

ALMA MATER STUDIORUM · UNIVERSITÀ DI  
BOLOGNA

---

---

*SCUOLA DI SCIENZE*

*Corso di Laurea in Scienze di Internet*

*Il Bilancio e l'analisi di Bilancio:  
Il caso Apofruit*

*Tesi di Laurea in Economia Aziendale*

*Relatore:*

*Chiar.mo Prof.*

*Alessandro Caronti*

*Presentata da:*

*Andrea Flamminj*

*Sessione I*

*Anno Accademico 2012-13*



*Ai miei cari genitori*



# Indice

<b>Introduzione</b>	<b>vii</b>
<b>1 Il bilancio d'esercizio</b>	<b>1</b>
1.1 Prefazione . . . . .	1
1.2 I principi di redazione . . . . .	2
1.3 Lo Stato Patrimoniale . . . . .	4
1.4 Il Conto Economico . . . . .	7
1.5 La Nota Integrativa . . . . .	9
1.6 Il Rendiconto Finanziario . . . . .	10
1.7 La relazione sulla gestione . . . . .	12
<b>2 L'analisi di bilancio</b>	<b>17</b>
2.1 Gli obiettivi delle analisi di bilancio . . . . .	18
2.2 Le tipologie di analisi . . . . .	21
2.3 Le metodologie di analisi . . . . .	22
2.4 La procedura delle analisi . . . . .	23
2.5 La riclassificazione del bilancio . . . . .	23
2.5.1 La riclassificazione dello Stato Patrimoniale . . . . .	24
2.5.2 La riclassificazione del Conto Economico . . . . .	34
<b>3 L'analisi di bilancio per indici</b>	<b>43</b>
3.1 La costruzione degli indici . . . . .	44
3.2 L'analisi per margini . . . . .	46
3.2.1 I margini di liquidit� . . . . .	46

3.2.2	I margini di solidità . . . . .	49
3.2.3	I collegamenti fra i margini patrimoniali . . . . .	51
3.2.4	L'analisi per margini del Conto Economico . . . . .	53
3.3	Gli indici per l'analisi della redditività netta . . . . .	55
3.3.1	Il rinnovamento e l'efficienza . . . . .	64
3.4	Gli indici per l'analisi della redditività operativa . . . . .	66
3.4.1	La redditività delle vendite . . . . .	67
3.4.2	Il turnover del capitale investito . . . . .	68
3.5	Gli indici per l'analisi della solidità patrimoniale . . . . .	71
3.5.1	Il grado di autonomia finanziaria . . . . .	73
3.5.2	La copertura finanziaria delle immobilizzazioni e del magazzino . . . . .	75
3.5.3	L'incidenza degli oneri finanziari sul fatturato . . . . .	77
3.6	Gli indici per l'analisi della liquidità aziendale . . . . .	78
3.6.1	I quozienti di durata . . . . .	80
<b>4</b>	<b>Il caso Apofruit: l'analisi economico-finanziaria</b>	<b>83</b>
4.1	Mercato di riferimento: analisi del settore . . . . .	85
4.2	Apofruit Soc. Coop.: dati anagrafici e informazioni sulla cooperativa . . . . .	87
4.3	Apofruit Soc. Coop.: bilanci 2007-2012 . . . . .	91
4.4	Apofruit Soc. Coop.: la riclassificazione del bilancio . . . . .	92
4.5	La Percentage Analysis . . . . .	96
4.6	Gli indici per l'analisi della redditività . . . . .	97
4.7	Gli indici per l'analisi della struttura finanziaria e patrimoniale	98
4.8	Considerazioni e conclusioni . . . . .	101
	<b>Bibliografia</b>	<b>109</b>

# Elenco delle figure

1.1	Stato Patrimoniale . . . . .	14
1.2	Conto Economico . . . . .	15
2.1	Rappresentazione Grafica dello S.P. riclassificato . . . . .	26
2.2	Schema di S.P. riclassificato in chiave finanziaria . . . . .	31
2.3	Schema di S.P. di pertinenza gestionale . . . . .	33
2.4	Schema generico di C.E. Riclassificato . . . . .	36
2.5	Il C.E. a costo del venduto . . . . .	37
2.6	Il C.E. a margine lordo di contribuzione . . . . .	39
2.7	Il C.E a PILc e VANc . . . . .	41
2.8	Il C.E a PILc e MOLc . . . . .	41
4.1	Andamento della produttività per unità di lavoro negli anni 2000-2011 . . . . .	87
4.2	Andamento dell'utile d'esercizio negli anni 2007-2012 . . . . .	92
4.3	Andamento dei ricavi netti negli anni 2007-2012 . . . . .	92
4.4	Stato Patrimoniale riclassificato 2007-2008-2009 . . . . .	93
4.5	Stato Patrimoniale riclassificato 2010-2011-2012 . . . . .	94
4.6	Conto Economico riclassificato 2007-2008-2009 . . . . .	95
4.7	Conto Economico riclassificato 2010-2011-2012 . . . . .	95
4.8	Stato Patrimoniale a valori percentuali 2007-2012 . . . . .	96
4.9	Conto Economico a valori percentuali 2007-2012 . . . . .	96
4.10	La redditività: 2007-2012 . . . . .	97
4.11	Analisi Finanziaria e Patrimoniale: 2007-2012 . . . . .	98

4.12 Attività a breve: 2007-2012 . . . . .	99
4.13 Giorni medi di incasso crediti e di pagamento debiti 2009-2012	100
4.14 Indicatori di sviluppo aziendale . . . . .	101

# Introduzione

Con il presente lavoro ci si propone di esporre il significato, le modalità di utilizzo e la funzione delle analisi di bilancio per indici, che per l'azienda rappresentano il miglior strumento per il controllo di gestione.

La prima parte sviluppa l'argomento poi, nella seconda parte, troviamo il riscontro partendo dall'analisi di bilancio di Apofruit Soc. Coop. Agricola, una delle principali società nel settore agricolo a livello nazionale.

Si tratta di un'analisi che costituisce un complesso di tecniche di lettura, rielaborazione e interpretazione dei dati, consentendo, così, di riferire una serie di indizi sulle condizioni di equilibrio economico, finanziario e patrimoniale. Un'attività valutativa sul futuro di un'azienda, deve considerare la gestione passata e un controllo sui cambiamenti degli scenari macroeconomici e sull'evoluzione dell'arena competitiva.

Sono stati analizzati sei esercizi sociali, dall'anno 2006 all'anno 2011. L'analisi della società, attraverso il calcolo degli indici di bilancio, sarà la base informativa per trarre conclusioni sullo stato di forma della società.

Il mio orientamento verso Apofruit, come azienda su cui svolgere il lavoro di raccolta dati e di analisi, è stato dettato da diverse motivazioni. In particolare, mi ha colpito l'impegno che ha intrapreso nella ricerca della qualità, nell'innovazione, nell'informazione e nel dialogo con i soci.

Il lavoro che segue è stato sviluppato nel seguente modo; la prima parte riepiloga il ruolo informativo del bilancio d'esercizio, mentre la seconda delinea il profilo della società, attraverso la storia, il prodotto e il ciclo produttivo.

La terza parte descrive i metodi di riclassificazione dello stato patrimoniale e

del conto economico applicandoli ai bilanci Aprofit, mentre la quarta parte, dopo aver esposto i principali indici utili per l'analisi patrimoniale finanziaria ed economica d'impresa, presentano indicatori sulla base dei precedenti riclassificati.

In conclusione, si riporta un giudizio globale sull'andamento economico e sull'attuale struttura della società attraverso una valutazione degli indici.

# Capitolo 1

## Il bilancio d'esercizio

### 1.1 Prefazione

Il bilancio d'esercizio ha il compito di dare un complesso di informazioni sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'azienda nel periodo oggetto di analisi. Il bilancio d'esercizio é il principale strumento di informazione dell'azienda nei confronti dei suoi interlocutori, interpretarlo correttamente é indispensabile sia per chi fa parte dell'impresa, come dirigenti e imprenditori, i quali hanno l'esigenza di controllarne la gestione, sia a chi é esterno come i finanziatori, i fornitori, i clienti che intendono avviare o mantenere dei rapporti d'affari. Questo concetto del documento rischia di diventare un principio astratto e di difficile attuazione se i suoi utenti non hanno una minima informazione, sul processo di costruzione e sulle modifiche della normativa sullo stesso. Quindi per interpretare un bilancio, bisogna avere una conoscenza non superficiale, ossia le conoscenze dei criteri e delle regole secondo le quali esso é costituito, altrimenti la lettura sará incerta e le decisioni prese in conformitá a essa saranno imprecise.

Al fine di garantire la capacitá informativa del bilancio di esercizio e la tutela degli interessi permanenti, il legislatore civilistico ha disciplinato la struttura e il contenuto del bilancio e i metodi di valutazione da seguire nella sua composizione. Le norme che si occupano del bilancio di esercizio sono gli articoli

del codice civile dal 2423 al 2435-*bis*. Ai sensi dell'art. 2423 c.c. il bilancio di esercizio si compone di tre parti: lo *stato patrimoniale*, il *conto economico* e la *nota integrativa*. La medesima norma individua, inoltre, la finalità del bilancio, la cosiddetta clausola generale<sup>1</sup>. Appare opportuno precisare che il bilancio é altresí corredo dalla relazione sulla gestione e ove ne ricorrano i presupposti, dalla relazione del collegio sindacale, dalla relazione di certificazione, e/o da ulteriori documenti.

## 1.2 I principi di redazione

I principi contabili possono essere intesi come regole ragioneristiche destinate a integrare e a risolvere i problemi applicativi della legge in materia di bilancio. Il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili ha provveduto a una rielaborazione dei principi contabili tradizionali, e ha individuato le finalità del bilancio nel:

- fornire un'attendibile conoscenza, secondo corretti principi contabili, del risultato economico conseguito nell'esercizio e della connessa valutazione del patrimonio;
- fornire documenti informativi aggiuntivi in modo da rendere il bilancio leggibile e corretto.

La redazione del bilancio deve avvenire con *chiarezza*.<sup>2</sup> Riferendosi all'intelligibilità dello stesso, cioè alla sua capacità di consentire ai terzi di conoscere e di giudicare nel modo piú esauriente lo stato dell'azienda.

Ovviamente, si intende la gestione, i risultati e infine le motivazioni che hanno portato a definite previsioni per il futuro.

L'*aderenza al vero* richiede che i criteri valutativi siano ispirati a esigenze di

---

<sup>1</sup>I principi cardinali a cui attenersi nella composizione del bilancio d'esercizio sono tre: *chiarezza, aderenza al vero e correttezza*

<sup>2</sup>cioé la sua materizzazione documentale e la sua composizione secondo schemi sintattici sensati e significanti

reale rappresentazione della economia dell'azienda, senza incorrere in sopra o sotto valutazioni eccedenti. Invece, quanto agli aspetti contenutistici, l'aderenza al vero richiede che tutti i documenti che costituiscono il bilancio comprendano tutte le informazioni strumentali per la reale interpretazione della struttura del capitale di funzionamento e delle modalità di formazione del reddito di periodo.

Infine, la *correttezza* si riferisce alle classi di valore soggette a processi valutativi, per le quali bisogna usare criteri di calcolo economico che devono rispettare i postulati di bilancio e dei principi contabili applicativi.

Allo scopo di rafforzare i principi precedentemente esposti, sono inoltre richieste *informazioni complementari*. Laddove le informazioni richieste da specifiche disposizioni di legge non siano sufficienti a offrire una rappresentazione veritiera e corretta; si pone l'obbligo di una deroga, ciò avviene in casi eccezionali quando l'applicazione di una o più disposizioni degli articoli di legge dovesse risultare incompatibile con la rappresentazione veritiera e corretta.<sup>3</sup>

Il principio della *competenza* è un presupposto di base per la corretta osservazione del divenire della produzione economica dell'impresa; infatti, dati i caratteri di continuità e di unitarietà del sistema gestionale, si rende necessario rappresentare nelle sintesi economiche periodiche, i valori reddituali tra loro strettamente correlati con riguardo all'esercizio. È importante che dal bilancio emerga la storia della società, quindi è molto utile il principio della *continuità* dei bilanci e cioè, non solo la naturale corrispondenza tra bilancio di apertura e bilancio di chiusura dell'esercizio precedente, ma anche il mantenimento degli schemi dei conti annuali, del modo di presentazione scelto dei documenti contabili e dell'ordine delle voci.

Il bilancio quindi, può essere rappresentato come una descrizione di tutti gli elementi che servono allo svolgimento dell'attività, con la conseguenza di conteggiare quantità di difficile determinazione; in aggiunta, possono comparire

---

<sup>3</sup>si nota che il legislatore non ha definito le *circostanze eccezionali* a cui riferire l'obbligo della deroga, così come non ha definito i casi nei quali le specifiche disposizioni di legge non siano sufficienti a dare una rappresentazione veritiera e corretta, così optando per un implicito rinvio alle norme tecniche in materia di bilancio.

fra gli elementi patrimoniali i fattori solo in virtù della loro capacità di fornire utilità o servizi, indispensabili al futuro sviluppo della gestione aziendale.

### 1.3 Lo Stato Patrimoniale

Lo stato patrimoniale, congiuntamente alla nota integrativa, deve esporre la composizione quali-quantitativa del patrimonio aziendale alla data di riferimento.

In termini generali, lo stato patrimoniale é un documento contabile che mostra il capitale di funzionamento di un'impresa in un determinato momento; esso evidenzia gli investimenti in essere (attività o impieghi) effettuati dall'impresa e le connesse modalità di finanziamento a titolo di debito (passività) o a titolo di rischio (patrimonio o capitale netto). Per sua struttura, mostra dunque, la tipologia degli impieghi di risorse (beni o diritti) e le fonti di finanziamento utilizzate per coprire il fabbisogno finanziario originato dagli impieghi, permettendo così l'analisi circa la situazione finanziaria e patrimoniale dell'azienda.

La norma civilistica (art. 2424 c.c.) prevede uno specifico schema di rappresentazione dei valori, da applicarsi in tutti i casi.<sup>4</sup> Lo schema menzionato si presenta a sezioni divise in cui i valori delle attività vengono contrapposti a quelli del patrimonio netto e della passività. [2] In termini più gestionali si può affermare che nella sezione Attivo sono elencati tutti gli investimenti necessari all'azienda per svolgere in modo più proficuo la propria attività, mentre al Passivo sono elencati tutti i mezzi di cui l'azienda si é dotata per finanziare quegli investimenti. Le poste, vengono aggregate in gruppi omogenei di elementi del capitale di funzionamento contraddistinti così:

1. le *lettere maiuscole* dell'alfabeto indicano i gruppi strutturali dell'attivo e del passivo;

---

<sup>4</sup>Salvo le disposizioni di leggi speciali per le società che esercitano particolari attività (art. 2423 *ter*, 1° comma).

2. i *numeri romani* individuano le voci di genere, ovvero i sotto-raggruppamenti nell'ambito delle classi strutturali;
3. i *numeri arabi* rappresentano le voci analitiche di specie;
4. le *lettere minuscole*, infine, per ulteriori suddivisioni del livello precedente;

Ove necessario, gli importi debbono essere sempre espressi al netto delle poste rettificative; così, per esempio, le voci del gruppo immobilizzazioni materiali debbono essere valorizzate al netto dei rispettivi fondi di ammortamento; invece i crediti verso clienti dovranno essere diminuiti dei relativi fondi svalutazione. Altre voci, in generale esposte al netto dei fondi, sono: immobilizzazioni, rimanenze e attività finanziarie. Infine, i valori dei crediti e dei debiti devono essere distinti secondo il loro grado di monetizzazione ovvero a breve (entro 12 mesi) o a medio-lungo termine (oltre 12 mesi).

La classificazione in realtà non è effettuata sulla base del periodo di tempo entro il quale le attività si trasformeranno in liquidità, ma segue un criterio *misto*: sono utilizzati contemporaneamente diversi criteri per organizzare le diverse voci patrimoniali. La classificazione delle *immobilizzazioni* e dell'*attivo circolante* si fonda sul *criterio della destinazione*, ossia sulla base del ruolo svolto dalle diverse attività nell'ambito dell'ordinaria gestione aziendale, infatti il testo di legge dispone che gli elementi patrimoniali *destinati* a essere utilizzati durevolmente devono essere iscritti tra le immobilizzazioni.<sup>5</sup> Quindi, grazie a questa norma si comprende il motivo della presenza di voci identiche nelle due macroclassi (acconti, partecipazioni, crediti, titoli, azioni proprie), a seconda che siano destinate a permanere durevolmente in azienda o meno.

Molto evidente appare l'influsso del criterio di classificazione per *natura* nella suddivisione dei crediti: quelli finanziari devono essere classificati tra le immobilizzazioni finanziarie, indipendentemente dalla loro residua durata, mentre quelli commerciali devono essere rappresentati tra i crediti dell'attivo

---

<sup>5</sup>Art. 2424-*bis* del codice civile, 1° comma.

circolante (anche se la scadenza é maggiore ai dodici mesi)<sup>6</sup>.

Per quanto riguarda il Passivo, la classificazione delle voci avviene sulla base della loro *natura*, per cui si distinguono le fonti di finanziamento dai mezzi propri. Tuttavia, questa modalit  di esposizione si discosta ulteriormente da quella finanziaria e non   compiuta nessuna distinzione fra debiti consolidati e concorrenti, in quanto lo scopo del legislatore non   dare evidenza immediata alla durata delle fonti di finanziamento.

La macroclasse *Fondi per rischi e oneri* comprende solo fondi destinati a coprire perdite o debiti di natura determinata, di esistenza certa o probabile, dei quali tuttavia alla chiusura dell'esercizio sono indeterminati. Considerando il regime giuridico italiano, il *Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato* dovrebbe essere indicato tra i debiti, in quanto la somma spettante a ogni dipendente   determinabile con esattezza al termine di ogni esercizio e l'obbligo di pagamento non   condizionato da eventi incerti. Il legislatore italiano, considerato che la direttiva europea ne prevedeva l'inclusione tra i fondi, ha creato per il Tfr una macroclasse a se stante, che sostanzialmente va assimilata a quella dei debiti, anche se dal punto di vista espositivo   separato.

Le voci comprese nella macroclasse *Debiti* sono organizzate principalmente in base alla *natura del rapporto* da cui il debito deriva: prestito obbligazionario, finanziamento bancario o di altri finanziatori, fornitura, rapporti tributari e previdenziali; fanno eccezione le poste derivanti da rapporti con societ  appartenenti al medesimo gruppo (societ  controllata, collegata, controllante) che devono essere distintamente indicate. Nella voce *Ratei e risconti* passivi devono essere iscritti i costi di competenza dell'esercizio, esigibili in esercizi successivi e i proventi, che hanno avuto manifestazione numeraria entro la chiusura dell'esercizio, ma di competenza di esercizi successivi.

---

<sup>6</sup>  possibile rinvenire marginalmente l'influsso del *criterio finanziario* nella richiesta del legislatore di indicare separatamente: gli importi esigibili entro l'esercizio successivo dei crediti classificati tra le immobilizzazioni finanziarie, e gli importi esigibili oltre l'esercizio successivo dei crediti compresi nell'attivo circolante

## 1.4 Il Conto Economico

Il conto economico é un documento che evidenzia la dinamica dei costi e dei proventi realizzati da un'azienda in un determinato periodo, e quindi la formazione del risultato economico della gestione, ovvero dell'incremento o del decremento che ha subito il patrimonio netto iniziale per effetto della gestione.

Il conto economico evidenzia in modo dinamico le operazioni gestionali che hanno portato al risultato d'esercizio. Le operazioni possono essere di quattro tipi:

- operazioni di *gestione corrente (caratteristica)*, che producono costi e ricavi inerenti al ciclo acquisti-produzione-vendita di un'impresa in un dato periodo (esercizio);
- operazioni *estranee alla gestione caratteristica*, ma rientranti all'interno della gestione operativa, che producono oneri e proventi patrimoniali che, anche se eccezionali, scaturiscono comunque dalla cessione di attività correlate alla gestione operativa)<sup>7</sup>;
- operazioni *finanziarie*, che producono oneri e proventi legati alle transazioni finanziarie con banche e altri enti;
- operazioni *extra operative*, che producono costi e ricavi imputabili a esercizi precedenti o derivanti dai mutamenti dei principi contabili adottati, nonché eventuali oneri o proventi patrimoniali considerati straordinari di reddito.

Da un punto di vista formale si presenta con una struttura a scalare, con un'articolazione delle voci per lettere dell'alfabeto e, per i sottogruppi in essi compresi, con la distinzione per numeri arabi.

La nozione di conto economico in termini dinamici risulta particolarmente chiara per le operazioni di gestione caratteristica, dove seguendo il ciclo

---

<sup>7</sup>Per esempio le *plusvalenze* realizzate attraverso la vendita, a un prezzo superiore del suo valore netto contabile.

logistico-operativo, si ha la possibilità di evidenziare la formazione del risultato economico come conseguenza di operazioni legate tra loro.

Notiamo che lo schema evidenzia in primo luogo il *valore della produzione*, (Raggruppamento A) vale a dire il valore di tutto ciò che è stato realizzato in un determinato periodo e la cui realizzazione ha ovviamente comportato l'impiego e il consumo di risorse e cioè dei *costi della produzione* (Raggruppamento B). Oltre che a considerare i ricavi e le variazioni di rimanenze di prodotti, semilavorati e lavorazioni in corso su ordinazione, il valore della produzione include anche gli incrementi dell'attività per lavori interni e un molteplice insieme di componenti positivi<sup>8</sup>, spesso non riconducibili all'attività produttiva specifica dell'impresa. Al valore della produzione vengono poi contrapposti, i costi sostenuti per la produzione, ottenendo un risultato intermedio denominato *differenza tra valore e costo della produzione*, un risultato che evidenzia il contributo dell'attività operativa caratteristica in senso lato alla formazione del risultato netto finale dell'esercizio, a cui si perviene solo successivamente dopo aver sottratto/aggiunto i risultati delle operazioni di natura finanziaria (Raggruppamento C e D) e di tipo straordinario (Raggruppamento E).

I *proventi e oneri finanziari* comprendono sia componenti reddituali riferibili alla gestione finanziaria cosiddetta attiva e cioè agli investimenti relativi a politiche di liquidità, sia valori riconducibili alla gestione finanziaria "passiva", ossia derivanti dalle operazioni di raccolta dei capitali di prestito; anche se più essenzialmente fa riferimento, alla gestione finanziaria passiva.

Le *rettifiche di valore di attività finanziarie*, accolgono i componenti reddituali originati dall'applicazione dei criteri di valutazione alle attività finanziarie e che pertanto non sono originati da costi e ricavi derivanti da operazioni con terzi, ma da svalutazioni e rivalutazioni dell'attivo. Infine, va precisato che il legislatore non specifica cosa si intenda per gestione straordinaria<sup>9</sup> quin-

---

<sup>8</sup>I contributi sia di natura fiscale che finanziaria, proventi di natura immobile, plusvalenze ordinarie da dismissione di immobilizzazioni, rettifiche di costo e così via.

<sup>9</sup>L'unico criterio identificativo è intuibile dalla Relazione ministeriale che accompagna il D.Lgs 127/91, dove si precisa che l'aggettivo *straordinari*, riferito a proventi e oneri, non allude alla eccezionalità o anormalità dell'evento[...], bensì all'estraneità, della fonte del

di nei *proventi e oneri straordinari* includeremo i componenti straordinari in via residuale, verificando l'impossibilità di includerli nelle voci di conto economico relativi ai Raggruppamenti (A, B, C, D).

## 1.5 La Nota Integrativa

La nota integrativa, terzo documento del bilancio d'esercizio<sup>10</sup>, vede regolamentato il suo contenuto dall'art. 2427, il quale, peraltro, non richiede specifiche modalità formali di redazione. A tali informazioni ne vanno aggiunte diverse altre su varie voci di bilancio, richieste da altri articoli del codice civile e da disposizioni derivanti dalla normativa fiscale. La nota integrativa ha innanzitutto la funzione di descrivere e spiegare i dati contenuti nei prospetti contabili (stato patrimoniale e conto economico), e quella di integrare ed ampliare le informazioni contenute in essi, ad uso dei lettori e utilizzatori del bilancio. Gli amministratori, infatti, sono tenuti obbligatoriamente anche alla redazione di quest'ultimo documento che ha un compito fondamentale: esporre, e in alcuni casi, argomentare, tra gli altri, i criteri di valutazione adottati per le varie voci, spesso sintetizzate troppo nei modelli di stato patrimoniale e conto economico; consentendo, anche a un normale lettore non esperto di linguaggio contabile, di capire la situazione.

Le informazioni esposte in tale documento sono quindi di natura patrimoniale, finanziaria ed economica, mentre le informazioni riguardante la situazione della società, il mercato di riferimento, l'andamento della gestione vanno invece incluse nella relazione sulla gestione, redatta dagli amministratori.

Per la nota integrativa, a differenza dei due prospetti precedentemente presentati, non è stata prevista e regolamentata nessuna struttura e i dati e le notizie sono elencati secondo diversi criteri:

1. riprendendo l'ordine con cui sono esposte le richieste dall'art. 2427<sup>11</sup>;

---

provento o dell'onere, all'attività ordinaria.

<sup>10</sup>Art. 2423 del codice civile

<sup>11</sup>L'art 2427 del codice civile si articola in diciotto punti, che esplicitano le informazioni che devono attendersi dalla Nota Integrativa e si raggruppano in: informazioni sui singoli

2. seguendo l'ordine con cui sono esposte le voci dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico e lasciando alla fine le altre informazioni necessarie;
3. riportando dappima le informazioni di carattere generale e i criteri di valutazione delle voci di bilancio, per poi passare alle informazioni specifiche.

## 1.6 Il Rendiconto Finanziario

Il rendiconto finanziario é un documento contabile redatto allo scopo di agevolare lo studio della dinamica finanziaria e, in particolare, delle operazioni che hanno determinato variazioni nella posizione finanziaria di breve periodo<sup>12</sup> dell'impresa. Al recepimento della IV Direttiva comunitaria sussistevano dubbi sull'obbligatorietà di questo prospetto anche se, il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, nel documento contabile n.2, *raccomandava* di ricomprendere, il rendiconto sulla situazione finanziaria dell'impresa, come informazione complementare. Gli obiettivi che si intendono raggiungere con la sua stesura, possono essere così elencati:

1. illustrare l'attività di finanziamento, interno ed esterno, in un determinato arco di tempo, distinguendo fra attività caratteristica ed extracaratteristica;
2. mostrare l'attività di investimento, svolta nel medesimo periodo temporale;
3. individuare le correlazioni esistenti fra la durata delle fonti e quella degli impieghi;

---

criteri di valutazione; analisi delle principali poste dello Stato Patrimoniale; analisi delle principali poste del Conto Economico; notizie aggiuntive e complementari.

<sup>12</sup>La liquidità é il principale oggetto di analisi ma sono possibili anche altri oggetti di analisi finanziaria.

4. individuare le cause di variazioni finanziarie, dividendole in tipiche e atipiche.

All'interno dell'azienda si conoscono due forme di rendiconto:

- *Rendiconto Finanziario di capitale circolante netto* secondo l'oggetto e si intende investigare<sup>13</sup>;
- *Rendiconto Finanziario di liquidità* é piú laborioso da ottenere ma ha una maggiore capacità informativa, rappresentando una grandezza puramente finanziaria.

Il Capitale Circolante Netto é l'elemento che si presta maggiormente a descrivere l'equilibrio finanziario di breve periodo, perché misura la capacità dell'impresa di fronteggiare le uscite monetarie legate alla gestione corrente; il suo valore dovrebbe essere sempre positivo per avere una precisa correlazione fra la durata degli impieghi e delle fonti. Il suo flusso può essere determinato:

- contrapponendo i flussi elementari di capitale circolante, ricavati dai correlati movimenti economici;
- trasformando il risultato di periodo da flusso economico in flusso finanziario, rettificando le voci che non hanno inciso su esso.

I flussi di liquidità *cash flow* presentano meno incertezze interpretative e sono oggettivamente quantificabili, per questo, permettono raffronti temporali e spaziali; essi corrispondono alla liquidità generata dalla gestione corrente, e sono determinati secondo due procedimenti:

- per *aggiustamento* del flusso di Capitale Circolante Netto;
- per *correzione* del risultato di periodo, cioè, partendo dall'utile/perdita d'esercizio si risale al cash flow operativo, rettificando progressivamente i componenti positivi e negativi che non hanno interferito con

---

<sup>13</sup>Grandezza intesa in senso finanziario, operativo e al netto delle scorte.

le liquidità e includendo gli aumenti o le diminuzioni dei crediti/debiti commerciali.

Per quanto riguarda la struttura e il contenuto del Rendiconto é individuato un livello comune di minima informazione: in primis, vanno distinte le variazioni finanziarie o monetarie legate alla gestione caratteristica da quella extracaratteristica e, inoltre, bisogna indicare separatamente le operazioni di acquisto/vendita di immobilizzazioni, di accensione/rimborso di finanziamenti a medio o lungo termine, di erogazione di dividendi e, infine, di aumenti/rimborso del capitale sociale.

## 1.7 La relazione sulla gestione

Mentre la nota integrativa é parte costitutiva del bilancio, ha contenuto prevalentemente quantitativo-monetario, e ha carattere descrittivo ed esplicativo; la relazione sulla gestione correda il bilancio e ha valenze informative di carattere generale e prospettico. La sua funzione é infatti quella di informare sulla situazione e sull'andamento della gestione.

Il suo obiettivo é dare al bilancio quel connotato di *dinamicità* che gli mancava e che, tuttavia, caratterizza la realtà aziendale e nasce dalla consapevolezza che i dati e le determinazioni quantitative da soli non riescono a dare una rappresentazione completa della complessità sottostante. Gli amministratori devono delineare nella relazione, le prospettive di sviluppo della gestione sulla base dei valori iscritti in bilancio e attraverso piani e programmi di medio - lungo e breve periodo.

Il contenuto non é vincolato ad alcun schema o modello, l'unico limite presente é quello del divieto generale di non divulgare notizie riservate, che possono comportare un grave pregiudizio per l'azienda stessa. Per le società quotate vi é l'obbligo di redigere anche una Relazione semestrale sulla gestione, seguendo i criteri fissati dalla Consob. Nel 1997, é stato imposto l'obbligo di sottoporre la relazione, per le società quotate in mercati regolamentati, al controllo da parte della società di revisione; é formata da prospetti contabili

e da un successivo commento.

La IV Direttiva comunitaria affronta solo marginalmente il problema del controllo legale dei conti, sancendo all'art. 51 che le società devono far controllare i loro conti annuali da una o più persone abilitate ai sensi della legge nazionale alla revisione dei conti. La persona e le persone incaricate della revisione dei conti, devono altresì, controllare che la relazione sulla gestione sia concorde con i conti annuali di esercizio.

Fra le funzioni di verifica, assumono particolare interesse quelle relative all'accertamento della regolare tenuta della contabilità e al controllo del bilancio d'esercizio<sup>14</sup>, nonché l'accertamento della reale consistenza di cassa, con scadenza trimestrale.

---

<sup>14</sup>Art. 2403-2425 e 2429 del codice civile.

Figura 1.1: Stato Patrimoniale

ATTIVO	PASSIVO
<p><b>A. Crediti v/soci per versamenti ancora dovuti,</b> con separata indicazione della parte già richiamata</p> <p><b>B. Immobilizzazioni</b></p> <p><i>I. Immobilizzazioni immateriali</i></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Costi di impianto e ampliamento</li> <li>2. Costi di ricerca, di sviluppo e pubblicità</li> <li>3. Diritti di brevetti industriali e di utilizzazione di opere dell'ingegno</li> <li>4. Concessioni, licenze, marchi e diritti simili</li> <li>5. Avviamento</li> <li>6. Immobilizzazioni in corso e acconti</li> <li>7. Altre</li> </ol> <p><i>II. Immobilizzazioni materiali</i></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Terreni e fabbricati</li> <li>2. Impianti e macchinari</li> <li>3. Attrezzature industriali e commerciali</li> <li>4. Altri beni</li> <li>5. Immobilizzazioni in corso e acconti</li> </ol> <p><i>III. Immobilizzazioni finanziarie, con separata indicazione, per ciascuna voce dei crediti, degli importi esigibili entro l'esercizio</i></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Partecipazioni in: <ol style="list-style-type: none"> <li>a. imprese controllate</li> <li>b. imprese collegate</li> <li>c. imprese controllanti</li> <li>d. altre imprese</li> </ol> </li> <li>2. Crediti verso imprese</li> <li>3. Altri titoli</li> <li>4. Azioni proprie, con indicazione del valore nominale complessivo</li> </ol> <p><b>C. Attivo circolante</b></p> <p><i>I. Rimanenze</i></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Materie prime, sussidiarie e di consumo</li> <li>2. Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati</li> <li>3. Lavori in corso su ordinazione</li> <li>4. Prodotti finiti e merci</li> <li>5. Acconti</li> </ol> <p><i>II. Crediti, con separata indicazione, per ciascuna voce, degli importi esigibili oltre l'esercizio successivo</i></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Verso clienti</li> <li>2. Verso imprese controllate</li> <li>3. Verso imprese collegate</li> <li>4. Verso imprese controllanti</li> <li>4bis. Crediti tributari</li> <li>4ter. Imposte anticipate</li> <li>5. Verso altri</li> </ol>	<p><b>A. Patrimonio netto</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>I. Capitale</li> <li>II. Riserva da sovrapprezzo delle azioni</li> <li>III. Riserva di rivalutazione</li> <li>IV. Riserva legale</li> <li>V. Riserva per azioni proprie in portafoglio</li> <li>VI. Riserve statutarie</li> <li>VII. Altre riserve, distintamente indicate</li> <li>VIII. Utili (perdite) portati a nuovo</li> <li>IX. Utile (perdita) dell'esercizio</li> </ol> <p><b>B. Fondi per rischi e oneri</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Per trattamento di quiescenza e obblighi simili</li> <li>2. Per imposte, anche differite</li> <li>3. Altri</li> </ol> <p><b>C. Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato</b></p> <p><b>D. Debiti, con separata indicazione, per ciascuna voce, degli importi esigibili oltre l'esercizio</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Obbligazioni</li> <li>2. Obbligazioni convertibili</li> <li>3. Debiti verso soci per finanziamenti</li> <li>4. Debiti verso banche</li> <li>5. Debiti verso altri finanziatori</li> <li>6. Acconti</li> <li>7. Debiti verso fornitori</li> <li>8. Debiti rappresentati da titoli di credito</li> <li>9. Debiti verso imprese controllate</li> <li>10. Debiti verso imprese collegate</li> <li>11. Debiti verso controllanti</li> <li>12. Debiti tributari</li> <li>13. Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale</li> <li>14. Altri debiti</li> </ol> <p><b>E. Ratei e riscontri passivi, con separata indicazione dell'aggio su prestiti</b></p>

<b>ATTIVO</b>	<b>PASSIVO</b>
<p><i>III. Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni</i></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Partecipazioni in imprese controllate</li> <li>2. Partecipazioni in imprese collegate</li> <li>3. Partecipazioni in imprese controllanti</li> <li>4. Altre partecipazioni</li> <li>5. Azioni proprie, con indicazione anche del valore nominale complessivo</li> <li>6. Altri titoli</li> </ol> <p><i>IV. Disponibilità liquide</i></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Depositi bancari e postali</li> <li>2. Assegni</li> <li>3. Denaro e valori in cassa</li> </ol> <p><b>D. Ratei e risconti attivi, con separata indicazione del disaggio su prestiti</b></p>	

Figura 1.2: Conto Economico

**A. Valore della produzione**

1. Ricavi delle vendite e delle prestazioni
2. Variazione rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti
3. Variazione dei lavori in corso su ordinazione
4. Incrementi di immobilizzazione per lavori interni
5. Altri ricavi e proventi, con separata indicazione dei contributi in conto esercizio

***Totale valore della produzione***

**B. Costi della produzione**

6. Per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci
7. Per servizi
8. Per godimento di beni di terzi
9. Per il personale
  - a. salari e stipendi
  - b. oneri sociali
  - c. trattamento di fine rapporto
  - d. trattamento di quiescenza e simili
  - e. altri costi
10. Ammortamenti e svalutazioni
  - a. ammortamento immobilizzazioni immateriali
  - b. ammortamento immobilizzazioni materiali
  - c. altre svalutazioni delle immobilizzazioni
  - d. svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide
11. Variazione delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci
12. Accantonamenti per rischi
13. Altri accantonamenti
14. Oneri diversi di gestione

***Totale costi della produzione******Differenza tra valore e costi della produzione (A-B)*****C. Proventi e oneri finanziari**

15. Proventi da partecipazioni, con separata indicazione di quelli relativi a imprese controllate e collegate
16. Altri proventi finanziari
  - a. da crediti iscritti nelle immobilizzazioni, con separata indicazione di quelli da imprese controllate e collegate e di quelli da controllanti
  - b. da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazioni
  - c. da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni
  - d. proventi diversi dai precedenti, con separata indicazione di quelli da imprese controllate e collegate e di quelli da controllanti
17. Interessi e altri oneri finanziari, con separata indicazione di quelli verso imprese controllate e collegate e verso controllanti
- 17-bis. Utili e perdite su cambi

***Totale proventi e oneri finanziari*****D. Rettifiche di valore di attività finanziarie**

18. Rivalutazioni:
  - a. di partecipazioni
  - b. di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni
  - c. di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni
19. Svalutazioni:
  - a. di partecipazioni
  - b. di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni
  - c. di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni

***Totale rettifiche di valore di attività finanziarie*****E. Proventi e oneri straordinari**

20. Proventi, con separata indicazione delle plusvalenze da alienazione
21. Oneri, con separata indicazione delle minusvalenze da alienazione

***Totale delle partite straordinarie******Risultato prima delle imposte (A-B+C+D+E)***

22. Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate

**23. Utile (perdita) dell'esercizio**

## Capitolo 2

# L'analisi di bilancio

Le analisi di bilancio costituiscono un complesso di tecniche di lettura, rielaborazione e interpretazione dei dati economico-finanziari di sintesi di un'azienda o di un gruppo. Le finalità, in vista delle quali tali analisi vengono attuate, sono diverse, oggetto di indagine può essere:

- un *bilancio interno*, composto per fini di programmazione e controllo della gestione;
- un *bilancio soggetto a pubblicazione*, strumento di informazione generale per i vari soggetti;
- un *bilancio differenziato*, composto con intenzioni particolari, per esempio in occasione di richieste di finanziamenti;
- un *bilancio consuntivo o preventivo*;
- infine un *bilancio d'impresa* o un consolidato *di gruppo*.

Le analisi di bilancio si basano su procedimenti relativamente standardizzati e, quindi, replicabili da parte del singolo analista, in ragione dello scopo e del contesto in cui trovano applicazione. Consentono, così, di esprimere un giudizio sulla realtà aziendale che il bilancio intende rappresentare e per consentire ai responsabili aziendali di prendere decisioni operative consapevoli.

Il giudizio finale deve tenere conto di altri dati e informazioni, quali l'andamento del settore, le prospettive e i piani aziendali. I dati del bilancio possono essere utili per farsi un'idea generale della realtà aziendale o, possono essere elaborati e analizzati per esaminare aspetti importanti della gestione; quindi é un complesso basato su uno o piú bilanci che ha come scopo la formulazione di un giudizio dell'azienda e di riferire una serie di indizi sulle condizioni di equilibrio economico, finanziario e patrimoniale.

## 2.1 Gli obiettivi delle analisi di bilancio

Le analisi di bilancio possono essere **obbligatorie** o **facoltative**. Sono *obbligatorie* quando esse sono imposte: é il caso della redazione della relazione sulla gestione quando l'art 2428, comma 1-*bis*, c.c. prevede che in essa si forniscano una serie di indicatori finanziari che, poi il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili ha analiticamente individuato in un format di riclassificazioni e indici di bilancio, variabili in ragione della dimensione aziendale. Quando le analisi di bilancio sono *facoltative*, possono essere applicate per una serie di scopi (esempio, la stessa azienda della quale si esamina il bilancio, o un soggetto a essa esterno).

I valori di bilancio, possono essere sottoposti a indagini veramente significative solo se ottenuti da bilanci composti secondo corretti principi contabili. Le analisi di bilancio trovano applicazione in:

- calcolo di valori segnaletici degli andamenti economici, finanziari e patrimoniali per scopi di *autodiagnosi*;
- reperimento di parametri di riferimento che possono essere impiegati per *comparazioni settoriali*;
- alimentazione di un flusso informativo utile per assumere *decisioni* di investimento e di finanziamento;

- *controllo di gestione*, sia per alimentare la costruzione del budget sia per fornire indicatori direttamente o indirettamente riepilogabili nei report interni;
- *analytical review* secondo le procedure previste dall'ISA 520 in sede di revisione contabile;
- *diagnosi alterazione sensibile*<sup>1</sup> quando si devono valutare le condizioni di punibilità del reato, avendo superato le soglie reddituale, patrimoniale ed estimativa di non punibilità;
- *affidamento bancario*, cioè nella valutazione della capacità di credito delle imprese che, domandano per la prima volta, credito o intendono rinnovare quello già goduto;
- *previsione delle insolvenze*, che fa ricorso a modelli statistici basati sulla raccolta di vaste masse di dati e che intende stimare la probabilità di fallimento o di sopravvivenza delle singole aziende mediante equazioni che associano un punteggio graduato su una scala convenzionale a un set di indici aziendali

L'obiettivo delle analisi di bilancio é comprendere la gestione economica, finanziaria e patrimoniale tramite lo studio del bilancio d'esercizio e dei dati da questo ricavabili. Queste analisi tendono a trasformare i dati in informazioni e vogliono indagare i diversi aspetti della gestione, comunque interconnessi tra loro. La gestione dell'azienda, si presenta suddivisa in quattro fasi collegate, e consistono:

- a. nell'acquisizione dei mezzi finanziari<sup>2</sup> per la copertura del fabbisogno finanziario aziendale;
- b. nell'impiego dei mezzi finanziari per l'acquisizione dei fattori produttivi durevoli e non durevoli<sup>3</sup>;

---

<sup>1</sup>É definita negli art. 2621 e 2622 del codice civile, in tema di false comunicazioni sociali.

<sup>2</sup>*Finanziamento.*

<sup>3</sup>*Investimento.*

- c. nell'attuazione dei processi per la trasformazione dei fattori produttivi in prodotti<sup>4</sup>;
- d. nella vendita dei prodotti<sup>5</sup> al fine di ottenere i mezzi finanziari da immettere nuovamente nel ciclo.

La gestione, esplicitata nelle fasi precedenti, devono essere coordinate, per ottenere un equilibrio, il quale può essere di tre tipi:

- *economico*: fa riferimento ai costi, ai ricavi, al reddito e consiste nella capacità di remunerare tutti i fattori produttivi, senza alterare l'equilibrio finanziario. Si realizza questo equilibrio quando i ricavi superano i costi di un importo che rappresenta almeno il reddito atteso dagli azionisti, dai soci o dal titolare;
- *finanziario*: inteso come la capacità dell'azienda di far fronte ai propri impegni finanziari con mezzi provenienti dal capitale proprio, dai finanziamenti e dai ricavi, senza pregiudicare gli altri equilibri<sup>6</sup>
- *patrimoniale*: è il risultato finale dei due equilibri in precedenza indicati e quindi fa riferimento alla capacità dell'azienda di conservare e migliorare l'assetto patrimoniale.

Il punto di partenza per una buona e approfondita analisi di bilancio è costituito dallo studio del sistema impresa in *equilibrio economico*, che viene raggiunto quando sono soddisfatte le seguenti condizioni:

- a. i ricavi riescono a coprire i costi e assicurano una remunerazione ai fattori in posizione residuale;
- b. l'azienda raggiunge un'adeguata potenza finanziaria.

Gli obiettivi dell'impresa sono il **profitto**, lo **sviluppo** e la **sopravvivenza**.

---

<sup>4</sup> *Produzione economico-tecnica.*

<sup>5</sup> *Disinvestimento.*

<sup>6</sup> Quando si fa riferimento alle operazioni intese come *fonti e impieghi* si ha il vero e aspetto finanziario, mentre quando si fa riferimento ai *trasferimenti* di mezzi monetari di pagamento (incassi e pagamenti) si ha l'aspetto economico.

## 2.2 Le tipologie di analisi

Le analisi possono riguardare una determinata situazione statica o l'evoluzione di certi caratteri, così si hanno:

- le *analisi statiche*, che possono essere di struttura o spaziali, evidenziano i risultati di un aggregato di operazioni, riferito a un determinato istante;
- le *analisi dinamiche* sono dette anche di andamento, di trend ed hanno lo scopo di accertare le variazioni di una data struttura di valori nel tempo, quindi richiedono la disponibilità di una serie di bilanci per consentire di constatare l'evoluzione nel tempo dei più importanti dati, quali solidità patrimoniale, equilibrio finanziario e monetario, redditività, capitale di autofinanziamento, efficienza aziendale;
- le *analisi storiche* o retrospettive che fanno riferimento al passato e sono poste per esprimere un giudizio sulla gestione già compiuta;
- le *analisi prospettiche* si riferiscono al futuro (immediato o proiettato nel tempo) e sono di tipo previsionale;
- le *analisi di struttura* forniscono una valutazione sulla situazione statica dell'azienda;
- le *analisi di situazione* tendono, a formulare un parere di previsione sulla situazione economica, finanziaria e patrimoniale;
- le *valutazioni operative* cercano di ottenere informazioni al fine di prendere decisioni di tipo operativo e possono essere conseguite soltanto dopo aver eseguito uno studio formale del bilancio;
- le *analisi di trend* denominate anche di tendenza, sono le tipiche analisi dinamiche che riguardano l'andamento nel tempo di una singola azienda;

- le *analisi di posizione* sono volte a confrontare i dati di un'impresa con quelli medi di settore, cui essa appartiene, permettendo di evidenziare i punti di forza o di debolezza dell'azienda rispetto allo stesso settore, anche se é molto complessa data la diversità di struttura, gestione e di organizzazione;
- le *analisi di simulazione* tendono a costruire i modelli di bilancio di carattere operativo, basati su ipotesi relative ad alcune variabili atte a influire sui valori stessi del bilancio: stabiliscono cosa potrà essere il futuro di un'azienda, se si verificano le condizioni previste nell'analisi.

## 2.3 Le metodologie di analisi

Le tecniche di analisi di solito impiegate sono tre e sono complementari tra loro. Abbiamo l'analisi per *margini*, per *indici* e per *flussi*.

L'**analisi per margini** é un esame di struttura perché tende ad accertare i rapporti esistenti fra le varie classi di attività e passività (nello Stato Patrimoniale) e di costi e ricavi (nel Conto Economico). Tale analisi viene definita statica, poiché riferita a grandezze espresse in valore assoluto calcolabili nella singola azienda; poi gli analisti confrontando i margini aziendali nel tempo, la rendono dinamica. L'**indagine per indici** si basa su rapporti che legano le varie voci di bilancio e che trasformano le grandezze: consente di ottenere dati di sintesi particolarmente significativi e utilizzabili sia per analisi statiche sia per quelle dinamiche. L'**analisi per flussi** serve a integrare le informazioni ottenute, consentendo di spiegare i cambiamenti intervenuti ed evidenziati nelle suddette modalità di analisi. Le informazioni sono complementari tra loro, così come sono integrativi i profili della gestione che con esse si vogliono analizzare; queste analisi costituiscono una parte molto significativa per il sistema informativo aziendale.

## 2.4 La procedura delle analisi

Per svolgere in maniera ottimale le analisi di bilancio bisogna seguire un percorso:

1. espressione di un giudizio di correttezza sui dati del bilancio. Questa prima fase si dovrebbe concludere con la formulazione di un giudizio positivo, altrimenti é necessario procedere con una revisione del bilancio, consistente in rielaborazione e riformulazione;
2. riclassificazione del bilancio: si tratta di riordinare i dati dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico, per renderli ottimali alle esigenze delle analisi;
3. scelta della tecnica di analisi;
4. formulazione di un giudizio sui risultati ottenuti: l'analisi deve portare a una valutazione di sintesi, che varia a secondo la motivazione dell'indagine.

## 2.5 La riclassificazione del bilancio

Il bilancio d'esercizio rappresenta il punto di partenza necessario, se non indispensabile, per la predisposizione di dati utili per le successive analisi; una volta completato e controllato eventuali cause di inattendibilitá dei valori, é possibile procedere concretamente alle vere operazioni legate all'analisi, giungendo alla riclassificazione dei valori stessi.

Nella riclassificazione i dati di bilancio vengono infatti raggruppati, riordinati e disposti in modo da evidenziare fenomeni e grandezze attinenti la gestione economica, patrimoniale e finanziaria dell'impresa. Questo procedimento, propedeutico all'analisi, prende il nome di **riclassificazione** del bilancio. La riclassificazione non modifica i risultati di sintesi del bilancio d'esercizio, ma tende a riproporre i dati in modo piú rispondente alle successive elaborazioni, si rendono i dati dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico piú consoni

alle esigenze di analisi. In prima approssimazione, abbiamo i valori dello Stato Patrimoniale, attività e passività, che sono riclassificati in base alla logica *finanziaria*, in grandi gruppi omogenei in base alla loro attitudine a trasformarsi in entrate o uscite di denaro, e in modo da evidenziare le attività al netto, secondo:

- la *liquidità* degli impieghi (correnti o non correnti);
- la loro *destinazione economica* (disponibilità o immobilizzazioni);
- facendo riferimento alla *durata di utilizzo* (capitale circolante e capitale fisso);

Le passività invece, sono rappresentate:

- in relazione all'*provenienza* (mezzi interni ed esterni, propri e di terzi);
- al grado di *esigibilità* (indebitamento a breve, medio, lungo termine o permanenti);

Invece, il Conto Economico viene riclassificato, basandosi su una logica *operativa*, in modo da evidenziare risultati economici parziali, ritenuti importanti per le analisi; quindi i dati vengono elaborati e riclassificati in modo da distinguere le varie aree aziendali (operativa, finanziaria, tributaria, straordinaria) così da ottenere risultati intermedi ritenuti importanti e idonei a fornire informazioni di dettaglio sulla realtà aziendale.

### **2.5.1 La riclassificazione dello Stato Patrimoniale**

La rielaborazione dello Stato Patrimoniale viene operata impiegando determinati modelli o schemi che analizzano le poste dello Stato Patrimoniale con un'unica chiave interpretativa. Circoscritti, gli elementi minimi per costruire lo stato patrimoniale finanziario, tutte le poste attive e passive sono riclassificate seguendo una precisa forma espositiva:

- nella **sezione di sinistra** (*Fabbisogni o Impieghi*), corrisponde al totale dell'Attivo, e rappresenta il fabbisogno finanziario totale dell'azienda in un determinato istante ed é opportuno dividerli a seconda che si riferiscano a un bisogno durevole o variabile, corrispondente alla parte disponibile delle attività e chiamata *Capitale Circolante Lordo* (scorte, liquidità differite e immediate).
- nella **sezione di sinistra** (*Fonti*), sono presentate le poste al totale del Passivo, e rappresentano i mezzi di copertura del predetto fabbisogno, anche in questo caso é opportuno distinguere tra fonti durevoli (capitale proprio o capitale proveniente dalle fonti interne e dai debiti a medio - lungo termine) e non durevoli (debiti a breve e quote a breve delle fonti durevoli).

Il criterio che permette di distinguere il durevole dal non, é il tempo che gli impieghi adoperano per trasformarsi in denaro, nonché da quello necessario affinché le fonti siano estinte con mezzi monetari. La funzione informativa dello Stato Patrimoniale dovrebbe essere quella di illustrare attività e passività che costituiscono il capitale di funzionamento dell'impresa al momento di chiusura del periodo amministrativo, esso fornisce una rappresentazione statica della situazione aziendale, come una fotografia che immortala un paesaggio. Risulta molto importante, anzi fondamentale, creare una correlazione tra fonti e impieghi, sia quantitativa sia temporale, cioè come sono state reperite le risorse e come saranno rimborsati i debiti. Questa connessione deve portare, sicuramente, all'equilibrio finanziario, sia di breve che di medio - lungo termine, ovvero al pareggio tra investimenti e finanziamenti.

### **La riclassificazione dell'Attivo patrimoniale**

La riclassificazione delle attività può essere condotta secondo le logiche di cui abbiamo già discusso, della destinazione e del grado di liquidità. Quel che riguarda il capitale investito, l'attivo corrente (o capitale circolante) e

Figura 2.1: Rappresentazione Grafica dello S.P. riclassificato

<b>Investimenti</b>	<b>Finanziamenti</b>
ATTIVO CORRENTE	PASSIVO CORRENTE
RIMANENZE	PASSIVO CONSOLIDATO
ATTIVO IMMOBILIZZATO	PATRIMONIO NETTO

l'entità delle risorse immediatamente disponibili, o che lo diventeranno in una prospettiva temporale di breve periodo, è costituito da:

- *liquidità immediate*, cioè fondi di valori liquidi immediatamente disponibili (cassa, depositi bancari o postali non vincolati, titoli immediatamente convertibili in denaro ecc.);
- *liquidità differite*, vale a dire fondi di valori liquidabili entro il periodo di un anno (crediti verso clienti, crediti temporanei nei confronti dell'erario, altri crediti, ratei attivi ecc.);
- *disponibilità*, vale a dire fattori produttivi non ancora pienamente utilizzati ma disponibili per l'esercizio successivo quali le scorte di materie prime, semilavorati e prodotti finiti o i risconti attivi.

L'attivo immobilizzato comprende, invece:

- *immobilizzazioni teniche nette*, vale a dire fattori produttivi tangibili a carattere pruliennale, quali impianti, fabbricati, attrezzature, espressi a valori ovviamente al netto di fondi di ammortamento;
- *immobilizzazioni immateriali*, connesse a costi sostenuti per l'acquisizione di fattori produttivi di carattere intangibile e di utilità pluriennale;
- *immobilizzazioni finanziarie*, vale a dire titoli, partecipazioni e crediti di finanziamento e funzionamento a medio/lungo termine, eventualmente al netto dei fondi rettificativi.

Nella riclassificazione dell'attivo deve essere fatta una ulteriore precisazione in alcune questione:

- a. i crediti verso i soci per i versamenti ancora dovuti devono essere ricompresi fra i crediti *correnti* o *immobilizzati* secondo l'epoca prevista per il versamento;
- b. gli anticipi ai fornitori sono da aggiungere alle *immobilizzazioni* o alle *scorte* e questo dipende dal fatto che riguardano l'acquisto di immobilizzazioni o di materie;
- c. le azioni proprie sono comprese tra le *immobilizzazioni* solo se vengono acquistate per essere mantenute in portafoglio. Se, invece, sono destinate a essere vendute a breve termine, vanno indicate fra le *attività disponibili*;
- d. i crediti verso lo Stato per rimborsi di imposta vanno inseriti nelle *attività immobilizzate*, a causa dei tempi lunghi necessari per ottenere tali rimborsi, inserendo l'importo nelle *attività correnti* quando risulta sicuro che l'incasso avverrà entro l'esercizio successivo.;
- e. i crediti verso l'erario si immettono nelle *disponibilità liquide* quando é possibile la compensazione con i debiti che sorgeranno a seguito delle liquidazioni poste in essere nell'esercizio successivo;

- f. i risconti attivi e i ratei sono inclusi, normalmente, fra i *crediti a breve*.  
Si possono verificare delle eccezioni, per esempio risconti legati a costi da rinviare a esercizi successivi, che saranno inseriti nelle *attività consolidate*;
- g. titoli e partecipazioni sono presenti nelle *immobilizzazioni* se destinati a rimanere durevolmente in azienda. I titoli prontamente realizzabili, in caso di necessità, vanno annoverati nelle *attività liquide immediate*.

Lo schema legale dell'art. 2424 c.c., per quanto riguarda l'Attivo, tiene conto in maniera preponderante delle indicazioni appena elencate e, per questo, é un modello particolarmente vicino alle esigenze della riclassificazione.

### **La riclassificazione del Passivo patrimoniale**

Le fonti di finanziamento devono altresí, coincidere con gli investimenti, a livello quantitativo, ma ricordiamo la necessità, non meno importante, di una certa corrispondenza qualitativa tra la durata degli impieghi e delle fonti. La conoscenza della durata dei finanziamenti é molto importante per la gestione dell'azienda, tenendo sempre presente il bisogno di conservare l'equilibrio finanziario, rispettando gli impegni in scadenza. Il fabbisogno durevole relativo alle immobilizzazioni, di norma, dovrebbe essere soddisfatto con mezzi propri, interni riferiti all'autofinanziamento o esterni (capitale sociale o sovrapprezzi), mentre la parte variabile puó utilizzare debiti correnti, anche di fornitura.

Il Passivo patrimoniale accoglie le fonti di finanziamento, distinguibili in fonti proprie e di terzi, interne ed esterne, durevoli e non durevoli; per questo il passivo mostra i seguenti raggruppamenti:

- *passività correnti*, quando comprendono debiti di finanziamento (per esempio debiti verso banche a breve) e di funzionamento (debiti verso dipendenti) a breve termine, da regolare con scadenza inferiore ai dodici mesi;

- *passività consolidate*, quando aggregano i debiti a medio - lungo termine;
- *capitale netto*, che comprende il capitale di pertinenza della proprietà, le riserve utili e di capitale, il risultato di esercizio e quelli prodotto negli anni precedenti.

Nella rielaborazione di questo documento si presentano alcuni problemi, in particolare:

- a. l'utile d'esercizio va indicato fra i valori del *patrimonio netto* solo se é per la parte non destinata alla distribuzione ai soci. La parte destinata alla distribuzione sará indicata fra le *passività correnti*;
- b. l'eventuale perdita di esercizio riportata a nuovo se indicata fra le attività patrimoniali, va portata in diminuzione delle voci del patrimonio netto;
- c. i debiti con scadenza entro l'esercizio successivo sono tra le *passività correnti*, mentre quelli scadenti **oltre** il successivo esercizio andranno in quelle *consolidate*. Tra le passività correnti vanno accolte le quote di capitale, afferenti ai debiti a lungo termine, che troveranno scadenza nell'esercizio immediatamente successivo;
- d. gli anticipi da clienti sono di norma inclusi tra i *debiti correnti* o, piú correttamente, devono essere portati in detrazione del magazzino;
- e. i fondi rischi e oneri vanno distinti in base al momento in cui produrranno uscite monetarie; saranno inclusi nei valori a *breve* se realizzabili entro l'esercizio oppure nei valori se la manifestazione avverrá in esercizi successivi. La riclassificazione puó adempiersi solo se si avvale di informazioni supplementari, reperibili nella nota integrativa; in mancanza di queste si deve operare seguendo il principio di prudenza;
- f. il trattamento di fine rapporto é incluso tra i *debiti consolidati*. La parte stimata del fondo destinata a diminuire nel corso dell'esercizio successivo per dimissioni, licenziamenti o pensionamenti puó essere indicata

fra i *debiti correnti* (nella realtà questa operazione non viene eseguita perché, nonostante le detrazioni, il fondo tende a incrementare, per esempio grazie alle nuove assunzioni);

- g. i contributi, diversi da quelli in conto esercizio, vanno trattati in conformità della disciplina legale e fiscale (per esempio quelli in conto immobilizzazioni si considerano come poste rettificative del costo delle immobilizzazioni cui si riferiscono);
- h. le obbligazioni vanno comprese tra i *debiti consolidati*, relativamente all'importo con scadenza oltre l'esercizio successivo, o tra quelli *correnti* per la parte scadente nel seguente esercizio;
- i. il debito per le imposte di esercizio va esposto tra i *debiti correnti* per l'importo residuo da versare al momento della dichiarazione dei redditi, al netto degli acconti, dei crediti d'imposta e delle eventuali ritenute;
- j. i ratei e risconti, anche nel passivo, devono essere attentamente analizzati prima di considerarli valori a breve o a lungo termine. Sono a *breve* quelli che si riferiscono al presente esercizio ed anche a quello immediatamente successivo.

Quindi possiamo dire con certezza che, la riclassificazione del passivo patrimoniale pone, rispetto all'attivo, maggiori problemi, facendo riferimento allo schema proposto dal Codice Civile, contenuto nell'art. 2424.

### **Lo Stato Patrimoniale di pertinenza gestionale.**

Una possibile alternativa é lo Stato Patrimoniale di pertinenza gestionale, che propone una distinzione delle attività e passività secondo la loro attinenza alla gestione caratteristica. L'obiettivo di questa riclassificazione é di porre di evidenza le scelte di investimento e finanziamento, di collegare le poste dell'attivo al reddito ad esse pertinente, e quelle del passivo ai diversi tipi di costo del capitale che caratterizzano le diverse fonti.

Figura 2.2: Schema di S.P. riclassificato in chiave finanziaria

<b>ATTIVO</b>	<b>PASSIVO E NETTO</b>
<i>Attivo corrente</i>	<i>Passivo corrente</i>
1. Liquidità immediate: Cassa Banche c/attivo Titoli a reddito fisso ...	Debiti v/banche a breve Debiti verso fornitori Effetti passivi commerciali Debiti verso personale Debiti verso Istituti di previdenza Debiti tributari Debiti di finanziamento a breve Ratei passivi Risconti passivi Quote a breve di debiti a m/l termine Altri debiti a breve
2. Liquidità differite: Crediti a breve termini Titoli realizzabili a breve Ratei e risconti attivi ...	
3. Rimanenze: Rimanenze finali (materie e prodotti) Anticipi a fornitori ...	
<b>I. Totale attivo corrente (1+2+3)</b>	<b>I. Totale passivo corrente</b>
<i>Attivo immobilizzato</i>	<i>Passivo consolidato</i>
4. Immobilizzazioni tecniche materiali: Fabbricati Immobili Impianti e macchinari Mobili e macchine d'ufficio Automezzi Immobilizzazioni in corso ...	Prestiti obbligazionari Mutui passivi Altri debiti a m/l termine Fondo trattamento di fine rapporto Fondo per imposte ...
5. Immobilizzazioni finanziarie: Partecipazioni Crediti di finanziamento a m/l termine Altre attività finanziarie a m/l termine ...	<b>II. Totale passivo consolidato</b>
6. Immobilizzazioni immateriali: Costi di impianto e ampliamento Costi di ricerca e sviluppo Concessioni, licenze e marchi Altre immobilizzazioni immateriali ...	<b>III. Totale passivo (I+II)</b>
<b>II. Totale attivo immobilizzato (4+5+6)</b>	<i>Capitale netto</i>
	Capitale sociale Riserve legali e statutarie Altre riserve di utili Fondo sovrapprezzo azioni Altre riserve di capitali Rivalutazioni Utili (perdite) portati a nuovo Utile (perdita) d'esercizio ...
	<b>IV. Totale capitale netto</b>
<b>TOTALE ATTIVO (I+II)</b>	<b>TOTALE PASSIVO E NETTO (III+IV)</b>

La riclassificazione secondo pertinenza gestionale riespone le poste dell'attivo distinguendo le Attività (investimenti) che sono legate alla attività tipica (caratteristica) dell'impresa dalle Attività che invece sono da considerare accessorie (tipicamente immobiliari e finanziarie) che vengono appunto dette *Attività accessorie*. Questa classificazione assume rilievo ai fini della comprensione delle risorse necessarie allo svolgimento dell'attività tipica di impresa, cui poi collegare i risultati economici a essa attinenti; inoltre può facilitare la stima del fabbisogno finanziario legato allo svolgimento delle suddette operazioni caratteristiche dunque, essa può migliorare da una parte, la comprensione della situazione finanziaria attuale dell'impresa, dall'altra, il supporto a simulazioni e ipotesi circa la relazione tra differenti andamenti della gestione e fabbisogno finanziario.

In particolare le **attività tipiche** sono divise in:

- *attività tipiche correnti*, quando aggregano quelle poste del capitale investito che presentano un grado di monetizzazione entro dodici mesi;
- *attività immobilizzate tipiche*, le quali si riferiscono agli investimenti in beni materiali o immateriali utilizzati nell'attività caratteristica dell'impresa.

La somma delle due tipologie di attività determina l'entità del capitale investito tipico e cioè del fabbisogno finanziario della gestione primaria dell'impresa. La riclassificazione dello Stato Patrimoniale secondo il criterio di pertinenza gestionale presenta un livello di dettaglio e un fabbisogno informativo sicuramente superiore a quello funzionale.

Questo secondo modello non può essere costruito da un'analista esterno, ed è comunque particolarmente difficile da compilare anche per un interlocutore interno, difficoltà che può essere superata ricordando la sua importanza e il suo beneficio come supporto del controllo di gestione aziendale.

Figura 2.3: Schema di S.P. di pertinenza gestionale

<b>ATTIVO</b>	<b>PASSIVO E NETTO</b>
<i>Attivo corrente tipico</i>	<i>Passivo tipico</i>
<b>1. Cassa</b>	<b>1. Passivo tipico</b>
<b>2. Liquidità differite tipiche</b>	Debiti v/fornitori
Crediti v/clienti	Debiti tributari
Effetti commerciali	Debiti v/dipendenti
Altri crediti tipici	Fondo TFR
Ratei attivi tipici	Ratei e risconti passivi tipici
<b>3. Disponibilità</b>	
Rimanenze finali	
Risconti attivi tipici	
<b>I. Totale attivo corrente tipico (1+2+3)</b>	<b>I. Totale passivo tipico</b>
<i>Attivo fisso tipico</i>	<i>Passivo non tipico</i>
<b>4. Immobilizzazioni materiali tipiche</b>	<b>2. Passivo corrente non tipico</b>
Fabbricati industriali	Banche c/c passivo
Impianti e macchinari	Ratei passivi non tipici
Mobili/automezzi	Risconti passivi non tipici
<b>5. Immobilizzazioni immateriali</b>	<b>3. Passivo consolidato</b>
Spese impianto e ampliamento	Prestiti obbligazionari
Brevetti e marchi	Mutui passivi
	Altri debiti a medio-lungo
<b>II. Totale attivo fisso tipico (4+5)</b>	<b>II. Totale passivo non tipico (2+3)</b>
<b>Capitale Investito Tipico (I+II)</b>	<i>Patrimonio netto</i>
<i>Attivo non tipico</i>	Capitale sociale
<b>6. Attivo corrente non tipico</b>	Riserve legali e statutarie
Banche c/c attivi	Altre riserve
Titoli a redditi fisso	Azioni proprie
Crediti e finanziamenti a breve	Fondo sovrapprezzo azioni
Risconti e ratei attivi non tipici	Utile (perdita) esercizio
<b>7. Attivo fisso non tipico</b>	Utile (perdita) esercizi precedenti
Partecipazioni	
Crediti e finanziamenti a medio-lungo	
<b>III. Totale attivo non tipico (6+7)</b>	<b>III. Totale patrimonio netto</b>

## 2.5.2 La riclassificazione del Conto Economico

Nel Conto Economico Riclassificato compaiono grandezze, dalle quali, tramite somma algebrica di costi e ricavi, si ottiene il risultato di periodo. L'articolo 2425 del Codice Civile impone una struttura rigida e vincolante per la redazione del Conto Economico ed é detta scalare per natura, in quanto parte dalla rappresentazione dei ricavi di vendita (valore della produzione) per arrivare al risultato netto dell'esercizio attraverso la sommatoria algebrica degli altri componenti positivi e negativi della gestione. La riclassificazione del Conto Economico puó essere eseguita secondo diversi criteri, in base ai risultati informativi che si desidera ottenere, quindi per le analisi di bilancio viene utilizzata una tra le configurazioni qui riportate:

- a. a valori e costi della produzione;
- b. a costo del venduto e ricavi;
- c. a margine di contribuzione;
- d. a valore aggiunto e a margine di operativo lordo (MOL o EBITDA).

Il valore informativo é rappresentato dalle caratteristiche dei risultati parziali evidenziati con le diverse modalitá di esposizione delle voci. Per procedere ad una corretta analisi di bilancio é necessario che i componenti positivi e negativi di reddito debbano essere riclassificati in modo da poter comprendere l'andamento delle diverse gestioni in cui l'attivitá aziendale viene comunemente suddivisa. Si avranno cosí:

- 1) **area caratteristica** (ricavi e costi inerenti all'attivitá principale dell'impresa);
- 2) **area finanziaria** (ricavi e costi inerenti al finanziamento dell'impresa);
- 3) **area extra caratteristica** (ricavi e costi non peculiari all'attivitá principale);
- 4) **area straordinaria** (ricavi e costi inusuali);

**5) area tributaria** (imposte sull'esercizio).

### **Il Conto Economico a valori e costi della produzione**

L'articolo 2425 del Codice Civile propone lo schema scalare a valori e costi della produzione, portando il vantaggio di mostrare alcuni risultati intermedi, che accrescono il patrimonio dell'impresa. In avvio al valore della produzione, rappresentato dai ricavi dell'attività ordinaria, dalle capitalizzazioni per produzioni interne e dalla variazione di scorte (prodotti, semilavorati, prodotti e servizi in fase di lavorazione), si contrappongono tutti i costi della produzione. Sono esclusi, gli oneri e i proventi finanziari, quelli tributari e straordinari, mentre i ricavi derivanti dalle produzioni ottenute sono correlati ai costi sostenuti per realizzare quei prodotti.

Si ricava un primo parametro dalla differenza tra costi e ricavi, ed è il risultato ottenuto per mezzo dello svolgimento della funzione caratteristica dell'impresa; quindi l'ottenimento della produzione, con tutto ciò che ha partecipato al processo produttivo, è da considerarsi elemento positivo. Di seguito si sottrae al *Risultato Ordinario* caratteristico la componente accessoria (investimenti di liquidità eccedenti, e investimenti definiti accessori, esempio mobiliari, immobiliari o di natura finanziaria), per ottenere il risultato ordinario di gestione. Proseguendo, bisogna togliere dal risultato ordinario, gli oneri finanziari, che mostrano quanto pesa l'indebitamento, da finanziatori terzi, quindi la gestione finanziaria è molto importante perché mostra il peso dei finanziamenti e può comprendere una parte di componenti positivi (derivanti ad esempio da interessi attivi da conto correnti bancari). Si giunge al *Risultato Operativo* cioè il reddito di competenza, il passaggio successivo è l'eliminazione degli influssi della gestione straordinaria che comprende operazioni non rientranti nelle attività tipiche dell'impresa. Si perviene al *Risultato ante Imposte*, dove le imposte sono calcolate sulla base imponibile, ottenuta guardando le norme fiscali. Eliminata l'ultima componente riferita alle imposte troviamo il *Risultato Netto*, come si può vedere nel seguente schema riassuntivo:

Figura 2.4: Schema generico di C.E. Riclassificato

**Ricavi caratteristici ordinari**  
**- Costi caratteristici ordinari**

**= Reddito operativo caratteristico**  
+/- Risultato della gestione caratteristica

**= Reddito operativo globale**  
- Oneri finanziari

**= Risultato ordinario**  
+/- Risultato della gestione straordinaria

**= Risultato ante imposte**  
- Imposte sul reddito

**= Risultato netto**

La riclassificazione del Conto Economico con questo generico schema permette di separare gli esiti:

- dell'impatto fiscale;
- degli eventi straordinari;
- delle scelte connesse con finanziamenti da terzi;
- dell'ordinaria gestione degli investimenti accessori;
- dell'ordinaria gestione degli investimenti caratteristici.

### **Il Conto Economico a costo del venduto e ricavi**

Il concetto di ricavo é qui collegato al venduto, cioè si considerano tali solo quei guadagni di vendita che hanno trovato un ritorno economico. I costi sono divisi in base alle aree gestionali o funzionali, secondo una sequenza:

- costi commerciali;
- costi amministrativi;
- costi di produzione.

Con queste informazioni é possibile riclassificare il Conto Economico civilistico anche nella forma a costo del venduto e ricavi senza però evidenziare la variabilità dei costi e il margine di contribuzione, poiché comprende sia i costi variabili che i costi fissi. L'utilità di questo schema é quella di evidenziare l'utile lordo sulle vendite, anche se richiede l'imputazione per destinazioni dei costi, operazione non prevista nel Conto Economico destinato alla pubblicazione. Lo schema permette un'analisi della struttura dei costi funzionali e della loro incidenza sul fatturato, quindi é molto utile per il controllo di gestione dell'azienda.

Figura 2.5: Il C.E. a costo del venduto

**Ricavi di vendita**

**- Costo industriale del venduto:**

- Rimanenze iniziale di materie
- Acquisti di materie
- + Rimanenze finali di materie
- Retribuzioni industriali
- Ammortamenti industriali
- Costi per forniture di servizi industriali
- Altri costi industriali
- Rimanenze iniziali semilavorati
- Rimanenze iniziali prodotti in corso di lavorazione e prodotti finiti
- + Rimanenze finali semilavorati
- + Rimanenze finali prodotti in corso di lavorazione e prodotti finiti
- + Produzioni interne capitalizzate

**= Risultato industriale lordo**

**- Costi commerciali:**

- Retribuzioni commerciali
- Ammortamenti commerciali
- Costi per forniture di servizi commerciali
- Altri costi commerciali

- = Risultato lordo industriale-commerciale**
- Costi amministrativi:**
  - Retribuzioni amministrative
  - Ammortamenti amministrativi
  - Costi per forniture di servizi amministrativi
  - Altri costi amministrativi
  - Altri costi caratteristici
  
- = Risultato operativo caratteristico**
- +/- Componenti accessori ordinari
- = Risultato operativo globale**
- Oneri finanziari
- = Risultato ordinario**
- +/- Componenti straordinari
- = Risultato ante imposte**
- Imposte sul reddito
  
- = Risultato Netto**

## Il Conto Economico a margine di contribuzione

La costruzione di tale Conto Economico presuppone la suddivisione dei costi in fissi e variabili, operazione possibile solo a un'analista interno all'azienda, il quale ricava tali informazioni dalla contabilità analitica.

Il risultato più importante che emerge dallo schema, è *Il Margine di Contribuzione* che dato dalla differenza tra ricavi e costi variabili, evidenzia il contributo della gestione tipica alla copertura dei costi fissi di struttura, quindi fornisce informazioni molto significative circa la relazione tra costi - volumi - risultati. Permette di analizzare la redditività dell'impresa sotto una prospettiva differente, cioè comprendere se alla base di una determinata performance positiva o negativa, ci siano condizioni di efficienza o costi di struttura o di politica aziendale non coerenti con gli orientamenti strategici dell'impresa.

Figura 2.6: Il C.E. a margine lordo di contribuzione

1	RICAVI NETTI
2	Consumi
3	Costi variabili industriali
4	Costi variabili commerciali
5	Costi variabili amministrativi
6	<i>COSTI VARIABILI (2+3+4+5)</i>
<b>7</b>	<b><u>MARGINE DI CONTRIBUZIONE (1-6)</u></b>
8	Costi fissi industriali
9	Costi fissi commerciali
10	Costi fissi amministrativi
11	<i>COSTI FISSI (8+9+10)</i>
<b>12</b>	<b><u>REDDITO OPERATIVO CARATTERISTICO (7-11)</u></b>
13	Proventi finanziari
14	Proventi accessori
15	Oneri accessori
16	Altri oneri e proventi non tipici
17	<i>RISULTATO DELLA GESTIONE ACCESSORIA (13+14+15+/-16)</i>
<b>18</b>	<b><u>REDDITO OPERATIVO GLOBALE (12+17)</u></b>
19	Oneri finanziari
<b>20</b>	<b><u>REDDITO DI COMPETENZA (18+19)</u></b>
21	Proventi straordinari
22	Oneri straordinari
<b>23</b>	<b><u>REDDITO ANTE IMPOSTE (20+21+22)</u></b>
24	Imposte e tasse
<b>25</b>	<b><u>REDDITO NETTO D'ESERCIZIO (23-24)</u></b>

## Il Conto Economico a valore aggiunto e a margine di operativo lordo

La struttura *a Valore Aggiunto* è molto utile per mostrare la capacità di creazione di ricchezza da parte dell'azienda e per collegare gli aspetti economici con quelli finanziari del Conto Economico.

Il *Margine Operativo Lordo* è il risultato operativo espresso in termini finanziari, cioè l'autofinanziamento della gestione caratteristica. Il MOL è considerato un dato importante dato che è un risultato intermedio non distorto da

valutazioni soggettive (ad esclusione delle scorte). Il *Prodotto Interno Lordo* caratteristico (Pilc) é la nuova ricchezza creata dall'impresa, dove i ricavi aziendali sono dati dalla valorizzazione economica del complessivo out-put produttivo. La produzione implica il consumo di fattori produttivi, e per ottenere il valore del Pilc é necessario sottrarre dal valore della ricchezza generata i consumi correlati di ricchezza persistente (servizi e materie). Da questa differenza emerge il *Valore Aggiunto*, che esprime la nuova ricchezza, lorda o netta, prodotta dall'impresa e destinato ad essere distribuito tra i diversi soggetti portatori di interesse, quali dipendenti, soci e finanziatori. Secondo l'articolo 2425 del Codice Civile il modello, di suddetto schema, si articola in due varianti, che si differenziano solamente prima del parametro Risultato Ordinario Caratteristico:

- I) Conto Economico a Pilc e *Valore Aggiunto Netto* caratteristico, in questa classificazione si evidenziano comportamenti soggettivi ad alto grado di stima: ammortamenti e accantonamenti sono congetture con elevata soggettività. Si renumerano i lavoratori dopo aver sottratto queste due componenti.
- II) Conto Economico a Pilc e *Margine Operativo Lordo* caratteristico, qui si perviene al MOLc dopo aver rimosso in via preliminare il costo del lavoro come primo componente, in modo inverso del precedente. I lavoratori infatti sono renumerati direttamente dal VALc.

Figura 2.7: Il C.E a PILc e VANc

**Ricavi di vendita**

- +/- Variazione delle rimanenze di prodotti finiti, in corso di lavorazione e semilavorati di produzione
- + Produzione interne capitalizzate

**= Prodotto interno lordo caratteristico (PILc)**

- Consumi di materie
- Costi per forniture di lavori e servizi

**= Valore aggiunto lordo caratteristico (VALc)**

- Ammortamenti
- Accantonamenti

**= Valore aggiunto netto (VANc)**

- Costo del lavoro

**= Risultato operativo caratteristico**

Figura 2.8: Il C.E a PILc e MOLc

**Ricavi di vendita**

- +/- Variazione delle rimanenze di prodotti finiti, in corso di lavorazione e semilavorati di produzione
- + Produzione interne capitalizzate

**= Prodotto interno lordo caratteristico (PILc)**

- Consumi di materie
- Costi per forniture di lavori e servizi

**= Valore aggiunto lordo caratteristico (VALc)**

- Costo del lavoro

**= Margine operativo lordo (MOLc)**

- Ammortamenti
- Accantonamenti

**= Risultato operativo caratteristico**



## Capitolo 3

# L'analisi di bilancio per indici

In passato si é molto parlato, circa la validit  delle analisi di bilancio svolte mediante indici e tuttora le argomentazioni in favore e contro sono molteplici. Infatti, i quozienti di bilancio esprimono sintomi, indizi e spunti di riflessione per l'analisi della gestione negli aspetti economico, patrimoniale e finanziario, e hanno un forte valore segnaletico. Il grado di significativit    legato: al grado di attendibilit  e trasparenza del bilancio oggetto di elaborazione; e al grado di incertezza e difficult  di determinazione dei singoli valori in base ai quali i quozienti sono costruiti. I risultati delle analisi vanno interpretati tra appositi schemi di coordinamento, alla luce delle condizioni dell'azienda e del mercato in cui si manifestano.

Con queste precisazioni, le concrete possibilit  di impiego delle analisi di bilancio, svolte mediante indici, risultano notevoli. Ci  vale sia per i fini di controllo di gestione passata sia per la programmazione della gestione futura. Il confronto degli indici ottenuti con analoghi quozienti costruiti su una serie storica di bilanci della stessa azienda promuove lo studio dell'andamento passato di fenomeni indagati e delle loro tendenze.

In sede di programmazione di gestione futura gli indici trovano impiego al fine di verificare la coerenza dei programmi formulati con gli obiettivi di redditivit , solidit  patrimoniale e liquidit  che si vogliono perseguire.

### 3.1 La costruzione degli indici

L'analisi per indici, che si esprime mediante creazione di rapporti o quozienti ritenuti particolarmente espressivi per indagare la gestione aziendale, ha il vantaggio di trasformare i numeri **assoluti** in numeri **relativi**, e di consentire raffronti nel tempo e anche nello spazio o con dati standard. Gli indici di bilancio <sup>1</sup> possono essere costruiti mediante rapporti di composizione, rapporti fra voci diverse dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico, indici di copertura o di rotazione.

Nella costruzione dei *ratios* occorre rispettare una serie di vincoli:

- all'inizio, devono essere istituite relazioni che seguono una logica aziendale, ossia che hanno un legame causa-effetto con le realtà indagate;
- i valori posti al numeratore e al denominatore devono essere tendenzialmente omogenei<sup>2</sup>;
- quando si confrontano dati del Conto Economico con valori dello Stato Patrimoniale, questi ultimi vanno assunti, di norma, come media fra il valore dell'intero periodo;
- infine, gli indici assumono valore segnaletico se si riferiscono a piú bilanci e se sono opportunamente raggruppati per indagare i vari aspetti della realtà aziendale.

La tecnica delle analisi di bilancio tramite indici tende a mettere in luce sia aspetti finanziari, economici e patrimoniali della realtà aziendale, perché é in grado di accertare, se si basa su dati forniti da piú bilanci e se riunisce le informazioni in gruppi omogenei, una serie di elementi interessanti per capire la situazione dell'azienda.

Gli elementi accertabili sono la redditività dell'impresa, la sua liquidità e

---

<sup>1</sup>Detti anche quozienti o ratios

<sup>2</sup>Esempio: rapportare le giacenze di merci al costo del venduto, piuttosto che ai ricavi di vendita, dato che le merci in magazzino sono valutate al costo

la sua solidità patrimoniale. La redditività è intesa come la capacità aziendale di remunerare tutti i fattori di produzione, si provvede a ciò mediante gli indici di redditività netta e di redditività operativa. Legata alla redditività abbiamo l'efficienza, che è vista come la premessa logica alla redditività siccome consente il razionale utilizzo delle risorse ed è verificata mediante l'impiego di indici tecnici o di raffronti dei dati effettivi con quelli standard. Troviamo legata alla redditività anche il rinnovamento, che è inteso come capacità aziendale di svilupparsi attraverso la creazione di risorse finanziarie interne, ed è accertata grazie ad una serie di indicatori basati sull'autofinanziamento e sul grado di ammortamento. Quindi questi due aspetti sono specificazioni della redditività aziendale e i corrispondenti indici possono includersi in quelli di redditività.

La liquidità è intesa come la capacità aziendale di far fronte ai propri impegni, in maniera tempestiva, ai propri impegni ed è constatata mediante indici di struttura e quozienti di rotazione.

La solidità è vista come la capacità dell'impresa di perdurare nel tempo, adattandosi alle mutevoli condizioni esterne e interne e viene, spesso, accertata mediante indici che evidenziano una correlazione tra fonti e impieghi, tramite l'indice di indipendenza dai terzi. Questi sono i tre aspetti della gestione di un'impresa, e s'influenzano reciprocamente: una buona solidità patrimoniale deriva da una discreta liquidità e da una redditività ragionevole; quindi un'azienda che riesce a rispettare i suoi impegni è sicuramente un'azienda che possiede un buon grado sia di redditività che di solidità.

Le diverse indagini sono concatenate tra di loro, ma non bisogna perdere la visione finale dell'azienda e cioè quella di renderla in grado di soddisfare i bisogni per i quali è stata ideata. Quindi un giudizio su un'azienda può essere espresso utilizzando una serie di indici in grado di esprimere un quadro completo dei vari aspetti della gestione.

## 3.2 L'analisi per margini

L'analisi per margini é svolta confrontando , mediante differenze algebriche, classi di valori particolarmente significative ottenute riclassificando lo stato patrimoniale. Questa analisi, é statica, siccome riferibile a grandezze espresse in valore assoluto calcolabili nella singola azienda. Gli analisti finanziari la rendono dinamica confrontando i margini aziendali nel tempo. L'analisi per margini dello Stato patrimoniale si svolge mediante la contrapposizione di raggruppamenti di voci attive e passive, che evidenziano parametri sulla struttura delle fonti e degli impieghi esistenti in un istante.

### 3.2.1 I margini di liquiditá

#### 1. Il Capitale Circolante Netto finanziario

Il capitale circolante netto (CCN) é la grandezza finanziaria maggiormente impiegata nei vari tipi di analisi, tanto da poter essere considerato il "capofamiglia" della classe dei margini di liquiditá. La sua determinazione é immediata, infatti viene posto pari alla differenza fra i valori di due zone dello stato patrimoniale:

$$\text{CCNf} = \text{Capitale Circolante Lordo} - \text{Passivitá Correnti}$$

ovvero

$$\text{CCNf} = (\text{Liquiditá Immediate} + \text{Liquiditá Differite} + \text{Rimanenze}) - \text{Passivitá Correnti}$$

L'indicatore CCNf, deve essere inteso come segnaletico di una risorsa finanziaria, ossia come un serbatoio di valori potenzialmente capaci di generare liquiditá, in altre parole, come un complesso di risorse spendibili entro un determinato lasso di tempo. Infatti, per come lo stato patrimoniale finanziario viene costruito, le attivitá correnti e le passivitá correnti vengono considerate come equivalenti, rispettivamente,

ai flussi delle future entrate e delle future uscite monetarie nel breve termine, assunto due ipotesi comunemente condivise dagli analisti finanziari:

- la conveniente e completa trasformazione in numerario delle attività correnti e delle passività correnti;
- la mancanza di altre operazioni future generatrici di entrate e uscite monetarie, ovvero la tendenza della gestione futura a proporre nuovi flussi di cassa, ma secondo le medesime correlazioni quantitative e temporali derivanti dall'accostamento delle attività correnti e delle passività correnti.

Di conseguenza, se le attività correnti sono superiori alle passività correnti, si ritiene che l'impresa presenti condizioni soddisfacenti di liquidità. Infatti le entrate potenziali nel breve periodo sono superiori alle uscite potenziali del corrispondente periodo. Assumendo questa prospettiva, la presenza di condizioni di equilibrio finanziario dovrebbe essere, in prima approssimazione, segnalata da un valore positivo del CCNf, però é bene ricordare i molti limiti che questo margine ha nel segnalare le condizioni di liquidità aziendale:

- all'interno delle attività correnti di valori difficilmente liquidabili, abbiamo le rimanenze di magazzino, ove quasi sempre deve essere compresa la scorta funzionale o vincolata la cui funzione appare più vicina a quello dell'attivo fisso che all'attivo circolante;
- non sempre la parte non vincolata genera una liquidità a breve, ad esempio considerando le materie prime, prima di convertirsi in liquidità attraversano 3 stadi (lavorazione, commercializzazione e liquidazione);
- non si tiene conto della distribuzione temporale dei flussi finanziari all'interno del periodo di riferimento.

Un CCNf negativo deve essere interpretato quale campanello d'allarme sulla situazione di liquidit .

## 2. I margini di tesoreria

Il margine di tesoreria (MT) viene variamente definito. Nella sua configurazione pi  diffusa, lo si determina cos :

$$\text{MT} = (\text{Liquidit  Differite} + \text{Liquidit  Immediate}) - \text{Passivit  Correnti}$$

L'elemento chiave,   rappresentato dalla eliminazione delle scorte di magazzino, che nasce sostanzialmente da alcune delle critiche che vengono mosse al CCNf, e dalla considerazione che, il magazzino rappresenta un impiego non numerario non sempre destinato a convertirsi, in breve tempo, in impiego numerario. La presenza di un margine di tesoreria positivo viene ritenuta segno della sussistenza di condizioni di equilibrio monetario. Il fondamento logico   il seguente: se l'impresa impiegasse esclusivamente contanti per i suoi acquisti e le sue vendite, non potrebbe sussistere un divario di tesoreria negativo pur dovendo detenere scorte. Se, invece, il margine di tesoreria   negativo, l'impresa si trova esposta a pi  elevato rischio finanziario perch  di fronte ad una richiesta di rimborso immediato dei debiti, non avrebbe, per via ordinaria, i mezzi monetari per farvi fronte. La dottrina economico-aziendale ha mosso alla capacit  segnaletica anche di questo margine una serie di critiche:

- talune importanti componenti delle passivit  correnti comprese nel MT non impegnano monetariamente l'impresa nel breve termine. Si pensi agli scoperti di c/c. Inoltre, tale margine ipotizza una gestione discontinua, poich  fa riferimento soltanto al termine di breve periodo, ma non tiene conto della distribuzione temporale dei flussi finanziari al suo interno;

- non tiene conto dei valori derivanti dalla gestione ulteriore;
- non considera l'elasticità finanziaria che deriva dalla disponibilità di riserve di liquidità potenziale.

Il primo limite informativo può, in parte, essere superato interpretando, nella loro sostanza più autentica, le motivazioni che spingono a calcolare il margine di tesoreria. Sotto tale profilo, appare, allora più significativa la determinazione di un margine ulteriormente ristretto, che si potrebbe denominare secondo margine di tesoreria.

**MT = Liquidità Immediate - Passività Correnti (in senso stretto)**

Il confronto è circoscritto solo ad attività correnti e passività correnti che saranno integralmente liquidate o rimborsate nel corso dell'esercizio successivo. Esso tiene conto delle considerazioni svolte a proposito della diversa urgenza monetaria delle attività correnti e delle passività correnti. Tali considerazioni suggeriscono, infatti, che può essere utile escludere dall'analisi di liquidità, da un lato, tutte le attività correnti differite e, dall'altro, tutte le passività correnti che si rinnovano per rotazione o a scadenza indeterminata, come nel caso degli scoperti di c/c bancario, in quanto debiti sostanzialmente stabili che non creano urgenze monetarie nell'impresa. Il superamento degli altri due limiti, invece, richiede strumenti diversi, di cui l'analista esterno spesso non dispone, ovvero:

- a. piani di tesoreria;
- b. informazioni sui rapporti bancari.

### **3.2.2 I margini di solidità**

L'analisi della solidità patrimoniale è tesa ad investigare se l'azienda ha la capacità di mantenersi in condizioni di tendenziale equilibrio finanziario

con riferimento al tempo non breve. Dunque, un'azienda solida ha maggiori probabilità di superare squilibri economici o finanziari di breve termine, poiché il suo assetto patrimoniale le consente di assorbire meglio tali squilibri senza compromettere la continuità della gestione. Tale capacità dipende, essenzialmente, da due ordini di considerazioni:

- 1) la correlazione tra impieghi e fonti a medio-lungo termine;
- 2) la struttura dei finanziamenti.

Per investigare questi aspetti, nelle analisi di bilancio, vengono di solito impiegati i cosiddetti margini di solidità, i più noti componenti sono:

- il margine di struttura;
- la posizione finanziaria netta (a medio-lungo termine e complessiva);
- l'indebitamento finanziario netto.

### 1. Il margine di struttura

Si è detto che una prima parte dell'analisi della solidità riguarda le correlazioni esistenti tra l'attivo fisso e le modalità di copertura di tale fabbisogno di finanziamento. Il Margine di Struttura (MS) è dato dalla differenza fra Capitale Netto (CN) e totale delle Attività Immobilizzate (AI):

$$\text{MS} = \text{Capitale Netto} - \text{Attività Immobilizzate}$$

Il significato attribuito al margine è il seguente: tanto più il margine tende verso valori positivi, quanto più l'impresa esprime moderati livelli di rischio finanziario poiché il capitale proprio copre tutto il fabbisogno durevole. Il ragionamento che sta alla base di tale interpretazione è che si può ragionare sulla dinamica economico-finanziaria dei modi di copertura del fabbisogno di finanziamento correlato all'attivo fisso. Ai fini dell'analisi di solidità, i modi di finanziamento andranno valutati in relazione al loro impatto su due caratteristiche essenziali dell'azienda:

- il rischio di insolvenza;
- l'autonomia delle scelte di ritenzione degli utili netti.

L'azienda infatti, può considerarsi tanto più solida quanto più basso è il rischio di insolvenza e quanto più alta è l'autonomia nelle decisioni di rinnovo delle immobilizzazioni.

### 3.2.3 I collegamenti fra i margini patrimoniali

L'analisi delle relazioni intercorrenti fra i tre margini, indicati in precedenza può fornire informazioni particolarmente interessanti per la valutazione dell'azienda indagata. I margini sono, di seguito, confrontati a coppia. È possibile, a tale scopo, predisporre schemi a matrice, rappresentativi di situazioni tipo distinte in base al segno. Il primo raggruppamento a coppia evidenzia gli effetti sugli andamenti aziendali della combinazione dei segni, positivo e negativo, che possono assumere il capitale circolante netto (CCN) e il margine di struttura (MS). Si possono dare tre situazioni:

- 1) CCN positivo e MS positivo;
- 2) CCN positivo e MS negativo;
- 3) CCN negativo e MS negativo.

La quarta ipotesi (CCN negativo e MS positivo) è matematicamente impossibile. La situazione di massimo rischio finanziario per l'unità aziendale si manifesta quando sia il margine di struttura sia il capitale circolante netto assumono segno negativo. In questo caso, l'azienda dovrebbe provvedere incrementando i mezzi propri e razionalizzando la composizione delle fonti di finanziamento, oltre che con una più accurata gestione del capitale circolante lordo (revisione delle politiche delle scorte e dei crediti). La situazione ottimale l'abbiamo quando sono positivi sia il margine di struttura che il capitale circolante netto, dove abbiamo una buona gestione finanziaria, unico aspetto negativo che non si sfrutta la leva finanziaria.

Il secondo raggruppamento evidenzia gli effetti sugli andamenti finanziari della combinazione dei segni, positivo e negativo, che possono assumere il margine di tesoreria (MT) e il margine di struttura (MS). Si possono dare quattro combinazioni:

- 1) MT positivo e MS positivo;
- 2) MT positivo e MS negativo;
- 3) MT negativo e MS positivo;
- 4) MT negativo e MS negativo.

Nella quarta ipotesi viene sottolineata l'estrema precarietà della contemporanea presenza di un margine di tesoreria e un margine di struttura negativi, in queste circostanze sono necessari interventi radicali ed urgenti per evitare una crisi aziendale che rischia di rivelarsi senza vie di uscita. Nella seconda ipotesi è presente una scarsa solidità patrimoniale mentre nella terza sono presenti problemi di solvibilità. Anche in questo raggruppamento la situazione ottimale è presente quando il margine di tesoreria e il margine di struttura sono positivi.

Infine, il terzo raggruppamento evidenzia gli effetti sugli andamenti finanziari della combinazione dei segni, positivo e negativo, che possono assumere il capitale circolante netto e il margine di tesoreria. Si possono dare tre combinazioni:

- 1) CCN positivo e MT positivo;
- 2) CCN positivo e MT negativo;
- 3) CCN negativo e MT negativo.

La quarta ipotesi (CNN negativo e MT positivo) è matematicamente impossibile. La situazione in cui entrambi i margini sono negativi appare estremamente pericolosa, invece la situazione in cui entrambi i margini sono positivi mostrano una situazione ideale.

### 3.2.4 L'analisi per margini del Conto Economico

L'analisi per margini del Conto Economico consiste nella evidenziazione dei risultati parziali disponibili (valore aggiunto, margine operativo lordo (MOL), reddito operativo globale, reddito ordinario), che vengono confrontati per ottenere il loro andamento nel tempo. I vari risultati parziali sono di notevole interesse perché consentono, in prima battuta, di individuare gli interventi che possono essere intrapresi dal management aziendale per risolvere i problemi evidenziati dal bilancio o da una serie di bilanci successivi. In un Conto Economico destinato alla pubblicazione, i margini si presentano in quest'ordine:

- Valore Aggiunto (VA);
- Margine Operativo Lordo (MOL);
- Reddito Operativo (RO);
- Reddito Operativo ante Imposte (ROAI);
- Reddito ante Imposte (RAI);
- Reddito Netto (RN).

In questo schema, l'onere delle imposte é suddiviso fra la parte ordinaria e straordinaria (operazione non prevista, di solito, nei bilanci destinati a pubblicazione), in quanto particolarmente utile per l'analisi e per l'espressione del giudizio dell'analista.

- *Situazione 1: tutti i margini sono negativi.*

É ovviamente la situazione peggiore, perché se tutti i risultati intermedi si presentano negativi e, ovviamente, il reddito netto, emerge che, o é possibile incrementare i ricavi, o ridurre i costi dei fattori produttivi, o non resta che pensare seriamente alla fase terminale dell'azienda. Bisogna intervenire sulle tre leve tipiche gestionali: il prodotto, il mercato e la tecnologia.

- *Situazione 2: il Valore Aggiunto é positivo, ma sono negativi tutti i risultati successivi.*

Per migliorare la situazione aziendale bisogna intervenire sulle tre leve suddette e sul costo del personale, razionalizzandone l'impiego.

- *Situazione 3: il Margine Operativo Lordo é positivo, ma sono negativi tutti i risultati successivi.*

La situazione richiede che si intervenga con quanto indicato nei punti precedenti, ma si deve, soprattutto, fare in modo di ridurre gli ammortamenti, eliminando le immobilizzazioni non necessarie, ricorrendo al leasing, terziarizzando le produzioni che non risultano svolte razionalmente all'interno dell'azienda. Devono essere controllati i livelli di accantonamento per rischi operativi e di svalutazione dei crediti. É possibile migliorare la situazione anche agendo in modo da incrementare i volumi di vendita, al fine di assorbire meglio i costi fissi, con ciò riducendo i costi unitari pieni dei prodotti.

- *Situazione 4: il Reddito Operativo é positivo, ma sono negativi tutti i risultati successivi.*

Il Reddito Operativo può essere migliorato con interventi precedentemente indicati, inoltre sono necessarie azioni volte alla riduzione degli oneri finanziari, ricorrendo maggiormente al capitale proprio rispetto ai debiti e razionalizzando la gestione delle scorte e dei crediti.

- *Situazione 5: l'utile ordinario prima delle Imposte é positivo, ma sono negativi i due seguenti.*

Questo risultato può essere negativamente influenzato dall'eccessivo aggravio d'imposta o per effetto dell'entità degli oneri straordinari, che pesano in modo considerevole sul risultato. Sono ipotesi che non richiedono particolari interventi ma é comunque opportuno ricorrere agli interventi predetti per le altre situazioni.

- *Situazione 6: tutti i risultati intermedi sono positivi, salvo il reddito netto.*

Questa situazione si verifica solamente se l'entità delle imposte é estremamente elevata e restano valide tutte le azioni segnalate per le situazioni precedenti. Il Reddito Netto puó risultare positivo, in presenza di un reddito ordinario dopo le imposte negative, per effetto di proventi straordinari di rilevante importo.

### **3.3 Gli indici per l'analisi della redditività netta**

Gli indici di bilancio si ottengono dai valori dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico opportunamente riclassificati, essi sono un aiuto per analizzare, in ottica sistemistica, i diversi aspetti della gestione aziendale (economico, patrimoniale, finanziario). La massima utilità la raggiungono quando si estendono nello spazio e nel tempo, permettendo, di osservare l'evoluzione di un fenomeno o di una tendenza.

Gli indici sono divisi in quattro aree, che si distinguono per finalità:

- I) indici per l'analisi della redditività netta;
- II) indici per l'analisi della redditività operativa;
- III) indici per l'analisi della struttura patrimoniale;
- IV) indici per l'analisi della situazione finanziaria.

Gli indici di redditività netta intendono mettere in evidenza l'attitudine dell'azienda a coprire i costi con i ricavi, assicurando una remunerazione adeguata ai fattori produttivi che trovano impiego nell'unità economica e un compenso soddisfacente alla proprietà. La costruzione, l'analisi e l'interpretazione di tali quozienti, dunque, interessa tanto l'analista interno quanto quello esterno. Tutti gli stakeholder esterni (concorrenti, fornitori, clienti, sindacato, ricercatori, ecc.) di fatto, sono interessati alla redditività netta giacché essa segnala, prima delle altre, l'attitudine sintetica e sintomatica

dell'azienda a rispettare le proprie condizioni di funzionalità. Gli indici di redditività sono costruiti gerarchicamente, si parte da un indice principale (ROE) che viene successivamente scomposto in indici di secondo livello.

Il *ROE* (Return on Equity), indica la redditività del capitale proprio ed è il punto di partenza dell'analisi. Rappresenta un indicatore di sintesi della convenienza ad investire. Questo quoziente è dato dal rapporto tra il risultato netto di periodo (utile o perdita) e il capitale netto mediamente impiegato nel periodo.

$$ROE = \frac{\text{Reddito Netto}}{\text{Capitale Netto}} \quad (3.1)$$

Il valore al numeratore è tratto dal Conto Economico riclassificato, mentre al denominatore si pone la media aritmetica del capitale netto iniziale e di quello finale, presi, dallo Stato Patrimoniale riclassificato. Ovviamente, confrontando un dato di periodo con un dato puntuale, nascono problemi di omogeneità, che sono risolti assumendo quest'ultimo attraverso una media. Con le evidenti semplificazioni, perveniamo al quoziente che esprime il rendimento economico del capitale di rischio per l'esercizio considerato, e che fa vedere sinteticamente l'economicità complessiva della gestione annuale.

Esso segnala il rendimento al netto delle imposte del capitale proprio investito in azienda e, quindi, la convenienza dei soci a effettuare investimenti a titolo di capitale esente dal pagamento di interessi. Un investimento, per essere conveniente, deve fruttare almeno il rendimento degli investimenti privi di rischio, al netto dell'inflazione, maggiorato di una percentuale a titolo di copertura del rischio di settore e della specifica azienda. Il ROE può assumere:

- valore positivo e si possono avere due casi:
  - il reddito netto è maggiore di zero e lo stesso vale per il capitale

netto. In tal caso, la redditività netta è positiva e può essere confrontata con indicatori del passato o con valori di riferimento del settore. Il ROE, inoltre, può essere confrontato con il ROI e dare luogo alle molteplici scomposizioni conosciute dalla prassi e di cui si dirà tra poco;

- il reddito netto è minore di zero e lo stesso vale per il capitale netto. In tal caso, la redditività netta è negativa (anche se l'indice numericamente è positivo), in quanto si è in presenza tanto di una perdita di esercizio quanto di un deficit patrimoniale (passività maggiori delle attività). La situazione è catastrofica e prelude alla fase di cessazione della vita aziendale, se non intervengono radicali interventi di risanamento;
- valore nullo. Tale caso, invero raro, si manifesta quando il reddito netto è posto pari a zero;
- valore negativo. Si possono dare due casi:
  - il reddito netto è maggiore di zero mentre il capitale netto è minore di zero. In tal caso, la redditività netta è positiva, ma l'unità produttiva è in deficit patrimoniale. Nonostante il risultato positivo, la situazione è difficilissima, e può preludere alla fase di cessazione della vita aziendale se non intervengono radicali interventi di risanamento;
  - il reddito netto è minore di zero mentre il capitale netto è, nel suo complesso, positivo. In tal caso, la redditività netta è negativa in quanto si è in presenza di una perdita di esercizio.

Il ROE può essere scomposto in tre indici specifici, riguardanti rispettivamente la redditività del capitale investito, il rapporto di indebitamento e l'incidenza del risultato netto su quello operativo. Su questo si spiega il secondo livello di analisi di redditività.

Il ROI *globale* (Return on Investment) costituisce il quoziente segnaletico

della redditività dell'attività tipica aziendale (produzione, marketing, ricerca e sviluppo, logistica e amministrazione), al netto degli effetti finanziari, fiscali e straordinari della gestione. Il ROI è dato dal rapporto tra il Risultato Operativo globale e degli investimenti medi complessivi dell'esercizio.

$$ROI = \frac{\text{Risultato Operativo Globale}}{K} \quad (3.2)$$

Il valore al numeratore estratto dal Conto Economico riclassificato, è costituito dal risultato operativo caratteristico e dai proventi netti derivanti da investimenti accessori, esso assume il significato di risultato comprensivo ancora degli oneri finanziari, proventi e oneri straordinari e imposte sul reddito. Al denominatore troviamo il capitale complessivo mediamente acquisito e investito nel periodo, media aritmetica tra le attività totali iniziali di periodo e quelle finali, risultanti dai rispettivi Stati Patrimoniali riclassificati.

Il ROI globale assume valore:

- zero, se il risultato operativo globale è pari a zero (essendo il denominatore, cioè il capitale investito, positivo);
- positivo, se il risultato operativo globale è maggiore di zero;
- negativo, se il risultato operativo globale è minore di zero.

Dal ROI globale si possono ricavare ROI più analitici, tra cui spicca per importanza e interesse, per le analisi in questione, l'indice volto a esprimere la redditività del capitale investito nella gestione caratteristica (ROI<sub>c</sub>). Per ottenerlo basta decurtare il denominatore dell'indice globale dagli investimenti accessori, presenti sia nell'attività correnti (titoli disponibili) che in quelle immobilizzate (immobili civili, partecipazioni, titoli non disponibili). Il risultato informativo non cambia in relazione ai diversi concetti di ROI utilizzato, sia esso espresso in senso lato (capitale investito dato da tutte le attività), sia in senso stretto, cioè il capitale investito dato solo dalle attività caratteristiche.

Di seguito, si propone il *Rapporto di Indebitamento*, o indice di indebitamento, che é un indice che esprime il grado di indebitamento dell'impresa, ovvero la misura in cui essa ricorre al capitale di terzi per finanziarsi. L'indice di indebitamento puó essere espresso in forma diretta o in forma inversa. Nella forma diretta l'indice é dato dal rapporto tra capitale di terzi e capitale proprio. Ovvero:

$$\textit{indebitamento(diretta)} = \frac{T}{N} \quad (3.3)$$

Abbiamo quindi il numeratore che rappresenta il capitale di terzi, pari alla media aritmetica delle passività totali iniziali e finali di periodo, risultanti dallo Stato Patrimoniale riclassificato; mentre il denominatore, indica il capitale proprio utilizzato in media nel periodo. Quest'ultimo ci dice quanta parte degli investimenti é coperta da finanziamenti propri, ed esterna, direttamente la relazione o la proporzione esistente tra finanziamenti con vincolo di credito e quelli con capitale proprio, riferiti a valore medi annuali.

La forma indiretta invece:

$$\textit{indebitamento(indiretta)} = \frac{K}{N} \quad (3.4)$$

Questa ci mostra la proporzione esistente tra l'intera massa di finanziamenti attinti dall'azienda (K) e la parte di essi che é coperta per mezzo del capitale proprio (N). Sono entrambi espressi in termini unitari e variano da zero (assenza di capitale di terzi) a uno (se il capitale attinto da terzi corrisponde al capitale proprio) e da uno in poi (con valori di T crescenti). Il secondo rapporto varia, per la precisione, in conseguenza della relazione matematica da uno (assenza di T) a due (se  $K = T$ ) e da due in poi (con valori di  $T >$  di N).

L'incidenza del risultato netto sul risultato operativo é un indice che vede al numeratore il risultato netto conseguito dall'impresa nel corso dell'esercizio e, al denominatore, il risultato operativo globale conseguito nello stesso

esercizio. Ovvero:

$$incidenza = \frac{\text{Reddito Netto}}{\text{Risultato Operativo Globale}} \quad (3.5)$$

Al numeratore abbiamo il reddito netto, che non é altro che il reddito netto conseguito dall'azienda nel corso dell'esercizio per effetto della gestione e potrà essere un utile o una perdita; mentre al denominatore abbiamo il Risultato Operativo Globale che rappresenta un risultato economico intermedio che non tiene conto di tre categorie di componenti di reddito:

- componenti di reddito attinenti alla **gestione finanziaria** dell'impresa (oneri e proventi finanziari);
- componenti di reddito attinenti alla **gestione straordinaria** dell'impresa (oneri e proventi straordinari);
- imposte sul reddito.

L'incidenza del risultato netto sul risultato operativo puó assumere i seguenti valori:

- se il reddito netto é pari a zero, e il risultato operativo maggiore di zero, significa che i componenti finanziari di reddito, quelli straordinari e le imposte sul reddito assorbono completamente il risultato operativo globale.
- se il reddito netto é uguale al risultato operativo ci possono essere due ipotesi:
  - mancano completamente i componenti finanziari di reddito, quelli straordinari e le imposte sul reddito;
  - componenti finanziari di reddito, componenti straordinari e imposte sul reddito si compensano tra loro;
- se il reddito netto é minore di zero, l'esercizio ha chiuso in perdita, ipotizzando che il risultato operativo sia, invece, positivo.

Gli indici, precedentemente presentati, sono legati da un'importante relazione matematica:

$$ROE = \frac{R.N.}{N} = \frac{R.O.G.}{K} * \frac{K}{N} * \frac{R.N.}{R.O.G.} \quad (3.6)$$

Il ROE é legato al ROI, al Rapporto di Indebitamento (espresso in modo indiretto) e al tasso di incidenza del Risultato Netto sul Risultato Operativo. Quindi, la Redditività del Capitale Proprio può essere vista come il risultato dell'azione congiunta di tre fattori primari: **la Redditività Operativa, la Struttura Finanziaria e il peso degli oneri finanziari e degli altri componenti non operativi.** A parità di questi ultimi due fattori, il ROE varia in relazione diretta al variare del ROI, viceversa, a parità del ROI, le variazioni del ROE dipendono direttamente dalle modifiche intervenute nel rapporto di indebitamento e nel tasso di incidenza.

L'onerosità del capitale di credito, che indicheremo con  $i$ , é un rapporto che vede al numeratore gli oneri finanziari complessivi sostenuti dall'impresa nel corso di un esercizio, e a denominatore il capitale di terzi mediamente impiegato nello stesso periodo.

$$i = \frac{\text{Oneri Finanziari}}{T} \quad (3.7)$$

Il rapporto tra gli oneri finanziari e i finanziamenti ottenuti da terzi (volgarmente detto tasso di interesse) ci fa vedere quanto costa all'azienda reperire questi finanziamenti, cioè a quanto ammonta il tasso medio di remunerazione del capitale di credito. Vediamo quali valori può assumere tale indice:

- zero, in caso di assenza degli oneri finanziari;
- maggiore di zero, ovvero in tutti gli altri casi.

Sono note le incertezze e le difficoltà dello scorporo degli oneri cosiddetti impliciti delle poste del Conto Economico, in cui sono contenuti, operazione preliminare da cui dipende il grado di espressività dell'indice in questione. La scorporazione di detti componenti va attuata solo nei casi in cui esisto-

no le condizioni per procedervi con sufficiente attendibilità. Non operando tale scissione può risultare sottostimato il Risultato Operativo e gli oneri finanziari indicati distintamente. Di conseguenza, sono sottovalutati anche i quozienti che esprimono la redditività del capitale investito e l'onerosità del capitale di credito.

Bisogna porre al denominatore degli indici di cui sopra, valori precisati al netto dei finanziamenti indiretti con interesse implicito (debiti verso fornitori, fondo TFR e tutte le forme di finanziamento spontaneo). Così la scissione non è richiesta e, i quozienti, risultano coerentemente costruiti:

- la redditività del capitale investito, detratti i finanziamenti indiretti con interessi impliciti:

$$ROI = \frac{R.O.G}{K - Ti} \quad (3.8)$$

ponendo al denominatore il valore medio delle passività corrispondenti ai finanziamenti indiretti con interesse implicito -Ti.

- l'onerosità del capitale di credito, esclusi i finanziamenti indiretti con interesse implicito:

$$i = \frac{\text{Oneri Finanziari}}{T - Ti} \quad (3.9)$$

- il rapporto di indebitamento, esclusi i finanziamenti indiretti con interesse implicito:

$$diretta = \frac{T - Ti}{N} \quad (3.10)$$

$$indiretta = \frac{K - Ti}{N} \quad (3.11)$$

Un limite di questa soluzione è che in parte cambia il significato degli indici riportati sopra, però il grado di attendibilità di detti indici, è verosimile e si

prevede una sua diffusa applicazione in tutte quelle analisi in cui lo scorporo degli oneri finanziari risulta particolarmente difficile. Inoltre il ROE, può essere spiegato come segue:

$$ROE = ROI + (ROI - I) * \frac{T}{N} * (1 - t) \quad (3.12)$$

Il rapporto di indebitamento diretto assume valori crescenti con l'aumentare dell'indebitamento rispetto alle altre forme di reperimento di capitale. É evidente che questo esercita un effetto amplificativo del divario esistente tra la redditività degli investimenti e l'onerosità del capitale di terzi, da cui discende la nozione di *leva finanziaria*: l'azione svolta dalla composita struttura finanziaria sulla redditività del capitale proprio. Facendo leva sul capitale attinto da terzi, l'impresa può migliorare la sua redditività netta, aumentando il ROE dopo aver contratto il nuovo debito. In sostanza, all'aumentare dell'indebitamento, oltre a crescere il rischio di inversione di tendenza, si migliora il saggio di redditività netta per i suoi azionisti, in quanto l'impresa lucra sul valore differenziale tra il reddito operativo globale, che genera un indebitamento e gli oneri finanziari, che l'impresa sostiene per lo stesso ammontare di debito.

All'aumentare dei debiti però la struttura finanziaria dell'azienda può divenire meno solida, il ROI e tasso di interesse, infatti, si possono modificare nel tempo in modo scoordinato e, una flessione del ROI al di sotto del valore di  $\langle i \rangle$  produrrebbe effetti devastanti sul ROE. Dall'equazione suddetta si evince che:

- se  $(ROI - i) > 0$ : significa che tende maggiormente investire in azienda, piuttosto che reperire finanziamenti da terzi (effetto leva positivo);
- se  $(ROI - i) = 0$ : l'azienda é indifferente all'investimento interno o al finanziamento esterno;
- se  $(ROI - i) < 0$ : infine, sappiamo che non conviene investire perché costa meno attingere finanziamenti di terzi.

Il tasso di incidenza del risultato netto su quello operativo assume, per contro, valori inferiori a uno, decrescenti con l'aumentare del peso delle componenti non operative dunque, eserciterá un effetto riduttivo nella relazione in esame.

### 3.3.1 Il rinnovamento e l'efficienza

Il rinnovamento é definito come la capacità dell'azienda di produrre mezzi propri, finanziati attraverso la gestione, per effettuare investimenti senza dover dipendere da fonti esterne (autofinanziamento). Il calcolo indiretto dell'autofinanziamento puó essere effettuato sommando all'utile di esercizio i costi e i ricavi privi di valenza monetaria; in senso stretto il rinnovamento é calcolato, indirettamente, aggiungendo al risultato (positivo) di esercizio i soli ammortamenti. Gli indici utilizzabili per accertare questo aspetto, possono essere i seguenti:

- **il rapporto tra ammortamenti e immobilizzazioni lorde**, che segnala la velocità di trasformazione indiretta degli investimenti in denaro. L'ammortamento, difatti, é il processo attraverso il quali i mezzi monetari investiti nelle immobilizzazioni si trasformano di nuovo in denaro: piú é rapido questo processo e prima si ottengono nuovamente i mezzi monetari investiti. Chiaramente il tasso di ammortamento, dipende dalla tipologia di immobilizzazione.

$$\frac{\text{Ammortamento}}{\text{AF medie lorde}} \quad (3.13)$$

- **Il tasso di rinnovamento**, dato da:

$$\frac{\text{Nuove Immobilizzazioni}}{\text{AF medie lorde}} \quad (3.14)$$

indica la velocità con la quale l'azienda procede al rinnovo delle immobilizzazioni tecniche. Il *delta incrementale* delle immobilizzazioni sul totale esistenti all'inizio dell'esercizio, indica l'esistenza di interventi di razionalizzazione, aggiornamento e sviluppo tecnologico.

- L'autofinanziamento non é un indice, ma un dato rappresentato da:

$$Utile + Ammortamenti$$

L'importanza della sua valutazione quantitativa é dovuta al fatto che esso rappresenta l'entitá delle risorse finanziarie procurate dalla gestione e utilizzabili per effettuare nuovi investimenti.

- Il concorso dell'autofinanziamento ai nuovi investimenti é il rapporto piú importanti, espresso cosí:

$$\frac{\text{Autofinanziamento}}{\text{Nuove Immobilizzazioni}} \quad (3.15)$$

Maggiore é il concorso dell'autofinanziamento al finanziamento di nuovi investimenti e minori sono i problemi finanziari dell'azienda. Infatti, un'azienda che puó procurare al suo interno le risorse finanziarie necessarie per intraprendere nuovi investimenti, non ha problemi di liquiditá.

Agli indici di redditivitá, intesi in senso ampio, appartengono quelli di efficienza. L'efficienza, ovvero l'impiego razionale delle risorse, é la condizione che implica la redditivitá interna di un'azienda. Normalmente é indicata dal rapporto **output/input**; la crescita nel tempo dei seguenti indici segnala il miglioramento dell'efficienza aziendale:

- *Il fatturato pro capite*: Vendite / Num. Dipendenti medio;
- *Il rendimento dei dipendenti*: Vendite / Costo del personale;
- *Il rendimento delle materie*: Vendite / Costo delle materie consumate.

Sono anche denominati indici di resa, quando il numeratore é rappresentato non dai ricavi, ma dai risultati fisici ottenuti, sono favorevoli gli indici che hanno un andamento crescente nel tempo. Si possono utilizzare, gli indici reciproci, chiamati **di impiego** o **di consumo**. Infini, l'efficienza si constata anche mediante il **controllo di budget**, confrontando i dati dei consumi effettivi con quelli standard.

### 3.4 Gli indici per l'analisi della redditività operativa

L'analisi della redditività operativa intende cogliere gli aspetti di efficienza, efficacia ed economicità delle combinazioni produttive, intese come sotto-sistema nel quale si integrano le attività primarie della vita aziendale. Le attività primarie variano in relazione al settore in cui l'azienda opera e alla strategia (specialmente di portafoglio) perseguita.

Anche questa analisi si sviluppa per livelli, al vertice figura l'indice volto a esprimere, globalmente, *la redditività del capitale investito* (il ROI caratteristico), il quale costituisce il collegamento tra l'analisi della redditività netta e quella operativa.

Il ROI globale, come abbiamo già detto, può essere scomposto in ROI *analitici* riguardanti le singole aree di gestione, in cui si dispiegano gli investimenti del capitale.

$$ROI_c = \frac{\text{Risultato Operativo}}{K} \quad (3.16)$$

Il ROI caratteristico:

- include al numeratore il risultato operativo caratteristico ed esclude i proventi ed oneri accessori;
- include al denominatore il valore degli investimenti nella gestione caratteristica ed esclude gli investimenti in attività accessorie.

Il ROI caratteristico si fa preferire al ROI globale per la sua maggiore dipendenza dagli esiti dell'attività aziendale: produzione, distribuzione, logistica, amministrazione, ricerca e sviluppo.

### 3.4.1 La redditività delle vendite

Il primo indice concerne *la redditività delle vendite* é il ROS (Return on Sales), definito dal rapporto tra due valori appartenenti al Conto Economico riclassificato:

$$ROS = \frac{\text{Risultato Operativo}}{V} \quad (3.17)$$

Il ROS, viene inteso come un indice che esprime globalmente il margine operativo per euro di vendita e, quindi, per tale via, segnala le relazioni che si possono intravedere tra ricavi di vendita e costi operativi; in altre parole, quanta parte dei ricavi di vendita diviene risultato operativo. Il ROS può assumere:

- valore positivo nel caso in cui il valore della produzione economica (ricavi + variazione delle rimanenze + capitalizzazioni di costo) sia superiore ai costi della produzione economica (cioé delle aree caratteristiche della gestione);
- valore nullo nel caso in cui il valore della produzione economica sia uguale ai costi della produzione economica;
- valore negativo nel caso in cui il valore della produzione economica sia uguale ai costi della produzione economica.

Il ROS dipende da:

- le politiche di produzione e di marketing (che incidono sui ricavi di vendita);
- le politiche di produzione, logistica, ricerca e sviluppo, amministrazione (che incidono sui costi operativi);
- le condizioni del settore in cui opera l'azienda (vi sono settori in cui il ROS é particolarmente alto, come l'alta moda, le tecnologie specializzate, i servizi avanzati, altri dove, invece, é molto basso, come nel settore della distribuzione al dettaglio).

### 3.4.2 Il turnover del capitale investito

Il *turnover*, o tasso di rotazione del capitale investito, é il secondo componente fondamentale del ROI caratteristico, é calcolato come rapporto tra i ricavi netti di vendita e il capitale investito nella gestione caratteristica:

$$Turnover = \frac{V}{K} \quad (3.18)$$

Il turnover dovrebbe esprimere un rapporto di ripetizione capace di segnalare con quale frequenza, nel corso di un periodo amministrativo, i ricavi di vendita consentono di rinnovare gli investimenti in attesa di realizzo. Un indice maggiore di uno, dunque segnalerebbe che ciò avviene piú di una volta l'anno, un indice inferiore ad uno, per contro, che i ricavi netti di vendita sono inferiori al capitale investito nella gestione caratteristica e che questo, di conseguenza, non viene interamente rinnovato nel corso di un periodo amministrativo. Tale indice, quindi, dovrebbe esprimere la velocità media di circolazione degli investimenti, dato di particolare rilievo nella costruzione dei piani finanziari. Si tratta, chiaramente, di un indice di prima e larga approssimazione giacché:

- investimenti e realizzi non sono simultanei, né equivalenti;
- singole aliquote di capitale si rinnovano in tempi e circostanze differenti;
- circostanze di mercato, andamenti ciclo-stagionali e politiche di gestione fanno oscillare la velocità di circolazione degli investimenti nel tempo.

Quindi, il turnover del capitale investito dipende da:

- prezzi di vendita;
- quantità e mix di vendita;
- livello degli investimenti in attivo circolante;
- livello degli investimenti in attivo fisso.

I diversi investimenti trovano correlazione, diretta o indiretta, nelle vendite di periodo: gli impieghi compresi fra le attività correnti che, esprimendo cicli operativi di breve durata, presentano un maggior grado di controllabilità e, pertanto, un più ampio margine di manovra, al fine di migliorare il turnover del capitale.

$$TurnoverCCL = \frac{V}{C} \quad (3.19)$$

Questo quoziente, espresso in termini unitari, è ottenuto dal rapporto tra il fatturato netto di vendita (preso dal Conto Economico riclassificato) e le attività correnti medie attinenti alla gestione caratteristica (date dalla semisomma delle attività correnti risultanti dallo Stato Patrimoniale riclassificato, iniziale e finale, di periodo). Ci fornisce la volontà di ritornare in forma liquida, per mezzo delle vendite di periodo, del Capitale Circolante Lordo impiegato nella produzione tipica. L'indagine sul *turnover del capitale circolante*, sempre attinente alla gestione caratteristica, può essere approfondita mediante la composizione di indici più analitici, riguardanti la rotazione del magazzino, dei *crediti commerciali* e dei *debiti* della stessa natura.

Analizzando il suddetto indice di rotazione delle diverse eccezioni, possono emergere diverse problematiche relative alla struttura aziendale. Le giacenze di magazzino e i crediti, derivanti dall'ordinaria attività commerciale, sono, infatti, gli impieghi correnti sui quali si può intervenire con efficacia per migliorare l'utilizzo del proprio capitale.

$$Rotazione - Magazzino = \frac{\text{Costo del Venduto}}{M} \quad (3.20)$$

Al numeratore troviamo il valore del costo del venduto, originato nel Conto Economico riclassificato per funzioni, mentre al denominatore compaiono le giacenze medie di magazzino: per la precisione, la semisomma delle giacenze iniziali e finali di periodo, prese dai rispettivi Stati Patrimoniali opportunamente riclassificati.

Indicazioni più specifiche si possono ricavare dalla scomposizione di tale rap-

porto in distinti tassi di rotazione, riguardanti le materie prime, i semilavorati e i prodotti finiti:

$$\frac{\text{Consumi materie}}{\text{Giacenze Medie M.}} \quad \frac{\text{Costo Prodotti Ottenuti}}{\text{Giacenze Medie M.}} \quad \frac{\text{Costo Prodotti Venduti}}{\text{Giacenze Medie M.}} \quad (3.21)$$

Questi rapporti esprimono il numero delle volte in cui le scorte specifiche si sono, mediamente, rinnovate nell'esercizio in esame. Nelle imprese caratterizzate da notevoli fluttuazioni temporali delle singole giacenze, i tassi di rotazione così calcolati potrebbero risultare, in parte, distorti.

$$\text{Rotazione Crediti} = \frac{V'}{c} \quad (3.22)$$

L'indice riguardante la *rotazione dei crediti commerciali* è espresso dal rapporto tra le vendite nette a credito effettuate nel periodo e il valore medio dei crediti verso i clienti e delle cambiali attive commerciali, al netto del rispettivo fondo svalutazione crediti. Il valore posto al numeratore va accertato, non disponendo dello stesso e, pertanto si utilizzerà l'importo delle vendite nette complessive. Esso esprime il numero delle volte in cui i crediti, derivanti dall'ordinaria attività commerciale si sono mediamente rinnovati nell'esercizio in esame. Si noti, che l'indice spesso, risulta sottovalutato se il valore delle vendite a credito, posto al numeratore, non comprende l'IVA ad esso corrispondente (mentre la suddetta imposta è inclusa nel valore sito al denominatore).

La stessa è collegata alla *rotazione dei debiti commerciali*

$$\text{Rotazione Debiti} = \frac{A'}{F} \quad (3.23)$$

La rotazione di questi componenti è espressa dal rapporto fra gli acquisti di materie e scorte, a credito, effettuati nel periodo e il dato medio dei debiti in caso si sono mediamente rinnovati nell'esercizio considerato. I quozienti possono essere così riformulati:

a) *la redditività del capitale investito nella gestione caratteristica:*

$$\frac{R'o}{K' - Ti} \quad (3.24)$$

b) *la rotazione del capitale investito nella gestione caratteristica:*

$$\frac{V}{K' - Ti} \quad (3.25)$$

Gli indici ora esaminati sono legati al ROIc dalla seguente relazione matematica, chiamata **triangolo Du Pont**:

$$ROIc = ROS * Turnover = \frac{R'o}{K'} = \frac{R'o}{V} * \frac{V}{K'} \quad (3.26)$$

Quindi, i due fattori menzionati, esprimono due aspetti fondamentali dell'efficienza economica della produzione tipica: la relazione fra prezzi di vendita e costi operativi e il grado di utilizzo delle risorse impiegate in detta produzione. L'analisi di questi fattori per massimizzare la redditività del capitale é uno dei principali compiti della direzione aziendale, la quale fissa i prezzi di vendita in modo tale da coprire i costi corrispondenti e favorisce la vendita con il minimo impiego possibile di capitale.

### 3.5 Gli indici per l'analisi della solidità patrimoniale

La solidità, é la capacità di un'azienda di perdurare nel tempo, attraverso la sua adattabilità alle mutevoli condizioni di contesto. La stabilità aziendale, così intesa, dipende da due fattori primari:

- 1) una ragionevole correlazione fra la qualità degli impieghi e quella delle fonti;
- 2) un certo grado di indipendenza dell'impresa da terzi.

É importante per l'azienda che ha investito molto nelle immobilizzazioni, avere a disposizione fonti proprie e fonti durevoli di terzi per importi, corrispondenti ai valori delle immobilizzazioni. Algebricamente, i rapporti di composizione impieghi/fonti di capitale, sono espressi dalle seguenti equazioni:

$$\frac{C}{K} + \frac{F}{K} = 1 \quad o \quad \frac{CCL}{ATT.} + \frac{AF}{ATT.} = 1; \quad (3.27)$$

$$\frac{p}{K} + \frac{P}{K} + \frac{N}{K} = 1 \quad o \quad \frac{PC}{PAS.} + \frac{PF + CN}{PAS.} = 1; \quad (3.28)$$

Il primo rapporto, che descrive l'attivo dello Stato Patrimoniale, é un indicatore di flessibilitá, mentre il secondo di rigiditá. Le aziende con molti investimenti nelle immobilizzazioni presentano piú elevato il secondo rapporto. Questi rapporti variano secondo il settore di appartenenza dell'azienda. I rapporti delineano i tratti elementari della struttura patrimoniale-finanziaria dell'impresa e forniscono indicazioni, circa il grado di elasticitá rigiditá degli impieghi e fonti di capitale.

Il rapporto di composizione che riguarda l'attivo corrente: é indicatore del grado di elasticitá degli impieghi di capitale e si calcola cosí:

$$\frac{C}{K} \quad (3.29)$$

Piú é elevato tale rapporto, maggiore flessibilitá presenta la struttura degli investimenti in essere alla data di bilancio. Anche il passivo puó essere espresso rapportando, distintamente, al totale delle passivitá le fonti durevoli e quelle correnti.

$$\frac{P + N}{K} \quad (3.30)$$

Il rapporto corrispondente al passivo consolidato e capitale netto é inteso come un indicatore del *grado di rigiditá* delle fonti di capitale: piú elevato il

suo risultato e maggiormente stabile risulta la struttura dei finanziamenti in atto alla data di bilancio.

Il grado di copertura delle immobilizzazioni con fonti durevoli:

$$\frac{N + P}{F} \quad (3.31)$$

Inoltre, il passivo volendo tener distinte le proprie fonti da quelle di terzi, può essere così riformulato:

$$\frac{p + P}{K} + \frac{N}{K} = 1 \quad o \quad \frac{PC + PF}{PAS.} + \frac{CN}{PAS.} = 1; \quad (3.32)$$

Questa equazione ci dice che più elevato è il secondo quoziente e migliore appare la situazione aziendale, che copre con mezzi propri la maggior parte delle attività. La composizione degli impieghi e delle fonti di capitale varia da impresa a impresa, ed è legata a molteplici cause, fra cui la natura delle produzioni svolte (settore di appartenenza) e le dimensioni aziendali.

### 3.5.1 Il grado di autonomia finanziaria

Il grado di autonomia finanziaria esprime il peso relativo dei mezzi propri sul totale del capitale acquisito. Tali mezzi, dunque, dovrebbero, in linea di principio, restare durevolmente avvinti alla combinazione aziendale e, quindi, costituire la più stabile delle fonti di finanziamento. Il grado di autonomia finanziaria dipende da:

- la forma giuridica dell'azienda (specialmente in termini di capitale sociale minimo);
- la propensione della proprietà ad investire in azienda (propensione molto bassa nelle piccole-medie imprese);
- le politiche di ritenzione degli utili netti seguite nel corso del tempo;
- la convenienza fiscale dell'investimento azionario (per le aziende quotate in borsa);

- la struttura degli impieghi (piú o meno immobilizzati).

L'azione é svolta dall'indebitamento é evidente quando la redditività del capitale é maggiore dell'onerosità del capitale di terzi. Un indebitamento eccessivamente elevato espone l'azienda a rischi di richieste di rimborso immediate. Per ricercare un indice significativo si parte dalla seguente scomposizione del passivo:

$$\frac{PC + PF}{PAS.} + \frac{CN}{PAS.} = 1; \quad (3.33)$$

Se il primo quoziente risulta vicino all'unitá, l'azienda é fortemente dipendente da terzi; se si avvicina a uno il risultato del secondo rapporto, l'impresa é indipendente, perché utilizza prevalentemente capitale proprio per finanziare le sue attività. Rapportando fra loro i due indici se ne ottiene un terzo che esprime l'autonomia aziendale. Quest'ultimo può assumere diverse configurazioni:

$$\frac{N}{T} \quad o \quad \frac{CN}{PC + PF}; \quad (3.34)$$

in cui N rappresenta il capitale netto mentre T le passività totali, ricavati dallo Stato Patrimoniale riclassificato; é molto utile perché ci permette di accertare l'esistenza di un corretto grado di finanziamento. L'indice é chiamato *grado di indipendenza da terzi*, e riflette l'attitudine dell'azienda a operare in condizioni di relativa indipendenza verso i creditori e la sua capacità di indebitamento. Di solito, é esposto in termini unitari e varia da zero con un'assenza di capitale, a uno con una paritá tra capitale proprio e di terzi, e da uno in poi con il capitale proprio maggiore di quello di terzi.

L'indice opposto, detto di *dipendenza da terzi*, é espresso così:

$$\frac{T}{N} \quad o \quad \frac{PC + PF}{CN}; \quad (3.35)$$

Una seconda configurazione del quoziente di autonomia finanziaria é fornita attraverso il rapporto di composizione:

$$\frac{N}{K} \quad (3.36)$$

Esso esprime il peso assunto dai mezzi propri rispetto alla totalitá del capitale in essere alla chiusura dell'esercizio. L'indice é esposto in termini unitari e presenta un campo di variazione ben definito e compreso fra zero con un'assenza di capitale proprio, a uno con un'assenza di capitale di terzi, il valore intermedio presenta la paritá fra queste due fonti di provvista del capitale. Una struttura finanziaria equilibrata vede il valore dell'indice compreso fra  $0,50$  e  $0,66$  (zona normale).

Il suo grado di significativitá é limitato perché non tiene conto della struttura degli investimenti operati dall'azienda e, comunque, va verificato avendo riguardo delle specifiche condizioni in cui opera l'azienda.

### 3.5.2 La copertura finanziaria delle immobilizzazioni e del magazzino

Le risorse, prese dalle varie fonti, finanziano la gestione nella sua globalitá; un'attinenza di struttura tra fabbisogno di capitale e provviste di capitale é sempre necessaria per evitare tensioni finanziarie. Un'azienda stabile deve destinare finanziamenti duraturi, quali capitale proprio e indebitamento a medio-lungo termine, alla copertura del fabbisogno durevole di capitale, derivante dalle immobilizzazioni in genere, ed anche da impieghi in attivitá correnti.

Fra gli indici di copertura finanziaria, spicca il *quoziente di copertura delle immobilizzazioni*, tramite fonti durevoli, esposto tramite il rapporto:

$$\frac{P + N}{F} \quad o \quad \frac{PF + CN}{AF}; \quad (3.37)$$

che tende a verificare l'esistenza di un certo equilibrio strutturale tra fonti e consolidate e impieghi in attività immobilizzate. L'indice, esprimibile in termini unitari, presenta un intervallo di variazione che va da zero, assenza di fonti consolidate, a uno, parità tra fonti considerate e attività immobilizzate, e dall'unità in poi con fonti consolidate più elevate delle attività immobilizzate. Un valore di questo indice, adeguatamente maggiore di uno è ritenuto corretto, ed equivale a un Capitale Circolante Netto positivo, significa che la struttura patrimoniale-finanziaria può ritenersi bilanciata e il grado di solidità soddisfacente. La cosa importante da considerare è la sua evoluzione nel tempo, quindi se ad esempio il suo valore è superiore all'unità ma continua a decrescere con il passare del tempo, l'analista deve segnalare l'anomalia, per poter intraprendere decisioni correttive. Una seconda conformazione del quoziente di copertura delle immobilizzazioni può essere:

$$\frac{N}{F} \quad \text{o} \quad \frac{CN}{AF}; \quad (3.38)$$

che pone in primo piano il grado di copertura degli impieghi in attività immobilizzate mediante finanziamenti a titolo di capitale proprio, chiamato *auto copertura delle immobilizzazioni*. Confrontando il primo rapporto di quest'ultima equivalenza con il precedente riguardante l'attivo, si ottiene un secondo indice della solvibilità patrimoniale, rappresentato dal grado di *copertura delle immobilizzazioni con mezzi propri*. Questo valore, non dovrebbe mai scendere al di sotto del livello di 0,67 circa, l'analista deve preoccuparsi se lo stesso raggiunge valori inferiori a 0,33; è sempre tollerato un dato inferiore al valore uno, purché non si allontani troppo da questa soglia, si tratta di dosare opportunamente le fonti durevoli, in modo da sfruttare i benefici derivanti dalla leva finanziaria.

Quest'ultimo, presenta una forte attinenza con il Margine di Struttura, e la relazione tra quest'ultimo e il Capitale Circolante Netto, che ne discende, è:

$$\begin{aligned} CCN &= N + P + F; \\ MS &= N - F; \end{aligned}$$

$$MS = CCN - P.$$

Il *quoziente di copertura del magazzino* é un significativo complemento dell'indice precedentemente presentato nella prima configurazione. É molto importante ricordare la necessaria relazione fra fabbisogno durevole di capitale e fonti di finanziamento piú idonee alla loro copertura. Il magazzino rappresenta la maggiore posta facente parte delle attività correnti e la stessa determina un fabbisogno durevole di capitali, da coprire con le fonti definite consolidate, quali il capitale proprio e l'indebitamento a medio-lungo termine.

$$\frac{N + P - F}{M} = \frac{CCN}{M}; \quad (3.39)$$

Il numeratore dell'indice di *copertura del magazzino* compare come la differenza tra fonti consolidate e attività immobilizzate, il denominatore corrisponde al magazzino in un'eccezione piuttosto ampia. Il rapporto quindi esprime il grado di copertura del magazzino per mezzo di finanziamenti connotati dal carattere della stabilità. I risultati possibili coprono un'area estesa, può assumere valore zero se il magazzino é interamente coperto da passività a breve termine, o uno se lo stesso é coperto totalmente da fonti consolidate; può ritenersi segnaletico di una struttura patrimoniale-finanziaria equilibrata se ha come risultato un valore non inferiore a 0,66.

### 3.5.3 L'incidenza degli oneri finanziari sul fatturato

L'indice, volto a esprimere *l'incidenza degli oneri finanziari sul fatturato*, é particolare, infatti, pur interessando la redditività netta, presenta aspetti interpretativi circa la solidità patrimoniale dell'impresa considerata.

$$\frac{Of}{V}; \quad (3.40)$$

al denominatore sono specificate le vendite nette di periodo; é utile e opportuno scomporlo nel modo che segue:

$$\frac{\text{Of}}{\text{V}} = \frac{\text{Of}}{\text{T}} * \frac{\text{T}}{\text{V}} \quad (3.41)$$

*L'incidenza degli oneri finanziari sul fatturato* puó essere, intesa come il prodotto dell'azione congiunta di due fattori molto importanti, ovvero l'onerosità del capitale di credito e l'incidenza del capitale di terzi sul fatturato; propone un intervallo di variazioni che va da zero a uno, e da uno in poi, con le stesse considerazioni avanzate per gli indici precedenti, si ritiene accettabile se assume valori non superiori a 0,25, ma rimane un termine molto discutibile, quindi é necessario ricercare i fattori che a loro volta agiscono sull'incidenza del capitale di terzi sul fatturato.

### 3.6 Gli indici per l'analisi della liquidità aziendale

Gli indici dedicati all'analisi della *liquidità aziendale* rappresentano l'ultimo ordine di quozienti che viene presentato, e devono esprimere la capacità dell'azienda di far fronte ai propri impegni tempestivamente, economicamente e con i mezzi a sua disposizione.

La liquidità, infatti, dipende da due fattori, cioè da una corretta struttura finanziaria da un veloce ritorno del capitale investito. Si parte dal rapporto di composizione dell'attivo:

$$\frac{\text{AF}}{\text{ATT.}} + \frac{\text{RD}}{\text{ATT.}} + \frac{\text{LD} + \text{LI}}{\text{ATT.}} = 1; \quad (3.42)$$

*Il quoziente di liquidità generale*, (Current Test Ratio), é descritto dal rapporto tra le attività e le passività correnti, evidenziate nello Stato Patrimoniale

riclassificato.

$$\frac{c}{p} \quad (3.43)$$

Segnala, quindi, la capacità dell'impresa di far fronte alle passività correnti con i mezzi prontamente disponibili e con quelli liquidabili in un periodo abbastanza breve (crediti e magazzino). L'indice presentato é un indicatore della liquidità piuttosto non ottimo, poiché le entrate e le uscite future collegate a quelle correnti rappresentano solo una parte dei flussi monetari del periodo immediatamente successivo, inoltre non si considera la sincronia di tale entrate e uscite nel corso del periodo. Un valore inferiore a 1,5 dovrebbe preoccupare, a meno che non si tratti di un'azienda con un magazzino contenuto.

Proseguendo abbiamo il *quoziente di liquidità primaria* (Quick Ratio), rapporto tra le liquidità immediate e differite di fine periodo e le passività correnti:

$$\frac{LI + LD}{PC} \quad o \quad \frac{1 + L}{p}; \quad (3.44)$$

Al numeratore figurano le poste del Capitale Circolante Lordo a più elevata mobilità con le giacenze di magazzino escluse. Questo, esprime in modo più chiaro l'attitudine dell'impresa a svolgere la sua gestione in condizioni di adeguata liquidità. Si può dire che é indicatore di una buona situazione di liquidità quando assume valori prossimi all'unità o leggermente inferiore a uno, così l'azienda sarà in grado di far fronte ai suoi debiti correnti. *Il quoziente di liquidità generale* presenta notevoli attinenze con il Capitale Circolante Netto, mentre quello di *liquidità primaria* si avvicina al Margine di Tesoreria, così abbiamo questa relazione:

$$\begin{aligned} CCN &= 1 + L + M - p; \\ MT &= 1 + L - p; \\ MT &= CCN - M. \end{aligned}$$

Gli indici di liquidità evidenziano *l'equilibrio orizzontale*, ossia la compatibilità fra la tipologia delle fonti e impieghi, seguendo, però una logica di liquidazione piuttosto che di finanziamento.

### 3.6.1 I quozienti di durata

Il secondo ordine di indici di liquidità sono i cosiddetti *quozienti di durata di turnover o di rinnovo*, essi sono volti a fornire indicazioni sul grado di esigibilità delle attività e passività correnti. Le informazioni offerte dal periodo medio di copertura del magazzino e dalla durata media dei crediti e dei debiti commerciali integrano, quelle ottenute dagli indici precedenti. Dall'informazione sulla durata media si può passare agli indici di turnover, dividendo il numero dei giorni dell'anno, per la stessa; dall'indice invece, si può ottenere il valore che rappresenta la durata media, dividendolo per i giorni dell'anno. Non vi sono dati standard o valori di riferimento per giudicare i risultati, ma se il confronto temporale indica un aumento di velocità, questo significa che la liquidità sta migliorando.

- *Il periodo medio di copertura del magazzino:*

$$\frac{M}{C_{pv}/360} \quad (3.45)$$

Al numeratore troviamo il valore medio delle giacenze di magazzino mentre al denominatore si consegue dividendo per i giorni dell'anno commerciale, il costo dei prodotti venduti.

- *La durata media dei crediti commerciali:*

$$\frac{c}{V'/360} \quad (3.46)$$

Al numeratore di questo troviamo un dato medio (ottenibile dalla semisomma, crediti verso clienti e cambiali attive commerciali). Al di sotto, sono situate le vendite nette a credito effettuate nel periodo, da

dividere per il numero di giorni all'anno commerciale (sar  utilizzato l'ammontare delle vendite nette complessive). Con questo troviamo quanti giorni, mediamente, intercorrono tra il sorgere dei crediti e il momento della loro effettiva riscossione.

- *La durata media dei debiti commerciali:*

$$\frac{f}{A'/360} \quad (3.47)$$

In questo caso al numeratore abbiamo la rappresentazione dei debiti verso fornitori e delle cambiali passive, mentre al di sotto troviamo gli acquisti a credito eseguiti nel periodo (sar  utilizzato il valore degli acquisti complessivi). Con questo troviamo quanti giorni, mediamente, intercorrono tra il sorgere dei debiti e il momento del loro effettivo pagamento.

La sintesi di questi indici fornisce indicazioni, di massima, sulla durata del *Ciclo del Capitale Circolante*, che per le aziende a carattere mercantile, si calcola come segue:

$$\begin{aligned} \text{durata del ciclo del capitale circolante} = & \\ & \text{periodo medio di copertura del magazzino} \\ & + \text{durata media dei crediti commerciali} \\ & - \text{durata media dei debiti commerciali.} \end{aligned}$$

A parit  di condizioni, maggiormente breve sar  la durata di tale ciclo e pi  favorevole risulter  il giudizio sulla situazione di liquidit  dell'azienda. Per quanto riguarda le aziende industriali invece, avremo:

$$\begin{aligned} \text{durata del ciclo monetario delle aziende industriali} = & \\ & \text{tempo medio di giacenza delle materie in magazzino} \\ & - \text{durata media dei debiti verso fornitori} \\ & + \text{durata media del processo produttivo} \\ & + \text{tempo medio di giacenza in magazzino dei prodotti finiti} \\ & + \text{durata media del credito verso i clienti.} \end{aligned}$$

La velocità con la quale gli investimenti non durevoli si trasformano di nuovo in denaro, é data dalla durata media del ciclo monetario rapportata al numero di giorni dell'anno. La conoscenza delle informazioni sui tempi medi é molto importante per le decisioni di tipo gestionale, ai fini dell'accertamento della situazione di liquiditá aziendale.

## Capitolo 4

# Il caso Apofruit: l'analisi economico-finanziaria

Analizzare la situazione economico - finanziaria di un'impresa significa poter affrontare e risolvere alcune questioni critiche della gestione aziendale, vale a dire essere in grado di rispondere ad alcune questioni importanti (se la redditività dell'impresa e dei suoi azionisti sono soddisfacenti, quali sono i fattori che influiscono sulla redditività, e anche se l'impresa é sostenibile da un punto di vista finanziario e strategico).

L'analisi della *performance economico - finanziaria* si concretizza in un processo che, attraverso varie elaborazioni di dati e delle informazioni del bilancio d'impresa, intende esprimere una valutazione attuale e prospettica circa l'attitudine della stessa (o di un aggregato d'impresе, quale il settore, un gruppo di concorrenti, di clienti, di fornitori) di generare, nel tempo, un flusso di ricchezza adeguato a remunerare nel medio - lungo termine tutti i fattori produttivi impiegati. L'impresa può essere vista come un insieme d'investimenti posti in essere dal soggetto economico, con il fine di ottenere un risultato positivo. Confermando le scelte e la gestione aziendale capaci di generare un flusso di ricchezza quindi creando *valore economico*, quanto più questa condizione si manifesta nel tempo in modo consistente, tanto maggiore sarà il *valore economico* riconosciuto alla stessa per la sua abilità nel

collocare sul mercato beni e servizi, coprendo tutti i costi sostenuti.

La redditività di un'impresa deve essere *economica* e cioè capace di remunerare tutti i fattori produttivi impiegati, qualora non succedesse ci si troverebbe in una situazione di redditività parziale o peggio ancora negativa. Un valore economico che cresce nel tempo, tende a segnalare la presenza di un modello business distintivo e, dunque, di capacità gestionali peculiari relative al modo in cui i manager, organizzano la produzione, servono i clienti, sviluppano nuovi prodotti e gestiscono l'azienda nel complesso. Inoltre se la redditività conseguita si colloca sopra quella dei concorrenti si può parlare di *redditività competitiva*. Un'impresa deve creare valore economico nel tempo perché ciò le permette di reperire risorse finanziarie di debito o di rischio a costi inferiori e in modo più agevole rispetto a quelle imprese che non si trovano in questa situazione; in secondo luogo, poiché economiche tendono ad attrarre più delle altre, risorse umane, produttive e di fornitura. Infine, la creazione di valore implica la generazione di un flusso di ricchezza capace di assicurare un più agevole e autonomo rinnovamento dell'impresa.

Proseguendo le analisi è importante approfondire le determinanti, cercando di capire in che modo questa si sia formata e quanto sia da mettere in relazione con eventi collegati:

- alla *gestione tipica* dell'impresa, ovvero alla sua capacità di collocare sul mercato prodotti e servizi in modo economico ed efficiente<sup>1</sup>;
- alla *politica finanziaria* perseguita, poiché differenti scelte in merito alle modalità di copertura degli investimenti, grazie all'effetto *leva finanziaria* che il debito può originare, comportando altrettanto differenti impatti sui risultati economici negativi, ma anche positivi in termine di redditività;
- a *eventi di natura straordinaria*.

---

<sup>1</sup>Ad. Esempio: i ricavi e i costi dei fattori produttivi, quindi studiare la struttura dei costi e la sensibilità al variare di certi comportamenti

Nell'analisi del profilo finanziario, oltre a giudizi di convenienza economica sulla politica finanziaria, assume importanza la valutazione:

- *dell'equilibrio patrimoniale*, cioè del grado di compatibilità e di coerenza esistente nel tempo tra gli impieghi e le fonti di finanziamento utilizzate.
- *dell'equilibrio finanziario*, ovvero la capacità dell'azienda a far fronte con mezzi e politiche ordinarie agli impegni finanziari assunti. Quindi, si esprime un giudizio circa la capacità dell'azienda di poter onorare i propri debiti a breve, con le risorse rese disponibili della gestione ordinaria dell'impresa; altrimenti potrebbe manifestarsi il rischio finanziari.
- *della dinamica del fabbisogno finanziario*, cioè delle risorse che al gestione attuale e futura tende a creare o assorbire, e, quindi, di quegli elementi che concorrono alla determinazione del fabbisogno finanziario.

L'analisi della situazione finanziaria dell'impresa é un passaggio necessario per la valutazione della sostenibilità finanziaria della redditività. L'analisi del profilo economico - finanziario del settore o dei concorrenti potrebbe, contribuire alla comprensione delle tendenze in atto, dell'efficacia o meno dei modelli di business da questi perseguiti.

## **4.1 Mercato di riferimento: analisi del settore**

Nell'economia italiana, l'agricoltura si conferma l'unico comparto che non continua a perdere quote, nonostante le difficoltà. Capace di modernizzarsi con dinamismo, sfruttando le potenzialità offerte dall'innovazione, il settore agricolo rappresenta un caso di successo realmente contemporaneo, lontano dalla percezione comune di comparto 'legato alla tradizione' e segnato da una forte presenza occupazionale dei *giovani, delle donne e delle pratiche di*

*sostenibilità*. Un'analisi che parte dalla conferma del *cibo come eccellenza del made in italy*, in continua ascesa sul fronte delle esportazioni, che di fatto nel 2012 ha segnato un rialzo del 6% per un valore record di 31,8 miliardi. La ricaduta sull'ambito occupazionale é importante: mentre il mercato del lavoro registra elevati livelli di disoccupazione, l'agricoltura ha fatto registrare l'anno passato un aumento nel numero di lavoratori dipendenti (+10,1%), ma anche quelli indipendenti la cui crescita é pari a +2,9%. Un lavoratore assunto su quattro ha un'età inferiore a 40 anni, tra questi gli immigrati superano quota centomila; mentre sono ben 57 mila imprese condotte da giovani con meno di 35 anni, inoltre un'azienda su tre é condotta da una donna. Il trend positivo é ben visibile al Nord (+13,7%) che al Sud (+3,5%) mentre nel centro Italia si assiste ad una flessione (-3,2%). Peraltro le aperture di nuove aziende hanno superato leggermente le chiusure, una ripresa che avviene dopo due anni di continue riduzioni. Chiave di svolta del risultato positivo di questi ultimi anni, é l'investimento in tecnologie verdi e processi sostenibili: tra il 2009 e il 2011 il 54,9% delle imprese dichiara di aver ridotto l'utilizzo di energia ed acqua e il 22% di aver ridotto sensibilmente l'uso di fitofarmaci e fertilizzanti<sup>2</sup>.

L'agricoltura fa segnare inoltre un incremento del Pil sul piano tendenziale di +1,1%, mentre contemporaneamente scende quello di industria (-5,8%), costruzioni (-6,5%) e servizi (-1,1%). Malgrado i numeri sulla redditività dell'agricoltura italiana, incidono negativamente sia i bassi prezzi pagati alle imprese dovuti alla forza contrattuale degli altri soggetti, sia la concorrenza sleale di prodotti spacciati per Made in Italy che sono identificati come tali a causa della mancanza di trasparenza nell'informazione ai consumatori. Il quadro preoccupante che emerge dall'analisi dell'andamento del Pil italiano negli ultimi dieci anni é quello di un'economia stagnante. Se il modesto incremento rilevato nel decennio é riconducibile ai consumi finali nazionali, nonché alle esportazioni di beni e servizi, negli ultimi cinque anni (complice la crisi del 2008-2009 e il netto peggioramento del quadro macroeconomico a

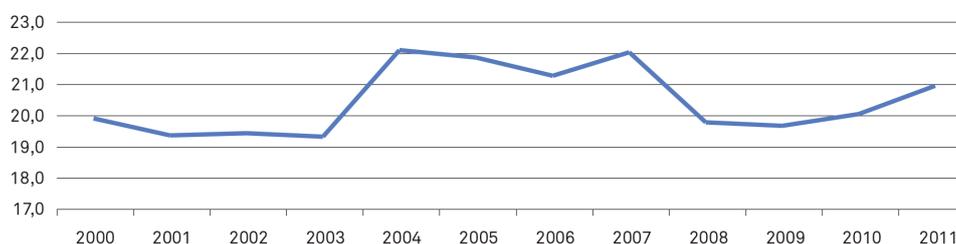
---

<sup>2</sup>Fonte: Green Italy 2012 - Symbola Unioncamere

partire dall'estate 2011) la spinta di queste componenti si é ridotta e in piú si é aggiunta una sensibile contrazione degli investimenti fissi lordi.

Concludendo possiamo vedere come dal 2007, si é assistito a una perdita di produttività del lavoro in agricoltura, anche se, come illustrato nel grafico, dal 2011 il valore é in aumento.

Figura 4.1: Andamento della produttività per unità di lavoro negli anni 2000-2011



## 4.2 Apofruit Soc. Coop.: dati anagrafici e informazioni sulla cooperativa

### *Dati anagrafici*

---

Denominazione	<i>Apofruit Italia</i>
Forma Giuridica	<i>Società Cooperativa Agricola</i>
Indirizzo	<i>Viale della Cooperazione 400, 47522 Cesena (FC)</i>
Telefono e Fax	<i>0547414111 - 0547414166</i>
Indirizzo Internet	<i>www.apofruit.it</i>
Indirizzo PEC	<i>apofruit@legalmail.it</i>
Stato Attività	<i>attiva</i>
Data Costituzione	<i>17/02/1960</i>
Data Inizio Attività	<i>17/02/1960</i>
Numero REA	<i>FO - 71720</i>
Codice Fiscale	<i>00127740405</i>
Partita Iva	<i>00127740405</i>

---

### ***Amministratori***

Il Consiglio di amministrazione (in carica) é formato da 37 membri

### ***Attività svolta***

La cooperativa si propone, senza fini di lucro e disciplinata dai principi della mutualità di cui all'art. 2514 del C.C., la realizzazione di una disciplina unitaria della produzione, raccolta, conservazione, manipolazione, trasformazione e commercializzazione nel settore ortofrutticolo per soddisfare le esigenze di elevazione del progresso tecnico, economico e sociale dei produttori agricoli singoli ed associati. La cooperativa, quale organizzazione di produttori, ha come obiettivo l'impiego di pratiche colturali, tecniche di produzione e pratiche di gestione dei rifiuti che rispettino l'ambiente, in particolare per preservare la qualità delle acque, del suolo, del paesaggio e preservare o favorire la biodiversità. La società si propone anche di:

- a. assicurare la programmazione della produzione e l'adeguamento della stessa alla domanda, specie in termini qualitativi e quantitativi;
- b. concentrare l'offerta ed immettere sul mercato la produzione dei propri aderenti;
- c. ottimizzare i costi di produzione e stabilizzare i prezzi alla produzione.

La società si propone, inoltre, di coordinare e rappresentare gli interessi comuni dei soci e di svolgere in qualità di organizzazione di produttori tutte le funzioni e le attività prevista dalla normativa comunitaria e nazionale di riferimento nel settore ortofrutticolo. In particolare tramite la gestione associata la cooperativa si propone di distribuire fra i soci il ricavato delle vendite dei prodotti, oggetto dell'attività, al netto di tutte le spese ed oneri di gestione, quale corrispettivo dei prodotti agricoli conferiti alla cooperativa. La cooperativa nello svolgimento della propria attività si avvale prevalentemente dei prodotti conferiti dai soci; potrà quindi svolgere la propria attività avvalen-

dosi anche degli apporti di soggetti diversi dai soci, ai sensi della'art. 2521 C.C.

### ***Breve storia della cooperativa***

Sulla scena internazionale da oltre 50 anni, Apofruit Italia é un'impresa cooperativa che opera con proprie strutture e soci produttori dal nord al sud dell'Italia. Una crescita costante con la mission di acquisire la massima specializzazione sui principali prodotti ortofrutticoli italiani. Specializzazione che si concretizza nella qualità e nella differenziazione dell'offerta, nell'intensa attività volta al rinnovamento varietale; nell'innovazione di prodotto e di processo; nei servizi a misura dei moderni canali di vendita; nell'efficienza organizzativa e gestionale dell'impresa.

Se Apofruit dovesse certificare la propria data di nascita non potrebbe che farla coincidere con quella della Cof: 17 febbraio 1960. La prima cooperativa ortofrutticola tra coltivatori diretti, con lo scopo di lavorare e vendere sul mercato la frutta e gli ortaggi dei soci, nasce a Cesena in un momento storico di profondi cambiamenti dell'agricoltura e di forte crescita della cooperazione agricola. La Cof rappresenta il primo tralcio di quel ramificato albero genealogico che porta al Gruppo Apofruit. Se gli anni 60 siglano la nascita delle cooperative che costituiscono l'embrione dell'attuale identità di Apofruit, gli anni 70 testimoniano la capacità di quelle imprese cooperative di attestarsi come componenti fondamentali del tessuto economico in cui operano. Il processo di evoluzione delle cooperative che di lì a poco daranno vita ad Apofruit segna nel decennio tra il 1980 e il 1990 l'avvio di rapporti con alcune catene della grande distribuzione, passi fondamentali verso ulteriori aggregazioni e, soprattutto, la creazione del marchio Almaverde, che contraddistinguerà per anni tutta la produzione integrata, con il chiaro obiettivo di migliorare e valorizzare la qualità dei prodotti attraverso la limitazione dei fitofarmaci. Il decennio 1990-2000 si apre con la realizzazione di quell'appassionante progetto strategico il cui cammino era iniziato negli anni precedenti: la nascita del gruppo Apofruit, frutto della fusione di Cof, Cobar, Cofa e Agrosole. Enzo

Treossi ne é presidente. In questi anni si é allargato anche il rapporto con il Sud Italia che, consentendo di anticipare il calendario delle raccolte, hanno permesso ad Apofruit di assicurare la continuitá delle forniture alla distribuzione. Nel 1998 si costituisce la MOC (Macro Organizzazione Commerciale) Mediterraneo, societá che aggrega i partner meridionali di Apofruit. La MOC rappresenta la sintesi dell'integrazione tra le produzioni del Sud e del Nord Italia per costruire un paniere di prodotti tipici italiani. Nel 1997, nello stabilimento di Longiano, inizia la lavorazione dei prodotti biologici a marchio CA'NOVA, che dal 1999 verranno contrassegnati dal marchio Almaverde Bio. Il secondo che segue la fondazione di Apofruit segna il consolidamento della sua dimensione nazionale, il suo ingresso nelle piú importanti innovazioni di prodotto che si sono sviluppate in Italia e in Europa e l'affermazione del marchio Almaverde Bio. La cooperativa, inoltre, presenta al mercato la linea Solarelli di Apofruit, prodotti di alta qualità a cui la cooperativa, per la prima volta nella sua storia, associa la propria identità. Negli ultimi anni si vantano 250.000 tonnellate di produzione, con ben 12 stabilimenti e 6 centri di ritiro e stoccaggio, 165 dipendenti fissi e 2240 stagionali. Ma la crescita non é stata solo quantitativa, la cooperativa, infatti é caratterizzata da una accentuata specializzazione. Nel suo paniere ci sono tutti i piú importanti prodotti ortofruttili italiani: pere, ciliegie, susine, patate e cipolle dall'Emilia, fragole, pesche e nettarine, albicocche e mele dalla Romagna, kiwi e susine dal Lazio, uva e clementine dall'arco ionico metapontino, arance e ortaggi di serra della Sicilia. Intanto il marchio Almaverde Bio, dopo 10 anni di promozione, grazie all'impegno e alle sinergie degli otto partner che utilizzano il marchio, si afferma come marca leader nel mercato italiano del biologico. Una delle sfide principali per il futuro, é che il marchio Almaverde Bio, diventi leader anche in Europa, non solo sul fronte mercato ma anche costruendo partnership con produttori locali in vari paesi.

Sul sentiero tracciato dai soci fondatori delle cooperative che hanno dato luogo ad Apofruit, ancora oggi la ragione primaria del loro impegno é quella di assicurare un reddito ed una prospettiva ai soci, come primo obiettivo

costante per il futuro.

### **4.3 Apofruit Soc. Coop.: bilanci 2007-2012**

I bilanci della Apofruit Soc. Coop. Agricola da me analizzati, sono stati redatti nel rispetto delle prescrizioni previste dalla normativa vigente e, rappresentano con chiarezza la situazione patrimoniale e finanziaria della società studiata, al fine degli esercizi considerati.

Nel bilancio chiuso al 31/12/2007 si evidenzia un utile netto pari a 1.209.040, sicuramente il fatto più importante che ha contraddistinto la gestione è stata l'operazione che ha portato a compimento il processo di fusione con le cooperative Agra-Aiproco e Solemilia Modena di Vignola e Coop. Greenlab di Forlì. L'amministratore ci fa notare come l'operazione è in linea con uno degli obiettivi fondamentali di Apofruit Italia quale Organizzazione di Produttori, ovvero quello di concentrare l'offerta dei produttori agricoli. In questo modo si è ulteriormente arricchita la gamma ed ottenuto una più equilibrata offerta dei prodotti primaverili ed estivi, autunnali ed invernali, sia precoci sia tardivi. Questa operazione ha portato un notevole sforzo organizzativo e ha comportato anche scelte dolorose, quali la riduzione di personale in esubero. Possiamo notare come le scelte sono state azzeccate e hanno portato anche per l'anno dopo un utile di 1.819.106.

L'utile che risulta al 31/12/2009, invece, sulla scia della crisi economica partita dall'autunno 2008, ha confermato un trend di mercato assai al ribasso per tutte le produzioni, con un utile soltanto di 112.738. I maggiori scostamenti in negativo, per via di un vistoso calo dei prezzi, ha principalmente interessato i prodotti estivi con un remunerazione complessiva calata del 43%. Con l'anno seguente, si segna un aumento dell'utile a 842.337 ma nella chiusura di bilancio del 31/12/2011 è presente una discesa con un utile a 41.624, dovuto anche al fatto che nel corso dell'esercizio, la capogruppo Apofruit, ha effettuato nuovi investimenti. Gli investimenti realizzati nel periodo 2007-2011,

per circa 37 milioni di euro, sono riassunti e suddivisi per i vari stabilimenti. Inoltre, nel corso dell'esercizio sono continuate le attività di investimento nel campo delle energie rinnovabili mediante la realizzazione di impianti fotovoltaici sui lastrici solari di alcuni stabilimenti Apofruit. In conclusione nel 2012 c'è stato un rialzo a 451.034.

Figura 4.2: Andamento dell'utile d'esercizio negli anni 2007-2012

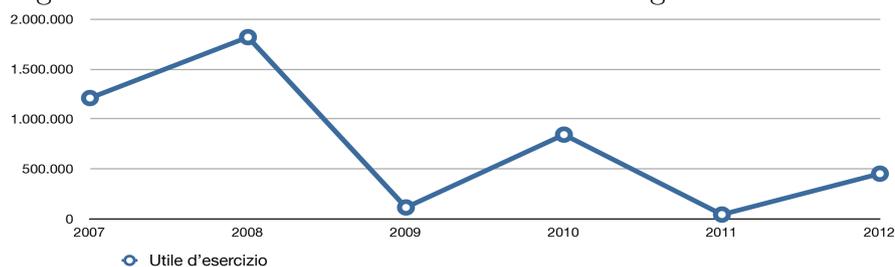
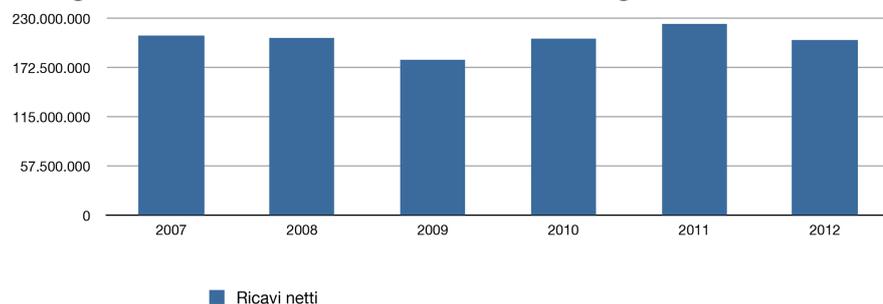


Figura 4.3: Andamento dei ricavi netti negli anni 2007-2012



## 4.4 Apofruit Soc. Coop.: la riclassificazione del bilancio

Dopo aver analizzato gli utili posso procedere con la Riclassificazione dello Stato Patrimoniale e Conto Economico, contenuti nei bilanci della Apofruit Soc. Coop. dal 2007 al 2012, compresi.

Questa operazione è il presupposto necessario per poter proseguire, poi, con il calcolo dei principali indici di bilancio, esposti nel capitolo precedente.

Figura 4.4: Stato Patrimoniale riclassificato 2007-2008-2009

<b>STATO PATRIMONIALE</b>	2007	2008	2009
<b>RICLASSIFICATO</b>			
Immobilizz. immateriali	345.795	280.285	202.530
Immobilizz. materiali	58.194.654	103.482.664	105.077.111
Immobilizz. finanziarie	15.214.926	19.615.940	19.906.689
<b>Capitale immobilizzato netto</b>	<b>73.755.375</b>	<b>123.378.889</b>	<b>125.186.330</b>
Crediti commerciali oltre 12 m.	801.834	806.746	416.932
Altre attività oltre 12 m.	482.113	325.592	56.572
Ratei e risconti attivi oltre 12 m.	155.173	248.980	473.504
<b>Attività a lungo</b>	<b>1.439.120</b>	<b>1.381.318</b>	<b>9.079.162</b>
Disponibilità liquide	19.081.560	8.838.469	9.079.162
Crediti commerciali	41.607.539	44.719.843	44.730.088
Altre attività	12.546.990	9.166.533	6.350.365
Rimanenze	34.985.782	31.193.083	26.705.870
Ratei e risconti attivi	276.891	126.870	356.423
<b>Attività a breve</b>	<b>108.498.762</b>	<b>94.044.798</b>	<b>87.221.908</b>
<b>Capitale investito</b>	<b>183.693.257</b>	<b>218.805.005</b>	<b>212.881.742</b>
Debiti finanziari	24.901.937	28.901.187	27.248.297
Debiti commerciali	49.880.091	421.721.796	36.354.887
altre passività	10.150.357	8.597.810	8.778.111
Ratei e risconti passivi	2.098.646	2.027.527	1.808.118
<b>Debiti a breve</b>	<b>87.031.841</b>	<b>81.699.320</b>	<b>74.189.413</b>
Debiti finanziari oltre 12 m.	27.991.494	27.174.923	29.235.089
Debiti per TFR e fondi	1.945.158	2.319.638	1.995.044
Ratei e risconti passivi oltre 12 m.	5.741.977	5.585.362	5.972.367
<b>Passività consolidate</b>	<b>35.678.629</b>	<b>35.079.923</b>	<b>37.162.500</b>
Capitale	13.798.670	13.178.808	12.744.708
Riserve	45.975.077	87.027.848	88.672.383
Utile	1.209.040	1.819.106	112.738
<b>Patrimonio netto/Equity</b>	<b>60.982.787</b>	<b>102.025.762</b>	<b>101.529.829</b>
<b>Fonti del capitale investito</b>	<b>183.693.257</b>	<b>218.805.005</b>	<b>212.881.742</b>

Figura 4.5: Stato Patrimoniale riclassificato 2010-2011-2012

<b>STATO PATRIMONIALE</b>	2010	2011	2012
<b>RICLASSIFICATO</b>			
Immobilizz. immateriali	175.444	448.638	197.359
Immobilizz. materiali	102.650.060	99.706.940	99.810.159
Immobilizz. finanziarie	21.790.558	21.200.507	24.423.464
<b>Capitale immobilizzato netto</b>	<b>124.616.062</b>	<b>121.356.085</b>	<b>122.430.982</b>
Crediti commerciali oltre 12 m.	0	0	0
Altre attività oltre 12 m.	174.923	0	0
Ratei e risconti attivi oltre 12 m.	9.896	0	0
<b>Attività a lungo</b>	<b>184.819</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Disponibilità liquide	7.327.035	10.969.528	9.072.292
Crediti commerciali	43.940.919	41.969.189	34.366.696
Altre attività	4.731.114	9.933.868	5.335.282
Rimanenze	31.316.589	28.698.038	33.188.780
Ratei e risconti attivi	178.058	293.228	268.382
<b>Attività a breve</b>	<b>87.493.715</b>	<b>91.863.851</b>	<b>82.231.432</b>
<b>Capitale investito</b>	<b>212.294.596</b>	<b>213.219.936</b>	<b>204.662.414</b>
Debiti finanziari	29.669.250	27.789.196	28.367.383
Debiti commerciali	41.067.017	38.186.934	34.331.070
altre passività	10.018.969	11.363.800	9.916.135
Ratei e risconti passivi	1.702.428	8.860.755	9.339.541
<b>Debiti a breve</b>	<b>82.457.664</b>	<b>86.200.685</b>	<b>81.954.129</b>
Debiti finanziari oltre 12 m.	21.463.089	22.740.260	20.226.364
Debiti per TFR e fondi	490.212	684.281	469.378
Ratei e risconti passivi oltre 12 m.	5.903.183	0	0
<b>Passività consolidate</b>	<b>27.856.789</b>	<b>23.424.541</b>	<b>20.695.742</b>
Capitale	12.408.567	12.212.420	12.030.532
Riserve	88.729.239	91.340.666	89.530.977
Utile	842.337	41.624	451.034
<b>Patrimonio netto/Equity</b>	<b>101.980.143</b>	<b>103.594.710</b>	<b>102.012.543</b>
<b>Fonti del capitale investito</b>	<b>212.294.596</b>	<b>213.219.936</b>	<b>204.662.414</b>

Figura 4.6: Conto Economico riclassificato 2007-2008-2009

<b>CONTO ECONOMICO</b>	2007	2008	2009
<b>RICLASSIFICATO</b>			
Ricavi netti	210.109.864	207.396.139	181.851.843
Costi esterni	-170.611.526	-169.591.928	-141.694.346
<b>Valore Aggiunto</b>	39.498.338	37.804.211	40.157.497
Costo del lavoro	-31.339.616	-31.125.587	-32.591.656
<b>Margine operativo lordo (ebitda)</b>	8.158.722	6.678.624	7.565.841
Ammortamenti e svalutazioni	-7.502.318	-7.719.944	-7.013.480
Altri accantonamenti	-186.889	-502.738	-32.510
<b>Risultato operativo (ebit)</b>	469.515	-1.544.058	519.851
Proventi e oneri finanziari	-155.504	-70.068	-507.341
Svalutazioni di attività finanziarie	-101.016	-278.587	-52.600
<b>Risultato ordinario</b>	212.995	-1.892.713	-40.090
Proventi e oneri straordinari	1.542.890	4.329.740	738.563
<b>Risultato ante imposte</b>	1.755.885	2.437.027	698.473
Imposte	-546.845	-617.921	-585.735
<b>Risultato netto d'esercizio</b>	1.209.040	1.819.106	112.738

Figura 4.7: Conto Economico riclassificato 2010-2011-2012

<b>CONTO ECONOMICO</b>	2010	2011	2012
<b>RICLASSIFICATO</b>			
Ricavi netti	206.523.481	223.725.191	204.947.365
Costi esterni	-164.370.730	-180.901.665	-162.656.549
<b>Valore Aggiunto</b>	42.152.751	42.823.526	42.290.816
Costo del lavoro	-32.565.431	-34.808.141	-34.402.201
<b>Margine operativo lordo (ebitda)</b>	9.587.320	8.015.385	7.888.615
Ammortamenti e svalutazioni	-7.020.130	-6.600.614	-6.346.019
Altri accantonamenti	-534.023	-181.285	-295.868
<b>Risultato operativo (ebit)</b>	2.033.167	1.233.486	1.246.728
Proventi e oneri finanziari	-193.752	-243.938	-25.710
Svalutazioni di attività finanziarie	-22.542	0	0
<b>Risultato ordinario</b>	1.816.873	989.548	1.221.018
Proventi e oneri straordinari	-351.288	151.420	-117.228
<b>Risultato ante imposte</b>	1.465.585	1.140.968	1.103.790
Imposte	-623.248	-999.949	-652.756
<b>Risultato netto d'esercizio</b>	842.337	41.624	451.034

## 4.5 La Percentage Analysis

Prima di procedere con il calcolo dei piú significativi indici di bilancio, presenteró, lo Stato Patrimoniale e il Conto Economico in valori percentuali. Questa modalitá di analisi ci permette di ottenere informazioni sull'andamento aziendale nel tempo, percentualizzando i vari raggruppamenti dell'attivo e del passivo, rapportandoli al totale delle attivitá o delle passivitá. Ad esempio, possiamo vedere come l'azienda si sta "indurendo" dall'aumento delle percentuali degli investimenti in attivitá fisse rispetto al totale delle attivitá; se invece, sta migliorando le fonti crescerá nel tempo, l'incidenza percentuale delle fonti proprie e di quelle durevoli sul totale delle passivitá.

Figura 4.8: Stato Patrimoniale a valori percentuali 2007-2012

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Capitale immobilizzato netto	40,15%	56,39%	58,81%	58,75%	56,92%	59,82%
Attivitá a lungo	0,78%	0,63%	0,22%	0,09%	0,00%	0,00%
Attivitá a breve	59,07%	42,98%	40,97%	41,16%	43,08%	40,18%
Capitale investito	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Debiti a breve	47,38%	37,34%	34,85%	38,84%	40,43%	40,04%
Passivitá consolidate	19,42%	16,03%	17,46%	13,12%	10,99%	10,11%
Patrimonio netto/Equity	33,20%	46,63%	47,69%	48,04%	48,59%	49,84%
Fonti del capitale investito	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Figura 4.9: Conto Economico a valori percentuali 2007-2012

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ricavi netti	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Costi esterni	-82,11%	-82,67%	-77,62%	-79,59%	-80,86%	-87,81%
Valore aggiunto	18,80%	18,23%	22,08%	20,41%	19,14%	22,83%
Margine operativo lordo (ebitda)	3,88%	3,22%	4,16%	4,64%	3,58%	4,26%
Risultato operativo (ebit)	0,22%	-0,74%	0,29%	0,98%	0,55%	0,67%
Risultato ordinario	0,10%	-0,91%	-0,02%	0,88%	0,44%	0,66%
Risultato ante imposte	0,84%	1,18%	0,38%	0,71%	0,51%	0,60%
Risultato netto d'esercizio	0,58%	0,88%	0,06%	0,41%	0,02%	0,24%

## 4.6 Gli indici per l'analisi della redditività

Figura 4.10: La redditività: 2007-2012

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Redditività del capitale proprio (ROE) = RN/N	1,98	1,78	0,16	1,16	0,04	0,44
Redditività del capitale investito (ROI) = RO/K	0,26	-0,71	0,45	1,35	0,58	0,61
Rapporto di indebitamento = K/N	2,01	1,14	1,10	1,08	1,06	1,01
Incidenza del risultato netto sul risultato operativo = RN/RO	2,57	-1,17	0,21	0,41	0,03	0,36
Redditività delle vendite (ROS) = R'O/V	0,26	-0,71	0,45	1,35	0,58	0,61
Redditività del costo del debito (ROD) = Of/Deb.fin.	2,92	4,01	2,31	1,75	2,13	2,39

Dall'analisi della *redditività netta e operativa*, risulta che la Redditività del Capitale Proprio (ROE) é peggiorata in modo notevole: infatti se guardiamo il 2007 notiamo quasi due punti, mentre negli ultimi due anni 2011-2012, specialmente il primo, siamo al limite vicino allo zero; nel 2009 si era già notato un peggioramento ma poi nell'anno successivo migliorando, ci si aspettava una risalita, che purtroppo non é arrivata, evidenziata dal grande picco del 2011. Quindi, abbiamo avuto un peggioramento, del risultato di gestione; cerchiamo di capire meglio le cause che hanno portato a questo risultato, attraverso l'analisi di altri indici, piú specifici. Il ROE, infatti, é un indicatore di redditività abbastanza generico e impreciso, perché non considera le componenti di reddito che hanno portato alla determinazione del **Risultato Netto**, né l'influenza che queste hanno sul segno di tale risultato.

L'indice che spiega il rendimento del capitale investito (ROI) rappresenta in termini percentuali la redditività aziendale a favore della generalità di tutti gli investitori.

Notiamo immediatamente che questo indice é molto altalenante, e nel 2008, con l'avvento imperioso della crisi e una caduta del fatturato, si ha il risultato peggiore, perché infatti é negativo. Nel 2010 abbiamo un "exploit", che ha permesso un ROI maggiore rispetto agli anni passati, e questo aumento é da imputare alla crescita del risultato operativo, piú che proporzionale rispetto al capitale totale investito; mentre negli ultimi anni sono calati ma sono comunque su livelli maggiori dei livelli passati presi in considerazione. Il valore

dell'indice di indebitamento risulta essere in diminuzione, come si nota da due punti circa del 2007, arriviamo a 1,01 del 2012, quindi é stato fatto un bel miglioramento nella composizione della tempistica tra crediti e debiti a breve e a lungo termine, e si puó notare come Apofruit ha cercato negli anni di diminuire l'esposizione al debito e dare piú importanza al capitale proprio. L'incidenza del Risultato Netto sul Risultato Operativo, ci mostra subito come la crisi nel 2008 ha influito parecchio e infatti troviamo un -1,17, solo nel 2007 é presente una buona incidenza perché poi anche negli anni a seguire, nonostante siamo sopra lo zero, si fa parecchia fatica ad arrivare a uno 0,50 di media.

Con il ROS notiamo come la redditività delle vendite "segua" molto da vicino il ROI, solo che qui si riferisce al fatturato, abbiamo il solito 2008 negativo, mentre negli ultimi anni é presente una ripresa che culmina nel 2010, per poi riferirsi nel 2011 e rialzarsi l'anno seguente.

Infine, nell'analisi della redditività osserviamo il ROD, che ci mostra un resoconto sul costo del debito. Nel corso dei sei anni, presi in considerazione, si é sempre mantenuto piuttosto elevato, tranne nel 2010 (anno "exploit") che é sceso sotto i due punti, mentre negli altri anni era piú alto fino addirittura toccare il 4,01% nel 2008, questo costo cosí elevato, puó essere uno dei motivi che ha spinto il management a ridurre l'indebitamento.

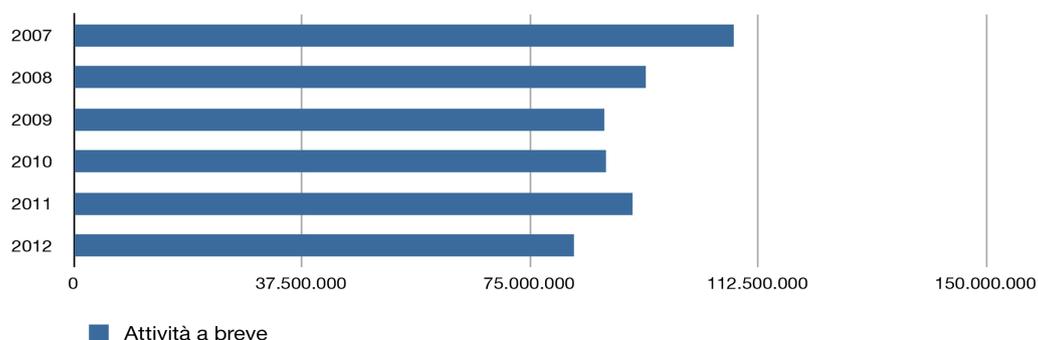
## 4.7 Gli indici per l'analisi della struttura finanziaria e patrimoniale

Figura 4.11: Analisi Finanziaria e Patrimoniale: 2007-2012

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Liquidità primaria (att. circ.-riman./deb.a breve)	0,84	0,77	0,80	0,70	0,73	0,60
Liquidità secondaria (att. circ./deb. a breve)	1,25	1,15	1,10	1,03	1,07	1,00
Copertura Globale (mezzi propri + pass. cons./att. fisso)	1,31	1,11	1,08	1,02	1,05	1,00
Autocopertura (mezzi propri/att. fisso)	0,83	0,83	0,84	0,84	0,85	0,83
Durata media dei crediti commerciali	-----	-----	89,77	77,65	68,47	61,20
Durata media dei debiti commerciali	106,71	90,77	93,64	91,19	77,04	77,03

Nel corso dei 6 anni la capacità di Apofruit di coprire le passività a breve è diminuita. Mentre le passività a breve sono più o meno rimaste invariate, ciò che è molto peggiorato è la riduzione delle attività a breve. La cosa infatti da notare è che nel 2012 arriva a un punto, quindi vi è una copertura proprio al limite, bisogna tenere d'occhio quest'anno come andrà per vedere se nel 2013 ci si riprenderà con un intervento della società. Possiamo notare nel grafico le attività a breve di questi ultimi sei anni. Notiamo bene che un

Figura 4.12: Attività a breve: 2007-2012



aspetto essenziale nella valutazione di copertura sono le rimanenze, infatti, l'indice è peggiorato, ma si nota che le rimanenze sono determinanti nella valutazione finanziaria perché le attività a breve, al netto delle rimanenze, non coprono mai le passività a breve. Quindi, in conclusione guardando gli indici come sono andati questi ultimi sei anni, possiamo dire che abbiamo due aspetti importanti:

- la copertura è peggiorata;
- la copertura primaria, al netto delle rimanenze, è sempre negativa quindi le rimanenze per Apofruit sono molto importanti per la copertura dei debiti a breve.

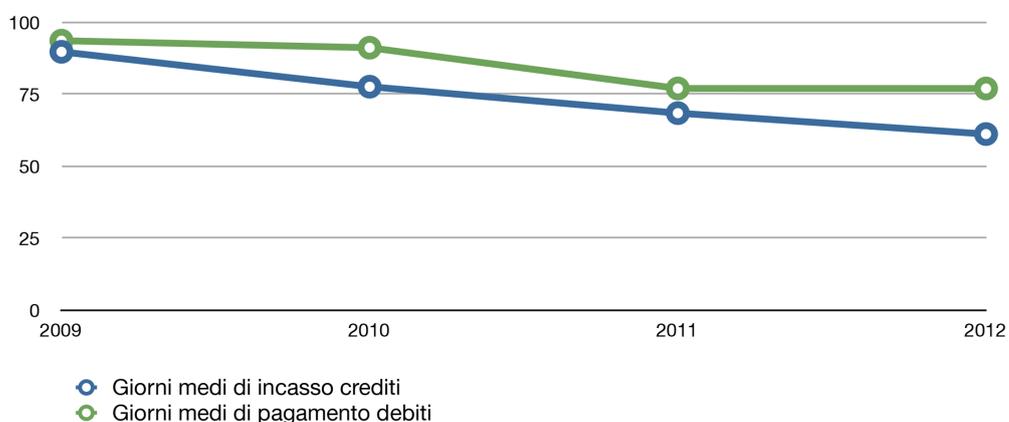
Per la parte a lungo termine, nel corso dei 6 anni è sempre stato maggiore di un punto, quindi Apofruit è riuscita a coprire tutti gli investimenti a lungo

con mezzi propri, e debiti anche se la copertura del lungo é diminuita arrivando proprio al limite.

Come prima erano molto importanti le riduzioni, ora qui risultano determinanti i capitali di terzi in quanto al netto di questi, l'impresa non riuscirebbe a coprire gli investimenti a lungo con il solo capitale netto. Anche se bisogna comunque sottolineare che la copertura del solo capitale netto é rimasta piú o meno costante nel tempo.

Concludendo possiamo dire che Apofruit ha avuto un peggioramento costante negli ultimi sei anni, nella capacità finanziaria, sia a breve che a lungo, anche se comunque i valori degli indici sono sempre positivi, ma si arrivati a 1,00% nel 2012, quindi il se il trend si mantiene cosí nel 2013 ci potrebbe avere problemi di liquiditá. L'aspetto importante, giá sottolineato durante l'analisi, é comunque che l'azienda dipende molto dalle rimanenze e dal capitale di terzi. La durata media dei crediti e debiti commerciali ci mostrano quanto

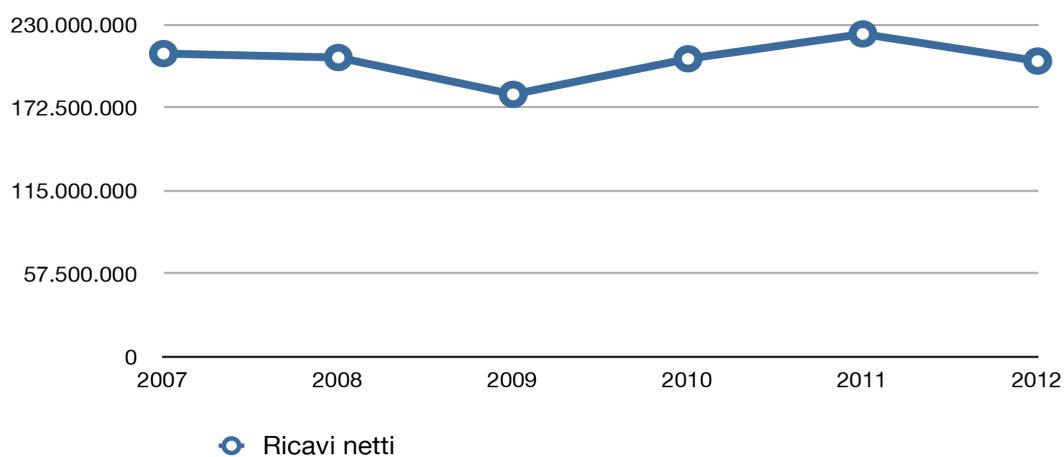
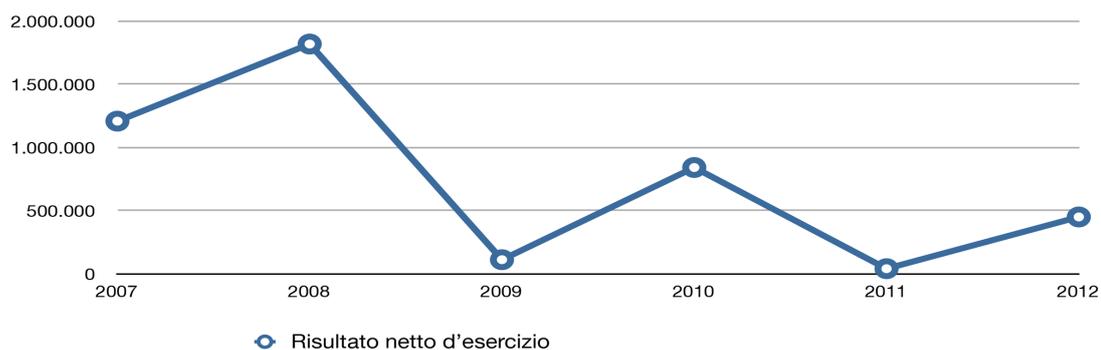
Figura 4.13: Giorni medi di incasso crediti e di pagamento debiti 2009-2012



é forte contrattualmente un'impresa, come possiamo vedere Apofruit negli ultimi anni ha avuto in tutti e due gli ambiti un calo, ma se é positivo per i crediti commerciali perché vuol dire che un credito viene risolto prima, é negativo dal lato dei debiti perché si ha meno tempo per pagare i debiti, in linea di massima il tempo medio che ha Apofruit é abbastanza brillante, ma

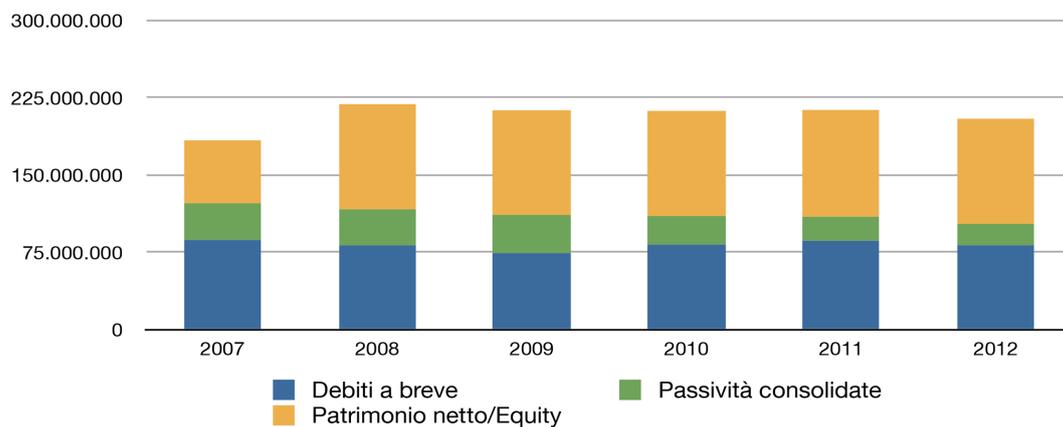
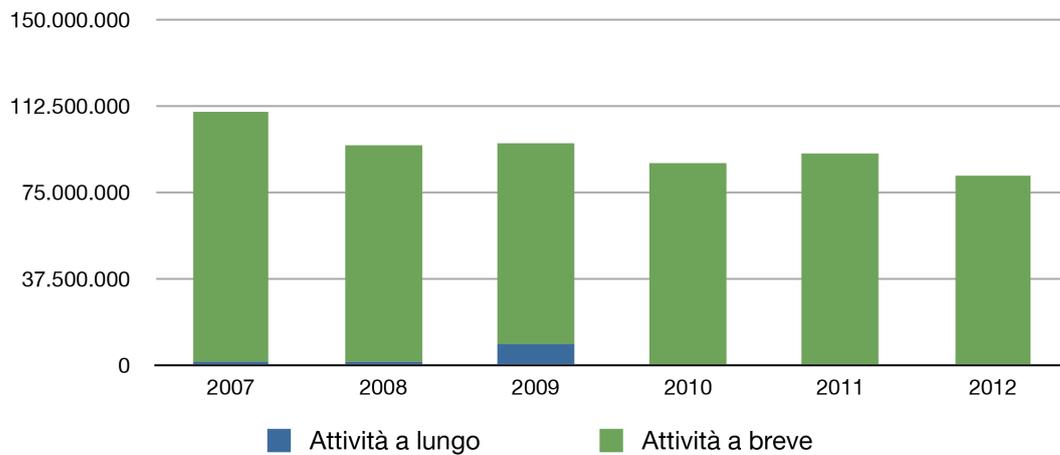
per diventare perfetto bisogna abbassare sempre di piú il tempo per i crediti e aumentare quello dei debiti.

Figura 4.14: Indicatori di sviluppo aziendale



## 4.8 Considerazioni e conclusioni

In conclusione possiamo guardare la distinzione tra l'attivo a breve e l'attivo a lungo, e notiamo nel grafico come Apofruit sia una societ a con molte pi  attivit a a breve che a lungo.



Mentre nel secondo grafico possiamo vedere come le passività siano divise tra Debiti a breve, Passività consolidate e Patrimonio netto.

La ricerca dei dati, l'elaborazione, l'analisi e la trascrizione sono durate qualche mese, ma la cosa importante che sono riuscito a fare una vera analisi completa studiando il caso. Apofruit si è dimostrata un'azienda che si ha 50 anni, ma pronta alle nuove tecnologie industriali per una vera espansione in tutta Europa, grazie anche ai suoi marchi (primo fra tutti il marchio Almaverde Bio, numero uno in Italia). Ho avuto modo di entrare in società per conoscere l'ambiente e avere informazioni sulle previsioni future: dove si punterà sull'innovazione attraverso la gestione di novità vegetali, e su una

sempre piú marcata specializzazione che, nel contempo, valorizzi l'origine e la tipicitá dei prodotti. Continueranno, attraverso la societá Canova, a investire molto sul biologico, inteso non solo come politica per valorizzare il marchio, ma come visione strategica di una produzione in armonia con l'ambiente e la salute del consumatore, attuata in un'ottica di razionale impiego delle risorse.

La sfida é che Almaverde Bio, che ha saputo coagulare l'impegno di otto partner, diventi leader anche in Europa. E non solo sul fronte del mercato ma - in una strategia che sará la piú importante ed impegnativa del prossimo futuro - anche della produzione, costruendo partnership con produttori locali in vari paesi.

Nei rapporti con i clienti della distribuzione punteranno ad attuare sinergie attraverso l'integrazione dei sistemi logistici ed informatici e ad una maggior programmazione della produzione. Valorizzeranno, infine, un altro dei punti di forza di Apofruit, in questi anni: la capacitá di fare gruppo, ossia individuare le strategie e saperle condividere, cosí come richiede la natura cooperativa. Vanno iscritti a questa caratteristica sia il successo di Moc Mediterraneo, l'unica rimasta attiva nel panorama nazionale a dodici anni dalla costituzione, che la capacitá decisionale di Apofruit, espressa costantemente pur attraverso il confronto con una base molto ampia. Non cé un solo uomo al comando, cé la capacitá di coinvolgere le persone che lavorano ai diversi livelli di responsabilitá nella cooperativa, stimolati dalla consapevolezza di far parte di una squadra vincente.



# Ringraziamenti

Desidero innanzitutto ringraziare tutte le persone della Apofruit Soc. Coop., per tutto il tempo che mi hanno donato, aiutandomi e procurandomi materiale e informazioni, davvero un bel ambiente di lavoro, un ringraziamento particolare a Grassi Alberto, Casadio Gianluca e Vitali Vittorio. Il ringraziamento maggiore però va a Braschi Claudia, perché è stata di una gentilezza unica, mi ha organizzato incontri con i responsabili tra cui quello del marketing mix, poi è sempre stata molto disponibile, e pronta a darmi una mano coi materiali, e con le informazioni.

Grazie mille, al mio relatore, il professore Caronti Alessandro che si è sempre reso disponibile, per darmi una mano e seguirmi, a qualsiasi ora e giorno.

Continuando, devo dire che senza la mia famiglia non sarei mai potuto arrivare fino a qui, sia i miei genitori che mio fratello, mi sono stati sempre vicini, la vera dedica di questa tesi ma anche di tutto il mio percorso di laurea va a loro, perché hanno avuto fiducia in me nonostante in dei momenti ho avuto palesemente delle difficoltà, ed è stata davvero dura; ma vedere che continuavano a credere in me, mi dava la forza di andare sempre più avanti, e nonostante la fatica, di concludere questo percorso. Un ringraziamento anche ai miei nonni, e alla mia zia preferita Giovanna, grazie anche a Stefano, Ale e Nico. Grazie a tutti voi, siete sempre con me.

Una parte molto ma molto importante in tutto questo l'ha avuta anche la persona con cui condivido la mia vita, Naty, senza lei davvero non sarebbe stato facile, specialmente in quei momenti difficili da superare, è riuscita sempre col sorriso e la sua carica, a trasmettermi responsabilità e fermezza

nello studio e lavoro. Grazie tesoro mio.

Proseguendo, vorrei davvero ringraziare quelle persone che non hanno mai creduto in me, che non mi conoscevano affatto e non conoscevano la mia vita, i problemi avuti e le difficoltà incontrate, ma giudicavano e traevano conclusioni senza sapere, grazie perché mi avete dato la carica quando tutto era nero, pensavo a voi, ora finalmente sono i fatti a parlare.

Tornando a noi, come non ringraziare il mio caro amico nonché fratello acquisito ingegnere matematico e chi piú ne ha ne metta, senza lui davvero certe cose non sarei mai riuscito a farle, passando da interpolazioni a differenziali, come utilizza matlab lui, penso nessuno. Grazie Edm, sei unico. L'università mi ha fatto conoscere delle persone uniche, la prima "Francesca, vera amica con cui ho condiviso studi infiniti matematici, e esami, senza lei molto cose non l'avrei mai fatte e imparate, é bello vedere che a volte nascono cosí facilmente amicizie forti come questa con lei e il suo ragazzo Davide. Poi proseguendo, come non ricordare il mio amico "Ragazzo Ricco" Davide, anche con lui ho condiviso studio e ansia pre-esami, prossimo alla laurea gli auguro il meglio dalla vita. Un altro ringraziamento particolare alle persone che ho conosciuto nella realtà universitaria, con cui ho condiviso progetti e studio: Silvia che mi ha aiutato molto a conoscere Latex per scrivere questa tesi e devo molto a lei, Enrico, e tutti gli altri conosciuti questi anni.

Tante grazie a un caro amico, conosciuto a scuola ma subito diventato uno dei miei piú cari amici, avevo iniziato con lui questa avventura Bolognese, poi però per motivi lavorativi, ho proseguito solo io, ricorda che quell'anno é stato spettacolare e anche quello é racchiuso qui, grazie Ama. Con questo mi collego a due mie care amiche, e un super grazie va anche a loro perché ci hanno sempre creduto, Giulia e Sara. Un grazie anche agli altri miei ex-compagni di classe con cui ancora ora mantengo e spero manteró un bel rapporto, Francesca, Samu, Paolo, e tutti gli altri. Non mi dimentico invece di Massimo, il mio economista preferito, anche a lui devo molto, grazie mille. Uno dei ringraziamenti piú importanti va ai miei cari amici con cui ho condiviso tanta vita, serate e esperienze e tanta sana amicizia: Marci con cui ho

lavorato un anno, allentando gli studi per gli impegni lavorativi, ma con cui ho condiviso/condivido esperienze e amicizia, Michelangelo amico da una vita e sempre presente nel momento del bisogno, Luca sempre troppo occupato per 'girare' ma nonostante ciò rimane il mio miglior ingegnere meccanico in circolazione, Dario anche lui amico da una vita, con cui ho condiviso viaggi e deliri vari, Un ringraziamento super va al mio grande amico collaboratore Fede, senza lui sarebbe stato difficile fare tante cose in questi anni, non tanto in ambito studio, ma in ambito lavoro sicuro, rimane uno dei migliori in tutto, un ideatore ed esperto, Grazie nonno.

Un altro ringraziamento a due mie care amiche che nonostante la vita mi ha portato su strade diverse, e non vicine alla loro, nel momento del bisogno ci sono sempre state e ci saranno, Valentina e Silvia.

Un super ringraziamento a tutti i ragazzi e adulti dello " Staff ", loro sanno chi sono, quelli che ci sono adesso ma anche quelli storici di una vita, grazie perché stare con voi, mi ha fatto crescere e continua a farmi crescere ogni giorno, grazie a: Je, Leda, i Don, e a tutti gli altri ragazzi. Come non ringraziare gli amici di una vita, della via, i miei cari amici, sportivi e non, che ci sono sempre stati: Alessandro, Luca, Stefano, Enrico, e tutti gli altri. Un ultimo ma non ultimo ringraziamento a colui che mi ha aiutato nell'ultimo esame, grazie Manta, senza te non so come sarebbe finita.



# Bibliografia

- [1] Provasoli A., *Bilancio d'esercizio*, Milano, Egea, 2002.
- [2] Silvi R., *Analisi di Bilancio*, Milano, McGraw-Hill, 2012.
- [3] Ferrara L., *Che cosa é e come si legge il Bilancio*, Milano, Gruppo 24 Ore, 2010.
- [4] Congiu P., *Il Bilancio d'esercizio delle Imprese Cooperative*, Milano, Giuffré Editore, 2005.
- [5] D'Alessio R. Antonelli R., *Analisi di Bilancio*, Santarcangelo di Romagna, Maggioli Editore, 2012.
- [6] Belbello E. Dili A., *Il Bilancio delle Società Cooperative*, Milano, FrancoAngeli , 2010.
- [7] Ceriani G. Frazza B., *Analisi di Bilancio: Metodologie e casi di studio*, Padova, CEDAM , 2007.
- [8] Robert N. A., *Il Bilancio: analisi economiche per le decisioni e la comunicazioni della performance*, Milano, McGraw-Hill, 2012.
- [9] Belbello E. Dili A., *Il bilancio delle società cooperative*, Milano, Angeli, 2010.
- [10] Silvi R., *Analisi di Bilancio: La prospettiva manageriale*, Milano, McGraw-Hill, 2012.
- [11] Provasoli A., *Bilancio d'esercizio: 8 crediti*, Milano, Egea, 2002.

- [12] Tullio A., *Il budget: L'analisi di bilancio, la programmazione, il reporting*, Milano, IPSOA, 2011.
- [13] Caramiello C. Di Lazzaro F. Fiori G., *Indici di bilancio: Strumenti per l'analisi della gestione aziendale*, Milano, Giuffr  Editore, 2003.
- [14] Ferrero G., *Le analisi di bilancio: Indici e flussi*, Milano, Giuffr  Editore, 2003.
- [15] Antonelli V. D'alessio R. Dell'atti V., *Analisi di bilancio e Basilea 2: Indici, rating di settore, valutazioni*, Milano, IPSOA, 2007.
- [16] Parolini C., *Diventare imprenditori: Dal business plan all'avvio di una nuova impresa*, Milano, Il Sole 24 Ore, 2002.
- [17] Borello A., *Il business plan: Dalla valutazione dell'investimento alla misurazione dell'attivit  d'impresa*, Milano, McGraw-Hill, 2009.
- [18] Rimini D. Di Marco P., *Come redigere un business plan: manuale operativo*, Bologna, Martina, 2007.
- [19] Manzi E. Manzi G., *Business plan: via libera*, Milano, Il Sole 24 Ore, 2000.