



**OSSERVATORIO  
SUI BILANCI 2018**

# NEL 2018 TORNA A CONTRARSI LA REDDITIVITÀ DELLE IMPRESE

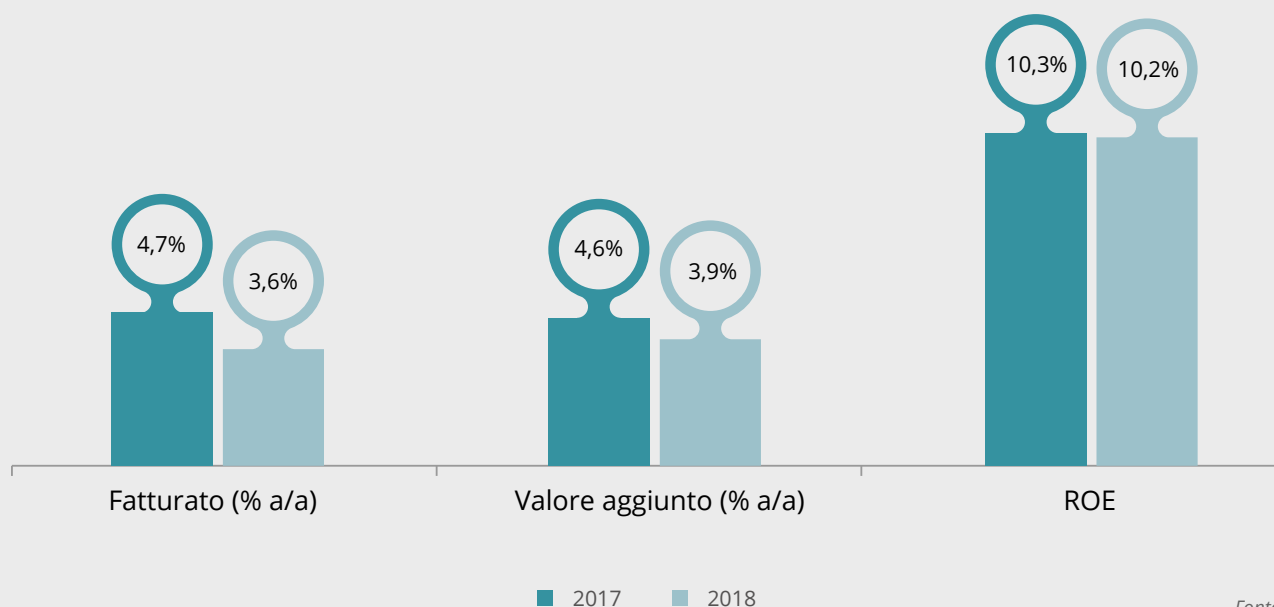
**SINTESI DEI RISULTATI** - Nel 2018 è tornata a contrarsi la redditività netta delle imprese, interrompendo un recupero che durava dal 2013. Il rallentamento della congiuntura economica ha avuto effetti sui fatturati che, dopo la crescita record del 2017, hanno fatto registrare una frenata. Aumenta la presenza di società con MOL negativi e rallenta la crescita della redditività lorda delle imprese con indici positivi. Prosegue invece il miglioramento degli indici di sostenibilità finanziaria delle imprese, con il peso di oneri e debiti finanziari che incide meno sui margini lordi. È questo lo spaccato che emerge dall'analisi dei primi 173 mila bilanci depositati dalle società italiane a giugno 2019, che Cerved ha riclassificato ed analizzato.

I dati indicano che nel 2018 i ricavi sono cresciuti del 3,6%, a un tasso inferiore di oltre un punto rispetto all'anno precedente. Il calo dei costi esterni, particolarmente significativo nel caso delle materie prime, non ha comunque impedito una frenata anche del valore aggiunto (+3,9% contro il +4,6% dell'anno precedente). L'aumento del costo del lavoro ha portato la redditività lorda a crescere meno rispetto ai ricavi, mentre assume contorni sempre più definiti la polarizzazione tra le società che chiudono i bilanci con margini negativi e le aziende che fanno registrare performance positive. Esaurita la spinta derivante dal calo degli oneri finanziari, che si sono mantenuti sui livelli minimi toccati nel 2017, è tornata a contrarsi la redditività netta, con andamenti particolarmente negativi per le imprese minori; in aumento la quota di società che chiudono l'anno in perdita, soprattutto tra le microaziende e le PMI.

**Inversione di tendenza dei conti economici dopo i tassi record del 2017, tengono gli indici di sostenibilità finanziaria**

## ANDAMENTO DELLE PRINCIPALI VOCI DI CONTO ECONOMICO

(Valori mediani)

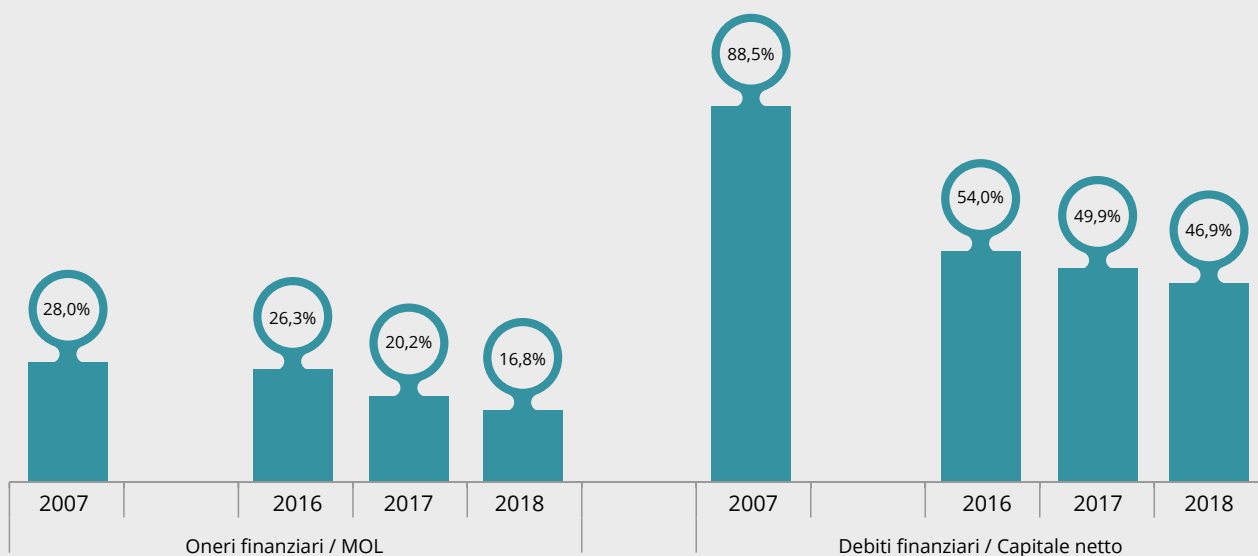


Fonte: Cerved

L'andamento dei debiti finanziari indica che è proseguita la tendenza delle banche a selezionare con maggiore attenzione le imprese a cui concedere credito: il complesso dei debiti finanziari si è mantenuto sui livelli del 2017, arrestando il trend di crescita degli ultimi anni, mentre si è ridotto il numero di società che hanno aumentato questa voce. I debiti finanziari pesano meno sia rispetto alla redditività lorda generata dalle aziende (5,2 volte il MOL, contro il 5,3 del 2017), sia rispetto al capitale netto che è in forte aumento (+6,4%). Il rapporto tra debiti e capitale netto è a minimi storici.

La maggiore solidità delle imprese è confermata anche dagli indici che sintetizzano l'equilibrio corrente, dalla tenuta dei flussi di cassa e dalla minore incidenza degli oneri finanziari, che è favorita da margini in recupero e bassi tassi di interesse: il rapporto tra oneri e MOL si è ridotto dal 20,2% al 16,8%, anche se è aumentata la quota di imprese per cui tale indice è a livelli critici (19,7% dal 18,9% del 2017).

### LA SOSTENIBILITÀ DEI DEBITI DELLE IMPRESE



Fonte: Cerved

## I CONTI ECONOMICI

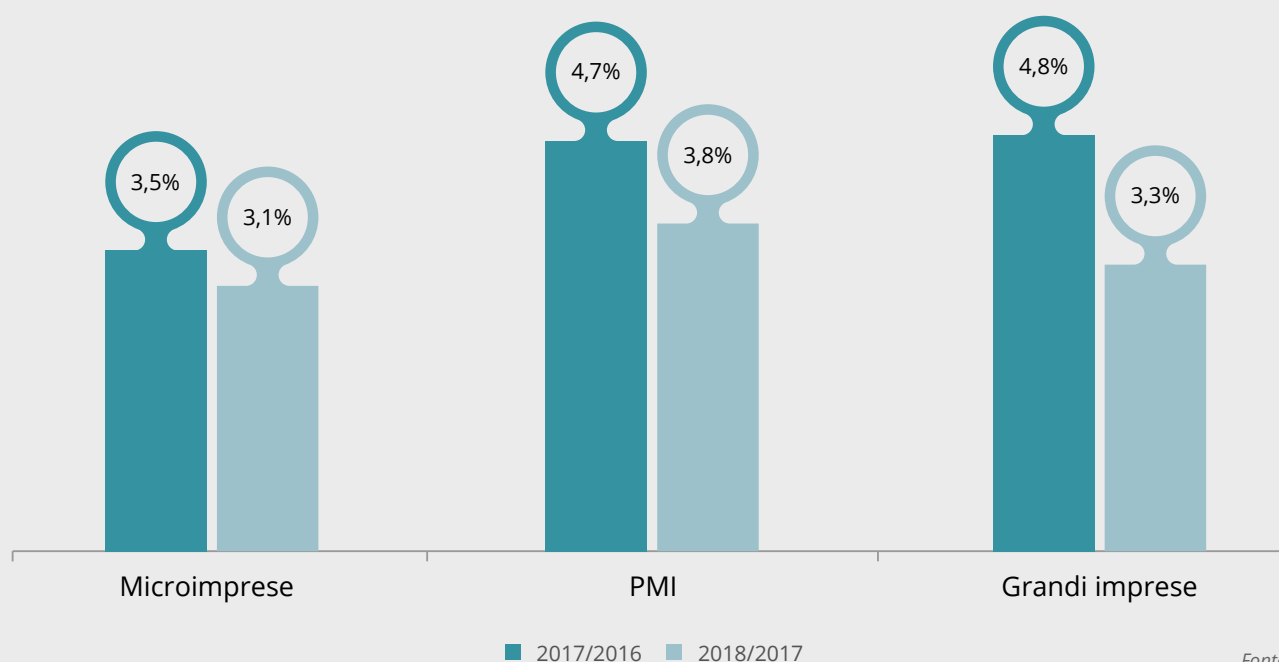
I dati sui bilanci delle 173 mila imprese analizzate mostrano per il 2018 una frenata degli andamenti del conto economico. Nel complesso, il trend di crescita dei fatturati ha decelerato rispetto ai tassi record del 2017. Dinamica simile per il valore aggiunto, che continua a crescere ma a tassi inferiori. Nel 2018 è in peggioramento la redditività lorda delle imprese, con un incremento della quota di imprese con margini lordi in negativo. In leggera discesa anche la redditività netta, che rimane comunque superiore ai livelli pre-crisi, mentre aumentano le imprese che chiudono l'esercizio in perdita.

Per il sesto anno consecutivo le imprese italiane hanno fatto registrare una crescita dei loro fatturati, anche se con ritmi più contenuti rispetto all'anno precedente: tra 2017 e 2018 i ricavi sono infatti aumentati del 3,6%, un tasso di oltre un punto inferiore al +4,7% del 2017. A guidare la crescita dei ricavi sono le PMI (+3,8% per le imprese che impiegano tra 10 e 250 addetti e con ricavi compresi tra 10 e 50 milioni), anche se queste ultime rallentano di quasi un punto rispetto all'anno precedente, seguite dalle grandi imprese (+3,3% contro il +4,8% del 2017), mentre le micro società evidenziano un +3,1% (contro il +3,5% del 2017). L'andamento positivo dei fatturati è diffuso a tutti i settori, con l'industria che evidenzia una significativa flessione del ritmo di crescita (3,9% contro il 6,1% del 2017) mentre le costruzioni diventano il comparto più dinamico con un +5,3%, in aumento di quasi due punti rispetto all'anno precedente (+3,4%); nei servizi la crescita dei ricavi è del 3,2%, in leggera decelerazione rispetto al 3,7% del 2017.

La dinamica positiva dei ricavi è stata accompagnata da una decelerazione dell'andamento dei costi esterni. In particolare, tra 2017 e 2018 i costi legati all'acquisto di materie prime sono aumentati del 3,7% (contro il +6% tra 2016 e 2017), mentre i costi per i servizi, anch'essi cresciuti del 3,7%, hanno mantenuto una crescita costante rispetto all'anno precedente.

### TASSI DI CRESCITA DEL FATTURATO

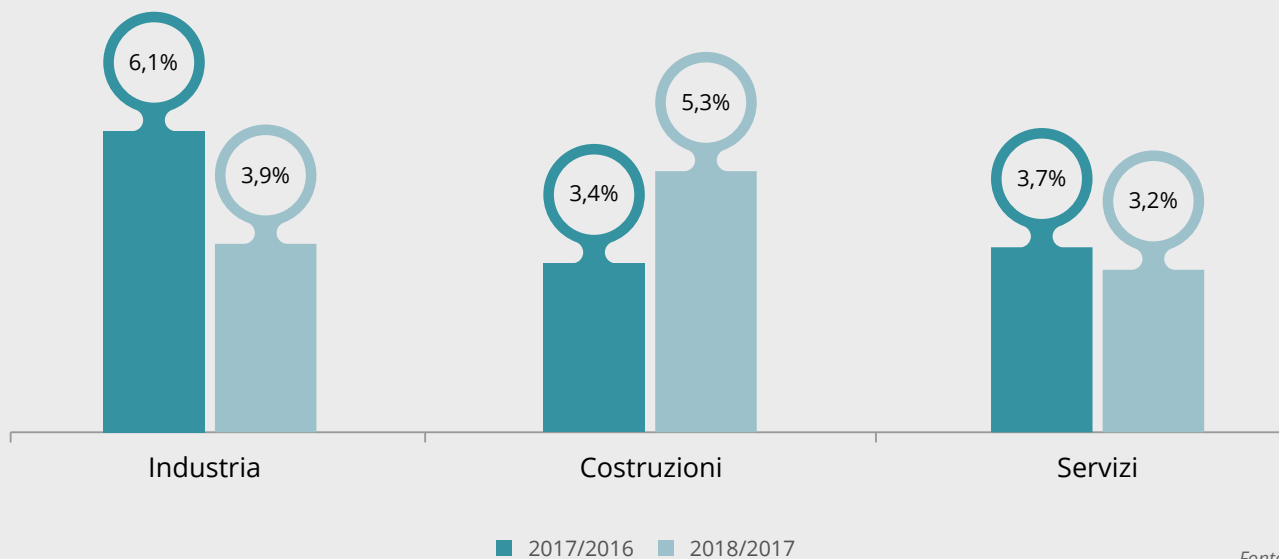
(Valori mediani)



Fonte: Cerved

### TASSI DI CRESCITA DEL FATTURATO NEI SETTORI

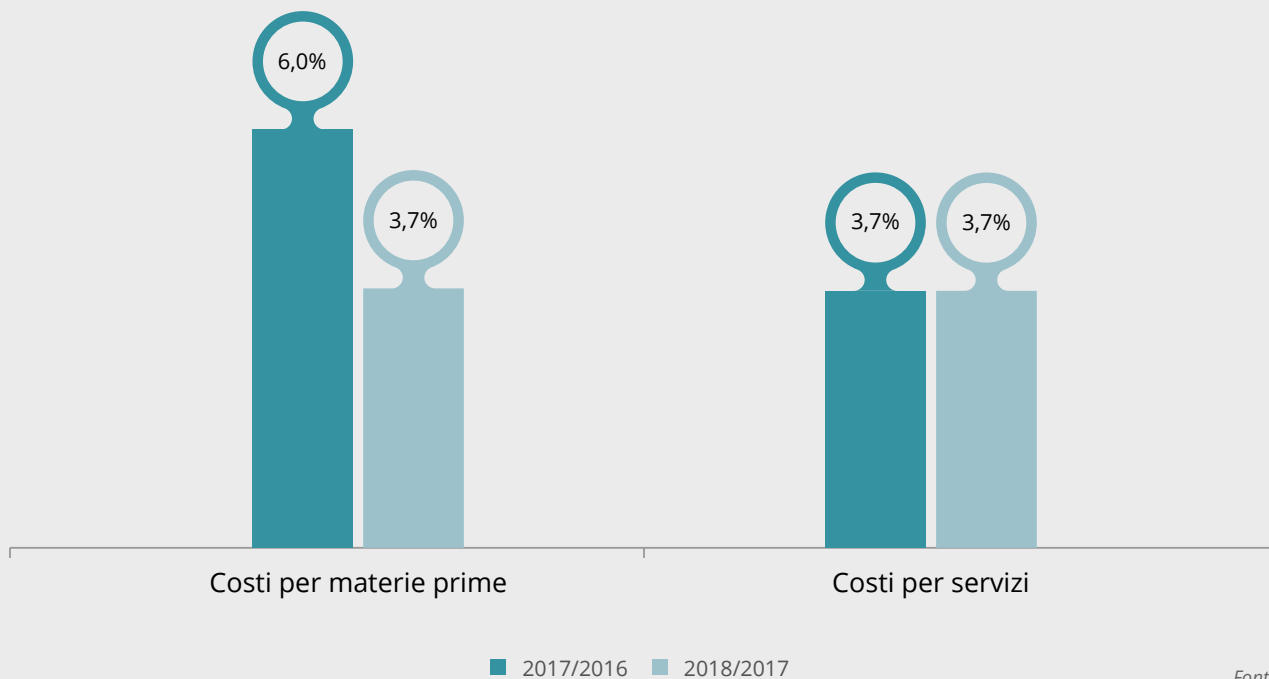
(Valori mediani)



Fonte: Cerved

### L'ANDAMENTO DEI COSTI

(Valori mediani)

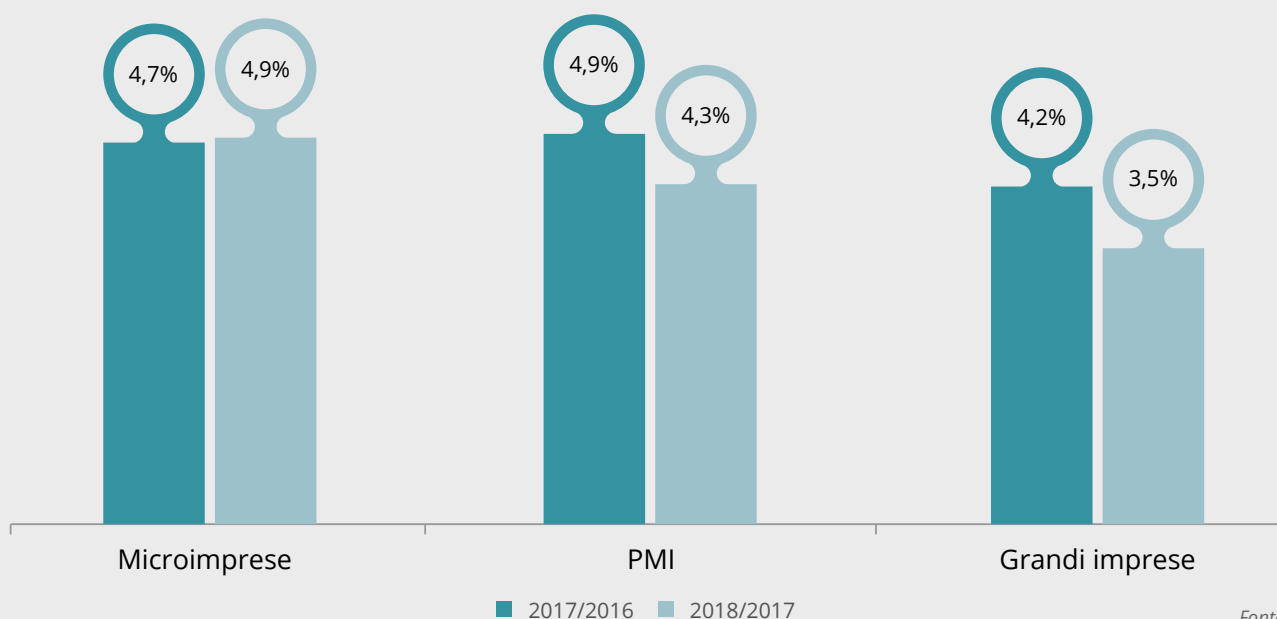


Fonte: Cerved

L'andamento del valore aggiunto segue la tendenza del fatturato, con un leggero rallentamento del ritmo di crescita (+3,9% tra 2018 e 2017 contro il +4,6% tra 2017 e 2016) che si verifica nonostante la frenata dei costi delle materie prime. Il valore aggiunto aumenta a ritmi più sostenuti tra le microimprese (+4,9%), in accelerazione rispetto all'anno precedente (+4,7%), rispetto alle PMI (+4,3%) e alle grandi aziende (+3,5%), che invece fanno registrare tassi meno sostenuti del 2017. A livello settoriale, tra 2018 e 2017 sono le costruzioni a confermarsi il comparto più dinamico con una crescita del 5%, un punto e mezzo in più rispetto all'anno precedente (+3,6%), mentre l'industria si conferma meno brillante con una decelerazione particolarmente significativa (+3,7% tra 2018 e 2017 contro il +4,9% tra 2017 e 2016); tra 2018 e 2017 i servizi accrescono il valore aggiunto del 4,3%, in lieve flessione rispetto al trend dell'anno precedente (+4,5%). In leggera decelerazione la dinamica del costo del lavoro, con una crescita del 3,8% tra 2017 e 2018 contro il +3,9% registrato tra 2016 e 2017. Il rallentamento è ascrivibile alle grandi imprese (+3,1% tra 2017 e 2018 contro il +3,8% tra 2016 e 2017), mentre accelera l'aumento del costo del lavoro tra le PMI (4,2% tra 2017 e 2018 contro il 4,1% tra 2016 e 2017) e soprattutto tra le microimprese (4,8% tra 2017 e 2018 contro il 3,6% tra 2016 e 2017).

### TASSI DI CRESCITA DEL VALORE AGGIUNTO

(Valori mediani)



Fonte: Cerved

### TASSI DI CRESCITA DEL VALORE AGGIUNTO PER SETTORE

(Valori mediani)



Fonte: Cerved

### TASSI DI CRESCITA DEI COSTI DEL LAVORO (Valori mediani)



Fonte: Cerved

### L'ANDAMENTO DELLA PRODUTTIVITÀ (Rapporto tra valore aggiunto e costi del lavoro, valori mediani)



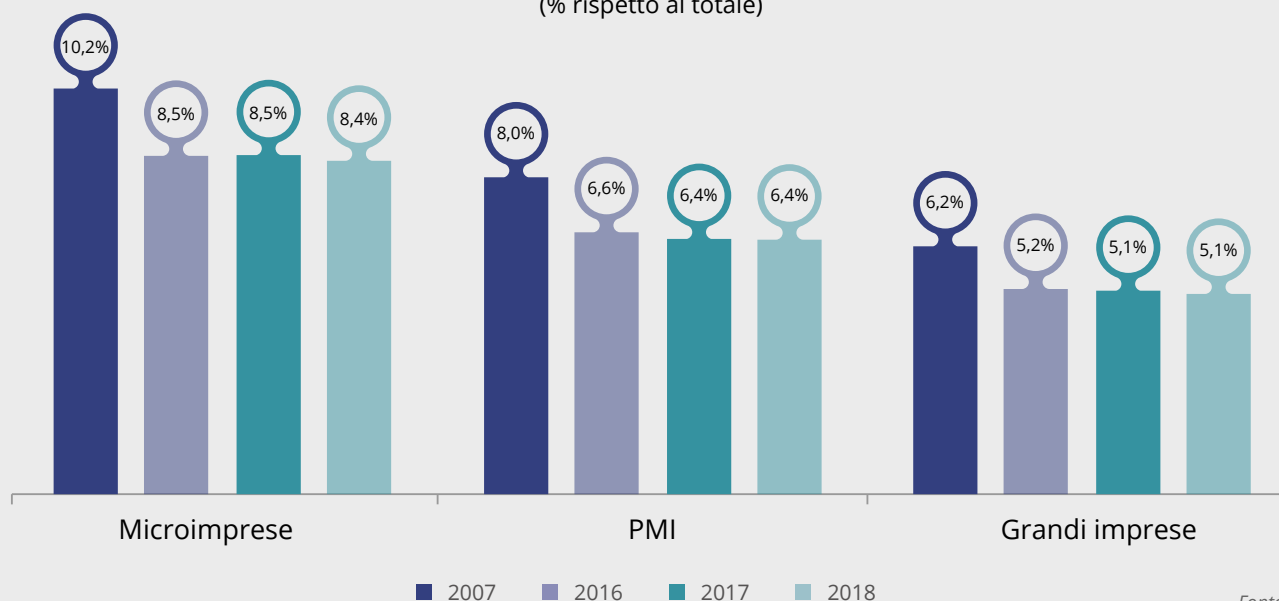
Fonte: Cerved

La produttività cala di un punto rispetto ai livelli del 2017: per ogni cento euro di costi sostenuti per il personale, il valore aggiunto che si produce è pari a 154 euro (155 nel 2017). Stabile l'indice per le PMI (144 euro), mentre si riduce di due punti percentuali la produttività delle imprese di maggiori dimensioni (da 161 a 159 euro) e delle microimprese (da 162 a 160 euro).

L'incremento del costo del lavoro degli ultimi anni ha portato la redditività lorda a crescere più lentamente rispetto ai ricavi. Questa tendenza si è riproposta nel 2018, con il MOL che è calato di un decimale in rapporto al fatturato, attestandosi al 5,9% e distante di 1,4 punti percentuali dai livelli del 2007. Le microimprese evidenziano indici più alti (8,4%) rispetto a PMI (6,4%) e grandi società (5,1%) dove è maggiore l'incidenza dei ricavi. I risultati mostrano andamenti piuttosto polarizzati: in tutte le fasce dimensionali è in aumento la quota di società con margini negativi, che nel 2018 tocca il 19,3% del totale nelle grandi, e il 14% nelle PMI e nelle micro. Considerando invece le aziende che fanno registrare indici positivi, è possibile osservare un'accelerazione del ritmo di crescita del MOL nelle grandi imprese (+6,5% contro il 4,8% del 2017), e una decelerazione nelle PMI (+4,6% contro il +5,9% del 2017), con le microimprese piuttosto stabili (+3,9% contro il 4% del 2017). Sul piano settoriale, anche per il MOL, sono le costruzioni a far registrare le performance più importanti con una crescita del 7,5%), mentre si conferma il rallentamento dell'industria (+4,9% contro il +5,4% del 2017) con i servizi in leggero aumento (+5,4% contro il +5,2% del 2017).

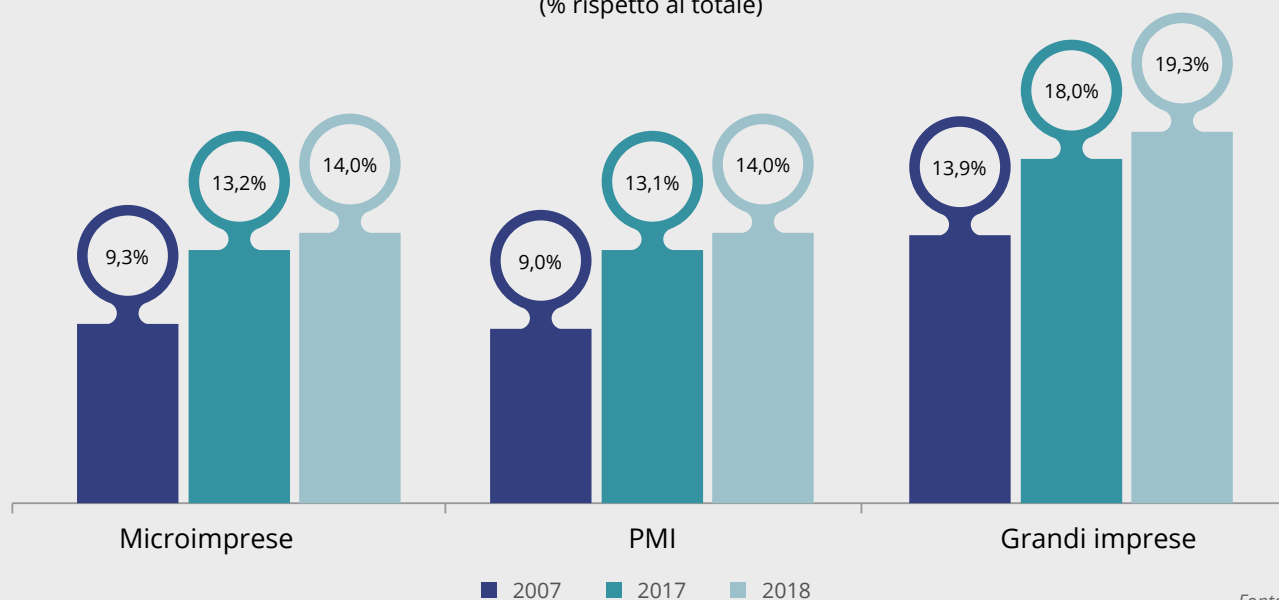
### IL RAPPORTO TRA MOL E FATTURATO

(% rispetto al totale)



### LE IMPRESE CON MARGINI LORDI NEGATIVI

(% rispetto al totale)





### TASSI DI CRESCITA DEI MARGINI LORDI

(Valori medi, solo imprese con Mol positivo nei due anni)



Fonte: Cerved

### TASSI DI CRESCITA DEI MARGINI LORDI PER SETTORE

(Valori medi, solo imprese con Mol positivo nei due anni)



Fonte: Cerved

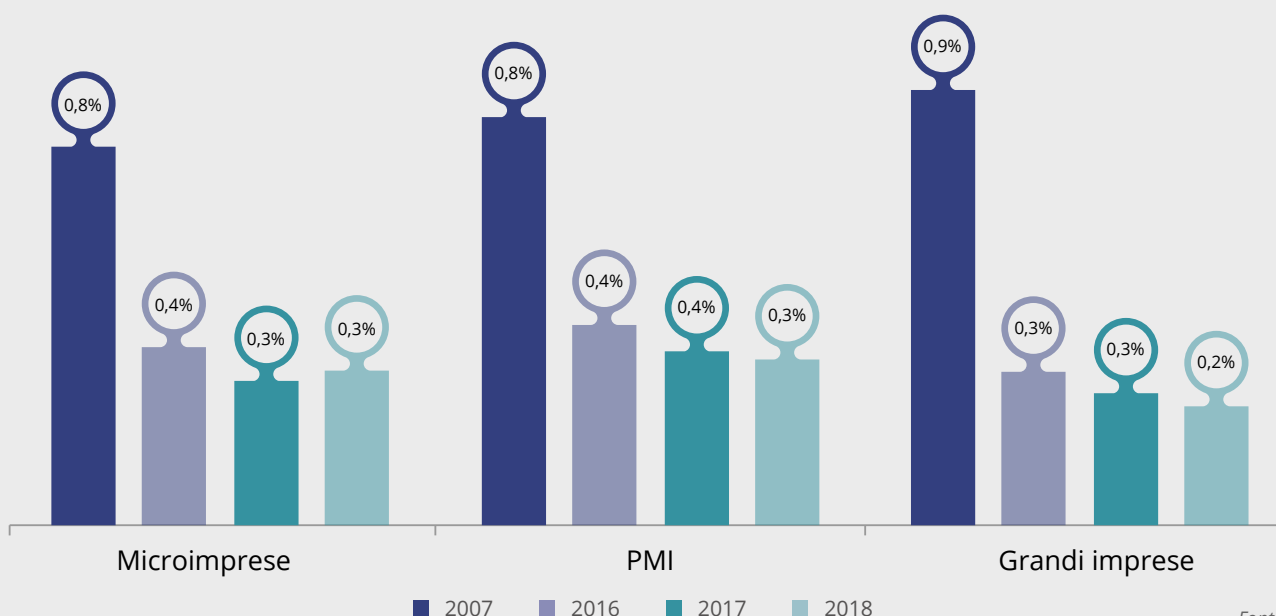
La politica monetaria di carattere espansivo portata avanti dalla BCE e il minore indebitamento mediano delle imprese hanno avuto l'effetto di far calare l'incidenza degli oneri finanziari sul fatturato nel corso degli ultimi anni. Nel 2018 il peso degli oneri finanziari sul fatturato si è mantenuto tuttavia stabile allo 0,3%, ai minimi dal 2007, e con valori più bassi tra le grandi imprese (0,2% nel 2018).

Negli anni precedenti, la ripresa della redditività netta era stata favorita anche dalla progressiva riduzione degli oneri finanziari. Questa spinta si è esaurita nel 2018, anno in cui gli oneri si sono mantenuti sui livelli minimi dell'anno precedente: il ROE è quindi tornato a contrarsi nel 2018, anche per effetto della decelerazione dei ricavi e dei margini lordi. Risulta in lieve aumento anche la quota di imprese in perdita, che tra le microimprese si attesta al 20,8% (contro il 20,1% del 2017) e tra le PMI al 16,2% (contro il 15,9%), mentre le grandi fanno registrare un 14,4% in miglioramento rispetto alla percentuale del 2017 (15,1%).

Il ROE, indice che sintetizza il ritorno atteso per gli investitori, è passato dal 10,3% del 2017 al 10,2% del 2018, in lieve calo ma ancora superiore di oltre mezzo punto percentuale rispetto al 2007 (9,6% nel 2007). La frenata dell'indice è dovuta alla flessione di microimprese e PMI: le microimprese sono passate dal 10,8% al 10,1% (10,2% nel 2007) e le PMI dal 10,9% al 10,7% (10,4% nel 2007), mentre le grandi imprese hanno guadagnato un decimale di punto portandosi dal 10,0% del 2017 al 10,1% del 2018 (9,1% nel 2007).

### IL RAPPORTO TRA ONERI FINANZIARI E FATTURATO

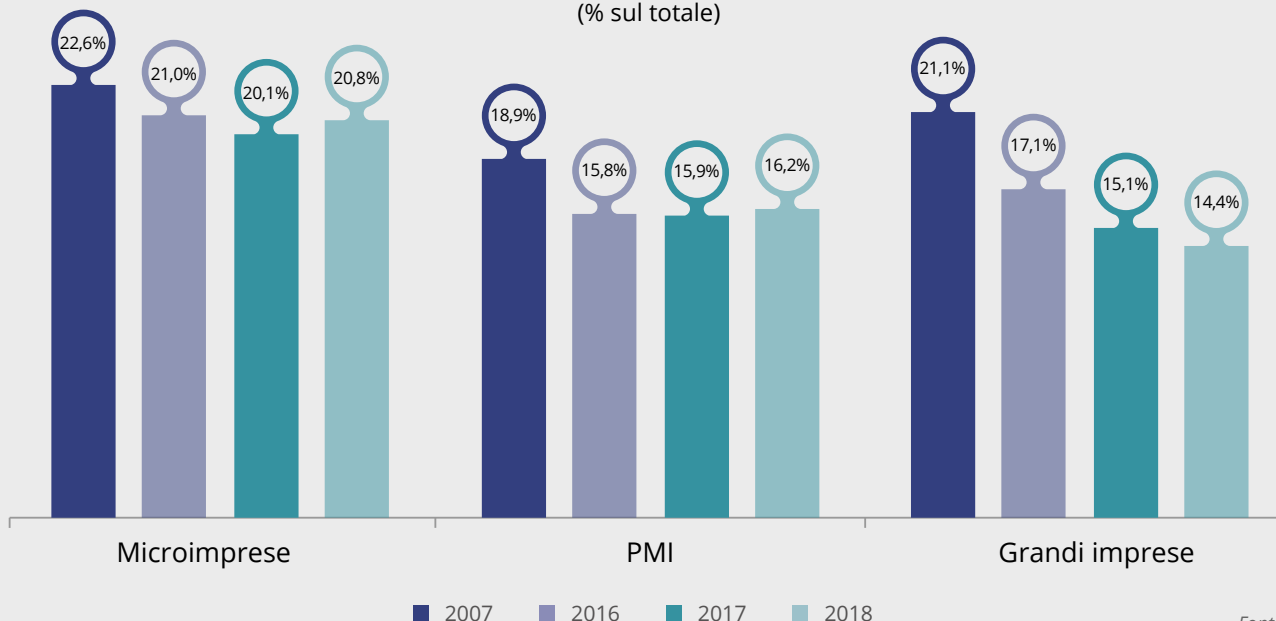
(Valori mediani)



Fonte: Cerved

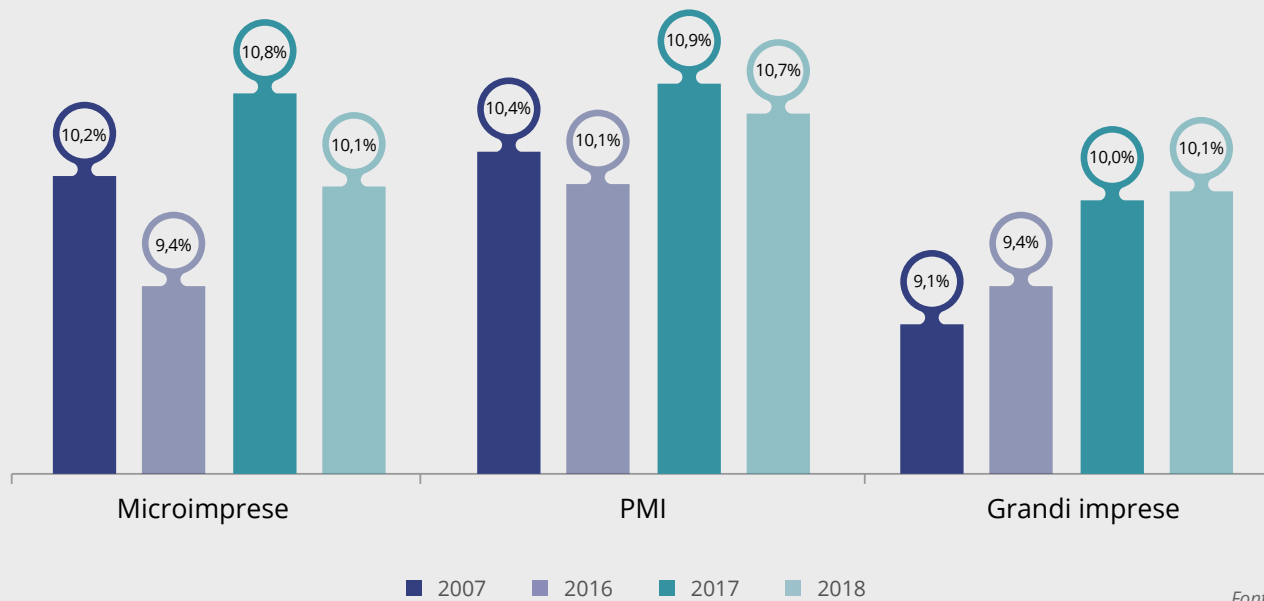
### IMPRESE IN PERDITA

(% sul totale)



Fonte: Cerved

**IL ROE**  
(Valori medi)

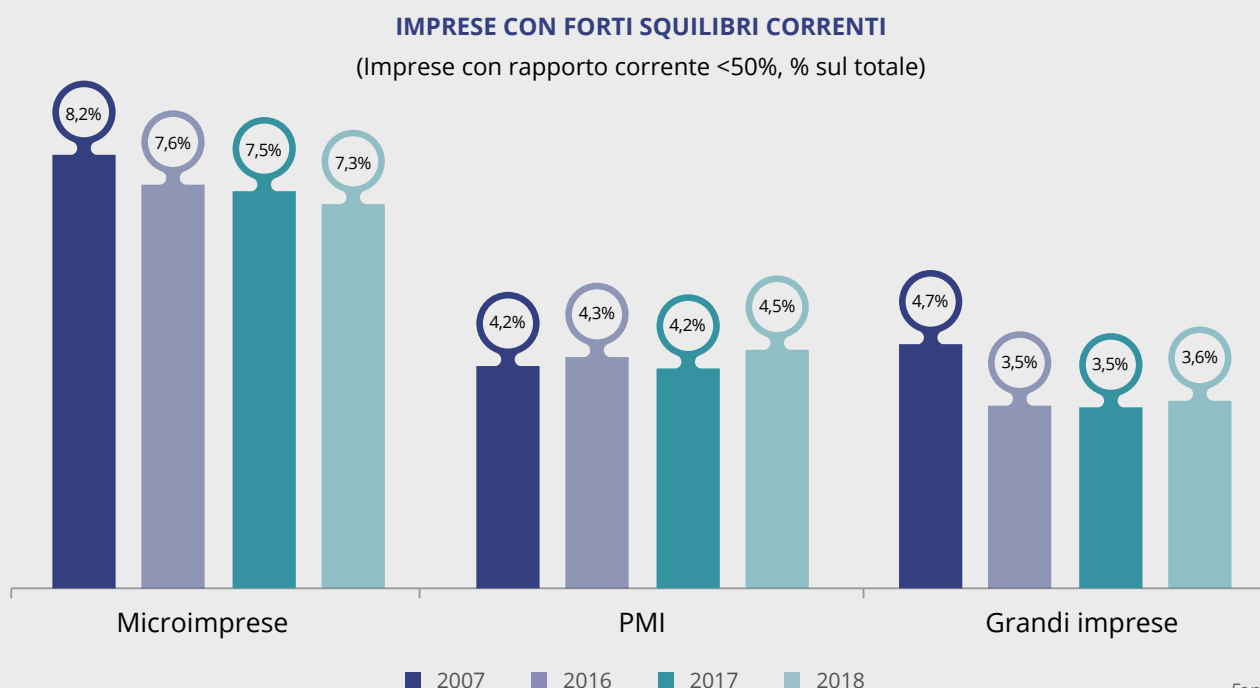
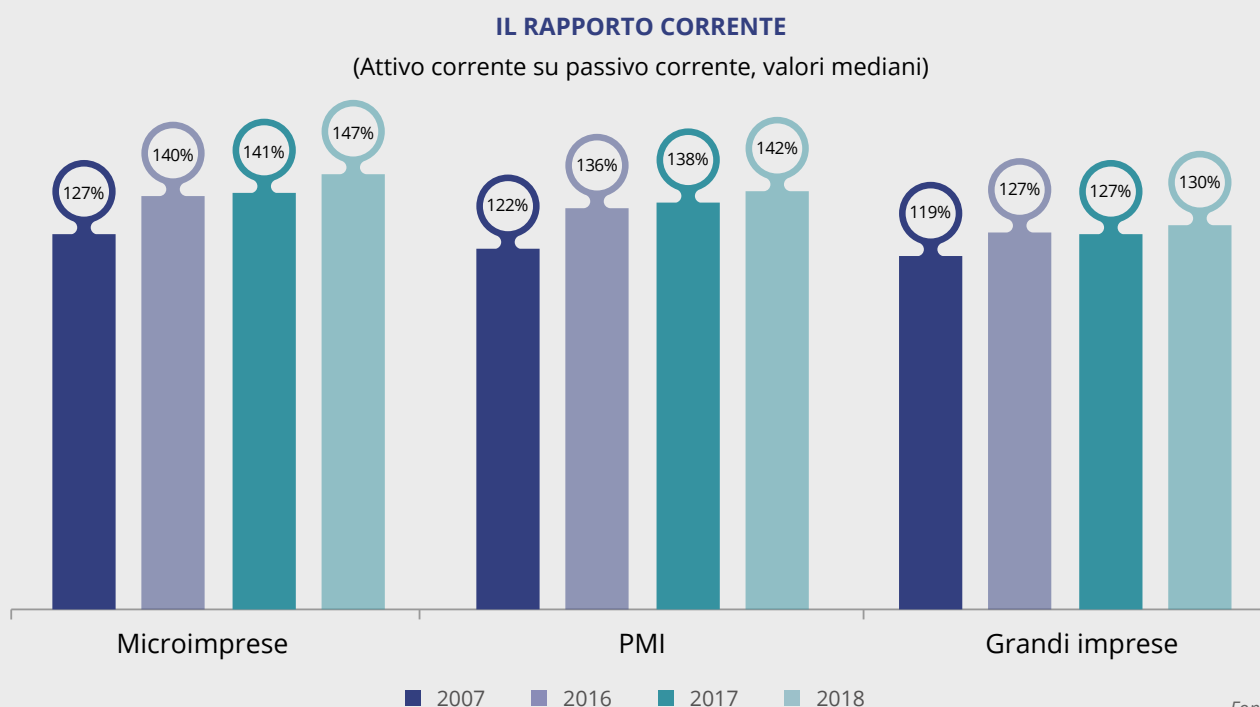


Fonte: Cerved

## GLI INDICATORI FINANZIARI

Per le 173 mila imprese analizzate nel 2018 è proseguito il miglioramento degli indici di solidità finanziaria e l'aumento della generazione dei flussi di cassa: alla base, da un lato, il rafforzamento del capitale proprio e la più attenta selezione del credito da parte delle banche e, dall'altro, l'ulteriore riduzione degli oneri finanziari in capo alle imprese.

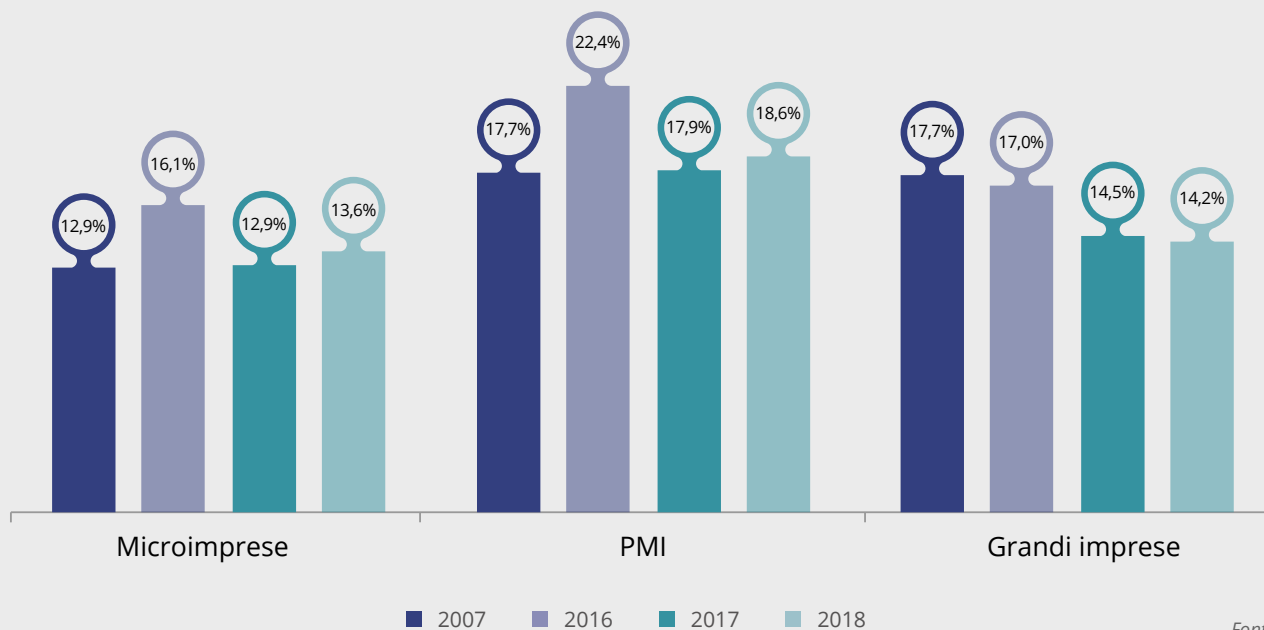
I dati evidenziano che tra 2017 e 2018 è proseguito l'aumento del rapporto corrente, un indicatore della capacità dell'impresa di adempiere alle obbligazioni a breve termine utilizzando la propria liquidità. L'indice è passato dal 133% al 133,6%, con una crescita che si estende a tutte le dimensioni di impresa e particolarmente marcata per le microimprese e le PMI. In leggero calo la quota di imprese con forti squilibri correnti, per cui l'attivo copre meno della metà del passivo corrente: la quota passa dal 6,4% del 2017 al 6,3% del 2018, spinta in basso dal calo delle microimprese (dal 7,5% al 7,3%) mentre le grandi imprese (dal 3,5% al 3,6%) e le PMI (dal 4,2% al 4,5%) fanno registrare lievi inversioni di tendenza.



Focalizzandosi sul fabbisogno del ciclo operativo, tra 2017 e 2018 il capitale circolante commerciale è cresciuto ad un ritmo lievemente superiore ai ricavi, con il rapporto che si attesta al 16,1% del fatturato (16,0% nel 2017); l'indice è aumentato invece in maniera più significativa rispetto all'attivo, con il rapporto che passa dal 18,9% al 19,4%.

### CAPITALE CIRCOLANTE SU FATTURATO

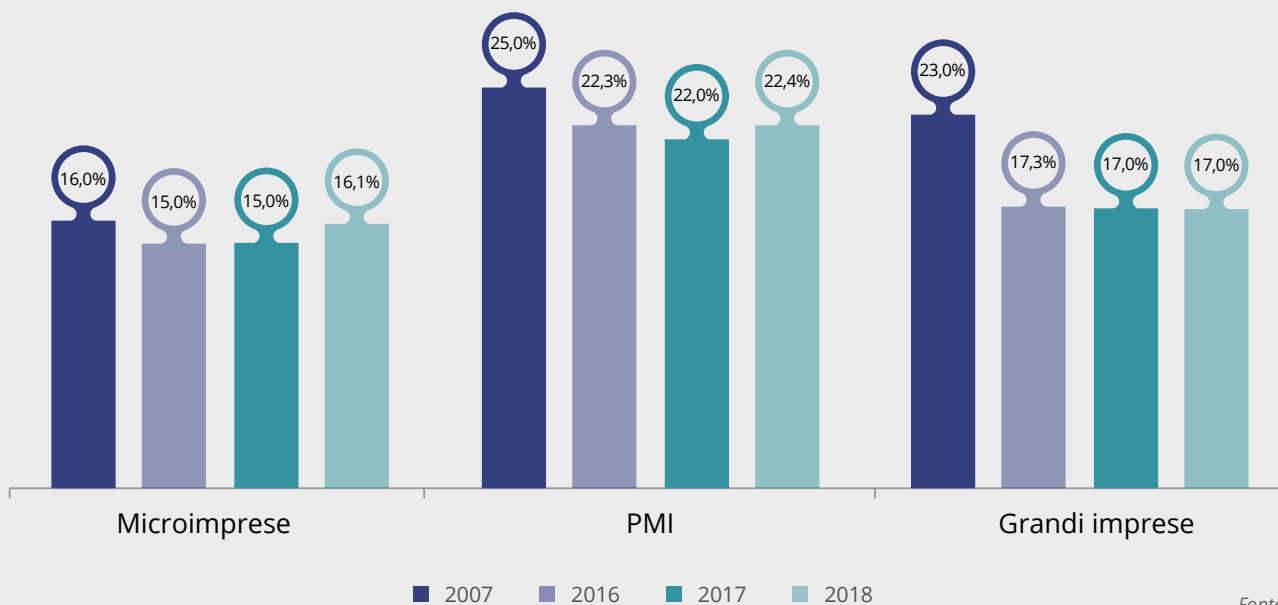
(Valori mediani)



Fonte: Cerved

### CAPITALE CIRCOLANTE SU ATTIVO

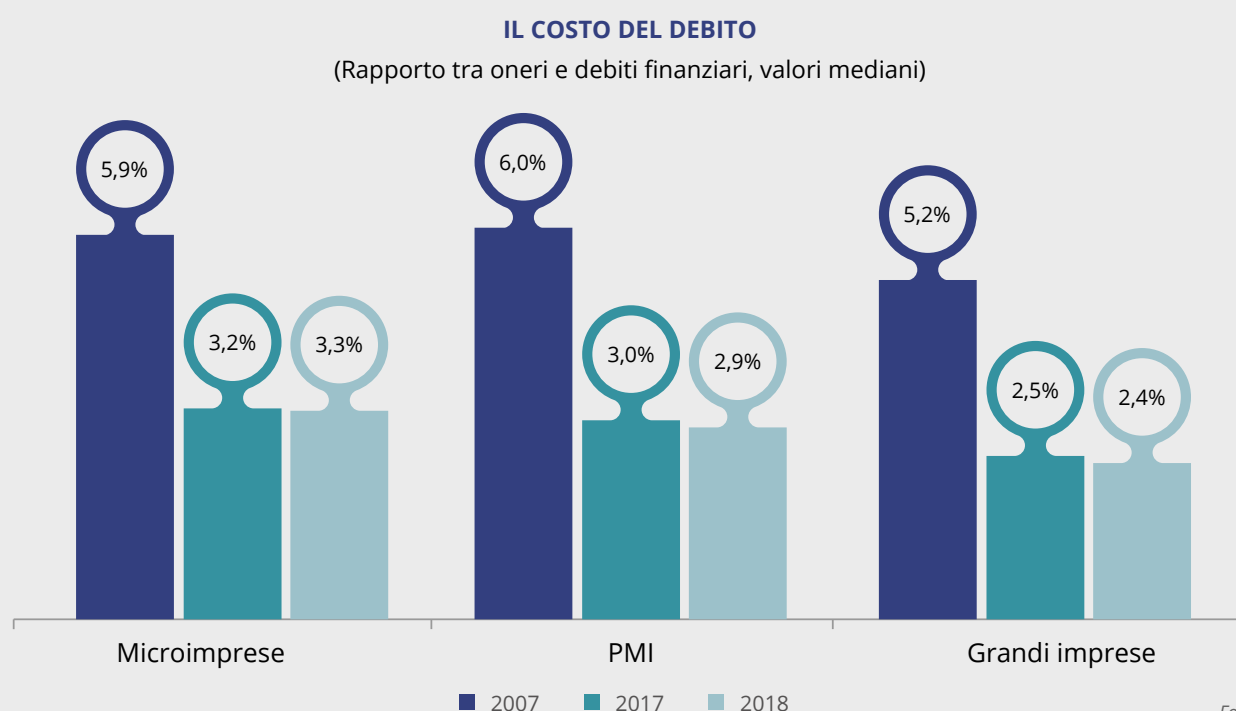
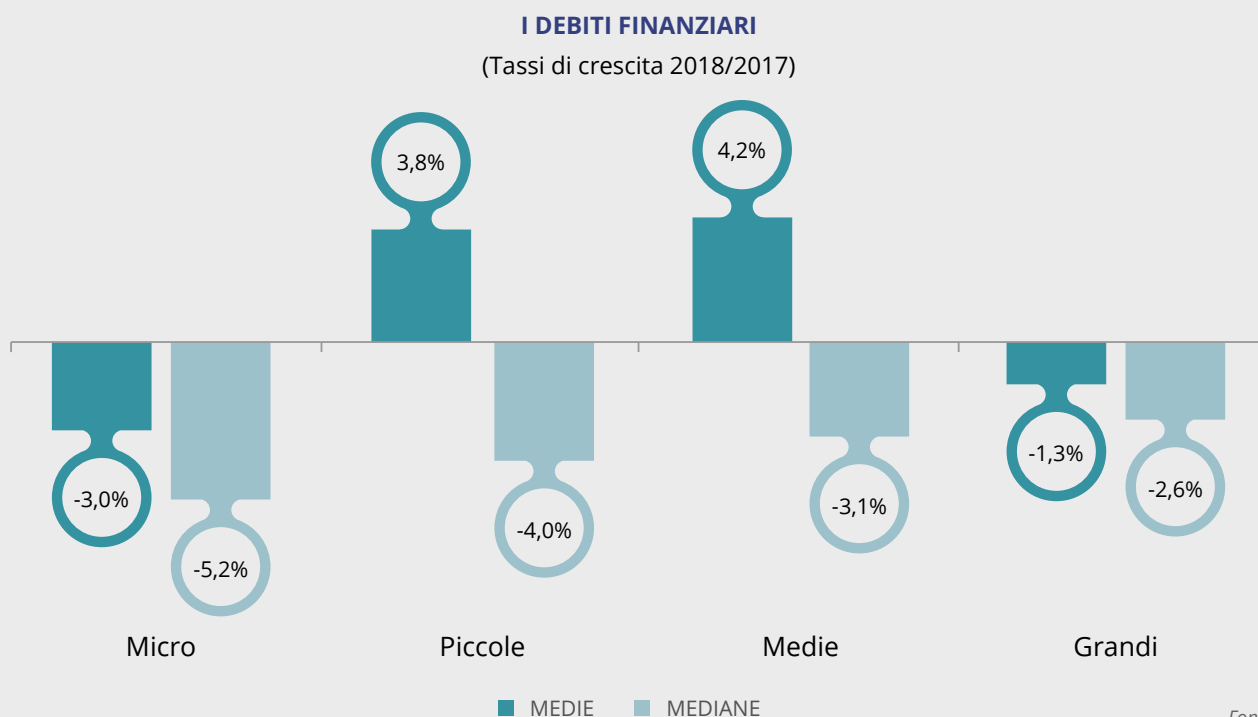
(Valori mediani)



Fonte: Cerved

Tra 2017 e 2018, i debiti finanziari delle imprese sono rimasti stabili (+0,0% secondo i bilanci aggregati) arrestando il trend di aumento degli ultimi anni (4,4% tra 2016 e 2017; 6,5% tra 2015 e 2016), anche se i valori mediani continuano a far registrare un calo (-3,3% tra 2017 e 2018). Queste tendenze riflettono una maggiore selettività nella concessione del credito da parte del sistema finanziario e una concentrazione delle erogazioni verso un numero limitato di imprese. A livello di dimensione di impresa, l'ammontare dei finanziamenti risulta in calo tra le microsocietà (-3%) e le grandi imprese (-1,3%)<sup>1</sup>, mentre prosegue la crescita dell'indebitamento tra le PMI (+3,8% per le piccole e 4,2% per le medie). In termini mediani il calo riguarda invece tutte le fasce dimensionali, con percentuali particolarmente rilevante per le microimprese (-5,2%).

Il mantenimento della politica monetaria espansiva da parte della BCE ha favorito nel corso del 2018 un ulteriore calo del peso degli oneri finanziari. Misurato come rapporto tra oneri e debiti finanziari, il costo del debito è passato dal 2,7% del 2017 al 2,6%, ai minimi nel corso del decennio, con riduzioni tra le PMI (2,9% nel 2018) e le grandi imprese (2,4% nel 2018), mentre l'indice risulta in crescita per le microimprese (3,3% nel 2018).

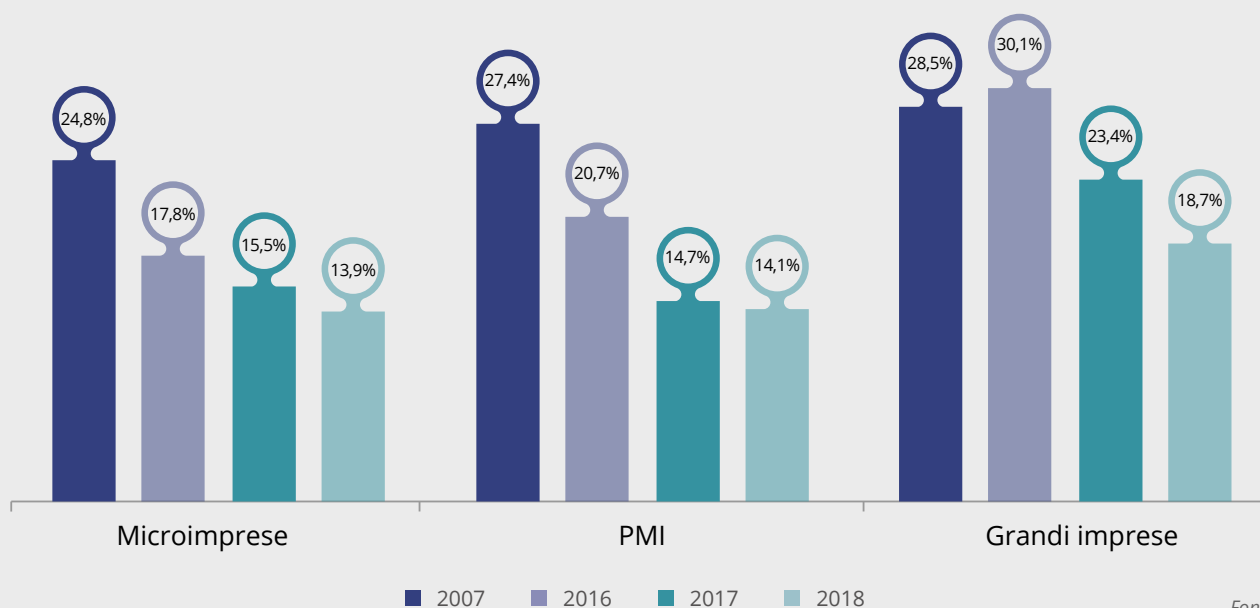


<sup>1</sup> I dati relativi ai prestiti di fonte Banca d'Italia indicano un aumento per le grandi imprese nel 2018. Il calo osservato nei bilanci potrebbe essere dovuto alla copertura solo parziale del campione, che nella fascia delle grandi società è più rilevante, o all'andamento dei debiti finanziari non bancari.

La prosecuzione della crescita dei margini lordi associata ai bassi tassi di interesse ha ulteriormente ridotto l'impatto degli oneri finanziari sul MOL, un indice che è diffusamente impiegato dagli analisti per valutare la sostenibilità dell'indebitamento delle aziende: nel 2018 il rapporto si è attestato al 16,8%, in netto calo rispetto al 20,2% del 2017, con una diminuzione particolarmente marcata nelle grandi imprese (dal 23,4% del 2017 al 18,7% del 2018). In parallelo, è però aumentata la quota di imprese con oneri finanziari che assorbono più della metà del MOL, passata dal 18,9% al 19,7%, con andamenti in peggioramento per le microimprese (dal 18,4% al 19,3%) e le PMI (dal 19,4% al 20,1%).

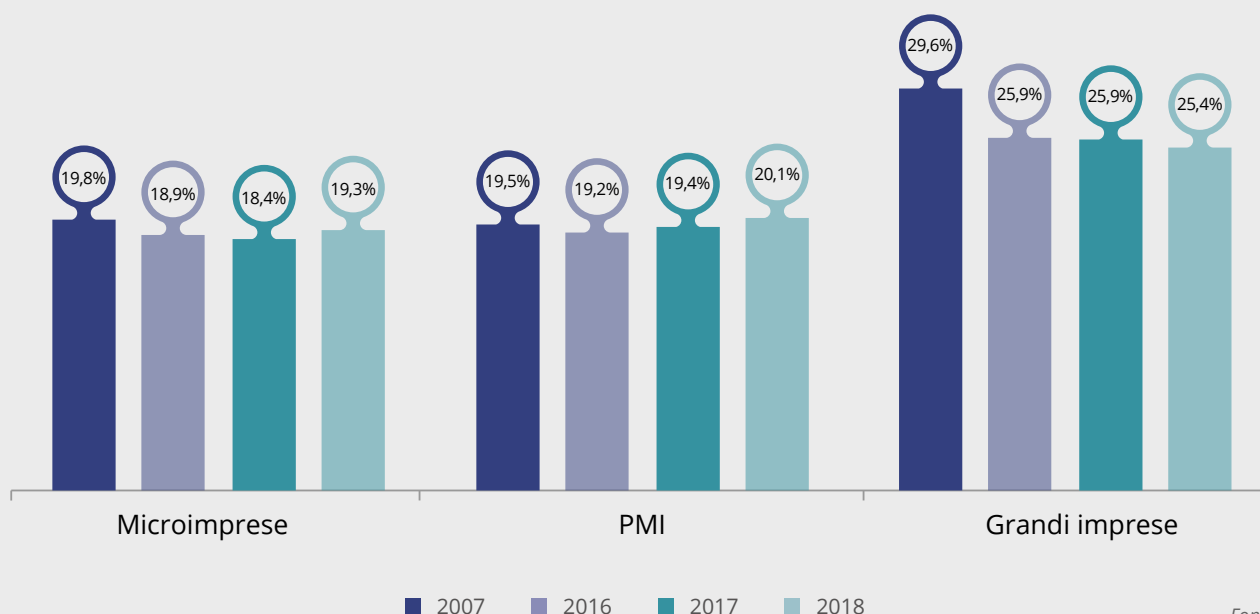
### IL RAPPORTO TRA ONERI FINANZIARI E MARGINI LORDI

(Medie)



### IMPRESE CON RAPPORTO ONERI FINANZIARI SU MOL MAGGIORE DEL 50%

(% sul totale, include imprese con Mol negativo)



La più attenta selezione nella concessione del credito da parte degli intermediari finanziari ha migliorato la sostenibilità dei debiti delle imprese italiane. Nel 2018 l'ammontare complessivo dei debiti finanziari delle imprese analizzate è un multiplo pari a 5,2 volte i margini lordi, contro un multiplo di 5,3 registrato nel 2017, attestandosi su livelli inferiori rispetto a quelli pre-crisi (5,5).

Continua anche nel 2018 l'andamento positivo del ricorso al capitale proprio da parte delle aziende: nel 2018 il capitale netto è aumentato del 6,4%, confermandosi su tassi elevati anche se inferiori rispetto al +7,3% dell'anno precedente. In rapporto al capitale netto, il peso dei debiti finanziari si è quindi ulteriormente ridotto al 46,9% nel 2018, molto lontano dai livelli del 2007 (88,5%); in parallelo, continua a calare la percentuale di imprese per cui il peso dei debiti finanziari risulta essere a livelli critici, ovvero il doppio del capitale netto: sono in totale il 26,8%, in calo dal 28,1% del 2017. La quota si riduce di un punto percentuale in tutte le dimensioni di impresa, con le PMI e le microimprese che passano dal 28% al 27% e le grandi società che passano dal 18% al 17%.

### I DEBITI FINANZIARI SUI MARGINI LORDI

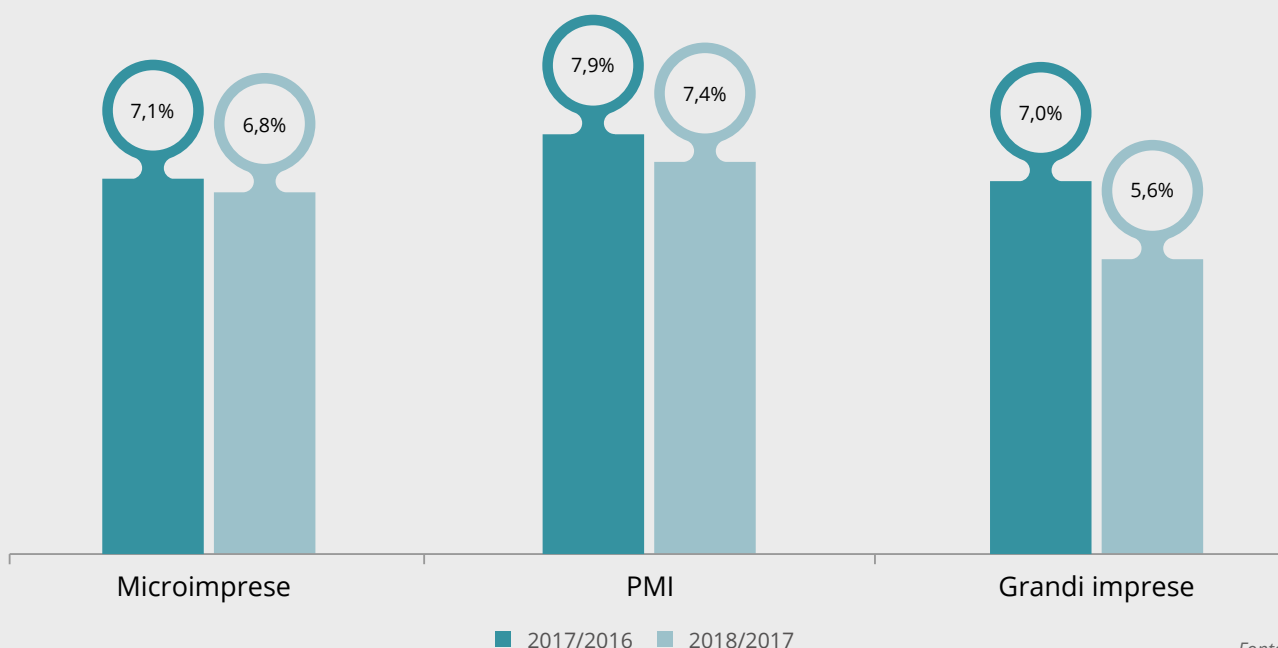
(Medie)



Fonte: Cerved

### IL CAPITALE NETTO

(Tassi di crescita, valori mediani)

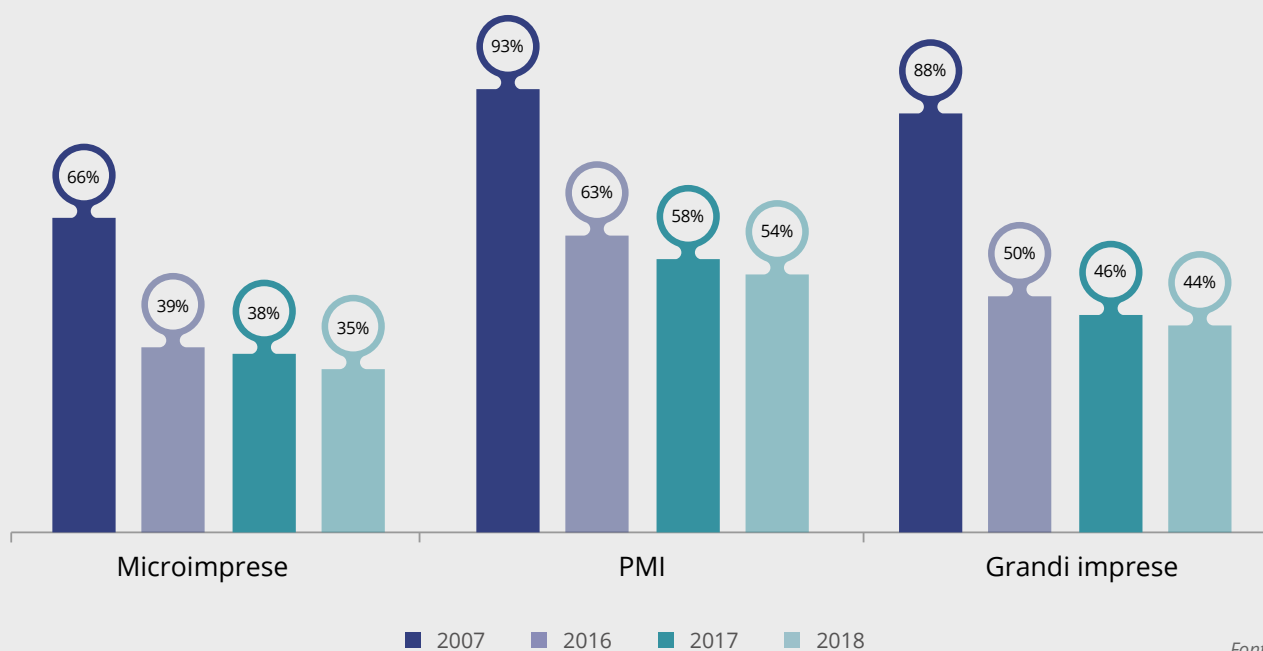


Fonte: Cerved



### IL RAPPORTO TRA DEBITI FINANZIARI E CAPITALE NETTO

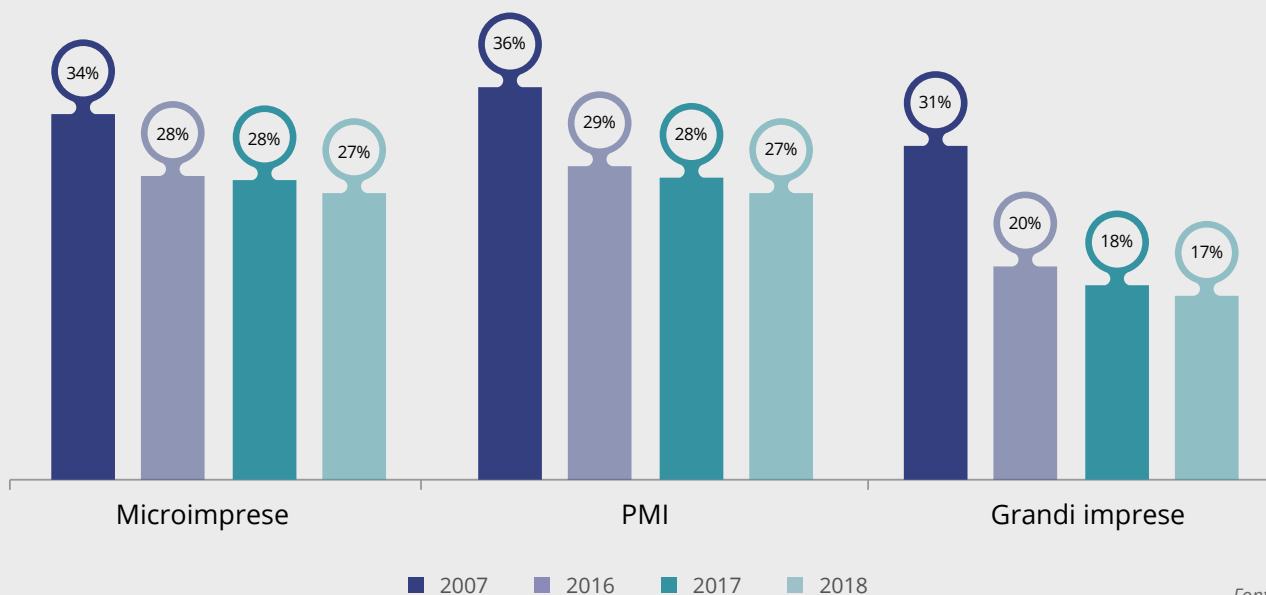
(Valori mediani)



Fonte: Cerved

### IMPRESSE CON DEBITI FINANZIARI OLTRE IL DOPPIO DEL CAPITALE NETTO

(% sul totale)



Fonte: Cerved

L'andamento dei flussi di cassa, elemento fondamentale per valutare la solidità del sistema imprenditoriale italiano, si conferma in sostanziale tenuta. Nel 2018 il cash flow, rispetto al fatturato, si è mantenuto stabile al 5,2%. Diversi i trend delle classi dimensionali, con andamenti positivi per le PMI (+0,1%) e leggere flessioni per microimprese e imprese di grandi dimensioni (+0,1%). A livello settoriale, risulta in calo la liquidità nell'industria (dal 6,4% al 6,2%), mentre i servizi fanno registrare un lieve aumento (dal 4,4% al 4,5%).

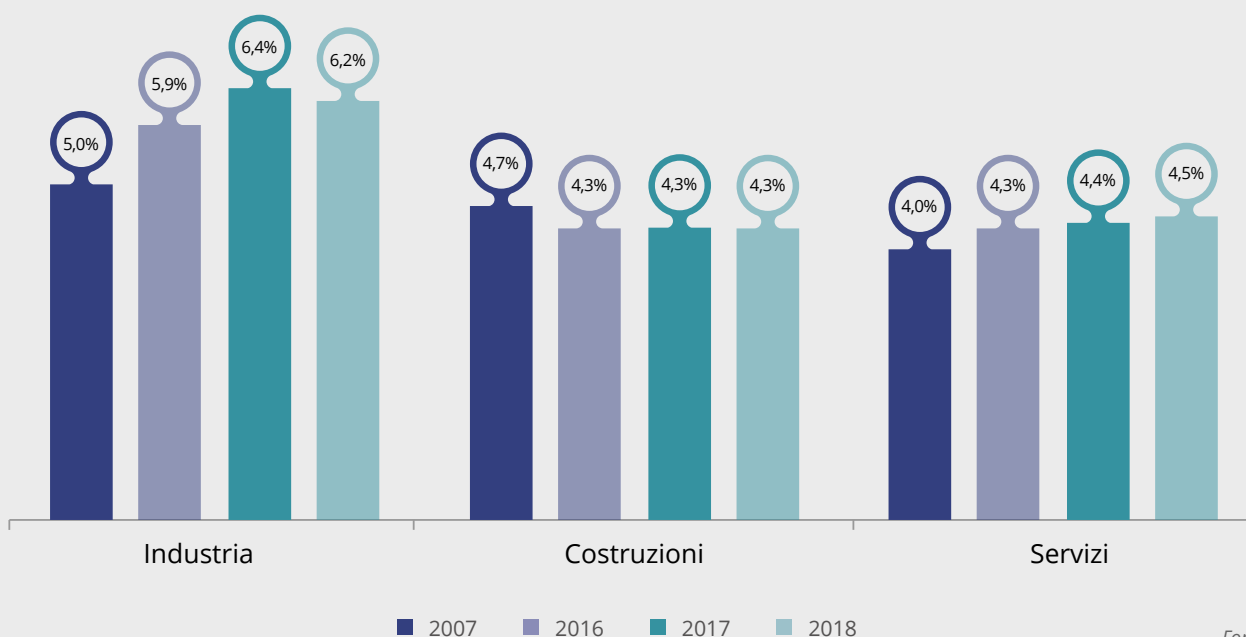
### CASH FLOW DELLE IMPRESE

(Rapporto tra cash flow e fatturato, valori mediani)



### CASH FLOW DELLE IMPRESE PER SETTORE

(Rapporto tra cash flow e fatturato, valori mediani)





SCOPRI TUTTI I NOSTRI STUDI SU  
[KNOW.CERVED.COM](https://www.know.cerved.com)