 226	4 929	4 832	4 505	3 983
Immobilizzazioni materiali	14 317	17 463	17 165	17 286	17 557	17 325
Immobilizzazioni finanziarie	10 231	10 763	11 659	11 616	11 835	11 949
<b>Attivo circolante</b>	<b>53 301</b>	<b>51 775</b>	<b>49 382</b>	<b>52 333</b>	<b>53 806</b>	<b>53 597</b>
<b>Rimanenze</b>	<b>13 956</b>	<b>13 862</b>	<b>12 492</b>	<b>13 048</b>	<b>13 958</b>	<b>13 780</b>
<b>Crediti commerciali</b>	<b>23 130</b>	<b>22 887</b>	<b>20 934</b>	<b>22 374</b>	<b>21 940</b>	<b>20 643</b>
Attività fin. non immob. e cred. fin. a breve	7 868	5 642	6 313	7 322	7 921	7 779
Liquidità	3 897	3 802	4 345	4 313	4 288	4 627
Ratei, risconti e altre attività	4 451	5 581	5 297	5 276	5 699	6 768
<b>TOTALE IMPIEGHI</b>	<b>83 268</b>	<b>85 945</b>	<b>83 858</b>	<b>86 689</b>	<b>88 266</b>	<b>87 363</b>

**Tabella 2.9 – Il bilancio somma delle 3.846 imprese manifatturiere milanesi (milioni di euro)**  
– Stato Patrimoniale Passivo

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Patrimonio netto</b>	<b>30 211</b>	<b>31 580</b>	<b>32 394</b>	<b>33 435</b>	<b>34 774</b>	<b>34 886</b>
Capitale sociale	10 315	10 384	10 110	10 401	10 250	10 115
Riserve	14 636	16 851	17 469	16 857	17 975	18 650
Utili portati a nuovo	2 714	2 957	4 086	3 680	4 198	4 604
Risultato d'esercizio	2 546	1 387	729	2 497	2 351	1 518
<b>Fondi per rischi ed oneri</b>	<b>1 798</b>	<b>1 897</b>	<b>2 287</b>	<b>2 207</b>	<b>2 221</b>	<b>2 273</b>
<b>Trattamento di fine rapporto</b>	<b>3 454</b>	<b>3 312</b>	<b>3 190</b>	<b>3 120</b>	<b>3 077</b>	<b>3 081</b>
<b>Debiti commerciali</b>	<b>19 068</b>	<b>18 433</b>	<b>16 773</b>	<b>17 658</b>	<b>17 639</b>	<b>16 783</b>
<b>Debiti finanziari</b>	<b>23 511</b>	<b>25 686</b>	<b>24 156</b>	<b>24 790</b>	<b>25 227</b>	<b>24 052</b>
- Debiti finanziari a breve	16 182	16 854	14 991	16 014	17 050	16 313
- di cui: Debiti v/ banche a breve	6 542	7 873	6 817	6 748	7 732	7 157
- Debiti finanziari a lungo	7 329	8 832	9 165	8 776	8 178	7 739
- di cui: Debiti v/ banche a lungo	3 843	4 528	4 399	4 641	4 276	4 265
Altri debiti	4 760	4 579	4 658	5 082	4 921	5 889
<b>Ratei e risconti</b>	<b>466</b>	<b>459</b>	<b>400</b>	<b>397</b>	<b>406</b>	<b>399</b>
<b>TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO</b>	<b>83 268</b>	<b>85 945</b>	<b>83 858</b>	<b>86 689</b>	<b>88 266</b>	<b>87 363</b>

tabilmente frutto dell'inerzia degli investimenti attivati negli anni precedenti) e degli oneri finanziari (+ 428 milioni) rispetto all'anno precedente. Nel 2009 il reddito netto cade ulteriormente (drastica riduzione del VdP, costi fissi non assorbiti, caduta dei proventi finanziari, il tutto solo parzialmente compensato dalla forte riduzione degli oneri finanziari) raggiungendo, con 729 milioni, il minimo di periodo. Nei due anni successivi, il reddito netto fa registrare una notevole crescita, avvicinandosi al livello del 2007, ma nel 2012 torna a diminuire portandosi al 59% dello stesso.

In sintesi, sia le top line (ricavi di vendita e valore della produzione) sia la bottom line (reddito netto) del conto economico ci dicono che le nostre imprese manifatturiere non hanno ancora recuperato le posizioni ante crisi; i dati del 2012 e le stime relative al 2013 ci dicono anzi che ci si sta di nuovo allontanando. Un percorso di crescita "normale" del 3% annuo, avrebbe portato il VdP da 100 nel 2007 a 116 nel 2012; in realtà il VdP del 2012 è pari a poco più di 95; si è creato un gap negativo di ben 21 punti.

Lo stato patrimoniale consolidato delle 3.846 imprese manifatturiere presenta valori tendenzialmente stabili nei sei anni coperti. Nell'attivo registriamo un forte incremento del valore delle attività materiali (e delle riserve nel passivo) a seguito di rivalutazioni stimulate da un incentivo fiscale nel 2008. L'indebitamento finanziario oscilla entro l'intervallo di 23,5 - 25,7 miliardi di euro.

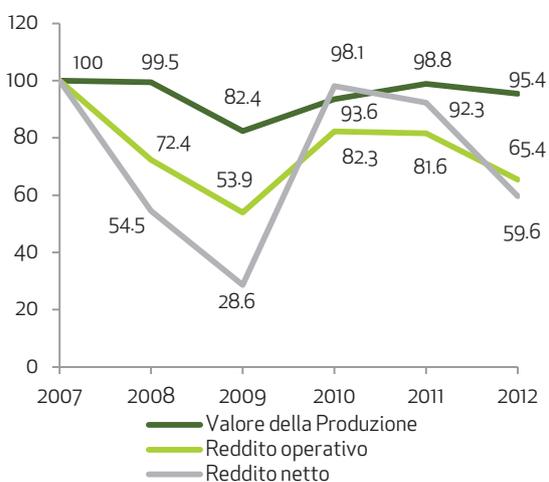
Di seguito si presenta una panoramica delle dinamiche delle voci fondamentali riferite alle sole aziende del settore manifatturiero: il VdP nel 2011 è (quasi) tornato ai livelli del 2007-2008, ma poi è ridisceso nel 2012; le imprese sono riuscite nel 2009 a ridurre i costi fissi della gestione caratteristica del 5,0%, e sono riuscite anche a ridurre i costi variabili più della riduzione del VdP (19,9% vs 17,2%); di converso, sia nel 2010 che nel 2011 i costi variabili sono aumentati di circa 1,5 punti più del VdP; i costi fissi nel triennio 2010-2012 sono aumentati più di quanto si erano ridotti nel 2009; come risultato, nel 2012 il RO (in termini di incidenza percentuale sul VdP) si riduce, passando dal 5,6% (nel 2007) al 3,9% nel 2012: l'incremento dei costi fissi non è stato neutralizzato da una contrazione dei costi variabili.

Tabella 2.10 – Le principali voci del conto economico delle 3.846 imprese manifatturiere milanesi

	Valori in milioni di euro						Variazioni percentuali				
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	08/07	09/08	10/09	11/10	12/11
Valore della produzione	93 545	93 042	77 078	87 544	92 469	89 245	-0.5	-17.2	13.6	5.6	-3.5
Ricavi delle vendite e prestaz.	90 654	90 450	75 499	85 424	89 651	87 012	-0.2	-16.5	13.1	4.9	-2.9
Costi fissi gest. caratt.	18 064	18 722	17 794	18 123	18 495	18 510	3.6	-5.0	1.9	2.1	0.1
Costi var. gest. caratt.	70 215	70 507	56 444	65 089	69 674	67 291	0.4	-19.9	15.3	7.0	-3.4
<b>Reddito operativo</b>	<b>5 266</b>	<b>3 812</b>	<b>2 840</b>	<b>4 332</b>	<b>4 299</b>	<b>3 444</b>	<b>-27.6</b>	<b>-25.5</b>	<b>52.6</b>	<b>-0.8</b>	<b>-19.9</b>
Proventi fin. e rettifiche	1 002	1 046	435	777	876	934	4.5	-58.4	78.6	12.7	6.6
Oneri finanziari	1 447	1 875	1 070	941	1 068	1 097	29.6	-43.0	-12.0	13.5	2.7
Saldo gestione straord.	13	6	-48	170	56	-213	-57.0	-929.8	457.2	-67.4	-483.1
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>4 834</b>	<b>2 989</b>	<b>2 157</b>	<b>4 338</b>	<b>4 163</b>	<b>3 068</b>	<b>-38.2</b>	<b>-27.8</b>	<b>101.1</b>	<b>-4.1</b>	<b>-26.3</b>
Imposte	2 288	1 602	1 428	1 842	1 812	1 550	-30.0	-10.8	29.0	-1.6	-14.4
<b>Reddito netto</b>	<b>2 546</b>	<b>1 387</b>	<b>729</b>	<b>2 497</b>	<b>2 351</b>	<b>1 518</b>	<b>-45.5</b>	<b>-47.4</b>	<b>242.3</b>	<b>-5.8</b>	<b>-35.4</b>

Anche analizzando in forma grafica il comportamento aggregato delle 3.846 imprese manifatturiere, appare evidente la forte variabilità del reddito operativo e del reddito netto; dopo l'inevitabile forte caduta del 2009 (comunque contenuta dalla flessione dei costi fissi e variabili), si registrano importanti recuperi nel 2010 e nel 2011 (il reddito netto torna a livelli simili a quelli del 2007), ma poi, nel 2012, una riduzione relativamente modesta del Valore della produzione (-3,5%) causa una forte contrazione del reddito operativo (-19,9%) e, soprattutto, del reddito netto (-35,4%). Vale la pena di notare la peculiarità delle dinamiche 2010-11 poiché si tratta dell'unico caso nel quale il VdP e il RN mostrano variazioni di segno opposto; il VdP aumenta del 5,6% e ci aspetteremmo un miglioramento del RN che invece diminuisce del 5,8%. In tutti gli altri periodi le variazioni sono dello stesso segno con moltiplicatori molto elevati; "piccole" variazioni negative del VdP si correlano a grandi o grandissime variazioni negative del RN e lo stesso vale per le variazioni positive.

Fig. 2.18 – La dinamica Valore della Produzione – Reddito Operativo – Reddito Netto delle 3.846 imprese manifatturiere milanesi



### 2.3.3 Le imprese del SIL

Per una corretta comprensione dei dati qui esposti, si tenga conto del fatto che le aziende qui considerate offrono una variegata gamma di servizi destinati alle imprese<sup>3</sup>: i servizi logistici e di trasporto; i servizi informatici, amministrativi, contabili, di consulenza, di revisione e certificazione; i servizi di ricerca e di progettazione; i servizi di custodia, pulizia, catering, manutenzioni; i call center, e così via.

Si noti anche che l'analisi copre solo le imprese con un valore della produzione superiore a 1,6 milioni di

<sup>3</sup> Per il dettaglio dei settori compresi nel SIL si rimanda all'Appendice metodologica.

**Tabella 2.11 – Il bilancio somma delle 1.755 imprese milanesi del SIL (milioni di euro)**  
**– Conto Economico**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ricavi delle vendite e prestazioni	29 875	31 347	28 514	30 082	30 508	29 745
<b>Valore della produzione</b>	<b>31 492</b>	<b>32 926</b>	<b>29 773</b>	<b>31 584</b>	<b>32 014</b>	<b>30 798</b>
<b>Totale costi variabili</b>	<b>22 256</b>	<b>22 803</b>	<b>19 888</b>	<b>21 540</b>	<b>21 766</b>	<b>20 851</b>
<i>di cui: per materie prime, sussidiarie, di consumo e m</i>	4 000	3 604	2 924	3 034	2 887	2 540
<i>di cui: variazioni delle rimanenze di materie prime,..</i>	-15	4	37	-4	2	13
<i>di cui: per servizi</i>	18 271	19 196	16 927	18 511	18 877	18 299
<b>Totale costi fissi</b>	<b>7 750</b>	<b>8 700</b>	<b>8 610</b>	<b>8 633</b>	<b>8 846</b>	<b>8 902</b>
<i>di cui: per godimento di beni di terzi</i>	1 210	1 456	1 452	1 438	1 477	1 466
<i>di cui: per il personale</i>	4 983	5 462	5 509	5 582	5 764	5 895
<i>di cui: ammortamenti</i>	955	1 012	959	877	864	832
<i>di cui: e svalutazioni e acc.ti</i>	219	317	306	328	334	320
<i>di cui: oneri diversi di gestione</i>	382	453	384	409	407	389
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>30 006</b>	<b>31 503</b>	<b>28 497</b>	<b>30 174</b>	<b>30 612</b>	<b>29 753</b>
<b>Valore Aggiunto</b>	<b>7 643</b>	<b>8 214</b>	<b>8 049</b>	<b>8 197</b>	<b>8 364</b>	<b>8 092</b>
<b>Margine Operativo Lordo</b>	<b>2 660</b>	<b>2 752</b>	<b>2 540</b>	<b>2 615</b>	<b>2 601</b>	<b>2 197</b>
<b>Reddito operativo</b>	<b>1 486</b>	<b>1 423</b>	<b>1 275</b>	<b>1 410</b>	<b>1 402</b>	<b>1 045</b>
Proventi finanziari e rettifiche	226	158	168	198	247	99
Oneri finanziari	310	349	236	190	205	208
Saldo gestione straordinaria	-33	-17	-97	-56	135	123
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>1 368</b>	<b>1 215</b>	<b>1 110</b>	<b>1 362</b>	<b>1 580</b>	<b>1 059</b>
Imposte	799	693	608	717	697	558
<b>Reddito netto</b>	<b>569</b>	<b>523</b>	<b>503</b>	<b>646</b>	<b>883</b>	<b>501</b>
<b>N. Dipendenti</b>	<b>93 840</b>	<b>100 913</b>	<b>110 163</b>	<b>110 207</b>	<b>113 853</b>	<b>112 912</b>

**Tabella 2.12 – Il bilancio somma delle 1.755 imprese milanesi del SIL (milioni di euro)**  
**– Stato Patrimoniale Attivo**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Crediti verso soci	84	79	168	181	194	206
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>7 459</b>	<b>7 876</b>	<b>7 771</b>	<b>8 454</b>	<b>7 939</b>	<b>7 856</b>
Immobilizzazioni immateriali	1 416	1 400	1 274	1 252	1 158	1 014
Immobilizzazioni materiali	3 186	3 480	3 475	3 491	3 463	3 481
Immobilizzazioni finanziarie	2 857	2 995	3 023	3 712	3 318	3 361
<b>Attivo circolante</b>	<b>17 802</b>	<b>18 232</b>	<b>18 036</b>	<b>19 133</b>	<b>19 832</b>	<b>19 479</b>
<b>Rimanenze</b>	<b>1 422</b>	<b>1 656</b>	<b>1 703</b>	<b>1 851</b>	<b>1 968</b>	<b>1 727</b>
<b>Crediti commerciali</b>	<b>9 155</b>	<b>9 266</b>	<b>8 438</b>	<b>8 820</b>	<b>9 059</b>	<b>8 651</b>
Attività fin. non immob. e cred. fin. a brev	4 235	4 056	4 423	4 899	4 731	4 850
Liquidità	1 175	1 383	1 231	1 436	1 575	1 658
Ratei, risconti e altre attività	1 815	1 871	2 241	2 127	2 500	2 593
<b>TOTALE IMPIEGHI</b>	<b>25 345</b>	<b>26 186</b>	<b>25 976</b>	<b>27 769</b>	<b>27 966</b>	<b>27 541</b>

**Tabella 2.13 – Il bilancio somma delle 1.755 imprese milanesi del SIL (milioni di euro)**  
**– Stato Patrimoniale Passivo**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Patrimonio netto</b>	<b>5 821</b>	<b>6 890</b>	<b>7 222</b>	<b>7 779</b>	<b>7 774</b>	<b>7 842</b>
Capitale sociale	2 049	2 087	2 143	2 220	2 164	2 181
Riserve	2 852	3 811	4 072	4 497	4 184	4 444
Utili portati a nuovo	350	470	505	416	542	715
Risultato d'esercizio	569	523	503	646	883	501
<b>Fondi per rischi ed oneri</b>	<b>553</b>	<b>574</b>	<b>594</b>	<b>666</b>	<b>741</b>	<b>640</b>
<b>Trattamento di fine rapporto</b>	<b>1 082</b>	<b>1 074</b>	<b>1 062</b>	<b>1 030</b>	<b>1 025</b>	<b>1 031</b>
<b>Debiti commerciali</b>	<b>6 178</b>	<b>6 587</b>	<b>6 378</b>	<b>6 953</b>	<b>6 983</b>	<b>6 712</b>
<b>Debiti finanziari</b>	<b>8 834</b>	<b>7 874</b>	<b>7 685</b>	<b>8 206</b>	<b>8 194</b>	<b>7 662</b>
- Debiti finanziari a breve	7 264	6 298	6 032	6 349	6 417	5 833
- di cui: Debiti v/ banche a breve	1 415	1 444	1 331	1 219	1 212	1 247
- Debiti finanziari a lungo	1 570	1 576	1 653	1 857	1 778	1 829
- di cui: Debiti v/ banche a lungo	857	895	921	989	924	973
Altri debiti	2 269	2 539	2 381	2 411	2 515	2 934
<b>Ratei e risconti</b>	<b>608</b>	<b>649</b>	<b>653</b>	<b>724</b>	<b>733</b>	<b>721</b>
<b>TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO</b>	<b>25 345</b>	<b>26 186</b>	<b>25 976</b>	<b>27 769</b>	<b>27 966</b>	<b>27 541</b>

euro; moltissime imprese del SIL, pur significative, non superano tale soglia e non sono quindi incluse nell'analisi.

Puntando l'attenzione sul tema della risposta alla crisi manifestatasi a fine 2008, si osserva immediatamente che queste imprese ne hanno risentito meno intensamente di quanto non sia accaduto alle imprese manifatturiere. In termini di valore della produzione, il 2008 ha fatto registrare un notevole incremento (+4,6%) mentre il manifatturiero già si contraeva (-0,5%); il 2009 ha fatto registrare un forte calo (-9,6%) ma nettamente inferiore rispetto a quello del manifatturiero (-17,2%); in ogni caso, già nel 2010 il valore della produzione è tornato a superare quello del 2007 e nel 2011 è ancora cresciuto avvicinandosi al livello record del 2008; il 2012 dà segnali differenti: il VdP del SIL diminuisce del 3,8% mentre quello del manifatturiero si limita al -3,5%. La redditività mostra una flessione nel 2009 (reddito operativo -10,4%; reddito netto -3,8%), ma il 2010 e il 2011 mostrano risultati netti notevolmente più alti rispetto a quelli del 2007-2008 e in crescita (la sequenza nei cinque anni è: 569, 523, 503, 646, 883 milioni di euro); anche qui però il 2012 dà segnali differenti; il RN cala del 43,2% a fronte di una riduzione del VdP pari a -3,8%. Nel 2012 il SIL non è più "diverso", mostra dinamiche molto simili a quelle del manifatturiero.

Le differenze tra SIL e manifatturiero (particolarmente evidenti sino al 2011) sono riconducibili a due ragioni generali: 1) i ricavi e il VdP delle imprese del SIL sono meno sensibili alla congiuntura; 2) la struttura dei costi è flessibile. In pratica, i ricavi sono relativamente stabili e i costi si adattano facilmente alle sue contenute variazioni; di conseguenza mostrano una relativa stabilità anche i risultati reddituali. L'analisi dei costi variabili è illuminante non soltanto con riguardo alla loro incidenza e alla loro dinamica; peculiare è anche la loro composizione. Osserviamo i dati del 2012: gli acquisti di servizi rappresentano una percentuale altissima (87,8%) dei costi variabili e incidono per il 61,5% sul totale dei costi di produzione e per il 59,4% sul valore della produzione, a riflesso dell'elevatissimo grado di esternalizzazione delle loro attività. Spesso diciamo che nel settore dei servizi il fattore produttivo più rilevante è rappresentato dal lavoro; i nostri dati ci dicono che il costo del lavoro incide per solo il 19,1% sul valore della produ-

zione. Le imprese di servizi, in sintesi, producono servizi prevalentemente combinando servizi acquistati dai fornitori.

Questo quadro generale sembra aver subito importanti modificazioni nel periodo 2007-12 qui studiato. Confrontiamo i dati di conto economico del 2007 con quelli del 2012; gli importi del VdP sono molto simili (31.492 e 30.798 milioni; i ricavi sono quasi identici: 29.875 e 29.745 milioni), ma la struttura dei costi della produzione è significativamente diversa; il peso relativo dei costi fissi è fortemente aumentato passando dal 25,8% al 29,9%. Il più importante incremento dei costi fissi si è registrato nel 2008 (+12,3%), ma rilevante è anche quello del 2011 (+2,5%); questa struttura di costi diventata nel tempo un po' più rigida aiuta a spiegare la brusca caduta del RO (-25,5%) e del RN (-43,2%) nel 2012.

Con riguardo al patrimonio delle imprese del SIL, si osserva che, in generale, le voci dell'attivo e del passivo mostrano valori piuttosto stabili nel tempo.

Sul fronte del passivo, la dinamica più notevole riguarda le componenti del patrimonio netto. Dal 2007 al 2012 il capitale cresce complessivamente di soli 6 punti percentuali (da 2.049 a 2.181), ma crescono notevolmente i valori delle riserve e degli utili non ancora distribuiti; nel loro insieme passano da 3.772 a 5.661 milioni con un incremento del 50,1%. In parte (stimabile in circa 300 milioni visto l'andamento delle immobilizzazioni materiali) ciò è attribuibile alle rivalutazioni del 2008<sup>4</sup>, ma in larga misura si tratta di un processo di rafforzamento della capitalizzazione mediante autofinanziamento.

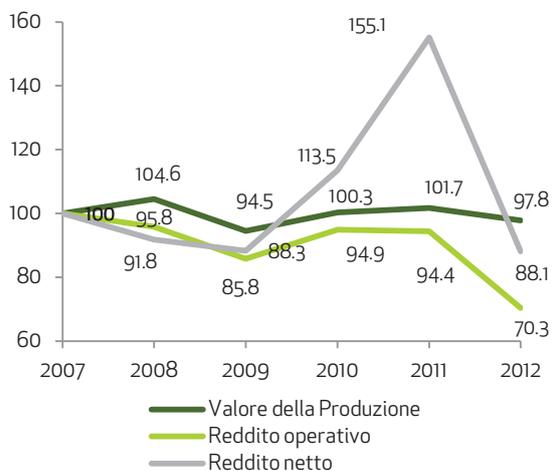
Sul fronte dell'attivo, si nota che nei cinque anni il totale delle immobilizzazioni passa da 7.459 a 7.856 con un incremento pari al 5,3%. Se teniamo conto delle rivalutazioni del 2008, possiamo dire che il valore delle immobilizzazioni è rimasto sostanzialmente invariato e ciò, in generale, è un segnale di disinvestimenti e di investimenti prevalentemente limitati al rinnovo dell'esistente. In particolare, sono rimaste immutate, dal 2008 al 2012 le immobilizzazioni materiali, sono diminuite del 28% le immobilizzazioni immateriali, mentre sono aumentate del 12% le immobilizzazioni finanziarie.

Tabella 2.14 – Le principali voci del conto economico delle 1.755 imprese milanesi del SIL

	Valori in milioni di euro						Variazioni percentuali				
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	08/07	09/08	10/09	11/10	12/11
<b>Valore della produzione</b>	<b>31 492</b>	<b>32 926</b>	<b>29 773</b>	<b>31 584</b>	<b>32 014</b>	<b>30 798</b>	<b>4.6</b>	<b>-9.6</b>	<b>6.1</b>	<b>1.4</b>	<b>-3.8</b>
<b>Ricavi delle vendite e prestaz.</b>	<b>29 875</b>	<b>31 347</b>	<b>28 514</b>	<b>30 082</b>	<b>30 508</b>	<b>29 745</b>	<b>4.9</b>	<b>-9.0</b>	<b>5.5</b>	<b>1.4</b>	<b>-2.5</b>
Costi fissi gest. caratt.	7 750	8 700	8 610	8 633	8 846	8 902	12.3	-1.0	0.3	2.5	0.6
Costi var. gest caratt.	22 256	22 803	19 888	21 540	21 766	20 851	2.5	-12.8	8.3	1.0	-4.2
<b>Reddito operativo</b>	<b>1 486</b>	<b>1 423</b>	<b>1 275</b>	<b>1 410</b>	<b>1 402</b>	<b>1 045</b>	<b>-4.2</b>	<b>-10.4</b>	<b>10.6</b>	<b>-0.5</b>	<b>-25.5</b>
Proventi fin. e rettifiche	226	158	168	198	247	99	-30.2	6.6	17.8	24.8	-60.0
Oneri finanziari	310	349	236	190	205	208	12.5	-32.5	-19.2	7.9	1.4
Saldo gestione straord.	-33	-17	-97	-56	135	123	50.2	489.8	42.8	342.9	-9.1
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>1 368</b>	<b>1 215</b>	<b>1 110</b>	<b>1 362</b>	<b>1 580</b>	<b>1 059</b>	<b>-11.2</b>	<b>-8.6</b>	<b>22.7</b>	<b>16.0</b>	<b>-33.0</b>
Imposte	799	693	608	717	697	558	-13.3	-12.2	17.9	-2.7	-20.0
<b>Reddito netto</b>	<b>569</b>	<b>523</b>	<b>503</b>	<b>646</b>	<b>883</b>	<b>501</b>	<b>-8.2</b>	<b>-3.8</b>	<b>28.5</b>	<b>36.7</b>	<b>-43.2</b>

<sup>4</sup> Rivalutazione degli immobili ex art. 15 dl n. 185/2008.

**Fig. 2.19 - La dinamica Valore della Produzione - Reddito Operativo - Reddito Netto delle 1.755 imprese milanesi del SIL**



La rappresentazione in forma grafica degli andamenti del VdP, del RO e del RN rende ulteriormente evidente che: a) il VdP delle imprese del SIL risente della congiuntura in misura minore rispetto alle imprese manifatturiere; il dato del 2012 sembra però fare eccezione; b) le imprese del SIL hanno recuperato rapidamente in termini di redditività netta facendo registrare una performance eccezionalmente positiva nel 2011; il 2012 ha però visto il RN quasi dimezzarsi; c) una certa debolezza di fondo è segnalata dall'andamento tendenzialmente decrescente del RO che si riduce, leggermente, anche nel 2011, l'anno del boom del RN; quest'ultimo, il RN del 2011, ha beneficiato di particolari condizioni favorevoli relative alla gestione straordinaria e alla gestione tributaria.

Sempre in merito alla struttura dei costi, più o meno flessibile, può essere utile un confronto tra le imprese del comparto manifatturiero e quello del comparto dei servizi.

**Tabella 2.15 - Struttura dei costi operativi fissi e variabili: confronto fra manifatturiero e SIL milanesi (miliardi di euro e incidenza % sul VdP), anno 2012**

Principali voci del C.E.	Manifatturiero		SIL	
	mld €	%	mld €	%
Valore della produzione	89.2	100.0	30.8	100.0
Costi fissi della gestione operativa	18.5	20.7	8.9	28.9
Costi variabili della gestione operativa	67.3	75.4	20.9	67.7
(di cui per acquisti di materie prime)	48.0	53.7	2.5	8.2
(di cui per acquisti di servizi)	19.3	21.6	18.3	59.4

In genere siamo portati a pensare che le imprese manifatturiere abbiano strutture di costo più rigide (più pesanti) rispetto alle imprese di servizi. La tabella ci dice il contrario; i costi fissi nelle imprese manifatturiere rappresentano solo il 20,7% del totale dei costi della gestione operativa, mentre rappresentano il 28,9% nel caso delle imprese di servizi. Per converso, le imprese di servizi sembrano poter disporre di maggiori gradi di libertà nella gestione dei costi variabili essendo questi composti per il 59,4% da acquisti di servizi, mentre per le imprese manifatturiere è molto alta (53,7%) l'incidenza dei costi di acquisto delle materie prime i cui volumi e i cui prezzi sono difficilmente governabili.

### 2.3.4 Le imprese dell'editoria

Nel loro insieme le imprese del settore editoria presentano un quadro piuttosto negativo; da un lato, il volume di affari si sta contraendo per il combinato effetto della crisi economica e della trasformazione delle tecnologie e dei business model del settore; dall'altro lato, tutti i costi, sia fissi sia variabili, appaiono difficilmente manovrabili; ne risultano inevitabilmente risultati reddituali insoddisfacenti.

**Tabella 2.16 – Il bilancio somma delle 134 imprese milanesi dell'editoria (milioni di euro)**  
**– Conto Economico**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ricavi delle vendite e prestazioni	3 749	3 594	3 261	3 249	3 320	3 082
<b>Valore della produzione</b>	<b>4 010</b>	<b>3 875</b>	<b>3 561</b>	<b>3 532</b>	<b>3 477</b>	<b>3 197</b>
<b>Totale costi variabili</b>	<b>2 610</b>	<b>2 613</b>	<b>2 430</b>	<b>2 395</b>	<b>2 411</b>	<b>2 258</b>
<i>di cui: per materie prime, sussidiarie, di consumo e n</i>	615	600	560	515	631	461
<i>di cui: variazioni delle rimanenze di materie prime,..</i>	1	5	12	6	-1	-6
<i>di cui: per servizi</i>	1 994	2 008	1 859	1 875	1 781	1 803
<b>Totale costi fissi</b>	<b>1 044</b>	<b>1 004</b>	<b>1 034</b>	<b>967</b>	<b>941</b>	<b>945</b>
<i>di cui: per godimento di beni di terzi</i>	240	141	145	145	139	134
<i>di cui: per il personale</i>	632	646	675	641	619	615
<i>di cui: ammortamenti</i>	70	66	69	62	61	52
<i>di cui: e svalutazioni e acc.ti</i>	47	76	78	48	57	85
<i>di cui: oneri diversi di gestione</i>	54	75	68	71	65	59
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>3 654</b>	<b>3 617</b>	<b>3 465</b>	<b>3 362</b>	<b>3 351</b>	<b>3 203</b>
<b>Valore Aggiunto</b>	<b>1 105</b>	<b>1 047</b>	<b>918</b>	<b>921</b>	<b>862</b>	<b>746</b>
<b>Margine Operativo Lordo</b>	<b>473</b>	<b>400</b>	<b>243</b>	<b>280</b>	<b>243</b>	<b>131</b>
<b>Reddito operativo</b>	<b>356</b>	<b>258</b>	<b>97</b>	<b>170</b>	<b>126</b>	<b>-6</b>
Proventi finanziari e rettifiche	89	75	63	38	37	-9
Oneri finanziari	42	63	37	24	25	36
Saldo gestione straordinaria	13	27	11	45	77	110
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>417</b>	<b>297</b>	<b>133</b>	<b>229</b>	<b>215</b>	<b>59</b>
Imposte	174	119	73	92	81	23
<b>Reddito netto</b>	<b>243</b>	<b>178</b>	<b>60</b>	<b>137</b>	<b>134</b>	<b>36</b>
<b>N. Dipendenti</b>	<b>8 963</b>	<b>8 683</b>	<b>8 717</b>	<b>8 471</b>	<b>9 041</b>	<b>8 939</b>

**Tabella 2.17 – Il bilancio somma delle 134 imprese milanesi dell'editoria (milioni di euro)**  
**– Stato Patrimoniale Attivo**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Crediti verso soci	0	3	9	3	5	2
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>1 636</b>	<b>1 610</b>	<b>1 485</b>	<b>1 574</b>	<b>1 599</b>	<b>1 422</b>
Immobilizzazioni immateriali	339	304	318	341	334	311
Immobilizzazioni materiali	187	210	195	191	176	167
Immobilizzazioni finanziarie	1 109	1 095	972	1 042	1 089	945
<b>Attivo circolante</b>	<b>2 753</b>	<b>2 674</b>	<b>2 580</b>	<b>2 554</b>	<b>2 571</b>	<b>2 592</b>
<b>Rimanenze</b>	<b>236</b>	<b>236</b>	<b>221</b>	<b>212</b>	<b>212</b>	<b>210</b>
<b>Crediti commerciali</b>	<b>949</b>	<b>928</b>	<b>851</b>	<b>891</b>	<b>890</b>	<b>874</b>
Attività fin. non immob. e cred. fin. a breve	596	640	606	600	637	580
Liquidità	510	407	318	354	255	339
Ratei, risconti e altre attività	461	464	584	498	577	589
<b>TOTALE IMPIEGHI</b>	<b>4 389</b>	<b>4 287</b>	<b>4 074</b>	<b>4 131</b>	<b>4 175</b>	<b>4 016</b>

**Tabella 2.18 – Il bilancio somma delle 134 imprese milanesi dell'editoria (milioni di euro)**  
**– Stato Patrimoniale Passivo**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Patrimonio netto</b>	<b>1 590</b>	<b>1 564</b>	<b>1 571</b>	<b>1 611</b>	<b>1 628</b>	<b>1 547</b>
Capitale sociale	291	290	290	282	277	268
Riserve	789	847	758	946	980	1030
Utili portati a nuovo	268	248	463	246	237	213
Risultato d'esercizio	243	178	60	137	134	36
<b>Fondi per rischi ed oneri</b>	<b>142</b>	<b>136</b>	<b>151</b>	<b>145</b>	<b>149</b>	<b>162</b>
<b>Trattamento di fine rapporto</b>	<b>180</b>	<b>169</b>	<b>173</b>	<b>164</b>	<b>148</b>	<b>146</b>
<b>Debiti commerciali</b>	<b>812</b>	<b>792</b>	<b>656</b>	<b>641</b>	<b>659</b>	<b>765</b>
<b>Debiti finanziari</b>	<b>1 064</b>	<b>1 145</b>	<b>1 024</b>	<b>1 054</b>	<b>1 078</b>	<b>974</b>
- Debiti finanziari a breve	755	696	851	757	766	697
- di cui: Debiti v/ banche a breve	105	49	97	112	116	192
- Debiti finanziari a lungo	308	448	174	297	312	276
- di cui: Debiti v/ banche a lungo	18	136	167	28	305	267
Altri debiti	455	324	365	367	373	332
<b>Ratei e risconti</b>	<b>146</b>	<b>158</b>	<b>135</b>	<b>150</b>	<b>139</b>	<b>91</b>
<b>TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO</b>	<b>4 389</b>	<b>4 287</b>	<b>4 074</b>	<b>4 131</b>	<b>4 175</b>	<b>4 016</b>

Il VdP è diminuito nel corso di tutti gli anni coperti da questa ricerca; è passato da 4.010 nel 2007 a 3.197 nel 2012 con un decremento complessivo del 20%; non si sono registrati recuperi neppure nel 2010 e nel 2011 quando invece sono notevolmente aumentati i VdP del manifatturiero e di servizi.

I costi variabili nel quinquennio si sono ridotti solo del 13% (a fronte della riduzione del 20% del VdP) e i costi fissi del 9,5%; è evidente che le imprese stanno operando sia sui costi fissi sia sui costi variabili, ma i risultati sono solo parziali. Due terzi dei costi fissi sono rappresentati da costo del lavoro e i dati ci dicono che il costo del lavoro ha iniziato a ridursi solo nel 2011.

La redditività operativa è scesa nel 2008, è caduta nel 2009, si è parzialmente ripresa nel 2010 e nel 2011 e, infine, è crollata nel 2012 mostrando addirittura un risultato negativo (-6 milioni di euro). Poco spazio è quindi rimasto per ottenere buoni risultati di redditività netta; la dinamica del RN è stata analoga a quella del RO e il risultato finale del 2012 non è negativo solo perché si è inserito un saldo della gestione straordinaria positivo per 110 milioni.

Si noti che gli oneri finanziari hanno una scarsa incidenza sul conto economico (tra i 24 e i 63 milioni l'anno, ossia tra lo 0,7 e l'1,6% del VdP) e che l'incidenza delle imposte sul RAI è inferiore rispetto a quella che caratterizza gli altri settori (nei sei anni, per l'editoria: 41,7%, 40,0%, 54,8%, 40,2%, 37,6%, 39,0% e per il manifatturiero: 47,3%, 55,6%; 66,2%, 42,5%, 43,5%, 50,5%).

Per quanto riguarda i valori dello stato patrimoniale, anche per il settore editoria, come già osservato per il manifatturiero e i servizi, osserviamo valori piuttosto stabili nel tempo. Si registra qualche segnale di "disinvestimento"; dal 2007 al 2012 il totale degli impieghi è diminuito dell'8,5% passando da 4.389 a 4.016 milioni.

## 2.4 Le piccole e medio-grandi imprese manifatturiere milanesi a confronto

L'analisi aggregata dei dati delle 5.735 imprese milanesi ha mostrato dinamiche molto differenti tra manifatturiero, servizi ed editoria. Con la medesima impostazione, e concentrando per semplicità l'attenzione soltanto sulle 3.846 imprese manifatturiere, si vuole in questa sezione verificare se le imprese di differenti dimensioni hanno reagito in modi differenti alla crisi scoppiata nel 2008.

L'ipotesi di partenza è che le aziende più grandi, per via di una maggiore solidità patrimoniale, possano "resistere" più facilmente alle congiunture economiche negative (anche riducendo il ricorso all'esternalizzazione produttiva) e farsi trovare più preparate al momento di agganciare la fase di ripresa di fronte ai primi stimoli provenienti dal mercato. Le 3.846 imprese manifatturiere sono state suddivise in due categorie adottando come discriminante una soglia di valore della produzione pari a 5,16 milioni di euro<sup>5</sup>, che divide circa a metà la popolazione analizzata:

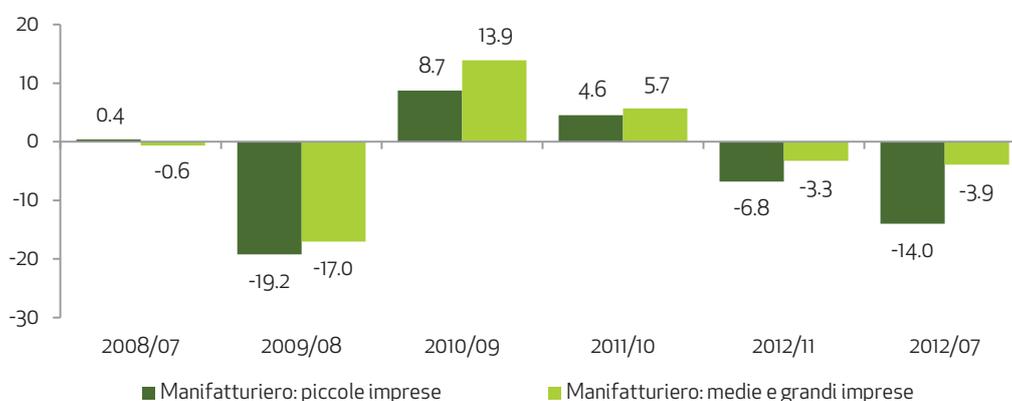
- ▶ imprese di piccole dimensioni (1.976);
- ▶ imprese di medie e grandi dimensioni (1.870).

Il primo insieme di imprese realizza complessivamente un valore della produzione di circa 6 miliardi di euro, mentre il secondo insieme oscilla intorno agli 80 miliardi; il valore della produzione medio delle imprese del primo insieme è pari a circa 3 milioni di euro mentre la media per il secondo è di circa 43 milioni.

Di seguito si riportano i bilanci somma dei due raggruppamenti di imprese. Seguono i confronti rispetto alle principali grandezze; il valore della produzione, il punto di equilibrio, il costo medio dell'indebitamento finanziario, il ROE e il ROI, il patrimonio netto e il rapporto di indebitamento.

Gli andamenti comparati del VdP delle imprese dei due insiemi mostrano in modo chiaro che le imprese più grandi riescono a gestire meglio le dinamiche congiunturali; nei momenti di crisi il loro VdP diminuisce meno di quanto fatto registrare dalle imprese più piccole e nei periodi di ripresa il loro VdP cresce più rapidamente. Complessivamente, dal 2007 al 2012 le imprese minori perdono il 14% del VdP, mentre le imprese medie e grandi limitano la perdita al 4%.

Fig. 2.20 – Il VdP del manifatturiero milanese per dimensione (var. %)



<sup>5</sup> Cfr nota 1.

**Tabella 2.19 – Il bilancio somma delle 1.976 imprese manifatturiere milanesi di piccole dimensioni  
(milioni di euro) – Conto Economico**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ricavi delle vendite e prestazioni	6 196	6 249	5 060	5 461	5 711	5 346
<b>Valore della produzione</b>	<b>6 332</b>	<b>6 358</b>	<b>5 138</b>	<b>5 587</b>	<b>5 842</b>	<b>5 447</b>
<b>Totale costi variabili</b>	<b>4 280</b>	<b>4 297</b>	<b>3 350</b>	<b>3 685</b>	<b>3 892</b>	<b>3 593</b>
<i>di cui: per materie prime, sussidiarie, di consumo e r</i>	2 864	2 814	2 056	2 385	2 534	2 269
<i>di cui: variazioni delle rimanenze di materie prime,..</i>	-31	-7	21	-30	-10	19
<i>di cui: per servizi</i>	1 447	1 491	1 274	1 330	1 368	1 305
<b>Totale costi fissi</b>	<b>1 666</b>	<b>1 763</b>	<b>1 657</b>	<b>1 680</b>	<b>1 741</b>	<b>1 709</b>
<i>di cui: per godimento di beni di terzi</i>	257	265	252	239	237	225
<i>di cui: per il personale</i>	1 132	1 200	1 131	1 162	1 212	1 190
<i>di cui: ammortamenti</i>	165	175	172	174	177	171
<i>di cui: e svalutazioni e acc.ti</i>	15	22	15	16	23	26
<i>di cui: oneri diversi di gestione</i>	98	100	87	89	92	97
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>5 947</b>	<b>6 060</b>	<b>5 007</b>	<b>5 365</b>	<b>5 633</b>	<b>5 301</b>
<b>Valore Aggiunto</b>	<b>1 697</b>	<b>1 696</b>	<b>1 449</b>	<b>1 574</b>	<b>1 621</b>	<b>1 533</b>
<b>Margine Operativo Lordo</b>	<b>565</b>	<b>495</b>	<b>318</b>	<b>412</b>	<b>409</b>	<b>343</b>
<b>Reddito operativo</b>	<b>385</b>	<b>298</b>	<b>132</b>	<b>222</b>	<b>209</b>	<b>146</b>
Proventi finanziari e rettifiche	15	16	8	3	9	6
Oneri finanziari	90	99	72	63	69	76
Saldo gestione straordinaria	13	10	12	6	15	33
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>323</b>	<b>225</b>	<b>79</b>	<b>168</b>	<b>164</b>	<b>108</b>
Imposte	185	141	92	113	126	102
<b>Reddito netto</b>	<b>138</b>	<b>84</b>	<b>-13</b>	<b>55</b>	<b>39</b>	<b>5</b>
<b>N. Dipendenti</b>	<b>28 239</b>	<b>29 419</b>	<b>28 462</b>	<b>28 914</b>	<b>29 911</b>	<b>28 842</b>

**Tabella 2.20 – Il bilancio somma delle 1.976 imprese manifatturiere milanesi di piccole dimensioni  
(milioni di euro) – Stato Patrimoniale Attivo**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Crediti verso soci	8 376	8 926	9 776	9 652	9 428	9 718
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>1 259</b>	<b>1 810</b>	<b>1 818</b>	<b>1 853</b>	<b>1 899</b>	<b>1 884</b>
Immobilizzazioni immateriali	145	151	160	172	180	185
Immobilizzazioni materiali	1 005	1 519	1 517	1 540	1 560	1 540
Immobilizzazioni finanziarie	109	140	141	141	158	160
<b>Attivo circolante</b>	<b>3 851</b>	<b>3 854</b>	<b>3 598</b>	<b>3 880</b>	<b>3 979</b>	<b>3 887</b>
<b>Rimanenze</b>	<b>880</b>	<b>904</b>	<b>866</b>	<b>928</b>	<b>978</b>	<b>949</b>
<b>Crediti commerciali</b>	<b>2 014</b>	<b>2 033</b>	<b>1 801</b>	<b>1 978</b>	<b>1 892</b>	<b>1 846</b>
Attività fin. non immob. e cred. fin. a breve	138	116	117	131	165	160
Liquidità	448	445	460	496	474	486
Ratei, risconti e altre attività	371	356	355	348	469	446
<b>TOTALE IMPIEGHI</b>	<b>5 117</b>	<b>5 671</b>	<b>5 424</b>	<b>5 741</b>	<b>5 882</b>	<b>5 774</b>

**Tabella 2.21 – Il bilancio somma delle 1.976 imprese manifatturiere milanesi di piccole dimensioni  
(milioni di euro) – Stato Patrimoniale Passivo**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Patrimonio netto</b>	<b>1 391</b>	<b>1 874</b>	<b>1 835</b>	<b>1 852</b>	<b>1 833</b>	<b>1 821</b>
Capitale sociale	293	300	292	284	281	271
Riserve	726	1 230	1 261	1 244	1 248	1 294
Utili portati a nuovo	234	261	294	270	266	250
Risultato d'esercizio	138	84	-13	55	39	5
<b>Fondi per rischi ed oneri</b>	<b>54</b>	<b>85</b>	<b>86</b>	<b>96</b>	<b>104</b>	<b>101</b>
<b>Trattamento di fine rapporto</b>	<b>356</b>	<b>372</b>	<b>390</b>	<b>408</b>	<b>427</b>	<b>444</b>
<b>Debiti commerciali</b>	<b>1 604</b>	<b>1 582</b>	<b>1 340</b>	<b>1 505</b>	<b>1 524</b>	<b>1 453</b>
<b>Debiti finanziari</b>	<b>1 250</b>	<b>1 333</b>	<b>1 363</b>	<b>1 447</b>	<b>1 501</b>	<b>1 460</b>
- Debiti finanziari a breve	828	841	829	836	956	904
- di cui: Debiti v/ banche a breve	675	712	687	701	769	742
- Debiti finanziari a lungo	422	492	534	611	545	556
- di cui: Debiti v/ banche a lungo	288	361	396	444	396	398
Altri debiti	391	353	347	371	431	435
<b>Ratei e risconti</b>	<b>72</b>	<b>71</b>	<b>63</b>	<b>62</b>	<b>62</b>	<b>61</b>
<b>TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO</b>	<b>5 117</b>	<b>5 671</b>	<b>5 424</b>	<b>5 741</b>	<b>5 882</b>	<b>5 774</b>

**Tabella 2.22 – Il bilancio somma delle 1.870 imprese manifatturiere milanesi di medie e grandi dimensioni  
(milioni di euro) – Conto Economico**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ricavi delle vendite e prestazioni	84 458	84 201	70 439	79 963	83 940	81 665
<b>Valore della produzione</b>	<b>87 213</b>	<b>86 684</b>	<b>71 939</b>	<b>81 957</b>	<b>86 626</b>	<b>83 798</b>
<b>Totale costi variabili</b>	<b>65 934</b>	<b>66 210</b>	<b>53 094</b>	<b>61 404</b>	<b>65 781</b>	<b>63 698</b>
di cui: per materie prime, sussidiarie, di consumo e r	48 649	47 545	36 650	40 813	48 353	45 682
di cui: variazioni delle rimanenze di materie prime,..	-347	194	802	-511	-261	61
di cui: per servizi	17 632	18 470	15 642	21 102	17 689	17 956
<b>Totale costi fissi</b>	<b>16 397</b>	<b>16 960</b>	<b>16 137</b>	<b>16 443</b>	<b>16 755</b>	<b>16 801</b>
di cui: per godimento di beni di terzi	1 481	1 493	1 410	1 398	1 290	1 276
di cui: per il personale	10 577	10 852	10 427	10 925	11 252	11 188
di cui: ammortamenti	3 074	3 251	2 622	2 591	2 685	2 624
di cui: e svalutazioni e acc.ti	537	628	943	846	855	1 017
di cui: oneri diversi di gestione	729	736	736	683	672	696
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>82 332</b>	<b>83 170</b>	<b>69 231</b>	<b>77 846</b>	<b>82 536</b>	<b>80 499</b>
<b>Valore Aggiunto</b>	<b>19 068</b>	<b>18 245</b>	<b>16 699</b>	<b>18 472</b>	<b>18 882</b>	<b>18 128</b>
<b>Margine Operativo Lordo</b>	<b>8 492</b>	<b>7 393</b>	<b>6 272</b>	<b>7 547</b>	<b>7 630</b>	<b>6 940</b>
<b>Reddito operativo</b>	<b>4 881</b>	<b>3 514</b>	<b>2 708</b>	<b>4 110</b>	<b>4 090</b>	<b>3 299</b>
Proventi finanziari e rettifiche	986	1 030	427	775	867	928
Oneri finanziari	1 356	1 777	997	879	999	1 021
Saldo gestione straordinaria	0	-4	-59	164	41	-245
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>4 511</b>	<b>2 764</b>	<b>2 078</b>	<b>4 170</b>	<b>3 998</b>	<b>2 960</b>
Imposte	2 103	1 461	1 336	1 728	1 686	1 448
<b>Reddito netto</b>	<b>2 408</b>	<b>1 303</b>	<b>742</b>	<b>2 442</b>	<b>2 312</b>	<b>1 513</b>
<b>N. Dipendenti</b>	<b>214 713</b>	<b>214 663</b>	<b>211 764</b>	<b>210 368</b>	<b>216 051</b>	<b>213 957</b>

**Tabella 2.23 – Il bilancio somma 1.870 imprese manifatturiere milanesi di medie e grandi dimensioni  
(milioni di euro) – Stato Patrimoniale Attivo**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Crediti verso soci	118	710	715	614	559	507
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>28 583</b>	<b>31 642</b>	<b>31 935</b>	<b>31 882</b>	<b>31 998</b>	<b>31 373</b>
Immobilizzazioni immateriali	5 148	5 074	4 768	4 660	4 325	3 798
Immobilizzazioni materiali	13 313	15 944	15 648	15 746	15 996	15 785
Immobilizzazioni finanziarie	10 122	10 623	11 518	11 476	11 677	11 789
<b>Attivo circolante</b>	<b>49 450</b>	<b>47 921</b>	<b>45 784</b>	<b>48 453</b>	<b>49 827</b>	<b>49 710</b>
<b>Rimanenze</b>	<b>13 076</b>	<b>12 958</b>	<b>11 627</b>	<b>12 120</b>	<b>12 980</b>	<b>12 831</b>
<b>Crediti commerciali</b>	<b>21 115</b>	<b>20 854</b>	<b>19 134</b>	<b>20 396</b>	<b>20 047</b>	<b>18 797</b>
Attività fin. non immob. e cred. fin. a br.	7 730	5 526	6 196	7 191	7 756	7 620
Liquidità	3 449	3 357	3 886	3 817	3 814	4 140
Ratei, risconti e altre attività	4 080	5 225	4 941	4 928	5 230	6 322
<b>TOTALE IMPIEGHI</b>	<b>78 151</b>	<b>80 274</b>	<b>78 434</b>	<b>80 948</b>	<b>82 384</b>	<b>81 589</b>

**Tabella 2.24 – Il bilancio somma delle 1.870 imprese manifatturiere milanesi di medie e grandi dimensioni  
(milioni di euro) – Stato Patrimoniale Passivo**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Patrimonio netto</b>	<b>28 821</b>	<b>29 706</b>	<b>30 559</b>	<b>31 582</b>	<b>32 942</b>	<b>33 065</b>
Capitale sociale	10 022	10 084	9 818	10 117	9 970	9 844
Riserve	13 911	15 622	16 207	15 613	16 727	17 355
Utili portati a nuovo	2 480	2 696	3 792	3 411	3 933	4 353
Risultato d'esercizio	2 408	1 303	742	2 442	2 312	1 513
<b>Fondi per rischi ed oneri</b>	<b>1 744</b>	<b>1 812</b>	<b>2 201</b>	<b>2 112</b>	<b>2 117</b>	<b>2 173</b>
<b>Trattamento di fine rapporto</b>	<b>3 098</b>	<b>2 940</b>	<b>2 800</b>	<b>2 712</b>	<b>2 651</b>	<b>2 637</b>
<b>Debiti commerciali</b>	<b>17 463</b>	<b>16 851</b>	<b>15 434</b>	<b>16 153</b>	<b>16 115</b>	<b>15 330</b>
<b>Debiti finanziari</b>	<b>22 261</b>	<b>24 352</b>	<b>22 793</b>	<b>23 344</b>	<b>23 726</b>	<b>22 592</b>
- Debiti finanziari a breve	15 353	16 013	14 162	15 178	16 094	15 410
- di cui: Debiti v/ banche a breve	5 868	7 161	6 131	6 047	6 963	6 414
- Debiti finanziari a lungo	6 908	8 340	8 631	8 165	7 633	7 183
- di cui: Debiti v/ banche a lungo	3 554	4 167	4 004	4 196	3 880	3 867
Altri debiti	4 370	4 225	4 311	4 711	4 490	5 454
<b>Ratei e risconti</b>	<b>394</b>	<b>387</b>	<b>337</b>	<b>334</b>	<b>344</b>	<b>338</b>
<b>TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO</b>	<b>78 151</b>	<b>80 274</b>	<b>78 434</b>	<b>80 948</b>	<b>82 384</b>	<b>81 589</b>

Le imprese più grandi sono riuscite più facilmente a recuperare adeguati livelli di redditività. Dopo la caduta del 2008-09 rispetto al 2007 (il reddito operativo è passato da 4.881 a 2.708 e il reddito netto da 2.408 a 742), nel 2010 e nel 2011 si assiste ad una rapida ripresa: il reddito operativo torna a circa 4.100 milioni e il reddito netto a circa 2.300 milioni (nel 2010 è 2.442 milioni, superiore ai 2.408 del 2007). Le spiegazioni di fondo sono tre:

1. la maggiore dimensione aziendale ha permesso di intercettare in misura maggiore il trend di ripresa della domanda, probabilmente anche grazie alla presenza – o al più facile accesso - ai mercati esteri;
2. una migliore tenuta dei margini grazie a prodotti differenziati e innovativi e ad una maggior forza contrattuale nei confronti dei clienti a valle;
3. le imprese più grandi hanno una struttura di costi più flessibile; nel 2012 i costi fissi sono il 20,9%

dei costi della produzione contro il 32,2 % delle imprese piccole, meno "esternalizzate"; inoltre, le imprese più piccole – che sono in ritardo nel recupero del giro d'affari – hanno maggiore capacità produttiva insatura.

L'analisi del BEP mostra che le imprese di piccole dimensioni hanno un margine di sicurezza inferiore rispetto a quello delle imprese medie e grandi. Nel 2012 le imprese piccole stanno producendo 100 e il BEP è a 92,2; le imprese medie e grandi stanno producendo 100 e il BEP è a 83,6.

Fig. 2.21 - Il BEP delle imprese manifatturiere milanesi di piccole dimensioni

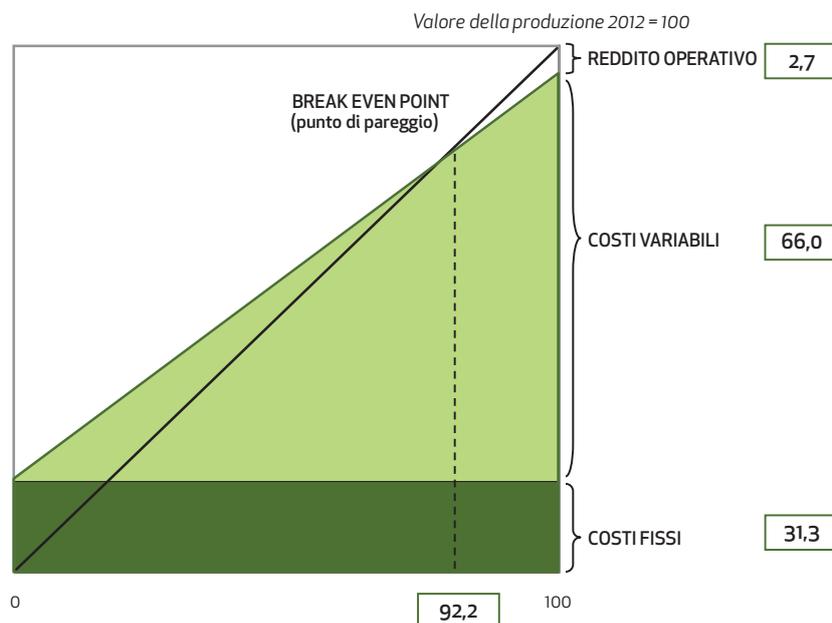
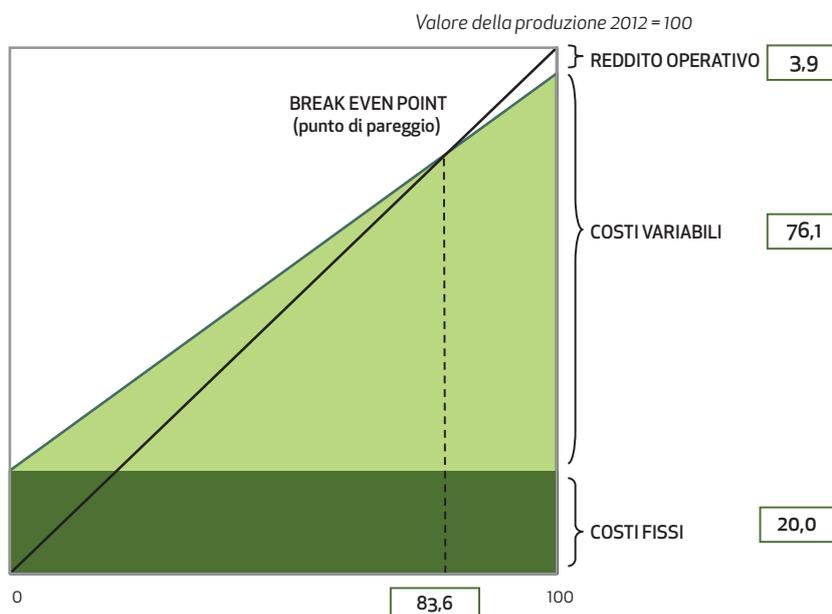


Fig. 2.22 - Il BEP delle imprese manifatturiere milanesi di medie e grandi dimensioni



**Tabella 2.25 – Il BEP delle imprese manifatturiere milanesi per dimensione**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Manifatturiero: piccole imprese	81.2	85.5	92.6	88.3	89.3	92.2
Manifatturiero: medie e grandi imprese	77.1	82.8	85.6	80.0	80.4	83.6

Si deve notare anche che le imprese piccole presentano strutturalmente una incidenza del costo del lavoro più elevata rispetto a quella delle imprese più grandi. Nel 2012 il costo del lavoro incide per il 22,5% sui costi totali di produzione delle imprese piccole (era il 19% nel 2007), mentre il dato per le imprese medie e grandi è pari al 13,9% (era 12,8 nel 2007).

Tra i componenti di reddito che hanno permesso – alle imprese medie e grandi - un “rimbalzo” più marcato del reddito netto rispetto a quello registrato dal reddito operativo vi è l’incidenza degli oneri finanziari. Dopo il picco raggiunto nel 2008 (1.777 milioni), la loro incidenza, a partire dal 2009, si è notevolmente ridotta attestandosi attorno ai 1.000 milioni. Nelle imprese più piccole, si è registrato un fenomeno analogo, ma di minore portata; dal picco di 99 milioni del 2008 si è passati ad un livello di circa 70 negli anni successivi. Anche analizzando il costo medio dell’indebitamento finanziario emerge uno svantaggio a carico delle imprese più piccole.

**Tabella 2.26 – Il costo medio dell’indebitamento finanziario del manifatturiero milanese per dimensione (%)**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Manifatturiero: piccole imprese	7.2	7.4	5.3	4.3	4.6	5.2
Manifatturiero: medie e grandi imprese	6.1	7.3	4.4	3.8	4.2	4.5

Anche l’imposizione fiscale ha avuto un peso diverso; l’incidenza delle imposte sul Risultato ante Imposte (RAI) è stata sistematicamente più bassa per le imprese di medie e grandi dimensioni rispetto alle imprese più piccole. Sommando i dati dei sei anni: le imprese medie e grandi hanno prodotto RAI per 20.481 milioni e hanno pagato imposte per 9.762 milioni con una incidenza del 47,7%; le imprese piccole hanno prodotto RAI per 1.067 milioni e hanno pagato imposte per 759 milioni con una incidenza del 71%.

Gli andamenti del ROI e del ROE nel periodo oggetto di analisi riflettono chiaramente le differenti dinamiche sin qui illustrate.

**Tabella 2.27 – Il ROI del manifatturiero milanese per dimensione (%)**

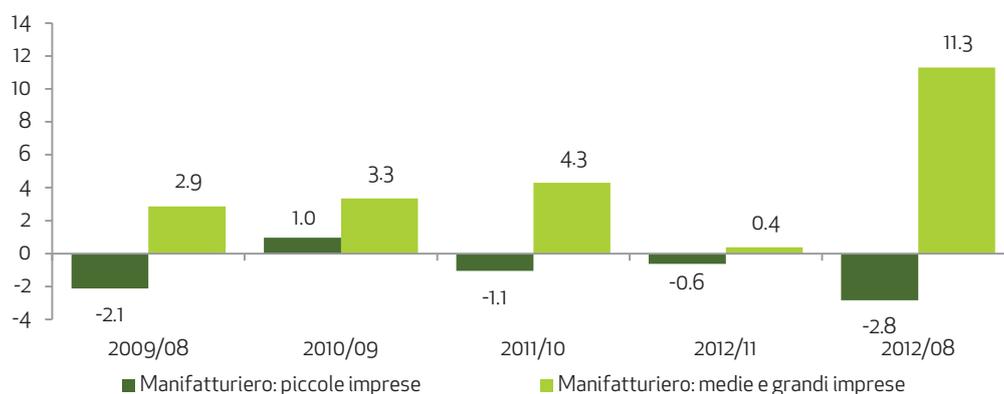
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Manifatturiero: piccole imprese	9.5	6.5	3.0	4.8	4.5	3.2
Manifatturiero: medie e grandi imprese	9.3	6.4	5.3	7.8	7.7	6.4

**Tabella 2.28 – Il ROE del manifatturiero milanese per dimensione (%)**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Manifatturiero: piccole imprese	9.9	4.5	-0.7	3.0	2.1	0.3
Manifatturiero: medie e grandi imprese	8.4	4.4	2.4	7.7	7.0	4.6

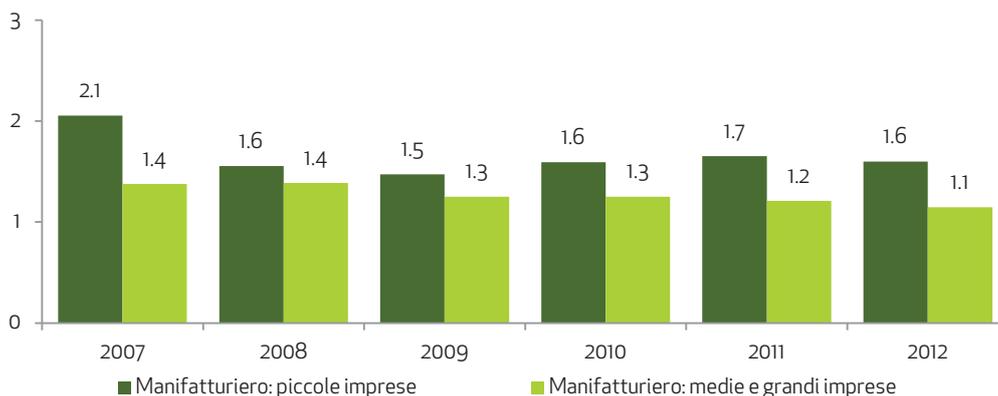
Sul fronte della struttura patrimoniale, non si notano forti dinamiche per le imprese di maggiori dimensioni, ma si evince come queste abbiano trattenuto una rilevante quota degli utili facendo crescere – seppur lentamente – il patrimonio netto. Nel caso delle imprese più piccole i dati patrimoniali sono sostanzialmente stabili con la sola eccezione del “salto” registrato nel 2008 a seguito delle rivalutazioni; i valori delle immobilizzazioni tecniche e delle riserve (e dunque del patrimonio netto) aumentano di circa 500 milioni; dopo le rivalutazioni del 2008 il patrimonio netto delle imprese più piccole mostra una tendenza, se pur lieve, alla decrescita e questo è un chiaro segnale delle recenti difficoltà di autofinanziamento.

Fig. 2.23 – Il patrimonio netto del manifatturiero milanese per dimensione (var.%)



A partire dal 2008 i rapporti di indebitamento rimangono abbastanza stabili, ma si nota che quello delle imprese più piccole è sempre significativamente più alto rispetto a quello delle imprese medie e grandi.

Fig. 2.24 – Il rapporto di indebitamento del manifatturiero milanese per dimensione



Il rapporto di indebitamento (debiti finanziari e debiti commerciali / capitale netto) delle imprese più piccole oscilla attorno alla grandezza di 1,6 mentre quello delle imprese più grandi è più basso e sta decrescendo; nel 2012 è pari a 1,1. In parte ciò riflette le difficoltà delle imprese più piccole nell’ottenere tempi di riscossione brevi o almeno certi. In materia Assolombarda sta attivando un progetto che si ispira al “Prompt Payment Code” sperimentato nel Regno Unito. Maggiori dettagli sono forniti nel capitolo 5.

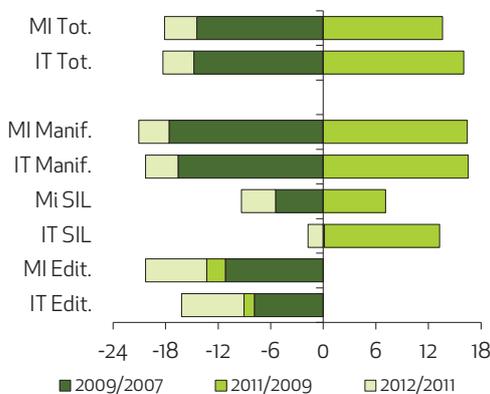
# 3.

## LE PERFORMANCE DELLE IMPRESE MILANESI E ITALIANE A CONFRONTO

### Sommario

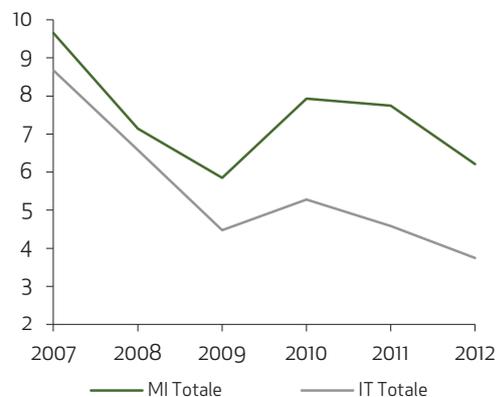
Il ripiegamento del ciclo economico sperimentato dall'economia nazionale a partire dall'estate del 2011 ha interrotto bruscamente il percorso di recupero del giro d'affari delle imprese italiane, portando a un nuovo allontanamento dai livelli pre-crisi, che ha interessato sia l'area milanese che il resto d'Italia<sup>1</sup>. Fra i comparti in esame, solo il comparto dei servizi alle imprese e logistica (SIL) del resto d'Italia a fine 2012 ha livelli di valore della produzione superiori al pre-crisi, mentre le aziende dell'area milanese sono state penalizzate da livelli di attività molto più ciclici. Anche per il manifatturiero e l'editoria, sono le imprese dell'area milanese quelle più lontane dai livelli del 2007 a fine 2012, con una distanza che per l'editoria milanese è arrivata a superare i 20 punti percentuali.

**Fig. 3.1 - Variazione della produzione a valore rispetto al 2007 per comparti: area milanese e resto d'Italia (elaborazioni su dati Prometeia, Beuro90)\***



\* Per maggiori dettagli si rimanda alla Appendice metodologica.

**Fig. 3.2 - Evoluzione del Roi per il totale campione: area milanese e Resto d'Italia (elaborazioni su dati Prometeia, Beuro90)**



Tuttavia, estendendo l'analisi anche agli altri aspetti della gestione, emerge una maggiore solidità del tessuto produttivo dell'area. Ciò appare testimoniato sia dal mantenimento di una più elevata capacità di reddito che da un buon equilibrio patrimoniale e da una struttura dei costi tale da garantire un miglior margine di sicurezza in termini di analisi del break even point (BEP).

Le imprese milanesi sembrano pertanto, in questi difficili anni, aver puntato più al rafforzamento della propria capacità competitiva che al sostegno della crescita. Occorre inoltre considerare che la rilevante presenza di aziende multinazionali in questo territorio, con un'operatività sul mercato nazionale o nell'area del Mediterraneo, condiziona le performance di crescita dell'area, in una fase, quale l'attua-

<sup>1</sup> In questo capitolo si mettono a confronto i dati delle 5.735 imprese milanesi con un insieme di 32.202 imprese italiane non milanesi. In totale si tratta di 37.937 imprese. Per un maggior dettaglio dei campioni si rimanda all'Introduzione.

le, che vede la crescita trainata principalmente dalle esportazioni dirette a paesi lontani.

Mentre a inizio periodo tutti i campioni beneficiavano di buoni livelli di redditività, con poche differenze a seconda della localizzazione delle imprese e dei comparti d'attività, il brusco avvio della crisi e il nuovo ripiegamento del 2012 hanno pesantemente condizionato i risultati delle imprese attive nei settori più ciclici e quelle più legate al mercato nazionale. Escludendo l'editoria, da alcuni anni oggetto di un profondo e oneroso processo di ristrutturazione, le imprese milanesi del manifatturiero e del SIL sono riuscite a recuperare livelli di redditività decisamente meno penalizzanti rispetto ai concorrenti italiani, garantendosi maggiori capacità di autofinanziamento e di investimento.

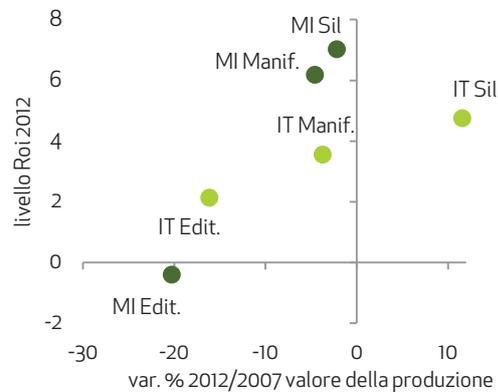
#### La dinamica del valore della produzione.

A livello aggregato, la dinamica del valore della produzione (VdP) delle imprese milanesi è simile a quella delle altre imprese italiane, ma si notano alcune significative differenze; in alcuni periodi sono le imprese milanesi a registrare i risultati migliori (2009 e 2010), mentre in altri lo sono le imprese del resto d'Italia (2008, 2011 e 2012). Complessivamente, negli ultimi sei anni, il valore della produzione delle aziende dell'area milanese non è ancora tornato ai livelli pre-crisi: il VdP 2012 è in flessione del 4,5% rispetto al 2007, mentre lo è del 2,2% per le imprese del resto d'Italia. Distinguendo per comparti si nota che le imprese milanesi hanno performance leggermente migliori nel settore manifatturiero, mentre sono sistematicamente e significativamente peggiori nel SIL e nell'editoria. Posti pari a 100 i valori del 2007, nel 2012 i VdP delle imprese milanesi del manifatturiero, del SIL e dell'editoria sono: 95,4; 97,8 e 79,7. I corrispondenti valori per il resto d'Italia sono: 96,2; 111,6 e 83,8.

#### Il break even point.

Poniamo pari a 100 l'attuale volume di produzione e lo confrontiamo con il volume di break even (BEP); quanto più basso è il punto di break even, tanto maggiore è il margine di sicurezza dell'impresa. Dal confronto con i dati di BEP delle imprese milanesi con quelli delle altre imprese italiane emergono differenze significative. Nel settore manifatturiero i dati di partenza del 2007 sono molto simili (77,4 le milanesi e 77,9 il resto d'Italia), ma negli anni successivi, in particolare dal 2009, i dati delle imprese del resto d'Italia peggiorano più rapidamente rispetto a quelli delle imprese milanesi; a fine periodo le imprese milanesi si caratterizzano per un BEP dell'84,3 e le imprese del resto d'Italia per un BEP dell'89,4. Ciò accade nonostante il VdP delle altre imprese italiane si riduca meno di quanto accaduto per le imprese milanesi; queste ultime sono pertanto riuscite a intervenire un po' più efficacemente sulla struttura dei costi. Nel SIL gli andamenti dei due campioni sono simili, ma le imprese milanesi registrano un sistematico svantaggio di quattro punti, che si riduce a un paio negli ultimi due anni. Nell'editoria gli andamenti sono piuttosto volatili, ma i dati del 2012 sono allarmanti non solo per le imprese milanesi, che sono sotto BEP, ma anche per le imprese editoriali del resto d'Italia che si trovano a quota 95,5.

Fig. 3.3 – Posizionamento dei comparti per crescita e redditività: area milanese e resto d'Italia (elaborazioni su dati Prometeia, Beuro90)



### La redditività operativa.

In termini di ROI (Return on Investment), il 2007 è stato l'anno di massima redditività sia per le imprese milanesi sia per le altre imprese italiane. Le prime hanno mostrato un ROI del 9,7% e le seconde dell'8,7%. Nel 2008 e nel 2009 il ROI si è ridotto notevolmente per entrambi gli insiemi di imprese e il gap tra milanesi e resto d'Italia si è ampliato (1,3 punti nel 2009 contro 1,0 punti nel 2007). Nel 2010 il ROI risale e il gap cresce ancora a 2,6 punti; nel 2011 e nel 2012 il ROI decresce per tutti ma le milanesi chiudono al 6,2% contro il 3,7% delle altre italiane. Sembra di poter dedurre che le imprese milanesi nei due anni di maggiore difficoltà, 2008 e 2009, siano riuscite a riconfigurare le loro strutture e la loro offerta più profondamente di quanto accaduto nelle altre imprese italiane; in tal modo hanno tratto maggior vantaggio dalla ripresa del 2010 e del 2011 e hanno sofferto meno nel 2012.

Scomponendo i tassi di redditività operativa nei tre comparti dell'area milanese, si evince come le aziende manifatturiere abbiano registrato un calo di redditività più marcato rispetto alle imprese del SIL. Assai difficile appare la situazione delle imprese del settore editoriale che passano da +20,8 a -0,4%; come già visto in precedenza, questo insieme di imprese ha seguito un percorso molto negativo; il dato del ROI del 2012 ci segnala che la redditività di queste imprese è già negativa prima degli oneri della gestione finanziaria e della gestione tributaria. Nel settore editoriale troviamo le maggiori differenze anche nel confronto territoriale. Le imprese editoriali milanesi partono, nel 2007, con un ROI molto elevato, doppio rispetto a quello delle restanti imprese editoriali del resto d'Italia (20,8% contro 10,4%); le imprese milanesi sono nettamente più redditizie anche negli anni seguenti sinché, nel 2012, le posizioni si invertono; la redditività delle imprese editoriali non milanesi è molto bassa (2,1%), ma quella delle imprese milanesi è addirittura negativa (-0,4%).

### La redditività netta.

Passando all'analisi del ROE (Return on Equity), si deve subito notare che le imprese milanesi partono, nel 2007, con una redditività dell'8,9%, inferiore di circa un punto percentuale rispetto a quella delle altre imprese italiane. Nel 2008 il ROE è in calo per tutte le imprese, ma con particolare intensità per quelle milanesi. Il 2009 fa registrare ancora diminuzioni e questa volta la flessione è più forte per le imprese non milanesi; si arriva così a ROE molto bassi e con un leggero vantaggio per le imprese milanesi. Il 2010 è un buon anno di ripresa; particolarmente forte è il recupero di ROE delle imprese milanesi che si riportano a circa l'8% mentre le altre imprese italiane sono circa al 6%. Nel 2011 le imprese milanesi resistono, mentre le altre italiane vedono scendere il ROE di circa un punto; il 2012 è un anno negativo per tutti, ma le imprese milanesi confermano la loro più forte redditività netta.

### Il costo del lavoro.

Nel complesso delle 5.735 imprese dell'area milanese il costo medio unitario del lavoro si rivela più elevato del 20,5% rispetto al corrispondente dato del resto d'Italia; la differenza è particolarmente significativa nel SIL (+29,2%), e più contenuta nel manifatturiero (+15,2%); nell'editoria è leggermente inferiore (-0,4%) al resto del Paese. Nonostante i costi unitari più elevati, l'incidenza del costo del lavoro sul VdP nelle imprese milanesi è più bassa rispetto a quella che si registra nelle altre imprese italiane; è il 13,9% contro il 14,3% nel manifatturiero, il 19,1 contro il 20,8% nel SIL e il 19,3% contro il 26,3% nell'editoria. Il vario peso dei tre settori fa sì che a livello complessivo appaia un ingannevole 15,3% contro 15,2%.

Per le imprese milanesi si combinano due fenomeni apparentemente contraddittori: il costo unitario del lavoro è più alto rispetto al resto d'Italia, ma l'incidenza del costo totale del lavoro sul VdP è più basso. I diversi tipi di attività svolti nei due insiemi di imprese, un'organizzazione produttiva che si caratterizza per un maggior ricorso all'esternalizzazione, oltreché livelli di produttività del lavoro differenti concorrono a spiegare il fenomeno.

### La produttività.

L'area milanese mostra un differenziale positivo di produttività (calcolata come valore aggiunto per dipendente), rispetto al resto del Paese, nei settori manifatturiero e del SIL, mentre il contrario vale per il settore editoriale. Se da un lato la maggiore qualifica del personale impiegato e il conseguente costo medio del lavoro più elevato spiegano il costante differenziale positivo di produttività, dall'altro la crisi ha penalizzato la produttività delle imprese di entrambi i campioni, che si è ridotta del 7,2% per l'area milanese e del 6,7% per il resto d'Italia tra il 2007 e il 2012.

### La solidità patrimoniale.

L'analisi del patrimonio netto è riferita solo al periodo 2008-12, in quanto nel 2008 molte imprese hanno beneficiato di rivalutazioni immobiliari che (tramite l'incremento delle riserve di rivalutazione del patrimonio netto) hanno contribuito ad un aumento complessivo del patrimonio netto tra il 2007 e il 2008 del +5,2% nell'area milanese e ad un aumento ancora più marcato nel resto d'Italia. A livello complessivo, tra il 2008 e il 2012 le imprese milanesi hanno innalzato il proprio patrimonio netto del +10,6% (dato che rappresenta un ulteriore "elemento di sicurezza" per le imprese), in misura maggiore rispetto alle imprese del resto d'Italia.

### L'indebitamento.

Le imprese milanesi nel complesso sono adeguatamente capitalizzate; il rapporto tra debiti totali (finanziari e commerciali) e il patrimonio netto è piuttosto basso e dal 2008 al 2012 si è ulteriormente ridotto (da 1,5 nel 2008 a 1,3 nel 2012). Il rapporto di indebitamento delle imprese non milanesi è più alto (circa 1,6) ed è rimasto invariato. In sintesi, la struttura patrimoniale delle imprese non milanesi è un po' meno solida rispetto a quella delle imprese milanesi e negli ultimi anni non si è rafforzata.

Il costo dell'indebitamento finanziario, ossia il rapporto tra oneri finanziari e debiti finanziari, mostra una notevole riduzione nei sei anni qui analizzati se pur con una tendenza al rialzo a partire dal 2011. Per le 5.735 imprese milanesi il costo medio dell'indebitamento finanziario passa dal 5,4% nel 2007 al 6,6% nel 2008, scende al 3,4% nel 2010 e poi risale sino al 4,1% nel 2012. Anche a livello nazionale si osserva un trend simile, ma le imprese non milanesi sostengono un costo dell'indebitamento finanziario più alto di circa 5 decimi di punto rispetto alle imprese milanesi; fa eccezione solo il dato del 2008 (inferiore di 2 decimi di punto).

Dall'analisi del rapporto PFN/MOL<sup>2</sup>, che confronta la posizione finanziaria netta<sup>3</sup> con il margine operativo lordo (il "flusso di cassa" prodotto dalla gestione caratteristica), emerge un graduale peggioramento della capacità di far fronte agli impegni di pagamento per le imprese dell'area milanese: per il totale

<sup>2</sup> Posizione Finanziaria Netta / Margine Operativo Lordo.

<sup>3</sup> Debiti verso banche + Debiti verso altri finanziatori - Disponibilità liquide.

delle 5.735 imprese l'indicatore è passato da 2,3 nel 2007 a 2,7 nel 2012. Nettamente più negativa è la dinamica fatta registrare dalle imprese non milanesi (passata dal 2,4 nel 2007 a 3,7 nel 2012, scontando il forte deterioramento del MOL).

Come riflessione di sintesi, possiamo domandarci quale potrà essere il ruolo dell'economia milanese nell'ambito dell'economia italiana. Per molti decenni l'economia milanese ha svolto un ruolo di stimolo e di traino; i dati relativi all'andamento del Valore della Produzione dal 2007 al 2012 sembrano però mettere in discussione tale ruolo; il VdP delle imprese milanesi a fine periodo è inferiore del -4,5% rispetto all'inizio periodo, mentre per le imprese non milanesi il gap si limita al -2,2%. Vari e importanti elementi ci portano tuttavia a ritenere che Milano potrà continuare a dare un contributo positivo alla ripresa dell'economia italiana. Le imprese milanesi sono le più redditizie, le meno indebitate e con il BEP più basso; ciò le mette in condizione di investire maggiormente e di affrontare sfide più rischiose. Nelle imprese milanesi, come evidenziato dai dati sul costo del lavoro, sono presenti strutture e si svolgono insieme di attività ad alto contenuto professionale e manageriale e ad alta produttività; possono anche contare su sistemi scolastici ed universitari di prim'ordine e tutto ciò le rende particolarmente adatte a crescere nei settori globali basati sulla conoscenza. Infine, le imprese milanesi sono un insieme variegato di realtà operanti in numerosi settori tra i quali sono attive sinergie e si svolgono processi di apprendimento trasversali.

### 3.1 Le aziende a confronto

In questo capitolo si mettono a confronto i dati delle 5.735 imprese milanesi con un insieme di 32.202 imprese italiane non milanesi. In totale si tratta di 37.937 imprese, ripartite nel modo seguente.

Tabella 3.1 – Le aziende analizzate

	Area milanese	Resto d'Italia	Totale
Manifatturiero	3 846	25 815	29 661
SIL	1 755	6 170	7 925
Editoria	134	217	351
<b>Totale</b>	<b>5 735</b>	<b>32 202</b>	<b>37 937</b>

I confronti riguardano i seguenti aspetti:

- ▶ la dinamica del valore della produzione;
- ▶ la struttura dei costi e il break even point;
- ▶ la dinamica della redditività operativa e netta;
- ▶ il costo del lavoro e la produttività;
- ▶ la solidità patrimoniale;
- ▶ il rapporto di indebitamento;
- ▶ il costo dell'indebitamento finanziario;
- ▶ la sostenibilità del debito.

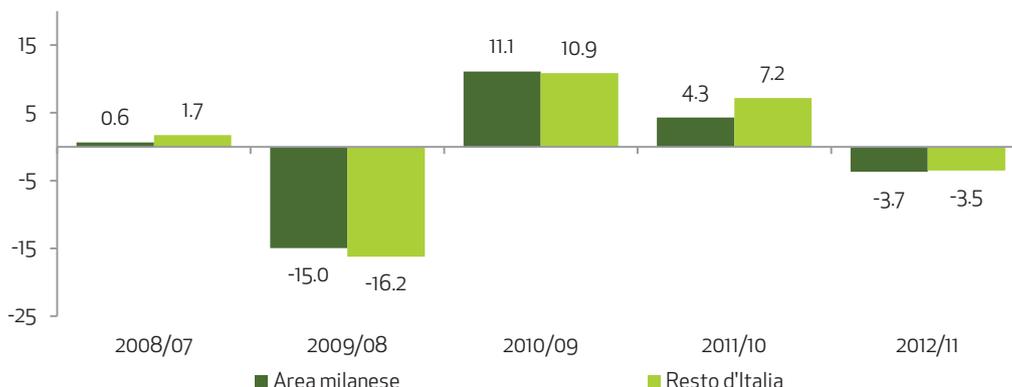
### 3.2 La dinamica del valore della produzione

A livello aggregato, la dinamica del valore della produzione (VdP) delle imprese milanesi è simile a quella delle altre imprese italiane, ma si notano alcune significative differenze; in alcuni periodi sono le imprese milanesi a registrare i risultati migliori, mentre in altri lo sono le imprese del resto d'Italia. In termini di variazioni percentuali del VdP rispetto all'anno precedente, le imprese milanesi mostrano performance migliori nel 2009 e nel 2010, mentre nel 2008, nel 2011 e nel 2012 sono in vantaggio le imprese del resto d'Italia. Entrambi gli insiemi mostrano una leggera crescita nel 2008 rispetto al 2007 (+0,6% nell'area milanese e +1,7% nel resto d'Italia), un forte calo nel 2009 (-15% e -16,2% rispettivamente), una notevole ripresa nel 2010, leggermente più marcata per le imprese milanesi (+11,1% e +10,9%), un ulteriore recupero nel 2011, particolarmente forte nel resto d'Italia (+4,3% e +7,2%) e, infine, un notevole calo nel 2012 per entrambi gli insiemi di imprese (-3,7% e -3,5%).

Complessivamente, negli ultimi sei anni, il valore della produzione delle aziende dell'area milanese non è ancora tornato ai livelli pre-crisi: il VdP 2012 è in flessione del -4,5% rispetto al 2007, mentre lo è del -2,2% per le imprese del resto d'Italia.

Nell'area milanese le più forti oscillazioni del VdP si sono registrate nel settore manifatturiero che nel 2009 ha subito una caduta del -17,2% e nel 2010 ha mostrato un recupero del +13,6%; nel settore SIL i

Fig. 3.4 - Il VdP nel totale dei comparti (var. %)\*



\*Salvo diversa indicazione i dati di bilancio delle imprese sono tratti dalla banca dati Beuro90 di Prometeia. Per maggiori dettagli si rimanda alla Appendice metodologica.

corrispondenti dati sono -9,6% e +6,1%. L'editoria risente della congiuntura generale, ma segue anche un proprio percorso di continua decrescita; si noti che nel 2012 si registra un calo (-8,1%) uguale a quello del 2009. Al termine del periodo tutti i tre settori si trovano con VdP inferiori a quelli del 2007: 95,4% il manifatturiero; 97,8% il SIL; 79,7% l'editoria.

Tabella 3.2 - Il VdP dei comparti dell'area milanese (var. %)

	2008/07	2009/08	2010/09	2011/10	2012/11
Manifatturiero	-0.5	-17.2	13.6	5.6	-3.5
SIL	4.6	-9.6	6.1	1.4	-3.8
Editoria	-3.4	-8.1	-0.8	-1.6	-8.1
<b>Totale</b>	<b>0.6</b>	<b>-15.0</b>	<b>11.1</b>	<b>4.3</b>	<b>-3.7</b>

Riprendendo i confronti tra area milanese e resto d'Italia e distinguendo per comparti si nota che le imprese milanesi mostrano una flessione più contenuta nel settore manifatturiero, mentre registrano performance sistematicamente e significativamente peggiori nel SIL e nell'editoria. Come segnalato in precedenza, posti pari a 100 i valori del 2007, nel 2012 i VdP delle imprese milanesi del manifatturiero, del SIL e dell'editoria sono: 95,4; 97,8 e 79,7. I corrispondenti valori per il resto d'Italia sono: 96,2; 111,6 e 83,8.

Fig. 3.5 - Il VdP delle imprese manifatturiere (var. %)

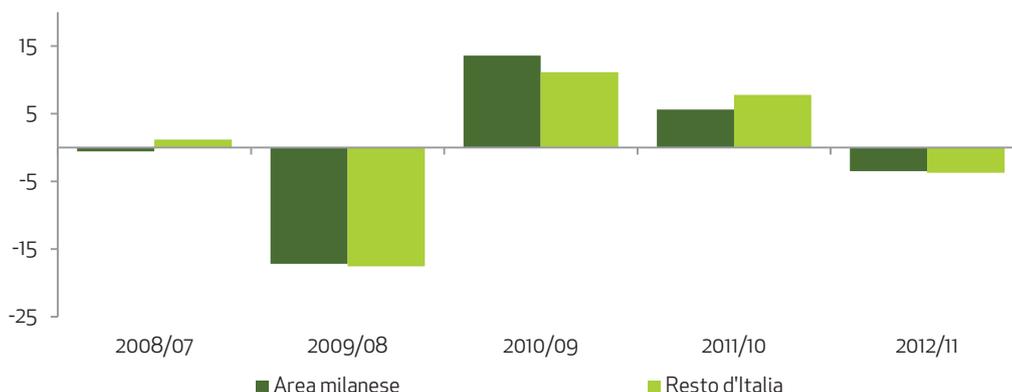


Fig. 3.6 - Il VdP delle imprese del SIL (var. %)

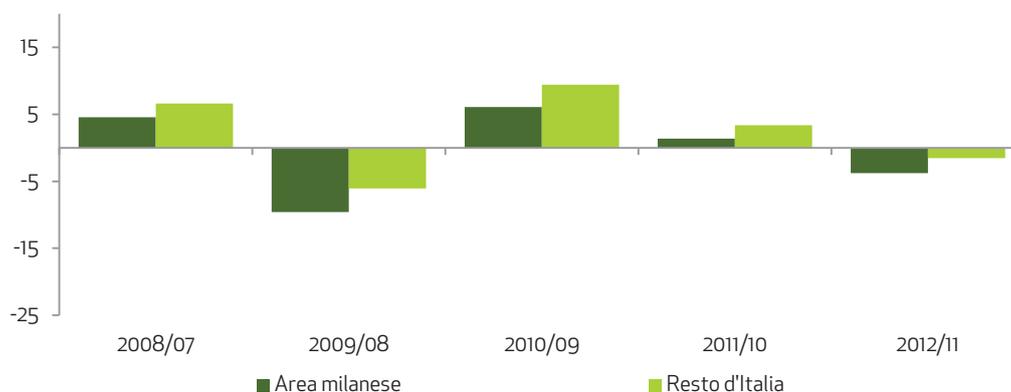
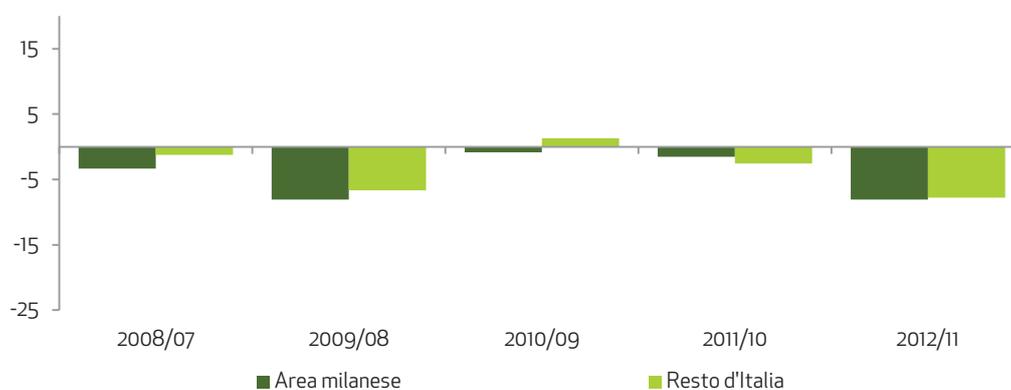


Fig. 3.7 - Il VdP delle imprese dell'editoria (var. %)



### 3.3 L'analisi dei costi e il break even point

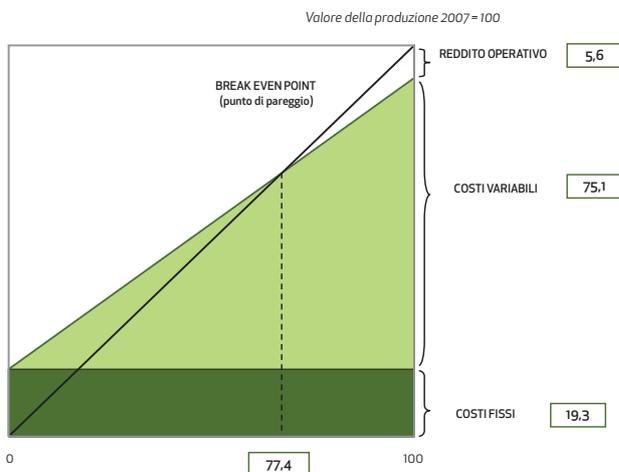
Per valutare e comparare la flessibilità dei costi si utilizza come indicatore il punto di pareggio operativo (break even point, BEP) calcolato ponendo pari a 100 il valore della produzione attuale. Un break-even inferiore a 100, supponiamo pari a 85, indica che l'azienda si trova in area positiva, sopra il punto di equilibrio; il punto di equilibrio è 85 e il valore della produzione effettiva è 100. Al contrario, un BEP superiore a 100, supponiamo 110, indica che l'azienda è in area negativa, il suo valore della produzione effettiva è pari a 100, mentre il punto di equilibrio è 110; solo superando 110 inizierà a produrre un reddito operativo positivo. Nella tabella 3.3 sono riportati i BEP delle imprese milanesi.

Tabella 3.3 - Il BEP dei comparti dell'area milanese

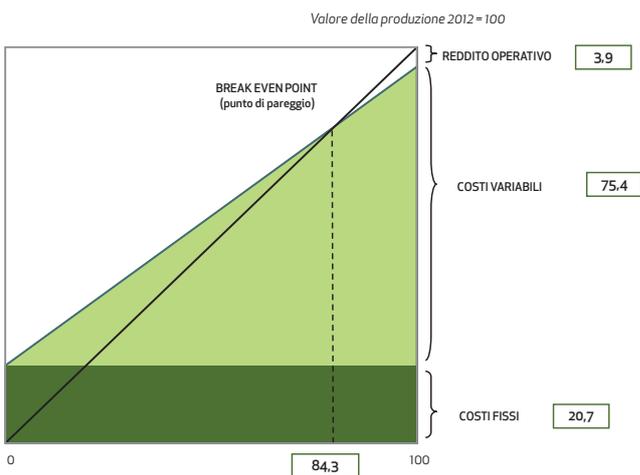
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Manifatturiero	77.4	83.1	86.2	80.7	81.1	84.3
SIL	83.9	85.9	87.1	86.0	86.3	89.5
Editoria	74.6	79.5	91.5	85.1	88.2	100.7
<b>Totale</b>	<b>79.1</b>	<b>83.8</b>	<b>86.7</b>	<b>82.4</b>	<b>82.9</b>	<b>86.3</b>

Con riferimento al bilancio somma delle 3.845 imprese manifatturiere, nel 2007 complessivamente il BEP è pari a 77,4. Ciò significa che con la struttura dei costi di quell'anno, le imprese sarebbero state in

**Fig. 3.8 – Il BEP delle imprese manifatturiere milanesi nel 2007**



**Fig. 3.9 – Il BEP delle imprese manifatturiere milanesi nel 2012**



Negli anni successivi si nota un trend peggiorativo dovuto in parte alla riduzione dei volumi d'affari e in parte al crescente livello dei costi fissi; la situazione di massimo "pericolo" si registra proprio a fine periodo, nel 2012, con un BEP a quota 89,5.

Le imprese milanesi dell'editoria si presentano molto bene nel 2007 con un BEP a livello 74,6, il migliore nel confronto tra settori. La situazione si fa molto pesante nel 2009 (BEP a 91,5), migliora un poco nel 2010, ma nel 2011 peggiora ancora e nel 2012 passa sotto BEP con un reddito operativo negativo.

I dati di BEP delle imprese del resto d'Italia sono riportati nella tabella 3.4. Dal confronto con i dati delle imprese milanesi, scomposto per comparti, emergono differenze significative. Nel settore manifatturiero i dati di partenza del 2007 sono molto simili (77,4 le milanesi e 77,9 le altre italiane), ma negli anni successivi, in particolare dal 2009, i dati delle imprese del resto d'Italia peggiorano più rapidamente rispetto a quelli delle imprese milanesi; a fine periodo le imprese milanesi si presentano con un BEP a 84,3 e le altre imprese italiane con un BEP a 89,4; ciò accade nonostante che il VdP delle altre imprese italiane si riduca meno di quanto accaduto per le imprese milanesi; dobbiamo dedurre che queste ultime sono riusci-

grado di sopportare una caduta del valore della produzione pari al 22,6% (percentuale che rappresenta, quindi, il margine di sicurezza sotto il profilo del conto economico) prima di registrare un reddito operativo negativo. Con un valore della produzione che scende sotto 77,4 (ossia sotto il BEP) le imprese cominciano a perdere (a livello di reddito operativo).

Nel 2009 il valore della produzione si riduce del -17% circa e il BEP "si avvicina", passando a 86,2; complessivamente il margine di sicurezza si riduce di oltre dieci punti, poiché l'incidenza dei costi fissi è aumentata più di quanto siano stati contenuti i costi variabili unitari.

Nel 2010 la situazione migliora notevolmente; peggiora leggermente nel 2011 e si aggrava significativamente nel 2012.

Con riferimento al bilancio somma delle 1.755 imprese del SIL, nel 2007 complessivamente il BEP è pari a 83,9; ciò significa che con la struttura di costi di quell'anno le imprese di servizi erano in grado di sopportare una perdita del valore della produzione del -16,1%, inferiore a quella sostenibile dall'industria manifatturiera.

te ad intervenire un po' più efficacemente sulla struttura dei costi. Nel settore SIL gli andamenti dei due insiemi sono simili, ma le imprese milanesi registrano un sistematico svantaggio di quattro punti che si riduce a un paio negli ultimi due anni. Nell'editoria gli andamenti sono piuttosto volatili, ma i dati del 2012 sono allarmanti non solo per le imprese milanesi, che sono sotto BEP, ma anche per le imprese editoriali del resto di Italia che si trovano a quota 95,5.

Tabella 3.4 - Il BEP dei comparti del resto d'Italia

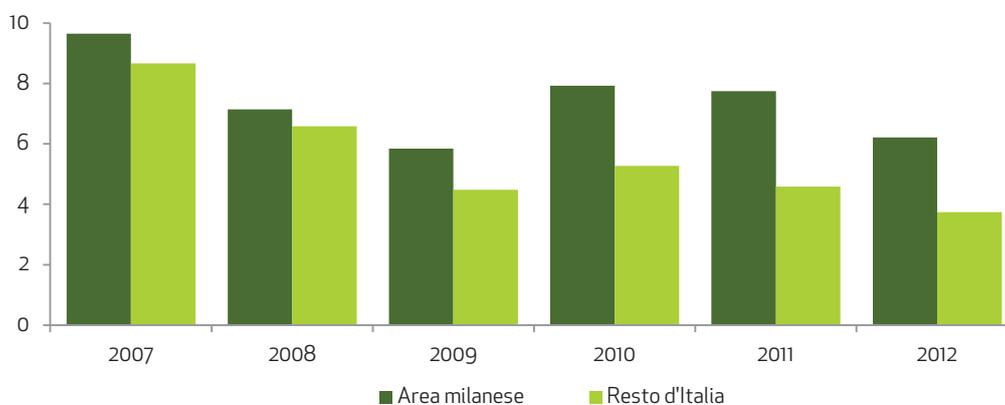
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Manifatturiero	77.9	82.2	88.1	85.6	87.4	89.4
SIL	80.0	81.3	83.5	82.7	84.8	87.6
Editoria	80.4	90.3	94.3	86.5	88.7	95.5
<b>Totale</b>	<b>78.3</b>	<b>82.2</b>	<b>87.3</b>	<b>85.1</b>	<b>86.9</b>	<b>89.1</b>

### 3.4 La dinamica della redditività operativa e della redditività netta

Il VdP delle imprese milanesi fatica a recuperare più di quanto non accada per le imprese del resto d'Italia. La redditività delle imprese milanesi, per converso, è sistematicamente più alta.

In termini di ROI (Return on Investment), il 2007 è stato l'anno di massima redditività sia per le imprese milanesi sia per le altre imprese italiane. Le prime hanno mostrato un ROI del 9,7% e le seconde dell'8,7%. Nel 2008 e nel 2009 il ROI si è ridotto notevolmente per entrambi i campioni di imprese e il gap tra milanesi e resto d'Italia si è ampliato (1,3 punti nel 2009 contro 1,0 punti nel 2007). Nel 2010 il ROI risale e il gap cresce a 2,6 punti; nel 2011 e nel 2012 il ROI decresce per tutti ma le milanesi chiudono al 6,2% contro il 3,7% delle altre italiane. Sembra di poter dedurre che le imprese milanesi nei due anni di maggiore difficoltà, 2008 e 2009, siano riuscite a riconfigurare le loro strutture e la loro offerta più profondamente di quanto accaduto nelle altre imprese italiane; in tal modo hanno tratto maggior vantaggio dalla ripresa del 2010 e del 2011 e hanno sofferto meno nel 2012.

Fig. 3.10 - La redditività operativa - ROI nel totale dei comparti (%)



Scomponendo i tassi di redditività operativa nei tre comparti dell'area milanese, si evince come le aziende manifatturiere abbiano registrato un calo di redditività più marcato rispetto alle imprese del SIL. Straordinario è il caso delle imprese del settore editoriale che passano da +20,8 a -0,4%; come già visto

in passaggi precedenti, questo insieme di imprese ha seguito un percorso molto negativo; il dato del ROI del 2012 ci segnala che la redditività di queste imprese è già negativa prima degli oneri della gestione finanziaria e della gestione tributaria.

**Tabella 3.5 - Il ROI dei comparti dell'area milanese (%)**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Manifatturiero	9.3	6.4	5.1	7.5	7.4	6.2
SIL	9.8	9.0	8.6	9.1	9.0	7.0
Editoria	20.8	15.4	6.1	10.4	7.8	-0.4
<b>Totale</b>	<b>9.7</b>	<b>7.1</b>	<b>5.8</b>	<b>7.9</b>	<b>7.7</b>	<b>6.2</b>

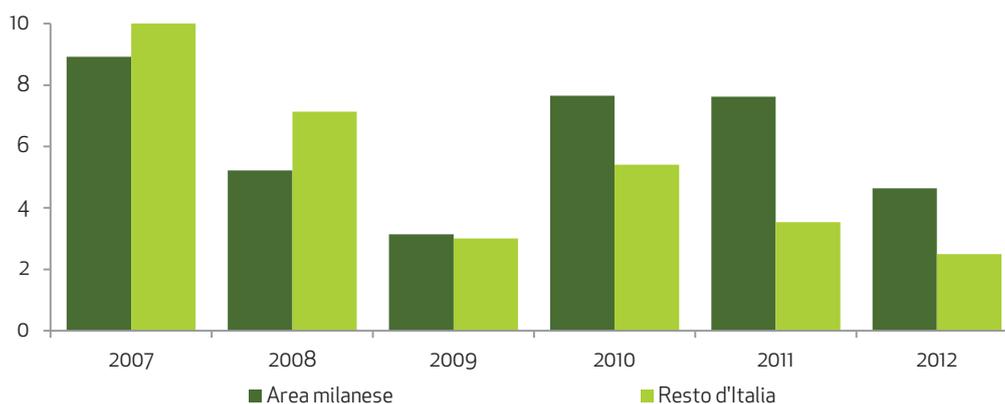
**Tabella 3.6 - Il ROI dei comparti del resto d'Italia (%)**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Manifatturiero	8.7	6.4	4.1	5.0	4.3	3.6
SIL	8.6	7.8	6.8	6.9	5.8	4.8
Editoria	10.4	4.7	2.8	7.1	5.8	2.1
<b>Totale</b>	<b>8.7</b>	<b>6.6</b>	<b>4.5</b>	<b>5.3</b>	<b>4.6</b>	<b>3.7</b>

Nel settore editoriale troviamo le maggiori differenze anche nel confronto territoriale. Le imprese editoriali milanesi partono, nel 2007, con un ROI molto elevato, doppio rispetto a quello delle restanti imprese editoriali italiane (20,8% contro 10,4%); le imprese milanesi sono nettamente più redditizie anche negli anni seguenti sinché, nel 2012, le posizioni si invertono; la redditività delle imprese editoriali non milanesi è molto bassa (2,1%), ma quella delle imprese milanesi è addirittura negativa (-0,4%).

Passando all'analisi del ROE (Return on Equity), si deve subito notare che le imprese milanesi partono, nel 2007, con una redditività dell'8,9%, inferiore di circa un punto percentuale rispetto a quella delle imprese del resto d'Italia. Nel 2008 il ROE è in calo per tutte le imprese, ma con particolare intensità per quelle milanesi. Il 2009 fa registrare ancora diminuzioni, ma questa volta la decrescita è più forte per le imprese non milanesi; si arriva così a ROE molto contenuti e con un leggero vantaggio per le imprese milanesi. Il 2010 è un buon anno di ripresa; particolarmente forte è il recupero di ROE delle imprese milanesi che si riportano a circa l'8% mentre le altre imprese italiane sono circa al 6%. Nel 2011 le imprese milanesi resistono, mentre quelle del resto d'Italia vedono scendere il ROE di circa un punto; il 2012 è un anno negativo

**Fig. 3.11 - La redditività del capitale netto - ROE - nel totale dei comparti (%)**



per tutti, ma le imprese milanesi confermano la loro capacità di difendere una redditività netta superiore.

Nell'area milanese, così come per il ROI, anche per il ROE i risultati migliori sono registrati dalle imprese del SIL. Il settore manifatturiero, dopo un forte calo registrato nel 2009, ha recuperato buona parte della redditività nel biennio 2010-11, per poi scendere di nuovo nel 2012. Anche il ROE oscilla fortemente nell'editoria milanese; nel 2012 è leggermente positivo, nonostante il ROI negativo, grazie ai risultati della gestione straordinaria.

**Tabella 3.7 - Il ROE dei comparti dell'area milanese (%)**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Manifatturiero	8.4	4.4	2.3	7.5	6.8	4.4
SIL	9.8	7.6	7.0	8.3	11.4	6.4
Editoria	15.3	11.4	3.8	8.5	8.2	2.3
<b>Totale</b>	<b>8.9</b>	<b>5.2</b>	<b>3.1</b>	<b>7.7</b>	<b>7.6</b>	<b>4.6</b>

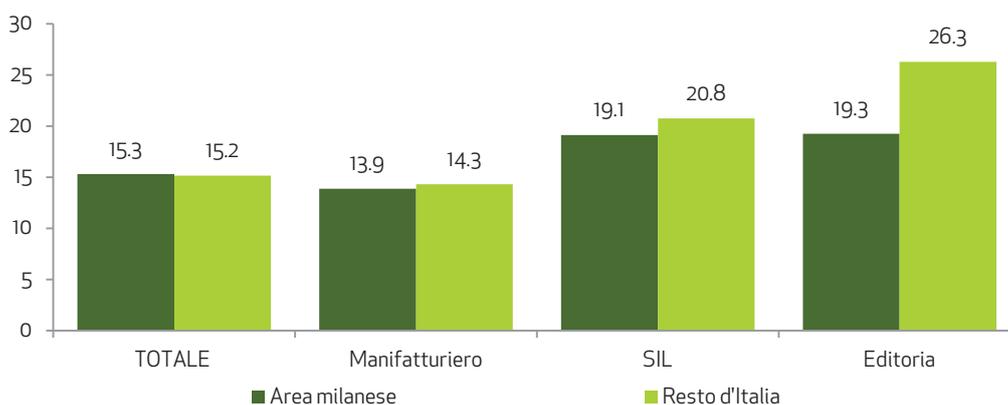
Le imprese manifatturiere non milanesi presentano un ROE significativamente più alto rispetto a quello delle imprese milanesi nel primo quadriennio, ma nel 2011 il rapporto si inverte con le imprese milanesi che salgono dal 5,2% al 6,1% e le imprese non milanesi che registrano una riduzione accentuata della propria redditività. La redditività netta delle imprese di servizi milanesi è sempre più elevata di quella delle imprese non milanesi e il gap si allarga significativamente nel 2011. Per le imprese dell'editoria, a differenza di quanto registrato nell'area milanese, si assiste nel biennio 2010-11 ad una ripresa della redditività, con un ROE che torna in linea con i livelli del 2008.

### 3.5 Il costo del lavoro e la produttività

Analizzando il costo del lavoro in termini di incidenza percentuale sul VdP, si osserva come il manifatturiero sia il comparto con la minore incidenza dei costi per il personale (13,9%), seguito dal SIL (19,1%) e dall'editoria (19,3%). Inoltre, dal confronto con i dati rilevati nel resto del Paese, in tutti i comparti delle imprese milanesi si registra una minore incidenza del costo del lavoro sul VdP.

Nel complesso delle 5.735 imprese dell'area milanese il costo medio unitario del lavoro si rivela più ele-

**Fig. 3.12 - L'incidenza del costo del lavoro sul valore della produzione (% , anno 2012)**

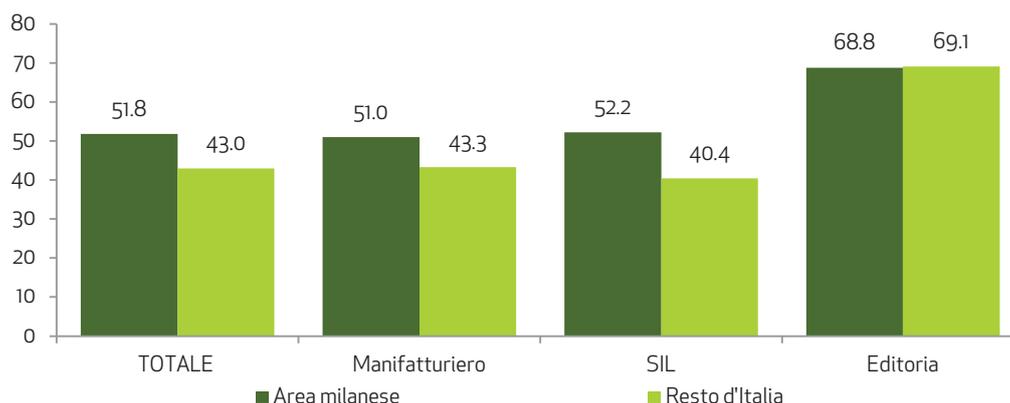


vato del +20,5% rispetto al corrispondente dato dell'area non milanese; la differenza è particolarmente grande nel SIL (+29,2%) e più contenuta nel manifatturiero (+15,2%); solo nell'editoria è leggermente inferiore (-0,4%) al resto del Paese. Nell'area milanese il costo medio del lavoro nelle imprese di servizi è in linea con quello manifatturiero (52.200 € contro 51.000 €), mentre nelle imprese dell'editoria è sensibilmente più elevato (68.800 €).

Nonostante i costi unitari più elevati, l'incidenza del costo del lavoro sul VdP nelle imprese milanesi è più bassa rispetto a quella che si registra nelle altre imprese italiane: è il 13,9% contro il 14,3% nel manifatturiero, il 19,1 contro il 20,8% nel SIL e il 19,3% contro il 26,3% nell'editoria. Il vario peso dei tre settori fa sì che a livello complessivo appaia un ingannevole 15,3% contro 15,2%.

Si noti dunque che nelle imprese milanesi si combinano due fenomeni apparentemente contraddittori: il costo unitario del lavoro è più alto rispetto al resto d'Italia, ma l'incidenza del costo totale del lavoro sul VdP è più basso. I diversi tipi di attività svolti nei due insiemi di imprese e i diversi livelli di produttività del lavoro concorrono a spiegare il fenomeno.

Fig. 3.13 – Il costo medio unitario del lavoro nei comparti (migliaia di €, anno 2012)



In generale, è possibile utilizzare il costo medio del lavoro come una *proxy* del livello di qualifica dei dipendenti: un maggiore costo medio dovrebbe suggerire una migliore qualifica media dei lavoratori<sup>4</sup>, conseguenza anche di strutture aziendali più complesse. Una maggiore qualifica del personale impiegato, e un conseguente costo medio del lavoro più elevato, dovrebbe essere supportato da una maggiore produttività del lavoro.

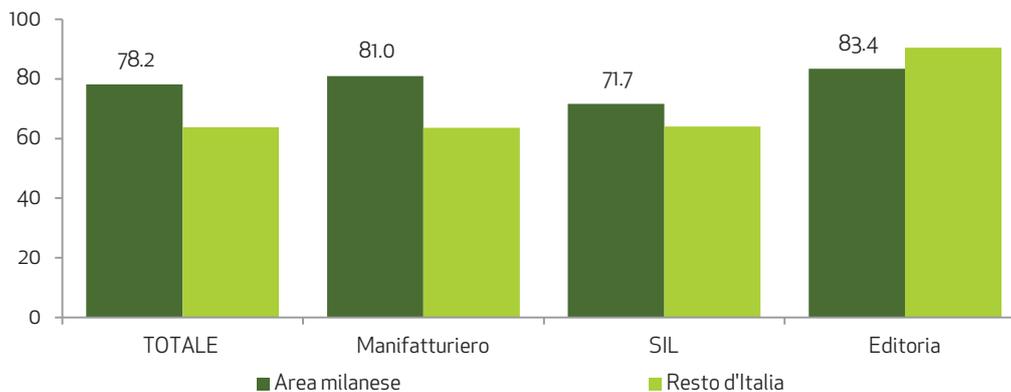
Combinando i dati relativi all'andamento del valore aggiunto e al numero dei dipendenti è possibile fornire qualche indicazione sul livello di produttività delle aziende milanesi e non milanesi (si tenga però presente che il dato dei dipendenti è un valore da utilizzare con cautela, in quanto è riportato comunemente in nota integrativa, ma non c'è una precisa indicazione da parte del legislatore circa le categorie di lavoratori da includere nel computo<sup>5</sup>).

<sup>4</sup> I risultati della "Indagine sul Mercato del Lavoro nell'area milanese (anno 2011)" di Assolombarda confermano che 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).

<sup>5</sup> In linea teorica, comunque, dovrebbero venire conteggiati i dipendenti a "libro paga", quindi, oltre a quelli a tempo indeterminato, dovrebbero essere inclusi i lavoratori in Cassa Integrazione Guadagni ed esclusi i lavoratori in stage, interinali e a tempo de-

L'area milanese mostra un differenziale positivo di produttività (calcolata come valore aggiunto per dipendente) rispetto al resto del Paese nei settori manifatturiero e del SIL, mentre il contrario vale per il settore editoriale.

Fig. 3.14 - La produttività nei comparti (valore aggiunto/dipendenti, migliaia di €, anno 2012)



Le spiegazioni alla base di un costo unitario del lavoro sistematicamente più elevato nell'area milanese sono molteplici. Innanzitutto c'è una questione di struttura delle imprese: le imprese nell'area milanese, a parità di dimensione con le imprese di molti altri territori, mostrano una maggiore concentrazione di lavoratori collocati nelle qualifiche più elevate a cui si correlano, ovviamente, un costo del lavoro, ma anche una produttività maggiori come abbiamo appena visto dai dati di valore aggiunto pro-capite.

E' importante anche evidenziare che nell'area milanese le imprese sono generalmente più grandi rispetto alla media nazionale e imprese di dimensioni più elevate hanno la capacità di attrarre personale maggiormente qualificato e tenerlo legato a sé, anche con politiche retributive proiettate al rialzo. La presenza di numerose multinazionali favorisce ulteriormente l'attrattività di queste risorse ad alto potenziale.

Inoltre, nell'area milanese sono attive numerose università che rendono il mercato del lavoro più ricco, rispetto ad altre aree, di giovani laureati ad alta qualifica.

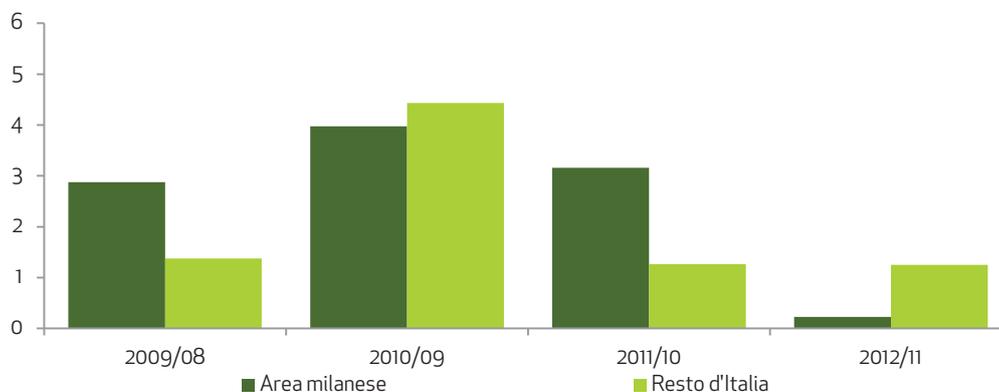
Infine è opportuno ricordare che l'area milanese mostra un tasso di disoccupazione più basso rispetto alla media italiana. Questo significa che, oltre ad essere un mercato in cui c'è una maggiore facilità di incontro tra domanda e offerta di lavoro, il personale è occupato in modo tendenzialmente stabile nelle imprese e ha la possibilità di maturare la propria esperienza lavorativa: la permanenza fuori dal mercato del lavoro per lunghi periodi rischia di rendere obsoleta la preparazione dei lavoratori, un problema che spesso riguarda i territori con alti tassi di disoccupazione. Di conseguenza in un mercato come quello milanese, particolarmente dinamico e caratterizzato da una forza lavoro mediamente più qualificata rispetto al resto d'Italia, un costo unitario del lavoro più elevato appare del tutto coerente al contesto.

### 3.6 La solidità patrimoniale

L'analisi del patrimonio netto è riferita solo al periodo 2008-12, in quanto nel 2008 molte imprese hanno beneficiato di rivalutazioni immobiliari che (tramite le riserve di rivalutazione del patrimonio netto) hanno contribuito ad un aumento complessivo del patrimonio netto tra il 2007 e il 2008 del +5,2% nell'area milanese e più marcatamente nel resto d'Italia.

A livello complessivo, tra il 2008 e il 2012 le imprese milanesi hanno innalzato il proprio patrimonio netto del 10,6% (dato che rappresenta un ulteriore "elemento di sicurezza" per le imprese), in misura maggiore rispetto alle imprese del resto d'Italia.

Fig. 3.15 - Il patrimonio netto nel totale dei comparti (var. %)



A livello di comparti, nell'area milanese le imprese del SIL sono quelle che hanno registrato il maggior incremento del patrimonio netto tra il 2008 e il 2012 (+13,8%) seguite da quelle del manifatturiero (+10,5%); l'editoria conferma anche in questo aspetto la fase di trasformazione strutturale e di ristrutturazione che sta attraversando (-1,1%).

Tabella 3.8 - Il patrimonio netto dei comparti dell'area milanese (var. %)

	2008/07	2009/08	2010/09	2011/10	2012/11	2012/08
Manifatturiero	4.5	2.6	3.2	4.0	0.3	10.5
SIL	18.4	4.8	7.7	-0.1	0.9	13.8
Editoria	-1.7	0.4	2.5	1.1	-5.0	-1.1
<b>Totale</b>	<b>6.4</b>	<b>2.9</b>	<b>4.0</b>	<b>3.2</b>	<b>0.2</b>	<b>10.6</b>

### 3.7 Il rapporto di indebitamento

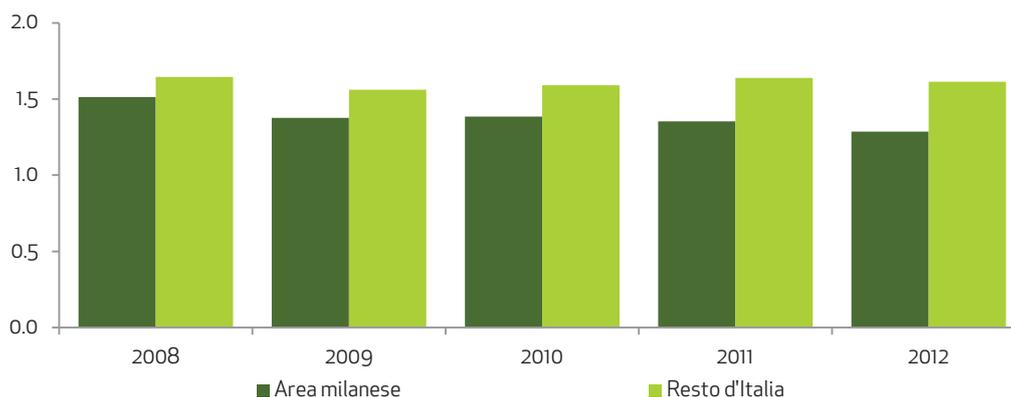
Dall'analisi del rapporto di indebitamento, che confronta i debiti totali (finanziari e commerciali) con l'ammontare del patrimonio netto, emerge come le imprese milanesi nel complesso siano adeguatamente capitalizzate: come media generale (nel bilancio somma delle 5.735 imprese analizzate), l'indicatore è passato da 1,5 nel 2008 a 1,3 nel 2012. Ciò significa che per ogni euro di mezzi propri, le aziende analizzate hanno in media poco meno di un euro e mezzo di mezzi di terzi. E' un indebitamento che esprime com-

pletissimamente solidità e autonomia finanziaria.

Se è vero che un indice molto basso, in caso di differenza positiva tra ROI e costo medio dell'indebitamento oneroso potrebbe essere il segnale di una minore redditività dell'investimento per i soci (non si sfrutta l'effetto leva finanziaria), è anche vero che va considerata la peculiarità della fase economica che si sta esaminando. Infatti, di fronte alla crisi è lecito attendersi una minore propensione all'investimento finanziato da debito, in reazione al clima di incertezza generale, e soprattutto è ragionevole pensare che in molti casi le imprese abbiano privilegiato la continuità rispetto alla ricerca di una maggiore redditività.

Dal confronto con i dati nazionali, emerge che il rapporto di indebitamento delle imprese milanesi è più basso rispetto alla media nazionale. Dal 2008 al 2012 il rapporto di indebitamento delle imprese non milanesi è rimasto invariato mentre, come sopra visto, le imprese milanesi lo hanno ridotto. In sintesi, la struttura patrimoniale delle imprese non milanesi è un po' meno solida rispetto a quella delle imprese milanesi e negli ultimi anni non si è rafforzata.

**Fig. 3.16 – Il rapporto di indebitamento (debiti finanziari e commerciali/patrimonio netto) nel totale dei comparti**



A livello di comparti, nel periodo 2008-12 il rapporto di indebitamento delle imprese manifatturiere milanesi è passato da 1,4 a 1,2; quello delle imprese del SIL si colloca a livelli nettamente più alti, ma anch'esso è diminuito passando da 2,1 a 1,8; nell'editoria il rapporto di indebitamento rimane molto basso nell'intero periodo stabilizzandosi attorno a 1,1.

**Tabella 3.9 - Il rapporto di indebitamento dei comparti dell'area milanese**

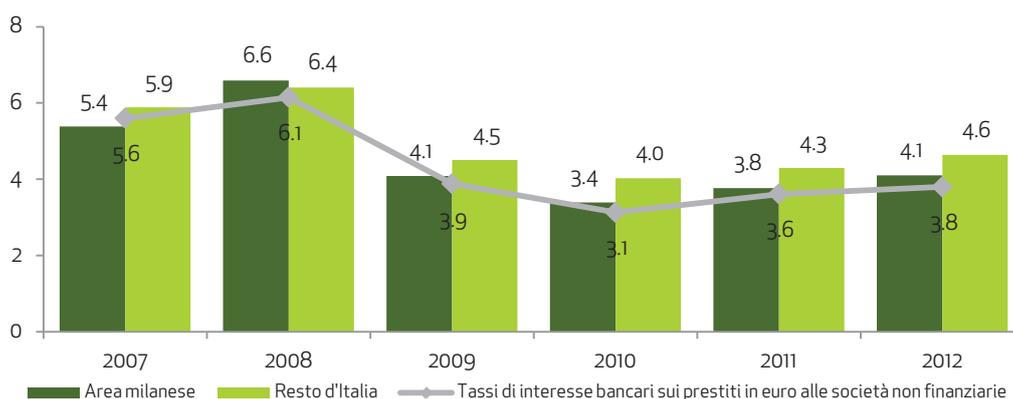
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Manifatturiero	1.4	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2
SIL	2.6	2.1	1.9	1.9	2.0	1.8
Editoria	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
<b>Totale</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>

### 3.8 Il costo dell'indebitamento finanziario

Il costo dell'indebitamento finanziario, ossia il rapporto tra oneri finanziari e debiti finanziari, mostra una notevole riduzione nei sei anni qui analizzati seppure con una tendenza al rialzo a partire dal 2011, in linea con l'andamento dei tassi sugli impieghi bancari: per le 5.735 imprese milanesi il costo medio dell'indebitamento finanziario passa dal 5,4% nel 2007 al 6,6% nel 2008, scende al 3,4% nel 2010 e poi risale sino al 4,1% nel 2012. Anche a livello nazionale si osserva un trend simile.

Analizzando le determinanti del costo medio dell'indebitamento è possibile notare che, da un lato, i debiti finanziari sono rimasti sostanzialmente stabili nei sei anni presi in considerazione, dall'altro gli oneri finanziari pagati dalle imprese dell'area milanese si sono ridotti del 25,5% tra il 2007 e il 2012 (e del 41,4% tra il 2008 e il 2012). Si può dunque dedurre come il costo medio dell'indebitamento finanziario si sia ridotto per via di un minor peso degli oneri finanziari pagati sul debito e non per l'incremento di voci che concorrono a determinare la posizione finanziaria complessiva dell'azienda.

Fig. 3.17 - Il costo medio dell'indebitamento finanziario (oneri finanziari/debiti finanziari) nel totale dei comparti (%)



Insieme al *trend* del costo medio dell'indebitamento finanziario viene riportata nel grafico 3.17 anche la media dei tassi sugli impieghi bancari<sup>6</sup>, con riferimento a tutti i prestiti bancari in essere nei confronti dell'insieme delle società non finanziarie. Escludendo i prestiti alle famiglie, e facendo riferimento all'insieme degli impieghi bancari, anziché alle sole nuove operazioni, è il dato maggiormente paragonabile al costo medio dell'indebitamento finanziario calcolato dai bilanci. Dal confronto si evince come il costo medio dell'indebitamento finanziario pagato dalle imprese analizzate (milanesi e non) abbia presentato

Tabella 3.10 - Il costo medio dell'indebitamento finanziario dei comparti dell'area milanese (%)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Manifatturiero	6.2	7.3	4.4	3.8	4.2	4.6
SIL	3.5	4.4	3.1	2.3	2.5	2.7
Editoria	3.9	5.5	3.6	2.3	2.3	3.7
<b>Totale</b>	<b>5.4</b>	<b>6.6</b>	<b>4.1</b>	<b>3.4</b>	<b>3.8</b>	<b>4.1</b>

<sup>6</sup> Media dei tassi mensili sui prestiti alle società non finanziarie (Fonte: supplemento al bollettino statistico "Moneta e Banche", Banca d'Italia).

un trend molto simile a quello dei tassi sugli impieghi.

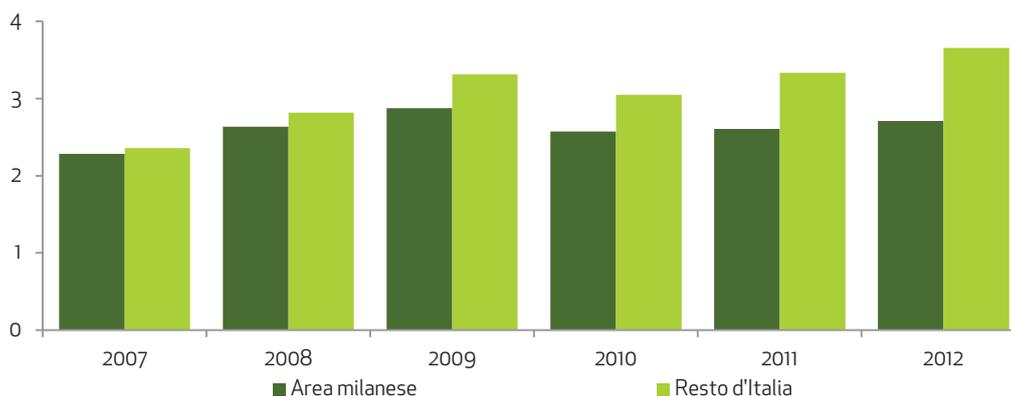
La crescita dal 2007 al 2008 e la successiva tendenza alla diminuzione del costo dell'indebitamento finanziario è comune a tutti i comparti (manifatturiero, SIL, editoria) dell'economia milanese.

Le imprese non milanesi sostengono un costo dell'indebitamento finanziario più alto di circa 5 decimi di punto rispetto alle imprese milanesi; fa eccezione il dato del 2008.

### 3.9 La sostenibilità del debito

Dall'analisi del rapporto PFN/MOL<sup>7</sup>, che confronta la posizione finanziaria netta<sup>8</sup> con il margine operativo lordo (il "flusso di cassa" prodotto dalla gestione caratteristica), emerge un graduale peggioramento della capacità di far fronte agli impegni di pagamento per le imprese dell'area milanese: per il totale delle 5.735 imprese l'indicatore è passato da 2,3 nel 2007 a 2,7 nel 2012. Nettamente più negativa è la dinamica fatta registrare dalle imprese non milanesi.

Fig. 3.18 - La sostenibilità del debito (PFN/MOL) nel totale dei comparti



I vari comparti mostrano dinamiche simili tra il 2007 e il 2010 perché tutti vedono prima scendere e poi risalire il MOL e, di conseguenza, il rapporto PFN/MOL prima sale e poi scende. Nel 2011 e nel 2012 il manifatturiero e il SIL mostrano dati stabili e poi in leggera risalita, mentre nell'editoria si registra un peggioramento dovuto alla riduzione del MOL.

Tabella 3.11 - La sostenibilità del debito dei comparti dell'area milanese

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Manifatturiero	2.2	2.8	3.0	2.6	2.6	2.7
SIL	2.9	2.4	2.5	2.6	2.5	2.7
Editoria	1.2	1.8	2.9	2.5	3.4	4.9
<b>Totale</b>	<b>2.3</b>	<b>2.6</b>	<b>2.9</b>	<b>2.6</b>	<b>2.6</b>	<b>2.7</b>

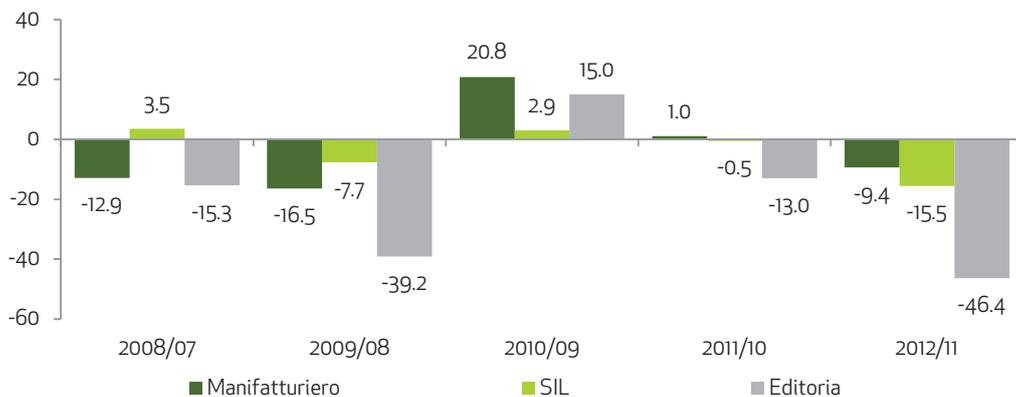
<sup>7</sup> Posizione Finanziaria Netta / Margine Operativo Lordo.

<sup>8</sup> Debiti verso banche + Debiti verso altri finanziatori - Disponibilità liquide.

**Fig. 3.19 - La PFN nei comparti dell'area milanese (var. %)**



**Fig. 3.20 - Il MOL nei comparti dell'area milanese (var. %)**





## 4.

## LE ANALISI PER SETTORE

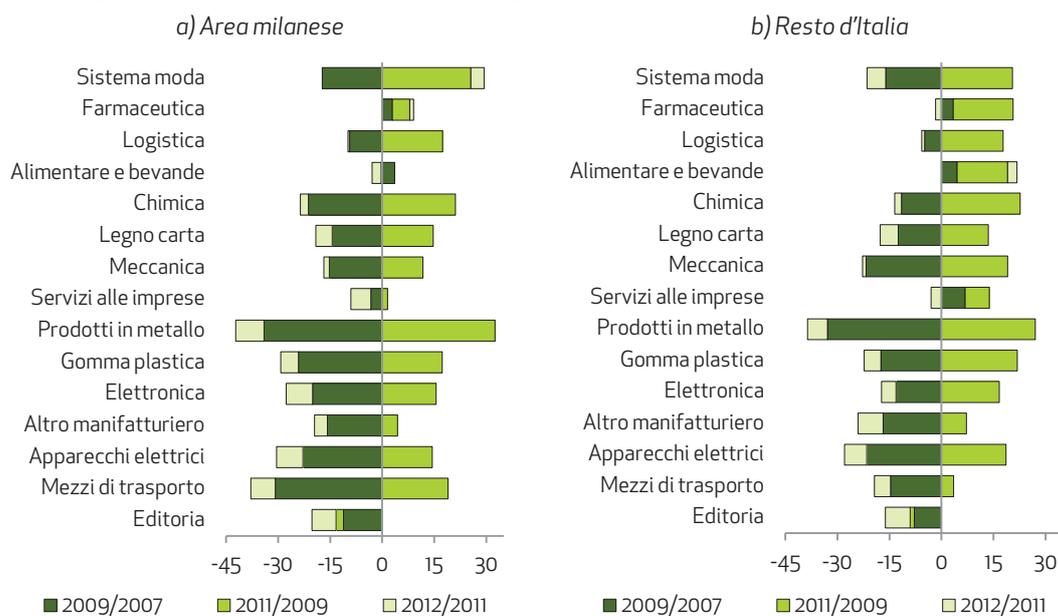
## Sommaro

In questo capitolo le analisi sono disaggregate per 15 importanti settori di specializzazione dell'area milanese – 12 aggregati manifatturieri, 2 aggregati per servizi alle imprese e logistica (SIL) e l'editoria - al fine di evidenziare le specificità dei diversi percorsi evolutivi e di confrontare i risultati economico-finanziari con quelli che hanno caratterizzato questi stessi settori produttivi nel resto d'Italia<sup>1</sup>.

## Il contesto di riferimento.

Come già messo in luce nei capitoli precedenti, la crisi ha condizionato fortemente le performance di tutti i settori italiani, sia pure con intensità differente, in ragione sia di fattori strutturali – quali la diversa elasticità al ciclo economico e il maggiore o minore grado di apertura al commercio internazionale – sia della capacità competitiva dei singoli operatori, come messo in evidenza dall'elevata dispersione dei risultati all'interno dei comparti analizzati. Pur con specificità diverse, il ripiegamento congiunturale che ha caratterizzato il 2012 ha determinato - tanto nell'area milanese che nel resto d'Italia – un diffuso calo del valore della produzione, che ha vanificato in buona parte i progressi del biennio 2010-11, e un

Fig. 4.1 – Area milanese e resto d'Italia: var. % cumulata della produzione a valore per settori rispetto al 2007 (elaborazioni su dati Prometeia, Beuro90)



<sup>1</sup> La classificazione settoriale segue l'Ateco 2007 e effettua confronti tra i bilanci riclassificati di un campione chiuso di 5.735 imprese con sede nell'area milanese e quelli di un campione chiuso di 32.202 imprese con sede legale nel resto d'Italia. Si rimanda all'Introduzione per un maggior dettaglio sulle caratteristiche del campione e sulla segmentazione settoriale e all'Appendice metodologica per il raccordo tra i settori e la classificazione Ateco 2007.

intensificarsi delle tensioni sui margini e sulla capacità di reddito, che ha messo a dura prova soprattutto le aziende più colpite dalla caduta della domanda interna.

L'analisi dei risultati del periodo 2007-12 mette in luce come i settori manifatturieri – e in particolare i produttori di beni di investimento e di beni di consumo durevole – siano stati, in complesso, maggiormente condizionati rispetto ai SIL dal repentino ripiegamento del ciclo mondiale di fine 2008. Il forte deterioramento dei livelli produttivi sperimentato nella prima fase di crisi e gli effetti imposti agli indicatori economico-finanziari dal permanere di una capacità produttiva in eccesso hanno imposto un ripensamento delle strategie operative e un riassetto del posizionamento competitivo delle imprese che non appare ancora terminato.

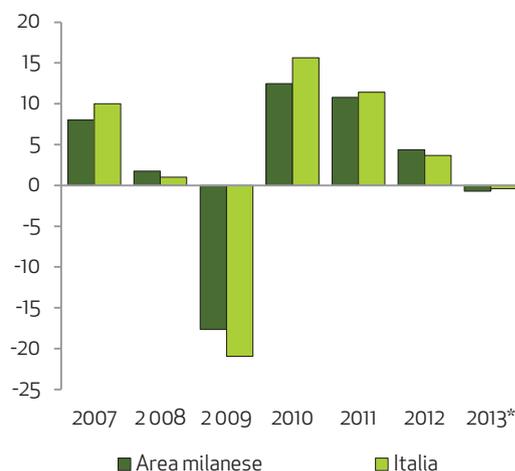
Il blocco delle politiche di investimento nella fase più acuta della crisi e il parziale recupero degli anni successivi hanno fortemente condizionato i settori che producono beni d'investimento - meccanica, elettrotecnica e mezzi di trasporto – consentendo solo agli operatori meglio posizionati sui mercati internazionali di limitare gli effetti della debolezza della domanda interna. Ordini interni compromessi dai consistenti tagli di spesa attuati dai consumatori italiani in relazione alla caduta dei redditi e alla perdurante incertezza sulle loro prospettive future hanno penalizzato fortemente anche l'evoluzione delle imprese produttrici di mobili ed elettrodomestici e di auto e moto.

Il ripiegamento della domanda interna è risultato meno forte per l'alimentare e bevande e la farmaceutica (settore a forte specializzazione nell'area); anche in questi settori, tuttavia, la composizione e le caratteristiche dei consumi finali sono mutate fortemente, in relazione alla crescente attenzione all'eliminazione degli sprechi e alla ricerca dei canali distributivi più convenienti attuata dalle famiglie italiane.

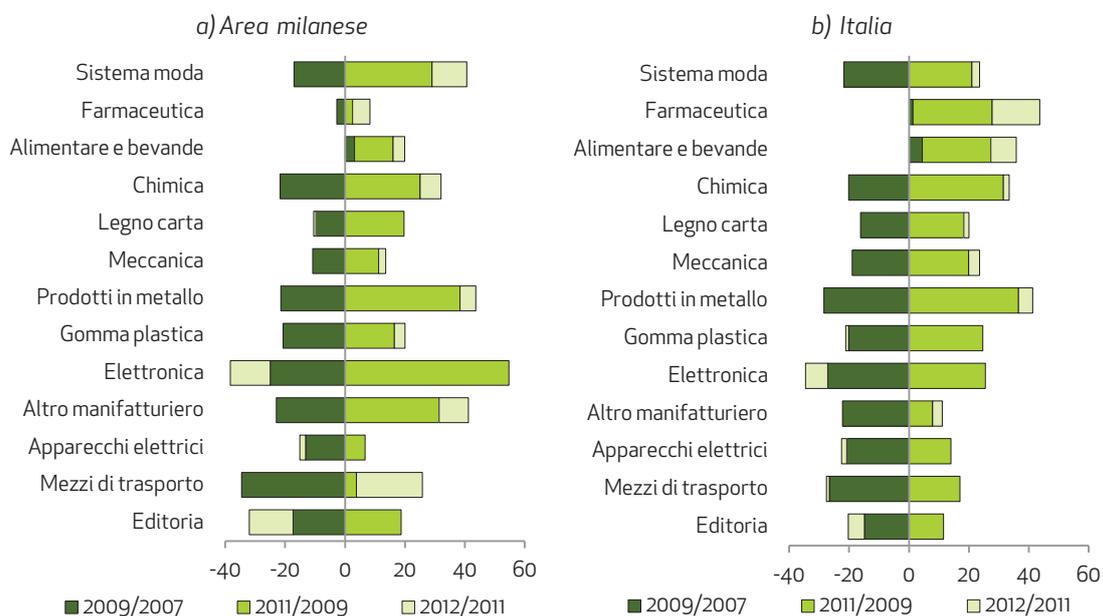
I servizi alle imprese - destinati a una molteplicità di operatori, parte dei quali svolge attività relativamente poco sensibili al ciclo (distribuzione, servizi alle famiglie, finanza e assicurazioni, PA) - e la logistica hanno anch'essi beneficiato di un'evoluzione parzialmente meno ciclica delle condizioni di domanda. Da sottolineare come la logistica, pur pesantemente influenzata dal forte ripiegamento dei flussi di interscambio commerciale fra il 2008 e il 2009, sia attivata anche da comparti con andamenti stagionali e ciclici differenti, come l'agricoltura, la distribuzione capillare di prodotti alimentari e di altri beni di consumo (flussi caratterizzati da una maggiore stabilità), oltre che dall'edilizia.

In un contesto molto difficile sul fronte della domanda interna, l'andamento produttivo è stato pertanto fortemente condizionato anche dalla capacità competitiva delle imprese italiane, in grado di limitare la penetrazione dei prodotti d'importazione sul mercato interno e di cogliere le opportunità di crescita offerte dai mercati internazionali, sia pure anch'esse caratterizzate da un nuovo indebolimento a partire dal 2012. Le esportazioni - dopo aver lasciato sul campo nel 2009 oltre un quinto del loro valore - sono cresciute in misura considerevole nel biennio 2010-11, per poi rallentare nel 2012 (fino al leggero calo del 2013), sebbene con forti differenze fra i diversi settori.

Fig. 4.2 - Esportazioni di beni a valori correnti, dati in euro, var. % (elaborazioni Prometeia su dati Istat, aggiornati al primo semestre '13)

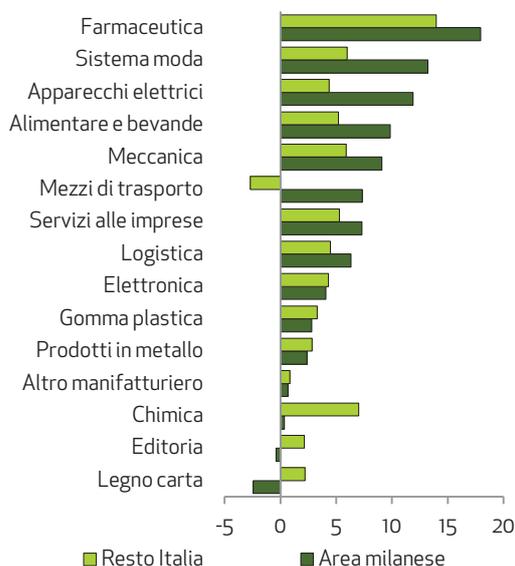


**Fig. 4.3 - Esportazioni a valori correnti per settore: dati in euro, variazione % cumulata rispetto al 2007 (elaborazioni Prometeia su dati Istat)**



Le esportazioni di beni dell'area milanese evidenziano un profilo simile al dato medio nazionale, ma leggermente meno ciclico, grazie soprattutto alla miglior tenuta delle vendite sui mercati extra-europei nel 2009, seguita da un conseguente minor rimbalzo negli anni successivi. Le esportazioni dell'area hanno mostrato un'evoluzione più favorevole rispetto alla media nazionale nei settori dell'elettronica, dell'altro manifatturiero e del sistema moda, settore, quest'ultimo, che vede concentrare nel milanese le principali case di moda nazionali. Se, nel caso dell'elettronica, il favorevole andamento delle esportazioni sperimentato nel biennio 2010-11 è stato in parte eroso dai risultati del 2012, per i restanti due settori il trend positivo è proseguito anche nell'ultima parte del periodo esaminato, forte del buon posizionamento competitivo delle imprese dell'area, sostenendo i livelli produttivi, che nel caso della moda si mostrano decisamente superiori rispetto al pre-crisi. Da segnalare anche il forte aumento delle vendite estere di componentistica per mezzi di trasporto dell'area milanese del 2012, fattore che ha consentito almeno in parte di limitare l'impatto sui livelli produttivi delle forti difficoltà del comparto automotive sul mercato interno.

**Fig. 4.4 - Area milanese e Resto d'Italia: livello del Roi nel 2012 (elaborazioni su dati Prometeia, Beuro90\*)**



\* Per maggiori dettagli si rimanda alla Appendice metodologica.

Nei settori della farmaceutica e dell'alimentare, la presenza nell'area di grandi imprese multinazionali, la cui operatività si concentra sul mercato interno, ha limitato le performance all'estero e, conseguentemente, la crescita produttiva rispetto a quanto avvenuto in altre aree del resto d'Italia.

Se sul fronte della crescita il recupero produttivo dell'area milanese si mostra, in molti settori, più lento rispetto a quanto sperimentato dai concorrenti del resto d'Italia, su quello delle condizioni economico-finanziarie le imprese dell'area hanno continuato a caratterizzarsi, nella maggior parte dei casi, per una miglior capacità di difendere livelli di redditività remunerativi. Infatti, anche in un anno difficile come il 2012, le aziende milanesi della farmaceutica, del sistema moda e degli apparecchi elettrici hanno mantenuto o recuperato un livello di redditività operativa, misurato dal ROI, superiore al 10%, con un forte differenziale positivo rispetto ai concorrenti del resto d'Italia; anche nella maggior parte degli altri settori manifatturieri e nel SIL le condizioni medie di redditività risultano migliori per le aziende milanesi, o in linea con i concorrenti. Il livello medio del ROI è nullo o negativo, ed inferiore al campione del resto d'Italia, solo nei settori chimica, editoria e legno-carta, condizionati da alcuni casi di crisi aziendali, dall'onerosa ristrutturazione settoriale dell'editoria e da perduranti difficoltà di domanda.

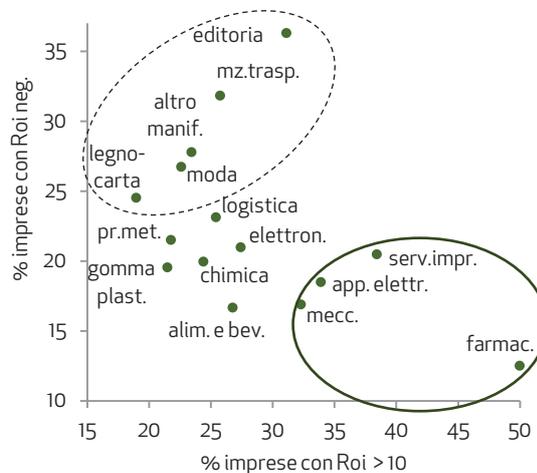
Considerando i dati a livello di singola impresa, tuttavia, anche in un settore come quello del legno-carta, in fondo alla graduatoria milanese per ROI medio, quasi 1 impresa su 5 ha comunque conseguito un ROI buono o molto buono, fenomeno che ha riguardato 1 impresa su 2 nella farmaceutica e comunque almeno 1 impresa milanese su 3 anche nei settori dei servizi alle imprese, degli apparecchi elettrici e della meccanica. Con il riacutizzarsi della crisi nel 2012, sono nuovamente aumentate pure le imprese con forti difficoltà: la quota di imprese con ROI negativo è passata nell'area milanese dal 15,8% del 2011 al 21,5% del 2012 (solo il 9,1% nel 2007), con una forte presenza di imprese in condizioni critiche anche in settori con buoni risultati nell'area milanese come la moda.

La coesistenza di realtà produttive molto disomogenee per dimensioni, organizzazione, forza contrattuale, capacità innovativa, presidio dei mercati ha quindi determinato forti differenze fra i risultati ottenuti non solo fra settori, ma anche al loro interno, differenze che sembrano essersi ulteriormente rafforzate nel corso della lunga fase recessiva, sia nell'area milanese che nel resto del Paese. Nell'insieme, tuttavia, in molti importanti settori di specializzazione dell'area milanese, il tessuto produttivo si caratterizza come complessivamente più solido e più redditizio rispetto all'insieme dei concorrenti del resto d'Italia.

### Andamento del valore della produzione.

Il complesso delle imprese milanesi ha risentito in modo evidente della battuta d'arresto subita dall'economia italiana con lo scoppio della crisi globale agli inizi del 2008 e in particolare della contrazione della domanda interna e internazionale, che ha contribuito in modo determinante alla nuova flessione del valore della produzione registrata nel 2012. Come osservato in precedenza, infatti, il valore della produzione (VdP) delle aziende dell'area milanese non è ancora tornato ai livelli pre-crisi; nel 2012 è ancora inferiore del 4,5% rispetto al 2007; non molto differente è la situazione per le imprese non milanesi, che nel 2012 mostrano un gap pari al -2,2%.

Fig. 4.5 - Area milanese: distribuzione delle imprese per livello del Roi nel 2012 (elaborazione su dati Prometeia, Beuro90)



Come prevedibile, però, le imprese dei differenti settori presentano strutture e dinamiche significativamente differenti. I risultati migliori si registrano nei settori produttivi dei beni di consumo non durevoli, ed in particolare nel sistema moda e nella farmaceutica, con un valore della produzione nel 2012 superiore, rispettivamente del 12,1% e del 9,1%, rispetto ai livelli del 2007. Per il sistema moda è stata determinante la capacità di agganciare con successo la ripresa della domanda mondiale, e far leva sul made in Italy per accrescere il volume delle esportazioni, mentre la farmaceutica sembra aver goduto di un certo grado di protezione dato dalla maggiore stabilità della domanda interna, meno sensibile alla congiuntura economica e alla crisi del mercato interno. Anche la logistica, con un VdP nel 2012 pari a 108, ha beneficiato di un'evoluzione relativamente meno ciclica delle condizioni di domanda, soprattutto in alcuni comparti caratterizzati da una maggiore stabilità. Il quarto settore dell'area milanese che nel 2012 ha recuperato i livelli del 2007 è quello dell'alimentare e bevande; si tratta di un recupero in larga misura attribuibile a un aumento della competitività sui principali mercati esteri che ha permesso di trarre benefici in termini di crescita delle esportazioni e dei livelli di attività.

Per tre di questi quattro settori il recupero è stato, comunque, inferiore di quanto messo a segno dallo stesso aggregato per il resto del Paese. Soltanto il sistema moda ha mostrato un recupero di gran lunga superiore rispetto al resto d'Italia: un chiaro indicatore di come una delle principali eccellenze del made in Italy sia un patrimonio saldamente legato al territorio milanese.

Di converso, il nuovo ripiegamento del 2012 ha pesantemente condizionato i risultati delle imprese attive nei settori più ciclici e in quei settori più legati alla domanda interna: per i mezzi di trasporto i livelli sono ancora inferiori del 18,8%, ma anche gli apparecchi elettrici, l'altro manifatturiero e l'elettronica mostrano un gap superiore al 10% per tornare ai livelli pre-crisi; si registrano perdite ancora più rilevanti per l'editoria (-20,3%) che risente della ristrutturazione settoriale e delle difficoltà di alcune importanti aziende dell'area.

### **Il break even point.**

Per la gran parte dei settori i bilanci somma del 2012 presentano BEP (Break Even Point) nell'intervallo compreso tra 75 e 90. Particolarmente solido è il settore farmaceutico, grazie ai buoni livelli di crescita e di redditività. La situazione appare invece problematica per l'editoria e il legno-carta del milanese (entrambi con un BEP superiore a 100), che scontano i bassi livelli produttivi di alcune grandi aziende attive nell'area, oltretutto per i mezzi di trasporto nel resto d'Italia. L'evoluzione del BEP sembra riflettere più le dinamiche settoriali – e in particolare gli eccessi di capacità produttiva venutisi a creare nei settori che hanno dovuto fronteggiare forti crolli di domanda – che caratteristiche legate al territorio. In 8 dei 15 settori esaminati le differenze fra le imprese milanesi e del resto d'Italia sono infatti molto contenute. Solo in tre settori le imprese milanesi presentano BEP nettamente migliori: mezzi di trasporto, apparecchi elettrici e sistema moda. In altri quattro vale il contrario, ossia le imprese milanesi hanno BEP più alti: si tratta di logistica, editoria, ma soprattutto di chimica e legno-carta.

### **La redditività.**

La difficile congiuntura economica sperimentata nel periodo 2007-12 dal complesso delle imprese dell'area milanese ha avuto immediate ripercussioni anche sulle performance economico-finanziarie. L'anno più acuto della crisi è stato, per quasi tutti i settori, il 2009, quando si sono toccati i livelli più bassi di redditività. Ponendo invece l'attenzione sulla capacità di ripresa, si evince come a livello di ROI il re-

cupero nel triennio 2010-12 sia stato più intenso per gli apparecchi elettrici e il sistema moda, due settori che hanno sofferto la difficile congiuntura del 2009, ma che hanno quasi recuperato (gli apparecchi elettrici) o addirittura superato (il sistema moda) i livelli pre-crisi. Anche la farmaceutica e l'alimentare sono due settori con una redditività operativa molto buona, ma rispetto ai precedenti non sembrano aver sofferto in modo particolare nella fase più acuta della crisi (biennio 2008-09).

Nel complesso, il ranking settoriale della redditività operativa alla fine del 2012 sembra premiare quei settori con una maggiore presenza di imprese dotate di una buona presenza internazionale, insieme alle eccellenze italiane che hanno beneficiato di un indiscusso riconoscimento sui mercati internazionali, come il sistema moda e l'alimentare. Di converso, l'editoria e il legno-carta appaiono in grave ritardo, con una marginalità ancora in terreno negativo. Problematiche appaiono anche le condizioni dei prodotti in metallo, della gomma-plastica e dell'altro manifatturiero, per i quali la sfida nei prossimi anni si giocherà sulla capacità di recuperare competitività a livello internazionale. Si ricorda che nell'altro manifatturiero è compreso anche parte del settore dell'arredamento, che tra i settori del made in Italy è probabilmente quello che ha sofferto di più la crisi del mercato residenziale e la caduta della domanda interna.

A differenza di quanto osservato per il recupero dei livelli del valore della produzione, le imprese milanesi mettono in luce condizioni di redditività migliori rispetto al resto d'Italia, in alcuni casi in modo molto netto. È questo il caso della farmaceutica, con una redditività elevata in entrambi i campioni - coerente con le caratteristiche strutturali di un settore che richiede investimenti elevati con lunghi tempi di rientro - ma di circa 4 punti superiore per le imprese milanesi (ROI pari al 18,0% nel 2012, rispetto al 14,0% delle non milanesi); ma anche degli apparecchi elettrici (11,9% vs 4,4%), dei mezzi di trasporto (7,3% vs -2,7%) e di tre settori che sono tradizionalmente riconosciuti come emblemi del made in Italy: il sistema moda (13,6% vs 6,0%), l'alimentare e bevande (9,8% vs 5,2%) e la meccanica (9,1% vs 5,9%). Le imprese milanesi di questi settori evidenziano una miglior capacità di difendere il proprio posizionamento competitivo, in alcuni casi anche a fronte di una crescita più contenuta nel periodo o di una razionalizzazione produttiva. Per contro, il ROI delle imprese dell'editoria milanese (-0,4% nel 2012) è inferiore di 2,5 punti a quello del resto d'Italia; nel legno-carta il divario negativo è di oltre 4 punti (-2,4% il ROI delle milanesi) e si amplia a circa 7 punti nella chimica (0,4% le milanesi). Per il legno-carta e l'editoria, come visto già in precedenza, il divario è imputabile all'andamento di alcune aziende con sede nell'area milanese alle prese con i grandi cambiamenti tecnologici in atto nel settore.

Benché i valori medi di ROI continuino a riflettere le diverse strutture di mercato dei diversi settori, il loro recente andamento appare fortemente condizionato dalla dinamica della domanda nel periodo esaminato, dal grado di competitività dei rispettivi raggruppamenti strategici e dalla conseguente capacità delle imprese di guadagnare quote di mercato nei mercati emergenti. In complesso, come mostra l'analisi dei bilanci, la dispersione delle performance reddituali delle aziende milanesi si mostra elevata. I risultati economico-finanziari delle aziende milanesi evidenziano infatti risultati estremamente differenziati - sia all'interno di ciascun settore sia degli anni analizzati - con una significativa percentuale di imprese con redditività operativa insoddisfacente, a fronte di altre con risultati che si sono confermati decisamente positivi. Complessivamente, il 52,3% delle imprese milanesi ha un ROI negativo (21,5%) o basso (30,8%), quote solo in marginale ridimensionamento dopo il forte aumento delle imprese in difficoltà che si è verificato nel biennio 2008-09. Anche il settore farmaceutico, che ha la più bassa incidenza di aziende con ROI negativo o basso (12,5% + 20,5% = 33,0%), segnala comunque circa un terzo di imprese con redditività operativa non soddisfacente. In vari altri settori la proporzione delle aziende a bassa redditività operativa è vicina ai due terzi del totale.

In generale, nonostante permangano differenze tra settori, pare di essere in presenza di un fenomeno trasversale: è pertanto possibile affermare che la capacità di recupero rimane in buona misura affidata alla capacità dei singoli imprenditori di attivare tutte le leve strategiche a loro disposizione per difendere la competitività della propria azienda e dei propri prodotti, e soltanto in misura ridotta dipende dalle caratteristiche strutturali e dai trend macro-economici del proprio specifico ambito competitivo.

Le dinamiche della redditività operativa si riflettono anche sul ROE, che nel 2012 giunge a valori negativi per le aziende milanesi della chimica, del legno-carta e dell'altro manifatturiero (aggregato che raggruppa i mobili e i prodotti intermedi legati all'attività edilizia), e che resta decisamente contenuto per l'editoria e l'elettronica. Anche in questo caso pare di poter confermare che la capacità di recupero resta affidata alla capacità delle singole imprese di adottare mosse strategiche nuove, dal grado e modalità di internazionalizzazione, all'attivazione di nuovi canali di vendita, alle scelte di integrazione a monte e a valle, fino alla scelta di attivare nuove alleanze strategiche e partnership con altre imprese per cercare di colmare quel gap dimensionale che tradizionalmente separa le aziende italiane dai propri competitor internazionali.

### **Costo del lavoro.**

Nell'area milanese i settori con i più alti costi del lavoro pro-capite<sup>2</sup> sono l'editoria e il farmaceutico, con circa 70.000 euro annui per addetto, mentre la logistica rivela i valori più bassi (circa 39.000 euro). Nel resto d'Italia il costo unitario del lavoro risulta sistematicamente inferiore (dell'ordine dell'8-15%), mettendo in luce la presenza nell'area milanese di risorse maggiormente qualificate, in conseguenza anche di strutture organizzative maggiormente articolate e complesse. Solo l'editoria e la farmaceutica mostrano un costo del lavoro simile a quello dell'area milanese, data la presenza di strutture aziendali e caratteristiche della forza lavoro simili anche nelle altre aree di specializzazione.

### **Dinamica del patrimonio netto e capitalizzazione.**

Dal 2008 sono le aziende dei settori con i livelli di redditività più elevati ad aumentare maggiormente il livello del patrimonio netto: farmaceutica, mezzi di trasporto, alimentare e sistema moda. Nell'area milanese fanno eccezione tre settori: prodotti in metallo, altro manifatturiero e legno-carta, che segnalano nel periodo una consistente erosione del patrimonio. I primi due sono tuttora in perdita, mentre i prodotti in metallo scontano perdite d'esercizio accumulate nel triennio 2009-11.

Dall'analisi dei bilanci somma sembra di poter dedurre che la capacità di autofinanziamento sia stata la leva principale che ha permesso di capitalizzare le imprese dell'area milanese, contribuendo in questo modo a ridurre il ricorso a fonti di finanziamento esterne. Tale risultato è stato determinato – almeno in parte – anche dalle maggiori difficoltà nell'accesso al credito a partire da fine 2008. Inoltre, la recente evoluzione della situazione economico-finanziaria e la necessità di soddisfare i requisiti imposti da Basilea 3 non consentiranno di ritornare a condizioni di credito abbondante come nella prima parte dello scorso decennio, mantenendo i criteri di concessione selettivi, a vantaggio delle aziende con una buona solidità patrimoniale.

A questo proposito, i dati che emergono dall'analisi dei bilanci dell'area milanese permettono di guardare al futuro con un certo grado di fiducia: osservando l'indice di patrimonializzazione (patrimonio netto/

---

<sup>2</sup> La lettura di tali dati deve riflettere la cautela imposta dall'utilizzare gli addetti stimati dai bilanci.

totale passivo) e il rapporto di indebitamento (debiti finanziari e commerciali/patrimonio netto), le imprese milanesi appaiono adeguatamente capitalizzate. Nella maggior parte dei settori i debiti (finanziari e commerciali) rappresentano una quota compresa tra 0,5 (elettronica) e 2,0 volte (mezzi di trasporto) il capitale netto. La logistica è l'unico settore con un rapporto di indebitamento superiore a 2, nonostante la forte riduzione registrata nell'ultimo quinquennio (-0,5).

In generale, questi dati indicano un livello di patrimonializzazione adeguato per garantire una buona solidità dell'azienda; anche dal confronto con il resto del Paese emergono dati rassicuranti: un maggior grado di capitalizzazione si registra in (quasi) tutti i settori dell'area milanese, con le sole eccezioni di legno-carta, alimentare e altro manifatturiero.

### **Il costo del debito finanziario.**

Nel periodo 2008-11 il costo del debito finanziario diminuisce nettamente, favorendo significativamente al recupero di redditività della generalità delle imprese. Un'inversione di tendenza si registra nel 2012, quando il costo del debito ha ricominciato a crescere, contribuendo a erodere i margini di redditività del 2012. Analizzando le dinamiche nei diversi settori, emergono almeno tre considerazioni: i) come in precedenza osservato per la redditività, la variabilità del costo dell'indebitamento finanziario tra settore e settore è molto ampia, passando dal 2,3% dei servizi alle imprese al 6,4% nei mezzi di trasporto e al 6,6% dell'elettronica; ii) il trend del costo medio dell'indebitamento, dopo una graduale riduzione fino al 2011, ha mostrato un'inversione di tendenza per tutti i settori (con la sola eccezione della chimica); iii) in quasi tutti i settori il costo del debito è ancora inferiore a quello registrato nel 2007 (con l'eccezione di logistica e editoria).

Inoltre, da analisi più approfondite sembra emergere come il costo del capitale finanziario sia correlato soprattutto alla redditività dell'impresa piuttosto che al suo tasso di indebitamento o alla sostenibilità del debito (espressa in termini di PFN/MOL).

### **La sostenibilità del debito (PFN/MOL).**

Nell'arco temporale 2007-12, la capacità di rimborsare il debito - misurata in termini di Posizione Finanziaria Netta/Margine Operativo Lordo (PFN/MOL) - mostra segnali di peggioramento, e ciò è spiegato soprattutto dalla riduzione dei margini di redditività. In generale, però, i valori assoluti non paiono preoccupanti, poiché nella maggior parte dei bilanci somma i valori si collocano nell'intervallo compreso tra 0,5 e 4,0. Tuttavia, si registrano anche casi di rapidi peggioramenti e situazioni problematiche. È il caso, ad esempio, delle imprese chimiche, per le quali il rapporto PFN/MOL ha superato la soglia dei 5 punti nel 2012, oppure dell'editoria (4,9), essenzialmente per problemi legati alla forte contrazione dei margini di redditività. Nell'insieme delle 5.735 imprese convivono però anche settori (sistema moda e apparecchi elettrici) che hanno attraversato con successo il periodo 2007-12, e ne sono usciti con un livello d'indebitamento molto più sostenibile.

In generale, sembra di poter concludere che la sostenibilità del debito e la sua evoluzione nei diversi settori dell'area milanese siano correlate soprattutto alle differenze di redditività: non è un caso che i settori dell'area milanese con una redditività operativa più elevata rispetto al resto d'Italia (mezzi di trasporto e apparecchi elettrici su tutti) mostrino anche una capacità di ripagare il debito in minor tempo. È pertanto vitale che anche i settori in maggiore difficoltà recuperino competitività, in quanto soltanto con livelli di debito più sostenibili dal punto di vista finanziario è possibile rafforzare crescita e investimenti nei prossimi anni.

#### 4.1 Un quadro di riepilogo sulle differenze settoriali

Nelle due tavole seguenti sono riassunti i risultati delle analisi svolte per settori nei paragrafi successivi.

**Tabella 4.1 – Riepilogo del profilo strutturale, reddituale e finanziario nei settori dell'area milanese**

Settori	VdP 2012 (2007=100)	BEP 2012	Dinamica BEP	ROI 2012 (%)	ROI 2007-12 (var. punti)	ROE 2012 (%)
Alimentare e bevande	100.6	75.2	↓	9.8	1.9	8.8
Sistema moda	112.1	71.8	↓	13.2	3.0	9.9
Legno-carta	95.6	107.0	↑	-2.4	-9.1	-6.7
Chimica	97.5	98.8	↑↑	0.4	-7.1	-6.9
Farmaceutica	109.1	64.8	↓	18.0	1.5	13.1
Gomma-plastica	88.0	92.4	↑	2.8	-2.8	4.2
Prodotti In metallo	90.2	91.8	↑↑	2.4	-6.1	4.0
Elettronica	87.8	93.5	↓↓	4.1	6.8	2.5
Apparecchi elettrici	84.0	77.3	↑	11.9	-2.9	9.8
Meccanica	94.9	80.1	↑	9.1	-3.8	8.4
Mezzi trasporto	81.2	83.7	↑	7.3	-2.1	9.9
Altro manifatturiero	84.9	98.1	↑↑	0.7	-8.3	-9.1
Servizi alle imprese	92.6	89.4	↑	7.3	-3.6	6.0
Logistica	107.5	89.9	↑	6.3	-0.8	8.0
Editoria	79.7	100.7	↑↑	-0.4	-21.2	2.3

Settori	Costo del lavoro (mgl euro)	Patrimonio Netto 2008-12 (var.)	Rapporto d'indebit. 2012	Costo debito fin. 2012 (%)	PFN/MOL 2012
Alimentare e bevande	50.2	26.3	1.6	4.3	3.6
Sistema moda	44.6	22.1	1.0	4.1	2.2
Legno-carta	46.5	-11.8	1.9	4.5	4.3
Chimica	57.9	-0.5	1.1	4.9	5.2
Farmaceutica	68.5	43.8	0.7	4.8	1.6
Gomma-plastica	47.2	11.4	1.5	4.2	4.2
Prodotti In metallo	45.4	-7.8	1.6	4.9	3.4
Elettronica	56.1	7.7	0.5	6.6	0.5
Apparecchi elettrici	48.3	16.7	0.7	4.3	0.9
Meccanica	53.2	12.1	1.2	3.9	1.4
Mezzi trasporto	43.0	33.4	2.0	6.4	2.3
Altro manifatturiero	43.2	-9.9	1.6	4.1	4.6
Servizi alle imprese	58.6	11.9	1.8	2.3	3.1
Logistica	38.8	21.4	2.1	4.5	1.7
Editoria	68.8	-1.1	1.1	3.7	4.9

Dagli indicatori di sintesi emergono alcune interessanti similitudini fra i settori dell'area milanese, che hanno permesso di individuare dei cluster settoriali con dinamiche e percorsi molto simili durante il periodo analizzato:

- ▶ ALIMENTARE E BEVANDE, SISTEMA MODA E FARMACEUTICA: sono settori molto redditizi, con tassi di redditività che al termine del 2012 hanno superato i livelli pre-crisi (sia a livello di ROI che di ROE); inoltre, presentano un margine di sicurezza molto elevato (superiore al 25% del VdP). Sul fronte dello sviluppo, mostrano ricavi in crescita rispetto ai livelli del 2007 - sia per una domanda in gran parte incomprimibile, per cui poco influenzata dal ciclo economico (come nel caso dell'alimentare e della farmaceutica), sia per la capacità di vendere sui mercati esteri (soprattutto per la moda) - e in generale un rapporto di indebitamento contenuto, favorito da una elevata dotazione in termini di patrimonio netto e dal suo significativo incremento nel periodo. La solidità patrimoniale si riflette in un costo del debito contenuto che - insieme ad una buona marginalità - contribuisce a garantire una buona capacità di ripagare il debito, misurata in termini di PFN/MOL.
- ▶ APPARECCHI ELETTRICI, MECCANICA E MEZZI DI TRASPORTO: sono settori che, nonostante mostrino ancora un gap del valore della produzione (seppur ridotto) per tornare ai livelli pre-crisi, presentano comunque una struttura dei costi molto snella e un BEP abbastanza contenuto (con un margine di sicurezza compreso tra il 15 e il 25%). Tali settori hanno risentito fortemente del blocco delle politiche d'investimento nella fase più acuta della crisi, ma sono riuscite a fronteggiare la difficile congiuntura economica. La redditività - seppur in calo - è tornata ad essere abbastanza elevata (sia in termini di ROI che di ROE) e superiore rispetto ai concorrenti italiani. Anche sotto il profilo patrimoniale evidenziano un rapporto di indebitamento contenuto (fatta eccezione per i mezzi di trasporto, strutturalmente caratterizzati da un minor grado di patrimonializzazione) e una buona capacità di ripagare il debito.
- ▶ GOMMA-PLASTICA, PRODOTTI IN METALLO ED ELETTRONICA: sono settori che non hanno recuperato del tutto il valore della produzione perso durante gli anni di crisi (in media, mostrano un gap del 10% circa) e presentano una struttura dei costi abbastanza rigida (con un margine di sicurezza inferiore al 10%). Inoltre, mostrano una redditività operativa in calo (fatta eccezione per l'elettronica che segnala nel periodo un risanamento dei conti in alcuni operatori importanti) e strutturalmente più bassa rispetto ai concorrenti, che si traduce in una redditività per gli azionisti molto contenuta. Tali settori si trovano a fronteggiare un'accesa concorrenza internazionale, in cui si sono affermati grandi competitor a basso costo, che fanno delle grandi economie di scala e della capacità di saturazione della capacità produttiva il proprio punto di forza. Inoltre, sono prodotti per lo più destinati al consumo, e la perdita del potere d'acquisto dei consumatori finali degli ultimi anni ha compresso i margini di redditività. Tutto questo si traduce in una capacità medio-bassa di ripagare il debito (PFN/MOL superiore a 3).
- ▶ LEGNO-CARTA, CHIMICA, ALTRI SETTORI MANIFATTURIERI ED EDITORIA: sono settori che hanno subito forti oscillazioni nei fatturati (che nei primi due casi riflettono anche le forti oscillazioni nei prezzi delle materie prime utilizzate); presentano una struttura dei costi molto rigida e un margine di sicurezza ormai nullo (o addirittura con un BEP superiore a 100 per il legno-carto e l'editoria); inoltre, mostrano una redditività operativa in forte calo, che si traduce in una redditività per gli azionisti negativa (fatta eccezione per l'editoria). In questi settori la competizione è particolarmente intensa: nella chimica, a causa della presenza di grandi multinazionali fortemente integrate verticalmente, in grado di esercitare una elevata forza contrattuale rispetto ai competitor di minori dimensioni; negli altri settori manifatturieri, per l'affermarsi di nuovi competitor internazionali a basso costo, soprattutto per prodotti come le piastrelle, i mobili, i giocattoli; nell'editoria per via della profonda trasformazione tecnologica che l'intero settore sta attraversando. Per queste imprese, penalizzate da forti difficoltà in termini di margini operativi, di domanda e - soprattutto

nei primi due settori - anche dalla necessità di grandi impianti produttivi, spesso da utilizzare a ciclo continuo, è stato molto difficile intervenire sulla propria struttura dei costi fissi durante la crisi per recuperare efficienza. L'immediato riflesso è un allungamento dei tempi per ripagare il debito, come si evince dal rapporto PFN/MOL sempre superiore a quattro.

- ▶ **SERVIZI ALLE IMPRESE E LOGISTICA:** sono settori di servizi che hanno risentito in misura differente della difficile congiuntura economica. La logistica, con un andamento meno ciclico rispetto all'insieme dei settori manifatturieri, ha superato il livello di partenza (del 2007); di converso, i servizi alle imprese, dopo aver raggiunto il livello pre-crisi nel 2011, hanno subito una nuova contrazione del valore della produzione nel 2012. Entrambi i settori, nonostante una struttura dei costi più rigida e un margine di sicurezza ridotto (poco superiore al 10% del VdP), mostrano una buona redditività operativa, colpita in misura marginale dalla crisi. Sul fronte patrimoniale mostrano un rapporto di indebitamento abbastanza elevato, nonostante un buon incremento del patrimonio netto fra il 2008 e il 2012. La capacità di ripagare il debito è comunque buona grazie alla capacità di produrre reddito.

## 4.2 La dinamica del valore della produzione

Il complesso delle imprese milanesi ha risentito in modo evidente della battuta d'arresto subita dall'economia italiana con lo scoppio della crisi globale agli inizi del 2008, e della contrazione della domanda interna che ha contribuito in modo determinante alla nuova flessione del valore della produzione registrata nel 2012. Come osservato in precedenza, infatti, il valore della produzione (VdP) delle aziende dell'area milanese non è ancora tornato ai livelli pre-crisi; nel 2012 è ancora inferiore del -4,5% rispetto al 2007; non molto differente è la situazione per le imprese non milanesi, che nel 2012 mostrano un gap pari al -2,2%.

Approfondendo le performance per settori di attività, questo dato mostra al proprio interno una grande variabilità. Nell'area milanese quattro settori hanno recuperato nel 2012 i livelli 2007: ponendo il dato del 2007 pari a 100, il VdP nel 2012 è pari a 112 per il sistema moda, 109 per la farmaceutica, 108 per la logistica, e 101 per l'alimentare e bevande. Per il sistema moda è stata determinante la forte proiezione internazionale che ha consentito di agganciare con successo la ripresa della domanda mondiale, e far leva sul made in Italy per accrescere il volume delle esportazioni, mentre la farmaceutica sembra aver goduto della maggiore stabilità della domanda interna, meno sensibile alla congiuntura economica e alla crisi del mercato interno. Anche la logistica ha beneficiato di un'evoluzione relativamente meno ciclica delle condizioni di domanda, soprattutto in alcuni comparti caratterizzati da una maggiore stabilità. Per il settore dell'alimentare e bevande si tratta di un recupero in larga misura attribuibile ad un aumento della competitività sui principali mercati esteri, che ha permesso di trarre benefici in termini di crescita delle esportazioni e dei livelli di attività.

Per tre di questi quattro settori il recupero è stato, comunque, inferiore di quanto messo a segno dallo stesso aggregato per il resto d'Italia. Soltanto il sistema moda ha mostrato un recupero di gran lunga superiore: un chiaro indicatore di come una delle principali eccellenze del made in Italy sia un patrimonio saldamente legato al territorio milanese.

Di converso, molto indietro rispetto ai livelli pre-crisi appaiono la gomma-plastica (con un VdP pari a 88,0), l'elettronica (87,8), l'altro manifatturiero (84,9), gli apparecchi elettrici (84,0), i mezzi di trasporto

(81,2) e l'editoria (79,7); soprattutto quest'ultima sembra aver imboccato una spirale di decrescita a partire dal 2007 che non accenna ad arrestarsi, legata principalmente alla ristrutturazione in atto nel settore e alle difficoltà di alcune importanti aziende dell'area. In generale, il nuovo ripiegamento del 2012 sembra aver condizionato soprattutto i risultati delle imprese attive nei settori più ciclici e più legati alla domanda interna.

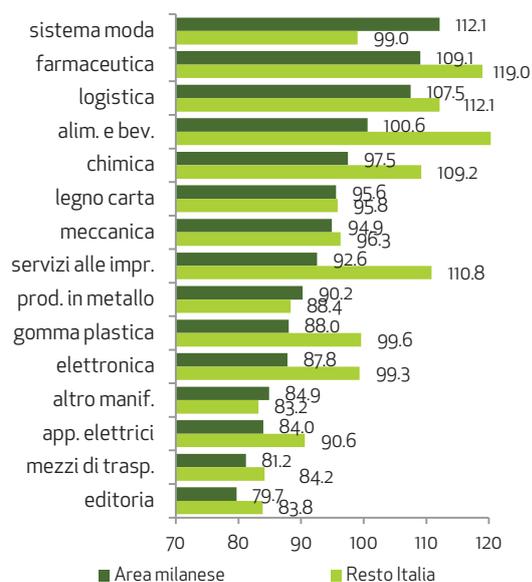
Nel resto d'Italia cinque settori hanno recuperato (o superato) i livelli del 2007: alimentari e bevande (122), farmaceutica (119), logistica (112), servizi alle imprese (111) e chimica (109).

Tre fattori aiutano a spiegare le differenze fra settori: (i) la diversa sensibilità della domanda agli andamenti congiunturali; (ii) le variazioni di competitività delle nostre imprese nello scenario internazionale; (iii) le trasformazioni "tecnologiche" in atto in taluni settori. Inoltre, è utile ricordare che i risultati sono riferiti a un campione chiuso di imprese e, pertanto, non tengono conto dell'intenso processo di selezione che ha caratterizzato il tessuto produttivo italiano, particolarmente intenso per le piccole imprese. Tale processo non appare ancora terminato, e si attende ulteriore selezione, in particolare nei settori più frammentati, in quelli più orientati al mercato interno e/o con peggiori prospettive di domanda, che stanno soffrendo fortemente del ripiegamento che ha nuovamente interessato l'economia nazionale a partire dal 2011.

Passando ad analizzare più in dettaglio il confronto tra area milanese e resto d'Italia, si evidenziano traiettorie leggermente differenti. In 3 dei 15 settori analizzati le imprese milanesi, nel periodo 2007-2012 hanno recuperato VdP in misura maggiore di quanto fatto dalle imprese non milanesi. Si tratta del sistema moda (+12,1% le milanesi vs -1,0% le non milanesi), prodotti in metallo (-9,8% vs -11,6%) e altro manifatturiero (-15,1% vs -16,8%); si noti che in 2 casi su 3 sono settori che nel 2012 hanno ancora VdP inferiore a quello del 2007. Soprattutto per il sistema moda, le aziende dell'area milanese sono state probabilmente favorite rispetto alle concorrenti del resto d'Italia soprattutto dalla migliore apertura al commercio internazionale che le ha portate a beneficiare in misura superiore della ripresa delle esportazioni.

Al contrario, negli altri 12 settori le imprese milanesi hanno recuperato VdP in misura inferiore rispetto alle non milanesi. Particolarmente importanti i casi di alimentari e bevande (+0,6% le milanesi vs +21,8% le non milanesi), servizi alle imprese (-7,4% vs +10,8%), elettronica (-12,2% vs -0,7%) e gomma-plastica (-12,0% vs -0,4%). È probabile che, soprattutto nei settori in cui l'area milanese si differenzia dal resto d'Italia per una maggior presenza di multinazionali, il minor o il mancato recupero del valore della produzione pre-crisi sia legato anche a possibili razionalizzazioni nel portafoglio prodotti, nell'esternalizzazione di fasi produttive o nella cessione di rami d'azienda, fenomeni che non possono essere colti da questa analisi.

Fig. 4.6 - La variazione del VdP nei settori dell'area milanese a confronto con il resto d'Italia (Indici, 2007 = 100)\*



\* Salvo diversa indicazione i dati di bilancio delle imprese sono tratti dalla banca dati Beuro90 di Prometeia. Per maggiori dettagli si rimanda alla Appendice metodologica.

### 4.3 L'analisi costi - volumi - risultati

Analizziamo ora il punto di pareggio operativo (Break Even Point, EP) delle 5.735 imprese milanesi suddivise per settori. Poniamo pari a 100 il VdP registrato in ciascun anno e con i dati disponibili calcoliamo il punto di pareggio; ricordiamo che un BEP superiore a 100 rappresenta una situazione negativa (l'impresa fa registrare un VdP reale, 100, inferiore a quello, il BEP, necessario per essere in pareggio in termini di Reddito Operativo), mentre un BEP nettamente inferiore a 100 indica una situazione positiva (l'impresa sta producendo a volumi nettamente superiori a quelli minimi necessari per essere in pareggio). Come si evince dalla tabella sotto riportata, dal confronto emergono alcune differenze significative all'interno dell'area milanese. In particolare:

- ▶ La farmaceutica e il sistema moda si distinguono per un margine di sicurezza particolarmente elevato, pari a circa il 30% del VdP, grazie al mantenimento di buoni livelli di crescita e di redditività.
- ▶ Alimentare, apparecchi elettrici, meccanica e mezzi di trasporto si caratterizzano per un buon margine di sicurezza (intorno al 20% del valore della produzione).
- ▶ L'elettronica, che si trovava sotto BEP nel 2007, ha seguito un percorso positivo portandosi nel 2012 in un'area di relativa sicurezza;
- ▶ Al contrario, la chimica e, in misura superiore, l'editoria e il legno-carta mostrano percorsi negativi (entrambi con un BEP superiore a 100), poiché scontano i bassi livelli produttivi di alcune grandi aziende attive nell'area.

Tabella 4.2 – Il BEP dei settori dell'area milanese

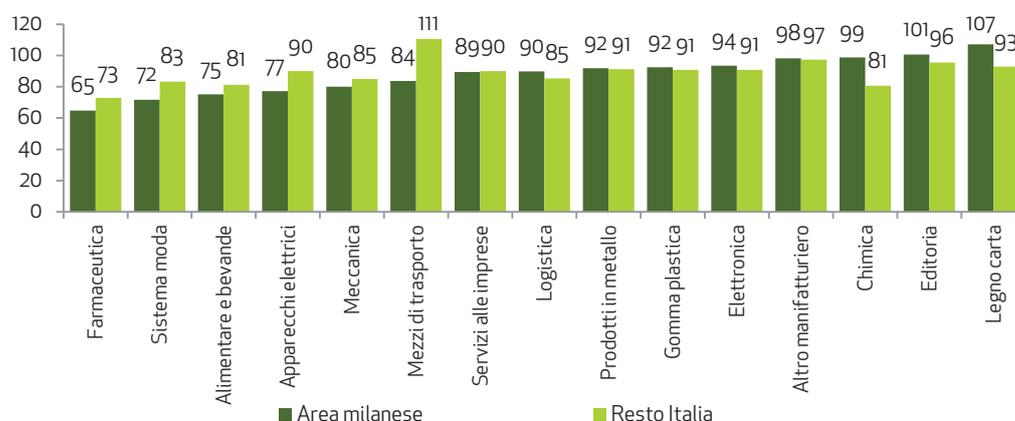
Settori	2007	2008	2009	2010	2011	2012	var. 2007-12
Alimentare e bevande	80.1	77.1	77.5	75.1	76.4	75.2	↓
Sistema moda	76.1	83.1	90.3	80.1	73.2	71.8	↓
Legno carta	82.5	88.1	89.5	86.9	89.8	107.0	↑
Chimica	77.2	100.5	97.1	80.6	90.2	98.8	↑
Farmaceutica	67.7	71.3	66.4	65.7	65.6	64.8	↓
Gomma plastica	85.4	93.7	95.8	86.2	89.4	92.4	↑
Prodotti in metallo	74.5	80.4	94.1	88.7	85.4	91.8	↑
Elettronica	104.9	98.4	110.3	100.1	88.2	93.5	↓
Apparecchi elettrici	71.0	72.6	81.3	76.0	73.6	77.3	↑
Meccanica	73.3	74.4	79.3	77.5	78.0	80.1	↑
Mezzi di trasporto	78.8	97.8	93.7	86.9	89.1	83.7	↑
Altro manifatturiero	79.5	84.7	90.8	91.1	94.7	98.1	↑
Servizi alle imprese	82.5	84.8	85.4	84.9	85.6	89.4	↑
Logistica	87.7	89.2	91.8	89.0	88.2	89.9	↑
Editoria	74.6	79.5	91.5	85.1	88.2	100.7	↑

Anche dal confronto tra l'area milanese e il resto del Paese emergono alcune differenze significative. In 3 settori le imprese milanesi si presentano con margini di sicurezza nettamente migliori rispetto a quelli delle imprese non milanesi; questo vale per i settori mezzi di trasporto (BEP pari a 84 per le imprese milanesi contro 111 per le non milanesi), per gli apparecchi elettrici (77 vs 90) e per il sistema moda (72 vs 83). Nella farmaceutica, alimentare e bevande e meccanica il margine – seppur positivo – è più contenuto (compreso tra 5 e 10 punti).

In altri 4 settori vale il contrario, ossia le imprese milanesi hanno BEP più alti, si tratta di: logistica (90 vs 85), editoria (101 vs 96), ma soprattutto di chimica (99 vs 81) e legno-carta (107 vs 93).

In sintesi, l'evoluzione del BEP sembra riflettere, relativamente ai dati medi, più le dinamiche settoriali – e in particolare gli eccessi di capacità produttiva venutisi a creare nei settori che hanno dovuto fronteggiare forti crolli delle condizioni di domanda – che caratteristiche legate al territorio. In 8 dei 15 settori esaminati le differenze fra le imprese milanesi e del resto d'Italia sono infatti molto contenute.

Fig. 4.7 – Il BEP dei settori dell'area milanese (anno 2012)



#### 4.4 La dinamica della redditività operativa e della redditività netta

La difficile congiuntura economica sperimentata nel periodo 2007-12 dal complesso delle imprese dell'area milanese ha avuto immediate ripercussioni anche sulle performance economico-finanziarie. In termini di ROI (Return on Investments), il 2007 è stato l'anno di massima redditività per le aziende dell'area milanese incluse nel campione chiuso qui considerato. Al contrario, il 2008, e ancor di più il 2009, sono stati anni di flessione della redditività, ai quali sono seguiti due anni (il 2010 e il 2011) che hanno mostrato segnali di ripresa. Un'ulteriore flessione della redditività si è registrata nel 2012, che ha fatto arretrare i margini operativi ai livelli toccati nel 2009 all'apice della crisi.

Tale dinamica non è stata però uguale per tutti i settori analizzati. Ponendo l'attenzione sulla capacità di ripresa, si evince come a livello di ROI il recupero nel triennio 2010-12 sia stato più intenso per gli apparecchi elettrici e il sistema moda, due settori che hanno sofferto la difficile congiuntura del 2009 ma che hanno quasi recuperato (gli apparecchi elettrici) o addirittura superato (il sistema moda) i livelli pre-crisi. Anche la farmaceutica e l'alimentare sono due settori molto redditizi dal punto di vista della redditività operativa, ma rispetto ai precedenti non sembrano aver sofferto in modo particolare nella fase più acuta della crisi (biennio 2008-09).

Nel complesso, il ranking settoriale basato sulla redditività operativa alla fine del 2012 sembra premiare quei settori con una maggiore presenza di multinazionali, insieme alle eccellenze italiane che hanno beneficiato di un indiscusso riconoscimento sui mercati internazionali, come il sistema moda e l'alimentare.

Di converso, l'editoria e il legno-carta appaiono in grave ritardo, con un ROI in terreno negativo alla fine del 2012: sono due settori probabilmente condizionati dalla trasformazione strutturale del mercato ancora in atto. Anche i prodotti in metallo, la chimica e l'altro manifatturiero, seppur in terreno positivo alla fine del 2012, hanno sperimentato una forte riduzione della redditività rispetto ai livelli del 2007: per questi settori la sfida nei prossimi anni si giocherà sulla capacità di recuperare competitività a livello internazionale.

**Tabella 4.3 - La redditività operativa - ROI - dei settori dell'area milanese (%)**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Farmaceutica	16.4	13.7	17.1	18.0	17.6	18.0
Sistema moda	10.2	5.6	3.6	8.4	11.8	13.2
Apparecchi elettrici	14.8	14.1	9.4	12.3	13.9	11.9
Alimentare e bevande	8.0	9.0	9.3	10.0	9.2	9.8
Meccanica	12.9	12.0	9.5	10.3	9.9	9.1
Mezzi di trasporto	9.4	0.9	2.3	5.4	4.8	7.3
Servizi alle imprese	10.9	9.9	9.9	10.1	9.6	7.3
Logistica	7.1	6.6	5.1	6.6	7.3	6.3
Elettronica	-2.7	0.8	-5.6	0.0	7.2	4.1
Gomma plastica	5.6	2.3	1.5	5.1	3.9	2.8
Prodotti in metallo	8.4	5.8	1.4	3.1	4.5	2.4
Altro manifatturiero	8.9	5.7	3.3	3.1	1.9	0.7
Chimica	7.4	-0.1	0.8	6.2	3.0	0.4
Editoria	20.8	15.4	6.1	10.4	7.8	-0.4
Legno carta	6.7	4.2	3.7	4.4	3.4	-2.4

Una dinamica simile si riscontra anche nel resto d'Italia, anche se con tassi di redditività mediamente più bassi: in tutto il periodo considerato, infatti, e soprattutto nell'ultimo quadriennio (2009-12), le imprese milanesi mettono in luce condizioni di redditività migliori rispetto all'area non milanese, segnalando una migliore capacità di tenuta o di recupero delle imprese dell'area.

In particolare, in 6 settori la redditività operativa delle aziende milanesi è nettamente superiore a quella delle aziende non milanesi: farmaceutica (milanesi 18,0% e non milanesi 14,0%), apparecchi elettrici (11,9% vs 4,4%), sistema moda (13,2% vs 6,0%), meccanica (9,1% vs 5,9%), mezzi di trasporto (7,3% vs -2,7%), ed alimentare e bevande (9,8% vs 5,2%). Le imprese milanesi di questi settori evidenziano una miglior capacità di difendere il proprio posizionamento competitivo, in alcuni casi anche a fronte di una crescita più contenuta nel periodo o di una razionalizzazione produttiva. Peraltro, tre di questi settori sono tradizionalmente riconosciuti come emblemi del made in Italy: il sistema moda, l'alimentare e bevande e la meccanica.

Per contro, in tre settori la redditività delle imprese milanesi è nettamente inferiore: chimica (0,4% vs 7,0%), legno-carta (-2,4% vs 2,2%), ed editoria (-0,4% vs 2,1%). Per il legno-carta e l'editoria, come visto già in precedenza, il trend è imputabile all'andamento di alcune aziende con sede nell'area milanese alle prese con i grandi cambiamenti tecnologici in atto nel settore.

Se i valori medi di ROI a livello settoriale riflettono abbastanza l'andamento della domanda e il grado di

competitività dei rispettivi raggruppamenti strategici, nonché la crescente capacità di alcuni settori più di altri di guadagnare quote di mercato nei mercati emergenti, la dispersione delle performance reddituali delle aziende milanesi rimane elevata. L'analisi dei bilanci delle aziende milanesi all'interno di ciascun settore, e per ciascuno degli anni analizzati, evidenzia risultati estremamente differenziati, con una significativa percentuale di imprese con redditività operativa negativa, ossia di imprese che si trovano in notevoli difficoltà.

Una redditività operativa negativa di regola si associa a una redditività netta molto negativa poiché dal reddito operativo (già negativo), per arrivare al reddito netto, occorre ancora dedurre gli oneri della gestione finanziaria e della gestione tributaria, oltre a quelli, eventuali, della gestione straordinaria.

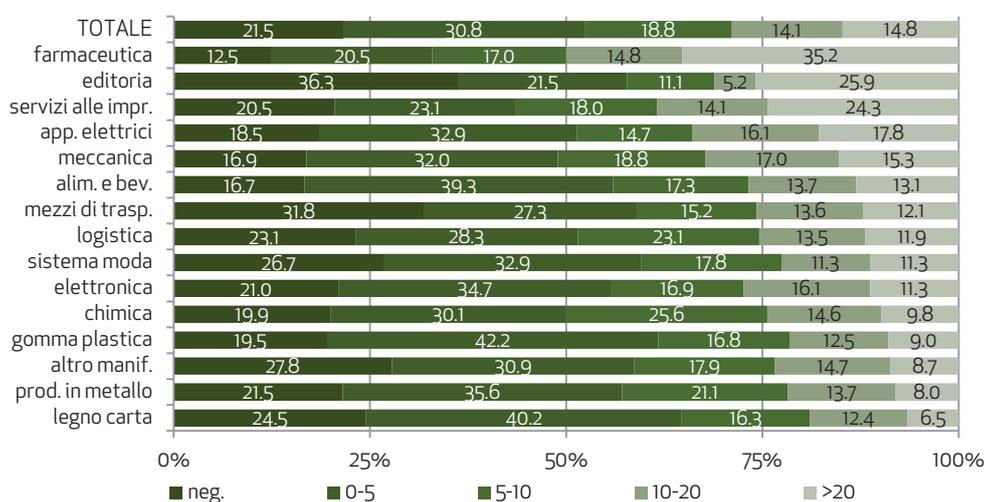
Un segnale di difficoltà viene anche da ROI bassi; qui convenzionalmente qualificiamo come bassi i ROI compresi tra lo 0 e il 5%. Complessivamente, il 52,3% delle imprese milanesi nel 2012 si presenta con ROI negativo (21,5%) o basso (30,8%). Il settore con la più bassa incidenza di aziende con ROI negativo o basso è quello farmaceutico (12,5% + 20,5% = 33,0%), che comunque segnala circa un terzo di imprese con redditività operativa non soddisfacente. In vari altri settori la proporzione delle aziende a bassa redditività operativa è vicina ai due terzi del totale.

Il complemento a questa rappresentazione è dato dalle percentuali relativamente piccole di imprese che hanno ROI alto (compreso tra il 10 e il 20%) o molto alto (superiore al 20%); nella maggior parte dei settori si tratta di circa un quarto delle imprese; in quattro settori l'incidenza è nettamente più alta: meccanica 32,3%; apparecchi elettrici, 33,9%; servizi alle imprese, 38,5%; farmaceutica, 50,0%.

In estrema sintesi, tutti i settori contengono elevate percentuali di imprese con redditività operativa insoddisfacente, percentuali che si sono ridotte, seppur in modo solo marginale nel biennio 2010-11, e che nel 2012 sono aumentate nuovamente; la percentuale di imprese con redditività buona o molto buona è in generale più contenuta e raggiunge il 50% solo nella farmaceutica.

Da questi dati emerge come nell'area milanese, al pari di quanto accade nel resto d'Italia, le performan-

**Fig. 4.8 - La distribuzione delle imprese per livello di ROI nei settori dell'area milanese (dati % per settore, anno 2012)**



ce delle imprese tendono a polarizzarsi in termini di redditività posizionandosi nel gruppo (maggioritario) delle aziende a redditività negativa e molto bassa, oppure nel gruppo delle aziende a redditività operativa alta o molto alta. Tale tendenza è peraltro tipica nelle fasi di crisi, quando il contesto competitivo si mostra più aspro.

Anche a livello di ROE (Return on Equity) nel complesso delle 5.735 aziende dell'area milanese sono molti i settori che non hanno recuperato i livelli raggiunti nel 2007. Peraltro, neppure il rimbalzo che si è osservato nel 2010 e nel 2011 a livello complessivo per l'area milanese è una caratteristica comune a tutti i settori. In particolare, si osserva come siano soltanto tre i settori ad aver recuperato del tutto i livelli di redditività pre-crisi: la farmaceutica, il sistema moda e i mezzi di trasporto.

Al contrario, la redditività dei prodotti in metallo, della gomma plastica e dell'elettronica continua a rimanere strutturalmente più bassa, pur tornando negli ultimi anni in terreno positivo. Per i settori del legno carta e della chimica i risultati tornano a essere negativi nel corso del 2012, dopo i segnali di ripresa mostrati nel biennio 2010-11.

**Tabella 4.4. - La redditività del capitale netto - ROE - dei settori dell'area milanese (%)**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Farmaceutica	13.3	11.0	14.6	16.8	16.5	13.1
Mezzi di trasporto	6.3	-23.7	-1.8	4.7	-2.8	9.9
Sistema moda	7.4	-0.4	-1.5	5.9	9.4	9.9
Apparecchi elettrici	12.2	12.9	8.7	9.5	11.4	9.8
Alimentare e bevande	10.5	8.8	10.0	9.7	8.7	8.8
Meccanica	12.4	11.7	7.0	9.6	8.9	8.4
Logistica	8.6	8.5	3.8	6.2	7.4	8.0
Servizi alle imprese	10.1	7.3	7.7	8.9	12.4	6.0
Gomma plastica	3.3	-4.2	-1.4	5.3	2.8	4.2
Prodotti in metallo	8.6	5.5	-9.4	-1.1	-1.3	4.0
Elettronica	-12.4	-0.6	-8.8	8.0	6.2	2.5
Editoria	15.3	11.4	3.8	8.5	8.2	2.3
Legno carta	7.3	0.6	2.2	5.6	2.7	-6.7
Chimica	8.0	-2.2	-0.9	7.4	4.3	-6.9
Altro manifatturiero	9.2	4.3	-0.3	-0.4	-2.2	-9.1

Al pari di quanto visto per il ROI, tassi di redditività del capitale netto sensibilmente più bassi si riscontrano nel resto d'Italia per la maggior parte dei settori analizzati. Ad esempio, dai dati si evince una redditività strutturalmente più elevata nelle aziende milanesi per la farmaceutica, i mezzi di trasporto, il sistema moda e gli apparecchi elettrici.

Per i settori della chimica e dei mezzi di trasporto valgono considerazioni analoghe a quelle viste per il ROI. In particolare, le aziende della chimica dell'area milanese risentono anche nel 2012 delle gravi perdite riportate da uno dei maggiori gruppi chimici italiani, mentre per i mezzi di trasporto, dopo la crisi del 2011 che ha investito con la medesima intensità l'intero territorio nazionale, le aziende dell'area milanese hanno saputo reagire meglio nel 2012 (+9,9%), a differenza dei concorrenti che operano nel resto d'Italia, che continuano a registrare una redditività netta negativa. Anche la meccanica, i prodotti in metal-

lo e l'elettronica evidenziano un vantaggio competitivo a favore delle imprese dell'area milanese: sebbene la crisi abbia ridotto il ritorno per gli azionisti a partire dal 2009, il calo è stato molto più marcato per il resto del Paese.

La redditività del capitale netto è diventata negativa nell'ultimo biennio anche per il legno-carta, per le difficoltà che l'intero settore sta affrontando come conseguenza della crescente diffusione dei supporti digitali quali alternativa alla carta stampata.

Si osserva una fortissima correlazione tra la redditività operativa misurata dal ROI e la redditività netta misurata dal ROE; tutti i dati ci dicono che una percentuale molto alta delle 32.202 imprese considerate, prudenzialmente la metà di esse, si presenta nel 2012 con una redditività non soddisfacente. Come già notato, si registrano significative differenze tra settori e tra imprese milanesi e non milanesi, ma il giudizio complessivo rimane assolutamente valido per tutti gli insiemi e sottoinsiemi di imprese.

I dati permettono di affermare che la capacità di recupero rimane in buona misura affidata alla capacità dei singoli imprenditori di attivare tutte le leve strategiche a loro disposizione per difendere la competitività della propria azienda e dei propri prodotti, e soltanto in misura ridotta dipende dalle caratteristiche strutturali e dai trend macro-economici del proprio specifico ambito competitivo.

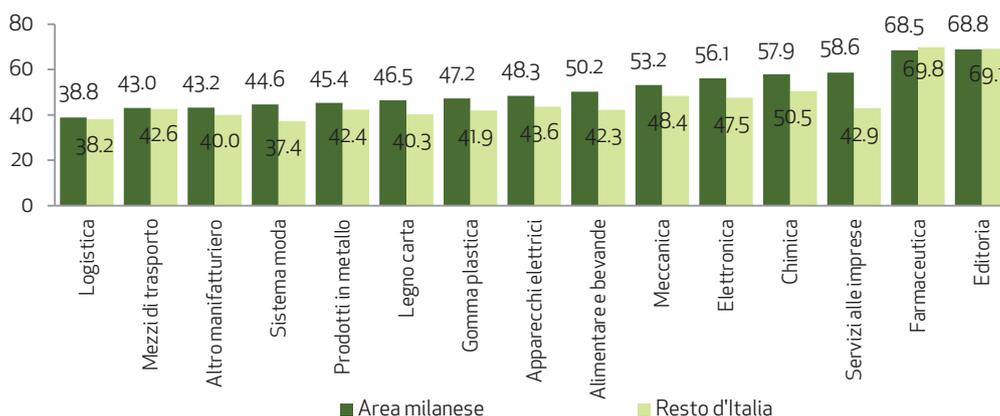
#### 4.5 Il costo del lavoro e la produttività

Nell'area milanese, con riguardo al livello del costo medio del lavoro unitario, al primo posto troviamo l'editoria e la farmaceutica (con circa 70.000 euro annui per addetto), seguite dai servizi alle imprese e dalla chimica. All'opposto si colloca la logistica, con un costo del lavoro di circa 39.000 euro annui, seguita dai mezzi di trasporto e dall'altro manifatturiero (con un valore di circa 43.000 euro).

Anche nel resto del Paese, il costo del lavoro nei diversi settori rispecchia quanto già riscontrato nell'area milanese, pur con valori tendenzialmente più bassi rispetto a quelli fatti registrare dalle imprese milanesi (in modo particolare nei servizi alle imprese, nell'elettronica e nella chimica).

Se a parità di settore di attività è naturale che aziende più grandi (presenti soprattutto nell'area milane-

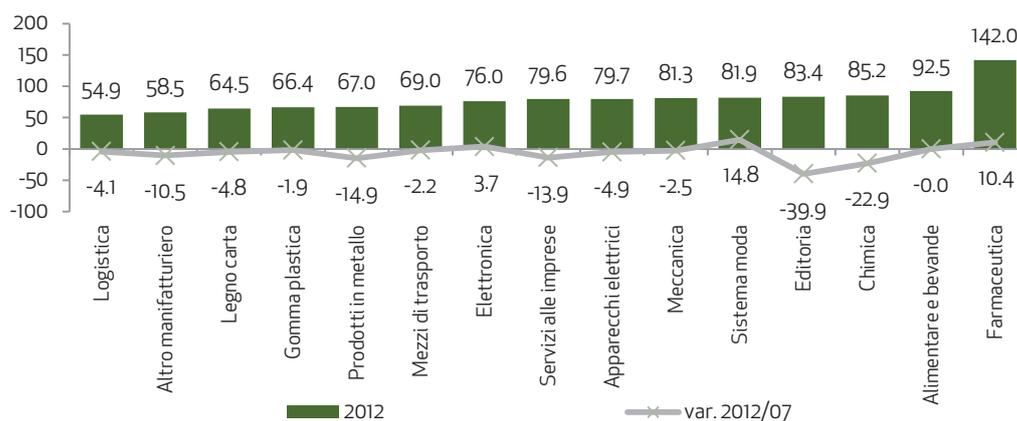
Fig. 4.9 - Il costo medio unitario del lavoro nei settori nel 2012 (migliaia di €)



se) e, dunque, con strutture manageriali più complesse, tendano ad avere un costo unitario del lavoro più elevato, queste differenze mettono comunque in luce la presenza nell'area milanese di risorse mediamente più qualificate. Solo l'editoria e la farmaceutica mostrano un costo del lavoro simile a quello dell'area milanese, data la presenza di strutture aziendali e caratteristiche della forza lavoro simili anche nelle altre aree di specializzazione.

Anche per la produttività esistono divergenze molto forti nei settori: da un lato, la farmaceutica, con un valore aggiunto pro-capite molto elevato (142 mila euro pro-capite), e dall'altra la logistica e gli altri settori manifatturieri (tra cui le aziende produttrici di mobili). Tra questi, nonostante alcune differenze strutturali, ci sono settori che hanno subito un drastico calo di produttività (l'editoria e la chimica, con un calo rispettivamente di 39.900 e 22.900 euro pro-capite), e settori che hanno registrato un forte incremento di produttività, come il sistema moda e la farmaceutica (rispettivamente, +14.800 euro e +10.400 euro pro-capite circa). Tale incremento è da ricondurre – per il sistema moda – essenzialmente alla crescita del valore aggiunto (+25,9%), mentre - per la farmaceutica – a un mix dei due fattori: una crescita del valore aggiunto (+4,0%) e una lieve riduzione dei dipendenti (-3,6%).

Fig. 4.10 – La produttività nei diversi settori dell'area milanese (valore aggiunto/dipendenti, migliaia di €)



Anche per la produttività si evince un differenziale abbastanza ampio rispetto al resto del Paese. La maggior parte dei settori analizzati mostra una maggiore produttività: tra questi, l'alimentare e bevande, gli apparecchi elettrici e il sistema moda, con un gap di produttività di circa 20 mila euro. Al di là di queste differenze strutturali, probabilmente da ricondurre a una manodopera più qualificata, i settori che hanno perso maggiore produttività a livello nazionale sono i mezzi di trasporto, i prodotti in metallo e l'altro manifatturiero; di converso, l'unico settore a registrare un forte incremento di produttività (+21.300 euro) è la farmaceutica: un aumento dovuto anche a una sensibile riduzione di personale (-7,4%) e non soltanto all'aumento del valore aggiunto (+10,0%).

#### 4.6 La solidità patrimoniale

Prendendo in considerazione le variazioni del patrimonio netto tra il 2008 e il 2012 (si esclude il consistente aumento fra il 2007 e il 2008 legato alle rivalutazioni degli immobili attuate da molte imprese nel 2008) a livello di singolo settore, l'incremento dei mezzi propri si rivela molto consistente nella far-

maceutica (+43,8%), nei mezzi di trasporto (+33,4%), nell'alimentare e bevande (+26,3%) e nel sistema moda (+22,1%), mentre il legno-carta, l'altro manifatturiero e i prodotti in metallo hanno registrato una forte contrazione, da imputare principalmente alla riduzione del capitale sociale e degli utili portati a nuovo per la copertura delle perdite d'esercizio registrate negli anni precedenti.

Nel 2012 i maggiori incrementi dei mezzi propri sono stati registrati dai mezzi di trasporto (+14,2%) e dalla farmaceutica (+10,8%). Si ricorda che i notevoli incrementi del 2008 rispetto al 2007 sono spiegati in misura rilevante dalle rivalutazioni di cespiti dell'attivo stimulate da provvedimenti fiscali. Le uniche due eccezioni sono date dalla farmaceutica e dai mezzi di trasporto che, al contrario, risultano penalizzate dal dato negativo del 2008, da imputare ad operazioni di ristrutturazione di alcuni grandi gruppi nel primo caso, e alle forti perdite d'esercizio realizzate nel 2008 nel secondo.

**Tabella 4.5 - Il patrimonio netto nei settori dell'area milanese (var. %)**

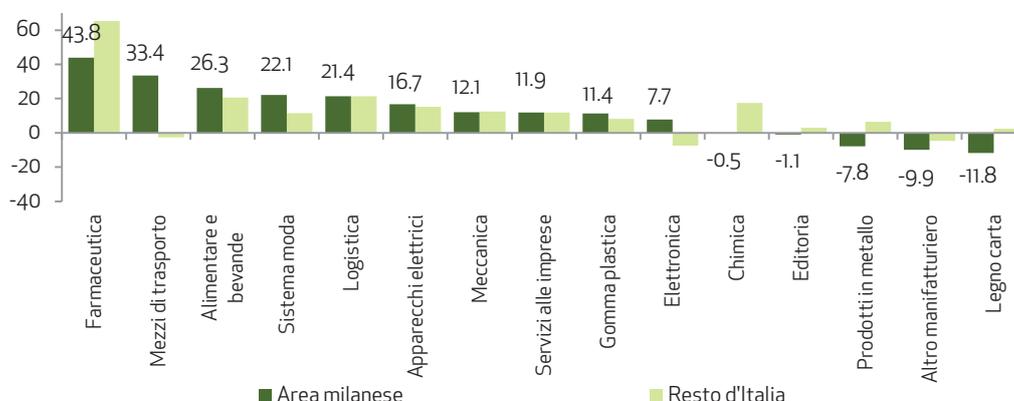
	2008/07	2009/08	2010/09	2011/10	2012/11	2012/08
Farmaceutica	-15,6	8,6	1,3	18,0	10,8	43,8
Mezzi di trasporto	-25,2	44,6	-10,9	-9,3	14,2	33,4
Alimentare e bevande	9,3	11,9	4,2	3,3	4,9	26,3
Sistema moda	3,7	-1,1	-0,1	15,5	7,0	22,1
Logistica	13,1	1,7	17,1	-1,1	3,1	21,4
Apparecchi elettrici	11,7	8,7	4,1	-1,9	5,1	16,7
Meccanica	23,3	4,2	3,4	3,8	0,3	12,1
Servizi alle imprese	19,8	5,6	5,4	0,2	0,3	11,9
Gomma plastica	12,8	2,8	5,4	-1,8	4,6	11,4
Elettronica	0,8	-7,0	9,5	4,4	1,3	7,7
Chimica	-1,9	3,1	8,3	-0,2	-10,6	-0,5
Editoria	-1,7	0,4	2,5	1,1	-5,0	-1,1
Prodotti in metallo	4,2	-8,7	-1,3	2,7	-0,5	-7,8
Altro manifatturiero	32,3	-1,3	0,6	-3,9	-5,6	-9,9
Legno carta	17,8	1,2	-3,3	-0,4	-9,5	-11,8

Sempre in tema di dinamica del patrimonio netto, dal confronto dei dati delle imprese milanesi con quelli delle altre imprese italiane emergono significative differenze:

- ▶ i prodotti in metallo e la chimica hanno registrato una dinamica opposta: se a livello nazionale si è registrato un incremento dei mezzi propri, nell'area milanese il patrimonio netto ha assorbito in molti casi le perdite che queste imprese hanno generato nel corso del periodo;
- ▶ l'alimentare e bevande, il sistema moda, l'elettronica e, soprattutto, i mezzi di trasporto hanno registrato un incremento del patrimonio netto molto più consistente nell'area milanese rispetto alle aziende del resto d'Italia;
- ▶ al contrario, la farmaceutica e la chimica hanno registrato una maggiore patrimonializzazione nel resto d'Italia.

Dall'analisi dei bilanci somma sembra di poter dedurre che la capacità di autofinanziamento sia stata la leva principale che ha permesso di capitalizzare le imprese dell'area milanese, contribuendo a ridurre il ricorso a fonti di finanziamento esterne.

**Fig. 4.11 - Il patrimonio netto dei settori dell'area milanese a confronto con il resto d'Italia (var. % 2012/08)**

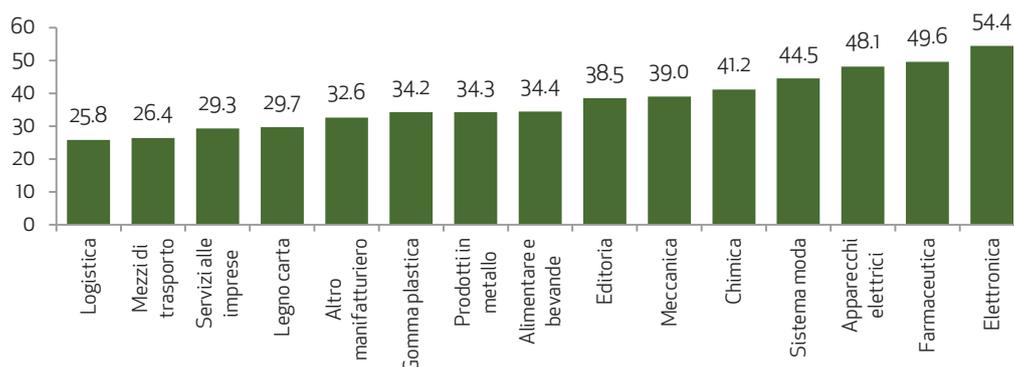


Tale risultato è stato determinato – almeno in parte – anche dalle maggiori difficoltà nell'accesso al credito registrate a partire da fine 2008. Inoltre, le recenti evoluzioni della situazione economico-finanziaria e la necessità di soddisfare i requisiti dettati da Basilea 3, non lasciano presagire che si ritorni, nel prossimo futuro, a condizioni di credito abbondate. I criteri di concessione del credito da parte del sistema bancario si manterranno pertanto selettivi, a vantaggio delle aziende con una buona solidità patrimoniale.

A questo proposito, i dati che emergono dall'analisi dei bilanci dell'area milanese permettono di guardare al futuro con una certa fiducia: prendendo in considerazione il grado di patrimonializzazione nel 2012 (misurato dal rapporto % patrimonio netto / totale passivo e netto), le imprese milanesi appaiono adeguatamente capitalizzate: il dato più elevato si registra nell'elettronica (54,4%) e nella farmaceutica (49,6%), ma anche negli apparecchi elettrici (48,1%), nel sistema moda (44,5%) e nella chimica (41,2%). Al contrario, escludendo le imprese di servizi, il settore dei mezzi di trasporto appare quello meno patrimonializzato (26,4%), ma è anche il settore meno capital intensive tra quelli dell'industria manifatturiera.

In generale, questi dati indicano un livello di patrimonializzazione adeguato per garantire una buona solidità dell'azienda, e anche dal confronto con il resto d'Italia emergono dati rassicuranti: un maggior grado di capitalizzazione si registra in (quasi) tutti i settori dell'area milanese, con le sole eccezioni di legno-cartta, alimentare e altro manifatturiero.

**Fig. 4.12 - Il livello di patrimonializzazione (patrimonio netto/totale passivo) dei settori dell'area milanese (anno 2012, %)**



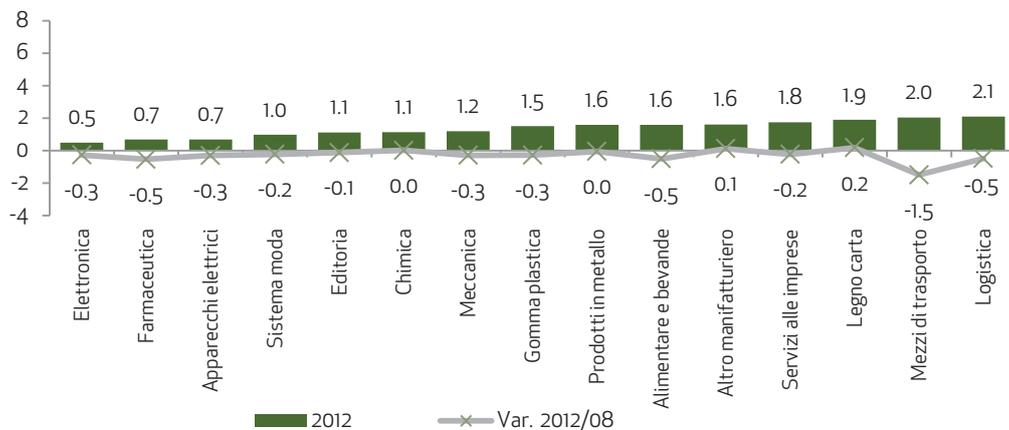
## 4.7 Il rapporto di indebitamento

Anche dall'analisi del rapporto di indebitamento (debiti totali/patrimonio netto, dove al numeratore si trovano i debiti finanziari e commerciali) emerge come - nel complesso - le imprese milanesi siano adeguatamente capitalizzate: l'indicatore medio generale, con un trend in calo, è passato da 1,5 nel 2008 a 1,3 nel 2012.

È un indebitamento che esprime complessivamente solidità e autonomia finanziaria, e lo è ancor di più per alcuni settori. Tra questi, l'elettronica, la farmaceutica, gli apparecchi elettrici e il sistema moda, con un livello di indebitamento tra i più bassi in assoluto (non più di un euro di capitale di prestito per ogni euro di mezzi propri).

Al contrario, la logistica è l'unico settore con un rapporto di indebitamento superiore a 2, nonostante una forte riduzione di tale rapporto nel periodo considerato (-0,5), mentre il legno-cartta e l'altro manifatturiero sono gli unici due settori ad aver aumentato tale indicatore rispetto al 2008. Tale effetto, come visto in precedenza, è da ricondurre alla forte riduzione del patrimonio netto registrata in questi due settori negli ultimi anni.

Fig. 4.13 - Il rapporto di indebitamento (debiti totali/patrimonio netto) dei settori dell'area milanese



A livello nazionale, oltre alla logistica, anche i mezzi di trasporto hanno un livello di indebitamento superiore a due: con un indice di indebitamento pari a 3,1 è un chiaro caso di sottocapitalizzazione. Inoltre, dal confronto con i dati nazionali, sembrerebbe emergere un maggior grado di capitalizzazione in (quasi) tutti i settori dell'area milanese: fanno eccezione soltanto il legno-cartta, l'alimentare e bevande e l'altro manifatturiero.

## 4.8 Il costo dell'indebitamento finanziario

Il rapporto tra oneri finanziari e debiti finanziari ha mostrato notevoli oscillazioni nel corso dei sei anni analizzati: nell'intera popolazione di 5.735 imprese esaminate il costo medio dell'indebitamento finanziario ha raggiunto il suo picco massimo nel 2008, con un valore pari al 6,6%, per poi ridursi gradualmente fino al 2011, con un costo medio del debito pari al 3,8%. Tale valore ha poi mostrato una inversione di ten-

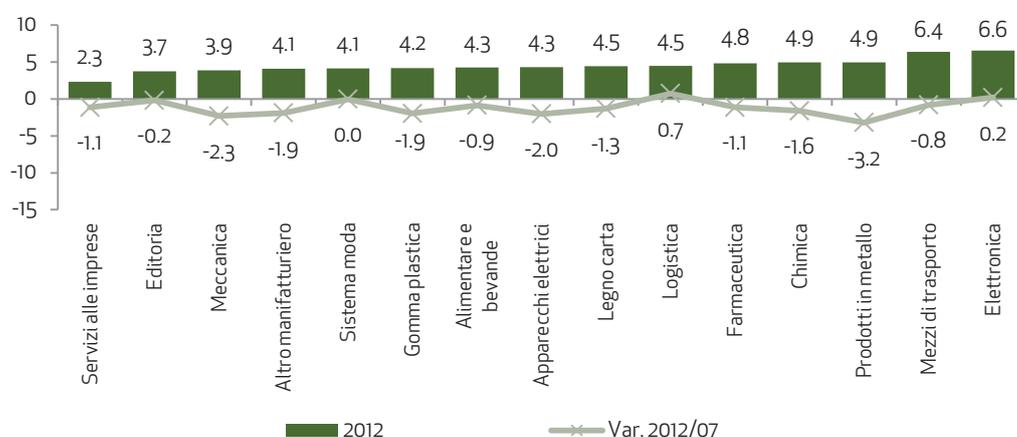
denza nel 2012, salendo al 4,1%.

Analizzando le dinamiche nei diversi settori, emergono tre considerazioni:

1. la variabilità del costo dell'indebitamento finanziario tra settore e settore è molto ampia, passando dal 2,3% dei servizi alle imprese al 6,4% nei mezzi di trasporto e al 6,6% dell'elettronica;
2. il trend del costo medio dell'indebitamento, dopo una graduale riduzione fino al 2011, ha mostrato una inversione di tendenza nel 2012 per tutti i settori (fatta eccezione per la chimica);
3. in quasi tutti i settori il costo del debito è ancora inferiore a quello fatto registrare nel 2007 (fatta eccezione per la logistica e l'elettronica), e questo ha contribuito significativamente al recupero di redditività della generalità delle imprese, soprattutto nel biennio 2010-11.

Infine, provando a indagare l'esistenza di una qualche correlazione tra il costo del debito finanziario ed un indicatore economico finanziario, si può concludere che non esiste nessuna evidente correlazione tra il tasso di indebitamento (che nei nostri calcoli contiene anche i debiti non finanziari) e il costo dell'indebitamento finanziario. Ad esempio, la chimica ha uno dei più alti costi dell'indebitamento (4,9%) pur con un indice di indebitamento molto basso (1,1), mentre i servizi alle imprese, con un indice di indebitamento tra i più alti (1,8) gode del costo del capitale più basso (2,3%). Un po' più evidente sembra essere, invece, la correlazione tra redditività netta (ROE) e costo del debito finanziario.

**Fig. 4.14 - Il costo dell'indebitamento finanziario (oneri finanziari/debiti finanziari) dei settori dell'area milanese (%)**



Anche a livello nazionale si evincono le medesime considerazioni osservate per l'area milanese. In particolare: i) il trend è in calo per tutti i settori rispetto ai valori del 2007, con la sola eccezione della logistica; ii) il costo dell'indebitamento è in aumento nel 2012 per tutti i settori, tranne che per la meccanica e la logistica.

In sintesi, sia nell'area milanese che a livello nazionale, la riduzione dei tassi di interesse che ha interessato il Paese a partire dal 2008 ha avuto un effetto benefico per i bilanci delle imprese analizzate, controbilanciando almeno in parte la riduzione dei margini di redditività. A partire dal 2012, però, l'inversione di tendenza nel costo del debito ha probabilmente contribuito a intensificare la nuova caduta dei margini di redditività, come osservato in precedenza.

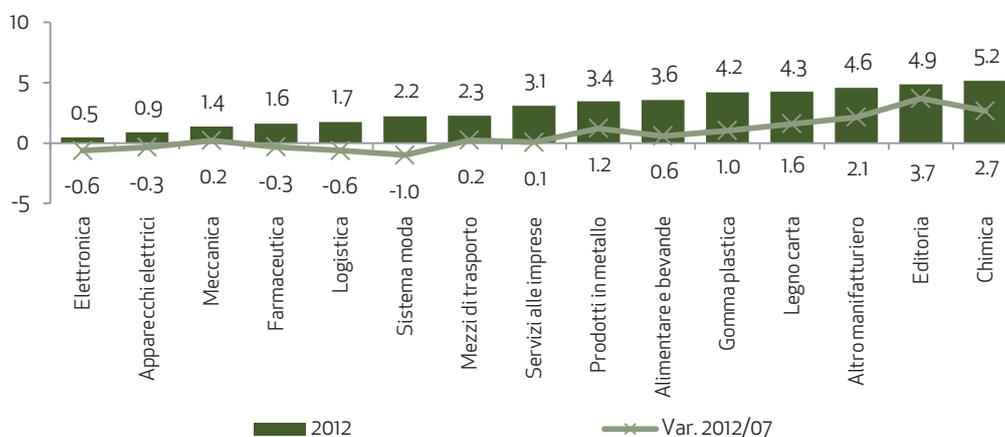
## 4.9 La sostenibilità del debito

Passando ad analizzare la capacità di ripagare il debito, in termini di PFN/MOL (Posizione Finanziaria Netta<sup>3</sup> / Margine Operativo Lordo) emerge un generale peggioramento della capacità di far fronte agli impegni di pagamento per l'intera area milanese, e ciò è spiegato soprattutto dalla riduzione dei margini di redditività.

A livello di settori si osserva una combinazione di dinamiche, sia positive sia negative. Due i settori con una capacità "potenziale" di ripagare il debito nel corso di un singolo esercizio (ossia con una posizione finanziaria netta inferiore al MOL): elettronica (0,5) e apparecchi elettrici (0,9). Anche il sistema moda ha attraversato con successo il periodo 2007-12, riducendo di circa 1 punto il rapporto PFN/MOL e arrivando in questo modo ad avere un livello di indebitamento molto più sostenibile rispetto a quello di partenza (2,2).

I valori assoluti non paiono preoccupanti anche per gli altri settori, poiché nella maggior parte dei bilanci somma i valori non superano il valore di 4,0. Tuttavia, si registrano anche casi di rapidi peggioramenti e di situazioni problematiche: nell'insieme delle 5.735 imprese convivono settori che nell'ultimo quinquennio hanno evidenziato un sensibile peggioramento della propria capacità di far fronte al debito, come l'editoria (+3,7), la chimica (+2,7), e gli altri settori manifatturieri (+2,1). Non a caso, alla fine del 2012, l'editoria mostra un rapporto PFN/MOL sensibilmente elevato (4,9), e ancor di più la chimica (5,2), per la quale il peggioramento è dovuto essenzialmente alla contrazione del MOL, che nel 2007 era circa il doppio rispetto a quello del 2012.

Fig. 4.15 - La capacità di ripagare il debito (PFN/MOL) dei settori dell'area milanese



Dal confronto con la capacità di ripagare il debito nel resto del Paese, emerge una maggiore solidità delle aziende dell'area milanese, che mostrano una capacità di far fronte agli impegni di pagamento in minor tempo: tutti i settori dell'area milanese hanno, infatti, un rapporto PFN/MOL in linea o più contenuto rispetto al resto d'Italia, ad eccezione della chimica. In particolare, tra le aziende con una capacità di ripagare il debito di gran lunga superiore rispetto ai concorrenti del resto d'Italia: i mezzi di trasporto (-6,2 punti), la logistica (-3,0 punti) e gli apparecchi elettrici (-2,9 punti). L'insieme delle 32.202 imprese non milanesi ha infatti evidenziato nell'ultimo quinquennio un sensibile peggioramento della propria capacità di far fronte al debito. Le dinamiche più negative sono state registrate dai mezzi di trasporto, dagli altri settori manifatturieri e dall'editoria.

<sup>3</sup> La Posizione Finanziaria Netta è data dalla differenza tra i Debiti Finanziari e la Liquidità.

In generale, sembra di poter concludere che la sostenibilità del debito e la sua evoluzione nei diversi settori dell'area milanese sono correlate soprattutto alle differenze di redditività: non è un caso che i settori dell'area milanese con una redditività operativa più elevata rispetto al resto d'Italia (mezzi di trasporto e apparecchi elettrici su tutti) mostrino anche una capacità di ripagare il debito in minor tempo. E' pertanto vitale che anche i settori in maggiore difficoltà recuperino competitività, in quanto soltanto con livelli di debito più sostenibili dal punto di vista finanziario è possibile favorire crescita e investimenti nei prossimi anni.



# 5.

## APPROFONDIMENTI SULLE STRUTTURE E SULLE DINAMICHE FINANZIARIE

### Sommario

In questo capitolo si approfondiscono alcuni dati sulla struttura patrimoniale e finanziaria delle 5.735 imprese milanesi, operando prima un confronto con l'insieme delle 32.202 imprese del resto Italia, suddividendole in 3 grandi comparti: manifatturiero, servizi alle imprese e logistica (SIL) ed editoria. Sono poi stati approfonditi, per un dettagliato set di indicatori, i dati delle imprese milanesi nei 15 settori analizzati nel precedente capitolo.

#### Lo scenario di riferimento: i tassi di interesse, gli impieghi bancari, la rischiosità delle imprese.

Nel periodo 2007-12, i rilevanti cambiamenti che hanno interessato il contesto macroeconomico hanno modificato oltretutto la rischiosità delle imprese non finanziarie, anche le condizioni di domanda e offerta di credito e il livello dei tassi d'interesse.

Fino al fallimento di Lehman Brothers, le politiche d'investimento delle imprese erano state attuate con un ampio ricorso al credito bancario, fino ad allora abbondante e relativamente a buon mercato. Benché le imprese italiane disponessero, mediamente, di livelli di autofinanziamento nel complesso soddisfacenti, la domanda di credito si è infatti mantenuta elevata fino a settembre 2008, portando gli impieghi bancari all'insieme delle società non finanziarie a crescere a ritmi superiori al 10% annuo, nella prima parte del decennio, con un'espansione più forte dei prestiti a medio e lungo termine (dati Banca d'Italia). La ricomposizione dell'indebitamento delle aziende verso le scadenze più lontane ha favorito un parziale consolidamento della loro struttura patrimoniale. La forte richiesta di credito ha riportato i tassi di

Fig. 5.1 - Tasso medio sugli impieghi bancari alle società non finanziarie (elaborazioni Prometeia su dati Banca d'Italia)

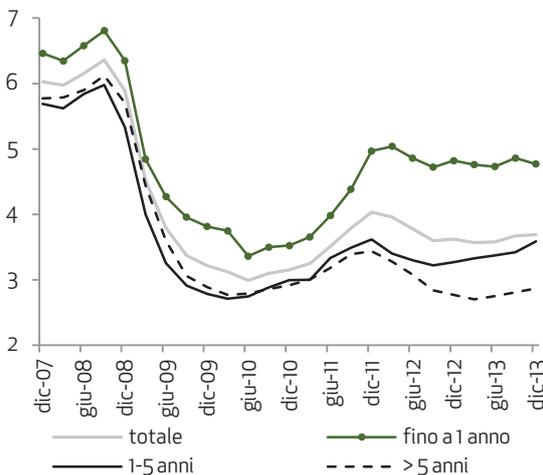
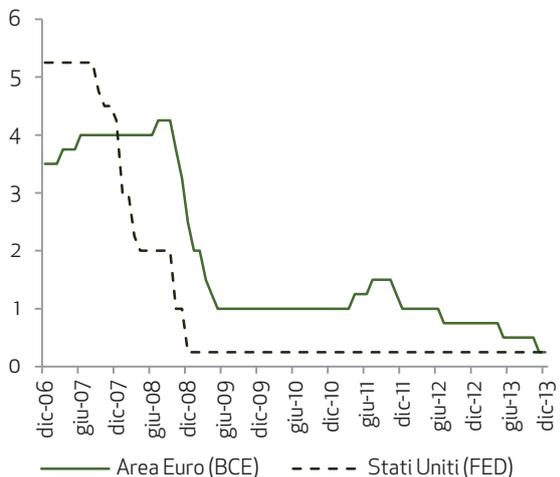


Fig. 5.2 - La politica monetaria in Europa e USA: i tassi di interesse delle Banche centrali (elaborazioni su dati BCE e Fed)

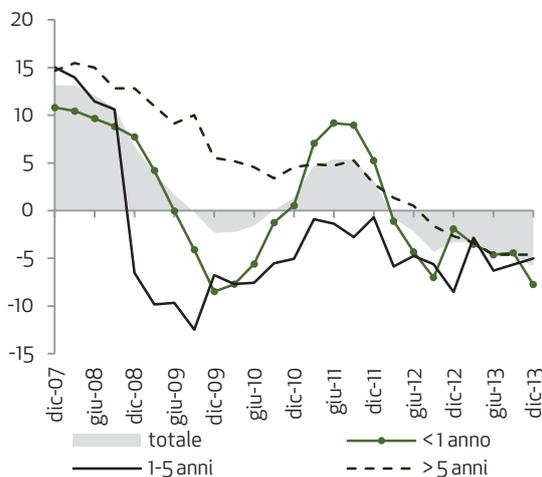


interesse sopra al 6% a fine 2008, in aumento di circa 2 punti percentuali rispetto agli anni 2003-06, ma su livelli ancora decisamente inferiori a quelli che si sono registrati nel decennio precedente.

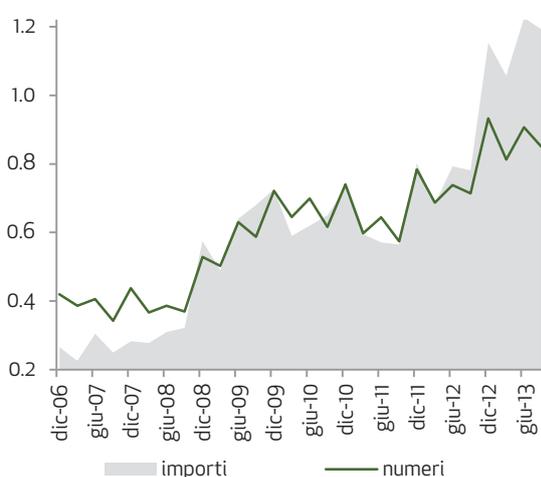
Da settembre 2008, tuttavia, in un contesto di grande e inattesa incertezza e di pesanti crolli nelle vendite (in particolare nei settori maggiormente ciclici), le imprese hanno ridimensionato o annullato gli investimenti e limitato gli approvvigionamenti, penalizzati dall'improvvisa crisi di liquidità. La diminuzione dei fabbisogni finanziari delle imprese e della loro richiesta di credito si è manifestata in un contesto in cui le politiche di concessione del credito da parte del sistema bancario sono comunque necessariamente divenute più selettive. In questo contesto, l'andamento degli impieghi bancari è progressivamente rallentato, soprattutto nella componente a breve e medio termine, fino a diventare negativo dai mesi centrali del 2009 fino a tutto il 2010.

E' peraltro da considerare come il prolungarsi della crisi abbia messo sotto pressione gli equilibri finanziari delle imprese, aumentandone il rischio di insolvenza. Il tasso di decadimento degli impieghi bancari<sup>1</sup> (in termini di consistenze dei prestiti diventati inesigibili, si veda la figura 5.4) è passato dallo 0,2% del biennio 2007-08 allo 0,7% del 2010-11. Il tasso di decadimento in termini di numero di operazioni coinvolte ha registrato un aumento meno consistente nel medesimo periodo – passando dallo 0,4% del 2007-08 allo 0,7% del 2010-11 - segnalando un aumento della consistenza media delle impieghi divenuti inesigibili.

**Fig. 5.3 - Variazione tendenziale degli impieghi bancari alle società non finanziarie (elaborazioni Prometeia su dati Banca d'Italia)**



**Fig. 5.4 - Tasso di decadimento dei finanziamenti per cassa alle società non finanziarie (dati trimestrali, elaborazioni Prometeia su dati Banca d'Italia)**



Pur in un contesto di crescente rischiosità, il mantenimento di politiche monetarie fortemente espansive ha fatto scendere il tasso medio sugli impieghi bancari a livelli di minimo storico (appena sopra al 3% nei mesi centrali del 2010, la metà rispetto ai livelli pre-crisi), attenuando il carico degli oneri finanziari su conti aziendali già ampiamente compromessi.

<sup>1</sup> Il tasso di decadimento dei finanziamenti per cassa è calcolato come rapporto percentuale tra il flusso di nuove sofferenze, ovvero i finanziamenti che nel trimestre sono entrati in stato di insolvenza o di difficile recupero, e gli impieghi vivi, cioè lo stock complessivo di finanziamenti concessi dalle banche ai propri clienti al netto delle sofferenze pregresse. Il tasso di decadimento è quindi una misura della rischiosità dei prestiti bancari, ed esprime la quota di operazioni (numeri) o dell'ammontare dei prestiti (importi) che in ciascun trimestre diventano inesigibili.

*Il parziale recupero dei livelli d'attività del biennio 2010-11 ha determinato una temporanea ripresa della domanda di credito, soprattutto nella componente a breve termine, più ciclica. Ma con l'esaurirsi della spinta propulsiva dell'economia, già nella parte finale del 2011 gli impieghi hanno accusato un nuovo ripiegamento, proseguito nel corso del 2012 e tuttora in atto: nella media del 2012 gli impieghi sono pertanto caduti del 3,3%, flessione che si è ulteriormente intensificata nel corso del 2013 (-4,7% la variazione tendenziale a settembre 2013, figura 5.3), interessando sia i prestiti a breve che quelli a medio e lungo termine.*

*In Italia il ripiegamento degli ultimi anni è risultato decisamente più consistente rispetto a quanto avvenuto nel 2009. Gli effetti della minor richiesta di finanziamento da parte del sistema delle imprese sono stati infatti amplificati dal mantenimento di criteri di concessione del credito molto selettivi da parte delle banche, condizionate sia da vincoli patrimoniali e di liquidità più severi legati a Basilea III, sia dal diffuso aumento delle imprese in sofferenza. In particolare, nella seconda metà del 2012 e nel primo semestre del 2013 il tasso di decadimento trimestrale in termini di numero delle operazioni passate in sofferenza è arrivato a superare lo 0,9%, in presenza, di un ulteriore aumento dell'importo medio delle operazioni coinvolte (l'importo delle nuove sofferenze è arrivato a sfiorare l'1,2), dato che sembra segnalare un aumento della rischiosità anche fra le imprese più strutturate, sovvertendo quella che era la regola pre-crisi, quando ad andare in default erano prevalentemente operazioni di basso importo legate all'operatività delle aziende minori.*

*Il credito divenuto più scarso è diventato anche via via più costoso nel 2011: i tassi medi sugli impieghi bancari si sono riavvicinati al 4%, scontando la crescente rischiosità sia dei prenditori che del "Sistema Paese", riflesso dall'innalzamento dello spread fra il rendimento dei Btp a 10 anni italiani e i Bund tedeschi. Nel 2012, a fronte di un parziale rientro dello spread e dei progressivi tagli al tasso di riferimento della Bce, sceso progressivamente dall'1,5% di ottobre 2011 allo 0,75 di luglio 2012, il tasso medio sugli impieghi bancari si è riportato attorno al 3,5%, senza variazioni di rilievo nemmeno nel corso del 2013 (anno che ha peraltro registrato 2 ulteriori tagli al tasso di riferimento, a maggio e novembre, che l'hanno portato allo 0,25).*

*Nella parte finale del periodo esaminato, quindi, a fronte di un costo medio dell'indebitamento nell'insieme storicamente moderato, una parte delle imprese italiane ha dovuto fronteggiare un credito razionato, difficilmente ottenibile in assenza di garanzie o di sostanziosi premi per il rischio, soprattutto per le aziende attive nei settori, nelle aree territoriali e nelle fasce dimensionali a maggior rischio di insolvenza.*

### **Il debito bancario.**

*Come accennato in precedenza, i dati sulla capitalizzazione e sul rapporto di indebitamento delle 5.735 imprese dell'area milanese appaiono nel complesso adeguati per garantire una buona solidità patrimoniale. Tale fattore riveste un'importanza cruciale, in quanto con le nuove disposizioni di Basilea 3 e con l'aumento dei casi d'insolvenza la concessione di finanziamenti da parte degli istituti di credito avverrà seguendo criteri più selettivi e privilegiando le imprese caratterizzate da una migliore solidità patrimoniale. Pertanto, un livello più elevato di capitalizzazione consentirà un rafforzamento più o meno consistente degli equilibri patrimoniali, migliorando la valutazione delle imprese ai fini della concessione del credito.*

*In questo contesto, è quindi importante analizzare il grado di utilizzo del canale bancario. Dall'inciden-*

za dei debiti verso le banche sul totale dei debiti (finanziari e commerciali) emerge come le imprese milanesi siano nel complesso meno dipendenti dal sistema bancario rispetto al resto del Paese: l'indicatore è pari al 21,3%, contro il 30,9% per le imprese non milanesi, grazie anche al maggior rilievo fra gli altri debiti finanziari di quelli verso altre imprese del gruppo (controllate, collegate, controllanti). In particolare, tra le imprese milanesi, sono quelle del SIL a mostrare un minor utilizzo del debito bancario (12,8%). Nelle imprese manifatturiere, caratterizzate da una maggiore incidenza del debito bancario (24,4%), sono i settori della gomma plastica (39,9%) e dei prodotti in metallo (34,2%) a sfruttare maggiormente il canale bancario.

Poiché un maggior utilizzo del debito bancario può nascere dall'esigenza di "riscuotere" i crediti commerciali prima della naturale scadenza, si è in questa sede approfondito un secondo indicatore, il "grado di finanziamento commerciale dalle banche", che indica quanta parte dei crediti verso clienti sono "finanziati" dal sistema bancario prima della loro naturale scadenza. Dai dati si evince come il divario tra l'area milanese e il resto d'Italia risulti amplificato: nel resto del Paese si riscontra un utilizzo superiore e costante del finanziamento commerciale da parte delle banche, mettendo in luce un minor grado di "finanziamento" (dei crediti) rispetto alle imprese milanesi. A livello di comparti, il grado di finanziamento commerciale è molto più basso nel SIL (14,4%), mentre nel manifatturiero la variabilità tra settore e settore è molto ampia: si passa dal 18,3% nell'elettronica al 61,9% nei mezzi di trasporto.

Il divario tra l'area milanese e il resto del Paese rafforza alcune delle precedenti considerazioni sull'incidenza del debito bancario: il minor ricorso al canale bancario delle imprese milanesi sembra avere origine, oltre che da un maggior ricorso alla finanza di gruppo (debiti verso controllate, collegate, controllanti), anche da una minore necessità di "finanziamento" dei crediti commerciali, probabilmente favorita anche dalla buona proiezione internazionale. A tale proposito, verrà approfondita in seguito la dinamica del circolante per provare a comprenderne le motivazioni.

### **La copertura degli oneri finanziari.**

Dal rapporto OF/MOL, che confronta il totale degli oneri finanziari con il margine operativo lordo, emerge un trend differente tra l'area milanese e il resto d'Italia. Se si assume il 2007 come anno di partenza, nell'area milanese la quota-parte del reddito operativo destinata al pagamento degli interessi sul debito si è ridotta fino al 2010 (passando dal 14,8% al 10,6%), per poi aumentare nel 2011 e nel 2012 (salendo al 14,0%). Se però nell'area milanese il rapporto è leggermente diminuito nell'intero periodo analizzato, nel resto d'Italia l'incidenza è aumentata, passando dal 16,8% nel 2007 al 21,0% nel 2012. Emerge dunque nel complesso una sostenibilità del debito per le imprese dell'area milanese superiore nel 2012 rispetto al resto d'Italia; ciò è imputabile ad una sostanziale "tenuta" dei margini (MOL) delle aziende milanesi nell'arco dell'intero periodo esaminato rispetto ai concorrenti italiani. A livello di comparti, le imprese del SIL dell'area milanese hanno un "risparmio" medio di oltre 5 punti (di MOL) rispetto al manifatturiero, ma anche in questo comparto non mancano settori in cui gli oneri finanziari assorbono una quota molto contenuta del MOL: apparecchi elettrici (6,9%), elettronica (7,2%), meccanica (9,3%) e farmaceutica (9,4%). Al contrario, nell'editoria e nella chimica quasi un terzo del MOL è destinato al pagamento degli interessi.

### **Il grado di copertura delle immobilizzazioni.**

Partendo da uno dei classici indicatori di solidità patrimoniale – l'indice di struttura primario – che indica quanta parte delle immobilizzazioni (materiali, immateriali e finanziarie) sono coperte dal patrimonio netto dell'impresa, si evince un buon grado di copertura delle immobilizzazioni nell'area milanese: il patrimonio netto è in grado di far fronte da solo a quegli investimenti che determinano un impiego durevole di risorse finanziarie. Inoltre, si evince un maggior equilibrio tra composizione delle risorse e degli impieghi anche rispetto al resto d'Italia. A livello di comparti, poi, è il manifatturiero a mostrare una maggiore solidità, con un indice di struttura primario superiore all'unità. All'interno di esso, è ampia la variabilità nei diversi settori: da valori inferiori a 0,8 nei settori dei mezzi di trasporto, della gomma-plastica e del legno-carta, a valori superiori a 1,3 di meccanica, apparecchi elettrici e elettronica. In generale, dunque, emerge una adeguata patrimonializzazione da parte delle imprese milanesi per coprire gli investimenti a lungo termine. Considerazioni analoghe si possono trarre per l'indice di struttura secondario, che include al numeratore – oltre al patrimonio netto – anche i mezzi di terzi che rimarranno a disposizione dell'impresa nel medio-lungo periodo. Al fine di analizzare anche la variabilità all'interno di ciascun settore, è stata effettuata un'analisi di dispersione dell'indice di struttura secondario, analizzando la distribuzione per classi dei 15 settori dell'area milanese. Il quadro che emerge sembra incoraggiante, in quanto quasi tutti i settori mostrano una percentuale molto contenuta (inferiore al 15%) di imprese con un indice di struttura secondario basso o molto basso (inferiore a 0,8).

### **Il ciclo del capitale circolante.**

Alcune dinamiche relative all'utilizzo del canale bancario e al grado di finanziamento commerciale trovano origine in parte nella variazione della lunghezza del ciclo del circolante.

L'analisi del ciclo commerciale delle 5.735 imprese dell'area milanese (dato dalla differenza tra i giorni medi di riscossione dai clienti e i giorni medi di copertura delle scorte da una parte e i giorni medi di pagamento verso i fornitori dall'altra) mette in evidenza come la sua durata sia aumentata nel periodo analizzato, come anche nel resto d'Italia, sostanzialmente per l'allungamento dei giorni magazzino, compensati solo in minima parte da minori giorni clienti. Nel complesso, infatti, per le imprese milanesi i giorni clienti si sono lievemente ridotti nel 2012 rispetto al 2007, passando da 98 a 92, mentre i giorni fornitori sono rimasti stabili (98 giorni, contro i 100 del 2007).

Nel resto del Paese si evince una durata del ciclo commerciale simile, data da tempi medi di pagamento ai fornitori strutturalmente più lunghi (123 nel 2012) a fronte però di un numero superiore di giorni di copertura delle scorte (135). A livello di settori, e trascurando le imprese del SIL (con una maggiore durata del circolante dovuta essenzialmente ad maggiore durata dei giorni di copertura delle scorte), si evince una elevata variabilità. Tre settori si caratterizzano per un ciclo molto corto: logistica (45 giorni nel 2011), alimentare (48) e mezzi di trasporto (48). Quattro settori per un ciclo molto lungo: altro manifatturiero (155), farmaceutica (154), editoria (149) e sistema moda (141). Nei restanti 6 settori il range è più contenuto (compreso tra 80 e 130 giorni).

In sintesi, in un contesto di scarsa liquidità sul mercato dei capitali e di crescente difficoltà nell'accesso al credito era difficile attendersi una riduzione significativa della durata del ciclo commerciale. Si auspica che l'adozione della nuova direttiva UE sugli standard di pagamento avrebbe potuto contribuire alla riduzione dei tempi di pagamento. Tuttavia, la direttiva comunitaria 2011/7/UE relativa alla lotta contro i ritardi di pagamento nelle transazioni commerciali è entrata in vigore soltanto a partire dal pri-

mo gennaio 2013, e bisognerà attendere i bilanci 2013 per poterne valutare l'efficacia.

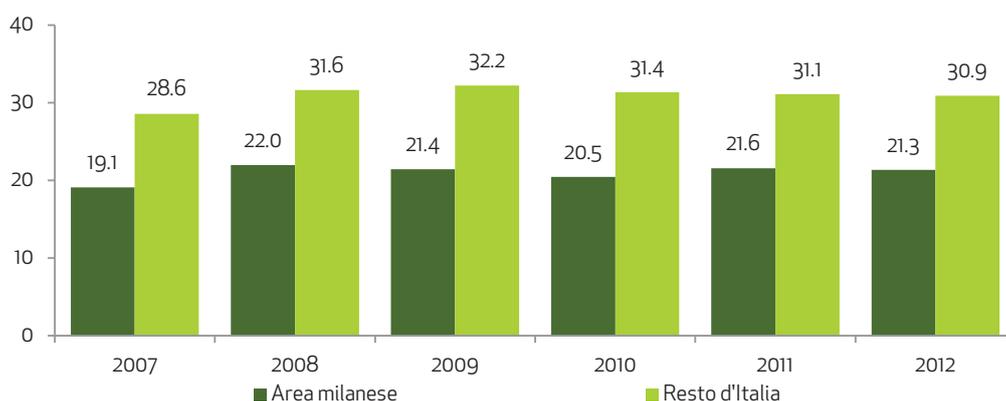
*La riduzione dei tempi di pagamento riveste infatti un'importanza cruciale soprattutto per le piccole imprese, soggette ad un forte sbilanciamento nella forza contrattuale con i propri acquirenti. A questo proposito, uno dei cinquanta progetti strategici lanciato da Assolombarda nel corso del 2013 per rilanciare l'impresa e il territorio (il Prompt Payment Code) si rivolge proprio alle imprese con una minore forza contrattuale, sempre più in difficoltà nell'ottenere tempi di riscossione brevi o almeno certi, e ha l'obiettivo di favorire la normalizzazione dei pagamenti tra privati, proponendo iniziative in linea con il Prompt Payment Code britannico.*

## 5.1 Il debito bancario

Il primo indicatore di struttura patrimoniale e finanziaria che viene analizzato nel presente capitolo è quello relativo all'incidenza del debito bancario. Come accennato in precedenza, i dati sulla capitalizzazione e sul rapporto di indebitamento (calcolato come debiti finanziari e commerciali sul patrimonio netto) delle 5.735 imprese dell'area milanese appaiono nel complesso adeguati per garantire una buona solidità patrimoniale. Tale fattore riveste un'importanza cruciale, in quanto la concessione di finanziamenti da parte degli istituti di credito avverrà sempre più in modo selettivo. Pertanto, un livello più elevato di capitalizzazione potrà contribuire a migliorare la valutazione delle imprese ai fini della concessione del credito.

In questo contesto, è quindi importante analizzare il grado di utilizzo del canale bancario. Dall'incidenza dei debiti verso le banche sul totale dei debiti (finanziari, commerciali e altri debiti), emerge come le imprese milanesi abbiano un'esposizione nei confronti del sistema bancario inferiore alla media nazionale: nel 2012 l'indicatore è pari al 21,3% per l'area milanese, contro il 30,9% a livello nazionale. Ciò significa che ogni cinque euro di debiti, poco più di un euro è dovuto dalle imprese milanesi al sistema bancario. E' un indebitamento che esprime larga autonomia finanziaria dal canale bancario, soprattutto a confronto con le altre imprese italiane. In ogni caso, è utile ricordare che l'area milanese si caratterizza per una maggior presenza di grandi imprese e di multinazionali, per le quali è plausibile ipotizzare un ricorso più facile a forme alternative di finanziamento, come i prestiti obbligazionari e i crediti infra-gruppo. Estendendo l'orizzonte temporale all'intero periodo di analisi, però, si evince un dato meno positivo: l'incidenza dei debiti verso le banche ha registrato, seppur in misura ridotta, un aumento rispetto ai valori pre-crisi, sia per l'area milanese (+2,2 punti), sia per il resto d'Italia (+2,3 punti).

**Fig. 5.5 - L'incidenza del debito bancario sul totale dei debiti nel totale dei comparti (%) \***



\*Salvo diversa indicazione i dati di bilancio delle imprese sono tratti dalla banca dati Beuro90 di Prometeia. Per maggiori dettagli si rimanda alla Appendice metodologica.

Con riferimento ai tre comparti dell'area milanese, nei servizi alle imprese e logistica (SIL) si evince un'esposizione verso il sistema bancario di gran lunga inferiore rispetto al comparto manifatturiero (12,8% vs 24,4%). Inoltre, se il ricorso al canale bancario è in aumento (in relazione alla massa debitoria) nel manifatturiero (di 2,5 punti nel periodo 2007-12), il SIL mostra una maggiore autonomia finanziaria nel triennio 2010-12. Da ultimo, con riferimento alle sole imprese manifatturiere, si evince come il ricorso al canale bancario abbia una maggiore incidenza per le imprese di piccole dimensioni (34,1%, contro il 23,7% delle

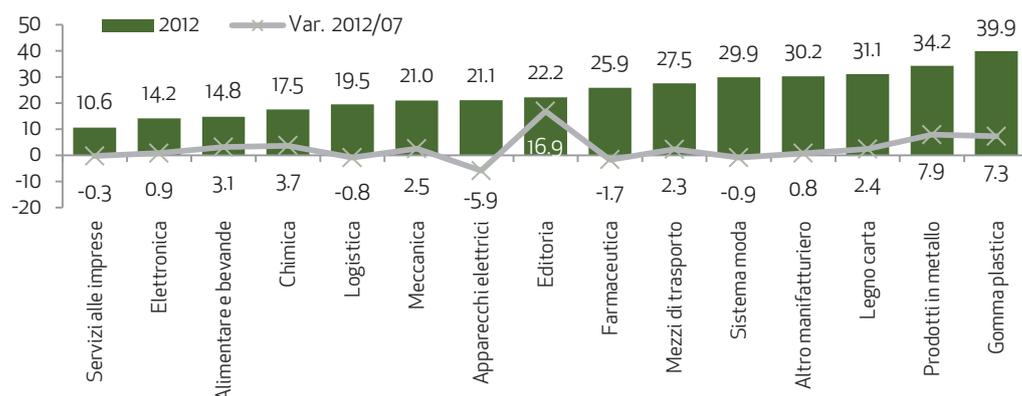
imprese medie e grandi) e tale *gap* si sia ampliato nel corso del periodo oggetto di analisi.

**Tabella 5.1 – L'incidenza del debito bancario nei comparti dell'area milanese (%)**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Manifatturiero	21.9	25.5	24.6	24.0	25.1	24.4
Manifatturiero: piccole imprese	29.7	32.8	35.5	34.5	33.7	34.1
Manifatturiero: medie e grandi imprese	21.4	24.9	23.8	23.2	24.5	23.7
SIL	13.1	13.8	13.7	12.6	12.1	12.8
Editoria	5.3	8.2	12.9	6.8	20.0	22.2
<b>Totale</b>	<b>19.1</b>	<b>22.0</b>	<b>21.4</b>	<b>20.5</b>	<b>21.6</b>	<b>21.3</b>

L'esposizione verso il sistema bancario mostra differenze marcate tra settore e settore, passando da un minimo del 10,6% nei servizi alle imprese a un massimo del 39,9% nella gomma-plastica. Inoltre, osservando la dinamica dell'ultimo periodo, si osserva un forte aumento del peso del debito bancario nell'editoria (+16,9%) ed una sua riduzione negli apparecchi elettrici (-5,9%).

**Fig. 5.6 – L'incidenza del debito bancario sul totale dei debiti nei settori dell'area milanese (%)**

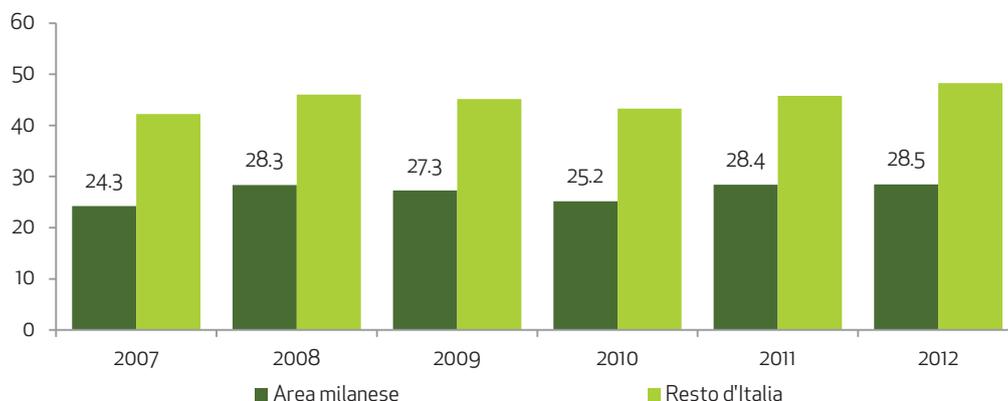


Un secondo indicatore che viene monitorato è il grado di finanziamento commerciale dalle banche, che confronta i debiti a breve termine nei confronti delle banche con i crediti commerciali: tale indice evidenzia quanta parte dei crediti verso clienti sono "finanziati" dal sistema bancario prima della loro naturale scadenza. I dati dei bilanci somma indicano come la quota-parte dei crediti "finanziati" dal sistema bancario sia in aumento nel periodo analizzato per le imprese dell'area milanese: l'indicatore è passato dal 24,3% nel 2007 al 28,5% nel 2012.

Nel resto d'Italia si registra un aumento di proporzioni anche maggiori nell'intero arco temporale, ma con un utilizzo superiore e costante del finanziamento commerciale da parte delle banche rispetto a quanto avviene nell'area milanese.

Il divario tra l'area milanese e il resto del Paese amplifica alcune delle precedenti considerazioni sull'incidenza del debito bancario: il minor ricorso al canale bancario delle imprese milanesi sembra avere origine da un minor grado di "finanziamento" dei crediti verso i clienti. A tale proposito, verrà approfondita in seguito la dinamica del circolante per provare a comprenderne le motivazioni.

**Fig. 5.7 – Il grado di finanziamento commerciale dalle banche (debiti bancari a breve termine/crediti commerciali) nel totale dei comparti (%)**



A livello di comparti, il divario tra l'industria manifatturiera e il SIL si fa ancora più marcato rispetto al peso del debito bancario visto in precedenza. Il grado di finanziamento commerciale dalle banche è pari al 34,7% nel manifatturiero, contro il 14,4% nelle imprese del SIL. Tale divario è imputabile, come si vedrà più avanti, alla differente dinamica del ciclo commerciale.

Inoltre, dall'analisi delle imprese milanesi si evince come l'esigenza di "finanziarsi" dal sistema bancario senza aspettare la naturale scadenza dei crediti verso i clienti sia cresciuta soprattutto per le imprese manifatturiere, con un aumento di oltre 6 punti nell'arco temporale analizzato e, come lecito attendersi, l'esigenza è stata avvertita in misura superiore dalle imprese manifatturiere di piccole dimensioni.

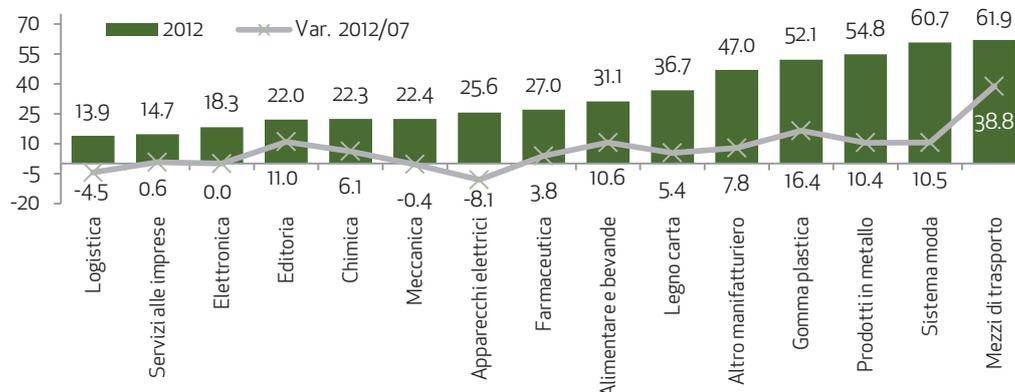
Sembra pertanto di poter concludere che una delle determinanti che ha portato ad un maggiore utilizzo del canale bancario sia l'esigenza di "monetizzare" prima della naturale scadenza i crediti commerciali. Se da un lato questo processo può apparire quasi fisiologico durante una fase congiunturale negativa, soprattutto in conseguenza di un allungamento dei tempi medi di incasso dai clienti, dall'altro lato potrebbe anche essere sintomo - a parità di debito - di un progressivo trasferimento di alcune fonti di finanziamento dal medio al breve termine.

**Tabella 5.2 – Il grado di finanziamento commerciale dalle banche nei comparti dell'area milanese (%)**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Manifatturiero	28.3	34.4	32.6	30.2	35.2	34.7
Manifatturiero: piccole imprese	33.5	35.0	38.1	35.4	40.7	40.2
Manifatturiero: medie e grandi imprese	27.8	34.3	32.0	29.6	34.7	34.1
SIL	15.5	15.6	15.8	13.8	13.4	14.4
Editoria	11.1	5.3	11.4	12.6	13.1	22.0
<b>Totale</b>	<b>24.3</b>	<b>28.3</b>	<b>27.3</b>	<b>25.2</b>	<b>28.4</b>	<b>28.5</b>

Passando all'analisi per settori, e tralasciando le imprese del SIL - con un ciclo del circolante strutturalmente diverso - si evincono forti differenze a livello di manifatturiero: a settori con un grado di finanziamento commerciale inferiore al 25% (elettronica, chimica e meccanica su tutti) si affiancano settori con un'elevata incidenza dei debiti a breve sul totale dei crediti, vale a dire mezzi di trasporto (61,9%) e sistema moda (60,7%)

Fig. 5.8 - Il grado di finanziamento commerciale dalle banche nei settori dell'area milanese (%)



### Box1 Le fonti di finanziamento delle imprese milanesi e italiane dai dati del 9° Censimento dell'Industria e Servizi

Il 9° Censimento dell'Industria e dei Servizi ha approfondito, per la prima volta, il tema della finanza d'impresa. In particolare, è possibile confrontare la diffusione del ricorso da parte delle imprese alle diverse fonti di finanziamento (era possibile indicare più risposte, i dati si riferiscono al 2011).

Mettiamo a confronto le imprese milanesi e italiane con almeno 3 addetti. Non emergono differenze significative tra i due territori: tra le forme di finanziamento privilegiate dalle imprese, l'autofinanziamento e il credito bancario (sia a breve sia a medio-lungo termine) sono le fonti più utilizzate. Infatti, dalle indicazioni fornite dalle imprese emerge che l'autofinanziamento è praticato dal 59,7% delle imprese nel milanese e dal 60,4% in Italia; al credito bancario a medio-lungo termine ricorrono un po' più diffusamente le imprese milanesi rispetto a quelle italiane (37,8% vs 42,2%), mentre al credito a breve termine ricorrono il 37,7% delle imprese dell'area milanese e il 36,0% di quelle a livello nazionale.

Occorre precisare che, potendo una stessa impresa aver chiesto ad una banca sia un finanziamento a breve sia a medio-lungo termine, non è possibile calcolare la quota totale delle imprese che hanno fatto ricorso al credito bancario.

In entrambi i territori, pochissime imprese utilizzano forme alternative di finanziamento quali, ad esempio, venture capital, private equity, finanziamenti pubblici, mercati finanziari, e così via.

Al crescere della dimensione d'impresa, emergono maggiori differenze tra l'area milanese e l'Italia, nonché tra la diffusione delle diverse forme di finanziamento. Escludiamo le piccole imprese (con 3-9 addetti) e analizziamo solo quelle dai 10 addetti in su. Anche per queste imprese relativamente più grandi, l'autofinanziamento è la forma di finanziamento più utilizzata in entrambi i territori, ma si riduce la diffusione (55,8% delle imprese nel milanese; 53,8% in Italia). Per converso, il credito bancario viene indicato più

Tabella I - Fonti di finanziamento delle imprese dell'area milanese e italiane con almeno 3 addetti

Fonti di finanziamento	autofinanziamento	credito bancario a breve	credito bancario a medio o lungo	venture capital, private equity	finanziamenti pubblici	altri strumenti finanziari
	% imprese	% imprese	% imprese	% imprese	% imprese	% imprese
Area milanese	59.7	37.7	37.8	0.1	0.7	36.9
Italia	60.4	36.0	42.2	0.0	1.1	32.5

Tabella II - Fonti di finanziamento delle imprese dell'area milanese e italiane con almeno 10 addetti

Fonti di finanziamento	autofinanziamento	credito bancario a breve	credito bancario a medio o lungo	venture capital, private equity	finanziamenti pubblici	altri strumenti finanziari
	% imprese	% imprese	% imprese	% imprese	% imprese	% imprese
Area milanese	55.8	45.7	41.1	0.1	1.2	46.0
Italia	53.8	49.0	50.0	0.1	2.0	44.4

frequentemente come forma di finanziamento, ma la dipendenza dalle banche è molto minore nell'area milanese rispetto all'Italia considerata nel complesso: finanziamenti a breve termine sono richiesti dal 45,7% delle imprese milanesi e dal 49,0% di quelle italiane; finanziamenti a medio-lungo dal 41,1% nel milanese e dal 50,0% in Italia. La diffusione di altre forme di finanziamento rimane marginale.

In conclusione, le indicazioni fornite dalle imprese nel Censimento avvalorano quanto emerso in questo Osservatorio dai dati di bilancio di 5.735 imprese milane-

si a confronto con quelli di 32.202 imprese del resto d'Italia. Innanzitutto, si conferma che le aziende fanno ricorso principalmente all'autofinanziamento - che si traduce prevalentemente in aumenti di capitale tramite utili non distribuiti tenuti come risorsa in azienda - soprattutto nell'area milanese, ma anche nel resto d'Italia. In aggiunta, risulta confermata la minore dipendenza delle imprese milanesi rispetto a quelle non milanesi dal sistema bancario, rendendo le prime, in prospettiva, più adatte all'utilizzo di strumenti di finanziamento alternativi.

## 5.2 La copertura degli oneri finanziari

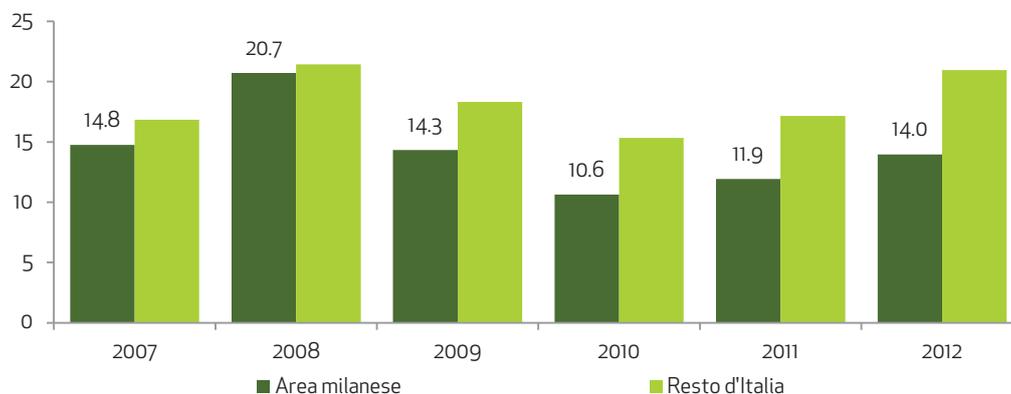
Dal rapporto tra oneri finanziari e margine operativo lordo (MOL), che evidenzia quanta parte del MOL viene destinata al pagamento degli interessi sul debito, emerge una sensibile riduzione di tale rapporto tra il 2008 e il 2012, soprattutto per le imprese dell'area milanese: l'indicatore è passato dal 20,7% nel 2008 al 14,0% nel 2012.

Di converso, se si assume come valore di partenza il 2007, si evince come - dopo il picco raggiunto nel 2008 - la quota di MOL destinata al pagamento degli interessi si è ridotta fino al 2010 (passando dal 14,8% al 10,6%), per poi aumentare nel 2011 e nel 2012 (salendo al 14,0%). Nel complesso, dunque, il livello di copertura degli oneri finanziari alla fine del 2012 mostra valori inferiori a quelli pre-crisi per l'area milanese.

Nel resto d'Italia il rapporto oneri finanziari/MOL è aumentato di circa 5 punti nel periodo analizzato, passando dal 16,8% nel 2007 al 21,0% nel 2012. Si può concludere, pertanto, come alla fine del 2012 le aziende dell'area milanese abbiano accresciuto il risparmio (di oneri finanziari) rispetto ai concorrenti italiani, risparmio che è passato da 2 a 7 punti percentuali (in termini di MOL) nel periodo 2007-12. Ciò è imputabile ad una sostanziale miglior "tenuta" dei margini (MOL) nell'arco dell'intero periodo esaminato rispetto ai concorrenti italiani, oltre che ad un costo del debito (finanziario) inferiore (come osservato nel capitolo precedente).

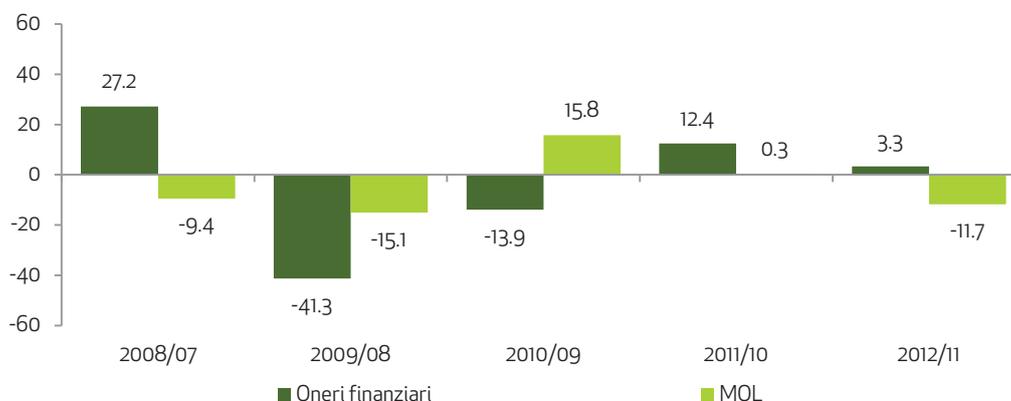
Dalle dinamiche del numeratore e del denominatore del rapporto si evince come, per le aziende dell'a-

Fig. 5.9 - Il rapporto oneri finanziari/MOL nel totale dei comparti (%)



rea milanese, l'incremento nel 2008 di tale rapporto e la successiva riduzione nel biennio 2009-10 siano imputabili principalmente al peso degli oneri finanziari, aumentati del 27,2% nel 2008 e ridotti drasticamente del 41,3% nel 2009 e del 13,9% nel 2010. Al contrario, nel 2011 gli oneri finanziari sono tornati a crescere, e nel 2012 anche il MOL ha registrato una flessione (contribuendo ad aumentare l'incidenza degli oneri finanziari).

Fig. 5.10 - Le determinanti del rapporto oneri finanziari/MOL nel totale dei comparti dell'area milanese (var. %)



A livello di sottoinsiemi, il MOL delle imprese manifatturiere assorbe una percentuale di oneri finanziari superiore rispetto alle imprese del SIL (di oltre 5 punti). Inoltre, differenze ancora più marcate si registrano nelle imprese manifatturiere di diversa dimensione (22,3% la quota di oneri finanziari assorbita dal MOL nelle piccole imprese, contro il 14,7% nelle medie e grandi imprese).

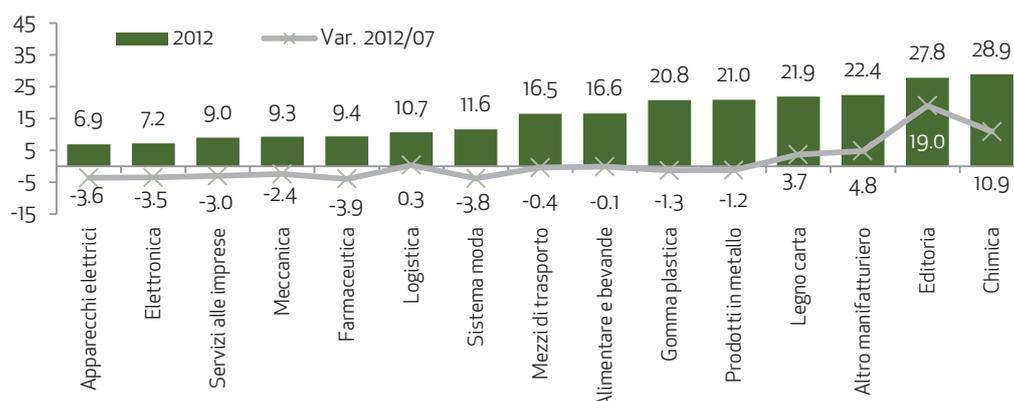
Tabella 5.3 - Il rapporto oneri finanziari/MOL nei comparti dell'area milanese (%)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Manifatturiero	16.0	23.8	16.2	11.8	13.3	15.1
Manifatturiero: piccole imprese	16.0	19.9	22.8	15.2	16.9	22.3
Manifatturiero: medie e grandi imprese	16.0	24.0	15.9	11.6	13.1	14.7
SIL	11.7	12.7	9.3	7.3	7.9	9.5
Editoria	8.8	15.8	15.3	8.5	10.4	27.8
<b>Totale</b>	<b>14.8</b>	<b>20.7</b>	<b>14.3</b>	<b>10.6</b>	<b>11.9</b>	<b>14.0</b>

Passando all'analisi per settori, l'editoria e la chimica mostrano un rapporto OF/MOL sensibilmente elevato (pari, rispettivamente, al 27,8% e al 28,9%). Sono settori che destinano quasi un terzo del MOL a ripagare gli interessi sul debito. Al contrario, vi sono settori in cui il MOL assorbe una quota molto contenuta di interessi sul debito (sintomo di un basso peso degli oneri finanziari, ma anche di una buona capacità dell'azienda di generare un flusso di MOL elevato): gli apparecchi elettrici (6,9%), seguiti dall'elettronica (7,2%) e dai servizi alle imprese (9,0%).

Queste differenze strutturali derivano anche da dinamiche diverse nel periodo. Nel campione convivono settori che hanno visto crescere nell'ultimo quinquennio la quota di MOL destinata a pagare gli interessi sul debito: tra questi, la chimica (+10,9%), gli altri settori manifatturieri (+4,8%) e il legno-cartta (+3,7%), ma soprattutto l'editoria (+19,0%). Di converso, ci sono settori che hanno ridotto in modo significativo la quota di MOL destinata a pagare gli interessi sul debito, come la farmaceutica (-3,9%), il sistema moda (-3,8%), gli apparecchi elettrici (-3,6%) e l'elettronica (-3,5%).

Fig. 5.11 - Il rapporto oneri finanziari/MOL nei settori dell'area milanese (%)



### 5.3 Il grado di copertura delle immobilizzazioni

Uno dei classici indicatori di solidità patrimoniale, che mette in relazione il grado di indebitamento con la composizione dell'attivo, è l'indice di struttura primario, che indica quanta parte delle immobilizzazioni (materiali, immateriali e finanziarie) sono coperte dal patrimonio netto dell'impresa. Tale rapporto, che mostra un lieve aumento nel periodo 2007-12, è pari a 1,04 alla fine del 2012, indicando una buona copertura di quelle attività che determinano un impiego durevole di risorse finanziarie.

Inoltre, l'indice di struttura primario delle imprese dell'area milanese mostra un grado di copertura delle immobilizzazioni superiore di oltre il 20% rispetto al resto del Paese (0,80), evidenziandone un maggior equilibrio tra composizione delle fonti e degli impieghi nello stato patrimoniale.

A livello di macro-aggregati, le imprese manifatturiere mostrano un grado di copertura delle immobilizzazioni più elevato, che supera l'unità nel 2012: ossia il capitale di rischio è in grado - da solo - di far fronte agli investimenti che permangono a lungo in azienda. Tra loro, sono le imprese di medie e grandi dimensioni a registrare un indice di struttura primario più solido, riconducibile al maggior livello di patrimonializzazione di questo sottoinsieme di imprese.

Fig. 5.12 – L'indice di struttura primario (patrimonio netto/immobilizzazioni totali) nel totale dei comparti

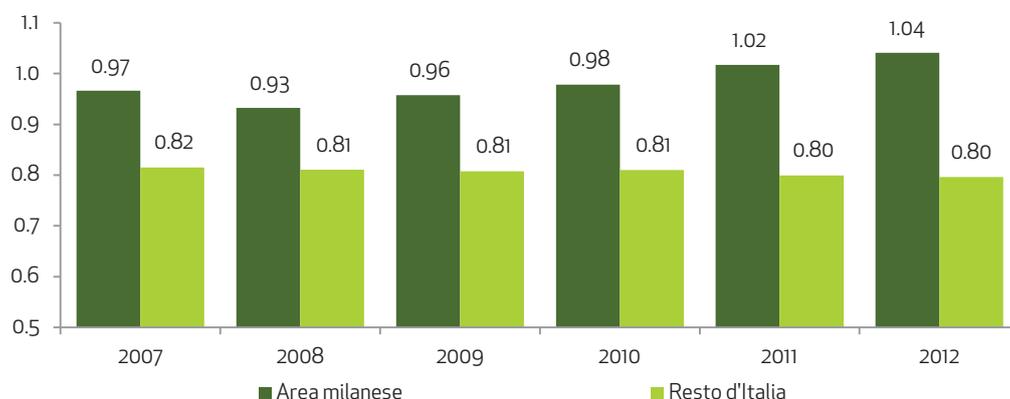


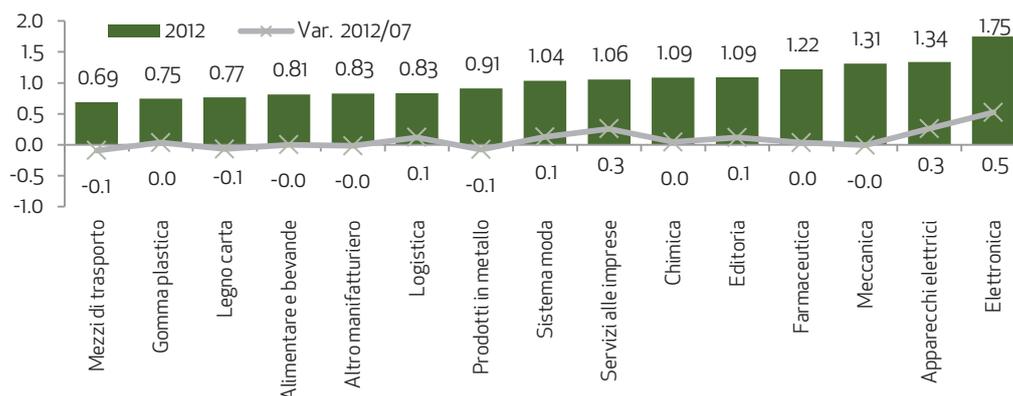
Tabella 5.4 – L'indice di struttura primario dei comparti dell'area milanese

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Manifatturiero	1.01	0.94	0.96	0.99	1.03	1.05
Manifatturiero: piccole imprese	1.10	1.04	1.01	1.00	0.97	0.97
Manifatturiero: medie e grandi imprese	1.01	0.94	0.96	0.99	1.03	1.05
SIL	0.78	0.87	0.93	0.92	0.98	1.00
Editoria	0.97	0.97	1.06	1.02	1.02	1.09
<b>Totale</b>	<b>0.97</b>	<b>0.93</b>	<b>0.96</b>	<b>0.98</b>	<b>1.02</b>	<b>1.04</b>

In base ai dati per settore, si possono individuare due cluster:

- ▶ il primo, formato dai settori con un indice di struttura primario inferiore all'unità, fino al livello minimo fatto registrare dai mezzi di trasporto (con un indice pari a 0,69);
- ▶ il secondo, con un indice di struttura primario superiore all'unità, al cui interno assumono rilevanza il settore dell'elettronica, con un grado di copertura delle immobilizzazioni pari a 1,75, ma anche degli apparecchi elettrici e della meccanica, con un indice superiore a 1,3. L'elevato grado di copertura delle immobilizzazioni dell'elettronica e degli apparecchi elettrici è imputabile al forte aumento registrato nel periodo analizzato (pari, rispettivamente, a +0,5 punti percentuali per i primi e +0,3 punti percentuali per i secondi). Tale rafforzamento dell'indice di struttura primario è da ri-

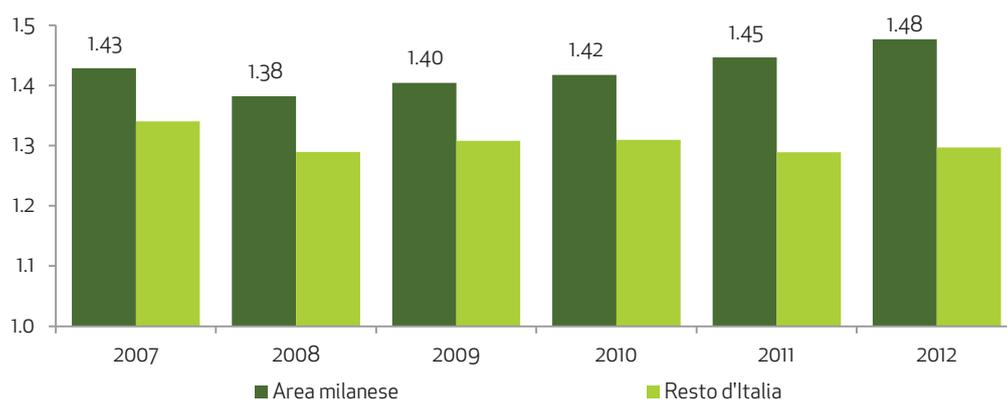
Fig. 5.13 – L'indice di struttura primario dei settori dell'area milanese



condurre all'elevato incremento del patrimonio netto nel periodo 2007-12 per gli apparecchi elettrici, e alla forte contrazione delle immobilizzazioni (-24,0%) per l'elettronica, uno dei settori che ha maggiormente risentito delle operazioni di razionalizzazione ed efficientamento delle strutture produttive per poter rimanere competitivo sul mercato internazionale.

Una variante dell'indice precedente è rappresentata dall'indice di struttura secondario, che include al numeratore - oltre al capitale netto - anche i mezzi di terzi che rimarranno a disposizione dell'azienda per un periodo di tempo medio-lungo (fondi per rischi e oneri, fondo TFR e i debiti con scadenza superiore ai 12 mesi). Tale indice, pari a 1,48 nel 2012 per l'insieme delle imprese milanesi, indica una buona copertura degli investimenti a lungo termine e, al pari del precedente, mostra una maggiore solidità per le aziende dell'area milanese rispetto al resto del Paese. Peraltro, se per le imprese milanesi tale indice è rimasto stabile nel quinquennio analizzato, nel resto del Paese tale indice si è ridotto rispetto al 2007 (pur rimanendo abbondantemente sopra l'unità).

**Fig. 5.14 - L'indice di struttura secondario ((patrimonio netto + debiti e altre passività a lungo termine)/ immobilizzazioni totali) nel totale dei comparti**



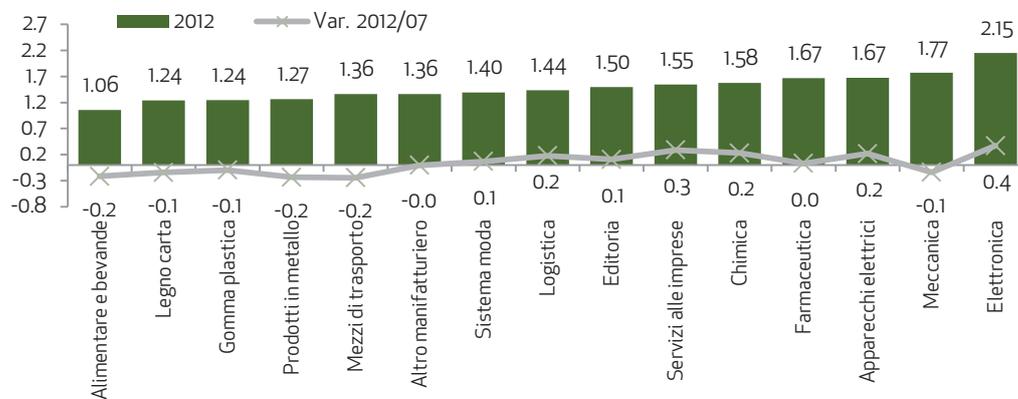
Anche a livello di macro-aggregati, si conferma - almeno in parte - quanto visto in precedenza per l'indice di struttura primario. Se da un lato, infatti, sono le imprese manifatturiere di piccole dimensioni - nonostante la flessione registrata nel corso del quinquennio - a mostrare un indice di struttura secondario più elevato (1,59 vs 1,46 delle medie e grandi imprese) per la presenza di debiti e passività a lungo termine relativamente elevati, dall'altro lato, a livello di comparti, sono le imprese del SIL a registrare un maggior grado di copertura delle immobilizzazioni (1,52 vs 1,47 delle imprese del manifatturiero).

**Tabella 5.5 - L'indice di struttura secondario dei comparti dell'area milanese**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Manifatturiero	1.47	1.39	1.41	1.43	1.44	1.47
Manifatturiero: piccole imprese	1.80	1.58	1.59	1.63	1.57	1.59
Manifatturiero: medie e grandi imprese	1.46	1.38	1.40	1.42	1.43	1.46
SIL	1.26	1.32	1.39	1.38	1.48	1.52
Editoria	1.39	1.45	1.39	1.42	1.41	1.50
<b>Totale</b>	<b>1.43</b>	<b>1.38</b>	<b>1.40</b>	<b>1.42</b>	<b>1.45</b>	<b>1.48</b>

A livello di settori, si evincono alcune analogie con quanto già rilevato per l'indice di struttura primario. In particolare, i due settori con il grado di copertura delle immobilizzazioni più alto rimangono l'elettronica, la meccanica e gli apparecchi elettrici (gli stessi già rilevati in precedenza per l'indice di struttura primario), mentre (trascorrendo le imprese di servizi) il settore dell'alimentare e bevande è quello con il rapporto più basso (1,06). I mezzi di trasporto, nonostante un indice di struttura primario molto basso, mostrano una copertura delle immobilizzazioni nella media (1,36), probabilmente dovuto ad un maggior bilanciamento nella struttura tra il debito a breve e quello a lungo termine. Inoltre, anche in questo caso, l'elettronica e gli apparecchi elettrici sono gli unici settori a mostrare un sensibile miglioramento di tale indice nel periodo 2007-12.

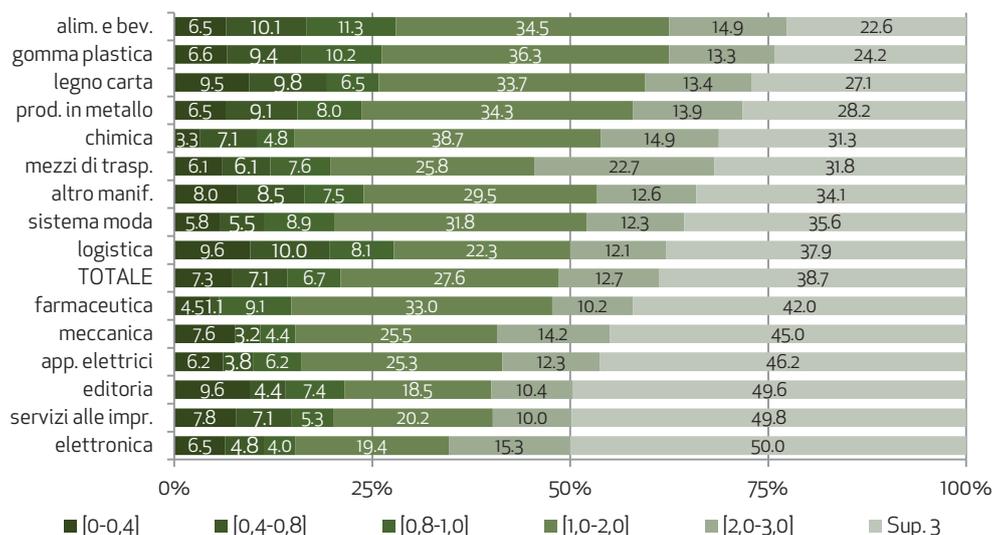
Fig. 5.15 - L'indice di struttura secondario dei settori dell'area milanese



Viene qui di seguito proposta un'analisi della dispersione dell'indice di struttura secondario. Anche se in misura inferiore rispetto a quanto osservato per la variabilità delle performance reddituali, la distribuzione per classi dell'indice di struttura secondario mostra risultati abbastanza differenziati nei 15 settori dell'area milanese. In particolare, si evidenzia un buon numero di settori con una robusta presenza di imprese (superiore al 40%) contraddistinte da una ottima copertura delle immobilizzazioni (qui intesa con un indice maggiore di 3) che sono quelli dell'elettronica, dei servizi alle imprese, dell'editoria, degli apparecchi elettrici, della meccanica e della farmaceutica. Accanto a questi, però, convivono settori con una percentuale molto ridotta di aziende con un equilibrio ottimale: ad esempio, i settori dell'alimentare e della gomma plastica, che rilevano meno di un'azienda su quattro con un indice di struttura secondario superiore a 3.

Un quadro incoraggiante sembra provenire dalla percentuale di aziende con indici bassi o molto bassi, in questa sede convenzionalmente identificati con valori inferiori a 0,8. Complessivamente, il 14,4% delle imprese milanesi nel 2012 presenta un indice di struttura secondario basso (7,1%) o molto basso (7,3%), e quasi tutti i settori mostrano una percentuale molto contenuta (inferiore al 15-16%) di imprese con un indice di struttura secondario inferiore a 0,8. Soltanto in due settori l'incidenza è più elevata: la logistica (9,6% + 10,0% = 19,6%) e il legno-carta (9,5% + 9,8% = 19,3%), che evidenziano circa una azienda su cinque con un forte squilibrio tra fonti (capitale netto e debiti a medio-lungo termine) e impieghi (immobilizzazioni).

**Fig. 5.16 – Distribuzione delle imprese per livello di indice di struttura secondario nei settori dell'area milanese (dati % per settore, anno 2012)**



## 5.4 Il ciclo del capitale circolante

Come accennato in precedenza, alcune caratteristiche dell'utilizzo del canale bancario e del grado di finanziamento commerciale sono influenzate dalla lunghezza del ciclo del circolante e dalle sue variazioni.

L'analisi del ciclo commerciale<sup>2</sup> delle 5.735 imprese dell'area milanese mette in evidenza come la sua durata sia leggermente aumentata dal 2007 al 2012: i giorni del ciclo commerciale sono cresciuti da un valore pari a 100 nel 2007 ad un valore di 106 alla fine del 2012, passando per un picco pari a 113-115 giorni nel biennio 2009-10. Analizzando le singole determinanti del ciclo del circolante è altresì possibile notare come ad una riduzione dei giorni medi di riscossione verso i clienti<sup>3</sup> (passati da 98 a 92) è corrisposto un lieve allungamento dei giorni medi di copertura delle scorte di magazzino<sup>4</sup> (passati da 102 a 112). I giorni medi dei fornitori<sup>5</sup>, dopo la breve estensione registrata nel 2009, sono scesi sotto la soglia dei 100 giorni di partenza del 2007.

**Tabella 5.6 – Il ciclo del commerciale nell'area milanese (giorni)**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Giorni magazzino	102	105	122	119	109	112
Giorni clienti	98	96	103	99	94	92
Giorni fornitori	100	98	112	103	98	98
<b>Durata ciclo commerciale</b>	<b>100</b>	<b>103</b>	<b>113</b>	<b>115</b>	<b>105</b>	<b>106</b>

<sup>2</sup> Durata del ciclo commerciale: giorni clienti (al lordo IVA) – giorni fornitori (al lordo IVA) + giorni magazzino.

<sup>3</sup> Giorni clienti (ossia giorni medi di pagamento da parte dei clienti): crediti commerciali / ricavi netti \* 365.

<sup>4</sup> Giorni magazzino (ossia giorni medi di copertura delle scorte): magazzino / (acquisti di M.P. + variazione scorte di M.P.) \* 365.

<sup>5</sup> Giorni fornitori (ossia giorni medi di pagamento verso i fornitori): debiti commerciali / (acquisti di M.P. + servizi) \* 365.

Nel resto del Paese si registra una dinamica simile, con tempi di pagamento verso i fornitori più lunghi che compensano un numero maggiore di giorni relativi alla copertura delle scorte. I tempi di incasso verso i clienti, invece, sono molto simili a quelli rilevati nell'area milanese.

Approfondendo la dinamica del ciclo del circolante nelle aziende dell'area milanese, si rilevano tempistiche molto differenti tra le aziende manifatturiere e le aziende del SIL: per queste ultime il ciclo è più lungo (ossia tempi medi di incasso dai clienti e di copertura delle scorte molto più lunghi dei tempi medi di pagamento verso i fornitori), oltre che in peggioramento nel corso del periodo analizzato: sono passati da 141 giorni nel 2007 a 236 giorni nel 2012.

Al contrario, le imprese manifatturiere hanno un ciclo più corto, e tale differenza è dovuta principalmente a giorni di copertura delle scorte sensibilmente inferiori (105 vs 247 nel 2012). Infatti, nonostante i giorni di riscossione dai clienti e di pagamento verso i fornitori siano strutturalmente più bassi nelle imprese manifatturiere (87 giorni i primi e 91 i secondi, contro, rispettivamente, 106 e 118 giorni nelle imprese del SIL), l'impatto sul ciclo del circolante è quasi nullo.

Inoltre, alcune differenze si rilevano anche all'interno delle imprese manifatturiere: le imprese più piccole hanno peggiorato in misura significativa il ciclo del circolante (passando da 96 giorni nel 2007 a 129 nel 2012), mentre le imprese più grandi – dopo la crescita registrata nel biennio 2010-2011 – sono quasi tornate ai livelli pre-crisi (98 giorni). Il peggioramento del circolante nelle piccole imprese è essenzialmente dovuto, contrariamente a quanto si potrebbe pensare, al peggioramento dei giorni di copertura delle scorte (passati da 113 nel 2007 a 151 nel 2012).

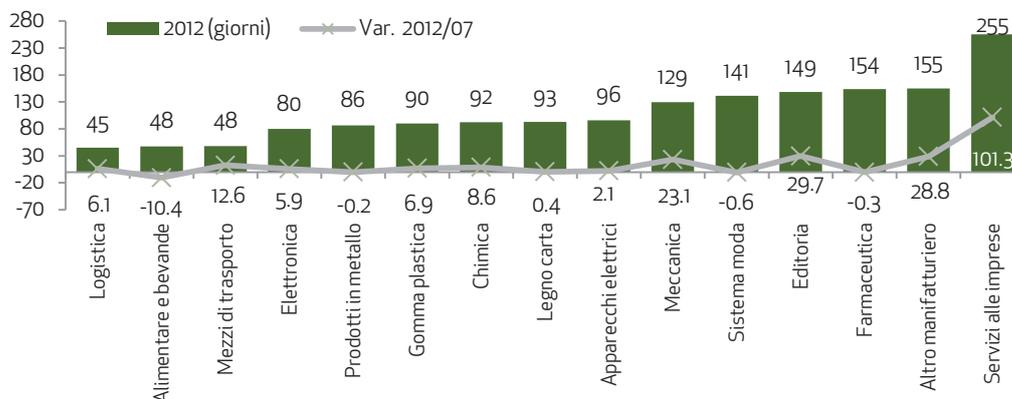
**Tabella 5.7 – Il ciclo del commerciale nei comparti dell'area milanese (giorni)**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Manifatturiero	94	97	106	109	98	100
Manifatturiero: piccole imprese	96	102	135	128	120	129
Manifatturiero: medie e grandi imprese	94	96	105	108	97	98
SIL	141	170	201	212	240	236
Editoria	119	119	119	119	119	119
<b>Totale</b>	<b>100</b>	<b>103</b>	<b>113</b>	<b>115</b>	<b>105</b>	<b>106</b>

Passando all'analisi per settori, sono i servizi alle imprese a mostrare un ciclo del circolante più lungo, pari a 255 giorni, con un incremento di circa 50 giorni rispetto ai livelli pre-crisi (2007). All'opposto, i settori manifatturieri con un ciclo più contenuto sono la logistica (45), l'alimentare e bevande e i mezzi di trasporto (48).

In sintesi, dall'analisi dei dati sopra riportati, si evince come il ciclo del circolante, dopo aver raggiunto la massima durata nel 2010 (pari a 115 giorni) abbia iniziato a ridursi nell'ultimo biennio. Sebbene in un contesto di scarsa liquidità sul mercato dei capitali e di crescente difficoltà nell'accesso al credito fosse difficile attendersi una riduzione significativa della sua durata, si auspicava che l'adozione della direttiva UE sugli standard di pagamento avrebbe potuto contribuire alla riduzione dei tempi di pagamento. La direttiva comunitaria 2011/7/UE relativa alla lotta contro i ritardi di pagamento nelle transazioni commercia-

Fig. 5.17 - Il ciclo del commerciale nei settori dell'area milanese (giorni)



li è però entrata in vigore soltanto a partire dal primo gennaio 2013<sup>6</sup> e bisognerà attendere i bilanci 2013 per poterne valutare la sua efficacia.

La riduzione dei tempi di pagamento riveste infatti un'importanza cruciale soprattutto per le piccole imprese, soggette ad un forte sbilanciamento nella forza contrattuale con i propri acquirenti. A questo proposito, uno dei cinquanta progetti strategici lanciato da Assolombarda nel corso del 2013 per rilanciare l'impresa e il territorio (il Prompt Payment Code) si rivolge proprio alle imprese con una minore forza contrattuale, sempre più in difficoltà nell'ottenere tempi di riscossione brevi o almeno certi, e ha l'obiettivo di favorire la normalizzazione dei pagamenti tra privati, proponendo iniziative in linea con il Prompt Payment Code britannico.

Le aziende che, su base volontaria, aderiscono al Prompt Payment Code si impegnano a:

1. pagare puntualmente i fornitori:
  - ▶ entro i tempi stabiliti al momento della stipulazione del contratto;
  - ▶ senza modificare le condizioni di pagamento con effetto retroattivo;
  - ▶ contenendo, in particolare, i tempi di pagamento alle imprese minori;
  
2. fornire chiare indicazioni ai fornitori:
  - ▶ dando ai fornitori istruzioni chiare e facilmente accessibili in merito alle procedure di pagamento;
  - ▶ garantendo che esistano e siano comunicati ai fornitori strumenti atti a trattare i reclami e le dispute;
  - ▶ avvertendo prontamente i fornitori delle ragioni per le quali eventualmente una fattura non sarà pagata nei termini pattuiti;
  
3. stimolare la diffusione di buone prassi:
  - ▶ richiedendo che i principali attori di filiera incoraggino l'adozione del codice lungo l'intera filiera stessa.

<sup>6</sup> La direttiva comunitaria 2011/7/UE è stata recepita con il D.Lgs 9 novembre 2012 n.192.



## 6.

### IL CARICO FISCALE SULLE IMPRESE NEI PERIODI DI CRISI ECONOMICA

#### Sommario

*I dati desumibili dal bilancio non consentono una puntuale comprensione dei fenomeni tributari, in quanto l'“imponibile fiscale” differisce rispetto alla voce “risultato prima delle imposte” ricavabile dal conto economico (come definito dal codice civile). Tuttavia, ricorrendo ad alcune semplificazioni, possiamo utilizzare i dati di bilancio per svolgere qualche riflessione sul carico fiscale che nel periodo 2007-2012 ha pesato sulle 5.735 imprese milanesi considerate. Il grande numero di imprese analizzate e l'ampio arco temporale, che copre situazioni varie di crescita e di crisi, forniscono un valido punto d'osservazione per svolgere alcune considerazioni di fondo.*

*A livello aggregato, ossia considerando sia le imprese con reddito ante imposte (RAI) positivo sia quelle con RAI negativo, le 5.735 imprese milanesi, nei sei anni considerati, hanno prodotto un RAI totale pari a 30.596 milioni (somma algebrica dei RAI positivi e dei RAI negativi: 41.570 – 10.974 milioni) e hanno pagato imposte (IRAP e IRES, non si considerano l'IMU e tutti gli altri tributi a carico delle imprese) per 15.155 milioni. L'incidenza media dell'imposte sul RAI è stata pari al 49,5%. Nei sei anni analizzati l'incidenza media è stata: 49,3%, 53,6%, 62,0%, 44,7%, 43,5%, 50,9%. Si nota subito che l'incidenza è stata massima (62,0%) proprio nell'anno (2009) in cui il RAI prodotto è stato minimo. Ciò è dovuto al fatto che una parte dell'imposizione, l'IRES, è proporzionale al RAI, mentre l'altra parte, l'IRAP, appare meno correlata (per certi versi anelastica) all'andamento del RAI e si paga anche con RAI bassi o addirittura negativi.*

*Prendendo in considerazione le sole imprese con RAI positivo, risultano grandezze e tendenze molto differenti rispetto a quelle che valgono per l'aggregato complessivo. Il RAI complessivo delle aziende in utile (RAI positivo) nei sei anni è stato pari a 41.570 milioni; le imposte pagate (IRAP e IRES) sono state 15.972 milioni con un'incidenza media sul RAI del 38,4%. Per queste imprese, dal 2007 al 2012 il tasso di incidenza diminuisce: 44,2%, 39,3%, 38,9%, 38,1%, 36,5%, 33,3%. Il dato particolarmente basso del 2012 (33,3%) deriva in parte dall'effetto positivo, “una tantum”, prodotto dalla deducibilità ai fini IRES dell'IRAP sul costo del lavoro<sup>1</sup>.*

---

<sup>1</sup> Il D.L. Salva Italia ha riconosciuto la deduzione ai fini IRES dell'IRAP sul costo del lavoro dal 2012 e retroattivamente per gli anni dal 2007 al 2011. Il rimborso dell'IRES per il periodo dal 2007 al 2011 ha generato una sopravvenienza attiva, non tassabile, rilevata nel bilancio 2012 con effetto positivo sul RAI.

## 6.1 Il tema

In questo paragrafo cerchiamo di misurare il carico fiscale cui le imprese del campione analizzato sono state soggette tra il 2007 e il 2012. Per questo tipo di analisi è necessario ricorrere a forti semplificazioni, poiché conosciamo solo gli importi dichiarati dalle imprese nel bilancio civilistico e non disponiamo del dettaglio delle variazioni effettuate ai fini fiscali. Assumeremo, pertanto, che l'imponibile fiscale coincida con il "Risultato prima delle imposte", così come definito dallo schema di conto economico previsto all'art. 2425 del Codice Civile. Nella realtà, il "Risultato prima delle imposte", così come dichiarato a livello civilistico, è il punto da cui partire per giungere, una volta apposte le variazioni ai fini fiscali<sup>2</sup>, all'imponibile fiscale, aggregato su cui è calcolato l'ammontare delle imposte.

Dai dati esaminati emerge che nei periodi di difficoltà economica il carico fiscale – misurato come rapporto fra le imposte<sup>3</sup> (I) e il risultato prima delle imposte<sup>4</sup> (risultato ante imposte, RAI), ossia  $I/RAI$  – aumenta. In molte aziende le imposte avvicinano, o addirittura superano il risultato ante imposte, e dunque l'utile netto diventa negativo.

Questo fenomeno è causato dal fatto che le imprese qui studiate, ovvero le società di capitale, sono soggette a due imposte:

- ▶ l'IRES, Imposta sul Reddito delle Società, istituita nel 2004 in sostituzione dell'IRPEG, con una aliquota sul reddito d'impresa passata dal 33% iniziale al 27,5% del 2008;
- ▶ l'IRAP, Imposta Regionale sulle Attività Produttive, istituita nel 1997 - con l'obiettivo di finanziare il Fondo Sanitario Nazionale - con una aliquota ordinaria, applicata alla differenza fra il valore della produzione e i costi di produzione escluso il costo del lavoro, passata dal 4.25% iniziale al 3.9% del 2008; il gettito di tale imposta appare quindi meno correlato al variare del RAI.

Da segnalare come, in questa sede, si considerino solo IRES e IRAP, poiché i restanti tributi, ad esempio l'IMU, sono contabilizzati, all'interno del bilancio civilistico, unitamente ad altre voci di costo e non possono pertanto essere analizzati in dettaglio e come nel corso del periodo esaminato anche la base imponibile delle due imposte analizzate abbia subito varie modifiche.

## 6.2 L'evidenza deducibile dai bilanci delle imprese milanesi

Consideriamo l'insieme di tutte le 5.735 imprese milanesi nel periodo 2007-2012. Come si può osservare dalla tabella 6.1, esse hanno prodotto ogni anno un RAI complessivo che parte dai 6.619 milioni del 2007, scende nel 2008 e 2009, quasi dimezzandosi, recupera in parte nel 2010 e nel 2011, per poi calare sensibilmente nel 2012. In totale, nei sei anni considerati le nostre aziende hanno prodotto 30.596 milioni di RAI. Si tenga presente che tale dato è la somma algebrica dei RAI positivi e dei RAI negativi (in totale, sono stati +41.570 e -10.974 milioni).

Nei sei anni, sul totale di 30.596 milioni di RAI netti, le imprese hanno pagato complessivamente 15.155

<sup>2</sup> Il Risultato prima delle imposte è soggetto a rettifiche in diminuzione o in aumento a seconda della natura deducibile o non deducibile di alcune voci inserite nel conto economico.

<sup>3</sup> Voce E)22) del conto economico, come da art. 2425 c.c.

<sup>4</sup> Così come definito dall'art. 2425 c.c.

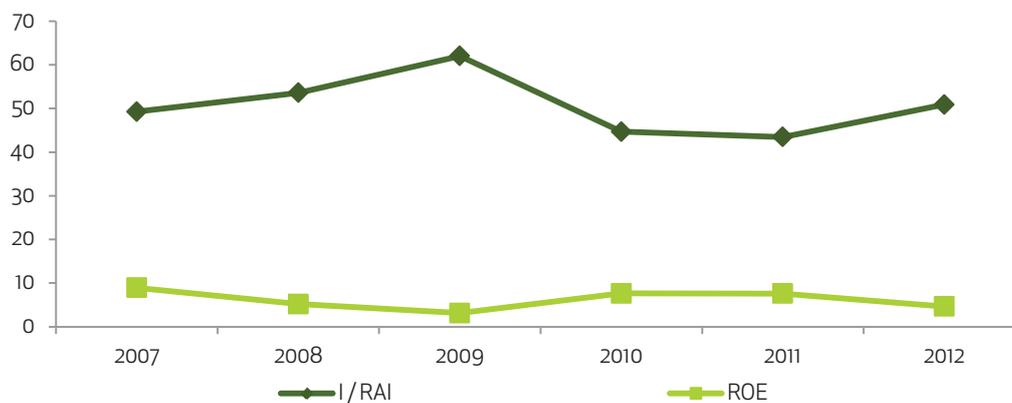
milioni di imposte, con un carico fiscale (calcolato come Imposte su RAI) medio pari al 49,5%. L'incidenza, pari al 49,3% nel 2007, è salita - nonostante la riduzione delle aliquote sia di IRES che di IRAP del 2008 - sino al 62,0% nel 2009, per poi scendere al 43,5% nel 2011, ma risalire fino al 50,9% nel 2012. Questi dati mettono in luce che il peso di IRES e IRAP sul RAI tende ad aumentare quando le difficoltà economiche riducono il RAI complessivo (somma algebrica di RAI positivi e di RAI negativi), a fronte di contrazioni meno che proporzionali della base imponibile IRAP.

Nella tabella 6.1 sono riportati i dati di redditività delle imprese misurata in termini di Return on Equity (ROE) e, come evidenziato dal grafico, gli indici di I/RAI e di ROE hanno andamenti opposti. Il primo cresce con lo scoppiare della crisi, poi si abbassa e, con la seconda ondata recessiva, risale nel 2012; il secondo decresce, per poi risalire, ma scendere nuovamente nel 2012.

**Tabella 6.1 – Il carico fiscale delle 5.735 imprese milanesi (milioni di euro)**

Tutte le 5.735 imprese milanesi Dati del bilancio somma	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Totale
Totale RAI effettivo da bilancio somma	6 619	4 501	3 401	5 930	5 958	4 186	30 596
Totale imposte effettivo da bilancio somma	3 261	2 413	2 110	2 651	2 590	2 130	15 155
I / RAI effettivo da bilancio somma (%)	49.3	53.6	62.0	44.7	43.5	50.9	49.5
CN effettivo da bilancio somma	37 623	40 034	41 187	42 824	44 176	44 275	250 119
RN	3 358	2 088	1 292	3 279	3 368	2 055	15 440
ROE (%)	8.9	5.2	3.1	7.7	7.6	4.6	6.2

**Fig. 6.1 – Una rappresentazione grafica del carico fiscale delle 5.735 imprese milanesi (%)**



In realtà per avere una misura non distorta dell'incidenza delle due imposte è necessario analizzare separatamente il sotto campione delle imprese che nei vari anni hanno prodotto un RAI positivo dal sotto campione che invece ha registrato un RAI negativo. Da tale analisi emergono grandezze e andamenti molto differenti rispetto a quelli dell'aggregato complessivo.

La tabella 6.2 ci dice che, delle nostre 5.735 imprese, 5.090 (89%) hanno chiuso il bilancio 2007 con un RAI positivo; con l'avvento della crisi il numero si è ridotto, giungendo a 4.291 (75%) nel 2009, ripreso parzialmente nel 2010 e nel 2011, poi nuovamente diminuito nel 2012, fino a 4.424 (77%). Nel complesso, i RAI totali prodotti da queste imprese, ossia dalle imprese con RAI positivo, sono pari a 7.491 milioni nel 2007, scendono sino a 6.077 nel 2009, risalgono a 7.370 nel 2011 e poi calano sino a 6.941 nel 2012.

In totale, queste imprese realizzano un RAI di 41.570 milioni e pagano imposte per 15.972 milioni con un carico fiscale medio del 38,4%. Tale rapporto parte da 44,2% nel 2007 e poi cala sino al 33,3% nel 2012. Questa continua discesa del rapporto di incidenza è il frutto di due fattori: a) i forti recuperi di redditività di queste imprese, a partire dal 2010; b) i ritocchi in riduzione degli imponibili e delle aliquote fiscali.

La caduta del rapporto dal 2007 al 2008 (da 44,2% a 39,3%) è da ascrivere, almeno in parte, alla riduzione delle aliquote di imposta IRAP (da 4,25% a 3,9%) e IRES (da 33% a 27,5%), alle variazioni delle regole di calcolo dell'imponibile IRAP e IRES, e all'introduzione di norme una tantum, quale la rivalutazione dei beni immobili del 2008. La discesa del carico fiscale tra il 2011 e il 2012 può invece essere ricondotta, in una certa misura, ad alcune norme agevolative per le imprese introdotte dal governo Monti con il decreto "Salva Italia" (D.L. 201/2011). In particolare, si fa riferimento all'introduzione della deducibilità ai fini IRES dell'IRAP sul costo del lavoro<sup>5</sup> e all'aumento della deduzione IRAP per tutte le lavoratrici, indipendentemente dall'età, e per i lavoratori sotto i 35 anni.

In ogni caso, un dato di fondo deve essere evidenziato: a fronte di un'aliquota IRES del 27,5% le imprese (che chiudono il bilancio con RAI positivo) pagano imposte (IRES + IRAP; sono esclusi tutti gli altri tributi come, per esempio, l'IMU) pari in media al 38,4%.

**Tabella 6.2 – Il carico fiscale delle imprese milanesi con RAI e IMPOSTE positive**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Totale
<b>Imprese con RAI e IMPOSTE POSITIVE</b>							
N imprese	5 090	4 783	4 291	4 711	4 721	4 424	28 020
RAI (milioni di euro)	7 491	6 674	6 077	7 018	7 370	6 941	41 570
Imposte (milioni di euro)	3 311	2 622	2 363	2 675	2 692	2 309	15 972
Imposte/RAI(%)	44.2	39.3	38.9	38.1	36.5	33.3	38.4

**Tabella 6.3 – Il carico fiscale delle imprese milanesi con RAI e/o IMPOSTE negative**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Totale
<b>Imprese con RAI e/o IMPOSTE NEGATIVE</b>							
N imprese	645	952	1 444	1 024	1 014	1 311	6 390
RAI (milioni di euro)	-871	-2 172	-2 675	-1 088	-1 412	-2 755	-10 974
Imposte (milioni di euro)	-49	-209	-254	-24	-102	-178	-817
Imposte/RAI(%)	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

Passando ad analizzare le imprese che chiudono il bilancio con RAI (e/o imposte) negativo (tab. 6.3), si osserva che il loro numero (che è sempre un sottoinsieme delle 5.735 imprese milanesi analizzate in totale) è relativamente basso nel 2007 (645 imprese su 5.735, ossia l'11%) per poi crescere rapidamente nel 2008 e 2009 (952 e 1.444 imprese, ossia, rispettivamente, il 17 e il 25%), diminuire nei due anni successivi e, infine, risalire sensibilmente nel 2012 (1.311 imprese, il 23%). In totale, tra il 2007 e il 2012 queste imprese producono RAI negativi per 10.974 milioni.

<sup>5</sup> La deducibilità ai fini IRES dell'IRAP sul costo del lavoro è riconosciuta a decorrere dal 2012 e per gli anni pregressi dal 2007, al 2011. Il rimborso dell'IRES relativa al periodo dal 2007 al 2011 ha generato una sopravvenienza attiva, non tassabile, che è stata iscritta nel bilancio 2012 con effetto positivo sul RAI.

### 6.3 Il confronto con le imprese non milanesi e la dispersione del carico fiscale

Consideriamo sempre e soltanto le imprese che chiudono il bilancio con RAI positivo e imposte superiori a zero. Le imprese milanesi e quelle non milanesi mostrano nel tempo andamenti simili, ma con alcune peculiarità (fig. 6.2). Tra il 2007 e il 2008 il peso delle imposte scende in entrambe le aree (per gli effetti di variazione di aliquote, variazioni di imponibile e di norme una tantum descritti nel precedente paragrafo) per poi continuare, lievemente, a diminuire nell'area milanese e a salire nel resto d'Italia. Per converso, nel 2012 il carico fiscale diminuisce sensibilmente sia per le imprese milanesi sia per quelle non milanesi (per le norme agevolative, prima esposte, introdotte dal decreto "Salva Italia").

Si noti che, fino al 2009, l'incidenza di I su RAI è sempre un po' più alta (circa un punto percentuale) per le imprese milanesi; mentre dal 2010 in poi, è il carico fiscale delle imprese non milanesi a superare quello delle imprese milanesi (fino a quasi 3 punti percentuali nel 2011).

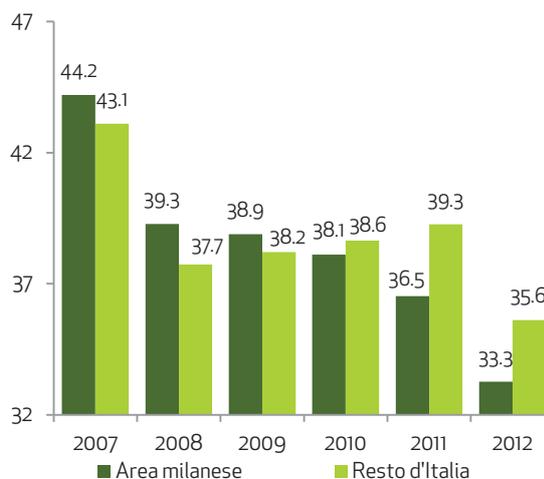
L'incidenza media che si colloca attorno al 40% è frutto di incidenze che vanno dallo 0% sino a valori molto elevati che possono superare il 100% producendo un reddito netto (ossia dopo le imposte) negativo.

Come si osserva dal grafico 6.3, nel 2007 pochissime imprese presentavano un'incidenza inferiore al 20%. Il 9,4% presentava un'incidenza compresa tra il 20 e il 40%, mentre la quota maggiore (39,9%) era rappresentata da imprese con un'incidenza compresa tra il 40 e il 60%. Per quasi la metà delle imprese l'incidenza superava il 60% e l'8,4% di imprese mostrava un rapporto I/RAI maggiore del 100%.

Questa distribuzione si modifica notevolmente nel 2008 quando circa il 25% delle imprese si colloca nella fascia 20-40% e circa il 30% nella fascia 40-60%. Tale distribuzione rimane piuttosto stabile negli anni successivi, ad eccezione dell'anno 2012. Nel 2012, infatti, la quota preponderante di imprese (35,4%) si colloca nella fascia con un carico fiscale compreso tra il 20 e il 40%. Rimanendo sostanzialmente intorno al 30% la quota di imprese con un'incidenza I/RAI tra 40 e 60%, diminuiscono le imprese con un carico fiscale oltre il 60%. La percentuale di imprese nella fascia >100% si riduce al 6,6%.

Si noti che la massima percentuale di imprese nella fascia >100% si registra proprio nel 2009, l'anno di massima difficoltà economica per le nostre imprese. Si noti, altresì, come l'ampliamento nel 2012 della quota di imprese nella fascia 20-40% da un lato e l'assottigliamento della fascia >100% dall'altro suggerisca - almeno per le imprese con RAI positivo - una certa efficacia delle misure di correzione al carico fiscale legato all'IRAP introdotte col decreto "Salva Italia"<sup>6</sup>.

Fig. 6.2 - Il carico fiscale medio (%)



<sup>6</sup> Il bilancio 2012 risente positivamente degli effetti prodotti dalla deducibilità ai fini IRES dell'IRAP sul costo del lavoro. Cfr. nota precedente.

Fig. 6.3 - Analisi di dispersione del carico fiscale nell'area milanese (% imprese)

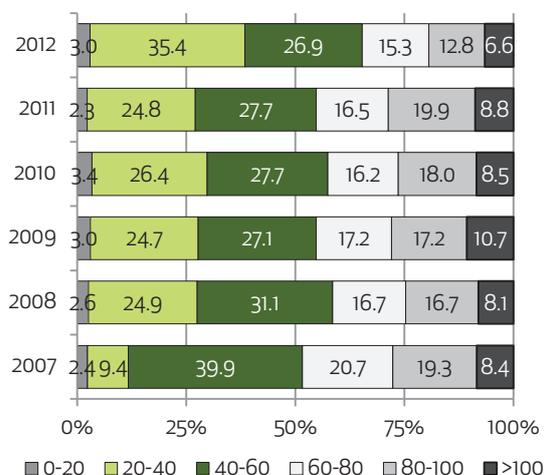
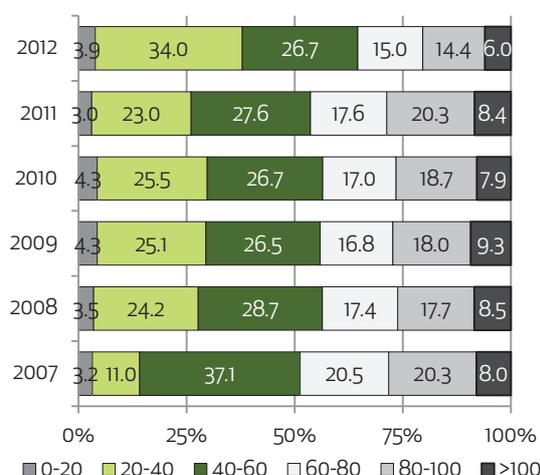


Fig. 6.4 - Analisi di dispersione del carico fiscale nel resto d'Italia (% imprese)



Osservando la dispersione per le imprese non milanesi (fig. 6.4) emergono considerazioni del tutto simili alle precedenti.

## 6.4 Le comparazioni tra comparti

Confrontando i dati dei comparti per le imprese milanesi (tab. 6.4), si constata, come prevedibile, che l'incidenza I/RAI è nettamente superiore nel SIL, comparto strutturalmente caratterizzato da una elevata incidenza dei costi del lavoro. Si noti però che nel 2011 il dato del SIL si avvicina moltissimo a quello del manifatturiero. Nel 2011 le differenze tra i tre comparti si sono praticamente annullate; mentre nel 2012 riemerge un divario, con il carico fiscale delle imprese del SIL che torna a superare quello degli altri comparti. Inoltre, si noti che nel 2012 il carico fiscale del manifatturiero decresce, contrariamente a quanto avviene negli altri comparti. Considerazioni analoghe valgono per le imprese non milanesi (tab. 6.5), ma nel 2012 si segnala la decrescita dell'incidenza I/RAI in tutti e tre i comparti, soprattutto nell'editoria.

Tabella 6.4 - Il carico fiscale medio nei comparti dell'area milanese (%)

Area milanese	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Manifatturiero	43.0	38.0	36.9	36.1	36.6	31.7
SIL	51.2	44.7	43.9	45.1	36.8	39.1
Editoria	38.0	32.4	44.5	36.4	33.3	34.1
<b>Totale</b>	<b>44.2</b>	<b>39.3</b>	<b>38.9</b>	<b>38.1</b>	<b>36.5</b>	<b>33.3</b>

Tabella 6.5 - Il carico fiscale medio nei comparti del resto d'Italia (%)

Resto d'Italia	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Manifatturiero	42.9	37.3	37.3	38.2	39.1	35.7
SIL	45.1	39.8	41.8	40.3	39.9	35.6
Editoria	33.8	38.6	40.4	40.6	37.1	29.7
<b>Totale</b>	<b>43.1</b>	<b>37.7</b>	<b>38.2</b>	<b>38.6</b>	<b>39.3</b>	<b>35.6</b>

# APPENDICE STATISTICA

Tabella 1 – Il bilancio somma delle 168 imprese milanesi dell'alimentare e bevande  
(milioni di euro) – CE

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ricavi delle vendite e prestazioni	9 211	9 990	9 524	9 829	9 569	9 333
<b>Valore della produzione</b>	<b>9 535</b>	<b>10 322</b>	<b>9 873</b>	<b>10 101</b>	<b>9 841</b>	<b>9 593</b>
<b>Totale costi variabili</b>	<b>7 268</b>	<b>7 938</b>	<b>7 529</b>	<b>7 803</b>	<b>7 626</b>	<b>7 452</b>
<i>di cui: per mat. prime, sussidiarie, di consumo e merci</i>	4 601	5 044	4 557	4 739	5 142	4 957
<i>di cui: variazioni delle rimanenze di materie prime,...</i>	-52	-35	72	-14	-27	31
<i>di cui: per servizi</i>	2 719	2 929	2 900	3 078	2 511	2 464
<b>Totale costi fissi</b>	<b>1 815</b>	<b>1 839</b>	<b>1 817</b>	<b>1 725</b>	<b>1 693</b>	<b>1 611</b>
<i>di cui: per godimento di beni di terzi</i>	199	224	216	145	125	121
<i>di cui: per il personale</i>	1 006	1 052	1 041	1 090	1 089	1 063
<i>di cui: ammortamenti</i>	444	395	393	375	364	331
<i>di cui: e svalutazioni e acc.ti</i>	84	75	80	48	57	35
<i>di cui: oneri diversi di gestione</i>	82	92	86	66	57	61
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>9 083</b>	<b>9 777</b>	<b>9 345</b>	<b>9 528</b>	<b>9 319</b>	<b>9 063</b>
<b>Valore Aggiunto</b>	<b>1 986</b>	<b>2 067</b>	<b>2 042</b>	<b>2 087</b>	<b>2 033</b>	<b>1 960</b>
<b>Margine Operativo Lordo</b>	<b>980</b>	<b>1 015</b>	<b>1 000</b>	<b>997</b>	<b>944</b>	<b>896</b>
<b>Reddito operativo</b>	<b>452</b>	<b>545</b>	<b>528</b>	<b>573</b>	<b>523</b>	<b>530</b>
Proventi finanziari e rettifiche	105	76	123	89	96	106
Oneri finanziari	164	193	145	140	145	149
Saldo gestione straordinaria	27	6	-12	-9	6	-14
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>419</b>	<b>434</b>	<b>494</b>	<b>513</b>	<b>479</b>	<b>473</b>
Imposte	169	205	203	217	207	182
<b>Reddito netto</b>	<b>250</b>	<b>229</b>	<b>291</b>	<b>296</b>	<b>271</b>	<b>291</b>
<b>N. Dipendenti</b>	<b>21 476</b>	<b>22 210</b>	<b>21 204</b>	<b>21 473</b>	<b>21 538</b>	<b>21 194</b>

**Tabella 2 – Il bilancio somma delle 168 imprese milanesi dell'alimentare e bevande  
(milioni di euro) – SP Attivo**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Crediti verso soci	5	593	582	537	462	412
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>2 932</b>	<b>3 771</b>	<b>4 365</b>	<b>4 203</b>	<b>4 088</b>	<b>4 052</b>
Immobilizzazioni immateriali	1100	1044	912	942	825	737
Immobilizzazioni materiali	1604	1862	1822	1848	1885	1926
Immobilizzazioni finanziarie	228	865	1631	1412	1378	1389
<b>Attivo circolante</b>	<b>5 537</b>	<b>4 747</b>	<b>4 607</b>	<b>4 853</b>	<b>5 098</b>	<b>5 085</b>
<b>Rimanenze</b>	<b>771</b>	<b>849</b>	<b>757</b>	<b>798</b>	<b>848</b>	<b>806</b>
<b>Crediti commerciali</b>	<b>2 181</b>	<b>2 267</b>	<b>2 209</b>	<b>2 132</b>	<b>2 119</b>	<b>1 919</b>
Attività fin. non immob. e cred. fin. a breve	1925	718	987	1227	1373	1546
Liquidità	287	289	267	277	275	311
Ratei, risconti e altre attività	372	623	387	419	483	504
<b>TOTALE IMPIEGHI</b>	<b>8 474</b>	<b>9 111</b>	<b>9 554</b>	<b>9 593</b>	<b>9 648</b>	<b>9 549</b>

**Tabella 3 – Il bilancio somma delle 168 imprese milanesi dell'alimentare e bevande  
(milioni di euro) – SP Passivo**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Patrimonio netto</b>	<b>2 382</b>	<b>2 604</b>	<b>2 914</b>	<b>3 036</b>	<b>3 135</b>	<b>3 288</b>
Capitale sociale	494	511	518	506	506	508
Riserve	1348	1555	1670	1507	1512	1525
Utili portati a nuovo	290	308	435	727	846	963
Risultato d'esercizio	250	229	291	296	271	291
<b>Fondi per rischi ed oneri</b>	<b>173</b>	<b>185</b>	<b>204</b>	<b>198</b>	<b>220</b>	<b>224</b>
<b>Trattamento di fine rapporto</b>	<b>314</b>	<b>304</b>	<b>287</b>	<b>268</b>	<b>246</b>	<b>246</b>
<b>Debiti commerciali</b>	<b>1 811</b>	<b>1 847</b>	<b>1 806</b>	<b>1 789</b>	<b>1 841</b>	<b>1 756</b>
<b>Debiti finanziari</b>	<b>3 212</b>	<b>3 618</b>	<b>3 785</b>	<b>3 729</b>	<b>3 647</b>	<b>3 508</b>
- Debiti finanziari a breve	2381	2779	2226	2533	2544	3014
- di cui: Debiti v/ banche a breve	448	925	501	536	617	597
- Debiti finanziari a lungo	831	839	1559	1196	1103	494
- di cui: Debiti v/ banche a lungo	204	212	227	217	251	257
Altri debiti	549	522	533	549	524	495
<b>Ratei e risconti</b>	<b>33</b>	<b>31</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	<b>33</b>	<b>31</b>
<b>TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO</b>	<b>8 474</b>	<b>9 111</b>	<b>9 554</b>	<b>9 593</b>	<b>9 648</b>	<b>9 549</b>

Tabella 4 – Il bilancio somma delle 292 imprese milanesi del sistema moda  
(milioni di euro) – CE

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ricavi delle vendite e prestazioni	5 495	5 363	4 589	5 297	5 952	6 198
<b>Valore della produzione</b>	<b>5 613</b>	<b>5 494</b>	<b>4 644</b>	<b>5 399</b>	<b>6 081</b>	<b>6 293</b>
<b>Totale costi variabili</b>	<b>3 988</b>	<b>3 987</b>	<b>3 214</b>	<b>3 673</b>	<b>4 245</b>	<b>4 369</b>
<i>di cui: per mat. prime, sussidiarie, di consumo e merci</i>	2 534	2 421	1 771	2 241	2 764	2 479
<i>di cui: variazioni delle rimanenze di materie prime,...</i>	-16	49	53	-20	-68	2
<i>di cui: per servizi</i>	1 471	1 517	1 390	1 452	1 549	1 888
<b>Totale costi fissi</b>	<b>1 237</b>	<b>1 253</b>	<b>1 292</b>	<b>1 383</b>	<b>1 344</b>	<b>1 381</b>
<i>di cui: per godimento di beni di terzi</i>	151	160	160	211	137	143
<i>di cui: per il personale</i>	796	850	822	878	910	944
<i>di cui: ammortamenti</i>	167	162	150	196	200	199
<i>di cui: e svalutazioni e acc.ti</i>	27	31	61	46	47	48
<i>di cui: oneri diversi di gestione</i>	96	51	98	53	49	46
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>5 225</b>	<b>5 240</b>	<b>4 506</b>	<b>5 056</b>	<b>5 589</b>	<b>5 750</b>
<b>Valore Aggiunto</b>	<b>1 378</b>	<b>1 297</b>	<b>1 172</b>	<b>1 463</b>	<b>1 650</b>	<b>1 735</b>
<b>Margine Operativo Lordo</b>	<b>582</b>	<b>447</b>	<b>349</b>	<b>585</b>	<b>740</b>	<b>790</b>
<b>Reddito operativo</b>	<b>388</b>	<b>254</b>	<b>138</b>	<b>343</b>	<b>492</b>	<b>543</b>
Proventi finanziari e rettifiche	31	20	-21	38	51	105
Oneri finanziari	90	183	82	78	86	92
Saldo gestione straordinaria	20	-2	11	11	30	-14
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>349</b>	<b>89</b>	<b>46</b>	<b>314</b>	<b>488</b>	<b>542</b>
Imposte	150	99	86	151	189	207
<b>Reddito netto</b>	<b>198</b>	<b>-11</b>	<b>-40</b>	<b>163</b>	<b>299</b>	<b>335</b>
<b>N. Dipendenti</b>	<b>20 521</b>	<b>20 524</b>	<b>20 089</b>	<b>20 416</b>	<b>20 877</b>	<b>21 177</b>

**Tabella 5 – Il bilancio somma delle 292 imprese milanesi del sistema moda  
(milioni di euro) – SP Attivo**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Crediti verso soci	3	3	3	3	1	1
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>2 950</b>	<b>3 044</b>	<b>3 044</b>	<b>3 111</b>	<b>3 191</b>	<b>3 280</b>
Immobilizzazioni immateriali	760	729	690	768	757	715
Immobilizzazioni materiali	717	978	980	999	1 030	1 081
Immobilizzazioni finanziarie	1 473	1 337	1 373	1 344	1 404	1 484
<b>Attivo circolante</b>	<b>3 736</b>	<b>3 868</b>	<b>3 769</b>	<b>3 922</b>	<b>4 295</b>	<b>4 348</b>
<b>Rimanenze</b>	<b>1 106</b>	<b>1 114</b>	<b>993</b>	<b>1 039</b>	<b>1 167</b>	<b>1 116</b>
<b>Crediti commerciali</b>	<b>1 207</b>	<b>1 720</b>	<b>1 167</b>	<b>1 282</b>	<b>1 228</b>	<b>1 198</b>
Attività fin. non immob. e cred. fin. a breve	628	388	890	862	1 042	1 103
Liquidità	292	270	357	343	453	475
Ratei, risconti e altre attività	503	376	362	395	405	456
<b>TOTALE IMPIEGHI</b>	<b>6 690</b>	<b>6 915</b>	<b>6 816</b>	<b>7 035</b>	<b>7 486</b>	<b>7 628</b>

**Tabella 6 – Il bilancio somma delle 292 imprese milanesi del sistema moda  
(milioni di euro) – SP Passivo**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Patrimonio netto</b>	<b>2 683</b>	<b>2 781</b>	<b>2 751</b>	<b>2 747</b>	<b>3 173</b>	<b>3 396</b>
Capitale sociale	920	861	915	876	871	866
Riserve	1 280	1 645	1 509	1 471	1 668	1 776
Utili portati a nuovo	285	285	367	238	335	420
Risultato d'esercizio	198	-11	-40	163	299	335
<b>Fondi per rischi ed oneri</b>	<b>177</b>	<b>200</b>	<b>221</b>	<b>218</b>	<b>212</b>	<b>186</b>
<b>Trattamento di fine rapporto</b>	<b>250</b>	<b>239</b>	<b>218</b>	<b>221</b>	<b>220</b>	<b>229</b>
<b>Debiti commerciali</b>	<b>1 085</b>	<b>1 046</b>	<b>1 025</b>	<b>1 051</b>	<b>1 111</b>	<b>1 120</b>
<b>Debiti finanziari</b>	<b>2 166</b>	<b>2 323</b>	<b>2 299</b>	<b>2 328</b>	<b>2 256</b>	<b>2 230</b>
- Debiti finanziari a breve	1 376	1 540	1 673	1 643	1 526	1 566
- di cui: Debiti v/ banche a breve	606	661	563	496	736	727
- Debiti finanziari a lungo	790	783	626	685	731	664
- di cui: Debiti v/ banche a lungo	484	540	315	478	457	406
Altri debiti	293	287	261	437	486	440
<b>Ratei e risconti</b>	<b>37</b>	<b>39</b>	<b>42</b>	<b>33</b>	<b>28</b>	<b>27</b>
<b>TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO</b>	<b>6 690</b>	<b>6 915</b>	<b>6 816</b>	<b>7 035</b>	<b>7 486</b>	<b>7 628</b>

Tabella 7 - Il bilancio somma delle 306 imprese milanesi del legno carta  
(milioni di euro) - CE

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ricavi delle vendite e prestazioni	3 669	3 605	3 148	3 514	3 691	3 494
<b>Valore della produzione</b>	<b>3 757</b>	<b>3 666</b>	<b>3 215</b>	<b>3 610</b>	<b>3 769</b>	<b>3 590</b>
<b>Totale costi variabili</b>	<b>2 737</b>	<b>2 689</b>	<b>2 282</b>	<b>2 635</b>	<b>2 814</b>	<b>2 676</b>
<i>di cui: per mat. prime, sussidiarie, di consumo e merci</i>	1 873	1 777	1 461	1 798	1 926	1 813
<i>di cui: variazioni delle rimanenze di materie prime,...</i>	-7	7	17	-29	11	4
<i>di cui: per servizi</i>	872	905	804	866	877	860
<b>Totale costi fissi</b>	<b>842</b>	<b>860</b>	<b>835</b>	<b>847</b>	<b>857</b>	<b>978</b>
<i>di cui: per godimento di beni di terzi</i>	115	117	111	106	106	101
<i>di cui: per il personale</i>	536	551	541	558	561	554
<i>di cui: ammortamenti</i>	138	135	130	132	136	131
<i>di cui: e svalutazioni e acc.ti</i>	12	14	14	13	13	148
<i>di cui: oneri diversi di gestione</i>	41	43	40	37	40	45
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>3 579</b>	<b>3 549</b>	<b>3 117</b>	<b>3 482</b>	<b>3 671</b>	<b>3 655</b>
<b>Valore Aggiunto</b>	<b>863</b>	<b>816</b>	<b>783</b>	<b>831</b>	<b>809</b>	<b>768</b>
<b>Margine Operativo Lordo</b>	<b>327</b>	<b>265</b>	<b>242</b>	<b>273</b>	<b>248</b>	<b>215</b>
<b>Reddito operativo</b>	<b>178</b>	<b>117</b>	<b>98</b>	<b>128</b>	<b>98</b>	<b>-64</b>
Proventi finanziari e rettifiche	27	2	12	11	11	8
Oneri finanziari	60	63	43	36	43	47
Saldo gestione straordinaria	-4	3	3	6	8	42
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>141</b>	<b>58</b>	<b>71</b>	<b>108</b>	<b>74</b>	<b>-61</b>
Imposte	71	51	46	46	44	6
<b>Reddito netto</b>	<b>70</b>	<b>7</b>	<b>25</b>	<b>62</b>	<b>30</b>	<b>-66</b>
<b>N. Dipendenti</b>	<b>12 470</b>	<b>12 574</b>	<b>12 467</b>	<b>12 210</b>	<b>12 382</b>	<b>11 915</b>

**Tabella 8 – Il bilancio somma delle 306 imprese milanesi del legno carta  
(milioni di euro) – SP Attivo**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Crediti verso soci	1	1	0	0	1	6
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>1 139</b>	<b>1 365</b>	<b>1 382</b>	<b>1 402</b>	<b>1 425</b>	<b>1 292</b>
Immobilizzazioni immateriali	68	71	73	73	70	65
Immobilizzazioni materiali	891	1 074	1 078	1 096	1 127	1 018
Immobilizzazioni finanziarie	180	220	232	233	228	208
<b>Attivo circolante</b>	<b>2 174</b>	<b>2 086</b>	<b>2 110</b>	<b>2 231</b>	<b>2 112</b>	<b>2 037</b>
<b>Rimanenze</b>	<b>452</b>	<b>434</b>	<b>409</b>	<b>461</b>	<b>449</b>	<b>448</b>
<b>Crediti commerciali</b>	<b>1 250</b>	<b>1 169</b>	<b>1 109</b>	<b>1 245</b>	<b>1 222</b>	<b>1 106</b>
Attività fin. non immob. e cred. fin. a breve	155	85	282	226	120	109
Liquidità	165	152	159	146	128	143
Ratei, risconti e altre attività	153	245	151	153	194	230
<b>TOTALE IMPIEGHI</b>	<b>3 314</b>	<b>3 451</b>	<b>3 493</b>	<b>3 633</b>	<b>3 538</b>	<b>3 334</b>

**Tabella 9 – Il bilancio somma delle 306 imprese milanesi del legno carta  
(milioni di euro) – SP Passivo**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Patrimonio netto</b>	<b>951</b>	<b>1 121</b>	<b>1 135</b>	<b>1 097</b>	<b>1 093</b>	<b>989</b>
Capitale sociale	316	372	370	371	372	373
Riserve	424	590	592	580	617	612
Utili portati a nuovo	142	152	148	84	73	70
Risultato d'esercizio	70	7	25	62	30	-66
<b>Fondi per rischi ed oneri</b>	<b>54</b>	<b>62</b>	<b>57</b>	<b>52</b>	<b>42</b>	<b>70</b>
<b>Trattamento di fine rapporto</b>	<b>168</b>	<b>163</b>	<b>162</b>	<b>163</b>	<b>161</b>	<b>157</b>
<b>Debiti commerciali</b>	<b>902</b>	<b>838</b>	<b>784</b>	<b>879</b>	<b>853</b>	<b>823</b>
<b>Debiti finanziari</b>	<b>1 040</b>	<b>1 075</b>	<b>1 159</b>	<b>1 228</b>	<b>1 176</b>	<b>1 056</b>
- Debiti finanziari a breve	669	756	764	833	772	689
- di cui: Debiti v/ banche a breve	391	375	404	439	441	406
- Debiti finanziari a lungo	371	319	394	394	404	367
- di cui: Debiti v/ banche a lungo	218	194	270	256	272	247
Altri debiti	178	169	171	185	188	218
<b>Ratei e risconti</b>	<b>21</b>	<b>23</b>	<b>25</b>	<b>29</b>	<b>26</b>	<b>21</b>
<b>TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO</b>	<b>3 314</b>	<b>3 451</b>	<b>3 493</b>	<b>3 633</b>	<b>3 538</b>	<b>3 334</b>

Tabella 10 – Il bilancio somma delle 336 imprese milanesi della chimica  
(milioni di euro) – CE

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ricavi delle vendite e prestazioni	20 215	19 816	15 925	18 994	19 876	19 638
<b>Valore della produzione</b>	<b>20 554</b>	<b>20 268</b>	<b>16 187</b>	<b>19 482</b>	<b>20 523</b>	<b>20 036</b>
<b>Totale costi variabili</b>	<b>16 888</b>	<b>17 148</b>	<b>13 276</b>	<b>15 966</b>	<b>17 214</b>	<b>17 016</b>
<i>di cui: per mat. prime, sussidiarie, di consumo e merci</i>	12 783	12 559	10 155	8 367	12 781	12 551
<i>di cui: variazioni delle rimanenze di materie prime,...</i>	-4	163	144	-223	-18	8
<i>di cui: per servizi</i>	4 110	4 426	2 977	7 822	4 452	4 457
<b>Totale costi fissi</b>	<b>2 832</b>	<b>3 136</b>	<b>2 825</b>	<b>2 834</b>	<b>2 985</b>	<b>2 983</b>
<i>di cui: per godimento di beni di terzi</i>	302	244	232	233	220	223
<i>di cui: per il personale</i>	1 696	1 738	1 713	1 778	1 829	1 820
<i>di cui: ammortamenti</i>	595	938	527	527	509	531
<i>di cui: e svalutazioni e acc.ti</i>	104	80	224	163	292	289
<i>di cui: oneri diversi di gestione</i>	134	137	129	134	135	121
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>19 720</b>	<b>20 284</b>	<b>16 102</b>	<b>18 800</b>	<b>20 199</b>	<b>19 999</b>
<b>Valore Aggiunto</b>	<b>3 229</b>	<b>2 740</b>	<b>2 550</b>	<b>3 149</b>	<b>2 954</b>	<b>2 676</b>
<b>Margine Operativo Lordo</b>	<b>1 533</b>	<b>1 002</b>	<b>836</b>	<b>1 372</b>	<b>1 125</b>	<b>857</b>
<b>Reddito operativo</b>	<b>834</b>	<b>-16</b>	<b>85</b>	<b>682</b>	<b>324</b>	<b>37</b>
Proventi finanziari e rettifiche	329	387	251	348	425	136
Oneri finanziari	277	452	222	218	263	248
Saldo gestione straordinaria	12	14	-54	2	4	-295
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>898</b>	<b>-66</b>	<b>60</b>	<b>813</b>	<b>490</b>	<b>-370</b>
Imposte	367	77	118	276	178	80
<b>Reddito netto</b>	<b>531</b>	<b>-143</b>	<b>-57</b>	<b>537</b>	<b>312</b>	<b>-450</b>
<b>N. Dipendenti</b>	<b>29 862</b>	<b>30 949</b>	<b>30 611</b>	<b>30 367</b>	<b>31 470</b>	<b>31 404</b>

Tabella 11 – Il bilancio somma delle 336 imprese milanesi della chimica  
(milioni di euro) – SP Attivo

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Crediti verso soci	15	47	10	33	46	34
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>6 402</b>	<b>6 620</b>	<b>6 520</b>	<b>6 558</b>	<b>6 476</b>	<b>6 000</b>
Immobilizzazioni immateriali	1 315	1 319	1 266	1 205	1 096	701
Immobilizzazioni materiali	3 063	3 300	3 146	3 244	3 242	3 238
Immobilizzazioni finanziarie	2 024	2 002	2 109	2 109	2 138	2 061
<b>Attivo circolante</b>	<b>9 237</b>	<b>8 683</b>	<b>8 351</b>	<b>9 349</b>	<b>9 474</b>	<b>9 772</b>
<b>Rimanenze</b>	<b>2 283</b>	<b>2 226</b>	<b>1 940</b>	<b>2 239</b>	<b>2 460</b>	<b>2 544</b>
<b>Crediti commerciali</b>	<b>4 564</b>	<b>4 116</b>	<b>4 043</b>	<b>4 274</b>	<b>4 068</b>	<b>3 844</b>
Attività fin. non immob. e cred. fin. a breve	1 391	1 111	1 107	1 402	1 351	1 301
Liquidità	377	420	394	446	379	588
Ratei, risconti e altre attività	622	811	866	989	1 216	1 495
<b>TOTALE IMPIEGHI</b>	<b>15 654</b>	<b>15 351</b>	<b>14 881</b>	<b>15 940</b>	<b>15 996</b>	<b>15 806</b>

Tabella 12 – Il bilancio somma delle 336 imprese milanesi della chimica  
(milioni di euro) – SP Passivo

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Patrimonio netto</b>	<b>6 669</b>	<b>6 541</b>	<b>6 741</b>	<b>7 301</b>	<b>7 286</b>	<b>6 510</b>
Capitale sociale	3 090	3 096	2 797	3 116	3 003	2 987
Riserve	2 687	3 143	3 293	3 009	3 349	3 510
Utili portati a nuovo	361	445	707	639	621	463
Risultato d'esercizio	531	-143	-57	537	312	-450
<b>Fondi per rischi ed oneri</b>	<b>333</b>	<b>303</b>	<b>375</b>	<b>378</b>	<b>375</b>	<b>495</b>
<b>Trattamento di fine rapporto</b>	<b>470</b>	<b>453</b>	<b>435</b>	<b>422</b>	<b>412</b>	<b>406</b>
<b>Debiti commerciali</b>	<b>2 951</b>	<b>2 982</b>	<b>2 891</b>	<b>2 857</b>	<b>2 646</b>	<b>2 466</b>
<b>Debiti finanziari</b>	<b>4 216</b>	<b>4 360</b>	<b>3 662</b>	<b>4 186</b>	<b>4 520</b>	<b>5 008</b>
- Debiti finanziari a breve	3 361	2 887	1 959	2 453	2 969	2 992
- di cui: Debiti v/ banche a breve	740	871	750	832	906	859
- Debiti finanziari a lungo	855	1 473	1 703	1 734	1 551	2 016
- di cui: Debiti v/ banche a lungo	384	523	647	676	646	604
Altri debiti	973	669	738	743	699	867
<b>Ratei e risconti</b>	<b>43</b>	<b>42</b>	<b>38</b>	<b>53</b>	<b>58</b>	<b>54</b>
<b>TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO</b>	<b>15 654</b>	<b>15 351</b>	<b>14 881</b>	<b>15 940</b>	<b>15 996</b>	<b>15 806</b>

**Tabella 13 – Il bilancio somma delle 88 imprese milanesi della farmaceutica  
(milioni di euro) – CE**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ricavi delle vendite e prestazioni	7 055	7 118	7 336	7 490	7 628	7 707
<b>Valore della produzione</b>	<b>7 404</b>	<b>7 425</b>	<b>7 622</b>	<b>7 786</b>	<b>7 989</b>	<b>8 075</b>
<b>Totale costi variabili</b>	<b>4 934</b>	<b>5 044</b>	<b>5 124</b>	<b>5 226</b>	<b>5 382</b>	<b>5 502</b>
<i>di cui: per mat. prime, sussidiarie, di consumo e merci</i>	3 526	3 544	3 668	3 843	3 976	4 063
<i>di cui: variazioni delle rimanenze di materie prime,...</i>	-50	13	18	-13	-35	-65
<i>di cui: per servizi</i>	1 458	1 487	1 438	1 395	1 440	1 504
<b>Totale costi fissi</b>	<b>1 673</b>	<b>1 698</b>	<b>1 658</b>	<b>1 681</b>	<b>1 710</b>	<b>1 668</b>
<i>di cui: per godimento di beni di terzi</i>	120	118	118	122	112	113
<i>di cui: per il personale</i>	1 116	1 131	1 111	1 121	1 152	1 131
<i>di cui: ammortamenti</i>	302	281	284	258	254	248
<i>di cui: e svalutazioni e acc.ti</i>	39	59	51	69	85	61
<i>di cui: oneri diversi di gestione</i>	95	108	95	111	107	114
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>6 606</b>	<b>6 742</b>	<b>6 783</b>	<b>6 907</b>	<b>7 092</b>	<b>7 171</b>
<b>Valore Aggiunto</b>	<b>2 255</b>	<b>2 155</b>	<b>2 285</b>	<b>2 327</b>	<b>2 388</b>	<b>2 345</b>
<b>Margine Operativo Lordo</b>	<b>1 139</b>	<b>1 024</b>	<b>1 174</b>	<b>1 206</b>	<b>1 236</b>	<b>1 214</b>
<b>Reddito operativo</b>	<b>798</b>	<b>684</b>	<b>839</b>	<b>879</b>	<b>897</b>	<b>905</b>
Proventi finanziari e rettifiche	246	173	142	179	185	186
Oneri finanziari	152	181	108	92	96	114
Saldo gestione straordinaria	-7	-31	-22	2	85	-25
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>885</b>	<b>645</b>	<b>851</b>	<b>967</b>	<b>1 072</b>	<b>952</b>
Imposte	360	278	321	350	356	324
<b>Reddito netto</b>	<b>525</b>	<b>367</b>	<b>530</b>	<b>618</b>	<b>716</b>	<b>628</b>
<b>N. Dipendenti</b>	<b>17 136</b>	<b>16 835</b>	<b>16 472</b>	<b>16 307</b>	<b>16 628</b>	<b>16 516</b>

**Tabella 14 – Il bilancio somma delle 88 imprese milanesi della farmaceutica  
(milioni di euro) – SP Attivo**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Crediti verso soci	4	18	0	0	0	1
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>3 332</b>	<b>3 690</b>	<b>3 603</b>	<b>3 453</b>	<b>3 665</b>	<b>3 935</b>
Immobilizzazioni immateriali	731	759	691	606	549	534
Immobilizzazioni materiali	1 078	1 192	1 173	1 151	1 233	1 244
Immobilizzazioni finanziarie	1 523	1 739	1 739	1 696	1 884	2 157
<b>Attivo circolante</b>	<b>5 074</b>	<b>4 692</b>	<b>4 909</b>	<b>5 199</b>	<b>5 583</b>	<b>5 738</b>
<b>Rimanenze</b>	<b>1 185</b>	<b>1 206</b>	<b>1 173</b>	<b>1 194</b>	<b>1 312</b>	<b>1 434</b>
<b>Crediti commerciali</b>	<b>1 861</b>	<b>1 851</b>	<b>1 885</b>	<b>1 941</b>	<b>1 997</b>	<b>1 827</b>
Attività fin. non immob. e cred. fin. a breve	1 263	776	904	1 059	1 133	1 241
Liquidità	345	389	409	433	468	402
Ratei, risconti e altre attività	420	470	538	571	672	835
<b>TOTALE IMPIEGHI</b>	<b>8 410</b>	<b>8 400</b>	<b>8 512</b>	<b>8 652</b>	<b>9 249</b>	<b>9 675</b>

**Tabella 15 – Il bilancio somma delle 88 imprese milanesi della farmaceutica  
(milioni di euro) – SP Passivo**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Patrimonio netto</b>	<b>3 950</b>	<b>3 336</b>	<b>3 624</b>	<b>3 670</b>	<b>4 330</b>	<b>4 798</b>
Capitale sociale	899	871	876	875	858	866
Riserve	2 144	1 676	1 827	1 708	2 191	2 683
Utili portati a nuovo	382	422	392	470	565	621
Risultato d'esercizio	525	367	530	618	716	628
<b>Fondi per rischi ed oneri</b>	<b>196</b>	<b>226</b>	<b>264</b>	<b>278</b>	<b>336</b>	<b>242</b>
<b>Trattamento di fine rapporto</b>	<b>287</b>	<b>265</b>	<b>252</b>	<b>241</b>	<b>234</b>	<b>222</b>
<b>Debiti commerciali</b>	<b>912</b>	<b>855</b>	<b>884</b>	<b>930</b>	<b>1 034</b>	<b>973</b>
<b>Debiti finanziari</b>	<b>2 552</b>	<b>3 236</b>	<b>2 825</b>	<b>2 933</b>	<b>2 718</b>	<b>2 363</b>
- Debiti finanziari a breve	1 559	2 111	1 984	2 020	1 881	1 330
- di cui: Debiti v/ banche a breve	431	625	740	562	752	493
- Debiti finanziari a lungo	993	1 125	841	912	836	1 034
- di cui: Debiti v/ banche a lungo	661	755	490	550	491	643
Altri debiti	492	465	643	577	579	1 045
<b>Ratei e risconti</b>	<b>22</b>	<b>18</b>	<b>20</b>	<b>22</b>	<b>18</b>	<b>30</b>
<b>TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO</b>	<b>8 410</b>	<b>8 400</b>	<b>8 512</b>	<b>8 652</b>	<b>9 249</b>	<b>9 675</b>

Tabella 16 – Il bilancio somma delle 256 imprese milanesi della gomma plastica  
(milioni di euro) – CE

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ricavi delle vendite e prestazioni	3 669	3 601	2 819	3 264	3 405	3 227
<b>Valore della produzione</b>	<b>3 756</b>	<b>3 659</b>	<b>2 850</b>	<b>3 353</b>	<b>3 499</b>	<b>3 306</b>
<b>Totale costi variabili</b>	<b>2 808</b>	<b>2 739</b>	<b>2 049</b>	<b>2 464</b>	<b>2 630</b>	<b>2 469</b>
<i>di cui: per mat. prime, sussidiarie, di consumo e merci</i>	2 149	2 050	1 455	1 872	1 998	1 843
<i>di cui: variazioni delle rimanenze di materie prime,...</i>	-10	17	17	-27	-3	5
<i>di cui: per servizi</i>	668	672	577	619	635	620
<b>Totale costi fissi</b>	<b>810</b>	<b>862</b>	<b>768</b>	<b>766</b>	<b>778</b>	<b>773</b>
<i>di cui: per godimento di beni di terzi</i>	83	87	71	66	67	66
<i>di cui: per il personale</i>	539	543	504	525	543	529
<i>di cui: ammortamenti</i>	145	142	138	129	127	124
<i>di cui: e svalutazioni e acc.ti</i>	15	61	24	19	13	27
<i>di cui: oneri diversi di gestione</i>	29	28	31	28	29	28
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>3 618</b>	<b>3 601</b>	<b>2 817</b>	<b>3 231</b>	<b>3 408</b>	<b>3 242</b>
<b>Valore Aggiunto</b>	<b>837</b>	<b>805</b>	<b>699</b>	<b>794</b>	<b>774</b>	<b>744</b>
<b>Margine Operativo Lordo</b>	<b>298</b>	<b>262</b>	<b>195</b>	<b>270</b>	<b>231</b>	<b>215</b>
<b>Reddito operativo</b>	<b>139</b>	<b>58</b>	<b>33</b>	<b>123</b>	<b>92</b>	<b>64</b>
Proventi finanziari e rettifiche	25	17	14	22	25	24
Oneri finanziari	66	69	43	36	41	45
Saldo gestione straordinaria	0	-4	15	1	1	47
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>98</b>	<b>2</b>	<b>19</b>	<b>109</b>	<b>76</b>	<b>91</b>
Imposte	69	43	34	53	47	45
<b>Reddito netto</b>	<b>28</b>	<b>-41</b>	<b>-15</b>	<b>56</b>	<b>29</b>	<b>45</b>
<b>N. Dipendenti</b>	<b>12 264</b>	<b>12 287</b>	<b>11 844</b>	<b>11 573</b>	<b>11 528</b>	<b>11 201</b>

**Tabella 17 – Il bilancio somma delle 256 imprese milanesi della gomma plastica  
(milioni di euro) – SP Attivo**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Crediti verso soci	2	1	1	2	2	5
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>1 219</b>	<b>1 354</b>	<b>1 295</b>	<b>1 300</b>	<b>1 303</b>	<b>1 464</b>
Immobilizzazioni immateriali	208	151	131	116	104	118
Immobilizzazioni materiali	782	954	913	915	914	902
Immobilizzazioni finanziarie	229	248	251	269	286	444
<b>Attivo circolante</b>	<b>1 926</b>	<b>1 849</b>	<b>1 723</b>	<b>1 894</b>	<b>1 859</b>	<b>1 721</b>
<b>Rimanenze</b>	<b>444</b>	<b>426</b>	<b>370</b>	<b>412</b>	<b>433</b>	<b>418</b>
<b>Crediti commerciali</b>	<b>1 034</b>	<b>961</b>	<b>849</b>	<b>948</b>	<b>903</b>	<b>847</b>
Attività fin. non immob. e cred. fin. a breve	143	143	164	173	161	117
Liquidità	129	116	162	180	153	166
Ratei, risconti e altre attività	176	202	177	181	209	174
<b>TOTALE IMPIEGHI</b>	<b>3 147</b>	<b>3 204</b>	<b>3 018</b>	<b>3 196</b>	<b>3 163</b>	<b>3 189</b>

**Tabella 18 – Il bilancio somma delle 256 imprese milanesi della gomma plastica  
(milioni di euro) – SP Passivo**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Patrimonio netto</b>	<b>869</b>	<b>980</b>	<b>1 008</b>	<b>1 062</b>	<b>1 044</b>	<b>1 092</b>
Capitale sociale	290	285	265	281	281	279
Riserve	485	668	658	634	630	661
Utili portati a nuovo	67	69	99	92	104	106
Risultato d'esercizio	28	-41	-15	56	29	45
<b>Fondi per rischi ed oneri</b>	<b>73</b>	<b>103</b>	<b>101</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>94</b>
<b>Trattamento di fine rapporto</b>	<b>166</b>	<b>158</b>	<b>154</b>	<b>150</b>	<b>148</b>	<b>149</b>
<b>Debiti commerciali</b>	<b>738</b>	<b>636</b>	<b>563</b>	<b>647</b>	<b>627</b>	<b>597</b>
<b>Debiti finanziari</b>	<b>1 076</b>	<b>1 128</b>	<b>1 017</b>	<b>1 048</b>	<b>1 076</b>	<b>1 071</b>
- Debiti finanziari a breve	553	613	533	536	589	595
- di cui: Debiti v/ banche a breve	369	446	368	374	408	441
- Debiti finanziari a lungo	523	515	484	512	487	476
- di cui: Debiti v/ banche a lungo	286	294	287	307	275	291
Altri debiti	196	172	153	167	146	168
<b>Ratei e risconti</b>	<b>28</b>	<b>27</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>23</b>	<b>20</b>
<b>TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO</b>	<b>3 147</b>	<b>3 204</b>	<b>3 018</b>	<b>3 196</b>	<b>3 163</b>	<b>3 189</b>

Tabella 19 – Il bilancio somma delle 758 imprese milanesi dei prodotti in metallo  
(milioni di euro) – CE

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ricavi delle vendite e prestazioni	13 598	13 145	9 169	12 331	13 588	12 439
<b>Valore della produzione</b>	<b>14 151</b>	<b>13 478</b>	<b>9 324</b>	<b>12 294</b>	<b>13 923</b>	<b>12 770</b>
<b>Totale costi variabili</b>	<b>11 360</b>	<b>10 781</b>	<b>7 185</b>	<b>9 787</b>	<b>11 185</b>	<b>10 222</b>
<i>di cui: per mat. prime, sussidiarie, di consumo e merci</i>	9 369	8 541	5 149	7 912	8 983	8 027
<i>di cui: variazioni delle rimanenze di materie prime,...</i>	-95	18	220	-109	-35	0
<i>di cui: per servizi</i>	2 085	2 222	1 817	1 983	2 237	2 195
<b>Totale costi fissi</b>	<b>2 081</b>	<b>2 168</b>	<b>2 013</b>	<b>2 222</b>	<b>2 338</b>	<b>2 340</b>
<i>di cui: per godimento di beni di terzi</i>	201	216	205	215	236	229
<i>di cui: per il personale</i>	1 367	1 432	1 306	1 431	1 508	1 498
<i>di cui: ammortamenti</i>	373	369	371	409	406	394
<i>di cui: e svalutazioni e acc.ti</i>	52	58	44	74	98	114
<i>di cui: oneri diversi di gestione</i>	88	94	87	94	90	104
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>13 441</b>	<b>12 950</b>	<b>9 198</b>	<b>12 009</b>	<b>13 523</b>	<b>12 562</b>
<b>Valore Aggiunto</b>	<b>2 502</b>	<b>2 386</b>	<b>1 846</b>	<b>2 198</b>	<b>2 412</b>	<b>2 214</b>
<b>Margine Operativo Lordo</b>	<b>1 135</b>	<b>955</b>	<b>541</b>	<b>767</b>	<b>905</b>	<b>715</b>
<b>Reddito operativo</b>	<b>711</b>	<b>528</b>	<b>126</b>	<b>284</b>	<b>400</b>	<b>208</b>
Proventi finanziari e rettifiche	99	154	-271	-60	-100	189
Oneri finanziari	252	296	138	120	151	150
Saldo gestione straordinaria	58	19	15	-23	-50	34
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>615</b>	<b>405</b>	<b>-269</b>	<b>82</b>	<b>99</b>	<b>281</b>
Imposte	269	173	92	122	150	128
<b>Reddito netto</b>	<b>346</b>	<b>231</b>	<b>-361</b>	<b>-40</b>	<b>-51</b>	<b>153</b>
<b>N. Dipendenti</b>	<b>30 543</b>	<b>31 083</b>	<b>30 784</b>	<b>31 154</b>	<b>33 605</b>	<b>33 025</b>

Tabella 20 – Il bilancio somma delle 758 imprese milanesi dei prodotti in metallo  
(milioni di euro) – SP Attivo

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Crediti verso soci	16	24	23	21	21	22
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>4 060</b>	<b>4 339</b>	<b>4 428</b>	<b>4 478</b>	<b>4 514</b>	<b>4 235</b>
Immobilizzazioni immateriali	150	148	205	204	206	197
Immobilizzazioni materiali	2 047	2 986	3 220	3 210	3 161	3 136
Immobilizzazioni finanziarie	1 864	1 204	1 003	1 064	1 146	902
<b>Attivo circolante</b>	<b>7 852</b>	<b>7 759</b>	<b>7 145</b>	<b>7 240</b>	<b>7 312</b>	<b>6 987</b>
<b>Rimanenze</b>	<b>2 991</b>	<b>2 807</b>	<b>2 572</b>	<b>2 337</b>	<b>2 403</b>	<b>2 403</b>
<b>Crediti commerciali</b>	<b>3 239</b>	<b>3 121</b>	<b>2 772</b>	<b>3 317</b>	<b>3 143</b>	<b>3 006</b>
Attività fin. non immob. e cred. fin. a breve	481	496	424	428	653	405
Liquidità	555	499	517	526	528	564
Ratei, risconti e altre attività	586	836	860	632	584	610
<b>TOTALE IMPIEGHI</b>	<b>11 928</b>	<b>12 122</b>	<b>11 595</b>	<b>11 738</b>	<b>11 847</b>	<b>11 244</b>

Tabella 21 – Il bilancio somma delle 758 imprese milanesi dei prodotti in metallo  
(milioni di euro) – SP Passivo

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Patrimonio netto</b>	<b>4 015</b>	<b>4 186</b>	<b>3 820</b>	<b>3 772</b>	<b>3 875</b>	<b>3 858</b>
Capitale sociale	1 024	1 073	1 083	1 107	1 118	993
Riserve	2 207	2 281	2 390	2 360	2 429	2 300
Utili portati a nuovo	439	600	708	346	380	413
Risultato d'esercizio	346	231	-361	-40	-51	153
<b>Fondi per rischi ed oneri</b>	<b>219</b>	<b>194</b>	<b>332</b>	<b>220</b>	<b>204</b>	<b>222</b>
<b>Trattamento di fine rapporto</b>	<b>393</b>	<b>388</b>	<b>394</b>	<b>395</b>	<b>398</b>	<b>405</b>
<b>Debiti commerciali</b>	<b>3 707</b>	<b>3 438</b>	<b>3 139</b>	<b>3 211</b>	<b>3 076</b>	<b>3 113</b>
<b>Debiti finanziari</b>	<b>3 094</b>	<b>3 406</b>	<b>3 374</b>	<b>3 582</b>	<b>3 687</b>	<b>3 030</b>
- Debiti finanziari a breve	2 262	2 149	2 099	2 293	2 468	2 223
- di cui: Debiti v/ banche a breve	1 435	1 508	1 486	1 546	1 717	1 646
- Debiti finanziari a lungo	832	1 257	1 274	1 288	1 219	808
- di cui: Debiti v/ banche a lungo	475	689	756	783	747	652
Altri debiti	449	454	485	505	552	568
<b>Ratei e risconti</b>	<b>51</b>	<b>56</b>	<b>51</b>	<b>53</b>	<b>54</b>	<b>48</b>
<b>TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO</b>	<b>11 928</b>	<b>12 122</b>	<b>11 595</b>	<b>11 738</b>	<b>11 847</b>	<b>11 244</b>

Tabella 22 – Il bilancio somma delle 124 imprese milanesi dell'elettronica  
(milioni di euro) – CE

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ricavi delle vendite e prestazioni	3 735	3 499	2 994	3 562	3 673	3 378
<b>Valore della produzione</b>	<b>3 898</b>	<b>3 680</b>	<b>3 115</b>	<b>3 759</b>	<b>3 721</b>	<b>3 424</b>
<b>Totale costi variabili</b>	<b>2 556</b>	<b>2 437</b>	<b>2 030</b>	<b>2 554</b>	<b>2 384</b>	<b>2 178</b>
<i>di cui: per mat. prime, sussidiarie, di consumo e merci</i>	1 697	1 617	1 223	1 770	1 627	1 447
<i>di cui: variazioni delle rimanenze di materie prime,...</i>	1	-24	38	-19	1	5
<i>di cui: per servizi</i>	857	844	769	803	756	726
<b>Totale costi fissi</b>	<b>1 409</b>	<b>1 223</b>	<b>1 197</b>	<b>1 206</b>	<b>1 180</b>	<b>1 166</b>
<i>di cui: per godimento di beni di terzi</i>	75	69	63	59	39	37
<i>di cui: per il personale</i>	866	817	795	860	887	873
<i>di cui: ammortamenti</i>	365	275	70	70	198	186
<i>di cui: e svalutazioni e acc.ti</i>	82	39	241	197	31	43
<i>di cui: oneri diversi di gestione</i>	20	23	28	20	25	27
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>3 964</b>	<b>3 660</b>	<b>3 226</b>	<b>3 760</b>	<b>3 563</b>	<b>3 344</b>
<b>Valore Aggiunto</b>	<b>1 248</b>	<b>1 150</b>	<b>994</b>	<b>1 126</b>	<b>1 274</b>	<b>1 183</b>
<b>Margine Operativo Lordo</b>	<b>382</b>	<b>334</b>	<b>199</b>	<b>265</b>	<b>386</b>	<b>310</b>
<b>Reddito operativo</b>	<b>-66</b>	<b>20</b>	<b>-111</b>	<b>-1</b>	<b>158</b>	<b>81</b>
Proventi finanziari e rettifiche	36	43	20	22	28	55
Oneri finanziari	41	40	29	24	21	22
Saldo gestione straordinaria	-101	-1	-8	182	0	-9
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>-172</b>	<b>22</b>	<b>-128</b>	<b>179</b>	<b>165</b>	<b>105</b>
Imposte	31	32	7	45	56	60
<b>Reddito netto</b>	<b>-203</b>	<b>-10</b>	<b>-135</b>	<b>134</b>	<b>109</b>	<b>45</b>
<b>N. Dipendenti</b>	<b>17 243</b>	<b>15 178</b>	<b>15 218</b>	<b>15 101</b>	<b>15 662</b>	<b>15 551</b>

**Tabella 23 – Il bilancio somma delle 124 imprese milanesi dell'elettronica  
(milioni di euro) – SP Attivo**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Crediti verso soci	0	1	80	0	2	0
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>1 337</b>	<b>1 154</b>	<b>977</b>	<b>1 024</b>	<b>1 072</b>	<b>1 018</b>
Immobilizzazioni immateriali	98	75	51	31	54	53
Immobilizzazioni materiali	1 101	985	804	783	887	826
Immobilizzazioni finanziarie	138	94	122	209	132	138
<b>Attivo circolante</b>	<b>2 314</b>	<b>2 402</b>	<b>2 089</b>	<b>2 340</b>	<b>2 257</b>	<b>2 249</b>
<b>Rimanenze</b>	<b>403</b>	<b>424</b>	<b>381</b>	<b>471</b>	<b>446</b>	<b>394</b>
<b>Crediti commerciali</b>	<b>853</b>	<b>852</b>	<b>748</b>	<b>779</b>	<b>791</b>	<b>700</b>
Attività fin. non immob. e cred. fin. a breve	458	570	220	533	376	534
Liquidità	220	172	309	186	185	193
Ratei, risconti e altre attività	380	383	430	371	459	427
<b>TOTALE IMPIEGHI</b>	<b>3 651</b>	<b>3 557</b>	<b>3 146</b>	<b>3 364</b>	<b>3 331</b>	<b>3 267</b>

**Tabella 24 – Il bilancio somma delle 124 imprese milanesi dell'elettronica  
(milioni di euro) – SP Passivo**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Patrimonio netto</b>	<b>1 637</b>	<b>1 651</b>	<b>1 536</b>	<b>1 682</b>	<b>1 756</b>	<b>1 778</b>
Capitale sociale	1 461	1 460	1 371	1 370	1 370	1 371
Riserve	374	386	275	282	331	377
Utili portati a nuovo	5	-185	25	-103	-54	-15
Risultato d'esercizio	-203	-10	-135	134	109	45
<b>Fondi per rischi ed oneri</b>	<b>115</b>	<b>108</b>	<b>106</b>	<b>111</b>	<b>87</b>	<b>95</b>
<b>Trattamento di fine rapporto</b>	<b>245</b>	<b>223</b>	<b>188</b>	<b>186</b>	<b>183</b>	<b>194</b>
<b>Debiti commerciali</b>	<b>670</b>	<b>686</b>	<b>572</b>	<b>733</b>	<b>669</b>	<b>563</b>
<b>Debiti finanziari</b>	<b>638</b>	<b>586</b>	<b>460</b>	<b>332</b>	<b>338</b>	<b>338</b>
- Debiti finanziari a breve	270	239	233	256	229	222
- di cui: Debiti v/ banche a breve	156	153	136	126	134	128
- Debiti finanziari a lungo	368	348	227	77	109	117
- di cui: Debiti v/ banche a lungo	59	57	57	49	43	40
Altri debiti	298	265	272	306	279	282
<b>Ratei e risconti</b>	<b>48</b>	<b>38</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>18</b>	<b>16</b>
<b>TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO</b>	<b>3 651</b>	<b>3 557</b>	<b>3 146</b>	<b>3 364</b>	<b>3 331</b>	<b>3 267</b>

Tabella 25 – Il bilancio somma delle 292 imprese milanesi degli apparecchi elettrici  
(milioni di euro) – CE

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ricavi delle vendite e prestazioni	5 294	5 282	4 240	4 656	4 937	4 555
<b>Valore della produzione</b>	<b>5 531</b>	<b>5 379</b>	<b>4 268</b>	<b>4 800</b>	<b>5 064</b>	<b>4 644</b>
<b>Totale costi variabili</b>	<b>3 947</b>	<b>3 821</b>	<b>2 923</b>	<b>3 348</b>	<b>3 583</b>	<b>3 220</b>
<i>di cui: per mat. prime, sussidiarie, di consumo e merci</i>	3 037	2 900	2 106	2 584	2 750	2 388
<i>di cui: variazioni delle rimanenze di materie prime,...</i>	-12	8	65	-45	-5	33
<i>di cui: per servizi</i>	922	913	752	808	839	798
<b>Totale costi fissi</b>	<b>1 125</b>	<b>1 131</b>	<b>1 093</b>	<b>1 103</b>	<b>1 090</b>	<b>1 100</b>
<i>di cui: per godimento di beni di terzi</i>	94	109	89	89	92	88
<i>di cui: per il personale</i>	773	760	735	766	781	778
<i>di cui: ammortamenti</i>	184	183	188	139	139	139
<i>di cui: e svalutazioni e acc.ti</i>	25	24	35	66	34	43
<i>di cui: oneri diversi di gestione</i>	49	55	46	43	45	53
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>5 072</b>	<b>4 952</b>	<b>4 017</b>	<b>4 451</b>	<b>4 673</b>	<b>4 320</b>
<b>Valore Aggiunto</b>	<b>1 440</b>	<b>1 394</b>	<b>1 209</b>	<b>1 321</b>	<b>1 344</b>	<b>1 283</b>
<b>Margine Operativo Lordo</b>	<b>667</b>	<b>634</b>	<b>475</b>	<b>554</b>	<b>563</b>	<b>505</b>
<b>Reddito operativo</b>	<b>459</b>	<b>427</b>	<b>251</b>	<b>349</b>	<b>391</b>	<b>324</b>
Proventi finanziari e rettifiche	39	65	95	62	52	63
Oneri finanziari	70	75	44	30	34	35
Saldo gestione straordinaria	-5	13	19	1	4	26
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>422</b>	<b>430</b>	<b>322</b>	<b>382</b>	<b>413</b>	<b>378</b>
Imposte	194	159	123	155	146	138
<b>Reddito netto</b>	<b>229</b>	<b>271</b>	<b>199</b>	<b>227</b>	<b>267</b>	<b>240</b>
<b>N. Dipendenti</b>	<b>17 025</b>	<b>17 247</b>	<b>16 947</b>	<b>16 534</b>	<b>16 654</b>	<b>16 093</b>

Tabella 26 – Il bilancio somma delle 292 imprese milanesi degli apparecchi elettrici  
(milioni di euro) – SP Attivo

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Crediti verso soci	5	9	3	5	9	12
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>1 749</b>	<b>1 845</b>	<b>1 846</b>	<b>1 883</b>	<b>1 810</b>	<b>1 834</b>
Immobilizzazioni immateriali	172	135	134	127	118	148
Immobilizzazioni materiali	617	727	735	726	725	708
Immobilizzazioni finanziarie	960	984	976	1 029	967	979
<b>Attivo circolante</b>	<b>3 112</b>	<b>3 204</b>	<b>2 888</b>	<b>3 034</b>	<b>3 139</b>	<b>3 242</b>
<b>Rimanenze</b>	<b>897</b>	<b>765</b>	<b>647</b>	<b>732</b>	<b>758</b>	<b>707</b>
<b>Crediti commerciali</b>	<b>1 413</b>	<b>1 396</b>	<b>1 146</b>	<b>1 246</b>	<b>1 209</b>	<b>1 159</b>
Attività fin. non immob. e cred. fin. a breve	288	204	299	282	500	340
Liquidità	283	302	291	308	337	362
Ratei, risconti e altre attività	232	536	506	467	336	675
<b>TOTALE IMPIEGHI</b>	<b>4 867</b>	<b>5 058</b>	<b>4 737</b>	<b>4 922</b>	<b>4 958</b>	<b>5 089</b>

Tabella 27 – Il bilancio somma delle 292 imprese milanesi degli apparecchi elettrici  
(milioni di euro) – SP Passivo

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Patrimonio netto</b>	<b>1 880</b>	<b>2 099</b>	<b>2 283</b>	<b>2 376</b>	<b>2 332</b>	<b>2 450</b>
Capitale sociale	424	408	425	428	416	415
Riserve	1 081	1 257	1 357	1 428	1 308	1 297
Utili portati a nuovo	146	164	301	293	341	498
Risultato d'esercizio	229	271	199	227	267	240
<b>Fondi per rischi ed oneri</b>	<b>92</b>	<b>110</b>	<b>140</b>	<b>164</b>	<b>143</b>	<b>131</b>
<b>Trattamento di fine rapporto</b>	<b>255</b>	<b>244</b>	<b>239</b>	<b>231</b>	<b>228</b>	<b>229</b>
<b>Debiti commerciali</b>	<b>1 211</b>	<b>1 065</b>	<b>858</b>	<b>977</b>	<b>940</b>	<b>902</b>
<b>Debiti finanziari</b>	<b>1 100</b>	<b>1 004</b>	<b>864</b>	<b>745</b>	<b>994</b>	<b>805</b>
- Debiti finanziari a breve	795	733	652	535	798	576
- di cui: Debiti v/ banche a breve	476	493	436	347	331	297
- Debiti finanziari a lungo	305	271	212	210	196	229
- di cui: Debiti v/ banche a lungo	224	173	155	159	145	178
Altri debiti	283	496	321	396	289	539
<b>Ratei e risconti</b>	<b>44</b>	<b>40</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	<b>32</b>
<b>TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO</b>	<b>4 867</b>	<b>5 058</b>	<b>4 737</b>	<b>4 922</b>	<b>4 958</b>	<b>5 089</b>

**Tabella 28 – Il bilancio somma delle 746 imprese milanesi della meccanica (milioni di euro) – CE**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ricavi delle vendite e prestazioni	11 392	11 805	9 855	10 175	10 872	10 926
<b>Valore della produzione</b>	<b>11 782</b>	<b>12 201</b>	<b>9 982</b>	<b>10 445</b>	<b>11 367</b>	<b>11 183</b>
<b>Totale costi variabili</b>	<b>8 223</b>	<b>8 438</b>	<b>6 593</b>	<b>6 937</b>	<b>7 741</b>	<b>7 614</b>
<i>di cui: per mat. prime, sussidiarie, di consumo e merci</i>	6 135	6 166	4 495	4 887	5 608	5 403
<i>di cui: variazioni delle rimanenze di materie prime,...</i>	-101	-16	104	-13	-58	18
<i>di cui: per servizi</i>	2 190	2 287	1 994	2 063	2 191	2 192
<b>Totale costi fissi</b>	<b>2 610</b>	<b>2 801</b>	<b>2 687</b>	<b>2 719</b>	<b>2 827</b>	<b>2 858</b>
<i>di cui: per godimento di beni di terzi</i>	238	255	244	240	244	240
<i>di cui: per il personale</i>	1 902	2 022	1 903	1 971	2 080	2 095
<i>di cui: ammortamenti</i>	270	289	284	280	278	263
<i>di cui: e svalutazioni e acc.ti</i>	81	108	136	115	112	133
<i>di cui: oneri diversi di gestione</i>	119	126	120	114	113	127
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>10 833</b>	<b>11 239</b>	<b>9 280</b>	<b>9 656</b>	<b>10 568</b>	<b>10 471</b>
<b>Valore Aggiunto</b>	<b>3 202</b>	<b>3 383</b>	<b>3 025</b>	<b>3 155</b>	<b>3 269</b>	<b>3 203</b>
<b>Margine Operativo Lordo</b>	<b>1 300</b>	<b>1 360</b>	<b>1 122</b>	<b>1 184</b>	<b>1 189</b>	<b>1 108</b>
<b>Reddito operativo</b>	<b>949</b>	<b>963</b>	<b>702</b>	<b>789</b>	<b>799</b>	<b>712</b>
Proventi finanziari e rettifiche	40	104	44	57	80	74
Oneri finanziari	153	184	120	90	102	103
Saldo gestione straordinaria	14	-18	-9	-10	-36	1
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>851</b>	<b>866</b>	<b>617</b>	<b>746</b>	<b>741</b>	<b>683</b>
Imposte	429	375	310	315	326	286
<b>Reddito netto</b>	<b>422</b>	<b>491</b>	<b>307</b>	<b>432</b>	<b>416</b>	<b>397</b>
<b>N. Dipendenti</b>	<b>38 206</b>	<b>38 761</b>	<b>38 765</b>	<b>38 360</b>	<b>39 633</b>	<b>39 395</b>

Tabella 29 – Il bilancio somma delle 746 imprese milanesi della meccanica  
(milioni di euro) – SP Attivo

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Crediti verso soci	18	18	19	17	17	10
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>2 585</b>	<b>3 617</b>	<b>3 623</b>	<b>3 669</b>	<b>3 712</b>	<b>3 592</b>
Immobilizzazioni immateriali	379	516	485	459	443	441
Immobilizzazioni materiali	1 097	1 518	1 491	1 526	1 600	1 584
Immobilizzazioni finanziarie	1 109	1 583	1 647	1 683	1 669	1 568
<b>Attivo circolante</b>	<b>8 158</b>	<b>8 328</b>	<b>7 845</b>	<b>8 139</b>	<b>8 593</b>	<b>8 458</b>
<b>Rimanenze</b>	<b>2 282</b>	<b>2 411</b>	<b>2 176</b>	<b>2 220</b>	<b>2 476</b>	<b>2 350</b>
<b>Crediti commerciali</b>	<b>3 603</b>	<b>3 609</b>	<b>3 261</b>	<b>3 433</b>	<b>3 575</b>	<b>3 461</b>
Attività fin. non immob. e cred. fin. a breve	654	672	617	715	773	694
Liquidità	929	894	1 139	1 111	1 060	1 123
Ratei, risconti e altre attività	691	742	651	661	710	829
<b>TOTALE IMPIEGHI</b>	<b>10 761</b>	<b>11 963</b>	<b>11 487</b>	<b>11 825</b>	<b>12 323</b>	<b>12 060</b>

Tabella 30 – Il bilancio somma delle 746 imprese milanesi della meccanica  
(milioni di euro) – SP Passivo

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Patrimonio netto</b>	<b>3 403</b>	<b>4 195</b>	<b>4 371</b>	<b>4 518</b>	<b>4 689</b>	<b>4 703</b>
Capitale sociale	866	911	930	936	938	940
Riserve	1 723	2 330	2 501	2 524	2 606	2 469
Utili portati a nuovo	392	463	632	626	729	897
Risultato d'esercizio	422	491	307	432	416	397
<b>Fondi per rischi ed oneri</b>	<b>222</b>	<b>255</b>	<b>305</b>	<b>305</b>	<b>290</b>	<b>294</b>
<b>Trattamento di fine rapporto</b>	<b>577</b>	<b>558</b>	<b>551</b>	<b>539</b>	<b>543</b>	<b>538</b>
<b>Debiti commerciali</b>	<b>3 357</b>	<b>3 399</b>	<b>2 853</b>	<b>3 031</b>	<b>3 298</b>	<b>3 006</b>
<b>Debiti finanziari</b>	<b>2 457</b>	<b>2 814</b>	<b>2 653</b>	<b>2 639</b>	<b>2 732</b>	<b>2 648</b>
- Debiti finanziari a breve	1 777	1 741	1 603	1 718	1 941	1 884
- di cui: Debiti v/ banche a breve	820	901	722	716	820	776
- Debiti finanziari a lungo	680	1 073	1 050	922	791	764
- di cui: Debiti v/ banche a lungo	374	768	754	688	570	575
Altri debiti	666	656	666	713	692	787
<b>Ratei e risconti</b>	<b>79</b>	<b>85</b>	<b>88</b>	<b>80</b>	<b>79</b>	<b>84</b>
<b>TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO</b>	<b>10 761</b>	<b>11 962</b>	<b>11 487</b>	<b>11 825</b>	<b>12 323</b>	<b>12 060</b>

Tabella 31 – Il bilancio somma delle 66 imprese milanesi dei mezzi di trasporto  
(milioni di euro) – CE

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ricavi delle vendite e prestazioni	2 374	2 276	1 681	1 960	2 086	1 927
<b>Valore della produzione</b>	<b>2 455</b>	<b>2 377</b>	<b>1 697</b>	<b>2 039</b>	<b>2 164</b>	<b>1 993</b>
<b>Totale costi variabili</b>	<b>1 875</b>	<b>1 841</b>	<b>1 259</b>	<b>1 533</b>	<b>1 646</b>	<b>1 493</b>
<i>di cui: per mat. prime, sussidiarie, di consumo e merci</i>	1 528	1 483	941	1 247	1 357	1 172
<i>di cui: variazioni delle rimanenze di materie prime,...</i>	-13	-12	34	-15	-10	16
<i>di cui: per servizi</i>	360	370	283	301	299	305
<b>Totale costi fissi</b>	<b>457</b>	<b>524</b>	<b>410</b>	<b>440</b>	<b>461</b>	<b>418</b>
<i>di cui: per godimento di beni di terzi</i>	38	35	32	32	32	30
<i>di cui: per il personale</i>	303	304	265	286	295	285
<i>di cui: ammortamenti</i>	89	91	84	78	79	78
<i>di cui: e svalutazioni e acc.ti</i>	9	74	14	26	38	13
<i>di cui: oneri diversi di gestione</i>	19	19	15	19	18	12
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>2 332</b>	<b>2 365</b>	<b>1 669</b>	<b>1 973</b>	<b>2 107</b>	<b>1 912</b>
<b>Valore Aggiunto</b>	<b>523</b>	<b>481</b>	<b>391</b>	<b>456</b>	<b>468</b>	<b>458</b>
<b>Margine Operativo Lordo</b>	<b>220</b>	<b>178</b>	<b>126</b>	<b>170</b>	<b>173</b>	<b>172</b>
<b>Reddito operativo</b>	<b>123</b>	<b>12</b>	<b>28</b>	<b>66</b>	<b>56</b>	<b>81</b>
Proventi finanziari e rettifiche	6	-18	18	9	6	22
Oneri finanziari	37	41	28	23	25	28
Saldo gestione straordinaria	-11	-3	4	8	-9	4
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>81</b>	<b>-49</b>	<b>21</b>	<b>60</b>	<b>28</b>	<b>79</b>
Imposte	53	30	30	40	39	35
<b>Reddito netto</b>	<b>28</b>	<b>-79</b>	<b>-9</b>	<b>20</b>	<b>-11</b>	<b>44</b>
<b>N. Dipendenti</b>	<b>7 350</b>	<b>7 281</b>	<b>6 980</b>	<b>6 546</b>	<b>6 666</b>	<b>6 634</b>

Tabella 32 – Il bilancio somma delle 66 imprese milanesi dei mezzi di trasporto  
(milioni di euro) – SP Attivo

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Crediti verso soci	52	0	0	0	0	0
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>572</b>	<b>609</b>	<b>647</b>	<b>623</b>	<b>645</b>	<b>648</b>
Immobilizzazioni immateriali	98	61	64	62	58	60
Immobilizzazioni materiali	350	411	411	395	398	395
Immobilizzazioni finanziarie	124	137	173	166	188	192
<b>Attivo circolante</b>	<b>1 249</b>	<b>1 149</b>	<b>1 017</b>	<b>1 134</b>	<b>1 062</b>	<b>1 038</b>
<b>Rimanenze</b>	<b>334</b>	<b>363</b>	<b>298</b>	<b>347</b>	<b>362</b>	<b>336</b>
<b>Crediti commerciali</b>	<b>528</b>	<b>452</b>	<b>420</b>	<b>418</b>	<b>361</b>	<b>317</b>
Attività fin. non immob. e cred. fin. a breve	207	173	122	103	99	111
Liquidità	68	52	76	85	70	52
Ratei, risconti e altre attività	112	109	102	181	169	222
<b>TOTALE IMPIEGHI</b>	<b>1 874</b>	<b>1 758</b>	<b>1 665</b>	<b>1 757</b>	<b>1 707</b>	<b>1 687</b>

Tabella 33 – Il bilancio somma delle 66 imprese milanesi dei mezzi di trasporto  
(milioni di euro) – SP Passivo

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Patrimonio netto</b>	<b>447</b>	<b>334</b>	<b>483</b>	<b>430</b>	<b>390</b>	<b>446</b>
Capitale sociale	165	164	175	143	133	133
Riserve	218	224	279	210	226	255
Utili portati a nuovo	36	26	38	58	43	13
Risultato d'esercizio	28	-79	-9	20	-11	44
<b>Fondi per rischi ed oneri</b>	<b>42</b>	<b>46</b>	<b>58</b>	<b>69</b>	<b>74</b>	<b>61</b>
<b>Trattamento di fine rapporto</b>	<b>91</b>	<b>85</b>	<b>79</b>	<b>77</b>	<b>80</b>	<b>81</b>
<b>Debiti commerciali</b>	<b>653</b>	<b>564</b>	<b>434</b>	<b>535</b>	<b>513</b>	<b>466</b>
<b>Debiti finanziari</b>	<b>518</b>	<b>616</b>	<b>515</b>	<b>427</b>	<b>437</b>	<b>445</b>
- Debiti finanziari a breve	183	406	338	263	274	258
- di cui: Debiti v/ banche a breve	122	347	134	217	213	196
- Debiti finanziari a lungo	335	210	177	164	163	187
- di cui: Debiti v/ banche a lungo	197	51	151	121	118	104
Altri debiti	94	92	84	209	203	178
<b>Ratei e risconti</b>	<b>29</b>	<b>20</b>	<b>12</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>10</b>
<b>TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO</b>	<b>1 874</b>	<b>1 758</b>	<b>1 665</b>	<b>1 757</b>	<b>1 707</b>	<b>1 687</b>

**Tabella 34 – Il bilancio somma delle 414 imprese milanesi altro manifatturiero  
(milioni di euro) – CE**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ricavi delle vendite e prestazioni	4 947	4 949	4 218	4 352	4 375	4 189
<b>Valore della produzione</b>	<b>5 108</b>	<b>5 093</b>	<b>4 302</b>	<b>4 475</b>	<b>4 526</b>	<b>4 338</b>
<b>Totale costi variabili</b>	<b>3 631</b>	<b>3 644</b>	<b>2 981</b>	<b>3 162</b>	<b>3 224</b>	<b>3 080</b>
<i>di cui: per mat. prime, sussidiarie, di consumo e merci</i>	2 282	2 257	1 726	1 936	1 976	1 807
<i>di cui: variazioni delle rimanenze di materie prime,...</i>	-19	-1	41	-15	-23	22
<i>di cui: per servizi</i>	1 368	1 388	1 214	1 240	1 270	1 250
<b>Totale costi fissi</b>	<b>1 174</b>	<b>1 227</b>	<b>1 199</b>	<b>1 196</b>	<b>1 233</b>	<b>1 233</b>
<i>di cui: per godimento di beni di terzi</i>	120	124	121	118	118	110
<i>di cui: per il personale</i>	807	852	822	823	830	809
<i>di cui: ammortamenti</i>	167	167	175	172	172	170
<i>di cui: e svalutazioni e acc.ti</i>	23	25	33	27	58	91
<i>di cui: oneri diversi di gestione</i>	56	58	48	56	56	54
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>6 282</b>	<b>6 320</b>	<b>5 501</b>	<b>5 671</b>	<b>5 759</b>	<b>5 571</b>
<b>Valore Aggiunto</b>	<b>1 301</b>	<b>1 266</b>	<b>1 152</b>	<b>1 139</b>	<b>1 129</b>	<b>1 093</b>
<b>Margine Operativo Lordo</b>	<b>493</b>	<b>413</b>	<b>330</b>	<b>316</b>	<b>299</b>	<b>285</b>
<b>Reddito operativo</b>	<b>303</b>	<b>221</b>	<b>122</b>	<b>117</b>	<b>69</b>	<b>24</b>
Proventi finanziari e rettifiche	21	22	8	1	16	-35
Oneri finanziari	87	99	68	54	62	64
Saldo gestione straordinaria	12	10	-9	0	13	-10
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>248</b>	<b>154</b>	<b>54</b>	<b>64</b>	<b>37</b>	<b>-85</b>
Imposte	127	79	59	71	74	59
<b>Reddito netto</b>	<b>121</b>	<b>76</b>	<b>-5</b>	<b>-7</b>	<b>-36</b>	<b>-144</b>
<b>N. Dipendenti</b>	<b>18 857</b>	<b>19 153</b>	<b>18 844</b>	<b>19 242</b>	<b>19 319</b>	<b>18 695</b>

**Tabella 35 – Il bilancio somma delle 414 imprese milanesi altro manifatturiero  
(milioni di euro) – SP Attivo**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Crediti verso soci	4	3	1	2	3	6
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>1 565</b>	<b>2 045</b>	<b>2 024</b>	<b>2 032</b>	<b>1 996</b>	<b>1 907</b>
Immobilizzazioni immateriali	214	219	228	238	224	214
Immobilizzazioni materiali	971	1 475	1 392	1 393	1 356	1 266
Immobilizzazioni finanziarie	379	351	404	401	415	427
<b>Attivo circolante</b>	<b>2 930</b>	<b>3 009</b>	<b>2 929</b>	<b>2 999</b>	<b>3 022</b>	<b>2 921</b>
<b>Rimanenze</b>	<b>808</b>	<b>837</b>	<b>777</b>	<b>798</b>	<b>843</b>	<b>824</b>
<b>Crediti commerciali</b>	<b>1 396</b>	<b>1 373</b>	<b>1 324</b>	<b>1 359</b>	<b>1 325</b>	<b>1 261</b>
Attività fin. non immob. e cred. fin. a breve	273	305	296	313	339	277
Liquidità	248	245	264	273	252	248
Ratei, risconti e altre attività	205	249	267	256	264	311
<b>TOTALE IMPIEGHI</b>	<b>4 500</b>	<b>5 057</b>	<b>4 955</b>	<b>5 034</b>	<b>5 020</b>	<b>4 834</b>

**Tabella 36 – Il bilancio somma delle 414 imprese milanesi altro manifatturiero  
(milioni di euro) – SP Passivo**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Patrimonio netto</b>	<b>1 325</b>	<b>1 752</b>	<b>1 729</b>	<b>1 740</b>	<b>1 672</b>	<b>1 578</b>
Capitale sociale	366	372	384	393	385	383
Riserve	667	1 096	1 117	1 144	1 108	1 185
Utili portati a nuovo	170	209	233	210	216	154
Risultato d'esercizio	121	76	-5	-7	-36	-144
<b>Fondi per rischi ed oneri</b>	<b>104</b>	<b>106</b>	<b>123</b>	<b>116</b>	<b>136</b>	<b>158</b>
<b>Trattamento di fine rapporto</b>	<b>239</b>	<b>233</b>	<b>232</b>	<b>226</b>	<b>225</b>	<b>224</b>
<b>Debiti commerciali</b>	<b>1 072</b>	<b>1 077</b>	<b>965</b>	<b>1 017</b>	<b>1 031</b>	<b>998</b>
<b>Debiti finanziari</b>	<b>1 443</b>	<b>1 519</b>	<b>1 545</b>	<b>1 613</b>	<b>1 645</b>	<b>1 550</b>
- Debiti finanziari a breve	996	900	927	931	1 058	966
- di cui: Debiti v/ banche a breve	547	568	576	556	656	593
- Debiti finanziari a lungo	447	619	618	683	587	584
- di cui: Debiti v/ banche a lungo	278	272	291	357	261	268
Altri debiti	289	331	329	296	284	301
<b>Ratei e risconti</b>	<b>29</b>	<b>39</b>	<b>32</b>	<b>27</b>	<b>27</b>	<b>25</b>
<b>TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO</b>	<b>4 500</b>	<b>5 057</b>	<b>4 955</b>	<b>5 034</b>	<b>5 020</b>	<b>4 834</b>

Tabella 37 – Il bilancio somma delle 1.275 imprese milanesi di servizi alle imprese  
(milioni di euro) – CE

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ricavi delle vendite e prestazioni	19 061	20 004	18 754	18 994	19 005	18 230
<b>Valore della produzione</b>	<b>20 442</b>	<b>21 290</b>	<b>19 764</b>	<b>20 118</b>	<b>20 085</b>	<b>18 921</b>
<b>Totale costi variabili</b>	<b>13 748</b>	<b>13 862</b>	<b>12 432</b>	<b>12 701</b>	<b>12 564</b>	<b>11 646</b>
<i>di cui: per mat. prime, sussidiarie, di consumo e merci</i>	3 466	3 090	2 532	2 686	2 472	2 167
<i>di cui: variazioni delle rimanenze di materie prime,...</i>	-12	4	37	-3	1	12
<i>di cui: per servizi</i>	10 294	10 767	9 863	10 019	10 092	9 466
<b>Totale costi fissi</b>	<b>5 521</b>	<b>6 297</b>	<b>6 265</b>	<b>6 296</b>	<b>6 442</b>	<b>6 501</b>
<i>di cui: per godimento di beni di terzi</i>	747	953	943	961	981	956
<i>di cui: per il personale</i>	3 649	4 044	4 139	4 204	4 347	4 482
<i>di cui: ammortamenti</i>	741	796	740	669	657	625
<i>di cui: e svalutazioni e acc.ti</i>	141	219	193	207	219	212
<i>di cui: oneri diversi di gestione</i>	242	285	250	256	239	227
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>19 268</b>	<b>20 159</b>	<b>18 697</b>	<b>18 998</b>	<b>19 006</b>	<b>18 147</b>
<b>Valore Aggiunto</b>	<b>5 705</b>	<b>6 191</b>	<b>6 139</b>	<b>6 201</b>	<b>6 302</b>	<b>6 092</b>
<b>Margine Operativo Lordo</b>	<b>2 056</b>	<b>2 147</b>	<b>2 000</b>	<b>1 996</b>	<b>1 955</b>	<b>1 610</b>
<b>Reddito operativo</b>	<b>1 174</b>	<b>1 132</b>	<b>1 067</b>	<b>1 121</b>	<b>1 079</b>	<b>774</b>
Proventi finanziari e rettifiche	198	124	148	197	236	90
Oneri finanziari	247	263	183	145	153	145
Saldo gestione straordinaria	-44	-31	-89	-66	142	72
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>1 080</b>	<b>961</b>	<b>944</b>	<b>1 106</b>	<b>1 303</b>	<b>790</b>
Imposte	617	558	495	564	543	424
<b>Reddito netto</b>	<b>463</b>	<b>403</b>	<b>449</b>	<b>542</b>	<b>761</b>	<b>366</b>
<b>N. Dipendenti</b>	<b>60 993</b>	<b>67 639</b>	<b>74 147</b>	<b>74 669</b>	<b>76 913</b>	<b>76 501</b>

**Tabella 38 – Il bilancio somma delle 1.275 imprese milanesi di servizi alle imprese  
(milioni di euro) – SP Attivo**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Crediti verso soci	70	58	146	155	158	154
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>5 726</b>	<b>5 994</b>	<b>5 912</b>	<b>6 342</b>	<b>5 851</b>	<b>5 815</b>
Immobilizzazioni immateriali	1120	1110	1023	959	896	793
Immobilizzazioni materiali	2090	2307	2338	2337	2333	2353
Immobilizzazioni finanziarie	2516	2576	2551	3047	2623	2669
<b>Attivo circolante</b>	<b>13 664</b>	<b>14 117</b>	<b>14 240</b>	<b>14 811</b>	<b>15 527</b>	<b>15 005</b>
<b>Rimanenze</b>	<b>1 387</b>	<b>1 623</b>	<b>1 671</b>	<b>1 813</b>	<b>1 929</b>	<b>1 687</b>
<b>Crediti commerciali</b>	<b>6 205</b>	<b>6 380</b>	<b>5 775</b>	<b>5 936</b>	<b>6 093</b>	<b>5 752</b>
Attività fin. non immob. e cred. fin. a breve	3765	3605	4063	4336	4298	4387
Liquidità	924	1066	931	1094	1276	1274
Ratei, risconti e altre attività	1383	1443	1799	1632	1931	1904
<b>TOTALE IMPIEGHI</b>	<b>19 460</b>	<b>20 169</b>	<b>20 298</b>	<b>21 309</b>	<b>21 536</b>	<b>20 974</b>

**Tabella 39 – Il bilancio somma delle 1.275 imprese milanesi di servizi alle imprese  
(milioni di euro) – SP Passivo**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Patrimonio netto</b>	<b>4 584</b>	<b>5 492</b>	<b>5 801</b>	<b>6 115</b>	<b>6 128</b>	<b>6 145</b>
Capitale sociale	1578	1624	1672	1750	1686	1695
Riserve	2241	3047	3228	3433	3168	3445
Utili portati a nuovo	302	417	451	389	513	639
Risultato d'esercizio	463	403	449	542	761	366
<b>Fondi per rischi ed oneri</b>	<b>402</b>	<b>415</b>	<b>413</b>	<b>415</b>	<b>473</b>	<b>418</b>
<b>Trattamento di fine rapporto</b>	<b>773</b>	<b>776</b>	<b>778</b>	<b>757</b>	<b>757</b>	<b>765</b>
<b>Debiti commerciali</b>	<b>4 213</b>	<b>4 610</b>	<b>4 493</b>	<b>4 845</b>	<b>4 790</b>	<b>4 548</b>
<b>Debiti finanziari</b>	<b>7 152</b>	<b>6 241</b>	<b>6 352</b>	<b>6 749</b>	<b>6 873</b>	<b>6 256</b>
- Debiti finanziari a breve	6041	5132	5128	5397	5561	4983
- di cui: Debiti v/ banche a breve	872	875	896	799	811	843
- Debiti finanziari a lungo	1111	1109	1224	1351	1312	1274
- di cui: Debiti v/ banche a lungo	558	632	667	614	557	534
Altri debiti	1776	2031	1856	1748	1852	2181
<b>Ratei e risconti</b>	<b>560</b>	<b>604</b>	<b>605</b>	<b>680</b>	<b>664</b>	<b>661</b>
<b>TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO</b>	<b>19 460</b>	<b>20 169</b>	<b>20 298</b>	<b>21 309</b>	<b>21 536</b>	<b>20 974</b>

Tabella 40 – Il bilancio somma delle 480 imprese milanesi della logistica  
(milioni di euro) – CE

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ricavi delle vendite e prestazioni	10 815	11 343	9 760	11 087	11 503	11 515
<b>Valore della produzione</b>	<b>11 050</b>	<b>11 635</b>	<b>10 009</b>	<b>11 465</b>	<b>11 929</b>	<b>11 877</b>
<b>Totale costi variabili</b>	<b>8 509</b>	<b>8 942</b>	<b>7 456</b>	<b>8 839</b>	<b>9 202</b>	<b>9 205</b>
<i>di cui: per mat. prime, sussidiarie, di consumo e merci</i>	535	513	392	348	415	373
<i>di cui: variazioni delle rimanenze di materie prime,...</i>	-2	-1	0	-1	2	0
<i>di cui: per servizi</i>	7 976	8 429	7 064	8 492	8 785	8 832
<b>Totale costi fissi</b>	<b>2 229</b>	<b>2 403</b>	<b>2 345</b>	<b>2 337</b>	<b>2 404</b>	<b>2 400</b>
<i>di cui: per godimento di beni di terzi</i>	463	502	509	477	497	511
<i>di cui: per il personale</i>	1 334	1 418	1 370	1 377	1 417	1 413
<i>di cui: ammortamenti</i>	214	216	219	209	207	208
<i>di cui: e svalutazioni e acc.ti</i>	78	98	113	120	115	108
<i>di cui: oneri diversi di gestione</i>	140	168	134	153	168	161
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>10 738</b>	<b>11 344</b>	<b>9 801</b>	<b>11 176</b>	<b>11 606</b>	<b>11 606</b>
<b>Valore Aggiunto</b>	<b>1 938</b>	<b>2 023</b>	<b>1 910</b>	<b>1 996</b>	<b>2 063</b>	<b>1 999</b>
<b>Margine Operativo Lordo</b>	<b>604</b>	<b>605</b>	<b>540</b>	<b>619</b>	<b>645</b>	<b>587</b>
<b>Reddito operativo</b>	<b>312</b>	<b>291</b>	<b>208</b>	<b>290</b>	<b>323</b>	<b>271</b>
Proventi finanziari e rettifiche	28	34	20	2	12	9
Oneri finanziari	63	86	53	45	52	63
Saldo gestione straordinaria	11	15	-9	10	-6	51
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>288</b>	<b>254</b>	<b>167</b>	<b>256</b>	<b>277</b>	<b>269</b>
Imposte	182	135	113	153	155	133
<b>Reddito netto</b>	<b>106</b>	<b>119</b>	<b>54</b>	<b>103</b>	<b>122</b>	<b>135</b>
<b>N. Dipendenti</b>	<b>32 847</b>	<b>33 274</b>	<b>36 016</b>	<b>35 537</b>	<b>36 939</b>	<b>36 412</b>

**Tabella 41 – Il bilancio somma delle 480 imprese milanesi della logistica  
(milioni di euro) – SP Attivo**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Crediti verso soci	14	21	22	26	36	53
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>1 733</b>	<b>1 882</b>	<b>1 860</b>	<b>2 112</b>	<b>2 088</b>	<b>2 040</b>
Immobilizzazioni immateriali	296	290	251	293	263	220
Immobilizzazioni materiali	1 096	1 173	1 137	1 154	1 130	1 128
Immobilizzazioni finanziarie	341	419	472	665	695	692
<b>Attivo circolante</b>	<b>4 137</b>	<b>4 115</b>	<b>3 796</b>	<b>4 322</b>	<b>4 306</b>	<b>4 474</b>
<b>Rimanenze</b>	<b>35</b>	<b>32</b>	<b>32</b>	<b>38</b>	<b>39</b>	<b>40</b>
<b>Crediti commerciali</b>	<b>2 949</b>	<b>2 886</b>	<b>2 663</b>	<b>2 883</b>	<b>2 967</b>	<b>2 900</b>
Attività fin. non immob. e cred. fin. a breve	470	451	360	563	432	463
Liquidità	252	317	299	342	299	383
Ratei, risconti e altre attività	432	428	442	495	569	689
<b>TOTALE IMPIEGHI</b>	<b>5 884</b>	<b>6 017</b>	<b>5 678</b>	<b>6 460</b>	<b>6 430</b>	<b>6 567</b>

**Tabella 42 – Il bilancio somma delle 480 imprese milanesi della logistica  
(milioni di euro) – SP Passivo**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Patrimonio netto</b>	<b>1 237</b>	<b>1 398</b>	<b>1 421</b>	<b>1 664</b>	<b>1 646</b>	<b>1 697</b>
Capitale sociale	471	462	471	470	479	486
Riserve	611	764	843	1 063	1 016	999
Utili portati a nuovo	49	52	54	27	29	76
Risultato d'esercizio	106	119	54	103	122	135
<b>Fondi per rischi ed oneri</b>	<b>150</b>	<b>159</b>	<b>182</b>	<b>251</b>	<b>269</b>	<b>221</b>
<b>Trattamento di fine rapporto</b>	<b>309</b>	<b>298</b>	<b>284</b>	<b>273</b>	<b>268</b>	<b>267</b>
<b>Debiti commerciali</b>	<b>1 965</b>	<b>1 976</b>	<b>1 886</b>	<b>2 108</b>	<b>2 193</b>	<b>2 164</b>
<b>Debiti finanziari</b>	<b>1 682</b>	<b>1 633</b>	<b>1 333</b>	<b>1 457</b>	<b>1 321</b>	<b>1 406</b>
- Debiti finanziari a breve	1 223	1 166	904	952	856	850
- di cui: Debiti v/ banche a breve	543	569	435	421	402	404
- Debiti finanziari a lungo	459	467	429	506	465	555
- di cui: Debiti v/ banche a lungo	298	263	254	374	367	439
Altri debiti	493	508	525	663	663	753
<b>Ratei e risconti</b>	<b>48</b>	<b>45</b>	<b>47</b>	<b>44</b>	<b>69</b>	<b>60</b>
<b>TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO</b>	<b>5 884</b>	<b>6 017</b>	<b>5 678</b>	<b>6 460</b>	<b>6 430</b>	<b>6 567</b>

Tabella 43 – Il bilancio somma delle 134 imprese milanesi dell'editoria  
(milioni di euro) – CE

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ricavi delle vendite e prestazioni	3 749	3 594	3 261	3 249	3 320	3 082
<b>Valore della produzione</b>	<b>4 010</b>	<b>3 875</b>	<b>3 561</b>	<b>3 532</b>	<b>3 477</b>	<b>3 197</b>
<b>Totale costi variabili</b>	<b>2 610</b>	<b>2 613</b>	<b>2 430</b>	<b>2 395</b>	<b>2 411</b>	<b>2 258</b>
<i>di cui: per mat. prime, sussidiarie, di consumo e merci</i>	615	600	560	515	631	461
<i>di cui: variazioni delle rimanenze di materie prime,...</i>	1	5	12	6	-1	-6
<i>di cui: per servizi</i>	1 994	2 008	1 859	1 875	1 781	1 803
<b>Totale costi fissi</b>	<b>1 044</b>	<b>1 004</b>	<b>1 034</b>	<b>967</b>	<b>941</b>	<b>945</b>
<i>di cui: per godimento di beni di terzi</i>	240	141	145	145	139	134
<i>di cui: per il personale</i>	632	646	675	641	619	615
<i>di cui: ammortamenti</i>	70	66	69	62	61	52
<i>di cui: e svalutazioni e acc.ti</i>	47	76	78	48	57	85
<i>di cui: oneri diversi di gestione</i>	54	75	68	71	65	59
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>3 654</b>	<b>3 617</b>	<b>3 465</b>	<b>3 362</b>	<b>3 351</b>	<b>3 203</b>
<b>Valore Aggiunto</b>	<b>1 105</b>	<b>1 047</b>	<b>918</b>	<b>921</b>	<b>862</b>	<b>746</b>
<b>Margine Operativo Lordo</b>	<b>473</b>	<b>400</b>	<b>243</b>	<b>280</b>	<b>243</b>	<b>131</b>
<b>Reddito operativo</b>	<b>356</b>	<b>258</b>	<b>97</b>	<b>170</b>	<b>126</b>	<b>-6</b>
Proventi finanziari e rettifiche	89	75	63	38	37	-9
Oneri finanziari	42	63	37	24	25	36
Saldo gestione straordinaria	13	27	11	45	77	110
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>417</b>	<b>297</b>	<b>133</b>	<b>229</b>	<b>215</b>	<b>59</b>
Imposte	174	119	73	92	81	23
<b>Reddito netto</b>	<b>243</b>	<b>178</b>	<b>60</b>	<b>137</b>	<b>134</b>	<b>36</b>
<b>N. Dipendenti</b>	<b>8 963</b>	<b>8 683</b>	<b>8 717</b>	<b>8 471</b>	<b>9 041</b>	<b>8 939</b>

**Tabella 44 - Il bilancio somma delle 134 imprese milanesi dell'editoria  
(milioni di euro) - SP Attivo**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Crediti verso soci	0	3	9	3	5	2
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>1 636</b>	<b>1 610</b>	<b>1 485</b>	<b>1 574</b>	<b>1 599</b>	<b>1 422</b>
Immobilizzazioni immateriali	339	304	318	341	334	311
Immobilizzazioni materiali	187	210	195	191	176	167
Immobilizzazioni finanziarie	1109	1095	972	1042	1089	945
<b>Attivo circolante</b>	<b>2 753</b>	<b>2 674</b>	<b>2 580</b>	<b>2 554</b>	<b>2 571</b>	<b>2 592</b>
<b>Rimanenze</b>	<b>236</b>	<b>236</b>	<b>221</b>	<b>212</b>	<b>212</b>	<b>210</b>
<b>Crediti commerciali</b>	<b>949</b>	<b>928</b>	<b>851</b>	<b>891</b>	<b>890</b>	<b>874</b>
Attività fin. non immob. e cred. fin. a breve	596	640	606	600	637	580
Liquidità	510	407	318	354	255	339
Ratei, risconti e altre attività	461	464	584	498	577	589
<b>TOTALE IMPIEGHI</b>	<b>4 389</b>	<b>4 287</b>	<b>4 074</b>	<b>4 131</b>	<b>4 175</b>	<b>4 016</b>

**Tabella 45 - Il bilancio somma delle 134 imprese milanesi dell'editoria  
(milioni di euro) - SP Passivo**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Patrimonio netto</b>	<b>1 590</b>	<b>1 564</b>	<b>1 571</b>	<b>1 611</b>	<b>1 628</b>	<b>1 547</b>
Capitale sociale	291	290	290	282	277	268
Riserve	789	847	758	946	980	1030
Utili portati a nuovo	268	248	463	246	237	213
Risultato d'esercizio	243	178	60	137	134	36
<b>Fondi per rischi ed oneri</b>	<b>142</b>	<b>136</b>	<b>151</b>	<b>145</b>	<b>149</b>	<b>162</b>
<b>Trattamento di fine rapporto</b>	<b>180</b>	<b>169</b>	<b>173</b>	<b>164</b>	<b>148</b>	<b>146</b>
<b>Debiti commerciali</b>	<b>812</b>	<b>792</b>	<b>656</b>	<b>641</b>	<b>659</b>	<b>765</b>
<b>Debiti finanziari</b>	<b>1 064</b>	<b>1 145</b>	<b>1 024</b>	<b>1 054</b>	<b>1 078</b>	<b>974</b>
- Debiti finanziari a breve	755	696	851	757	766	697
- di cui: Debiti v/ banche a breve	105	49	97	112	116	192
- Debiti finanziari a lungo	308	448	174	297	312	276
- di cui: Debiti v/ banche a lungo	18	136	167	28	305	267
Altri debiti	455	324	365	367	373	332
<b>Ratei e risconti</b>	<b>146</b>	<b>158</b>	<b>135</b>	<b>150</b>	<b>139</b>	<b>91</b>
<b>TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO</b>	<b>4 389</b>	<b>4 287</b>	<b>4 074</b>	<b>4 131</b>	<b>4 175</b>	<b>4 016</b>



# APPENDICE METODOLOGICA

## Il raccordo tra i settori analizzati e i codici di attività Ateco 2007

Comparti e settori	Codici Ateco 2007 (*) - per analisi di bilancio e dati Db Strutt	Codici Ateco 2007 - per elaborazioni su dati del Censimento
Agricoltura	1; 2; 3	1; 2; 3
Totale manifatturiero		
Alimentare e bevande	10; 11	10; 11
Sistema moda	13; 14; 15	13; 14; 15
Legno carta	16; 17; 18	16; 17; 18
Chimica	20; 26.8	20
Farmaceutica	21	21
Gomma plastica	22	22
Prodotti in metallo	24; 25 (escluso 25.4)	24; 25
Elettronica	26.1; 26.2; 26.3; 26.4	26
Apparecchi elettrici	27	27
Meccanica	25.4; 26.5; 26.6; 26.7; 28	28
Mezzi di trasporto	29; 30	29; 30
Altro manifatturiero	12; 23; 31; 32; 33	12; 23; 31; 32; 33
Energia e estrattive	5; 6; 7; 8; 9; 19; 35; 36	5; 6; 7; 8; 9; 19; 35
Costruzioni	41; 42; 43	41; 42; 43
Distribuzione	45; 46; 47	45; 46; 47
SIL e editoria		
Servizi alle imprese	62; 63.1; 69; 70.2; 71; 72; 73; 74; 75; 77	62; 63; 69; 70; 71; 72; 73; 74; 75; 77
Logistica	52; 53.2	52; 53
Editoria	58	58
Altri servizi	38; 39; 53.1; 55; 56; 59; 60; 61; 63.9; 68; 70.1; 78; 79; 80; 81; 82; 85; 86; 87; 88; 90; 91; 92; 93; 94;	36; 37; 38; 39; 55; 56; 59; 60; 61; 64; 65; 66; 68; 78; 79; 80; 81; 82; 85; 86; 87; 88; 90; 91; 92; 93;
	95; 96	94; 95; 96
Altri trasporti	49; 50; 51	49; 50; 51

(1) Sono escluse dall'analisi le attività della Pubblica amministrazione e quelle finanziarie e assicurative.

## I dati di struttura: la banca dati Db Strutt

La **banca dati Db Strutt**, con i dati sulla struttura produttiva dell'economia italiana riferiti al 2011, è stimata e aggiornata da Prometeia combinando informazioni da fonti ufficiali con alcune banche dati Prometeia. I dati di base - numero di imprese, numero di addetti e valore della produzione - sono disponibili per 192 microsettori, 103 provincie e per classi di valore della produzione per le seguenti branche di attività: agricoltura, costruzioni, energia, imprese estrattive, industria, distribuzione, servizi, logistica e trasporti. Restano escluse dall'analisi le attività della Pubblica amministrazione e quelle finanziarie e assicurative.

La struttura produttiva per le microimprese, quelle con valore della produzione inferiore ai 2 milioni di euro, è stimata a partire dai dati del Censimento generale dell'industria e dei servizi 2011, articolati per classi di addetti/territorio, e dai dati del Censimento generale dell'agricoltura 2010, articolati per classi di superficie/territorio. Negli anni intercensuari la struttura produttiva viene aggiornata in base a un set di informazioni ufficiali aggiornate con cadenza annuale, tra cui l'Archivio Statistico delle Imprese Attive (ASIA).

La stima dei dati strutturali per le imprese appartenenti alle classi di valore della produzione superiori ai 2 milioni di euro è stata ottenuta integrando e aggiornando le statistiche ufficiali con le informazioni

dell'anagrafica Prometeia, relativa all'insieme delle società di capitale italiane.

Il perimetro di riferimento della banca dati Db Strutt include l'insieme delle imprese e delle istituzioni non profit ricavabili dal Censimento generale per l'industria e i servizi 2011 (escluse quelle che svolgono attività finanziaria e assicurativa) e l'insieme delle imprese agricole stimate in base alle rilevazioni del Censimento generale dell'agricoltura per il 2010.

Il perimetro di riferimento delle elaborazioni sui dati del Censimento generale dell'industria e dei servizi 2011 (evoluzione della struttura produttiva rispetto ai dati del Censimento 2001, imprese e unità locali, elaborazioni sui risultati dell'Indagine multiscopo sulle imprese) è costituito dall'insieme delle imprese oggetto di rilevazione col censimento 2011, includendo tutti i settori comprese le attività finanziarie e assicurative.

La ricostruzione dei dati per i comparti e i settori oggetto di analisi è stata fatta in base alla classificazione Ateco 2007 al terzo digit, come riportata nella tabella sopra. Nella riaggregazione delle informazioni del Censimento (per il capitolo 1) e del commercio estero provinciale Istat (per il capitolo 4), i dati di base sono disponibili con la classificazione Ateco 2007 al secondo digit, portando a qualche differenza nella loro ripartizione sui settori analizzati.

## I dati di bilancio: banca dati Beuro90

La **banca dati Beuro90** di Prometeia contiene i bilanci non consolidati per oltre 900 mila società di capitale, dal 1990 all'ultimo anno disponibile, il 2012 al momento della redazione dell'Osservatorio. La banca dati viene aggiornata mensilmente con i flussi dati forniti da Bureau van Dijk (BvD).

Tutti i bilanci sono riclassificati in modo omogeneo, e successivamente controllati, eliminando quelli con squadrature forti e errori palesi. Quando i bilanci con "problemi" sono quelli di imprese importanti, si recupera il bilancio da fonti alternative (Cerved o sito dell'impresa, quando disponibile). Quando i bilanci di partenza non contengono tutte le informazioni necessarie a ricostruire lo schema di riclassificazione standard (come avviene per i bilanci abbreviati, e per una parte dei bilanci IAS/IFR), alcune poste di bilancio non direttamente disponibili vengono opportunamente stimate.

Nelle pagine che seguono sono riportati lo schema di riclassificazione standard utilizzato e le formule dei principali indicatori oggetto d'analisi.

Le analisi per settori e comparti contenute nell'Osservatorio sono riferite ai bilanci aggregati per i campioni chiusi 2007-2012. Tali campioni sono costruiti selezionando le imprese con valore della produzione superiore a 1,6 milioni di euro nel 2011, con bilancio non consolidato disponibile (senza errori o squadrature) in tutti gli anni fra il 2007 e il 2012.

Sono considerate imprese dell'area milanese quelle con sede legale nelle province di Milano, Lodi e Monza Brianza, e considerate imprese del Resto d'Italia quelle con sede legale in tutte le restanti province. L'attribuzione settoriale è basata sull'attività principale svolta dall'azienda, identificata in base al codice Ateco 2007. Sia per la provincia che per il settore di attività, le imprese sono classificate in base all'informazione disponibile più recente. La suddivisione per dimensione è fatta a partire dal valore della produzione realizzato nel 2011: sono classificate fra le piccole imprese quelle con valore della produzione compreso fra 1,6 e 5,16 milioni di euro; sono considerate medie e grandi imprese quelle con valore della produzione superiore ai 5,16 milioni di euro.

## La composizione dello Stato Patrimoniale: attivo

STATO PATRIMONIALE: ATTIVO	Corrispondenti voci dello stato patrimoniale come da art. 2424 c.c.
Crediti verso soci	A. CREDITI VERSO SOCI
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>B. IMMOBILIZZAZIONI</b>
Immobilizzazioni immateriali	B.I. Immobilizzazioni immateriali (al netto fondo ammortamento)
Immobilizzazioni materiali	B.II. Immobilizzazioni materiali (al netto fondo ammortamento)
Immobilizzazioni finanziarie	B.III. Immobilizzazioni finanziarie
<b>Attivo circolante</b>	<b>C. ATTIVO CIRCOLANTE</b>
<b>Rimanenze</b>	<b>C.I. Rimanenze</b>
<b>Crediti commerciali</b>	<b>C.II.1. Crediti clienti (entro e oltre)</b>
Attività fin. non immob. e cred. fin. a breve	C.II.2. Crediti verso imprese controllate (entro e oltre) + C.II.3. Crediti verso imprese collegate (entro e oltre)+C.II.4. Crediti verso controllanti (entro e oltre) + C.III. Attività finanziarie
Liquidità	C.IV. Disponibilità liquide
Ratei, risconti e altre attività	C.II.4 bis Crediti tributari (entro e oltre) + C.II.4 ter Crediti per imposte anticipate (entro e oltre) + C.II.5 Altri crediti (entro e oltre) + D. RATEI E RISCONTI
<b>TOTALE IMPIEGHI</b>	<b>Totale delle voci precedenti</b>

## La composizione dello Stato Patrimoniale: passivo

<b>STATO PATRIMONIALE: PASSIVO</b>	<b>Corrispondenti voci dello stato patrimoniale da art. 2424 c.c.</b>
<b>Patrimonio netto</b>	<b>A. PATRIMONIO NETTO (+/-)</b>
Capitale sociale	A.I. Capitale
Riserve	A.II. Riserva da sovrapprezzo delle azioni + A.III. Riserve di rivalutazione + A.IV. Riserva legale + A.V. Riserve statutarie + A.VI. Riserva per azioni proprie + A.VII. Altre riserve
Utili portati a nuovo	A.VIII. Utili / perdite portati a nuovo (+/-)
Risultato d'esercizio	A.IX. Utili / perdite d'esercizio (+/-)
<b>Fondi per rischi ed oneri</b>	<b>B.2. Per imposte anche differite + B.3. Altri</b>
<b>Trattamento di fine rapporto</b>	<b>C. TFR + B.1. Fondi per trattamento di quiescenza e obblighi simili</b>
<b>Debiti commerciali</b>	<b>D.6. Acconti (entro e oltre) + D.7. Debiti verso fornitori (entro e oltre) + D.8. Debiti da titoli di credito (entro e oltre)</b>
<b>Debiti finanziari</b>	<b>D.1. Obbligazioni + D.2. Obbligazioni convertibili + D.3. Debiti verso soci per finanziamenti + D.4. Debiti verso banche + D.5. Debiti verso altri finanziatori + D.9 Debiti verso imprese controllate + D.10 Debiti verso imprese collegate + D.11 Debiti verso controllanti</b>
- Debiti finanziari a breve	D.1. Obbligazioni (entro) + D.2. Obbligazioni convertibili (entro) + D.3. Debiti verso soci per finanziamenti (entro) + D.4. Debiti verso banche (entro) + D.5. Debiti verso altri finanziatori (entro) + D.9. Debiti verso imprese controllate (entro) + D.10. Debiti verso imprese collegate (entro) + D.11 Debiti verso controllanti (entro)
- di cui: Debiti v/ banche a breve	D.4. Debiti verso banche (entro)
- Debiti finanziari a lungo	D.1. Obbligazioni (oltre) + D.2. Obbligazioni convertibili (oltre) + D.3. Debiti verso soci per finanziamenti (oltre) + D.4. Debiti verso banche (oltre) + D.5. Debiti verso altri finanziatori (oltre) + D.9. Debiti verso imprese controllate (oltre) + D.10. Debiti verso imprese collegate (oltre) + D.11 Debiti verso controllanti (oltre)
- di cui: Debiti v/ banche a lungo	D.4. Debiti verso banche (oltre)
Altri debiti	D.14. Altri debiti (entro e oltre)
<b>Ratei e risconti</b>	<b>D.12. Debiti tributari (entro e oltre) + D.13. Debiti verso istituti previdenziali (entro e oltre) + E. RATEI E RISCONTI</b>
<b>TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO</b>	<b>Totale delle voci precedenti</b>

## La composizione del Conto Economico

CONTO ECONOMICO	Corrispondenti voci del conto economico come da art. 2425 c.c.
Ricavi delle vendite e prestazioni	A.1. Ricavi delle vendite e delle prestazioni
Valore della produzione (VdP)	A. VALORE DELLA PRODUZIONE (+/-): A.1. ricavi delle vendite e delle prestazioni + A.2. variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti + A.3. variazioni dei lavori in corso su ordinazione + A.4. incrementi di immobilizzazioni per lavori interni + A. 5. altri ricavi e proventi
Totale costi variabili	B.6. Materie prime, sussidiarie, di consumo e merci + B.11. Variazione delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci (+/-) + B.7. Servizi
<i>di cui: per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci</i>	B.6. Materie prime, sussidiarie, di consumo e merci
<i>di cui: variazione delle rimanenze di materie prime,...</i>	B.11. Variazione delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci
<i>di cui: per servizi</i>	B.7. Servizi
Totale costi fissi	B.8. Godimento di beni di terzi + B.9. Personale + B.10.a. Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali + B.10.b. Ammortamento delle immobilizzazioni materiali + B.10.c. Altre svalutazione delle immobilizzazioni + B.10.d. Svalutazione dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide + B.12. Accantonamenti per rischi + B.13. Altri accantonamenti + B.14. Oneri diversi di gestione
<i>di cui: per godimento di beni di terzi</i>	B.8. Godimento di beni di terzi
<i>di cui: per il personale</i>	B.9. Personale
<i>di cui: ammortamenti</i>	B.10.a. Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali + B.10.b. Ammortamento delle immobilizzazioni materiali
<i>di cui: e svalutazioni e acc.ti</i>	B.10.c. Altre svalutazione delle immobilizzazioni + B.10.d. Svalutazione dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide + B.12. Accantonamenti per rischi + B.13. Altri accantonamenti
<i>di cui: oneri diversi di gestione</i>	B.14. Oneri diversi di gestione
Totale costi della produzione	B. COSTI DELLA PRODUZIONE: totale costi variabili + totale costi fissi
Valore Aggiunto (VA)	A.1. ricavi delle vendite e delle prestazioni + A.2. variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti + A.3. variazioni dei lavori in corso su ordinazione + A.4. incrementi di immobilizzazioni per lavori interni + A. 5. altri ricavi e proventi) - (B.6. Materie prime, sussidiarie, di consumo e merci + B.7. Servizi + B.8. Godimenti di beni di terzi - B.11. Variazione delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci + B.14. Oneri diversi di gestione)
Margine Operativo Lordo (MOL)	Valore aggiunto - B.9. Personale
Reddito operativo	A. VALORE DELLA PRODUZIONE - B. COSTI DELLA PRODUZIONE
Proventi finanziari e rettifiche	C.15. Proventi da partecipazioni + C.16. Altri proventi finanziari + C.17. bis Utili e perdite su cambi + D. RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE (+/-)
Oneri finanziari	C.17. Oneri finanziari
Saldo gestione straordinaria	E. PROVENTI E ONERI STRAORDINARI (+/-)
Risultato ante imposte	(A - B) Reddito operativo + (C. 15 + C.16 + C.17 bis) Proventi finanziari e rettifiche - (C.17) Oneri finanziari + (E) Proventi e oneri straordinari
Imposte	22. Totale imposte sul reddito correnti, differite e anticipate
Reddito netto	23. UTILE / PERDITA DELL'ESERCIZIO
N. Dipendenti	Dato ricavato dalla nota integrativa o stimato

## I principali indicatori di bilancio

Principali indicatori di bilancio	
<b>Struttura Finanziaria:</b>	
Indice di struttura primario	Patrimonio netto/Totale Immobilizzazioni
Indice di struttura secondario	(Patrimonio netto + Fondi per rischi e oneri + Fondo TFR + Debiti finanziari oltre 12 mesi + Debiti commerciali oltre 12 mesi + Altri debiti oltre 12 mesi)/Totale immobilizzazioni
<b>Dettaglio dei debiti:</b>	
Incidenza delle banche sul totale dei Debiti	(Debiti vs banche a breve+Debiti vs banche a lungo)/(Debiti finanziari + Debiti commerciali+Altri debiti)
Grado di finanziamento commerciale dalle banche	Debiti vs banche a breve/Crediti commerciali (%)
<b>Relazione tra SP e CE</b>	
Posizione Finanziaria Netta (PFN)	(Debiti Finanziari-Liquidità)
Grado di sostenibilità del debito	PFN/MOL (%)
<b>Dinamiche del campione:</b>	
Var. % Produzione	var. % fra l'anno (t) e l'anno (t-1) del Valore della produzione
Punto di pareggio operativo (BEP)	Costi fissi % prod./[1-(Costi variabili % prod/100)]
<b>Indici di redditività:</b>	
ROI	Reddito operativo / Capitale operativo (%) <i>dove: Capitale operativo=(Immobilizzazioni materiali+Immobilizzazioni immateriali + Rimanenze + Crediti commerciali)</i>
ROE	Reddito netto / Patrimonio netto (%)
Redditività sulle vendite	Reddito netto / Valore delle produzione (%)
<b>Indicatori strutturali:</b>	
Prod. media per impresa	Valore della produzione del campione / n° imprese del campione
Produttività	Valore aggiunto / n° dipendenti
Costo medio unitario del lavoro per dipendente	Costo del lavoro totale / n° dipendenti
Rapporto di indebitamento	(Debiti finanziari + Debiti commerciali) / Patrimonio netto
Patrimonializzazione	Patrimonio netto / Totale passivo (%)
Costo medio dell'indebitamento finanziario	Oneri finanziari / Debiti finanziari %
Incidenza degli oneri finanziari sul MOL	Oneri Finanziari/MOL
Durata del ciclo commerciale	Giorni clienti (al lordo IVA) – Giorni fornitori (al lordo IVA) + Giorni magazzino
Giorni magazzino	Magazzino / (Acquisti di materie prime e semilavorati + Var. scorte materie prime) x 365
Giorni clienti	Crediti commerciali / Ricavi netti x 365
Giorni fornitori	Debiti commerciali / (Acquisti di materie prime e semilavorati + Servizi) x 365

