



CAMERA DI COMMERCIO
INDUSTRIA ARTIGIANATO E AGRICOLTURA
BRESCIA

**Osservatorio permanente
sull'economia bresciana Camera
di Commercio – UniBs**



**UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI BRESCIA**

**Scenari finanziari e bilanci:
impatti attesi sulle imprese
bresciane**

Febbraio 2024





Inizia la stagione dei bilanci 2023, dopo due anni (2021 e 2022) di risultati particolarmente soddisfacenti per le imprese bresciane

Il positivo andamento ha caratterizzato la gestione caratteristica, perché quella finanziaria ha sofferto di una crescita evidente dei tassi di interesse, a seguito degli elevati tassi di inflazione che si sono manifestati, per il cui contenimento la BCE ha progressivamente aumentato il costo del denaro

Il 2023 è stato quindi caratterizzato da tassi di interesse particolarmente alti, soprattutto se comparati con quelli degli anni più recenti

Gli elevati tassi di interesse, a livello nazionale mediamente superiori al 5%, hanno ridotto la domanda di credito, rallentato gli investimenti, reso più rigide le procedure di concessione dei finanziamenti, anche a seguito di una maggiore rischiosità percepita

È quindi interessante stimare il potenziale impatto sui bilanci 2023 delle imprese bresciane, anche considerando che la situazione economica generale è stata meno soddisfacente rispetto al precedente biennio, a seguito di un evidente rallentamento

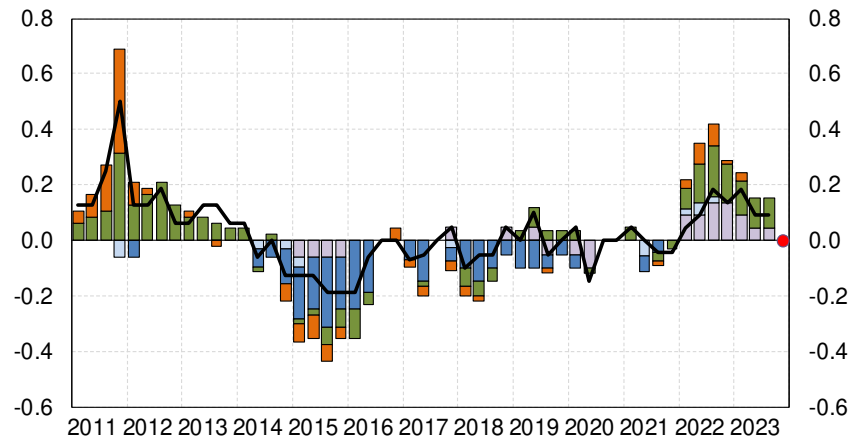
Al fine di meglio delineare il quadro di riferimento, nella parte successiva sono presentati alcuni grafici che rappresentano l'andamento della domanda e offerta di credito a livello nazionale e lombardo



La situazione generale

Offerta

Imprese

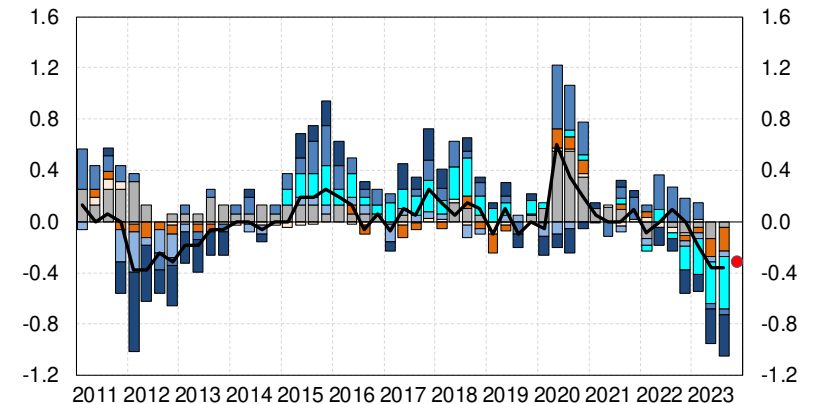


- costi di provvista e vincoli di bilancio (2)
- percezione del rischio (3)
- pressione concorrenziale da altre banche
- pressione concorrenziale da istituzioni non bancarie e dal mercato (4)
- tolleranza al rischio
- indice di restrizione dell'offerta effettivo (5)
- indice di restrizione dell'offerta previsto (6)

- ✓ Irrigidimento
- ✓ Percezione di rischio maggiore e minore tolleranza

Domanda

Imprese

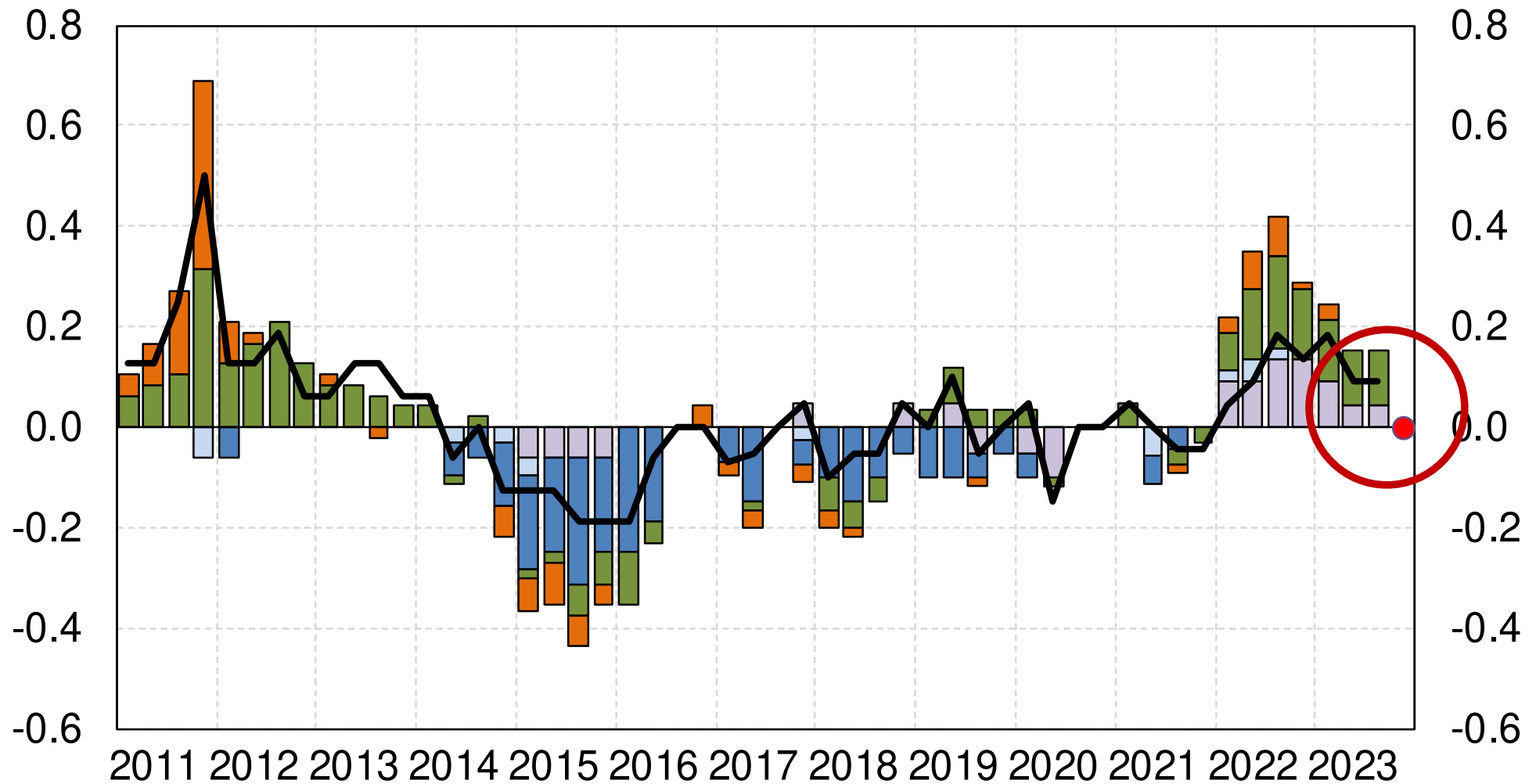


- investimenti fissi
- scorte e capitale circolante
- livello generale dei tassi di interesse
- fusioni/acquisizioni/ristrutturazione degli assetti societari
- autofinanziamento
- altre fonti di finanziamento alternative (9)
- rifinanziamento/ristrutturazione e rinegoziazione del debito
- indice di domanda effettivo (5)
- indice di domanda previsto (6)

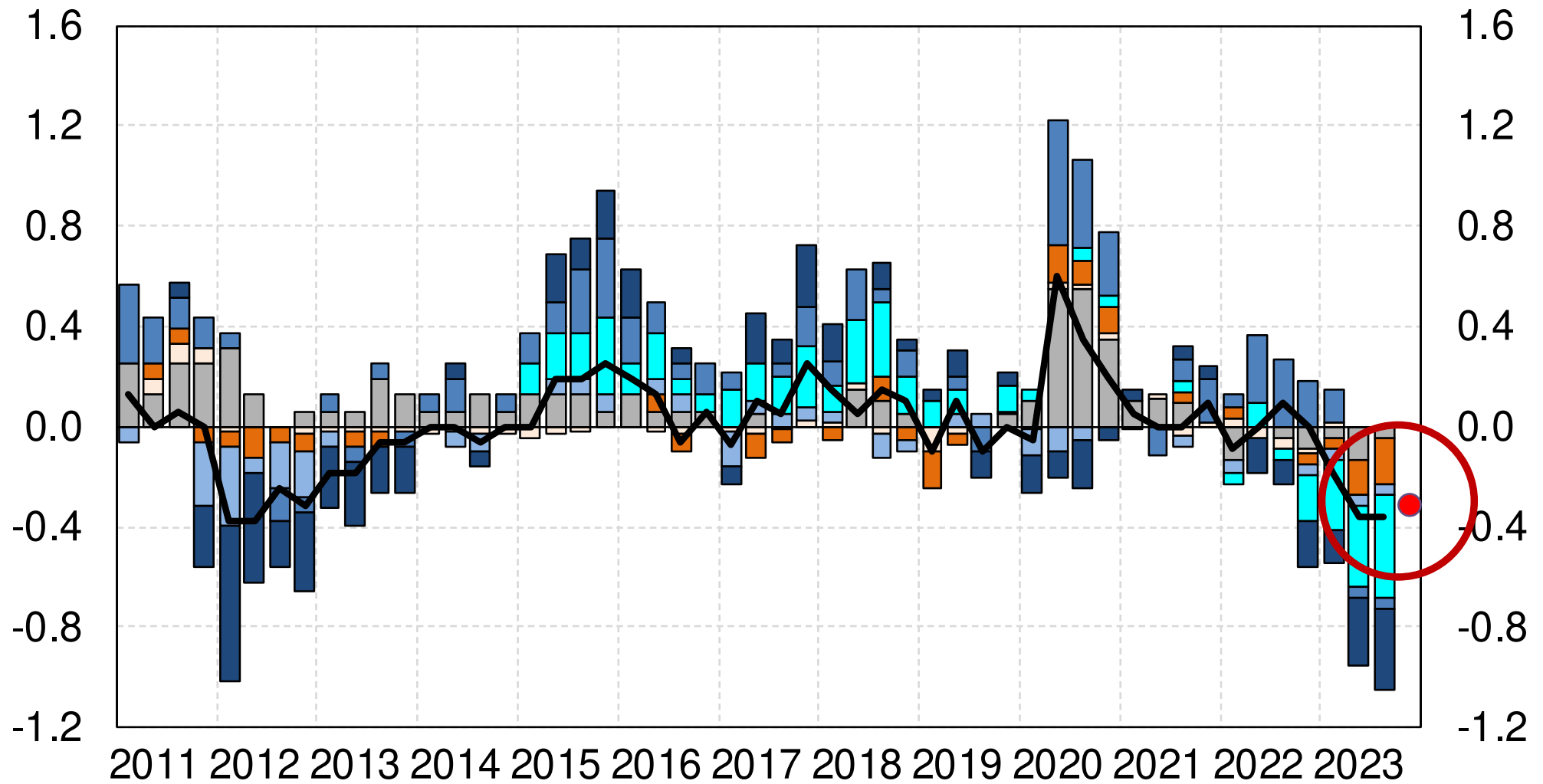
- ✓ Aumento tassi di interesse
- ✓ Calo fabbisogno per investimenti
- ✓ Maggiore autofinanziamento

Di seguito i due grafici più grandi

Imprese

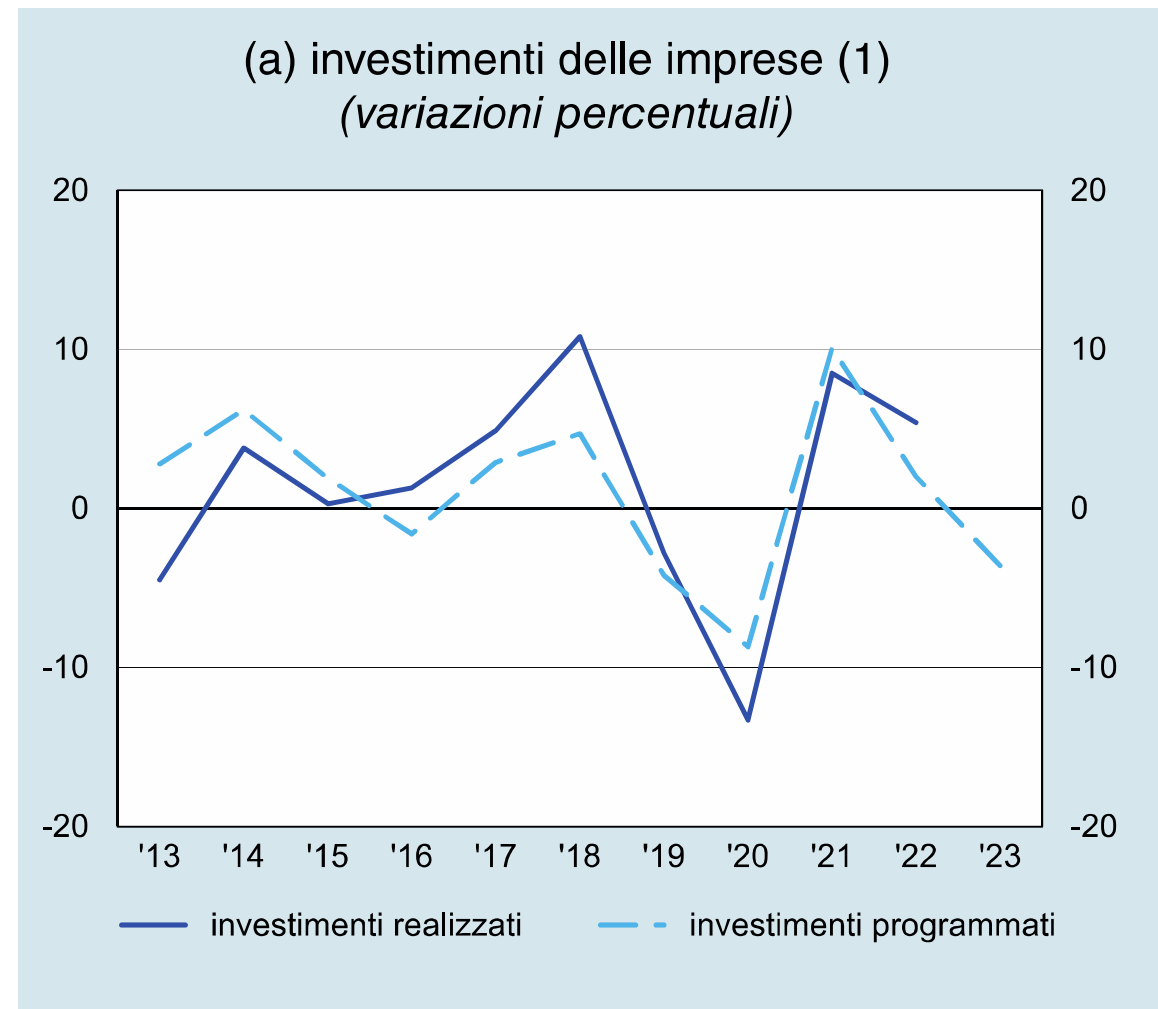


Imprese

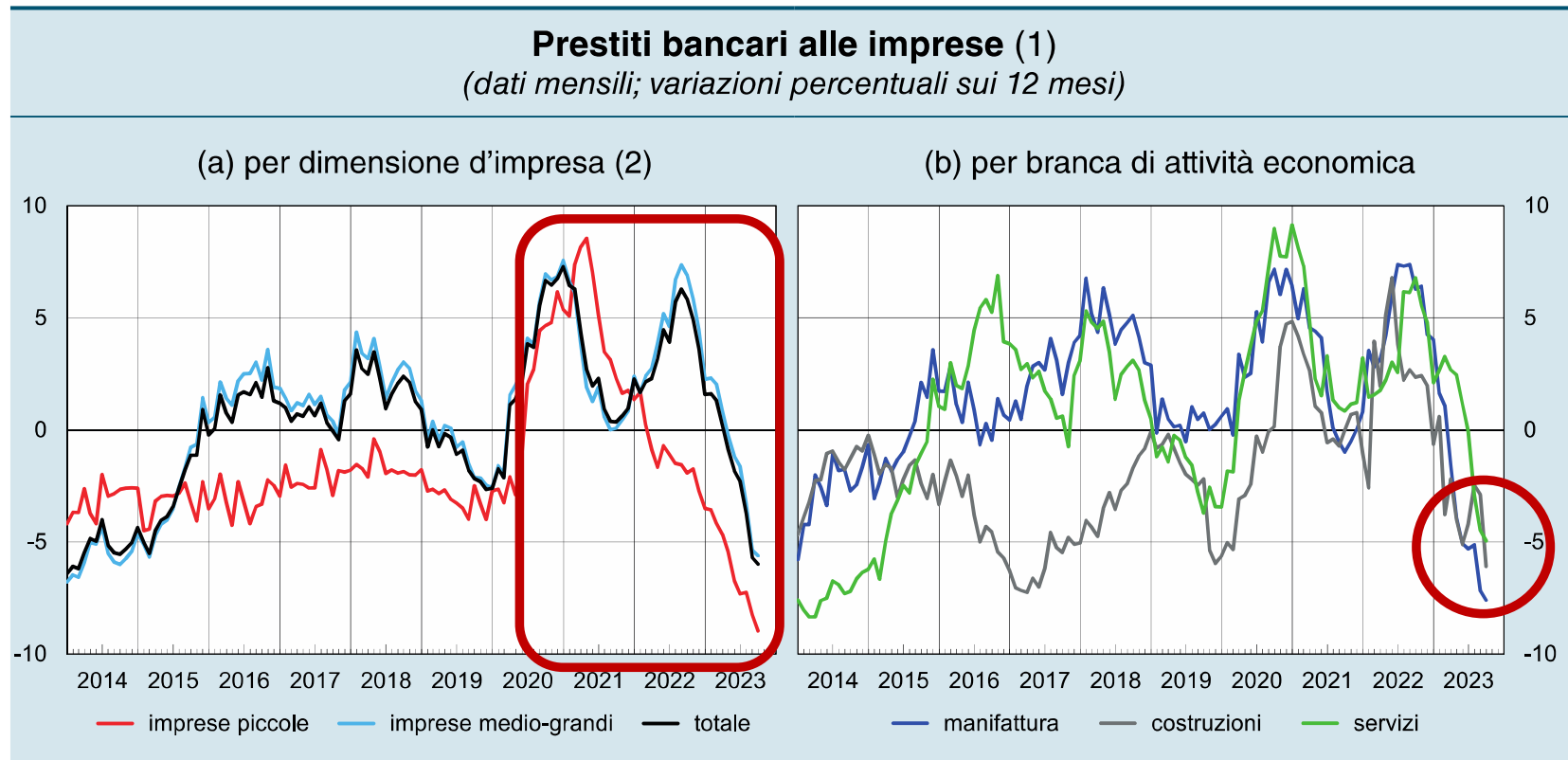


Costo del denaro e accesso al credito – Lombardia

- ✓ Tassi in forte crescita
- ✓ Maggiore impatto economico
- ✓ Maggiore rischiosità
- ✓ Riduzione domanda di prestiti
- ✓ Criteri più rigidi di selezione
- ✓ Rallentamento politiche di investimento nel 2023 e stabilità attesa nel 2024
- ✓ Riduzione grado di utilizzo degli impianti



Prestiti alle imprese

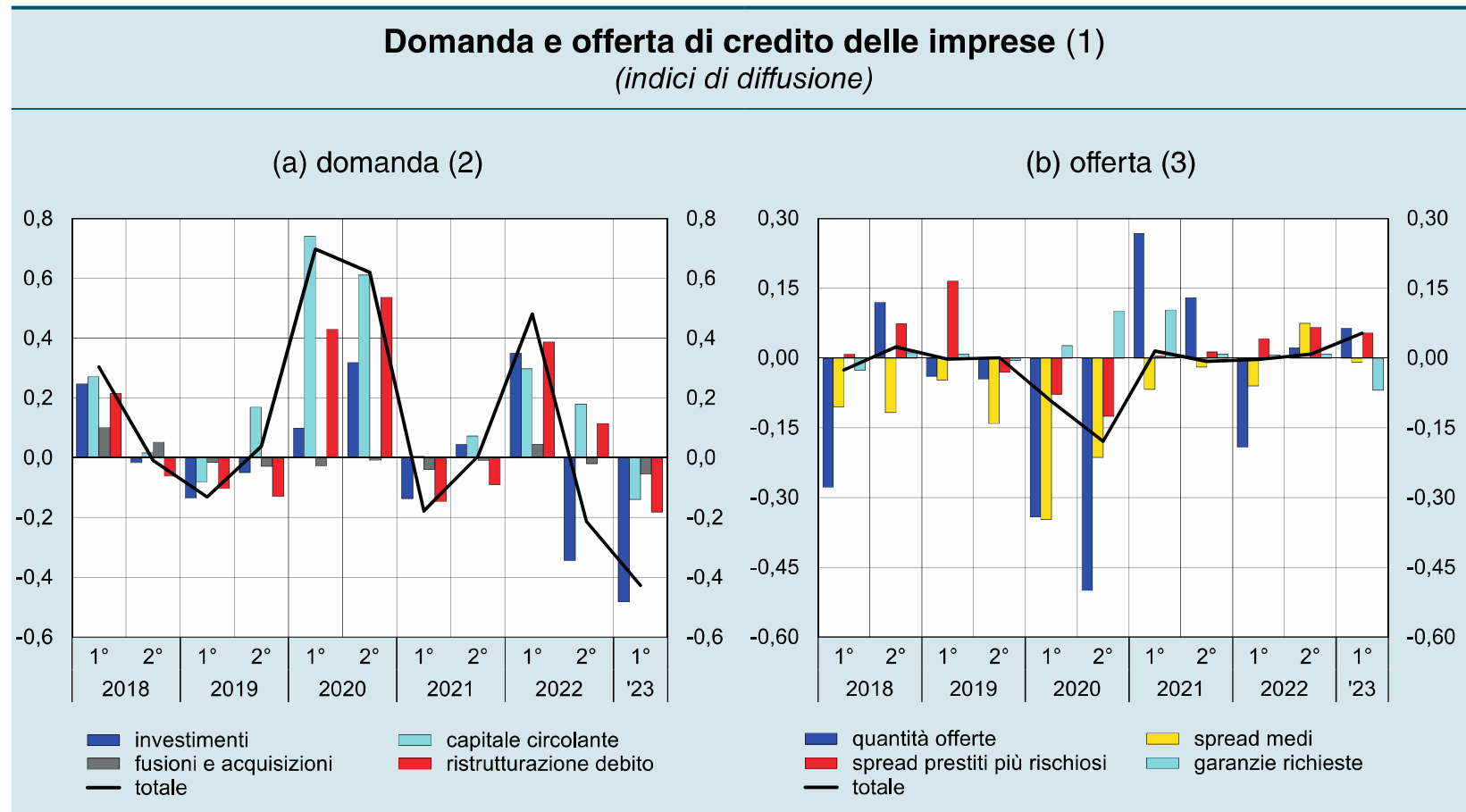


Fonte: segnalazioni di vigilanza.

(1) I dati includono le sofferenze e i pronti contro termine; le variazioni sono corrette per tenere conto dell'effetto di cartolarizzazioni, riclassificazioni, altre cessioni diverse dalle cartolarizzazioni, variazioni del tasso di cambio, svalutazioni e, da gennaio 2022, rivalutazioni. I dati di settembre 2023 sono provvisori. – (2) Imprese piccole: società in accomandita semplice e in nome collettivo, società semplici, società di fatto e imprese individuali con meno di 20 addetti. Le rimanenti imprese sono classificate come medio-grandi.

Impatto maggiore nelle piccole imprese e nella manifattura

Domanda/offerta credito – Lombardia



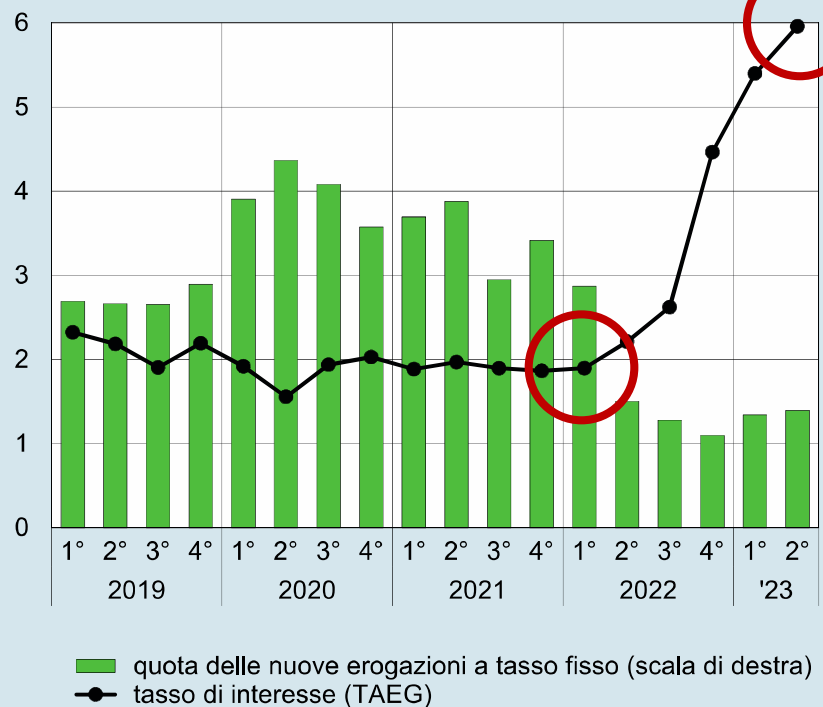
Riduzione per tutte le destinazioni

Irrigidimento per minore offerta e aumento dello spread

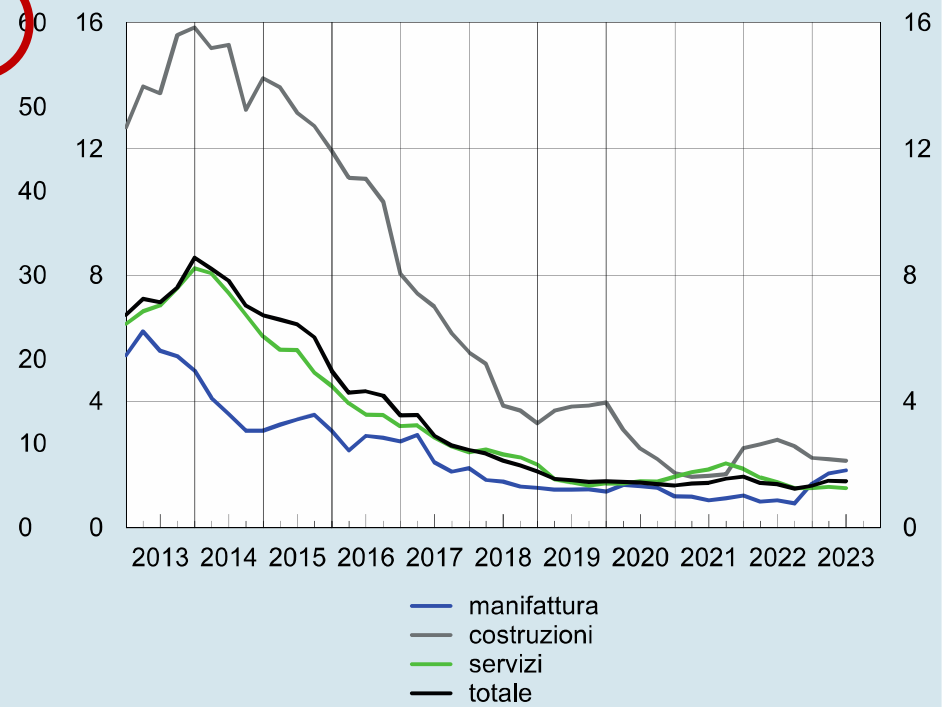
Costo dei prestiti – Lombardia

Costo dei prestiti alle imprese per investimenti e tasso di deterioramento
(dati trimestrali; valori percentuali)

(a) costo dei prestiti per esigenze di investimento (1)



(b) tasso di deterioramento (2)



Bassa incidenza del tasso fisso e poche variazioni dal 2019 al 2022. Balzo nel 2023

Modesto aumento ma valore contenuto

Costo dei prestiti – Lombardia

VOCI	Tassi di interesse bancari (valori percentuali)			
	Dic. 2021	Dic. 2022	Mar. 2023	Giu. 2023
TAE sui prestiti connessi a esigenze di liquidità (1)				
Imprese (escluse le ditte individuali)	2,77	3,83	4,74	5,44
<i>di cui:</i> attività manifatturiere	2,65	3,67	4,59	5,28
costruzioni	3,81	4,85	5,63	6,36
servizi	2,67	3,79	4,72	5,41
Imprese medio-grandi	2,53	3,63	4,56	5,27
Imprese piccole (2)	6,28	6,97	7,60	8,04
TAE sui prestiti connessi a esigenze di investimento (3)				
Imprese (escluse le ditte individuali)	1,86	4,46	5,40	5,96
TAE sui nuovi mutui per l'acquisto di abitazioni (4)				
Famiglie consumatrici	1,67	3,33	4,07	4,41
Tassi passivi sui depositi a vista (5)				
Imprese	0,01	0,18	0,34	0,50
Famiglie consumatrici	0,03	0,12	0,20	0,26

Crescita significativa dal 2021 al 2023



Il punto di partenza è rappresentato dall'indebitamento a inizio 2023, in base alle informazioni desumibili dai bilanci

Ciò che assume rilevanza sono solo i debiti di natura finanziaria, per semplicità identificati con i debiti verso le banche e verso altri finanziatori

Si è selezionato un campione di imprese medio-grandi, pari a poco più di 1.500, con un fatturato superiore ai 9 milioni, poiché predispongo il bilancio in forma ordinaria e dispongono, almeno a livello teorico, delle informazioni necessarie per l'analisi, anche se non sempre questa condizione è verificata

L'indebitamento delle imprese

Per ciascuna impresa è calcolata la posizione finanziaria netta (PFN), utilizzando una definizione molto restrittiva: debiti verso le banche più debiti verso altri finanziatori, al netto delle disponibilità liquide

Nei casi di PFN negativa (prevalenza di debiti sulle disponibilità liquide), è stata rapportata all'Ebitda, al fine di verificarne la sostenibilità; se positiva, cioè se vi è un surplus finanziario verso il mercato, non viene utilizzata

Le elaborazioni vengono effettuate solo sulle imprese che dispongono di tutte le informazioni necessarie, pari a circa il 74% del totale

Posizione finanziaria netta (PFN)

Valori e indici	2022	2021	2020
Debiti finanziari	14.993.691	14.702.516	13.609.806
Disponibilità liquide	8.276.635	8.660.346	7.770.013
PFN complessiva	6.717.057	6.042.170	5.839.793
PFN negativa	10.248.675	9.844.395	9.224.069
PFN positiva	3.531.619	3.802.225	3.384.276
PFN complessiva	6.717.057	6.042.170	5.839.793

Valori in migliaia di euro

Da inizio 2021 a inizio 2023 aumenta la PFN, anche se le imprese dispongono di rilevanti riserve di liquidità, che durante il 2023 sono state ampiamente utilizzate

Posizione finanziaria netta (PFN)

Valori medio-grandi	2022	2021	2020
PFN negativa	61,0%	60,7%	61,5%
PFN positiva	39,0%	39,3%	38,5%

Valori medio-piccole	2022	2021	2020
PFN negativa	48,1%	46,0%	44,2%
PFN positiva	51,9%	54,0%	55,8%

La percentuale di imprese medio-piccole esposte verso il mercato finanziario è inferiore (ma crescente) a quello delle medio-grandi. Tale informazione ha però significato solamente se confrontata con le politiche di investimento attuate, dato non disponibile

Alcuni dati sintesi

PFN/EBITDA	2022	2021	2020
Imprese medio-grandi	1,8	2,2	3,8
Imprese medio-piccole	2,4	2,7	4,2

Indicatori	2022	2021	2020
OF/EBITDA	6,4%	6,0%	9,2%

Indicatori	2022	2021	2020
Variazione oneri finanziari	31,5%	2,4%	

Da inizio 2021 a inizio 2023 migliora il grado di sostenibilità del debito, che però è minore al ridursi della dimensione.

Nel 2022 l'incidenza degli oneri finanziari sull'Ebitda aumenta in misura minore grazie agli ottimi risultati economici conseguiti, che hanno permesso la copertura dei crescenti oneri finanziari



Nelle tabelle successive si osservano gli effetti della simulazione a partire dai valori del bilancio 2022, ipotizzando una crescita media dei tassi di interesse di 1, 2 e 3 punti percentuali

Dopo la stima di crescita degli oneri finanziari, la prima simulazione riguarda l'impatto degli oneri finanziari sulla differenza tra valore e costi della produzione (A-B), risultato espressivo, seppur in modo approssimato, dell'attività caratteristica

La seconda misura, sempre considerando la medesima crescita media dei tassi di interesse, gli effetti sulla sostenibilità economica del debito, espressa dall'incidenza degli oneri finanziari sull'Ebitda

Evoluzione stimata oneri finanziari

Indicatori	1%	2%	3%
Variazione oneri finanziari 2023 (stima)	29,7%	59,5%	89,2%

La variazione degli oneri finanziari, in termini percentuali, è di particolare rilievo

I risultati mettono in evidenza, a parità di indebitamento finanziario, la crescita attesa degli oneri finanziari

Impatto oneri finanziari su A-B

A-B (invariato)	1%	2%	3%
Segno invariato	89,9%	86,7%	84,3%
Cambio segno	1,8%	5,1%	7,5%
Segno già negativo	8,2%	8,2%	8,2%

A parità di marginalità (A-B), le imprese che cambiano segno dell'indicatore (da positivo a negativo) vanno dall'1,8% al 7,5%, in funzione della crescita del costo del denaro.

A queste imprese si aggiungono quelle che già nel 2022 hanno un A-B inferiore agli interessi passivi, cioè insufficiente alla loro copertura

Nel caso in cui i tassi interesse del 2023 fossero di tre punti percentuali superiori al 2022, quasi il 16% delle imprese non avrebbe un reddito sufficiente per la loro copertura

Impatto oneri finanziari su A-B

A-B (-10%)	1%	2%	3%
Segno invariato	88,7%	85,5%	82,5%
Cambio segno	3,1%	6,3%	9,3%
Segno già negativo	8,2%	8,2%	8,2%

La situazione peggiora introducendo l'ipotesi, plausibile in molti settori, che il reddito (A-B) nel 2023 si riduca del 10% rispetto al 2022

Nel caso in cui i tassi interesse del 2023 fossero di tre punti percentuali superiori al 2022, quasi il 18% delle imprese non avrebbe un reddito sufficiente per la loro copertura

Impatto oneri finanziari su A-B

Incidenza A-B	Attuale	1%	2%	3%
Impatto negativo	9,0%	10,1%	13,4%	15,8%
meno 10%	55,7%	46,8%	39,4%	34,0%
10%-25%	16,4%	20,2%	21,3%	22,5%
25%-50%	10,9%	11,9%	14,3%	15,9%
50%-75%	6,0%	6,4%	7,5%	7,0%
75%-100%	2,0%	4,6%	4,1%	4,8%

La tabella suddivide le imprese in classi in funzione dell'impatto degli oneri finanziari su A-B. Nell'ipotesi peggiore, solo il 34% delle imprese avrebbe un indicatore inferiore al 10%

Sostenibilità economica del debito

Indicatori	1%	2%	3%
OF/EBITDA 2023 (stima)	8,3%	10,2%	12,1%

L'incidenza degli oneri finanziari sull'Ebitda misura la sostenibilità economica del debito. Nel 2022 il valore medio era del 6,4%

La crescita del costo medio del denaro comporta, a parità di flusso finanziario della gestione caratteristica, una riduzione della sostenibilità del debito. A fronte di ogni punto di crescita del costo finanziario, vi è un incremento medio di due punti percentuali sull'Ebitda

Impatto oneri finanziari su EBITDA

Incidenza EBITDA	Attuale	1%	2%	3%
Maggiore 10%	28,9%	37,3%	45,5%	51,6%
Minore 10%	71,1%	63,7%	54,5%	48,4%
Maggiore 15%	19,5%	26,7%	34,8%	40,7%
Minore 15%	80,5%	73,3%	65,2%	59,3%

La medesima analisi effettuata su A-B viene replicata sull'Ebitda: i valori sono evidentemente migliori perché l'Ebitda non risente di ammortamenti e svalutazioni

Si sono utilizzate soglie (soggettive) per suddividere le imprese in due gruppi



CAMERA DI COMMERCIO
INDUSTRIA ARTIGIANATO E AGRICOLTURA
BRESCIA

Osservatorio permanente sull'economia bresciana Camera di Commercio – UniBs



**UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI BRESCIA**

Scenari finanziari e bilanci: impatti attesi sulle imprese bresciane

Febbraio 2024