

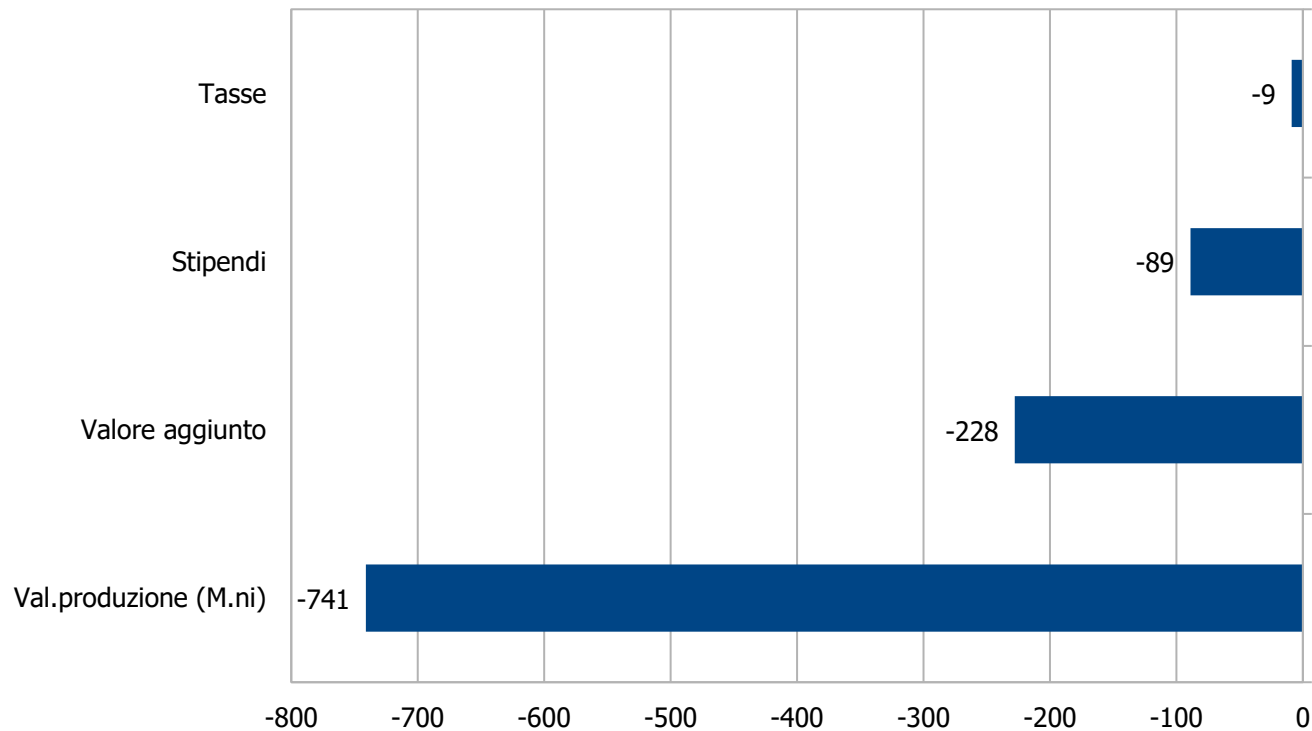
I bilanci delle imprese del Piemonte nell'anno della pandemia (2020 vs 2019)

A cura di: Giuseppe Russo

Torino, 10 novembre 2022

L'universo: 2.489 scomparse su 54.541 pari al 4,6% del totale

Dall'Universo delle società di capitali registrate con la sede in Piemonte nell'anno della pandemia sono scomparsi 2.489 bilanci, pari al 4,6%, ma il danno permanente al Pil è solo dello -0,2%



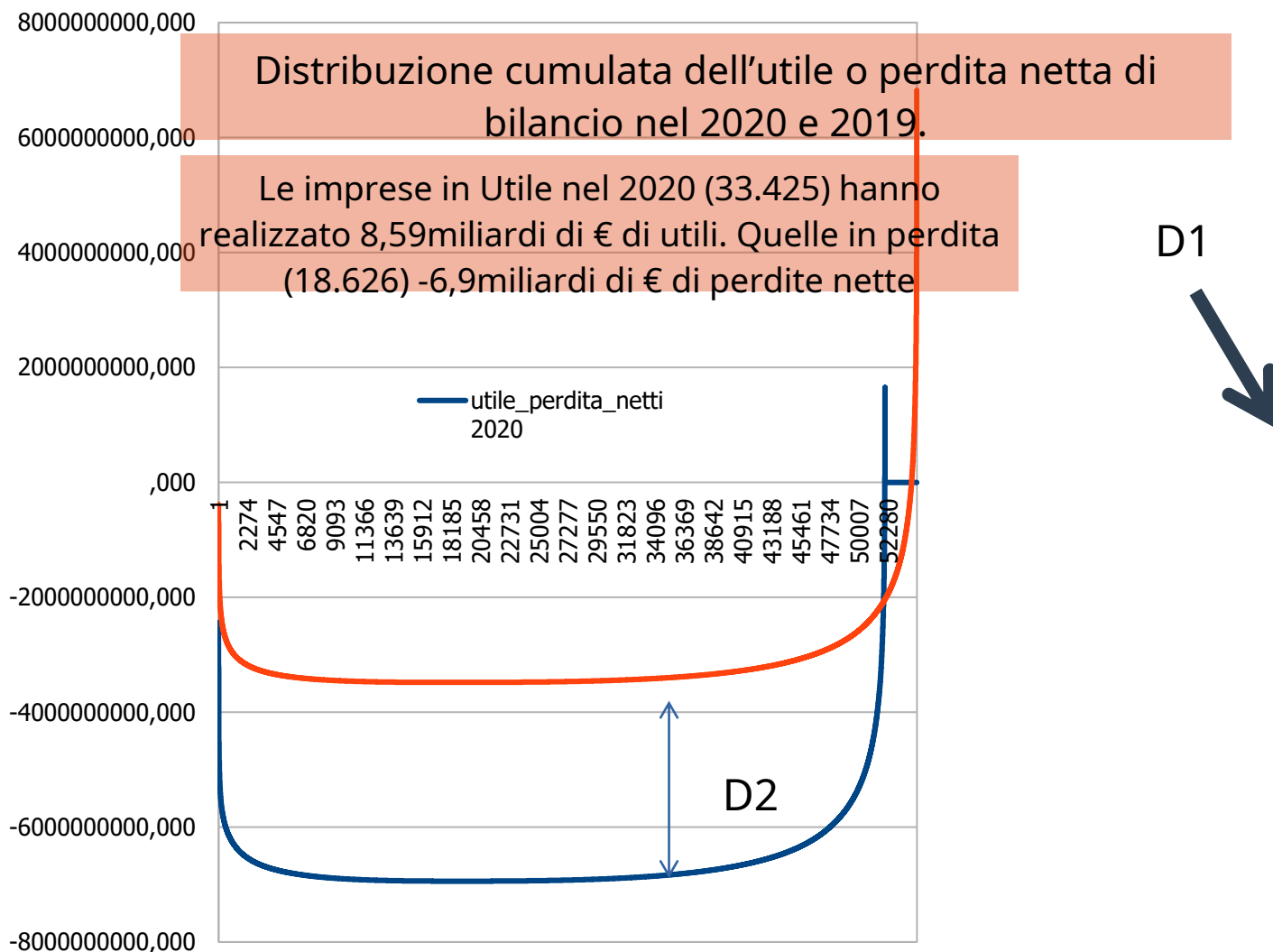
I 741 milioni di valore della produzione delle imprese che "non ce l'hanno fatta" rappresentano un Valore Aggiunto di **228 milioni** di euro, pari allo **-0,2% del Pil regionale**. Il che indica un danno economico **definitivo** piuttosto contenuto.

Resilienti: 52.052 pari al 96,4%, ma il 4,7% in più del 2019 ha riportato perdite pari al 6,2% del patrimonio netto industriale del Piemonte

	Imprese con perdite nette (ultima riga)	Perdita totale (miliardi di euro)	Perdita dell'impresa mediana (€x1000)
2018	17.264	-3,9B	-226K
2019	17.777	-3,4B	-195K
2020	18.626	-6,9B	-372K

- Nel 2020 tuttavia, **18.626** società hanno riportato perdite nette sotto la linea, che hanno eroso il patrimonio
- Le imprese in perdita nel 2019 erano state 17.777 dunque il peggioramento è stato del **4,7%** tra il 2019 e il 2020
- Complessivamente, le imprese in perdita hanno perso (dopo gli accorgimenti pandemici di bilancio) **-6,9 miliardi di €**, vs. -3,4 nel 2019.
- Le perdite nette aggiuntive sono state di **-3,5 miliardi (+103% vs. 2019)**.
- A fine 2019 il valore contabile del patrimonio netto delle imprese era di **111 miliardi di €**. Le maggiori perdite delle imprese resilienti corrispondono al **3,2% del capitale (patrimonio netto)** industriale del Piemonte. Le perdite totali sono state il **6,2%**

90 società (0,5%) realizzano i ¾ delle perdite di tutte le società in perdita



- I danni della pandemia si vedono dalla distribuzione, sia in termini di imprese che hanno cessato (D1), sia in termini di peggioramento del risultato netto e conseguente erosione del capitale (post aggiustamenti D2).
- Non si osserva una modificazione strutturale nella distribuzione
- In Piemonte il 75% degli Utili è concentrato nel 3,7% delle imprese in utile (1.239 su 33.425), e il 75% delle perdite nello 0,5% (90 società in perdita su 18.626)
- Tutto il resto galleggia, sopra o sotto la linea.

Top line -7,59%, persi 15 miliardi di valore della produzione in Piemonte

	Valore totale 2020	Variazione Totale 2020 vs. 2019	Var %	Mediana 2020	Var. Mediana 2020 vs 2019	Var % Mediana
Valore produzione	183.634.250.800	- 15.089.874.800	- 7,59%	273.020	-25.060	- 8,41%

Tra il 2019 e il 2020 la **top line**, primo riferimento sia contabile che economico, quella del **valore della produzione**, si assesta a **183 miliardi di € complessivi (-15 rispetto al 2019)**. Il calo è allineato con il calo del Pil nel medesimo anno, o lievemente migliore (ad ipotesi che il peggio della pandemia sia toccato alle società non di capitale, ossia di persone, e alle ditte individuali). Non siamo però a % molto distanti.

Il **valore della produzione dell'impresa mediana**, pari a **273K€** è però sceso del **-8,4%** ossia di **25.000 euro** nell'anno della pandemia.

Valore aggiunto -3,2 miliardi, -1,5 a carico degli stipendi (recuperati con cig)

	Valore totale 2020	Variazione Totale 2020 vs. 2019	Var %	Mediana 2020	Var. Mediana 2020 vs 2019	Var % Mediana
Valore aggiunto	47.384.497.160	- 3.168.925.760	- 6.27%	84.910	- 7.498	- 8.11%

- ✓ Tra il 2019 e il 2020 il **valore aggiunto**, costituente economico del PIL regionale, si assesta a **47 miliardi di € complessivi (-3,2 rispetto al 2019 pari al -6,27%)**. Il calo è allineato con il calo del Pil nel medesimo anno, o lievemente migliore
- ✓ Il **valore aggiunto dell'impresa mediana**, punto di riferimento per la distribuzione di redditi è stato pari a **84,9K€** è però sceso del **-8,1%** ossia di **-7.498 euro** nell'anno della pandemia.
- ✓ I **-3,2 miliardi** di minore valore aggiunto sono stati così distribuiti: **stipendi e oneri per lavoro -1,5 miliardi**; **consumi e costi di capitale -1,2 miliardi**; **profitti lordi -0,5 miliardi**, di cui **imposte -0,2 miliardi**.

Reddito operativo giù del - 41%

Roi mediano dal 6% al 5%

	Valore totale 2020	Variazione Totale 2020 vs. 2019	Var %	Mediana 2020	Var. Mediana 2020 vs 2019	Var % Mediana
EBIT	4.073.953.884	- 2.897.370.476	- 41,56%	9.740	- 2.499	- 20,42%

- Scendendo dai margini economici a quelli di reddito di impresa, i valori crollano. L'**EBIT** tra il 2019 e il 2020 scende del **-41,56%** a **4,0** miliardi di euro, lasciando ben **-2,89** miliardi sul tappeto. E' la conseguenza della leva operativa, ossia dell'effetto dei costi fissi non comprimibili quando scende la top line.
- A livello dell'impresa **mediana**, l'EBIT si riduce "solo" del **-20,42%** a **9,740** euro per impresa.
- Il **ROI mediano**, espressione della capacità di crescita e di creazione di valore dell'impresa si riduce da un già basso **6%** al **5%**
- **Con questi numeri di ROI** la capacità di **creare valore** dell'impresa mediana è sostanzialmente condizionata dal costo del denaro quasi a zero.

Risultato netto aggregato a +1,6miliardi (-75,6%). -6,9 miliardi di patrimonio potenzialmente sfumato (ma scampato)

	Valore totale 2020	Variazione Totale 2020 vs. 2019	Var %	Mediana 2020	Var. Mediana 2020 vs 2019	Var % Mediana
Risultato Netto	1.649.756.445	- 4.863.385.185	- 74,67%	4.268	+ 37,5	+ 0,89%

- In termini di risultato netto, il sistema piemonte espone un risultato complessivo di **+1,64miliardi**, esito però di profitti per **+8,59 miliardi** quasi totalmente bilanciati dalle perdite per **-6,9 miliardi**.
- Rispetto al 2019 la generazione netta di utili distribuibili e/o reinvestibili si riduce di ben **-4,8miliardi**, che si sostanziano in potenziali investimenti in meno.
- A livello dell'impresa **mediana**, il risultato netto è stabile a **4,268 euro**.
- Il **ROE mediano della pandemia**, si riduce da un già basso **4,8%** al **4%**
- Nonostante questi numeri la **distruzione di patrimonio netto aziendale di -6,9 miliardi** non si è tuttavia realizzata per le mitigazioni occorse, in particolare sulle valutazioni degli attivi.

Immobilizzi. Le rivalutazioni “fanno il miracolo”: + 13,9 miliardi, ma il Q di Tobin è troppo alto.

	Valore totale 2020	Variazione Totale 2020 vs. 2019	Var %	Mediana 2020	Var. Mediana 2020 vs 2019	Var % Mediana
Immobilizzazioni	145.048.103.200	13.970.756.800	+ 10,73%	70.431	+ 7.963	+ 12,75%

- In un anno nel quale il risultato netto prodotto è in aggregato solo **+1,6 miliardi** e le imprese in perdita sommano un rosso civilistico di **-6,9 miliardi**, **gli attivi immobilizzati crescono di 13,9 miliardi**, e salvano la dinamica del patrimonio netto (prossima slide). La variazione % degli immobilizzi è di ben il **+10,7%**
- A livello dell'impresa **mediana**, gli immobilizzi si muovono del **+12,75%**, ossia **+7.963 euro per impresa per un finale di 70.431 mediano**.
- **9,8 miliardi gli ammortamenti**, **+2,93%**, ovviamente dinamica più bassa.
- **Il coefficiente di riproduzione, Q di Tobin**, rapporto tra immobilizzi / **cash flow economico** è però solo **14,6**. Un Q di Tobin equilibrato e pari alla vita media del capitale, è tecnologicamente di circa 5-10 anni.

Il balzo del patrimonio netto.

Ris. Netto +1,6 mld €; Patrimonio netto +12,7 mld € (+12%)

	Valore totale 2020	Variazione Totale 2020 vs. 2019	Var %	Mediana 2020	Var. Mediana 2020 vs 2019	Var % Mediana
Patrimonio netto al 31/12	119.173.054.000	12.768.355.600	+12,00%	97.694	+14.123	+16,90%

- ❖ In un anno nel quale il risultato netto prodotto è in aggregato solo **+1,6 miliardi** e le imprese in perdita sommano un rosso civilistico di **-6,9 miliardi**, **gli attivi immobilizzati crescono di 13,9 miliardi**, e salvano la dinamica del patrimonio netto, che cresce di ben **+12,7 miliardi (+12%) a 119 miliardi€**.
- ❖ A livello dell'impresa **mediana**, **+14.123 e +16,90%**
- ❖ La **patrimonializzazione** del 2020 è però da considerarsi **eccezionale**. Occorre riprendere una generazione originaria di valore, risultato e di flussi di cassa.
- ❖ Nel mentre, la cassa che non si origina nell'attività, è provvista dai debiti a basso costo

Debiti, in aumento di **+14,6 miliardi** ci vorrebbero **14 anni di cash flow** per rimborsarli. **I tassi bassi li rendono sostenibili, per ora.**

	Valore totale 2020	Variazione Totale 2020 vs. 2019	Var %	Mediana 2020	Var. Mediana 2020 vs 2019	Var % Mediana
Debiti	153.896.943.200	14.621.406.800	+10,50%	264.060	+4.550	+1,75%

- Per far fronte alla crisi sono saliti i debiti totali, per +14,6 miliardi a complessivi 153,8 miliardi (+10,50%)
- I debiti valgono il **105% degli immobilizzi**, l'**83%** del valore della produzione annuale, il **128%** del patrimonio netto, ma ben **14 volte** la produzione di **cash flow economico** e **38 volte l'EBIT**.
- Il debito è facilitato dal **costo netto del passivo**, pari a una media dell'**1%** appena e da oneri finanziari netti totali per **288 milioni sul sistema**, modesti nel complesso, ma in crescita netta di **1,74 miliardi** tra il 2019 e il 2020.

Cash flow economico, pari a +11,7 miliardi, scende di -4,5. Il 92% serve la posizione debitoria netta. Se non crescerà, investimenti solo con capitali freschi.

	Valore totale 2020	Variazione Totale 2020 vs. 2019	Var %	Mediana 2020	Var. Mediana 2020 vs 2019	Var % Mediana
Cash flow economico	11.472.040.400	- 4.583.611.060	- 28,55%	13.676	+1.766	- 8,11%

- L'operatività economica ha prodotto "solo" 11,4 miliardi (-4,5miliardi rispetto al 2019; ossia -28.55%) di generazione di cassa.
- Non è sufficiente a superare il fabbisogno di cassa, e questo determina una necessità di aumento dei debiti, piuttosto sensibile.
- Il leverage₂, calcolato come (totale debiti – totale circolante) / cash flow economico risulta in un valore di 0.92. In questo senso il cash flow è appena sufficiente a garantire, insieme al patrimonio, la **posizione debitoria netta**.
- Senza un miglioramento del cash flow non si possono quindi sostenere né il rinnovo del capitale né i nuovi investimenti, senza provvista di nuovo capitale fresco (non da rivalutazione)

Conclusioni: resilienza con rischio di ristagno

- Durante la pandemia, è scomparso il 4,6% delle società, il cui contributo di valore aggiunto vale solo lo -0,2% del Pil regionale
- Il 96,4% è resiliente (52.052 società), ma tra queste le perdite nette (delle società in perdita) valgono -6,9 miliardi€. Potenzialmente avrebbero dissolto il 6,2% del patrimonio netto al 31.12.2019 (111 miliardi di €)
- Dal punto di vista economico, si sacrificano nella pandemia -15mld€ di valore della produzione, -3,2mld€ di valore aggiunto (-1,7% del Pil), e -1,5 miliardi€ di retribuzioni
- Le rivalutazioni contribuiscono però all'aumento delle immobilizzazioni per +13,9 miliardi.
- E' salvo il patrimonio netto, che sale di +12,7 miliardi€.
- Ma il cash flow economico non mente, e flette di -4,7 miliardi, I debiti devono aumentare di +14,6 miliardi€.
- Poiché il 92% del cash flow presidia la posizione debitoria netta (lev_2), come affrontare il futuro? Considerando invece in equilibrio il debito in rapporto al patrimonio netto, il coefficiente di riproduzione del capitale, Q di Tobin, basato sul cash flow economico, sarebbe pari a 14,6 anni, il doppio della vita media tecnologica del capitale.
- Conseguenze che per il rimpiazzo del capitale e la crescita del sistema dovrebbe fondarsi su una generazione di cassa, su una redditività operativa (ridotta dal 6 al 5%: Roi) e dovrebbe tornare a crescere il valore della produzione. In assenza, il sistema pur resiliente, sarà stagnante.