



**Esame della struttura  
dell'indebitamento delle  
cooperative e delle società  
di capitali.**

**Un confronto sui dati 2015**

**Ottobre 2017**

## **Obiettivi e metodo**

In questo lavoro si mette a confronto la struttura delle fonti di finanziamento delle cooperative (aderenti a Legacoop) e delle società di capitali.

I dati sono basati sui bilanci civilistici delle imprese che risultano attive.

Per quanto riguarda le cooperative, i dati sono relativi al 2015, anno in cui i bilanci disponibili nella banca dati del Cento studi Legacoop (CsL) sono 7.588.

I dati delle società di capitali sono stati tratti dalla banca dati AIDA (Bureau Van Dijk) e sono relativi all'ultimo bilancio disponibile (molti riguardano il 2015, alcuni già il 2016).

Il data base Aida contiene i bilanci di diverse centinaia di migliaia di società di capitali: è stato operato un primo taglio escludendo tutte le società con Valore della Produzione inferiore a 2 milioni di euro. In seguito è stato tolto, per rendere possibile un confronto sensato con il sistema cooperativo, le società di capitali che operano nel settore bancario, in quello assicurativo, la Pubblica Amministrazione e Difesa e le organizzazioni e organismi extraterritoriali (ovvero sono state tolte le aziende contraddistinte dai codici Ateco 64, 65, 66, 84, 99).

Ne è risultato un insieme di 110.764 imprese.

Le cooperative che al 2015 hanno registrato un VP di almeno 2 milioni sono risultate invece 1.327.

I confronti sono basati sulla costruzione di aggregati: aggregati di carattere **dimensionale**, sia per la difficoltà di individuare aggregati **settoriali** effettivamente significativi, sia perché in alcuni settori o comparti economici la presenza delle cooperative è molto marcata, mentre in altri è sostanzialmente marginale.

I cluster, sia cooperativi che delle società di capitali, si basano sulla seguente suddivisione:

- grandissime imprese, con VP oltre i 300 milioni di euro;
- grandi imprese, con VP tra i 50 e i 300 milioni;
- medie imprese, con VP tra 10 e 50 milioni;
- piccole, con VP tra 2 e 10 milioni.

Il lavoro si articola in tre sezioni:

. Nella **prima sezione** si presenta un confronto diretto tra struttura finanziaria del sistema cooperativo e struttura finanziaria dell'insieme delle società di capitali: il confronto è articolato anche sui diversi cluster dimensionali.

. Nella **seconda sezione** si presentano e commentano i dati specificamente riguardanti le cooperative.

. Nella **terza si presentano** i dati relativi alle società di capitali.

Si tratta di un lavoro basato principalmente sulla costruzione di tabelle (e di qualche grafico) e su commenti davvero essenziali.

Ma quali dati si confrontano?

Naturalmente, data la grande differenza numerica (110.000 società di capitali e 1.300 cooperative) e la presumibile differenza nel mix settoriale delle attività e dei mercati, non avrebbe senso un confronto su valori assoluti. Dunque ci si è basati su confronti tra parametri e indicatori calcolati in termini esclusivamente percentuali: in questa maniera, rapportando tutte le basi dati a 100 si ottiene un confronto più omogeneo e significativo.

Il confronto diretto, posto l'obiettivo di analizzare la struttura finanziaria delle imprese, prende in considerazione 10 parametri specifici, per elaborare i quali è stato necessario rappresentare nelle tabelle che documentano la situazione delle cooperative da un lato e delle società di capitali dall'altro, uno schema semplificato e sintetico di conto economico e stato patrimoniale.

I dati di base relativi al conto economico e allo stato patrimoniale che rientrano in questo studio sono i seguenti:

- . il valore della produzione (anche VP nel testo e nelle tabelle);
- . il risultato operativo, che esprime la redditività della gestione caratteristica (ancora individuabile sui bilanci al 2015);
- . l'ebitda, ovvero la somma del risultato operativo e degli ammortamenti e svalutazioni, che esprime la capacità dell'impresa di generare cassa attraverso l'attività caratteristica;
- . il saldo tra oneri e proventi finanziari, ovvero l'onerosità netta dei finanziamenti onerosi;
- . il risultato netto di esercizio (anche RN nel testo e nelle tabelle);
- . il cash flow, ovvero la generazione di cassa che tiene conto della (ex) gestione straordinaria;
- . il totale dell'attivo (ovvero anche capitale investito - CI nel testo e nelle tabelle) e la sua macrosuddivisione in immobilizzazioni e circolante;
- . le disponibilità liquide, come parte del circolante che occorre sottrarre all'indebitamento finanziario per calcolare la posizione finanziaria netta (anche PFN nel testo e nelle tabelle);
- . il patrimonio netto (anche PN nel testo e nelle tabelle), che costituisce la prima fonte di finanziamento per qualsiasi impresa e la componente del patrimonio netto costituita dal vero e proprio capitale sociale (anche CS nel testo e nelle tabelle);
- . l'indebitamento totale che rappresenta la principale voce complementare al patrimonio netto nel finanziamento delle imprese;
- . all'interno dell'indebitamento complessivo sono state individuate quattro specifiche categorie di debito che definiscono l'indebitamento di carattere finanziario vero e proprio: i debiti obbligazionari, i prestiti da soci, i finanziamenti bancari, i debiti verso altri finanziatori.
- . sono state riportate altre due fonti di finanziamento, che le imprese tendono a considerare come una sorta di *estensione* dei mezzi propri: i fondi rischi e il TFR;
- . infine è stata riportata una fonte di finanziamento commerciale: i debiti verso i fornitori.

### ***Una sintesi del confronto tra cooperative e società di capitali***

Gli indicatori sui quali è invece organizzato il confronto cooperative-società di capitali sono i seguenti:

- . Il **rapporto tra PN e CI**, ovvero l'indice di indipendenza finanziaria (nel testo viene anche definito come patrimonializzazione o capitalizzazione delle imprese).
- . **L'incidenza del CS sul PN**, ovvero quanta parte del patrimonio è costituita da vero e proprio capitale conferito da soci/azionisti e quanta parte è costituita da riserve.
- . Il **rapporto tra debiti e capitale investito**, ovvero l'entità dell'indebitamento complementare ai mezzi propri.

. L'**incidenza dei debiti finanziari sull'indebitamento totale** e il differente mix del debito finanziario tra obbligazioni, prestito da soci, banche e altri finanziatori.

. Il **rapporto tra PFN e PN**, detto anche Gearing ratio<sup>1</sup>, che esprime in altro modo il livello di autonomia finanziaria delle imprese.

. Il **rapporto tra PFN e ebitda** che teoricamente rappresenta il numero di anni (o la frazione di anno) necessari a generare cassa sufficiente a ripagare interamente l'indebitamento finanziario netto.

Come si vedrà osservando le tabelle e i commenti dedicati, dal raffronto si nota che:

. Le cooperative presentano in genere un minore livello di autonomia finanziaria (ovvero di patrimonializzazione): mediamente del 5-7% inferiore a quello delle società di capitali; solamente nel cluster delle medie imprese la situazione è del tutto analoga.

. Mentre per le società di capitali l'apporto del capitale sociale al patrimonio netto è intorno al 30%; nelle cooperative (pur se con qualche differenza tra i diversi cluster dimensionali) l'apporto è decisamente inferiore.

.L'indebitamento di natura finanziaria delle cooperative è sensibilmente maggiore delle società di capitali: globalmente il 56% dei debiti cooperativi ha natura finanziaria a fronte del 40% dei debiti delle società di capitali.

. La composizione del debito finanziario vede un ruolo determinate del prestito sociale nel campo cooperativo (specialmente nelle aziende di maggiore dimensione tra le quali è relevantissimo il peso delle cooperative di consumatori) mentre si evince un peso decisamente maggiore dei debiti obbligazionari tra le società di capitali, specialmente quelle grandissime e grandi. In entrambi i campi, poi, man mano che diminuisce la dimensione media delle imprese cresce fortemente l'incidenza dell'indebitamento bancario tradizionale.

. Il Gearing ratio delle cooperative è nettamente peggiore di quello delle società di capitali (grossolanamente il doppio) e testimonia della complessiva maggiore fragilità finanziaria del sistema cooperativo.

. La capacità di *restituire* i debiti finanziari attraverso la generazione di cassa dell'attività caratteristica delle cooperative è di gran lunga inferiore a quella delle società di capitali: tuttavia ciò è imputabile non tanto alla peggiore qualità dell'indebitamento, quanto alla assai minore redditività del sistema cooperativo.

### ***Il confronto tra cooperative e società di capitali***

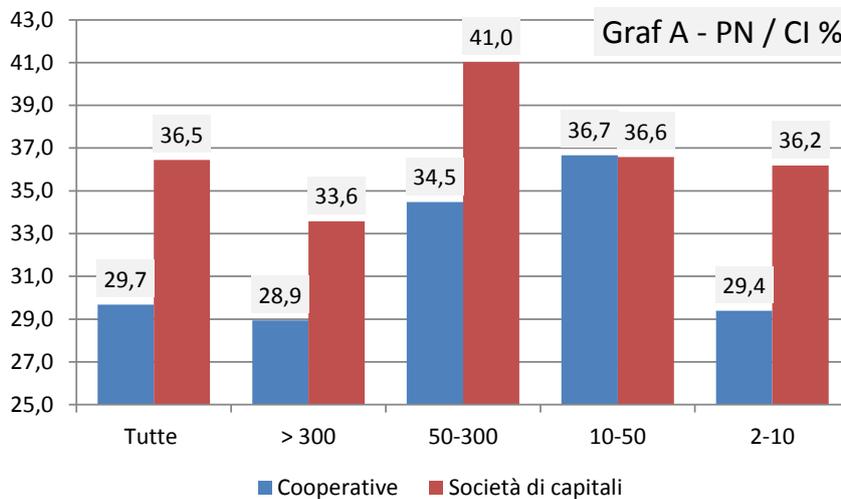
Le tabelle 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7 e i grafici A, B, C, D, E, F seguenti mettono a confronto i parametri precedentemente descritti.

Tab 1- Indice di autonomia finanziaria (PN / CI %)						
Cluster	Tutte	> 300	50-300	10-50	2-10	
Cooperative	29,7	28,9	34,5	36,7	29,4	
Società di capitali	36,5	33,6	41,0	36,6	36,2	

<sup>1</sup> Il **gearing**, detto anche **debt to equity ratio**, è il rapporto tra debiti e mezzi propri (capitale e riserve patrimoniali) di un'impresa. Tale valore esprime l'equilibrio tra il capitale azionario e i debiti.

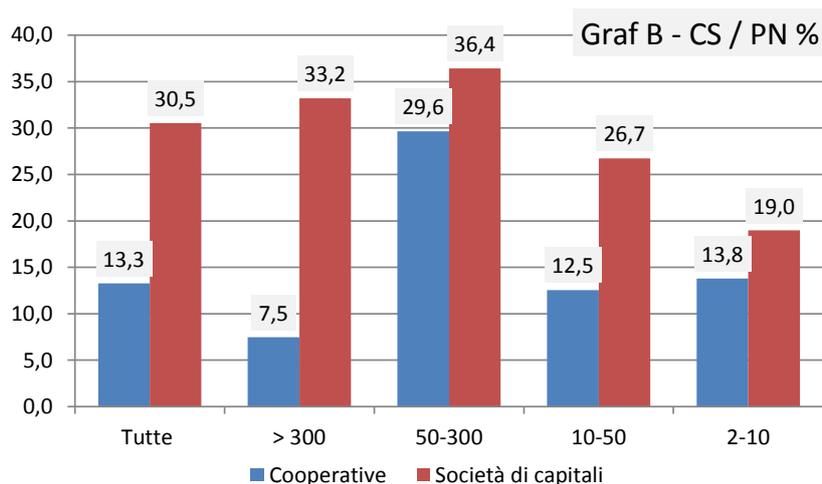
Il livello di patrimonializzazione delle cooperative è mediamente inferiore rispetto alle società di capitali di circa 7 punti percentuali.

Questa differenza tende ad annullarsi nel cluster delle medie imprese



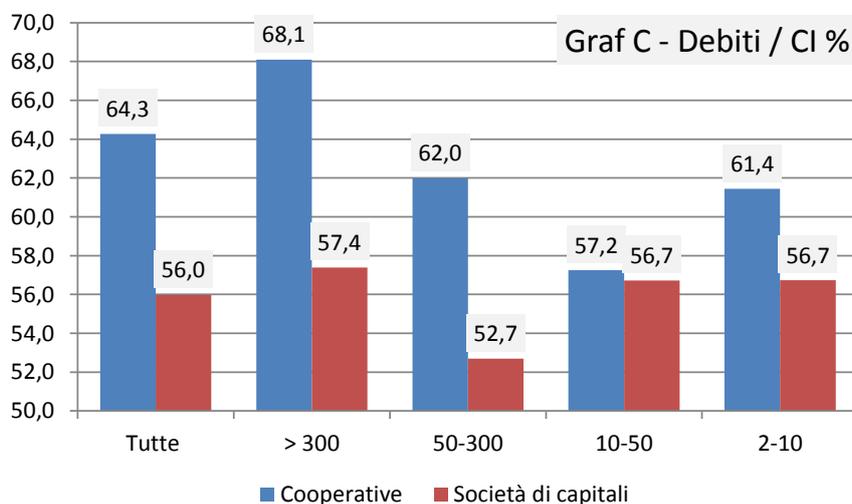
Cluster	Tutte	> 300	50-300	10-50	2-10
Cooperative	13,3	7,5	29,6	12,5	13,8
Società di capitali	30,5	33,2	36,4	26,7	19,0

Se la minore patrimonializzazione delle cooperative è evidente, ma forse non drammatica, è invece nell'apporto del CS al PN che si manifestano le maggiori distanze. Nell'insieme il settore cooperativo vede un contributo del CS al PN intorno al 13%, a fronte del 30% delle società di capitali. La differenza è marcatissima nel cluster delle grandissime imprese, un poco più limitata nei cluster delle grandi e delle piccole. Insomma, le cooperative sono meno patrimonializzate e soprattutto è assai inferiore l'apporto del CS.



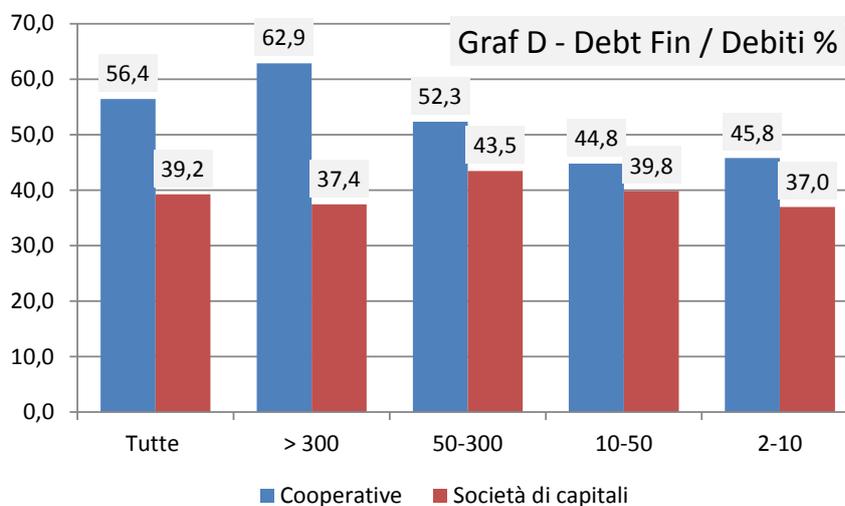
Il livello dell'indebitamento complessivo delle cooperative (specularmente alla minore patrimonializzazione) è più elevato (circa l'8% in più); esistono però differenze piuttosto evidenti in rapporto ai cluster dimensionali: 10% nel caso delle grandissime, una inezia nel cluster delle medie.

Cluster	Tutte	> 300	50-300	10-50	2-10
Cooperative	64,3	68,1	62,0	57,2	61,4
Società di capitali	56,0	57,4	52,7	56,7	56,7



Cluster	Tutte	> 300	50-300	10-50	2-10
Cooperative	56,4	62,9	52,3	44,8	45,8
Società di capitali	39,2	37,4	43,5	39,8	37,0

L'indebitamento delle cooperative non è solo sensibilmente maggiore, ma la sua componente finanziaria è consistentemente maggiore. Nell'insieme i debiti finanziari rappresentano il 56% dei debiti delle cooperative e meno del 40% dei debiti delle società di capitali. La differenza più grande si verifica nel cluster delle grandissime, dove i debiti di carattere finanziario delle cooperative sono percentualmente quasi il doppio dei debiti delle società di capitali; la differenza negli altri cluster viaggia attorno al 10% e solo nel cluster delle medie si assottiglia al 5% circa.



L'apporto delle emissioni di obbligazioni all'indebitamento finanziario mostra globalmente una differenza molto forte, ma questa si concentra particolarmente nel cluster delle grandissime (le società di capitali si finanziano tramite obbligazioni per quasi il 31% del debito finanziario, mentre le cooperative si fermano al 2% circa) e delle grandi (27,7% l'incidenza delle obbligazioni sul debito finanziario delle società di capitali a fronte del 10,4% di incidenza per le cooperative).

Nei cluster delle aziende medie e piccole si vede che il ricorso ai prestiti obbligazionari è marginale per la generalità delle imprese.

Nelle cooperative il prestito da soci costituisce una fonte di finanziamento rilevante/issima tanto che il suo contributo alla struttura dell'indebitamento finanziario differenzia nettamente cooperative e società di capitali.

Tab 5 - Composizione dell'indebitamento finanziario					
Cluster	Tutte	> 300	50-300	10-50	2-10
<b>Obbligazioni</b>					
Cooperative	2,5	1,9	10,4	0,3	0,4
Società di capitali	20,1	30,9	27,7	3,2	2,8
<b>Prestito da soci</b>					
Cooperative	52,4	70,9	12,1	24,3	25,3
Società di capitali	7,9	4,1	5,8	12,1	15,1
<b>Banche</b>					
Cooperative	41,1	24,7	73,0	71,3	64,0
Società di capitali	55,5	32,2	57,7	79,5	78,3
<b>Altri finanziatori</b>					
Cooperative	3,9	2,5	4,5	4,1	10,4
Società di capitali	16,5	32,8	8,8	5,2	3,8

La differenza è enorme nel cluster delle grandissime imprese, nel quale la rilevanza delle coop di consumatori è tale da spingere la quota del prestito da soci sull'indebitamento finanziario totale al 71% circa.

Anche negli altri cluster dimensionali, tuttavia, specialmente in quello delle medie e piccole cooperative, circa un quarto dei debiti finanziari è costituito dal prestito da soci. Questa fonte di finanziamento appare assai limitata nelle società di capitali, anche se la sua importanza cresce al diminuire della dimensione media delle aziende e passa dal 4% delle grandissime, al 15% delle piccole.

Con la parziale eccezione del cluster delle imprese grandissime, il sistema industriale italiano si conferma *bancocentrico*, sia nell'ambito delle società di capitali che in quello delle cooperative. A livello complessivo le banche concorrono a finanziare il debito finanziario delle società di capitali per il 55,5%, passando dal 32% del cluster delle grandissime (nel quale è molto rilevante la componente obbligazionaria) al 57% nel cluster delle grandi, a poco meno dell'80% nei cluster delle medie e piccole.

Anche nel caso delle cooperative si rileva una situazione strutturalmente analoga (tuttavia nel cluster delle grandissime il minore peso relativo dei debiti bancari è compensato dall'elevato apporto del prestito da soci anziché da obbligazioni).

Altri finanziatori concorrono marginalmente all'indebitamento finanziario delle cooperative (meno del 4% in complesso): solo nel cluster delle piccole tale quota supera il 10% (probabilmente per l'effetto dell'azione degli strumenti finanziari di sistema).

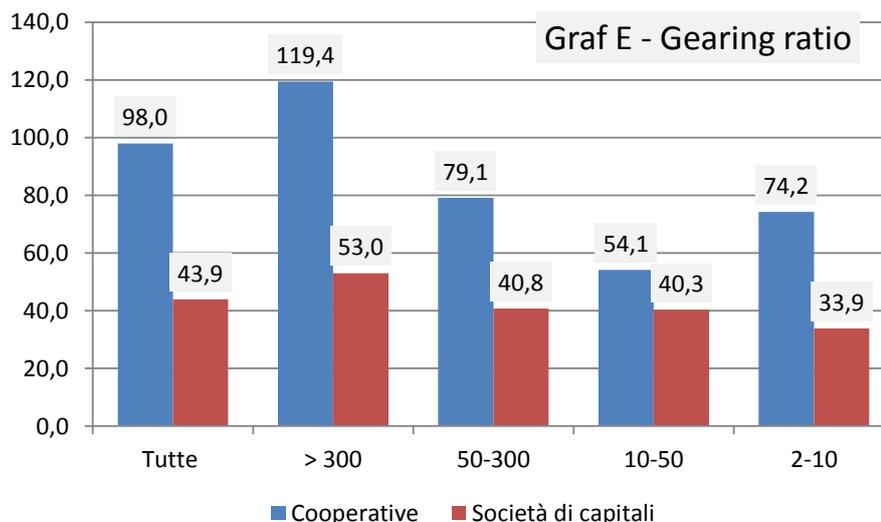
L'evidente maggiore peso che altri finanziatori hanno nell'indebitamento finanziario delle società di capitali (16,5%) è fondamentalmente focalizzato sul cluster delle grandissime, dove sfiora il 33%, probabilmente per effetto di prestiti finanziari infragruppo o tramite società veicolo.

Il rapporto tra PFN e PN è piuttosto lontano dai casi di scuola (20-25% circa) sia nel campo delle società di capitali che in quello cooperativo.

Tuttavia nel caso delle società di capitali, con l'eccezione del cluster delle grandissime imprese, il Gearing ratio si ferma al 40% mediamente in tutti i cluster (addirittura al 34% nel cluster delle piccole imprese).

Cluster	Tutte	> 300	50-300	10-50	2-10
Cooperative	98,0	119,4	79,1	54,1	74,2
Società di capitali	43,9	53,0	40,8	40,3	33,9

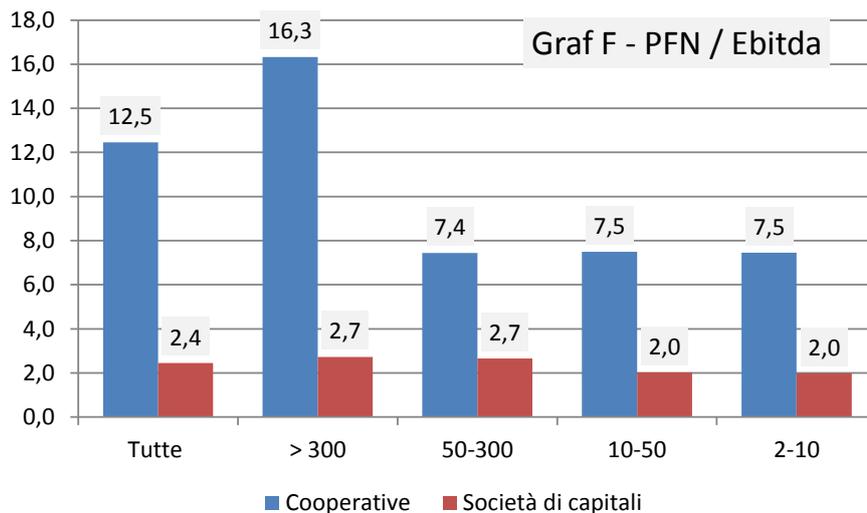
Nel settore cooperativo il Gearing ratio sfiora invece il 100% nell'insieme ed è prossimo al 120% nel cluster delle grandissime. Anche in tutti gli altri cluster il Gearing ratio della cooperazione è nettamente peggiore rispetto alle società di capitali.



L'effetto combinato di un maggiore indebitamento finanziario netto e di una minore generazione di cassa fa sì che il settore cooperativo, su questo particolare indice (pure assai teorico) sia molto lontano dal settore privato.

Cluster	Tutte	> 300	50-300	10-50	2-10
Cooperative	12,5	16,3	7,4	7,5	7,5
Società di capitali	2,4	2,7	2,7	2,0	2,0

Lo svantaggio del settore cooperativo è molto grande in ciascun cluster dimensionale, ma è addirittura enorme nel cluster delle grandissime, nel quale forse la modesta redditività complessiva è maggiormente marcata.



### ***La struttura del debito delle cooperative: avvertenze***

Nelle pagine che seguono viene presentato l'esame puntuale della struttura dell'indebitamento delle cooperative.

L'analisi è organizzata, per comodità espositiva, in due parti:

. La prima contiene una sintesi che presenta un confronto diretto tra i diversi cluster dimensionali delle cooperative. Lo schema del confronto è lo stesso usato per il confronto tra cooperative e società di capitali. La tabella è corredata di opportuni commenti.

. La seconda parte contiene una scheda che espone la base dati aggregati di ciascun cluster, dalla quale si sono desunti i parametri di confronto. Queste schede non sono ulteriormente commentate.

Alcune avvertenze importanti:

. Il cluster delle grandissime cooperative, con VP oltre i 300 milioni, è fortemente connotato dalle cooperative di consumatori. Questo sottogruppo determina alcuni dati di base: un elevatissimo volume del prestito da soci tra i debiti finanziari; una marginalità (a partire dal risultato operativo) mediamente bassa.

. Alcune importanti società di cooperative, come ad esempio Granarolo spa e Manutencoop Facility Management spa, sono ricomprese nel novero delle società di capitali e non fanno quindi parte del cluster delle grandi aziende cooperative; inevitabilmente, data la dimensione delle società in oggetto, la loro assenza curva sensibilmente la struttura dell'indebitamento finanziario del cluster delle cooperative (ad es. in relazione ai debiti obbligazionari).

. La base dati disponibile non è sempre completa: mentre sono sempre completati i campi fondamentali, ad esempio quello del totale dei debiti, magari non lo è sempre qualche campo parziale, come il prestito da soci o i debiti verso banche. La prima conseguenza potrebbe essere una relativa sottostima dell'indebitamento finanziario. Analoga situazione potrebbe ripetersi a proposito dei debiti verso i fornitori.

La **tab. 8** illustra la sintesi del confronto; essa riporta sia i dati complessivi delle 7.588 cooperative in banca dati CsL, che i dati aggregati delle sole 1.327 cooperative con VP al 2015 di almeno 2 milioni di euro.

Le tabelle da **9** a **14** illustrano la situazione dei diversi cluster dimensionali.

Nell'insieme il PN finanzia il 30% dell'attivo. Le grandi e medie godono di una maggiore patrimonializzazione (34,5% e 36,7% rispettivamente).

Le grandissime sono meno patrimonializzate delle piccole.

Solo nel cluster delle grandi il CS costituisce una quota rilevante del PN (quasi il 30%), mentre nelle medie e piccole si è attorno al 12-13%. Nelle grandissime il PN è costituito da riserve varie per oltre il 92% e il CS concorre al PN solo per il 7,5%.

L'indebitamento totale è elevato per tutti i cluster: di più nel cluster delle grandissime (oltre il 68%), di meno nel cluster delle medie (57,2%).

L'indebitamento finanziario rappresenta il 63% del debito totale delle cooperative più grandi: più le cooperative sono mediamente grandi, più elevata è la componente finanziaria dell'indebitamento.

Parametro	Tutte	Tutte > 2mio	> 300	50-300	10-50	2-10
PN / CI	29,7	30,9	28,9	34,5	36,7	29,4
CS / PN	13,3	12,6	7,5	29,6	12,5	13,8
Debt / CI	64,3	64,9	68,1	62,0	57,2	61,4
Debt Fin / Debt	56,4	57,3	62,9	52,3	44,8	45,8
Obblig / Debt Fin	2,5	2,7	1,9	10,4	0,3	0,4
Soci / Debt Fin	52,4	55,0	70,9	12,1	24,3	25,3
Banche / Debt Fin	41,1	38,7	24,7	73,0	71,3	64,0
Altri Finanz / Debt Fin	3,9	3,6	2,5	4,5	4,1	10,4
PFN / PN	98,0	97,0	119,4	79,1	54,1	74,2
PFN / Ebitda	12,5	11,9	16,3	7,4	7,5	7,5

La componente obbligazionaria dell'indebitamento finanziario è molto modesta: solo nel cluster delle grandi supera il 10%.

I debiti obbligazionari sono circoscritti a un limitato numero di cooperative. Abbiamo già segnalato che, data la natura strettamente cooperativa delle aziende del cluster, non vi compaiono i debiti obbligazionari di Granarolo spa e Manutencoop Facility Management.

Il Prestito da soci copre oltre il 50% dell'indebitamento finanziario complessivo, ma mentre è assolutamente preponderante nel cluster delle grandissime (per il ruolo centrale delle coop di consumatori) esso scende al 12% nel cluster delle grandi e risale al 24-25% del debito finanziario nei cluster delle medie e piccole cooperative. Se si esclude il cluster delle grandissime, in cui prevale il prestito da soci, tutto il sistema cooperativo è chiaramente bancocentrico: il 65-75% dei finanziamenti transitano direttamente dalle banche.

Quasi marginale il concorso di altri finanziatori, salvo che nel cluster delle piccole, dove, forse, il ruolo degli strumenti finanziari di sistema è più rilevante.

Le grandissime hanno una PFN decisamente delicata e lontana dai parametri di scuola; soltanto le medie si avvicinano al 50% di debiti finanziari netti in rapporto ai mezzi propri.

Il rapporto PFN / ebitda è pessimo nel caso delle grandissime, negativo o molto negativo in ciascun altro cluster.

Tab 9 - Tutte le 7.588 cooperative in banca dati al 2015							
	€	% su VP	% su CI	% su Debiti	% su Debiti Finanz	% su PN	N volte
VP	52.799.235.506						
Ebitda	1.557.299.320	2,9					
Ris OP	389.568.398	0,7					
Saldo gest finanz	328.168.169				1,4		
RN	294.502.511	0,6					
Cash flow	1.462.233.433	2,8					
TOTALE ATTIVO (CI)	66.715.476.487						
Immobilizzazioni	28.612.057.914		42,9				
Circolante	36.484.685.473		54,7				
Disponibilità	4.778.746.529						
Patr netto	19.799.959.022		<b>29,7</b>				
Capitale sociale	2.625.295.223					<b>13,3</b>	
Fondi rischi	1.073.630.810		1,6				
TFR	1.344.653.500		2,0				
TOTALE DEBITI	42.875.033.656		64,3				
Debiti finanziari	24.180.226.430		<b>36,2</b>	<b>56,4</b>			
Obbligazioni	613.600.110				2,5		
Soci	12.671.370.691				52,4		
Banche	9.942.814.920				<b>41,1</b>		
Altri finanziatori	952.440.709				3,9		
PFN	19.401.479.901						
PFN / PN (gearing ratio)						<b>98,0</b>	
PFN / Ebitda							<b>12,5</b>
Fornitori	10.077.096.506		15,1	23,5			

Tab 10 - Tutte le 1.327 cooperative con VP > 2 mio.							
	€	% su VP	% su CI	% su Debiti	% su Debiti Finanz	% su PN	N volte
VP	50.719.247.706						
Ebitda	1.511.230.650	3,0					
Ris OP	429.961.274	0,8					
Saldo gest finanz	366.481.877				1,6		
RN	390.893.640	0,8					
Cash flow	1.472.163.016	2,9					
TOTALE ATTIVO (CI)	60.265.598.153						
Immobilizzazioni	26.553.531.127		44,1				
Circolante	33.200.878.213		55,1				
Disponibilità	4.364.936.145						
Patr netto	18.618.029.555		<b>30,9</b>				
Capitale sociale	2.347.919.351					<b>12,6</b>	
Fondi rischi	948.209.219		1,6				
TFR	1.105.262.277		1,8				
TOTALE DEBITI	39.119.975.410		64,9				
Debiti finanziari	22.422.549.473		<b>37,2</b>	<b>57,3</b>			
Obbligazioni	610.313.010				2,7		
Soci	12.324.157.076				55,0		
Banche	8.680.978.142				<b>38,7</b>		
Altri finanziatori	807.101.245				3,6		
PFN	18.057.613.328						
PFN / PN (gearing ratio)						<b>97,0</b>	
PFN / Ebitda							<b>11,9</b>
Fornitori	9.524.296.708		15,8	24,3			

Tab 11 - 32 cooperative con VP >3002 mio.

	€	% su VP	% su CI	% su Debiti	% su Debiti Finanz	% su PN	N volte
VP	32.546.072.261						
Ebitda	764.537.297	2,3					
Ris OP	179.804.964	0,6					
Saldo gest finanz	500.504.557				3,2		
RN	279.466.037	0,9					
Cash flow	864.198.370	2,7					
TOTALE ATTIVO (CI)	36.144.275.643						
Immobilizzazioni	15.501.667.615		42,9				
Circolante	20.455.669.000		56,6				
Disponibilità	2.988.428.077						
Patr netto	10.458.472.539		28,9				
Capitale sociale	782.532.750					7,5	
Fondi rischi	458.347.066		1,3				
TFR	494.713.872		1,4				
TOTALE DEBITI	24.611.513.289		68,1				
Debiti finanziari	15.474.931.260		42,8	62,9			
Obbligazioni	300.000.000				1,9		
Soci	10.965.212.715				70,9		
Banche	3.818.881.798				24,7		
Altri finanziatori	390.836.747				2,5		
PFN	12.486.503.183						
PFN / PN (gearing ratio)						119,4	
PFN / Ebitda							16,3
Fornitori	5.599.439.815		15,5	22,8			

Tab 12 - 68 cooperative con VP tra 50 e 300 mio.

	€	% su VP	% su CI	% su Debiti	% su Debiti Finanz	% su PN	N volte
VP	7.703.458.526						
Ebitda	321.469.266	4,2					
Ris OP	133.838.445	1,7					
Saldo gest finanz	-35.384.574				-1,2		
RN	66.283.286	0,9					
Cash flow	253.914.107	3,3					
TOTALE ATTIVO (CI)	8.767.500.401						
Immobilizzazioni	4.492.108.845		51,2				
Circolante	4.177.523.109		47,6				
Disponibilità	453.913.867						
Patr netto	3.022.280.804		34,5				
Capitale sociale	896.031.955					29,6	
Fondi rischi	138.004.865		1,6				
TFR	124.702.894		1,4				
TOTALE DEBITI	5.435.274.038		62,0				
Debiti finanziari	2.844.655.772		32,4	52,3			
Obbligazioni	295.547.000				10,4		
Soci	344.652.205				12,1		
Banche	2.075.629.624				73,0		
Altri finanziatori	128.826.943				4,5		
PFN	2.390.741.905						
PFN / PN (gearing ratio)						79,1	
PFN / Ebitda							7,4
Fornitori	1.514.137.007		17,3	27,9			

Tab 13 - 298 cooperative con VP tra 10 e 50 mio.

	€	% su VP	% su CI	% su Debiti	% su Debiti Finanz	% su PN	N volte
VP	6.299.207.461						
Ebitda	226.975.141	3,6					
Ris OP	41.111.593	0,7					
Saldo gest finanz	-49.881.447				-2,3		
RN	51.900.739	0,8					
Cash flow	237.764.287	3,8					
TOTALE ATTIVO (CI)	8.577.814.013						
Immobilizzazioni	3.877.064.590		45,2				
Circolante	4.607.610.700		53,7				
Disponibilità	495.709.066						
Patr netto	3.145.462.802		<b>36,7</b>				
Capitale sociale	394.662.594					<b>12,5</b>	
Fondi rischi	173.126.766		2,0				
TFR	205.764.777		2,4				
TOTALE DEBITI	4.910.202.660		57,2				
Debiti finanziari	2.197.955.436		<b>25,6</b>	<b>44,8</b>			
Obbligazioni	7.223.425				0,3		
Soci	533.161.149				24,3		
Banche	1.568.062.161				<b>71,3</b>		
Altri finanziatori	89.508.701				4,1		
PFN	1.702.246.370						
PFN / PN (gearing ratio)						<b>54,1</b>	
PFN / Ebitda							<b>7,5</b>
Fornitori	1.439.603.367		16,8	29,3			

Tab 14 - 929 cooperative con VP tra 2 e 10 mio.

	€	% su VP	% su CI	% su Debiti	% su Debiti Finanz	% su PN	N volte
VP	4.170.509.458						
Ebitda	198.248.946	4,8					
Ris OP	75.206.272	1,8					
Saldo gest finanz	-48.756.659				-2,6		
RN	-6.756.422	-0,2					
Cash flow	116.286.252	2,8					
TOTALE ATTIVO (CI)	6.776.008.096						
Immobilizzazioni	2.682.690.077		39,6				
Circolante	3.960.075.404		58,4				
Disponibilità	426.885.135						
Patr netto	1.991.813.410		<b>29,4</b>				
Capitale sociale	274.692.052					<b>13,8</b>	
Fondi rischi	178.730.522		2,6				
TFR	280.080.734		4,1				
TOTALE DEBITI	4.162.985.423		61,4				
Debiti finanziari	1.905.007.005		<b>28,1</b>	<b>45,8</b>			
Obbligazioni	7.542.585				0,4		
Soci	481.131.007				25,3		
Banche	1.218.404.559				<b>64,0</b>		
Altri finanziatori	197.928.854				10,4		
PFN	1.478.121.870						
PFN / PN (gearing ratio)						<b>74,2</b>	
PFN / Ebitda							<b>7,5</b>
Fornitori	971.116.519		14,3	23,3			

## La struttura del debito delle società di capitali: avvertenze

Nelle pagine che seguono si presenta l'esame puntuale della struttura dell'indebitamento delle società di capitali.

Come nel caso delle società cooperative, l'esame è organizzato in due parti:

. La prima contiene una sintesi che presenta un confronto diretto tra i diversi cluster dimensionali delle aziende secondo uno schema del confronto che è il medesimo usato per il confronto tra cooperative e società di capitali. La tabella è corredata di opportuni commenti.

. La seconda parte contiene una scheda che espone la base dati aggregati di ciascun cluster, dalla quale si sono desunti i parametri di confronto. Queste schede non sono ulteriormente commentate.

Alcune avvertenze importanti:

. La base dati disponibile non è sempre completa: mentre sono sempre completati i campi fondamentali, ad esempio quello del totale dei debiti, magari non lo è sempre qualche campo parziale, come i debiti verso banche o i debiti verso i fornitori.

La tabella 15 illustra la sintesi del confronto; essa riporta i dati complessivi delle 110.764 società di capitali, con VP di almeno 2 milioni di euro in banca dati Aida,

La tabelle da 16 a 20 illustrano la situazione dei diversi cluster dimensionali.

La tabella 21 riporta i dati di sintesi delle sole 4.025 società di capitali che redigono il bilancio consolidato. La tabella è commentata con alcune considerazioni che confrontano i dati dei bilanci civilistici con i dati dei bilanci consolidati.

Il cluster maggiormente capitalizzato sembra quello delle grandi imprese (50-300 milioni), seguito da medie e piccole a pari livello (36-37%); meno capitalizzate le grandissime: 33,6%.

Parametro	Tutte	> 300	50-300	10-50	2-10
PN / CI	36,5	33,6	41,0	36,6	36,2
CS / PN	30,5	33,2	36,4	26,7	19,0
Debt / CI	56,0	57,4	52,7	56,7	56,7
Debt Fin / Debt	39,2	37,4	43,5	39,8	37,0
Obblig / Debt Fin	20,1	30,9	27,7	3,2	2,8
Soci / Debt Fin	7,9	4,1	5,8	12,1	15,1
Banche / Debt Fin	55,5	32,2	57,7	79,5	78,3
Altri Finanz / Debt Fin	16,5	32,8	8,8	5,2	3,8
PFN / PN	43,9	53,0	40,8	40,3	33,9
PFN / Ebitda	2,4	2,7	2,7	2,0	2,0

La quota di CS sul PN è massima nelle grandi imprese (oltre un terzo di CS sul PN del cluster); a seguire le grandissime (circa il 33% del PN è costituito da CS); decisamente inferiore la quota di CS sul PN delle medie (26,7% ) e delle piccole (19%).

Il cluster meno indebitato (con il 52,7%) sembra quello delle grandi; tra il 56 e 57% l'indebitamento di tutti gli altri cluster. Nell'insieme l'indebitamento finanziario supera il 39% dell'indebitamento totale.

È massimo nel cluster delle grandi con il 43,5%, seguito dalle medie con il 39,8%; grandissime e piccole hanno un'incidenza del debito finanziario sul totale analoga, attorno al 37%.

L'apporto del debito obbligazionario sull'indebitamento finanziario totale è assai rilevante solo nel cluster delle grandissime e delle grandi; marginale negli altri cluster.

L'apporto dei prestiti da soci è significativo solo nei cluster delle medie e piccole (12-15% dell'indebitamento finanziario).

Le banche costituiscono una fonte importante per tutti i cluster e il loro apporto cresce percentualmente al diminuire della dimensione media delle imprese e sul debito finanziario delle medie e piccole esso sfiora l'80%.

Altri finanziatori detengono un ruolo decisivo sull'indebitamento finanziario delle grandissime (quasi il 33%); molto inferiore e in diminuzione con la diminuzione della dimensione media delle imprese, il ruolo degli altri finanziatori negli altri cluster.

La PFN supera il 50% del PN solo nel cluster delle grandissime, è al 40% circa nelle grandi e medie, al 34% circa nelle piccole. La PFN assorbe 2,7 anni di ebitda nelle grandissime e grandi, 2 anni nelle medie e nelle piccole.

Tab 16 - Quadro sinottico della struttura dell'indebitamento delle società di capitali (110.764 società con > 2 mio di VP)							
	€k	% su VP	% su CI	% su Debiti	% su Debiti Finanz	% su PN	N volte
VP	2.144.400.677						
Ebitda	178.872.294	8,3					
Ris OP	93.712.152	4,4					
Saldo gest finanzia	6.345.265				1,1		
RN	62.370.944	2,9					
Cash flow	147.531.086	6,9					
TOTALE ATTIVO (CI)	2.731.313.208						
Immobilizzazioni	1.372.858.249		50,3				
Circolante	1.327.754.484		48,6				
Disponibilità	162.351.694						
<b>Patr netto</b>	995.576.121		<b>36,5</b>				
<b>Capitale sociale</b>	303.829.754				<b>30,5</b>		
Fondi rischi	79.851.933		2,9				
TFR	50.228.420		1,8				
TOTALE DEBITI	1.528.716.674		56,0				
<b>Debiti finanziari</b>	599.862.279		<b>22,0</b>	<b>39,2</b>			
Obbligazioni	120.802.274				20,1		
Soci	47.240.113				7,9		
<b>Banche</b>	332.776.857				<b>55,5</b>		
Altri finanziatori	99.043.035				16,5		
PFN	437.510.585						
<b>PFN / PN (gearing ratio)</b>					<b>43,9</b>		
<b>PFN / Ebitda</b>							<b>2,4</b>
Fornitori	360.800.638		13,2	23,6			

Tab 17 - Quadro sinottico della struttura dell'indebitamento delle 725 società di capitali con VP > 300 milioni.

	€k	% su VP	% su CI	% su Debiti	% su Debiti Finanz	% su PN	N volte
VP	848.940.425						
Ebitda	69.752.808	8,2					
Ris OP	31.153.001	3,7					
Saldo gest finanz	5.301.786				2,3		
RN	24.658.815	2,9					
Cash flow	63.258.622	7,5					
TOTALE ATTIVO (CI)	1.068.618.454						
Immobilizzazioni	615.994.175		57,6				
Circolante	445.988.995		41,7				
Disponibilità	39.341.899						
<b>Patr netto</b>	<b>358.750.096</b>		<b>33,6</b>				
<b>Capitale sociale</b>	<b>119.110.934</b>					<b>33,2</b>	
Fondi rischi	38.973.138		3,6				
TFR	14.245.297		1,3				
TOTALE DEBITI	613.244.480		57,4				
<b>Debiti finanziari</b>	<b>229.525.266</b>		<b>21,5</b>	<b>37,4</b>			
Obbligazioni	70.883.556				30,9		
Soci	9.479.463				4,1		
<b>Banche</b>	<b>73.837.805</b>				<b>32,2</b>		
Altri finanziatori	75.324.442				32,8		
PFN	190.183.367						
<b>PFN / PN (gearing ratio)</b>						<b>53,0</b>	
<b>PFN / Ebitda</b>							<b>2,7</b>
Fornitori	129.430.201		12,1	21,1			

Tab 18 - Quadro sinottico della struttura dell'indebitamento delle 4.749 società di capitali con VP tra 50 e 300 milioni.

	€k	% su VP	% su CI	% su Debiti	% su Debiti Finanz	% su PN	N volte
VP	493.773.137						
Ebitda	43.092.616	8,7					
Ris OP	23.787.755	4,8					
Saldo gest finanz	2.825.991				1,8		
RN	16.706.473	3,4					
Cash flow	36.011.335	7,3					
TOTALE ATTIVO (CI)	686.041.635						
Immobilizzazioni	350.363.134		51,1				
Circolante	326.152.853		47,5				
Disponibilità	42.388.362						
<b>Patr netto</b>	<b>281.417.647</b>		<b>41,0</b>				
<b>Capitale sociale</b>	<b>102.536.442</b>					<b>36,4</b>	
Fondi rischi	20.699.079		3,0				
TFR	9.008.386		1,3				
TOTALE DEBITI	361.490.246		52,7				
<b>Debiti finanziari</b>	<b>157.106.254</b>		<b>22,9</b>	<b>43,5</b>			
Obbligazioni	43.445.877				27,7		
Soci	9.162.254				5,8		
<b>Banche</b>	<b>90.614.030</b>				<b>57,7</b>		
Altri finanziatori	13.884.093				8,8		
PFN	114.717.891						
<b>PFN / PN (gearing ratio)</b>						<b>40,8</b>	
<b>PFN / Ebitda</b>							<b>2,7</b>
Fornitori	83.728.456		12,2	23,2			

Tab 19 - Quadro sinottico della struttura dell'indebitamento delle 21.877 società di capitali con VP tra 10 e 50 milioni.

	€k	% su VP	% su CI	% su Debiti	% su Debiti Finanz	% su PN	N volte
VP	447.421.505						
Ebitda	37.829.357	8,5					
Ris OP	22.229.230	5,0					
Saldo gest finanz	-913.446				-0,8		
RN	12.255.338	2,7					
Cash flow	27.855.465	6,2					
TOTALE ATTIVO (CI)	519.083.792						
Immobilizzazioni	211.970.663		40,8				
Circolante	300.786.684		57,9				
Disponibilità	40.714.024						
<b>Patr netto</b>	<b>189.857.524</b>		<b>36,6</b>				
<b>Capitale sociale</b>	<b>50.770.388</b>					<b>26,7</b>	
Fondi rischi	12.367.524		2,4				
TFR	11.556.592		2,2				
TOTALE DEBITI	294.415.697		56,7				
<b>Debiti finanziari</b>	<b>117.245.023</b>		<b>22,6</b>	<b>39,8</b>			
Obbligazioni	3.755.219				3,2		
Soci	14.145.400				12,1		
<b>Banche</b>	<b>93.198.729</b>				<b>79,5</b>		
Altri finanziatori	6.145.674				5,2		
PFN	76.530.999						
<b>PFN / PN (gearing ratio)</b>						<b>40,3</b>	
<b>PFN / Ebitda</b>							<b>2,0</b>
Fornitori	85.001.009		16,4	28,9			

Tab 20 - Quadro sinottico della struttura dell'indebitamento delle 83.413 società di capitali con VP tra 2 e 10 milioni.

	€k	% su VP	% su CI	% su Debiti	% su Debiti Finanz	% su PN	N volte
VP	354.265.611						
Ebitda	28.197.513	8,0					
Ris OP	16.542.166	4,7					
Saldo gest finanz	-869.066				-0,9		
RN	8.750.317	2,5					
Cash flow	20.405.664	5,8					
TOTALE ATTIVO (CI)	457.569.327						
Immobilizzazioni	194.530.277		42,5				
Circolante	254.825.953		55,7				
Disponibilità	39.907.409						
<b>Patr netto</b>	<b>165.550.855</b>		<b>36,2</b>				
<b>Capitale sociale</b>	<b>31.411.991</b>					<b>19,0</b>	
Fondi rischi	7.812.193		1,7				
TFR	15.418.145		3,4				
TOTALE DEBITI	259.566.251		56,7				
<b>Debiti finanziari</b>	<b>95.985.737</b>		<b>21,0</b>	<b>37,0</b>			
Obbligazioni	2.717.622				2,8		
Soci	14.452.996				15,1		
<b>Banche</b>	<b>75.126.293</b>				<b>78,3</b>		
Altri finanziatori	3.688.826				3,8		
PFN	56.078.328						
<b>PFN / PN (gearing ratio)</b>						<b>33,9</b>	
<b>PFN / Ebitda</b>							<b>2,0</b>
Fornitori	62.640.971		13,7	24,1			

### La struttura del debito delle società di capitali (i consolidati)

Il PN dei 4.025 bilanci consolidati rappresenta il 31,6% dell'attivo, mentre il PN rappresenta il 36,5% dell'attivo dei 110.764 bilanci civilistici. L'apporto del CS al patrimonio netto dei consolidati si ferma al 25,5% rispetto al 30,5% dei civilistici.

L'indebitamento totale dei consolidati finanzia il 52,1% degli attivi a fronte del 56% di finanziamento degli attivi rilevati nei bilanci civilistici.

L'indebitamento finanziario rappresenta il 28,7% delle fonti e il 55,1% dell'indebitamento totale nell'ambito dei bilanci consolidati, mentre rappresenta rispettivamente il 22% e il 39,2% nell'ambito dei bilanci civilistici. I debiti obbligazionari rappresentano il 33,3% dei debiti finanziari dei consolidati e il 20,1% dei bilanci singoli. Il prestito da soci incide per il 3,9% dei debiti finanziari dei consolidati e per il 7,9% dei debiti finanziari dei bilanci singoli.

Le banche finanziano il 52,8% dei debiti finanziari dei consolidati e il 55,5% dei singoli.

Il Gearing ratio dei bilanci consolidati (68,9%) è decisamente peggiore del Gearing ratio dei bilanci singoli (43,9%).

Il rapporto tra PFN e ebitda dei consolidati (2,9 volte) è solo leggermente peggiore dell'analogo rapporto dei bilanci singoli (2,4 volte).

	€k	% su VP	% su CI	% su Debiti	% su Debiti Finanz	% su PN	N volte
VP	1.207.348.224						
Ebitda	149.001.120	12,3					
Ris OP	60.728.250	5,0					
Saldo gest finanz	-14.449.915				-2,5		
RN	25.127.383	2,1					
Cash flow	113.400.254	9,4					
TOTALE ATTIVO	1.977.084.149						
Immobilizzazioni	1.132.565.889		57,3				
Circolante	773.914.978		39,1				
Disponibilità	136.848.621						
<b>Patr netto</b>	<b>624.384.360</b>		<b>31,6</b>				
<b>Capitale sociale</b>	<b>159.230.643</b>					<b>25,5</b>	
Fondi rischi	199.768.720		10,1				
TFR	28.076.009		1,4				
TOTALE DEBITI	1.029.485.083		52,1				
<b>Debiti finanziari</b>	<b>566.785.957</b>		<b>28,7</b>	<b>55,1</b>			
Obbligazioni	188.692.454				33,3		
Soci	21.840.857				3,9		
<b>Banche</b>	<b>299.369.498</b>				<b>52,8</b>		
Altri finanziatori	56.883.149				10,0		
PFN	429.937.336						
<b>PFN / PN (gearing ratio)</b>						<b>68,9</b>	
<b>PFN / Ebitda</b>							<b>2,9</b>
Fornitori	225.517.484		11,4	21,9			

In sintesi, i consolidati delle società di capitali, rispetto ai civilistici, evidenziano un minore livello di patrimonializzazione e un minore concorso del CS al finanziamento degli attivi, una incidenza nettamente maggiore dell'indebitamento di natura finanziaria e in questo ambito un ben maggiore ricorso al prestito obbligazionario; per altro anche nei consolidati si legge la centralità dell'indebitamento bancario.

Infine i consolidati presentano una peggiore PFN in rapporto ai mezzi propri, ma un rapporto PFN ebitda solo leggermente peggiorativo, soprattutto per merito di un ebitda ben maggiore rispetto ai bilanci civilistici.