



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea Magistrale in Economia e Management

**ANALISI DI BILANCIO COME
STRUMENTO COMPETITIVO:
IL CASO DI PREMIATA S.R.L**

FINANCIAL ANALYSIS AS A COMPETITIVE TOOL: THE
CASE OF PREMIATA S.R.L

Relatore:

Prof. Michele Guidi

Tesi di laurea di:

Luca Santarelli

Anno accademico 2023-2024

INDICE

INTRODUZIONE	1
1. IL BILANCIO D'ESERCIZIO	3
1.1. L'ANALISI DI BILANCIO	6
1.2. METODOLOGIE DI ANALISI	10
1.3. RICLASSIFICAZIONE DEL BILANCIO.....	15
1.6.1 Riclassificazione dello stato patrimoniale	17
1.3.2. Riclassificazione del conto economico	21
2. COMPETITOR ANALYSIS TRAMITE ANALISI DI BILANCIO: TECNICHE E STRUMENTI	28
2.1. ANALISI DI BILANCIO PER BENCHMARK	29
2.2. ANALISI DI REDDITIVITÀ.....	33
2.2.1. Indici di efficienza	39
2.2.2. Indici di turnover	43
2.3. ANALISI PATRIMONIALE	44
2.3.1. Indici di solidità patrimoniale	45
2.3.2. Indici di struttura finanziaria.....	49
2.4. ANALISI FINANZIARIA.....	51
3. IL CASO PREMIATA S.R.L.: ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA.....	59

3.1.	PREMIATA SRL: INFORMAZIONI GENERALI	61
3.2.	MERCATO DI RIFERIMENTO	63
3.3.	BILANCIO PREMIATA SRL.....	69
3.3.1.	Analisi dei documenti di bilancio	69
3.3.2.	Riclassificazione documenti	75
3.3.3.	Determinazione e commento degli indici	81
4.	ANALISI COMPARATIVA	87
4.1.	FINALITÀ DI ANALISI E METODOLOGIA UTILIZZATA	87
4.1.1.	Selezione del campione	90
4.1.2.	Ambiti di comparazione.....	93
4.2.	RISULTATI DELL'ANALISI ED INTERPRETAZIONE	95
4.2.1.	Analisi diretta per cluster	95
4.2.2.	Analisi comparativa aggregata.....	102
	CONCLUSIONI	107
	BIBLIOGRAFIA	110
	SITOGRAFIA.....	113

INTRODUZIONE

Il settore calzaturiero rappresenta una tradizione storica di rilievo per l'economia italiana e più in particolare per la regione Marche, dove qualità, tradizione e innovazione si fondono, rendendo le imprese locali tra le più prestigiose a livello mondiale. In questo contesto, il presente lavoro si focalizza su "Premiata S.r.l", un'azienda che ha saputo distinguersi nel suo core business, quello delle sneakers. L'obiettivo principale consiste nell'illustrare il significato, le modalità di utilizzo e la funzione dell'analisi di bilancio, strumento essenziale per il controllo di gestione e per la valutazione delle performance aziendali.

Tale scelta di orientamento verso Premiata S.r.l è stata determinata, da un lato, dalla volontà di approfondire lo sviluppo delle attività economiche locali, e dall'altro, dal rapporto instaurato con l'azienda durante i mesi di analisi, esperienza maturata grazie al tirocinio curricolare svolto presso essa. La metodologia adottata si basa su un insieme integrato di tecniche di lettura, rielaborazione e interpretazione dei dati contabili, che consentono di ricavare una serie di indizi circa l'equilibrio e la sostenibilità della gestione aziendale. Questo approccio consente di confrontare la gestione passata con i mutamenti degli scenari macroeconomici e l'evoluzione competitiva del relativo segmento di

appartenenza. Si precisa che l'analisi è stata condotta sui documenti di bilancio relativi agli ultimi tre esercizi, in qualità di analista esterno, utilizzando unicamente i bilanci pubblici delle società oggetto d'indagine.

Il lavoro che segue è stato suddiviso in quattro capitoli. In una prima parte viene riepilogato il ruolo informativo del bilancio d'esercizio, le sue finalità, caratteristiche e i metodi di riclassificazione dei valori. Il secondo capitolo, anch'esso in chiave prettamente teorica, introduce il ruolo dell'analisi di bilancio come strumento per l'analisi dei competitors e quindi l'importanza che essa svolge nel posizionamento sul mercato, esponendo i principali indici utili all'analisi patrimoniale, finanziaria ed economica d'impresa. Il terzo capitolo presenta l'azienda soggetto di studio, illustrandone i dati anagrafici, le informazioni sul mercato in cui opera e i suoi dati contabili (documenti riclassificati e indici). Il fulcro dell'elaborato, tuttavia, si concentra nel quarto capitolo dove vengono esposte le metodologie adottate per la selezione del campione, gli ambiti di comparazione e soprattutto le fasi operative di analisi. In seguito, vengono presentati i risultati tramite tabelle riassuntive, che espongono i valori calcolati di Premiata e confrontati con quelli delle aziende concorrenti.

1. IL BILANCIO D'ESERCIZIO

Il bilancio d'esercizio è un documento fondamentale per la vita di un'azienda poiché fornisce un insieme di informazioni riguardanti la situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società nel periodo analizzato, che di solito coincide con l'anno solare. “Rappresenta il principale documento di sintesi, di origine contabile, tramite il quale gli amministratori delle imprese in forma societaria determinano annualmente i risultati della gestione svolta per “rendere conto” del loro operato”¹.

Per una lettura accurata del bilancio, è necessaria una conoscenza approfondita dei criteri e delle norme che ne regolano la redazione; una comprensione superficiale potrebbe portare ad interpretazioni errate e a decisioni imprecise. Per garantire l'efficacia informativa del bilancio d'esercizio il legislatore ha normato la struttura e il contenuto di questo documento, stabilendo i metodi da seguire per la sua preparazione. Le normative pertinenti sono contenute negli articoli del Codice civile dal 2423 al 2435-bis. Secondo l'art. 2423 c.c. il bilancio di esercizio è composto da quattro sezioni: Stato Patrimoniale, Conto economico, Rendiconto

¹ NAVARONI M., (2013), “La procedura dell'Analisi di bilancio”, vol.4, pp. 301-309

Finanziario e Nota integrativa. È importante evidenziare che il bilancio è accompagnato anche dalla Relazione sulla gestione e, se necessario, dalla Relazione del collegio sindacale, dalla Relazione di certificazione e da ulteriori documenti informativi. Gli amministratori nella stesura del bilancio, devono garantire che questo documento soddisfi le esigenze informative dei soggetti interessati alle sorti dell'azienda denominati stakeholders.

Infatti, nell'art. 2423 c.2 del Codice civile si legge: "Il bilancio deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell'esercizio". La chiarezza e precisione sono necessarie per garantire che esso sia comprensibile e permetta ai terzi di valutare in modo esaustivo la situazione aziendale. La veridicità implica che i criteri di valutazione devono obbligatoriamente riflettere la reale situazione economica dell'azienda, evitando valutazioni eccessive o insufficienti. La correttezza, si riferisce ai processi valutativi, per i quali devono essere utilizzati criteri di calcolo economico che rispettino i postulati di bilancio e i principi contabili applicati.

Per redigere un bilancio d'esercizio, è necessario quindi tenere in considerazione tre principi fondamentali:

- Il principio di continuità del bilancio, che implica non solo la corrispondenza tra il bilancio di apertura e quello di chiusura dell'esercizio

precedente, ma anche il mantenimento della struttura dei conti e dell'ordine delle voci;

- Il principio della competenza, che è il presupposto di base per la corretta osservazione del divenire della produzione economica dell'impresa, comporta che i costi dell'azienda siano correlati obbligatoriamente ai ricavi, e ciò implica che suddetti costi devono essere dedotti, non nell'esercizio in cui sono sostenuti ma nell'esercizio in cui sono conseguiti i ricavi che hanno concorso a produrre. Ciò significa che il bilancio deve essere redatto in base alla competenza economica e non alla competenza finanziaria;
- Principio della prudenza, secondo cui le perdite devono essere sempre riportate nel risultato economico, mentre i profitti sono contabilizzati solo quando effettivamente realizzati.²

L'analisi del bilancio d'esercizio, tenendo conto di questi principi, consente di esaminare in modo adeguato ed approfondito la situazione patrimoniale, economica e finanziaria di un'impresa. Queste dimensioni devono essere sempre valutate in modo unitario, integrate con ulteriori informazioni e documenti interni ed esterni all'azienda, per fornire un giudizio completo.

² BRUNETTI G., (2007), "Contabilità e bilancio d'esercizio", Etas Libri Ed, Milano

1.1. L'ANALISI DI BILANCIO

L'analisi di bilancio rappresenta l'insieme di tecniche volte alla lettura, rielaborazione e interpretazione dei dati economico-finanziari sintetici di un'azienda o di un gruppo. Tale attività si articola in tre funzioni principali, che permettono di interpretare il bilancio in maniera approfondita e strutturata come:³

- Documento di determinazione e di rendiconto, tramite il quale si rilevano cronologicamente, si riclassificano sistematicamente e si sintetizzano periodicamente i valori economici, finanziari e monetari della gestione;
- Documento di informazione, sui risultati economici prodotti dalla gestione, quantificati da esso ma non destinati agli amministratori bensì ai “terzi” i quali non hanno la possibilità di attingere alla stessa qualità e quantità di informazioni;
- Strumento di apprezzamento, ovvero il mezzo tramite il quale si esprime un giudizio favorevole o sfavorevole, positivo o negativo, sul funzionamento dell'impresa e sulle performance gestionali conseguite e sulle possibili conseguenze future.

Le analisi di bilancio si fondano su procedure relativamente standardizzate, replicabili da parte degli analisti in base allo scopo e al contesto di applicazione.

³ NAVARONI M., (2013), “La procedura dell'Analisi di bilancio”, vol.4, pp. 301-309

Queste analisi permettono di esprimere un giudizio sulla realtà aziendale rappresentata nel bilancio ed aiutano i responsabili aziendali a prendere decisioni operative informate. È fondamentale che il giudizio finale consideri anche altri dati ed informazioni, come l'andamento del settore, le prospettive e i piani aziendali. I dati di bilancio possono fornire un quadro generale dell'azienda o possono essere analizzati in dettaglio per esaminare aspetti significativi della gestione. In sintesi, intraprendere un'analisi di bilancio significa dunque “applicare un metodo di ricerca in cui l'oggetto dell'indagine è scomposto ed esaminato nelle sue parti elementari rilevanti per il raggiungimento di definitivi obiettivi conoscitivi”⁴

Tali analisi possono essere obbligatorie o facoltative. Sono obbligatorie quando imposte dalla normativa, come nel caso della redazione sulla gestione, in cui l'art.2428, comma 1-*bis*, c.c. richiede l'inclusione di indicatori finanziari specifici, stabiliti dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili attraverso un format di riclassificazioni e indici di bilancio, variabile in base alla dimensione aziendale. Quando le analisi sono facoltative, possono essere invece condotte per vari scopi, sia dall'azienda stessa che da soggetti esterni.

⁴TEODORI C., (2017) “L'analisi di bilancio”, Terza Edizione, Giappichelli Editore, Torino

Le analisi di bilancio possono essere utilizzate per:

- Calcolare valori indicativi riguardanti gli andamenti economici, finanziari e patrimoniali per scopi di autovalutazione;
- Reperire parametri di riferimento per comparazioni settoriali;
- Fornire informazioni utili per decisioni strategiche di investimento e finanziamento;
- Monitorare la gestione, sia per contribuire alla costruzione del budget sia per fornire indicatori riepilogabili nei report interni;
- Effettuare una revisione contabile secondo le procedure previste dall'ISA 520.;
- Diagnosi alterazione sensibile⁵, valutare le condizioni di punibilità di reati in relazione a soglie reddituali e patrimoniali;
- Valutare la capacità creditizia delle imprese che richiedono un prestito per la prima volta o intendono rinnovare un finanziamento esistente.;
- Prevedere insolvenze mediante modelli statistici che stimano la probabilità di fallimento o di sopravvivenza delle aziende attraverso equazioni che associano punteggi agli indici aziendali;

⁵ È definita negli artt.2621 e 2622 del Codice civile, in tema di false comunicazioni sociali.

L'obiettivo principale delle analisi di bilancio è comprendere la gestione economica, finanziaria e patrimoniale attraverso lo studio del bilancio d'esercizio e dei dati ad esso correlati. Tali analisi mirano a trasformare i dati in informazioni e ad indagare su diversi aspetti della gestione, che sono interconnessi tra loro. La gestione aziendale si articola in quattro fasi collegate:

1. Acquisizione dei mezzi finanziari⁶ per coprire il fabbisogno aziendale;
2. Impiego dei mezzi finanziari⁷ per l'acquisizione di fattori produttivi durevoli e non durevoli;
3. Attuazione dei processi per trasformare i fattori produttivi in prodotti⁸;
4. Vendita dei prodotti⁹ per generare mezzi finanziari da reinvestire nel ciclo.

Queste fasi gestionali devono essere integrate per raggiungere un triplice equilibrio. L'equilibrio economico, che riguarda i costi e i ricavi, indica la capacità dell'azienda di remunerare adeguatamente i fattori produttivi, garantendo

⁶ Finanziamento.

⁷ Investimento.

⁸ Produzione economico-tecnica.

⁹ Quando si fa riferimento alle operazioni intese come *fonti e impieghi* si ha il vero aspetto finanziario, mentre quando si fa riferimento ai *trasferimenti* di mezzi monetari di pagamento (incassi e pagamenti) si ha l'aspetto economico.

che i ricavi superino i costi e producendo un reddito almeno pari alle attese degli azionisti, senza compromettere la struttura finanziaria. Parallelamente, l'equilibrio finanziario si manifesta nella capacità dell'impresa di far fronte ai propri impegni, impiegando risorse provenienti dai ricavi, dal capitale proprio e dai finanziamenti in modo da non incidere negativamente sugli altri equilibri. Infine, l'equilibrio patrimoniale rappresenta l'esito complessivo di questi processi, riflette la capacità dell'impresa di mantenere e rafforzare la propria posizione patrimoniale.

In sostanza gli obiettivi aziendali fondamentali che si cercano di raggiungere o di controllare tramite l'analisi di bilancio si concentrano sul profitto, sullo sviluppo e sulla sopravvivenza dell'impresa.

1.2. METODOLOGIE DI ANALISI

Le analisi di bilancio possono essere declinate in diverse tipologie, ognuna delle quali offre un contributo distintivo alla valutazione della situazione aziendale. Di seguito si riportano le classificazioni specifiche approfondite:

- **Analisi dinamiche:** anche dette temporali, prevedono il calcolo degli indici su una successione di bilanci della stessa impresa; osservando la loro evoluzione nel tempo è possibile valutare se la performance reddituale, finanziaria o patrimoniale stia migliorando.

- Analisi statiche: possono essere di struttura o spaziali, confrontano gli indici dell'impresa analizzata con quelli di altre aziende di riferimento.
- Analisi storiche: retrospettive, si riferiscono al passato per esprimere un giudizio sulla gestione già effettuata.
- Analisi prospettiche: che si riferiscono al futuro (immediato o proiettato nel tempo) e sono di tipo previsionale;
- Analisi di posizione: o diagnostica, confrontano i dati di un'impresa con quelli medi del settore, evidenziando punti di forza e debolezza. Determinano la posizione dell'impresa rispetto ai valori medi del settore.
- Analisi di simulazione: costruiscono modelli di bilancio operativi basati su ipotesi relative a variabili influenti sui valori di bilancio, per prevedere il futuro dell'azienda.

Sebbene gli apprezzamenti siano generalmente rivolti al passato, c'è però una tendenza naturale a proiettare le valutazioni nel futuro attraverso processi induttivi, basati sull'extrapolazione delle dinamiche storiche. Tuttavia, data l'inevitabile instabilità del sistema socioeconomico, tali previsioni, devono essere accompagnate da analisi strutturali approfondite e da valutazioni che collegano il breve, medio e lungo termine¹⁰.

¹⁰ NAVARONI M., (2013), "La procedura dell'Analisi di bilancio", vol.4, pp. 301-309

Le tecniche di analisi comunemente utilizzate sono di tre categorie, le quali integrate tra loro, offrono una visione complessiva e articolata della situazione aziendale:

- **Analisi per margini:** esamina le relazioni tra le varie classi di attività e passività presenti nello Stato Patrimoniale e tra costi e ricavi nel Conto Economico. Sebbene questa analisi sia definita statica, essa diventa dinamica quando i margini aziendali vengono confrontati nel tempo e in relazioni ad altri contesti, potendo così identificare tendenze e variazioni significative.
- **Analisi per indici:** si fonda sul calcolo di rapporti che collegano varie voci di bilancio, trasformando le grandezze contabili in dati di sintesi molto utili per la valutazione sia statica che dinamica della performance aziendale. Questi indici, riducendo la complessità dei dati grezzi, facilitano il confronto tra periodi ed aziende differenti.
- **Analisi per flussi:** integra le informazioni ottenute dalle altre metodologie, spiegando i cambiamenti evidenziati e fornendo un'interpretazione ulteriore. Grazie a questa sinergia, si riesce a fornire un sistema informativo aziendale significativo, in grado di aiutare a formulare

decisioni strategiche basate su una conoscenza ampia sulla situazione economica, finanziaria e operativa dell'azienda.

Per poter eseguire in modo ottimale ed efficace le analisi di bilancio, bisogna seguire un percorso ben strutturato e sistematico tramite il quale l'analista forma gli indici di bilancio ed esprime un giudizio sulla gestione¹¹:

- 1) Accettazione dell'incarico: fase iniziale in cui viene assegnato l'incarico ad un'analista il quale deve decidere se accettarlo o meno. È una fase importante dato che l'analista non è il soggetto che attuerà l'apprezzamento (essi saranno gli azionisti, le banche, o soggetti esterni), bensì è un operatore professionista designato da un committente che svolge praticamente l'analisi e successivamente aiuta a formare i convincimenti circa la gestione dell'impresa i cui bilanci sono stati analizzati.
- 2) Verifica dei presupposti dell'analisi: l'analista dopo aver accettato l'incarico è addetto alla raccolta e all'interpretazione di tutti i documenti necessari all'attuazione dell'analisi, come bilanci, studi di settore, report

¹¹ NAVARONI M., (2013), "La procedura dell'Analisi di bilancio", vol.4, pp. 301-309

periodici e valutazione prospettiche dell'impresa. È necessaria "l'esistenza di una quadratura logica dei dati e dei risultati"¹²;

- 3) Giudizio di correttezza sui dati del bilancio: questa fase deve concludersi con un giudizio positivo; in caso contrario, si deve procedere ad una revisione del bilancio;
- 4) Riclassificazione del bilancio: vengono riordinati i dati dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico per adattarli alle esigenze analitiche.
- 5) Scelta della tecnica di analisi da utilizzare.
- 6) Calcolo degli indici: la riclassificazione del bilancio è propedeutica al calcolo degli indici di bilancio o indicatori di apprezzamento.
- 7) Formulazione di un giudizio di apprezzamento sui risultati ottenuti: l'analisi deve portare a una valutazione sintetica, variabile in base all'obiettivo di indagine. Rappresenta un giudizio di bontà sulla gestione dell'impresa attuato dal soggetto committente.

¹² CANTINO V., DE BERNARDI P., DEVALLE A., (2015), "Sistemi di rilevazione e misurazione delle performance aziendali. Dalla redazione del bilancio di esercizio al controllo di gestione". Giappichelli Editore, Torino.

1.3. RICLASSIFICAZIONE DEL BILANCIO

Il bilancio d'esercizio è il punto di partenza necessario per la preparazione di dati utili per le analisi successive. Una volta completato e verificato per eventuali cause di inattendibilità, si procede con la riclassificazione dei suoi valori.

Nella riclassificazione, i dati di bilancio vengono raggruppati e ordinati per evidenziare fenomeni e grandezze pertinenti alla gestione economica, patrimoniale e finanziaria dell'impresa. Questo procedimento può essere definito come "l'operazione di predisposizione dei dati di bilancio di esercizio per l'analisi economico-finanziaria della gestione che permette di passare dal bilancio rendiconto al bilancio-finanziario"¹³.

"La riclassificazione non è, quindi, solo un momento strumentale, intermedio, per le analisi di bilancio, ma diventa essa stessa una prima, ma efficace forma di analisi di bilancio, che può essere denominata "analisi semplice" o fondata su modelli"¹⁴. Uno degli obiettivi della riclassificazione è mettere in evidenza e rendere omogenei i principali dati e parametri espressivi della ricchezza creata nel periodo al fine di costruire gli indicatori di bilancio; Inoltre svolge una funzione fondamentale nel separare gli elementi che generano ricchezza e che sono

¹³ CARAMIELLO, C. (1993), "Indici di bilancio. Strumenti per l'analisi gestionale", Giuffrè, Milano, p.14.

¹⁴ NAVARONI M., (2013), "La procedura dell'Analisi di bilancio", vol.4, pp. 301-309

riconducibili alla gestione caratteristica da quelli che, invece, per straordinarietà degli eventi o estraneità alla gestione caratteristica, generano ricchezza senza essere legati alle condizioni “normali” di gestione.

La riclassificazione del bilancio per la sua analisi può essere condotta attraverso due criteri diversi:

- Il criterio finanziario;
- Il criterio funzionale.

Il primo provvede ad interpretare le voci di bilancio in termini di flussi finanziari e liquidità. Ai fini dell'analisi proposta le voci di Stato Patrimoniale e Conto Economico sono riclassificate secondo il criterio finanziario, consentendo di ottenere indici significativi che riflettano in maniera più precisa la capacità dell'azienda di generare liquidità, sostenere gli investimenti e far fronte agli impegni finanziari.

Il secondo, invece, si focalizza a riclassificare le singole voci del bilancio secondo una logica funzionale, ossia riclassificando le poste del conto economico in base alla destinazione dei fattori produttivi impiegati nell'ambito della gestione aziendale. Ai fini dell'analisi di bilancio presentata in questa sede, il criterio funzionale è adottato nella definizione degli aggregati di riferimento per la

riclassificazione del solo conto economico nella configurazione particolare del “conto economico a costi e ricavi del venduto”.

1.6.1 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. Lo Stato Patrimoniale finanziario viene riclassificato seguendo una forma espositiva precisa:

- Nella sezione di sinistra (Fabbisogni o Impieghi) corrisponde il totale dell'Attivo, rappresentando il fabbisogno finanziario totale dell'azienda in un determinato momento. È utile dividere in base a bisogni durevoli o variabili, corrispondenti alla parte disponibile delle attività, chiamata Capitale Circolante Lordo (scorte, liquidità differite e immediate).
- Nella sezione di destra (Fonti) si presentano le poste al totale del Passivo, rappresentando i mezzi di copertura del fabbisogno. Anche qui è opportuno distinguere tra fonti durevoli (capitale proprio o proveniente da fonti interne e debiti a medio-lungo termine) e non durevoli (debiti a breve e quote a breve delle fonti durevoli).

Il criterio che distingue il durevole dal non durevole si basa sul tempo necessario affinché gli impieghi si trasformino in denaro e sul tempo necessario per estinguere le fonti con mezzi monetari. La funzione informativa dello Stato Patrimoniale dovrebbe illustrare le attività e passività che costituiscono il capitale di funzionamento dell'impresa al termine del periodo amministrativo, fornendo una rappresentazione statica della situazione aziendale. È fondamentale creare una correlazione tra fonti ed impieghi, sia quantitativa sia temporale, per comprendere come siano state reperite le risorse e come saranno rimborsati i debiti. Questa connessione deve portare a un equilibrio finanziario, sia a breve che a medio-lungo termine, ovvero al pareggio tra investimenti e finanziamenti.

Figura 1.1: Rappresentazione Grafica dello S.P. riclassificato.

	Impieghi o "Attività" o "Portafoglio di investimenti" o "Fabbisogno finanziario lordo" o "Capitale investito"	Fonti o "Passività e Patrimonio Netto" o "Struttura finanziaria"	
Attività Fisse	<u>Immobilizzazioni immateriali</u> Disagio su prestiti Costi di impianto e di ampliamento Software <u>Immobilizzazioni materiali</u> Fabbricati Impianti e macchinari Attrezzature industriali Macchine d'ufficio Automezzi <u>Immobilizzazioni finanziarie</u> Partecipazioni	<u>Patrimonio netto</u> Capitale sociale Riserve Utile d'esercizio <u>Passività a medio-lungo termine</u> Mutui bancari Obbligazioni Fondi rischi ed oneri Fondo TFRL Altri finanziamenti a MLT verso terzi	Capitale Proprio Passività Consolidate
Attività Correnti	<u>Rimanenze</u> Materie prime e sussidiarie Prodotti in corso di lavorazione Prodotti finiti <u>Disponibilità finanziarie</u> Crediti verso clienti Crediti verso altri Titoli a reddito fisso Ratei e risconti <u>Disponibilità liquide</u> Conti correnti bancari e postali Disponibilità liquide in cassa	<u>Passività a breve termine</u> Affidamenti bancari a BT Quota annuale finanziamenti a MLT Altri finanziamenti a BT Debiti tributari Debiti verso fornitori Quota di obbligazioni in scadenza Quota di fondo TFRL di competenza	Passività Correnti

Fonte: Elaborazione propria.

Nei cinque magro-aggregati contabili si evidenziano le principali voci del bilancio d'esercizio civilistico, grazie alle quali è possibile costruire gli indici di bilancio relativi alle analisi di solvibilità, o solidità patrimoniale, nonché alcuni indicatori di redditività e liquidità

La riclassificazione dell'Attivo patrimoniale

La riclassificazione delle attività può essere condotta secondo le logiche della destinazione e del grado di liquidità. Per quanto riguarda il capitale investito, l'attivo corrente (o capitale circolante) e le risorse immediatamente disponibili, o che lo diventano in breve tempo, si compongono di:

- Liquidità immediate: fondi liquidi disponibili (cassa, depositi bancari o postali non vincolati, titoli convertibili in denaro);
- Liquidità differite: fondi liquidabili entro un anno (crediti verso clienti, crediti temporanei nei confronti dell'erario, altri crediti, ratei attivi);
- Disponibilità: fattori produttivi non ancora utilizzati ma disponibili per l'esercizio successivo, come scorte di materie prime, semilavorati e prodotti finiti, o risconti attivi.

L'attivo immobilizzato comprende:

- Immobilizzazioni tecniche nette: fattori produttivi tangibili a carattere pluriennale (impianti, fabbricati, attrezzature), espressi al netto di fondi di ammortamento;
- Immobilizzazioni immateriali: costi sostenuti per l'acquisizione di fattori produttivi intangibili di utilità pluriennale;
- Immobilizzazioni finanziarie: titoli, partecipazioni e crediti di finanziamento a medio/lungo termine, eventualmente al netto di fondi rettificativi.

Riclassificazione del Passivo Patrimoniale

Le fonti di finanziamento devono coincidere quantitativamente con gli investimenti, ma è altrettanto importante mantenere una corrispondenza qualitativa tra la durata degli impieghi e delle fonti. La conoscenza della durata dei finanziamenti è cruciale per la gestione aziendale, tenendo sempre presente la necessità di mantenere l'equilibrio finanziario e rispettare gli impegni in scadenza.

Il passivo patrimoniale include fonti di finanziamento, distinguibili in proprie e di terzi interne ed esterne, durevoli e non durevoli. Nel dettaglio, il passivo si suddivide in:

- Passività correnti: comprendono debiti di finanziamento (debiti verso banche a breve) e di funzionamento (debiti verso dipendenti) a breve termine, da regolare entro dodici mesi;
- Passività consolidate: aggregano debiti a medio-lungo termine;
- Capitale netto: include il capitale di pertinenza della proprietà, le riserve e di capitale, il risultato di esercizio e quelli degli anni precedenti.

1.3.2. Riclassificazione del conto economico

Nel Conto Economico Riclassificato si presentano grandezze dalle quali, attraverso la somma algebrica di costi e ricavi, si ottiene il risultato di periodo. L'articolo 2425 del Codice civile stabilisce una struttura rigida e vincolante per la redazione del Conto Economico, che è definito scalare per natura poiché inizia dalla rappresentazione dei ricavi di vendita (valore della produzione) e arriva al risultato netto dell'esercizio tramite la somma algebrica degli altri componenti positivi e negativi della gestione.

Diversamente dallo Stato Patrimoniale, ai fini dell'analisi per indici, il Conto Economico può essere riclassificato secondo diversi modelli, a seconda dei risultati informativi desiderati. Ciascuno di essi pone in evidenza differenti

configurazioni di reddito in relazione allo specifico criterio di riclassificazione dei costi operativi (riconducibili al core business)¹⁵.

Tra le configurazioni utilizzabili per le analisi di bilancio vi sono modelli noti come:

- a. Conto economico a costi e ricavi del venduto;
- b. Conto economico a margine di contribuzione;
- c. Conto economico a valore aggiunto

Ciascun modello riportato risponde ad esigenze informative specifiche, informando in merito a condizioni e vincoli che caratterizzano la gestione dell'azienda. Per una corretta analisi di bilancio, è fondamentale che i componenti positivi e negativi di reddito siano riclassificati in modo da comprendere l'andamento delle diverse gestioni in cui l'attività aziendale è comunemente suddivisa. Si possono così identificare:

- 1) Area caratteristica: ricavi e costi inerenti all'attività produttiva principale dell'impresa, svolta in via continuativa;
- 2) Area finanziaria: proventi ed oneri inerenti ai finanziamenti richiesti e alle risorse finanziarie di cui l'azienda dispone;

¹⁵ ALLEGRI, M., (2001), "Concetti di reddito e conseguenti logiche di valutazione", Giuffrè, Milano.

- 3) Area extra caratteristica: ricavi e costi non peculiari all'attività principale;
- 4) Area straordinaria: ricavi e costi collegati ad eventi particolari e rilevanti di carattere eccezionale;
- 5) Area tributaria: obblighi tributari a cui è soggetta l'impresa.

Il Conto Economico a costi e ricavi del venduto

In questo contesto, il concetto di ricavo è legato al venduto, considerando come tale solo i guadagni di vendita che hanno generato un ritorno economico. I costi sono suddivisi in base alle aree gestionali o funzionali, secondo la seguente sequenza:

- Costi commerciali, vengono assorbiti tutti i costi sostenuti al collocamento dei beni prodotti e dei servizi erogabili nei mercati di sbocco. Tra questi, pertanto, i costi di marketing, promozione e gestione della rete distributiva;
- Costi amministrativi, attribuiti tutti i costi strettamente connessi alle operazioni imputabili all'attività di amministrazione dell'azienda;
- Costi produttivi, attribuiti all'area industriale, sono tutti i costi legati all'acquisizione di fattori produttivi, a fecondità ripetuta e semplice. (acquisizione materie prime, servizi impiegati alla produzione, ecc....)

L'utilità di questo schema risiede nel mettere in evidenza il Margine Lordo Industriale (MIL), utile per valutare l'economicità dell'area di produzione. Questo schema consente un'analisi della struttura dei costi funzionali e della loro incidenza sul fatturato, risultando molto utile per il controllo di gestione dell'azienda. Tuttavia, data la difficoltà di ottenere informazioni tratte dalla contabilità analitica da parte di analisti interni, questo modello di riclassificazione risulta di ampia applicazione ed utilità soprattutto per il management interno che può recepire l'informativa tramite i sistemi di reporting propri e poter far emergere fondamentali indicatori per il controllo di gestione basati proprio sul costo del venduto, il MIL e il reddito operativo netto.

Figura 1.2: Il Conto Economico a costi e ricavi del venduto.

Fatturato	
- Costo del venduto	
= MARGINE LORDO INDUSTRIALE	
- Costi commerciali e marketing	
- Costi R&S e pubblicità	
- Costi di amministrazione e generali	
= REDDITO OPERATIVO	
+/- Gestione accessoria	
+/- Gestione finanziaria	
+/- Gestione straordinaria	
= RISULTATO D'ESERCIZIO	

Fonte: Fare i numeri, "Riclassificazione del Conto Economico".

Il Conto Economico a margine di contribuzione

La costruzione di questo Conto Economico presuppone la suddivisione dei costi in base al loro grado di rigidità, quindi riclassificati in fissi e variabili. Anche questa operazione è ben realizzabile solo da un'analista interno all'azienda, che ricava tali informazioni dalla contabilità analitica. Il risultato più significativo che emerge dallo schema è il Margine di Contribuzione, calcolato come differenza tra ricavi e costi variabili, evidenziando il contributo della gestione tipica alla copertura dei costi fissi di struttura.

Figura 1.3: Il Conto Economico a margine lordo di contribuzione.

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

Fonte: Elaborazione propria.

Questa riclassificazione permette al management di valutare l'utilizzo e l'organizzazione delle risorse ai fini del raggiungimento del punto di Break-Even (BEP, Break-Even Point), o punto di pareggio tra costi operativi e ricavi di vendita: data una certa struttura dei costi, difficilmente modificabili nel breve periodo, il BEP consente di determinare il livello di ricavi di vendita minimo necessario per la copertura dei costi totali al fine di evitare la generazione di perdite associate alla gestione caratteristica dell'esercizio.

Il Conto Economico a valore aggiunto

La struttura del Conto Economico a Valore Aggiunto è particolarmente utile per dimostrare la capacità di creazione di ricchezza da parte dell'azienda e per collegare aspetti economici e finanziari del Conto Economico. Il Valore Aggiunto è una configurazione di reddito che misura l'incremento generato dalla gestione reddituale cui sono dedotti i soldi costi sostenuti per l'acquisizione di materie prime e servizi, pertanto i soli costi esterni.

Figura 1.4: Il Conto Economico riclassificato a valore aggiunto.

+ Ricavi netti di vendita
+ Variazione di rimanenze di prodotti finali
+ Costi capitalizzati
+ Altri ricavi
= VALORE DELLA PRODUZIONE
- Costi per acquisto materie prime
- Costi per servizi esterni
- Altri costi
- Variazione rimanenze materie prime e semilavorati
= VALORE AGGIUNTO
- Costi del personale
= EBITDA o MOL
- Ammortamenti
- Svalutazioni e rettifiche di valore
= EBIT o MON
+/- Risultato della gestione finanziaria
+/- Risultato della gestione accessoria
+/- Risultato della gestione straordinaria
= RISULTATO AL LORDO DELLE IMPOSTE
+/- Imposte d'esercizio
= UTILE D'ESERCIZIO

Fonte: Elaborazione propria.

Il Margine Operativo Lordo (EBITDA, *Earnings Before Interest, Tax, Depreciation, and Amortization*) rappresenta il risultato operativo espresso in termini finanziari, cioè l'autofinanziamento della gestione caratteristica. L'EBITDA è considerato un dato importante, in quanto rappresenta un risultato intermedio non influenzato da valutazioni soggettive (eccetto per le scorte). Il Margine Operativo Netto (EBIT, *Earnings Before Interest and Tax*) è l'indicatore reddituale che misura l'effettiva capacità di generare reddito dell'attività caratteristica poiché tiene conto sia del processo di ammortamento degli impianti che delle svalutazioni operate, quindi, tiene conto anche dei costi di competenza dell'esercizio sebbene non abbiano avuto manifestazione monetaria nell'esercizio.

2. COMPETITOR ANALYSIS TRAMITE ANALISI DI BILANCIO: TECNICHE E STRUMENTI

Una delle funzioni chiave del bilancio d'esercizio è quella di fungere da strumento di apprezzamento, ossia da mezzo per formulare un giudizio, favorevole o sfavorevole, sull'impresa in funzionamento, valutandone le performance gestionali e il fitness aziendale, cioè la capacità di conseguire performance futuri in linea con gli obiettivi strategici.

Il management, grazie a strumenti interni quali la contabilità analitica, il budget, i report, monitora continuamente la gestione e gli effetti delle proprie scelte operative. Al contrario, i "terzi" (competitors, investitori, stakeholders) non hanno accesso a tali strumenti e possono solo basarsi sui documenti contabili pubblicati per formulare il proprio apprezzamento dell'azienda. In questo contesto, l'analisi dei competitor (Competitor Analysis)¹⁶ si integra strettamente con il ruolo

¹⁶ Intesa come indagine di mercato finalizzata nello scoprire cosa determini il successo delle imprese che operano nel medesimo settore.

apprezzativo del bilancio. Infatti, a differenza del management, l'analista esterno si affida ai dati finanziari, e in particolare agli indicatori derivanti dai bilanci, per confrontarne la performance della sua azienda con quelle concorrenti.

Questa analisi della concorrenza diventa uno strumento essenziale per le imprese che desiderano posizionarsi strategicamente sul mercato: permette di identificare i fattori critici di successo, le debolezze, compara la solidità, l'efficienza e il potenziale sviluppo delle imprese concorrenti.

2.1. ANALISI DI BILANCIO PER BENCHMARK

L'analisi di bilancio per benchmark confronta in maniera oggettiva le performance finanziarie di un'impresa con quelle delle principali concorrenti, il tutto con l'obiettivo di migliorare i propri processi organizzativi. Questo confronto, basato appunto su dati oggettivi, evidenzia i punti di forza e le aree critiche dell'impresa, fornendo una base solida per definire strategie di miglioramento e posizionamento. Tra le diverse analisi di bilancio per benchmark, la position analysis è considerata tra le più significative. "Si definiscono analisi di posizione, o position analysis, quelle volte a confrontare gli indici, calcolati sul bilancio di un'impresa, con il corrispondente indice di altre imprese competitor o rispetto all'indice medio di settore, e ricercandone le cause di tali differenze. Tali analisi consentono di giudicare la posizione occupata dall'impresa nel settore

relativamente agli indici indagati, individuando la posizione di ciascun indice al di sopra o al di sotto della media per effettuare diagnosi sufficientemente accurate.”¹⁷

In linea generale, le analisi di posizione hanno l’obiettivo di consentire all’analista di valutare la gestione corrente e gli investimenti attuati, stabilendo se l’impresa utilizza in modo efficiente le risorse di cui dispone, se i suoi margini di profitto sono adeguati rispetto a quelli delle imprese simili operanti nel settore, se l’investimento in immobilizzazioni è troppo elevato, se la sua situazione finanziaria è buona, se la consistenza delle scorte è eccessiva, se la riscossione dei debiti avviene in modo efficiente, se i costi di produzione sono più elevati rispetto a quelli della media del settore, se i costi di distribuzione sono elevati, se infine le spese generali sono allineate con quelle delle altre imprese.¹⁸

Per attuare la position analysis secondo l’approccio proposto, si procede seguendo una serie di passi sistematici:

- 1- Si individuano e calcolano gli indici dell’impresa da analizzare;

¹⁷ NAVARONI, M. (2020), La più Evoluta tra le Analisi di Bilancio. Economia Aziendale Online Vol.11, 2. p.133-144

¹⁸ DRAKE P.P., FABOZZI F.J., (2008), Financial Ratio Analysis. Handbook of Finance, Jhon Wiley & Sons.

In questa fase iniziale vengono raccolti i dati di bilancio dell'azienda oggetto d'analisi e si calcolano i principali indici finanziari ed operativi. Questi indici sono ottenuti trasformando i dati assoluti in rapporti o quozienti, che permettono di valutare, in modo oggettivo, la performance economica, finanziaria e patrimoniale dell'impresa.

- 2- Si individua il segmento di mercato in cui opera l'azienda da analizzare selezionando le imprese concorrenti rilevanti per il confronto.

Una volta calcolati gli indici, è necessario identificare il segmento di mercato in cui opera l'azienda in analisi. Questo passaggio prevede la selezione delle imprese concorrenti che operano in ambiti simili, tenendo conto delle dimensioni, del focus sul core business e delle strategie adottate. In questo modo è possibile definire un campione di confronto che rappresenti in maniera attendibile il comparto di riferimento, evitando confronti fuorvianti con aziende appartenenti a segmenti molto differenti.

- 3- Si calcolano gli indici delle imprese del segmento di mercato individuato.

A questo punto, si procede col calcolo degli stessi indicatori per le imprese selezionate, utilizzando criteri e metodologie analoghe a quelle adottate per l'azienda in analisi. L'uniformità metodologica è fondamentale per garantire dei dati comparabili e significativi. Così facendo, si possono confrontare direttamente

le performance operative e finanziarie in termini relativi, rendendo evidente come ogni impresa si posizioni all'interno del segmento.

- 4- Si confrontano direttamente gli indici dell'impresa con quelli dei competitor individuati determinando gli eventuali scostamenti.

Con tali dati a disposizione, si procede a un confronto diretto degli indici dell'impresa oggetto d'analisi con quelli dei competitor individuati. Questa fase consente di capire come gli scostamenti evidenzino aree in cui l'azienda si comporta meglio o, viceversa, in cui sono presenti criticità.

- 5- Si interpretano gli scostamenti degli indici che correlati tra loro presentino relazioni logiche significative.

L'ultimo passaggio riguarda l'interpretazione di tutti gli scostamenti tra gli indici ottenuti, attribuendo un significato strategico ai rapporti calcolati, cercando di correlare tra loro gli indicatori che presentano logiche significative. L'interpretazione integrata di questi indici permette di avere una visione complessiva della situazione aziendale, evidenziando come la solidità patrimoniale, la liquidità e la redditività siano strettamente interconnesse.

L'analisi per indici, si esprime dunque attraverso la riclassificazione del bilancio e mediante la creazione di rapporti o quozienti ritenuti particolarmente espressivi per indagare la gestione aziendale, permettendo di trasformare i dati assoluti in

dati relativi, facilitando confronti nel tempo, nello spazio o con dati standard. Se basata su dati provenienti da più bilanci e se le informazioni sono riunite in gruppi omogenei, questa analisi consente di identificare elementi molto significativi per capire la reale situazione dell'azienda.

È importante sottolineare come i tre aspetti della gestione aziendale – solidità, liquidità e redditività - si influenzano reciprocamente. Un'azienda che riesce a rispettare i propri impegni è certamente un'azienda che possiede un buon grado sia di redditività che di solidità. Le diverse indagini sono quindi concatenate tra loro, ma è fondamentale mantenere una visione complessiva dell'azienda, rendendola capace di soddisfare i bisogni per cui è stata ideata.

2.2. ANALISI DI REDDITIVITÀ

Tra gli elementi accertabili con l'analisi per indici vi è la redditività, intesa come la capacità dell'impresa di produrre reddito e di remunerare i fattori produttivi, misurata attraverso gli indici di redditività netta ed operativa.

Gli indici di redditività svolgono un ruolo di primaria importanza nell'analisi, poiché consentono di valutare la capacità di un'impresa di generare risultati economici soddisfacenti. La determinazione della redditività aziendale è cruciale per tutti gli attori coinvolti nell'ecosistema aziendale, come imprenditori,

investitori, finanziatori e tutti gli stakeholder in generale. Infatti, un'impresa priva di redditività perde la sua ragion d'essere principale: la produzione del reddito. Diventa quindi essenziale comprendere se un'azienda, riesca ad essere remunerativa e, in particolare, quanto questa redditività si discosti dalla media del settore. Tale valutazione si basa sul calcolo e sull'analisi di specifici indicatori, ciascuno dei quali fornisce informazioni utili che possono essere considerate autonomamente o nel contesto di un confronto con altri dati.

Il punto di partenza per l'analisi della redditività è rappresentato dal Return on Equity (ROE), l'indicatore di sintesi che misura la redditività complessiva dal punto di vista del capitale proprio. Il ROE viene calcolato rapportando il risultato netto di periodo (utile o perdita), desunto dal conto economico riclassificato, al capitale proprio impiegato durante lo stesso periodo, determinato dallo stato patrimoniale riclassificato.

$$ROE \% = \frac{Utile\ d'esercizio^{19}}{Patrimonio\ netto^{20}}$$

Questo indice è uno dei più utilizzati nell'analisi di bilancio grazie alla sua capacità di sintetizzare la redditività del patrimonio netto, fornendo una visione d'insieme sull'economicità della gestione annuale. Tuttavia, la sua estrema sintesi

¹⁹ Utile d'esercizio = Risultato d'esercizio = Risultato netto = Reddito netto d'esercizio

²⁰ Patrimonio netto = Capitale proprio

costituisce sia un pregio che un limite: da un lato, permette di ottenere rapidamente un quadro generale della profittabilità del capitale di rischio; dall'altro, non consente di identificare i fattori specifici che hanno determinato il risultato reddituale.

L'analisi del ROE può essere ulteriormente approfondita attraverso la sua scomposizione nel prodotto di tre distinti indicatori di bilancio, ciò consente di esaminare l'influenza delle diverse aree gestionali sulla redditività del patrimonio netto.

$$ROE = \frac{\text{Reddito operativo netto}}{\text{Capitale investito operativo}} * \frac{\text{Capitale investito operativo}}{\text{Patrimonio netto}} * \frac{\text{Utile d'esercizio}}{\text{Reddito operativo netto}}$$

Questa formulazione sottolinea la dipendenza del ROE:

- Dalla redditività operativa netta, espressa dal ROI;
- Dalla struttura finanziaria, espressa dal rapporto tra capitale investito e capitale proprio;
- Dal rapporto utile d'esercizio/reddito operativo che esprime il peso delle aree gestionali diverse da quella caratteristica nel processo di generazione del reddito d'esercizio.

Un ulteriore indicatore molto rilevante è il Return on Investment (ROI), che misura la redditività degli investimenti aziendali con riferimento alla sola gestione operativa netta in un determinato periodo di tempo. Il ROI si calcola dividendo il risultato operativo netto, comprensivo dei proventi patrimoniali, per il capitale operativo investito:

$$ROI \% = \frac{\text{Reddito operativo netto}^{21}}{\text{Capitale investito operativo}^{22}}$$

Questo indicatore, espresso in misura percentuale, consente di valutare l'efficacia della gestione tipica (produzione, marketing, ricerca e sviluppo, logistica ed amministrazione) nel generare rendimento dagli investimenti il che si tramuta in un reddito operativo netto positivo (espresso in termini di EBIT). I limiti informativi del ROI, tuttavia, risiedono nel fatto che il suo valore è influenzato da alcune importanti variabili relative alle scelte operate da chi redige il bilancio e soprattutto che fornisce informazioni esclusivamente sull'area operativa, tralasciando la redditività delle altre aree di gestione.

Per questo motivo un indicatore ulteriore che può essere calcolato nel corso di un'analisi è il Return on Assets (ROA):

²¹ Reddito operativo netto = Valore della produzione – Costi della produzione

²² Capitale investito operativo = Patrimonio netto + Debiti finanziari

$$ROA \% = \frac{\text{Reddito operativo netto}}{\text{Capitale investito}^{23}} + \frac{\text{Reddito extra operativo}}{\text{Impieghi extra operativi}^{24}}$$

Il ROA, espresso in termini percentuali, misura il rendimento di tutte le attività impiegate nella gestione caratteristica e in quella accessoria-patrimoniale. Il numeratore rappresenta il reddito netto, ossia il reddito operativo al lordo di componenti straordinari ed imposte, mentre il denominatore riflette il totale delle risorse finanziarie impiegate. Poiché non esiste un valore di riferimento universale per il ROA, è necessario confrontarlo con la media di settore e con i valori storici dell'azienda.

Ricollegandoci al ROI, esso può essere scomposto in singoli indici la cui osservazione può aiutare ad interpretare l'economicità della gestione caratteristica, offrendo utili informazioni relative alla velocità di rotazione delle risorse impiegate.

Il Return on Sales (ROS) rappresenta un parametro cruciale per comprendere la relazione tra i ricavi di vendita e i costi operativi. Esso si calcola come rapporto tra il reddito operativo netto e i ricavi netti di vendita:

²³ Capitale investito = Totale impieghi.

²⁴ Gli impieghi extra operativi ed i relativi onori e proventi, in caso di riclassificazione dello Stato Patrimoniale che non preveda l'area extra operativa, possono essere sostituiti dagli onori e proventi dagli impieghi di natura finanziaria. In questo modo si giunge ad una media ponderata tra la redditività dell'area operativa e dell'area finanziaria.

$$ROS \% = \frac{\text{Reddito operativo netto}}{\text{Ricavi netti}^{25}}$$

Il ROS esprime il margine operativo per ogni euro di vendita, evidenziando quanto dei ricavi si trasformi in risultato operativo. Un andamento positivo del ROS nel tempo è indicativo di una gestione efficiente dei costi e dei ricavi, mentre una diminuzione segnala problematiche legate alla produttività o alla gestione dei costi. Il ROS assume segno negativo nei casi in cui i ricavi di vendita non risultano sufficienti per la copertura dei costi corrispondenti e questo è sintomo di una grave crisi produttiva e gestionale.

Il Capital Turn Over (CTO) misura il tasso di rotazione del capitale investito rappresentando, pertanto, il fattore moltiplicativo del tasso di redditività operativa sulla base dei volumi di vendita effettuati: a parità di prezzo di prodotto, maggiori sono i volumi di vendita, più alta è la rotazione del capitale investito.

$$CTO = \frac{\text{Ricavi netti}}{\text{Capitale investito operativo}}$$

Pertanto, possiamo esprimere il ROI come il prodotto di questi due valori:

$$ROI = ROS * CTO$$

²⁵ Ricavi netti = Ricavi da vendite e prestazioni + Altri ricavi e proventi – Sconti, abbuoni e resi

Infine, il Return on Debt (ROD) valuta l'onerosità del capitale di debito, ovvero il costo medio sostenuto dall'azienda per il capitale preso a prestito. Questo indice si calcola come rapporto tra gli oneri finanziari e i mezzi di terzi:

$$ROD \% = \frac{\text{Oneri finanziari}^{26}}{\text{Capitale di terzi}^{27}}$$

Il confronto tra ROD e ROI è essenziale per determinare la convenienza del ricorso a capitale di terzi. Se il ROI supera il ROD, l'impresa trae vantaggio dall'indebitamento e quindi ad investire, in quanto i rendimenti generati superano i costi del debito.

In conclusione, gli indici di redditività offrono una visione d'insieme sulla performance economica dell'azienda, ma la loro interpretazione richiede un'analisi integrata e contestualizzata, che tenga conto delle dinamiche settoriali, storiche e gestionali.

2.2.1. Indici di efficienza

Agli indici di redditività vanno necessariamente affiancati quelli di efficienza, in quanto le capacità reddituali di un'impresa sono strettamente correlate sia alla

²⁶ Oneri finanziari = C17) Totale oneri finanziari.

²⁷ Capitale di terzi = Passività correnti + Passività consolidate.

produttività del capitale investito sia a quella del lavoro. Una maggiore produttività, infatti, genera un miglioramento degli indicatori di redditività. L'efficienza, intesa come l'impiego razionale e ottimale delle risorse, rappresenta una condizione imprescindibile per garantire la redditività interna di un'azienda. Gli indici di produttività si ottengono rapportando i risultati raggiunti ai fattori impiegati, ossia il confronto tra le qualità di output (volumi di produzione, volumi di vendita, numero di dipendenti) e le quantità di input utilizzate.

Un primo indice fondamentale è rappresentato dal costo del lavoro per addetto, calcolato come il rapporto tra il costo complessivo del personale dipendente e il numero dei dipendenti. Valori particolarmente elevati possono indicare una remunerazione del personale superiore ai livelli medi di mercato, situazione che può derivare dalle specifiche condizioni contrattuali applicate o dalla prevalenza di figure professionali altamente qualificate.

$$\textbf{Costo del lavoro per addetto} = \frac{\textit{Costo del personale dipendente}^{28}}{\textit{Numero dipendenti}}$$

La determinazione del costo del lavoro è essenziale per pianificare le spese aziendali e gestire in maniera efficiente le risorse destinate al personale. La

²⁸ Costo del personale dipendente = B9) Totale costi del personale

pianificazione e il controllo di tali costi consentono di mantenere l'attività aziendale economicamente sostenibile.

Un secondo indicatore di produttività rilevante è il fatturato medio per dipendente, che si ottiene rapportando i ricavi netti al numero di dipendenti. Un aumento di questo indice segnala una maggiore efficienza aziendale, costituendo un indicatore positivo della salute economica dell'impresa. Il calcolo del fatturato medio per dipendente si esprime nella seguente formula:

$$\textbf{Ricavi pro – capite} = \frac{\textit{Ricavi netti}}{\textit{Numero dipendenti}}$$

Un ulteriore indice, rappresentativo della produttività dei dipendenti, considera il rapporto tra il valore aggiunto e il numero di dipendenti. Il valore aggiunto, che evidenzia la ricchezza generata dall'azienda esclusivamente tramite la sua attività produttiva, rappresenta un indicatore particolarmente utile per valutare la ricchezza mediamente prodotta da ciascun lavoratore. L'indice è calcolabile come segue:

$$\textbf{Valore aggiunto pro – capite} = \frac{\textit{Valore aggiunto}^{29}}{\textit{Numero dipendenti}}$$

²⁹ Valore Aggiunto = Ricavi netti – Costi esterni.

Gli indici di produttività dipendono in maniera significativa dal numero di dipendenti. In situazioni di crisi, ad esempio, una riduzione della produzione non sempre si accompagna a un corrispondente calo del numero di lavoratori impiegati. Il rendimento dei dipendenti può essere misurato attraverso l'incidenza del costo del lavoro sui ricavi netti, ovvero mediante il rapporto tra i ricavi netti generati e il costo del personale dipendente. Questo indice consente di valutare quanti ricavi netti siano prodotti per ogni euro speso in costo del lavoro, secondo la formula:

$$\textbf{Rendimento dipendenti} = \frac{\textit{Ricavi netti}}{\textit{Costo del personale dipendente}}$$

Gestire la produttività aziendale significa ottimizzare l'efficienza economica e migliorare i risultati economici attraverso un utilizzo più razionale ed efficace delle risorse disponibili. L'aumento della produttività si traduce, infatti, in una maggiore capacità di generare valore impiegando risorse minori o utilizzandole in maniera più efficiente. A tale scopo, si utilizza l'indice di produttività aziendale, che mette in relazione il valore aggiunto con il capitale investito netto:

$$\textbf{Produttività aziendale} = \frac{\textit{Valore aggiunto}}{\textit{Capitale investito operativo}}$$

L'indicatore provvede a misurare la redditività del capitale investito al lordo del costo sostenuto per la forza lavoro impiegata.

2.2.2. Indici di turnover

Un ulteriore ordine di indicatori comprende i quozienti di durata, di turnover o di rinnovo, volti a valutare il grado di esigibilità delle attività e delle passività correnti. Sebbene non esistano valori standard per interpretare i risultati, un incremento della velocità di rotazione nel tempo suggerisce un miglioramento della liquidità aziendale.

L'indice di rotazione dell'attivo corrente, calcolato come rapporto tra ricavi netti e l'attivo corrente investito nella gestione caratteristica, misura quante volte in un anno l'attivo corrente si rinnova, evidenziando i ricavi generati per ogni euro investito in attività a breve termine:

$$\textbf{Rotazione capitale circolante lordo} = \frac{\textit{Ricavi netti}}{\textit{Attivo corrente}^{30}}$$

Per approfondire l'analisi, si utilizzano indici volti a determinare la durata del ciclo economico e finanziario, consentendo di stimare i tempi nei quali si verificheranno i flussi di cassa. Un primo indicatore è la giacenza media delle scorte, che misura il tempo medio, espresso in giorni, necessario affinché l'investimento in scorte torni disponibile in forma liquida:

³⁰ Attivo corrente = Attività a breve = Attivo circolante.

$$\textbf{Giacenza media delle scorte} = \frac{\textit{Rimanenze medie}^{31}}{\textit{Ricavi netti} * 360}$$

Tale indice è influenzato dalla rapidità del processo produttivo e dalla velocità con cui le rimanenze si trasformano in liquidità. Un aumento della durata del magazzino implica un eccessivo investimento in scorte, comportando un maggior fabbisogno finanziario.

2.3. ANALISI PATRIMONIALE

La solidità patrimoniale di un'azienda rappresenta la sua capacità di mantenersi operativa nel tempo, adattandosi alle mutevoli condizioni del contesto in cui opera. Tale stabilità dipende principalmente da due fattori:

- 1- Una ragionevole correlazione tra liquidità degli impieghi e quella delle fonti di finanziamento;
- 2- Un certo grado di indipendenza dell'impresa rispetto ai soggetti terzi.

Di conseguenza, per un'azienda che ha effettuato ingenti investimenti in immobilizzazioni, risulta fondamentale disporre di fonti proprie e di fonti durevoli di terzi per importi adeguati a coprire i valori delle immobilizzazioni stesse.

³¹ Rimanenze medie = Totale rimanenze – acconti.

2.3.1. Indici di solidità patrimoniale

L'analisi della solidità è finalizzata a verificare se l'impresa sia in grado di mantenere un equilibrio finanziario tendenziale nel medio-lungo periodo. Un'azienda solida è maggiormente in grado di superare eventuali squilibri economici o finanziari di breve periodo, poiché la sua struttura patrimoniale le consente di assorbire tali squilibri senza compromettere la continuità della gestione.

Una delle prime analisi riguarda la relazione tra l'attivo fisso e le modalità di copertura del relativo fabbisogno finanziario, si evidenzia il margine di struttura, un valore determinato dalla differenza tra il patrimonio netto e l'attivo immobilizzato:

$$\textbf{Margine di struttura} = \textit{Patrimonio netto} - \textit{Attivo Immobilizzato}^{32}$$

Valori positivi di tale margine indicano un contenuto livello di rischio finanziario, poiché il capitale proprio è in grado di coprire interamente il fabbisogno durevole dell'impresa. L'interpretazione si basa sul principio secondo cui le modalità di copertura del fabbisogno correlato all'attivo fisso influenzano direttamente due aspetti essenziali dell'azienda:

³² Attivo immobilizzato = Capitale immobilizzato netto.

- Il rischio insolvenza;
- L'autonomia nelle decisioni di ritenzione degli utili netti.

Un'impresa può essere considerata solida quando presenta un rischio di insolvenza contenuto e un'elevata autonomia nelle scelte relative al rinnovo delle immobilizzazioni.

Considerando il rapporto tra il patrimonio netto e l'attivo immobilizzato, invece della differenza, si ottiene l'indice di auto copertura delle immobilizzazioni:

$$\textbf{Indice di autocopertura delle imm.} = \frac{\textit{Patrimonio netto}}{\textit{Attivo immobilizzato}}$$

Anche questo quoziente espone la capacità del capitale proprio di coprire integralmente le immobilizzazioni. Se l'attivo immobilizzato non fosse coperto da capitale proprio ma finanziato con debiti a lungo termine, l'equilibrio tra fonti e impieghi sarebbe comunque garantito; al contrario, se tali immobilizzazioni fossero finanziate con debiti a breve termine, l'azienda potrebbe incorrere in uno squilibrio finanziario significativo. Per attuare questa analisi in maniera più approfondita, è possibile calcolare il margine di struttura secondario:

$$\textbf{Margine di struttura secondario} = (\textit{Pat. netto} + \textit{Pass. cons.}) - \textit{Att. imm.}^{33}$$

³³ Pat.netto = Patrimonio Netto. Pas.cons = Passività Consolidate. Att.imm = Attivo Immobilizzato.

Da questo margine si deriva l'indice di copertura globale delle immobilizzazioni, che mette in relazione il capitale permanente (dato dalla somma tra patrimonio netto e passività consolidati) con le immobilizzazioni:

$$\textbf{Indice di copertura globale delle imm.} = \frac{\textit{Pat.netto} + \textit{Pass.cons}}{\textit{Attivo immobilizzato}}$$

In una condizione di equilibrio, l'indice di copertura globale dovrebbe assumere valori superiori a 1, segnalando una struttura patrimoniale-finanziaria bilanciata e un soddisfacente grado di solidità. Tuttavia, è cruciale monitorare l'andamento temporale di tale indice: sebbene possa essere superiore a 1, un costante calo nel tempo rappresenta un'anomalia che richiede l'adozione di misure correttive.

Tra gli indicatori strutturali utilizzati per valutare la solidità patrimoniale dell'azienda vi è inoltre l'indice di indipendenza finanziaria (o di autonomia finanziaria), calcolato come rapporto tra il patrimonio netto e i mezzi di terzi:

$$\textbf{Indice di indipendenza da terzi} = \frac{\textit{Patrimonio netto}}{\textit{Capitale di terzi}}$$

Questo indice esprime il peso relativo al capitale proprio rispetto al totale del capitale acquisito, consentendo di verificare l'esistenza di un adeguato livello di finanziamento. Indica, inoltre, la capacità dell'impresa di operare in condizioni di relativa indipendenza dai creditori, valutando anche il suo livello di indebitamento. Il valore dell'indice varia da 0 (assenza capitale proprio) a 1

(parità tra capitale proprio e mezzi di terzi) o superiore (capitale proprio prevalente rispetto a quello di terzi).

Il reciproco dell'indice di indipendenza finanziaria è il tasso di indebitamento aziendale, che consente di analizzare l'esposizione al rischio dell'impresa. Tale rapporto è definito come:

$$\textbf{Rapporto di indebitamento (Leverage)} = \frac{\textit{Capitale di terzi}}{\textit{Patrimonio netto}}$$

Il leverage può assumere valori:

- Pari a 1, in assenza di capitale di terzi (caso teorico in cui tutti gli investimenti sono finanziati con capitale proprio, ma senza effetto moltiplicativo del ROA);
- Maggiore di 1, situazione più comune, in cui l'azienda utilizza sia capitale proprio nel capitale di terzi, generando un effetto moltiplicativo positivo o negativo sul ROA;
- Inferiore a 1, evento raro in cui il capitale proprio è superiore a quello di terzi (deficit patrimoniale).

Un leverage elevato indica un maggiore livello di indebitamento e, di conseguenza, un aumento del rischio d'impresa. L'indice di indebitamento, noto come effetto leva finanziaria, influenza direttamente il ROE: qualora il

rendimento degli investimenti (ROA) superiori i tassi di interesse sui finanziamenti, l'indebitamento può generare un effetto leva positivo, incrementando la redditività.

2.3.2. Indici di struttura finanziaria

Un'azienda è finanziariamente strutturata quando può affrontare con le entrate correnti sia le uscite quotidiane che le esigenze di investimento. Un'azienda con una buona struttura finanziaria paga regolarmente i propri debiti, rispettando le scadenze. Tale stabilità dipende da una corretta gestione delle fonti di finanziamento, adeguatamente correlate agli impieghi:

- Investimenti a medio-lungo termine (es. immobilizzazioni) devono essere finanziati con capitale stabile (capitale proprio o debiti a lungo termine);
- Investimenti a breve termine (es. merci, crediti verso clienti) possono essere finanziati con debiti a breve termine.

Per verificare l'equilibrio strutturale nel tempo, si analizzano investimenti e finanziamenti con specifici indici:

$$\textbf{Indice di elasticità degli impieghi} = \frac{\textit{Attivo corrente}}{\textit{Capitale investito operativo}}$$

$$\textbf{Indice di rigidità degli impieghi} = \frac{\textit{Attivo immobilizzato}}{\textit{Capitale investito operativo}}$$

In sintesi, questi due indici esprimono entrambi il grado di immobilizzo dell'attivo e possono considerarsi misurazioni della qualità dell'attivo, rappresentando la capacità degli investimenti a trasformarsi in forma liquida in tempi rapidi. Questi indici dipendono dall'attività svolta in azienda (industriale, commerciale, ecc.) e dal grado di flessibilità della struttura.

- Struttura elastica: più adattabile ai cambiamenti di mercato.
- Struttura rigida: comporta difficoltà di adattamento e alti costi fissi però ha volumi produttivi elevati e bassi costi marginali.

Anche per le passività si esegue un'analisi simile:

$$\textbf{Indice di indebitamento a breve} = \frac{\textit{Passività correnti}^{34}}{\textit{Capitale di terzi}}$$

$$\textbf{Indice di indebitamento a lungo} = \frac{\textit{Passività consolidate}}{\textit{Capitale di terzi}}$$

Questi due indicatori forniscono informazioni complementari sulla struttura del debito aziendale, il primo mostra il rischio di liquidità legato agli impegni a breve

³⁴ Passività correnti = Passivo corrente.

termine, mentre il secondo evidenzia la stabilità della struttura finanziaria nel medio-lungo termine.

Infine, l'indice di indipendenza finanziaria misura la capacità dell'impresa di finanziare il proprio attivo con risorse proprie, ovvero il patrimonio netto, anziché ricorrere a debiti esterni.

$$\textit{Indice di indipendenza finanziaria} = \frac{\textit{Patrimonio netto}}{\textit{Totale attività}}^{35}$$

2.4. ANALISI FINANZIARIA

La situazione finanziaria rappresenta la capacità dell'azienda di far fronte ai propri impegni in modo tempestivo ed economico, sostenere il fabbisogno finanziario legato agli investimenti in essere e futuri, mantenere una riserva di liquidità sufficiente e valutare la sostenibilità dell'esposizione debitoria verso terzi.

Un'impresa si trova in equilibrio finanziario quando è in grado di far fronte ai propri impegni di breve periodo (debiti di funzionamento e quota annuale dei debiti di finanziamento) utilizzando esclusivamente le proprie attività a breve termine, che includono crediti, rimanenze e disponibilità liquide. Tale capacità rappresenta "l'attitudine a fronteggiare le uscite imposte dallo svolgimento della

³⁵ Totale attività = Totale attivo = Totale impieghi.

gestione, in modo tempestivo ed economico, assicurando la capacità di disporre in ogni momento dei mezzi di pagamento necessari e sufficienti per il regolare svolgimento della gestione stessa” (cit. Ferrero, Dezzani, Pisoni, Puddu, *Analisi di bilancio e rendiconti aziendali*, 2006). Un eventuale squilibrio finanziario può esporre l’impresa al rischio di liquidità irreversibile, che spesso anticipa l’insolvenza aziendale. Proprio per questo motivo, l’equilibrio finanziario a breve termine assume un’importanza forse maggiore rispetto a quello a medio-lungo termine.

Tra i primi strumenti di confronto spicca il margine di tesoreria, calcolato come la differenza tra liquidità immediate e le passività correnti:

$$\textbf{Margine di tesoreria} = \textit{Liquidità immediate}^{36} - \textit{Passività correnti}$$

Per liquidità immediate si intendono i fondi liquidi immediatamente disponibili presso l’impresa (ad esempio, contanti, depositi bancari o titoli prontamente liquidabili), mentre le passività correnti comprendono i debiti a breve termine. Questo confronto si limita esclusivamente alle attività e passività che saranno liquidate entro l’esercizio successivo. Si considera l’urgenza monetaria associata a ciascuna categoria, escludendo dal calcolo eventuali attività correnti differite, le quali vengono invece considerate in altri margini o indici di liquidità. Un margine

³⁶ Liquidità immediate = Disponibilità liquide.

di tesoreria positivo segnala che l'azienda si trova in equilibrio monetario. Il principio alla base di questa interpretazione è semplice: se un'impresa operasse solo con contanti per acquisti e vendite, non potrebbe mai registrare un margine di tesoreria negativo. Viceversa, un margine negativo indica che l'impresa è più esposta al rischio finanziario, poiché non disporrebbe dei mezzi monetari necessari per affrontare immediatamente i debiti in scadenza.

Per semplificare il confronto, si utilizza l'indice di tesoreria, che si calcola rapportando le liquidità immediate alle passività correnti:

$$\textbf{Indice di liquidità primaria} = \frac{\textit{Liquidità immediate}}{\textit{Passività correnti}}$$

Sia i margini che gli indici di liquidità sono indicatori della solvibilità dell'azienda, ovvero della sua capacità di far fronte agli obblighi finanziari di prossima scadenza con le proprie risorse liquide. In questo calcolo non si considerano le rimanenze in magazzino che, pur essendo disponibili non sono facilmente liquidabili.

Un altro indicatore rilevante è il margine di liquidità, che tiene conto anche delle liquidità differite:

$$\textbf{Margine di liquidità} = (\textit{Liquidità imm.} + \textit{Liquidità diff.}) - \textit{Passività corr.}^{37}$$

Le liquidità differite includono tutti quegli investimenti a breve termine, diversi dalle liquidità immediate e dalle rimanenze, come crediti verso clienti, crediti verso erario, effetti attivi o ratei e risconti. Un'azienda sana dovrebbe sempre avere un margine di liquidità positivo; in caso contrario, si troverebbe esposta a un rischio finanziario di insolvenza.

Anche per il margine di liquidità, è possibile utilizzare un indice di facile lettura: l'indice di liquidità secondaria (o Quick ratio), che esprime il rapporto tra le attività correnti al netto delle rimanenze e le passività correnti:

$$\textbf{Indice di liquidità secondaria} = \frac{(\textit{Liquidità immediate} + \textit{Liquidità differite})}{\textit{Passività correnti}}$$

Questo indice rappresenta la capacità dell'impresa di coprire gli impegni a breve termine utilizzando le attività che si prevede saranno trasformate in moneta nel breve periodo. Valori vicini a 1 sono considerati soddisfacenti; al di sotto di tale soglia, emergono problemi di solvibilità.

Un ulteriore confronto può essere fatto tra l'attivo a breve e il passivo a breve, calcolando la Posizione Finanziaria Netta (PFN):

$$\textbf{PFN} = \textit{Debiti finanziari totali}^{38} - \textit{Disponibilità liquide}$$

³⁷ Liquidità imm. = Liquidità immediate. Liquidità diff. = Liquidità differite. Passività corr. = Passività correnti.

³⁸ Debiti finanziari totali = Debiti verso banche a breve + Debiti verso banche a lungo.

La PFN³⁹ rappresenta un indicatore che evidenzia il grado di indebitamento netto: indica se l'azienda dispone di risorse liquide sufficienti a coprire i propri impegni finanziari derivanti da debiti.

- Una PFN negativa indica che le disponibilità liquide superano i debiti finanziari, confermando una cassa netta positiva e quindi una maggiore autonomia finanziaria;
- Al contrario, una PFN positiva indica una situazione di indebitamento netto, che potrebbe tradursi in situazioni di investimento e crescita aziendale o difficoltà nel far fronte agli obblighi finanziari.

Il confronto storico e settoriale di questo indicatore risulta essenziale per capire se la situazione finanziaria dell'impresa sia in linea con gli standard del settore o se si notano segnali di rischio da monitorare.

³⁹ Il principio OIC 6, ristrutturazione del debito, del luglio 2011 ha introdotto l'indicatore della PFN nei principi contabili nazionali, stabilendo che la sua indicazione deve essere riportato nel prospetto di nota integrativa che evidenzia l'andamento della posizione finanziaria netta a partire dall'esercizio anteriore a quello in cui la ristrutturazione dell'indebitamento diviene efficace da parte di quelle società che hanno ristrutturato il proprio indebitamento. Sebbene lo stesso OIC 6 indichi che l'indicatore possa essere calcolato con modalità diverse, tuttavia è pacifica la definizione secondo cui la PFN possa essere calcolata come la "differenza tra il totale dei debiti finanziari aziendali (a prescindere dalla loro scadenza) e le attività liquide (cassa, c/c attivi, titoli negoziabili e crediti finanziari)". Si veda DALLOCCIO, M., SALVI, A. (2011), "Finanza aziendale", Egea, Milano.

Per migliorare la leggibilità e la comparabilità dei risultati, si utilizza l'indice di disponibilità (o *current ratio*), che mette in relazione tutte le attività correnti con le passività correnti:

$$\textbf{Indice di disponibilità} = \frac{\textit{Attivo Corrente}}{\textit{Passivo Corrente}}$$

Questo indice misura la capacità di far fronte agli impegni a breve termine utilizzando tutte le attività correnti, incluse le rimanenze di magazzino. Generalmente, si considera ottimale un valore vicino a 2, ma in pratica valori compresi tra 1 e 2 possono essere considerati accettabili, a seconda del settore di appartenenza e dei dati storici dell'azienda. È fondamentale analizzare questo indice nel contesto specifico dell'impresa e del settore, evitando interpretazioni rigide.

Non esiste una struttura finanziaria ottimale valida in ogni situazione, ma è possibile identificare, in funzione del contesto, una configurazione finanziaria più adeguata a ciascuna impresa. Questa deve garantire sia l'equilibrio che la flessibilità necessaria per adattarsi agli obiettivi e all'ambiente competitivo in cui opera.

Per completare la valutazione dell'equilibrio finanziario aziendale, è fondamentale analizzare i tempi di dilazione di pagamento accordati alla clientela e quelli ottenuti dai fornitori. Il primo indicatore analizza la durata media di

incasso dei crediti commerciali, ovvero il numero di giorni necessari per trasformare i crediti in liquidità. Un valore eccessivamente elevato rispetto al settore o alla tendenza storica può indicare difficoltà nelle vendite, politiche commerciali aggressive o un aumento del rischio di perdite:

$$\textbf{Durata media dei crediti comm.} = \frac{\textit{Crediti commerciali}^{40}}{(1 + IVA) * 360} * \textit{Ricavi netti}$$

D'altra parte, l'indice della durata media dei debiti commerciali indica il tempo medio concesso dai fornitori per il pagamento delle forniture:

$$\textbf{Durata media dei debiti comm.} = \frac{\textit{Debiti commerciali}^{41}}{(1 + IVA) * 360} * \textit{Acq. beni e servizi}$$

Un valore elevato di quest'ultimo indice evidenzia la capacità dell'azienda di ottenere condizioni di pagamento favorevoli. Il confronto tra durata media dei crediti e dei debiti consente di comprendere le politiche commerciali adottate dall'azienda e il conseguente fabbisogno finanziario. Tuttavia, la necessità di finanziamenti potrebbe essere limitata nel caso in cui i debiti, pur con tempi di pagamento inferiori, rappresentino una quota modesta dei ricavi aziendali.

⁴⁰ Crediti commerciali = Crediti verso clienti a breve + Crediti verso clienti a lungo.

⁴¹ Debiti commerciali = Debiti verso fornitori a breve + Debiti verso fornitori a lungo.

È importante evidenziare che l'IVA ha un impatto rilevante: una durata dei crediti maggiore rispetto a quella dei debiti implica un esborso anticipato per l'IVA delle fatture di vendita, generando un ulteriore fabbisogno finanziario.

In sintesi, questi indici permettono di stimare la durata del ciclo monetario ossia l'intervallo di tempo tra l'uscita monetaria per l'acquisto dei fattori produttivi e l'entrata monetaria derivante dalla vendita di beni e servizi. Tale ciclo, espresso in giorni, si calcola come segue:

Durata del ciclo commerciale

= Giacenza media delle scorte

– Durata media dei debiti commerciali

+ Durata media dei crediti commerciali

Una durata più breve del ciclo monetario riduce il fabbisogno di finanziamenti, mentre una durata più lunga lo aumenta. Tali informazioni sono fondamentali per le decisioni gestionali, consentendo di valutare con precisione la situazione di liquidità aziendale.⁴²

⁴² TUTINO M., (2023), “Analisi di bilancio -Un percorso di sintesi-, Deca Roma TrE-Press, Roma

3. IL CASO PREMIATA S.R.L.: ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA

Analizzare la situazione economico-finanziaria di un'impresa significa affrontare e risolvere questioni critiche relative alla gestione aziendale, come valutare se la redditività dell'impresa e dei suoi azionisti sia soddisfacente, identificare i fattori che influenzano tale redditività e verificare la sostenibilità dell'impresa dal punto di vista finanziario e strategico.

Tale analisi si sviluppa attraverso un processo strutturato che, mediante l'elaborazione dei dati e delle informazioni del bilancio, consente di esporre una valutazione attuale e prospettica della capacità dell'impresa, o di un aggregato di imprese (ad esempio un settore, un gruppo di concorrenti, clienti o fornitori), di generare nel tempo un flusso di ricchezza adeguato a remunerare i fattori produttivi impiegati. L'impresa può essere vista come un insieme di investimenti realizzati dal soggetto economico con l'obiettivo di ottenere risultati positivi. La creazione di valore economico, intesa come capacità di generare ricchezza in modo consistente nel tempo, aumenta il valore riconosciuto all'impresa,

rafforzando la sua abilità di collocare sul mercato beni e servizi e coprire i costi sostenuti.

La redditività deve essere economica, ovvero sufficiente a remunerare tutti i fattori produttivi impiegati. In caso contrario, l'impresa si troverebbe in una condizione di redditività parziale addirittura negativa. Un valore economico in crescita costante nel tempo indica l'esistenza di un modello di business distintivo, basato su competenze gestionali specifiche, come la capacità di organizzare la produzione, servire i clienti, sviluppare nuovi prodotti e gestire l'impresa nel suo complesso. La creazione di tale valore economico consente all'impresa di ottenere risorse finanziarie, sia di debito sia di capitale di rischio, a costi più bassi e con maggiore facilità rispetto alle aziende meno performanti, permette di attirare inoltre risorse umane, produttive e di fornitura, garantendo un più agevole ed autonomo rinnovamento aziendale.

Infine, l'analisi economico-finanziaria del settore o dei concorrenti può offrire ulteriori spunti per comprendere le tendenze in atto e valutare l'efficacia dei modelli di business adottati da altre aziende. Infatti, il confronto dei valori con i benchmark di settore permette di comprendere il posizionamento competitivo dell'impresa e di identificare eventuali aree di debolezza o punti di forza. Questa analisi offre quindi una visione completa delle performance aziendale, evidenziando il grado di competitività dell'impresa all'interno del proprio settore

e supportando i processi decisionali strategici, sia a livello operativo che finanziario.

3.1. PREMIATA SRL: INFORMAZIONI GENERALI

Dopo aver illustrato le finalità dell'analisi di bilancio ed aver raccolto i documenti necessari, analizzeremo come caso pratico la società "Premiata S.r.l.", attraverso le variabili qualitative, che congiuntamente alle variabili quantitative, permettono di giungere ad un quadro più completo e approfondito dell'andamento aziendale, con un approccio sia storico che prospettico.

Premiata S.r.l. è un'azienda storicamente radicata nel settore della calzatura Made in Italy, la cui origine risale al 1885, nelle Marche, regione rinomata per l'eccellenza artigianale e la meticolosa lavorazione del pellame. Nata come impresa familiare, l'azienda ha saputo evolversi nel corso dei decenni, culminando in un significativo rinnovamento sotto la guida di Graziano Mazza nel 1981, il quale ha introdotto innovazioni produttive orientate ad un design moderno e contemporaneo. Nel 1991, con l'adozione ufficiale del marchio Premiata, l'azienda ha esteso la propria presenza a livello internazionale, ampliando la gamma dei prodotti per includere non solo calzature eleganti, ma anche sneakers, borse e accessori, tutti caratterizzati da un'attenzione quasi maniacale ai dettagli e dall'impiego di materie prime di alta qualità. Questa sinergia tra tradizione e

innovazione ha permesso a Premiata di affermarsi come simbolo di eccellenza nel panorama globale della calzatura e della moda.



Tabella 3.1: Dati anagrafici dell'impresa Premiata S.r.l.

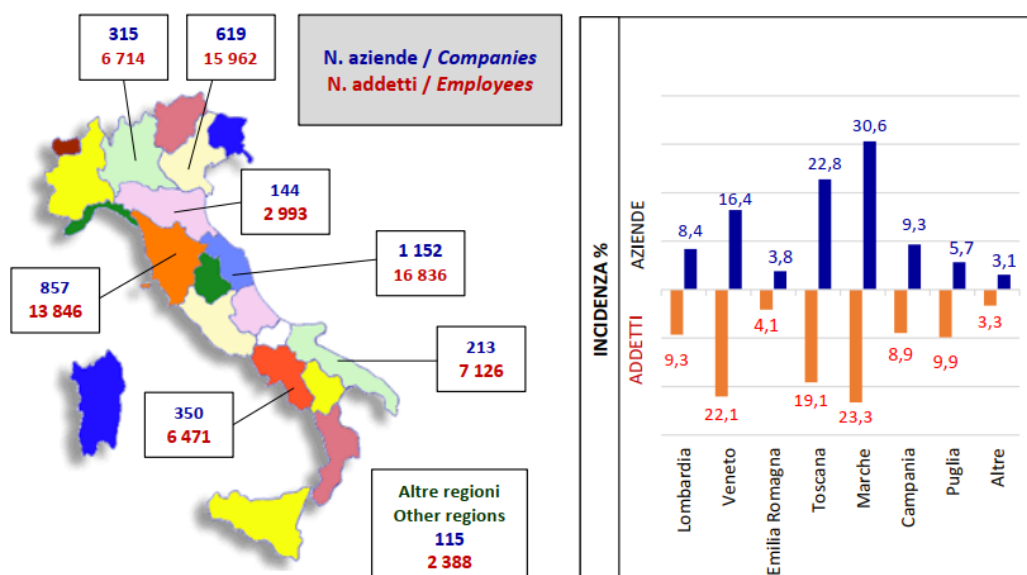
Denominazione	Premiata S.r.l.
Indirizzo Sede Legale	Via Friuli, 64 - 20135 Milano (MI)
Indirizzo Internet	www.premiata.it
Partita Iva	01467490445
Data costituzione dell'impresa	06/12/2013
Forma Giuridica	Società Responsabilità Limita (S.r.l.)
Quotazione in borsa	NO
Attività Economica Ateco 2007	15.20.1

Fonte: Elaborazione propria.

3.2. MERCATO DI RIFERIMENTO

Il mercato calzaturiero italiano si configura come uno dei settori chiave dell'economia nazionale, caratterizzato da una forte identità artigianale e da una continua spinta all'innovazione. Il “Made in Italy” nel comparto delle calzature è sinonimo di qualità, design raffinato e attenzione ai dettagli, elementi che hanno consolidato la reputazione internazionale del settore. In tale contesto, la regione Marche riveste un ruolo di particolare rilievo, essendo storicamente riconosciuta come polo d'eccellenza per la lavorazione del pellame e la produzione di calzature di alta gamma.

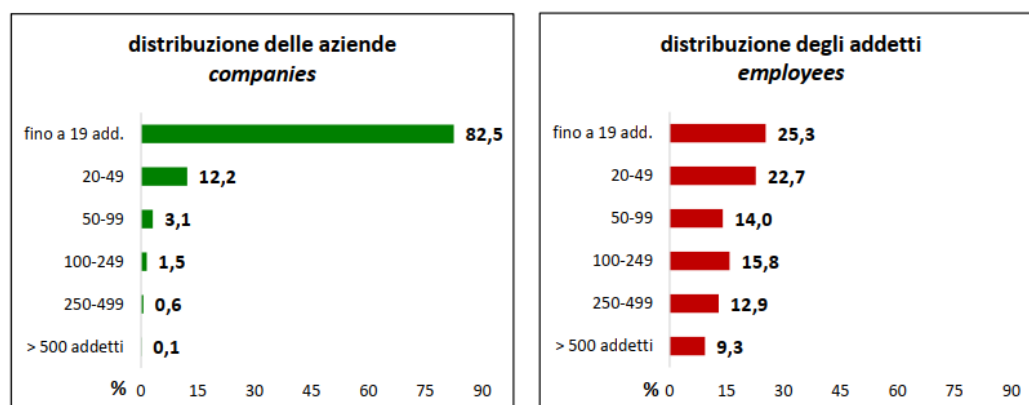
Figura 3.1: Le regioni calzaturiere italiane 2022.



Fonte: Stime Confindustria Moda per Asso calzaturifici.

L'ambiente competitivo è particolarmente articolato: sul piano nazionale, il mercato si suddivide in diverse nicchie, che spaziano dal segmento del lusso a quello della moda casual e sportivo. La presenza di numerosi attori, di piccole e medie imprese artigianali insieme a realtà più strutturate (come si evince dalla figura 3.2), genera dinamiche di rivalità che, tuttavia, si accompagnano a una crescente collaborazione, incentivata anche dalla partecipazione attiva in reti ed associazioni di categoria, come Asso calzaturifici. Questi network facilitano lo scambio di know-how, la ricerca e sviluppo e l'adozione di pratiche produttive sostenibili, contribuendo a rafforzare la competitività complessiva del settore.

Figura 3.2: % aziende ed addetti per classi di dimensione aziendale 2022.



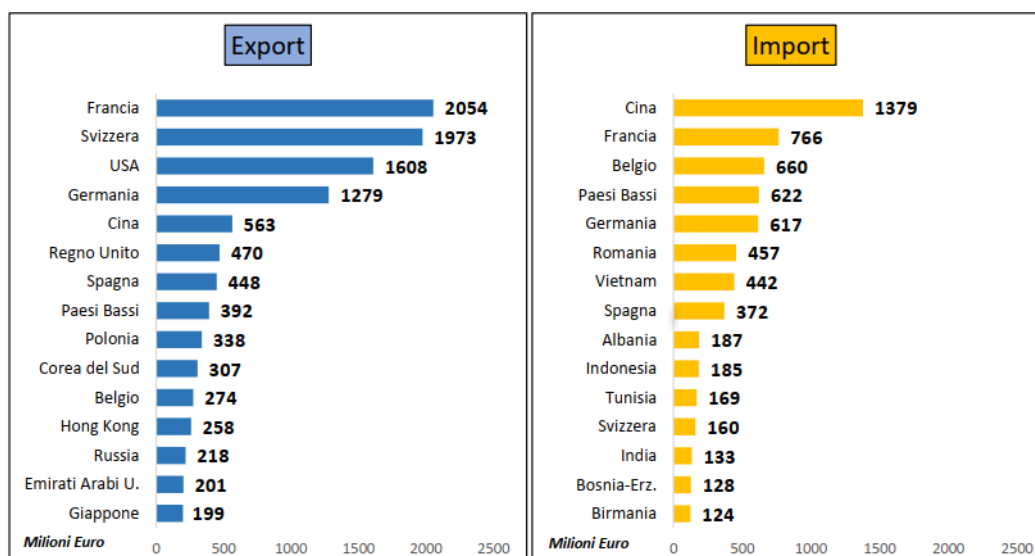
(Codici Ateco 15.20.0 e 15.20.1, al netto delle aziende con 0 dipendenti)

Fonte: Elaborazioni e stime Confindustria Moda su dati UNIONCAMERE.

Nello specifico, grazie al rapporto del 2023 di Asso calzaturifici⁴³, basato sui dati di Confindustria Moda e ISTAT, si nota come il settore calzaturiero italiano nel periodo preso in esame abbia registrato una moderata crescita in termini di fatturato (+0,6%) nonostante un netto arretramento dei volumi. In particolare, la produzione di calzature è scesa dell'8,6% passando da 161,9 milioni a 147,9 milioni di paia, sebbene il valore della produzione abbia registrato un incremento del 4,4% (da circa 8,54 a 8,91 miliardi di euro) grazie all'aumento dei prezzi medi. Sul fronte dell'export – che rappresenta oltre l'85% della produzione italiana – si è osservato un calo del 10,6% in termini di quantità, mentre il valore è rimasto sostanzialmente invariato (+0,2%), con performance differenziate tra i mercati principali: quelli dell'Unione Europea, in particolare Francia e Spagna, hanno mostrato una minore penalizzazione rispetto alle destinazioni extra-UE, dove si sono registrati cali significativi in Nord America e Regno Unito.

⁴³ CONFINDUSTRIA MODA PER ASSOCALZATURIFICI, (2023). “L'industria calzaturiera italiana 2022/2023” – Lineamenti principali (Pdf). Confindustria moda.

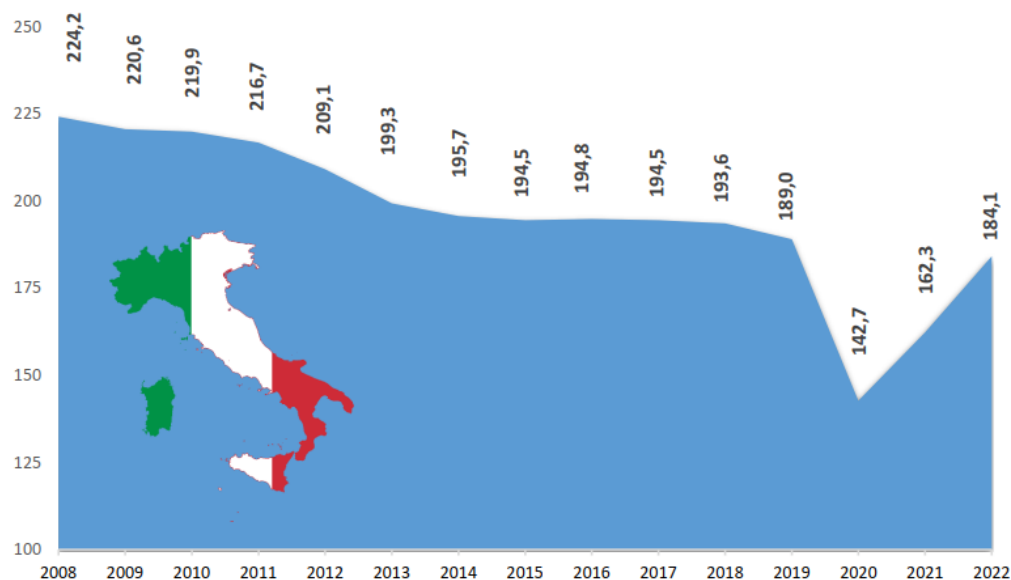
Figura 3.3: Interscambio italiano Anno 2022: top15 Paesi di destinazione e origine, in valore (milioni di euro).



Fonte: Elaborazioni e stime Confindustria Moda su dati UNIONCAMERE.

Anche i consumi interni hanno evidenziato una leggera flessione – dopo due anni di incremento dovuti alla ripresa post-Covid, Figura 3.4 – caratterizzata da una diminuzione del 3% negli acquisti delle famiglie italiane, sebbene anche in questa situazione si sia registrato un incremento della spesa legato all’effetto dei prezzi medi più elevati e a una crescita del canale online e del turismo commerciale.

Figura 3.4: Consumi interni di calzature dal 2008 al 2022 (milioni di paia).



Fonte: Elaborazioni e stime Confindustria Moda su dati UNIONCAMERE.

Questi dati complessivi delineano un settore che, pur mantenendo la propria eccellenza qualitativa e il prestigio del “Made in Italy”, si trova ad affrontare le sfide poste da un contesto internazionale turbolento – in cui, alla guerra tra Russia e Ucraina si è aggiunto negli ultimi mesi dell’anno il precipitare degli eventi in Medio Oriente, con rischio concreto di allargamento del conflitto - e da dinamiche di mercato in rapido mutamento che hanno fortemente inciso sui costi e condizionato i risultati di molte aziende.

Figura 3.5: L'INDUSTRIA CALZATURIERA ITALIANA 2022/2023

DESCRIZIONE <i>Description</i>		2022	2023	VARIAZIONE % <i>% variation</i>
Aziende <i>Companies</i>		3.765	3.564	-5,3
Addetti <i>Employees</i>		72.336	73.639	+1,8
PRODUZIONE <i>Production</i>	paia (milioni) / <i>pairs (millions)</i>	161,9	147,9	-8,6
	valore (milioni Euro) / <i>value (million €)</i>	8.538,48	8.912,29	+4,4
EXPORT	paia (milioni) / <i>pairs (millions)</i>	213,0	190,4	-10,6
	valore (milioni Euro) / <i>value (million €)</i>	12.648,46	12.673,62	+0,2
IMPORT	paia (milioni) / <i>pairs (millions)</i>	384,2	335,5	-12,7
	valore (milioni Euro) / <i>value (million €)</i>	7.248,52	6.924,02	-4,5
Saldo commerciale <i>Trade balance</i>	paia (milioni) / <i>pairs (millions)</i>	-171,2	-145,1	+15,3
	valore (milioni Euro) / <i>value (million €)</i>	5.399,94	5.749,60	+6,5
Produzione per l'interno <i>Production for domestic consumption</i>	paia (milioni) / <i>pairs (millions)</i>	23,1	22,2	-4,1
	valore (milioni Euro) / <i>value (million €)</i>	1.043,11	1.083,07	+3,8
Consumi interni <i>Domestic consumption</i>	paia (milioni) / <i>pairs (millions)</i>	184,1	182,2	-1,0
	valore (milioni Euro) / <i>value (million €)</i>	3.521,41	3.606,91	+2,4
Export/Produzione % <i>Exports/Production %</i>	paia / <i>pairs</i>	85,7	85,0	-0,8
	valore / <i>value</i>	87,8	87,8	+0,1
Import/Consumi % <i>Imports/Consumption %</i>	paia / <i>pairs</i>	87,4	87,8	+0,5
	valore / <i>value</i>	70,4	70,0	-0,6

Fonte: ISTAT, SITA RICERCA. **Stime:** Confindustria Moda per Asso calzaturifici.

3.3. BILANCIO PREMIATA SRL

Alla luce dell'analisi del contesto settoriale, si rende necessaria un'approfondita valutazione della performance economico-finanziaria di Premiata S.r.l. in questa sezione verranno esaminati i documenti di bilancio ufficiali dell'azienda, seguiti dalla loro riclassificazione, tutti quanti redatti nel rispetto delle prescrizioni previste dalla normativa vigente i quali presentano con chiarezza la situazione patrimoniale, finanziaria ed economica della società studiata. Nei sottocapitoli si procederà con un'analisi critica dei dati, mediante l'esposizione di specifici indici di bilancio, per identificare a primo impatto i punti di forza e le eventuali criticità gestionali.

3.3.1. Analisi dei documenti di bilancio

Per garantire un'analisi mirata ed efficace, in questa sezione vengono presentati i documenti di bilancio essenziali per valutare la situazione economico-finanziaria di Premiata S.r.l. ovvero esclusivamente lo Stato Patrimoniale e il Conto Economico. I dati analizzati sono stati estratti dal database AIDA⁴⁴ e coprono il triennio 2021-2023, periodo che consente di osservare l'andamento dell'azienda

⁴⁴ AIDA è una banca dati di Bureau van Dijk Electronic Publishing specializzata nella diffusione di informazioni di carattere economico-finanziario.

nel contesto degli ultimi tre esercizi nei quali sono disponibili i documenti di bilancio. È stata adottata la versione non consolidata dei bilanci, al fine di omologare i dati con quelli dei principali competitor del settore e assicurare una comparabilità diretta. Inoltre, per rendere l'analisi più chiara e focalizzata su dati rilevanti, sono state escluse le voci, in cui, per tutti e tre gli esercizi, risultava un valore pari a zero.

A seguire, viene presentata una visione integrata dei principali documenti contabili della società, che offrono un quadro completo della situazione aziendale. In primo luogo, viene esposto lo Stato Patrimoniale, suddiviso in due macro-aggregati essenziali: l'attivo e il passivo. L'attivo (Tabella 3.1) rappresenta l'insieme delle risorse economiche che l'impresa utilizza per generare valore e sostenere la propria attività operativa. Esso si articola in attivo corrente (risorse a breve termine) e attivo immobilizzato (investimenti a lungo termine), le quali supportano sia l'attività operativa quotidiana sia lo sviluppo futuro dell'azienda. Il passivo (Tabella 3.2), invece, evidenzia le modalità attraverso cui l'azienda finanzia le proprie attività. In particolare, il passivo mostra l'insieme delle fonti di finanziamento suddivise tra il patrimonio netto e le passività verso terzo. Esso fornisce importanti indicazioni sulla solidità patrimoniale, liquidità e sul rischio finanziario associato alla gestione e ad investimenti futuri.

In secondo luogo, viene presentato il Conto Economico (Tabella 3.3), documento cardine per la valutazione della performance economica dell'azienda. Esso sintetizza, attraverso la rappresentazione dei ricavi e dei costi, il risultato d'esercizio, offrendo così una visione dettagliata delle dinamiche che hanno determinato o meno la redditività, l'efficienza gestionale e la capacità dell'azienda di generare valore.

Tabella 3.2: Attivo dello Stato Patrimoniale di Premiata S.r.l.

STATO PATRIMONIALE			
Bilancio non consolidato	31/12/2023 EUR	31/12/2022 EUR	31/12/2021 EUR
Attivo			
B. TOTALE IMMOBILIZZAZIONI sep.ind. Di quelle conc. In loc. Finanz.	3.760.264,00 €	4.595.740,00 €	4.958.710,00 €
B.I.4. Concessioni, licenze	180.844,00 €	152.705,00 €	110.952,00 €
B.I.5. Avviamento	55.594,00 €	61.150,00 €	66.700,00 €
B.I.7. Altre immobiliz. Immateriali	180.366,00 €	812.365,00 €	1.461.134,00 €
<u>B.I. TOTALE IMMOB. IMMATERIALI</u>	416.804,00 €	1.026.220,00 €	1.638.786,00 €
B.II.1. Terreni e fabbricati	35.000,00 €	1.725.000,00 €	1.725.000,00 €
B.II.2. Impianti	70.605,00 €	79.348,00 €	92.677,00 €
B.II.3. Attrez. industriali	272.721,00 €	271.107,00 €	166.414,00 €
B.II.4. Altri beni	349.768,00 €	430.928,00 €	573.398,00 €
B.II.5. Imm. in corso/acconti	1.941.863,00 €	389.634,00 €	89.732,00 €
<u>B.II. TOTALE IMMOB. MATERIALI</u>	2.669.957,00 €	2.896.017,00 €	2.647.221,00 €
B.III.1. TOT Partecipazioni	421.341,00 €	421.341,00 €	421.341,00 €
B.III.1.a. Imprese controllate	405.340,00 €	405.340,00 €	405.340,00 €
B.III.1.b. Imprese collegate	16.001,00 €	16.001,00 €	16.001,00 €
B.III.2. TOT CREDITI Imm. Fin.	252.162,00 €	252.162,00 €	251.362,00 €
B.III. CREDITI FIN. A OLTRE	252.162,00 €	252.162,00 €	251.362,00 €
<u>B.III. TOTALE IMMOB. FINANZIARIE</u>	673.503,00 €	673.503,00 €	672.703,00 €
C. ATTIVO CIRCOLANTE	75.553.121,00 €	59.605.930,00 €	46.551.018,00 €
C.I.1. Materie prime	2.344.496,00 €	2.306.258,00 €	1.444.401,00 €
C.I.2. Prodotti semilav./in corso	370.203,00 €	170.898,00 €	134.997,00 €
C.I.4. Prodotti finiti	14.375.102,00 €	12.218.496,00 €	7.767.776,00 €
C.I.5. Acconti	- €	7.763,00 €	1.673.285,00 €
<u>C.I. TOTALE RIMANENZE</u>	17.089.801,00 €	14.703.415,00 €	11.020.459,00 €
C.II.1. Cred. vs Clienti entro	9.332.611,00 €	8.040.411,00 €	8.159.962,00 €
C.II.2. Cred. vs Controllate entro	550.894,00 €	89.763,00 €	181.704,00 €
C.II.3. Cred. vs Collegate entro	16.041,00 €	27.813,00 €	161.595,00 €
C.II.5.bis. Cred. tributari entro	1.204.121,00 €	791.511,00 €	59.916,00 €
C.II.5.ter. Cred. per imposte anticipate entro	- €	730,00 €	730,00 €
C.II.5.quater. Cred. verso altri entro	330.193,00 €	7.982,00 €	25.228,00 €
C.II. Crediti a breve	11.433.860,00 €	8.958.210,00 €	8.589.135,00 €
<u>C.II. TOTALE CREDITI</u>	11.433.860,00 €	8.958.210,00 €	8.589.135,00 €
C.III.6. Altri titoli	20.799.675,00 €	19.203.175,00 €	15.998.960,00 €
<u>C.III. TOTALE ATTIVITA' FINANZIARIE</u>	20.799.675,00 €	19.203.175,00 €	15.998.960,00 €
C.IV.1. Depositi bancari	26.207.823,00 €	16.704.102,00 €	10.858.312,00 €
C.IV.3. Denaro in cassa	21.962,00 €	37.028,00 €	84.152,00 €
<u>C.IV. TOT. DISPON. LIQUIDE</u>	26.229.785,00 €	16.741.130,00 €	10.942.464,00 €
D. RATEI E RISCONTI	8.138.932,00 €	2.640.934,00 €	3.110.458,00 €
TOTALE ATTIVO	87.452.317,00 €	66.842.604,00 €	54.620.186,00 €

Fonte: Elaborazione propria.

Tabella 3.3: Passivo dello Stato Patrimoniale di Premiata S.r.l.

STATO PATRIMONIALE			
Bilancio non consolidato	31/12/2023 EUR	31/12/2022 EUR	31/12/2021 EUR
Passivo			
A. TOTALE PATRIMONIO NETTO	55.303.304,00 €	39.400.095,00 €	34.118.109,00 €
A.I. Capitale sociale	1.000.000,00 €	1.000.000,00 €	1.000.000,00 €
A.IV. Riserva legale	200.000,00 €	200.000,00 €	200.000,00 €
A.V. Riserva statutaria	6.159,00 €	6.159,00 €	6.159,00 €
A.VI. Altre riserve	218.538,00 €	222.013,00 €	222.011,00 €
A.VIII. Utile/perdita a nuovo	31.266.568,00 €	25.189.939,00 €	23.300.558,00 €
A.IX. Utile/perdita di esercizio	22.612.039,00 €	12.781.984,00 €	9.389.381,00 €
B. TOTALE FONDI RISCHI	4.439.676,00 €	4.001.407,00 €	3.110.777,00 €
B.1. Fondo di Quiescenza	4.375.887,00 €	3.935.170,00 €	3.110.777,00 €
B.4. Altri Fondi	63.789,00 €	66.237,00 €	- €
C. TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	1.050.894,00 €	972.189,00 €	818.892,00 €
D. TOTALE DEBITI	26.644.970,00 €	22.446.544,00 €	16.553.108,00 €
D.4. Banche entro l'esercizio	22.789,00 €	4.257,00 €	736.542,00 €
D.6. Acconti entro	5.191.746,00 €	5.521.007,00 €	3.290.272,00 €
D.7. Fornitori entro	14.190.375,00 €	13.114.481,00 €	10.382.925,00 €
D.9. Imprese Controllate entro	86.162,00 €	72.534,00 €	45.252,00 €
D.10. Imprese Collegate entro	432.851,00 €	629.488,00 €	325.714,00 €
D.12. Debiti Tributarî entro	5.277.033,00 €	2.643.623,00 €	1.311.520,00 €
D.13. Istituti previdenza entro	221.924,00 €	155.773,00 €	156.586,00 €
D.14. Altri Debiti entro	1.222.090,00 €	305.381,00 €	304.297,00 €
D. DEBITI A BREVE	26.644.970,00 €	22.446.544,00 €	16.553.108,00 €
Total debiti entro l'esercizio	26.644.970,00 €	22.446.544,00 €	16.553.108,00 €
E. RATEI E RISCONTI	13.473,00 €	22.369,00 €	19.300,00 €
TOTALE PASSIVO	87.452.317,00 €	66.842.604,00 €	54.620.186,00 €

Fonte: Elaborazione propria.

Tabella 3.4: Conto Economico di Premiata S.r.l.

CONTO ECONOMICO			
Bilancio non consolidato	31/12/2023 EUR	31/12/2022 EUR	31/12/2021 EUR
A. TOT. VAL. DELLA PRODUZIONE	109.473.499	85.817.340	61.672.135
A.1. Ricavi vendite e prestazioni	107.252.119	83.114.522	59.990.689
A.2. Var. rimanenze prodotti	202.898	32.269	14.317
A.2. + A.3. Totale Variazioni	202.898	32.269	14.317
A.5. Altri ricavi	2.018.482	2.670.549	1.667.129
Contributi in conto esercizio	5.983	6.942	1.200
B. COSTI DELLA PRODUZIONE	80.916.430	69.314.476	51.435.969
B.6. Materie prime e consumo	53.573.543	46.236.201	32.422.639
B.7. Servizi	20.409.395	20.392.746	14.781.161
B.8. Godimento beni di terzi	4.725.572	4.001.905	3.357.580
B.9. Totale costi del personale	3.198.489	2.899.616	2.729.866
B.9.a. Salari e stipendi	2.409.748	2.108.465	2.010.051
B.9.b. Oneri sociali	613.987	569.113	545.868
B.9.c. Tratt. fine rapporto	165.618	213.415	164.973
B.9.d. Tratt. di quiescenza	1.576	1.387	1.378
B.9.e. Altri costi	7.560	7.236	7.596
B.9.f. TFR + quiescenza + altri costi	174.754	222.038	173.947
B.10. TOT Ammortamenti e svalut.	1.006.769	953.991	986.385
B.10.a. Amm. Immob. Immat.	734.388	688.904	698.366
B.10.b. Amm. Immob. Mat.	223.984	262.271	254.081
B.10.a+b+c. Amm. e svalut. delle immob.	958.372	951.175	952.447
B.10.d. Svalut. crediti	48.397	2.816	33.938
B.11. Variazione materie	-2.194.845	-5.312.576	-3.090.920
B.14. Oneri diversi di gestione	197.507	142.593	249.258
RISULTATO OPERATIVO (A-B)	28.557.069	16.502.864	10.236.166
C. TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	2.393.058	1.461.688	2.193.489
C.15. Tot. proventi da partecip.	1.930.917	1.608.565	2.039.338
di cui: verso contr.anti, collegate, contr.te e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.
C.16. TOT Altri Proventi	744.081	12.492	14.196
di cui: verso contr.anti, collegate, contr.te e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.
C.16.c. Da titoli iscr. att.circol.	225.242	0	0
C.16.b+c. Proventi da Titoli	225.242	0	0
C.16.d. Proventi fin. Diversi	518.839	12.492	14.196
C.17. Totale Oneri finanziari	7.251	73.052	27.711
C.17.bis Utili e perdite su cambi	-274.689	-86.317	167.666
D. TOTALE RETTIFICHE ATT. FINANZ.	0	-745.785	0
D.19. TOT Svalutazioni	0	745.785	0
D.19.c. Svalut. di titoli	0	745.785	0
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE (A-B+-C+-D)	30.950.127	17.218.767	12.429.655
Imposte correnti	8.337.358	4.436.783	3.040.274
Imposte differite e anticipate	730	0	0
Imposte differite (+/-)	n.d.	0	0
Imposte anticipate (+/-)	n.d.	0	0
20. Totale Imposte sul reddito correnti, differite e anticipate	8.338.088	4.436.783	3.040.274
21. UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO	22.612.039	12.781.984	9.389.381

Fonte: Elaborazione propria.

3.3.2. Riclassificazione documenti

Il Conto Economico è stato soggetto di un processo di riclassificazione, permettendo di riorganizzare le voci secondo il criterio del valore aggiunto (Tabella 3.4) e ciò ha consentito di evidenziare in maniera più chiara e trasparente il contributo dell'azienda nella generazione di ricchezza.

Tabella 3.5: Conto Economico riclassificato a Valore Aggiunto.

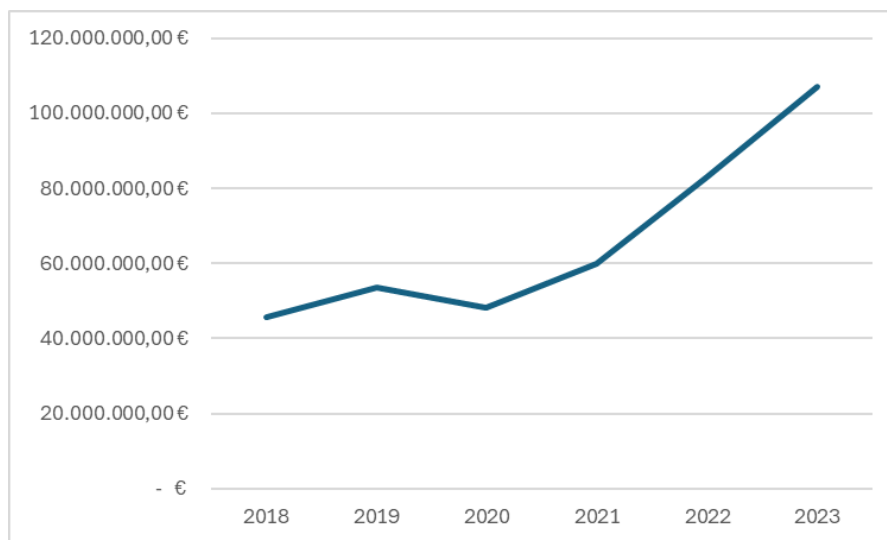
CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO			
Bilancio non consolidato	31/12/2023 EUR	31/12/2022 EUR	31/12/2021 EUR
Ricavi Netti	109.473.499	85.817.340	61.672.135
Costi Esterni	76.711.172	65.460.869	47.719.718
Valore Aggiunto	32.762.327	20.356.471	13.952.417
Costo del Lavoro	3.198.489	2.899.616	2.729.866
Margine Operativo lordo (EBITDA)	29.563.838	17.456.855	11.222.551
Ammortamenti e Svalutazioni	1.006.769	953.991	986.385
Altri accantonamenti	0	0	0
Risultato Operativo (EBIT)	28.557.069	16.502.864	10.236.166
Proventi e Oneri finanziari	2.393.058	1.461.688	2.193.489
Svalutazioni di attività finanziarie	0	-745.785	0
Risultato Ordinario	30.950.127	17.218.767	12.429.655
Proventi e Oneri straordinari	0	0	0
Risultato Ante Imposte (EBT)	30.950.127	17.218.767	12.429.655
Imposte	8.338.088	4.436.783	3.040.274
Risultato Netto d'esercizio	22.612.039	12.781.984	9.389.381

Fonte: Elaborazione propria.

Da esso si evince che i ricavi netti hanno avuto una crescita costante negli ultimi tre anni, passando da circa 61,67 milioni di euro nel 2021 a oltre 109,47 milioni nel 2023. Parallelamente, si osserva un aumento dei costi esterni, bilanciati però,

da una crescita del valore aggiunto, che quasi raddoppia dal 2022 al 2023. Il risultato operativo (EBIT) risultante dalla gestione caratteristica segue una traiettoria analoga ed è ampiamente aumentato negli ultimi due anni considerati (da 16,50 milioni a 28,56 milioni).

Figura 3.6: Andamento dei ricavi netti negli anni 2018-2023.

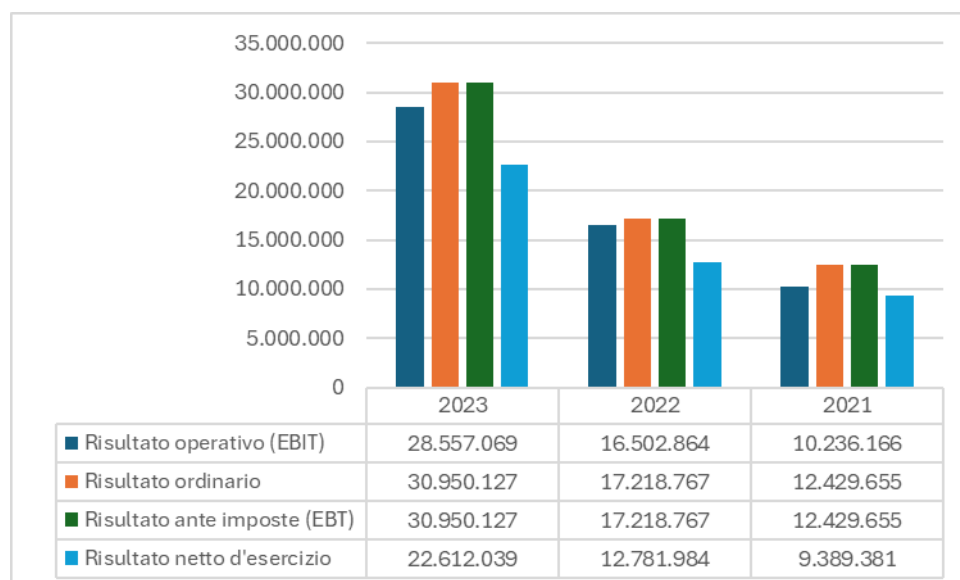


Fonte: Elaborazione propria.

Per quanto concerne la gestione extra-caratteristica i proventi finanziari non subiscono particolari variazioni, mentre le svalutazioni di attività finanziarie subiscono una contrazione nel 2022, in poche parole si è riconosciuto che il valore di tali attività (per esempio, quote di partecipazione in altre società, titoli azionari o obbligazionari, crediti finanziari, ecc.) era inferiore a quello precedentemente

registrato, e la differenza è stata contabilizzata come costo (perdita) nel conto economico, non incidendo però in maniera decisiva sul risultato ordinario. Anche il saldo della gestione straordinaria degli ultimi tre anni non influisce significativamente sul risultato prima delle imposte (EBT).

Figura 3.7: Evoluzione dei margini economici degli anni 2021-2023.



Fonte: Elaborazione propria.

Nella figura 3.7 si osservano come evolvono nel corso del triennio preso in considerazione i principali margini che caratterizzano la riclassificazione del conto economico. Si nota che dal 2021 la 2023 tutti i valori sono più che raddoppiati.

Successivamente, lo Stato Patrimoniale è stato riclassificato in forma finanziaria (Tabella 3.5) e realizzato attraverso un'attenta rielaborazione dei dati originali, al fine di ottenere una visione più chiara e precisa della situazione finanziaria dell'azienda.

Tabella 3.6: Stato Patrimoniale riclassificato in forma finanziaria.

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO			
Bilancio non consolidato	31/12/2023 EUR	31/12/2022 EUR	31/12/2021 EUR
IMPIEGHI			
Immobilizzazioni immateriali	416.804,00 €	1.026.220,00 €	1.638.786,00 €
Immobilizzazioni materiali	2.669.957,00 €	2.896.017,00 €	2.647.221,00 €
Immobilizzazioni finanziarie	673.503,00 €	673.503,00 €	672.703,00 €
Capitale immobilizzato netto	3.760.264,00 €	4.595.740,00 €	4.958.710,00 €
Crediti commerciali oltre 12 mesi	- €	- €	- €
Altre attività oltre 12 mesi	- €	- €	- €
Ratei e risconti attivi oltre 12 mesi	- €	- €	- €
Attività a lungo	- €	- €	- €
Disponibilità liquide	26.229.785,00 €	16.741.130,00 €	10.942.464,00 €
Crediti commerciali	11.433.860,00 €	8.958.210,00 €	8.589.135,00 €
Altre attività	20.799.675,00 €	19.203.175,00 €	15.998.960,00 €
Rimanenze	17.089.801,00 €	14.703.415,00 €	11.020.459,00 €
Ratei e risconti attivi	8.138.932,00 €	2.640.934,00 €	3.110.458,00 €
Attività a breve	83.692.053,00 €	62.246.864,00 €	49.661.476,00 €
Totale impieghi	87.452.317,00 €	66.842.604,00 €	54.620.186,00 €
FONTI			
Debiti finanziari	22.789,00 €	4.257,00 €	736.542,00 €
Debiti commerciali	14.190.375,00 €	13.114.481,00 €	10.382.925,00 €
Altre passività	12.431.806,00 €	9.327.806,00 €	5.433.641,00 €
Ratei e risconti passivi	13.473,00 €	22.369,00 €	19.300,00 €
Debiti a breve	26.658.443,00 €	22.468.913,00 €	16.572.408,00 €
Debiti finanziari oltre 12 mesi	- €	- €	- €
Debiti per TFR e fondi	5.490.570,00 €	4.973.596,00 €	3.929.669,00 €
Ratei e risconti passivi oltre 12 mesi	- €	- €	- €
Passività consolidate	5.490.570,00 €	4.973.596,00 €	3.929.669,00 €
Capitale	1.000.000,00 €	1.000.000,00 €	1.000.000,00 €
Riserve	424.697,00 €	428.172,00 €	428.170,00 €
Utile	53.878.607,00 €	37.971.923,00 €	32.689.939,00 €
Patrimonio Netto/Equity	55.303.304,00 €	39.400.095,00 €	34.118.109,00 €
Totale Fonti	87.452.317,00 €	66.842.604,00 €	54.620.186,00 €

Fonte: Elaborazione propria.

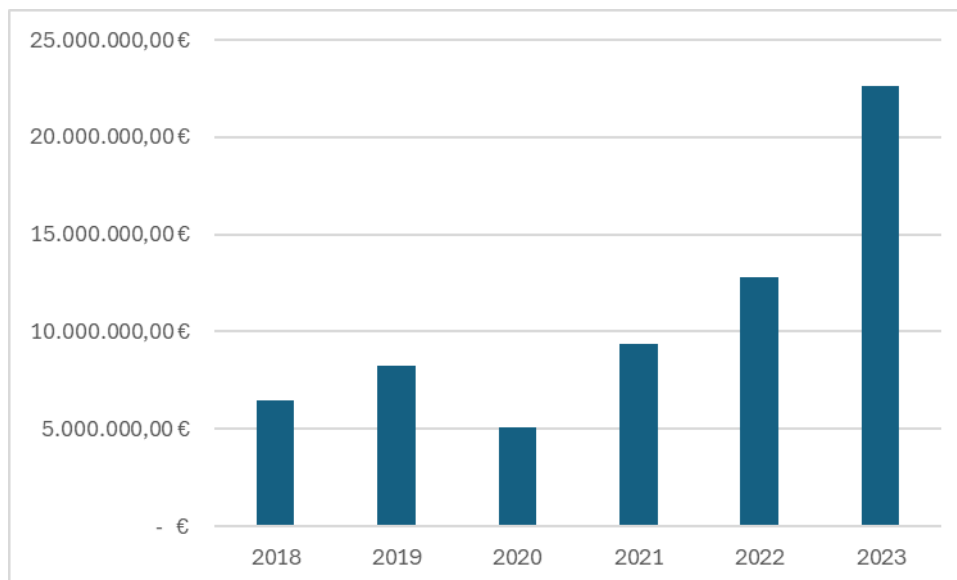
Anche lo stato patrimoniale riclassificato conferma una crescita significativa dell'azienda negli ultimi tre esercizi, contraddistinta dall'aumento del totale impieghi da 54,62 milioni di euro nel 2021 a 87,45 milioni nel 2023. Tale espansione è stata sostenuta da una maggiore disponibilità di liquidità, dall'incremento dei crediti commerciali e da un rafforzamento del patrimonio netto.

Andando più nel dettaglio, il capitale immobilizzato netto è progressivamente diminuito nel triennio analizzato, passando da circa 5 milioni di euro nel 2021 a 3,76 milioni nel 2023. Tale riduzione può essere attribuita alla diminuzione delle immobilizzazioni immateriali che calano di ben 1 milione di euro dal 2021 al 2023, segnalando un possibile ridimensionamento degli investimenti in asset intangibili come brevetti, marchi o software. Di contro, le attività a breve termine hanno registrato un incremento significativo, passando da 49,66 milioni di euro nel 2021 a 83,69 milioni nel 2023. Questo aumento è in gran parte dovuto alla crescita delle disponibilità liquide, segnalando una migliore capacità di autofinanziamento. Anche i crediti commerciali hanno registrato un incremento, segno di un'intensificazione dell'attività commerciale e di un aumento del valore di affari con la clientela. Le rimanenze, aumentate da circa 11,20 milioni di euro nel 2021 a 17,08 milioni nel 2023, indicano un significativo aumento delle scorte,

suggerendo una maggiore produzione o un'adeguata politica di gestione del magazzino.

Dal lato delle passività, i debiti a breve termine sono aumentati con grande rilievo, passando da 16,57 milioni alla chiusura del 2021 a 26,65 milioni nel 2023. Questo incremento è trainato principalmente da debiti commerciali che potrebbero essere stati sfruttati come strategia aziendale volta a sfruttare maggiormente il credito di fornitura. Questa ipotesi può essere consolidata dal valore piuttosto basso dei debiti finanziari che nel 2023 si attestano solamente a 22.798 euro. Il patrimonio netto, componente essenziale della struttura finanziaria dell'impresa, ha mostrato un rafforzamento rilevante, passando da 34,11 milioni di euro nel 2021 a 55,30 milioni di euro nel 2023. La crescita del patrimonio netto è principalmente attribuibile all'incremento dell'utile d'esercizio, che nel 2023 ha raggiunto 53,87 milioni di euro rispetto ai 32,68 milioni di euro del 2021. Tale risultato indica una gestione aziendale efficace, capace di generare redditività e di accrescere i mezzi propri dell'impresa. In sintesi, il forte incremento delle disponibilità liquide e dell'utile d'esercizio evidenziano un'elevata capacità dell'impresa di generare risorse interne, garantendo così una solidità patrimoniale adeguata a sostenere la tendenza di crescita.

Figura 3.8: Andamento dell'utile di esercizio negli anni 2018-2023.



Fonte: Elaborazione propria.

3.3.3. Determinazione e commento degli indici

A seguito delle riclassificazioni apportate allo Stato Patrimoniale (in forma finanziaria) e al Conto Economico (a valore aggiunto), sono stati calcolati e suddivisi per una maggiore chiarezza espositiva in “Indici di Redditività”, “Indici di Produttività” e “Indici Finanziari e Patrimoniali” una serie di indici di bilancio, sempre basati sul triennio 2021-2023, che offrono una visione approfondita della performance e della solidità dell’azienda.

Tabella 3.7: Stato Patrimoniale riclassificato in forma finanziaria.

Indici di Redditività	2023	2022	2021
Redditività del capitale proprio (ROE)	40,89%	32,44%	27,52%
Redditività del capitale investito (ROI)	51,62%	41,88%	29,37%
Redditività delle vendite (ROS)	26,13%	19,24%	16,60%
Rotaz. cap. investito (volte) (CTO)	1,23	1,24	1,10
EBITDA	29.563.838,00	17.456.855,00	11.222.551,00
Redditività degli attivi (ROA)	32,65%	24,69%	18,74%
Costo indebitamento (ROD)	0,02%	0,27%	0,14%
Indici di Produttività	2023	2022	2021
Costo personale dipendente	3.198.489	2.899.616	2.729.866
Numero Dipendenti	66	64	64
Ricavi pro-capite	1.655.620	1.340.390	963.400
Valore aggiunto pro-capite	496.400	318.070	218.010
Costo lavoro per addetto	48.460,00	45.310,00	42.650,00
Produttività aziendale	1,98	2,18	1,77
Rendimento dipendenti	34,16	29,58	22,59
Rotaz. cap. cir. lordo (volte)	1,42	1,39	1,29
Giac. media delle scorte (gg)	57,09	62,53	55,33
Indici Finanziari e Patrimoniali	2023	2022	2021
Indice di liquidità primaria	2,19	2,00	2,15
Indice di liquidità secondaria	2,84	2,66	2,81
Posizione finanziaria netta (PFN)	- 26.206.996,00	- 16.736.873,00	- 10.205.922,00
Indice di indebitam. a breve	1,00	1,00	1,00
Indice di indebitam. a lungo	0,00	0,00	0,00
Indice di copertura globale	14,71	8,57	6,88
Indice di indep. Finanz.	63,24	58,94	62,46
Grado di indep. da terzi	2,08	1,76	2,06
Rapporto di indebitamento	1,58	1,70	1,60
Durata media dei crediti al lordo IVA (gg)	31,17	34,21	48,31
Durata media dei debiti al lordo IVA (gg)	65,81	67,77	74,95
Durata Ciclo Commerciale (gg)	86,78	97,51	89,67

Fonte: Elaborazione propria.

Quasi la totalità degli indici presi in considerazione avvalorano la tendenza di crescita significativa identificata nei documenti riclassificati, caratterizzata da un miglioramento generale delle performance economico-finanziarie.

Nel dettaglio, l'analisi della redditività netta e operativa dell'azienda rileva un deciso miglioramento nel 2023 rispetto agli anni precedenti della Redditività del Capitale Proprio (ROE) che è cresciuto dal 27.52% al 40.89%, indicando un aumento della capacità dell'azienda di remunerare il capitale investito dai soci. Si può in maniera più dettagliata osservare che anche il ROI è in netta crescita, passando dal 29.37% del 2021 al 51,62% del 2023. Un ROI di tali dimensioni rappresenta un valore eccezionale nel panorama aziendale, in quanto indica una notevole capacità di generare redditività rispetto al capitale investito. Tuttavia, è fondamentale verificare la sostenibilità di un rendimento così elevato nel lungo periodo, poiché potrebbe essere il risultato di condizioni straordinarie, strategie finanziarie particolarmente aggressive o una fase di crescita non replicabile - potenzialmente riconducibile all'impulso derivante dal periodo post-Covid o dallo sviluppo dell'e-commerce - fenomeni che hanno ampiamente alimentato tale redditività aziendale. Si nota particolarmente anche l'ampia riduzione del costo dell'indebitamento (ROD), passato dallo 0.14% al 0.02% nel triennio, ciò evidenzia un'ottimizzazione della struttura del debito che porta ad una riduzione dell'incidenza degli oneri finanziari sul conto economico. Si è mantenuto

abbastanza stabile, invece, il rapporto di indebitamento che nel 2022 osservò un leggero aumento, per poi attestarsi al valore del 2021, intorno a 1,60, nell'ultimo anno preso in considerazione. Allo stesso tempo, si è registrato un significativo miglioramento nella gestione della tempistica tra crediti e debiti a breve e a lungo termine. Tale evoluzione potrebbe riflettere la strategia di Premiata, che riducendo progressivamente l'esposizione al debito a favore di una maggiore valorizzazione del capitale proprio, contribuisce ad una diminuzione del leverage e, di conseguenza, del rischio finanziario. Il ROS mostra come la redditività delle vendite si posizioni su livelli ottimi e in miglioramento, sebbene risulti notevolmente inferiore rispetto al ROI. Tale discrepanza è imputabile alla presenza di un tasso di rotazione del capitale investito pari a 1,98. Questa situazione potrebbe suggerire che, nonostante un margine operativo sulle vendite già significativo, l'impresa riesce ad aumentare ulteriormente il rendimento complessivo del capitale impiegato grazie ad un'efficiente gestione delle risorse, traducendosi in un ROI particolarmente marcato. In sintesi, i risultati indicano un'azienda in costante evoluzione verso una maggiore efficienza, capace di generare profitti più elevati sulle vendite e di valorizzare il capitale investito.

Anche la produttività aziendale presenta un quadro generalmente positivo. I ricavi pro-capite sono aumentati, passano da circa 963.400 euro nel 2021 a oltre 1,65 milioni nel 2023, suggerendo una crescente efficienza del personale e un

corrispondente incremento del valore aggiunto pro capite. Il dato relativo al numero di dipendenti, cresciuto da 55 nel 2017 a 66 nel 2023, conferma la fase espansiva dell'azienda. Sebbene il costo del lavoro per addetto sia aumentato proporzionalmente, l'incremento dei ricavi ha mantenuto un equilibrio soddisfacente. Inoltre, l'indice di rendimento per dipendente è migliorato, segnalando una maggiore produttività individuale. Tuttavia, si osserva un lieve calo della produttività aziendale complessiva nel 2023, che passa da 2,18 a 1,98 rispetto all'anno precedente, che segnala un leggero rallentamento dell'efficienza complessiva dell'organizzazione.

L'analisi patrimoniale evidenzia un netto miglioramento della solidità aziendale. Entrambi gli indicatori di liquidità, primaria e secondaria, superano ampiamente la soglia di sicurezza (pari a 1), dimostrando che l'azienda dispone di sufficienti attività a breve per coprire le passività di breve termine. Un dato eloquente è sicuramente l'indice di indebitamento a breve, costante a 1, indica che l'azienda concentra la totalità dei propri debiti finanziari nel breve periodo, supportata da cicli rapidi ben gestiti di incassi e pagamenti. Ciò è determinato dal riuscire a finanziare le proprie necessità con risorse interne e linee di credito a breve termine, riducendo contestualmente i costi finanziari derivanti da debiti a medio-lungo termine. Tuttavia, l'affidarsi esclusivamente al breve termine potrebbe esporre l'azienda a una maggiore volatilità in caso di improvvisi cali di liquidità o

di peggioramento delle condizioni di mercato. La struttura patrimoniale è migliorata significativamente, come dimostra l'incremento del margine di struttura e una Posizione Finanziaria Netta (PFN) passata a -26.26 milioni di euro nel 2023.

In sintesi, l'azienda manifesta tendenze molto positive in diverse dimensioni:

- Redditività in crescita su più fronti (ROE, ROI, ROS).
- Produttività del lavoro in aumento, nonostante l'incremento del personale.
- Gestione finanziaria solida, caratterizzata da buona liquidità e riduzione dei tassi di indebitamento.
- PFN negativa che, interpretata come netta disponibilità di cassa, offre un vantaggio competitivo per finanziare ulteriori investimenti o fronteggiare eventuali contesti di mercato avversi.

È pertanto fondamentale mantenere l'attenzione su efficienza e redditività monitorando al contempo la PFN per garantire una struttura finanziaria equilibrata e sostenibile nel lungo periodo.

4. ANALISI COMPARATIVA

In questo capitolo si intende sviluppare un'analisi comparativa dei principali competitors di Premiata S.r.l, al fine di evidenziare i vantaggi competitivi dell'azienda e identificare eventuali aree di miglioramento. Il confronto si fonda sulla metodologia della Position Analysis, introdotta nel Capitolo 2, che permette di valutare in modo sintetico e coerente i principali indici di bilancio delle aziende di settore.

4.1. FINALITÀ DI ANALISI E METODOLOGIA UTILIZZATA

L'obiettivo principale di questa analisi è duplice:

- Quantificare i punti di forza e debolezza di Premiata S.r.l. in relazione ai competitor diretti e al benchmark di settore, fornendo così uno strumento utile al processo decisionale strategico;
- Individuare le dinamiche competitive che caratterizzano il settore, attraverso il confronto di indicatori finanziari chiave.

Per ottenere risultati significativi, nel presente studio, il settore non costituisce oggetto di valutazione autonoma, ma rappresenta il punto di partenza per l'identificazione della popolazione di riferimento e per la successiva segmentazione.

In particolare, l'eccessiva ampiezza del settore e l'eterogeneità delle imprese che vi operano rendono il settore stesso un parametro di riferimento poco significativo per l'analisi del posizionamento competitivo. Per superare questa criticità, si è ricorso alla segmentazione strategica, che ha portato all'identificazione di un "comparto" inteso come l'insieme dei concorrenti diretti di un'impresa. Secondo la definizione di Teodori (2008)⁴⁵, il comparto include le aziende che, per la tipologia di beni prodotti, competono direttamente in specifici mercati di sbocco.

L'individuazione del comparto competitivo si è basata su criteri strategici quali:

- La comprensione della strategia attuale dei concorrenti;
- L'identificazione degli obiettivi aziendali delle imprese concorrenti;
- L'analisi delle competenze distintive delle aziende rivali.

Al fine di garantire un confronto coerente e rappresentativo, la selezione delle imprese competitor è stata effettuata attraverso una classificazione basata sul

⁴⁵ TEODORI C. (2008), "L'analisi di bilancio", cit., pag. 126.

codice ATECO 15.20 (Fabbricazione di calzature). Tale sistema di classificazione, adottato dall'ISTAT e impiegato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze per il monitoraggio dell'economia nazionale, suddivide le attività economiche in livelli gerarchici successivi, permettendo di identificare i settori produttivi con un elevato grado di dettaglio.⁴⁶

Per garantire una valutazione completa e rappresentazione del panorama competitivo, il campione analizzato è stato suddiviso in due cluster distinti:

- Competitor Diretti (cluster X);
- Benchmark di Settore (cluster Y).

La raccolta dei dati è stata eseguita mediante fonti ufficiali ed affidabili, quali i bilanci d'esercizio ricavati dal database AIDA⁴⁷, garantendo così l'accuratezza e la comparabilità degli indicatori selezionati.

La metodologia applicata si articola in due fasi principali:

1) Confronto Diretto per Cluster

⁴⁶ CARINI, C. (2010), "L'analisi di bilancio e la valutazione del posizionamento strategico - Dal settore ai segmenti di attività", Franco Angeli.

⁴⁷AIDA è una banca dati di Bureau van Dijk Electronic Publishing specializzata nella diffusione di informazioni di carattere economico-finanziario. Il database AIDA contiene, bilanci, informazioni finanziarie, anagrafiche e commerciali, serie storiche, indici e classificazioni per settori merceologici per oltre 950.000 società aventi sede sociale in Italia. Tali dati sono stati resi disponibili dall'Università Politecnica delle Marche.

2) Analisi Comparativa Aggregata

4.1.1. Selezione del campione

Dopo aver definito il settore di riferimento e aver sottolineato l'importanza della segmentazione per una più efficace analisi comparativa, è necessario identificare un campione di aziende che consenta un confronto significativo con Premiata. La selezione delle aziende da analizzare è stata effettuata sulla base di criteri determinati, al fine di garantire la rilevanza strategica dei raccolti.

Nello specifico, il campione si compone di due gruppi distinti di imprese:

- **Competitor Diretti (Cluster X)**

Il primo cluster è composto da cinque aziende, individuate attraverso interviste e studi effettuati con i responsabili di diverse aree operative di Premiata. Dopo un'attenta rielaborazione e confronto delle informazioni raccolte, queste imprese sono state considerate come principali competitor nel mercato di riferimento.

La selezione si è basata su criteri quali la similarità del modello di business, la fascia di mercato e il posizionamento competitivo. Nel dettaglio:

- Tre aziende sono state identificate come concorrenti dirette del prodotto core di Premiata, ovvero le sneakers. Si tratta di Golden Goose, Autry

International e Philippe Model, marchi riconosciuti per il loro forte posizionamento nel segmento premium delle sneakers.

- Le altre due aziende, ovvero Doucal's e Duca del Nord, sono state selezionate oltre che per la vicinanza territoriale, ma soprattutto perché operano in un mercato affine a Premiata nel segmento della scarpa di lusso, rappresentando quindi una concorrenza rilevante per i prodotti di fascia alta del marchio.

Tabella 4.1: Elenco Aziende Competitor Diretti (Cluster X).

GOLDEN GOOSE S.P.A.
AUTRY INTERNATIONAL S.P.A.
PM S.R.L.
DOUCAL'S S.R.L.
CALZATURIFICIO DUCA DEL NORD S.R.L.

Fonte: Elaborazione propria.

- **Benchmark di settore (Cluster Y)**

Il secondo cluster è composto da cinque aziende selezionate casualmente all'interno di un campione più ampio, basato su criteri oggettivi. La selezione è avvenuta considerando:

- Tutte le aziende presenti nel database AIDA e operanti nella produzione di calzature, quindi identificate dal codice ATECO 15.20;
- Tutte le già menzionate aziende ma con un fatturato compreso tra 50 e 500 milioni di euro, ciò per garantire una migliore comparabilità con Premiata e le aziende del primo cluster.

Le aziende estratte casualmente dal campione e che compongono questo cluster sono:

Tabella 4.2: Elenco Aziende Benchmark di settore (Cluster Y).

DIADORA SPA
CALZATURIFICIO S.C.A.R.P.A. S.P.A.
SANTONI S.P.A.
LEO SHOES
POLLINI

Fonte: Elaborazione propria.

L'obiettivo di questa doppia selezione è quello di offrire una visione più completa e strutturata della posizione competitiva di Premiata, sia rispetto ai concorrenti più vicini in termini di mercato e strategia, sia in relazione a un campione di più ampio di aziende del settore.

4.1.2. Ambiti di comparazione

L'analisi delle performance economico-finanziarie di Premiata confrontate con quelle dei competitor si articolano in due fasi principali, ognuna delle quali prevede l'utilizzo di specifici indici di bilancio, scelti in base alla loro capacità di fornire informazioni significative sul posizionamento competitivo dell'azienda.

1) Analisi Diretta per Cluster

Nella prima fase dell'analisi, l'attenzione si concentra su cinque indicatori finanziari fondamentali, ritenuti maggiormente significativi per valutare la competitività economica e finanziaria dell'azienda rispetto ai concorrenti. Gli indici selezionati sono:

- ROE (Return on Equity) – valuta la redditività del capitale proprio, fornendo un'indicazione della capacità dell'azienda di generare valore per gli azionisti.
- ROI (Return on Investment) – misura la redditività del capitale investito, indicando l'efficienza dell'azienda nel generare profitti rispetto agli investimenti effettuati.
- ROS (Return on Sales) – misura la redditività operativa, esprimendo la capacità dell'azienda di generare margini di profitto sulle vendite.

- EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization) – indica la redditività operativa prima di considerare costi finanziari, imposte e ammortamenti, permettendo un confronto diretto della performance operativa tra aziende.
- PFN (Posizione Finanziaria Netta) – evidenzia la liquidità netta dell'azienda, fornendo informazioni cruciali sulla solidità finanziaria.

Questi cinque indici sono stati confrontati con i corrispettivi valori delle dieci aziende selezionate, suddivise nei due cluster definiti in precedenza, per il triennio 2021-2023.

2) Analisi Comparativa Aggregata

Nella seconda fase, anziché confrontare ogni singolo indice di Premiata con i valori individuali di tutte le dieci aziende, è stata utilizzata la media aggregata dei valori degli indici per ciascun cluster. In pratica, per ogni indicatore, il valore medio di Premiata del triennio 2021-2023 viene confrontato con la media nello stesso arco temporale dei valori calcolati per le cinque imprese appartenenti a ciascun cluster. Tale approccio consente di sintetizzare e rendere più chiaro il confronto, evidenziando le differenze rilevanti rispetto alla media del settore. In questo modo, l'analisi aggregata consente di ottenere una visione più affidabile e aggiornata del posizionamento competitivo di Premiata, facilitando

l'identificazione di punti di forza e aree di miglioramento in un contesto di riferimento omogeneo.

È stato ampliato il numero di indicatori esaminati, includendo 28 indici, al fine di ottenere un quadro ancora più completo delle performance di Premiata rispetto alla concorrenza. Tali indicatori, già esposti e commentati nel Capitolo 2, sono stati successivamente calcolati specificamente per Premiata e i relativi valori sono riportati in Tabella 3.6 del Capitolo 3.

4.2. RISULTATI DELL'ANALISI ED INTERPRETAZIONE

Dopo aver delineato il quadro complessivo dei cluster, esposto la metodologia utilizzata e descritto gli ambiti di comparazione, obiettivo del paragrafo è analizzare il posizionamento competitivo del comparto attraverso la comparazione delle strutture patrimoniali e finanziarie e della capacità di generare reddito.

4.2.1. Analisi diretta per cluster

Di seguito si espongono i valori dei cinque indicatori fondamentali calcolati per Premiata e per le aziende campionarie considerate evidenziando specificatamente anno per anno il 2021, 2022 e 2023.

Tabella 4.3: Esposizione valori ROE nel triennio 2021-2023.

ROE			
	2023	2022	2021
PREMIATA	40,89%	32,44%	27,52%
GOLDEN GOOSE	5,35%	7,33%	9,37%
AUTRY INTERNATIONAL	16,88%	53,50%	29,76%
PHILIPPE MODEL	1,46%	3,52%	2,09%
DOUCAL'S	13,07%	12,79%	13,11%
DUCA DEL NORD	2,65%	12,46%	10,67%
MEDIA CLUSTER X	7,88%	17,92%	13,00%
DIADORA	2,91%	6,12%	6,30%
S.C.A.R.P.A.	9,28%	13,20%	7,60%
SANTONI	11,94%	10,88%	8,58%
LEO SHOES	25,25%	33,60%	36,17%
POLLINI	1,92%	1,40%	11,85%
MEDIA CLUSTER Y	10,26%	13,04%	14,10%

Fonte: Elaborazione propria.

Dall'osservazione dei valori di ROE riportati, emergono considerazioni rilevanti, infatti, i dati di Premiata in tutti e tre gli anni analizzati sono nettamente superiori alla media sia del Cluster X sia del Cluster Y. Si nota inoltre che entrambi i cluster mostrano una flessione del ROE medio dal 2022 al 2023 (Cluster X da 17,92% a 7,88%, Cluster Y da 13,04% a 10,26%). A tale proposito, mentre la maggioranza delle aziende dei due cluster fatica a mantenere i livelli di redditività precedenti, Premiata registra un'ulteriore crescita.

Tabella 4.4: Esposizione valori ROI nel triennio 2021-2023.

ROI			
	2023	2022	2021
PREMIATA	51,62%	41,88%	29,37%
GOLDEN GOOSE	7,60%	8,63%	5,20%
AUTRY INTERNATIONAL	22,96%	59,17%	37,34%
PHILIPPE MODEL	2,81%	4,70%	3,25%
DOUCAL'S	21,23%	17,19%	15,08%
DUCA DEL NORD	4,42%	7,48%	6,10%
MEDIA CLUSTER X	11,80%	19,43%	13,39%
DIADORA	4,02%	5,28%	3,86%
S.C.A.R.P.A.	5,89%	8,94%	7,94%
SANTONI	11,08%	8,95%	0,33%
LEO SHOES	25,29%	42,31%	42,01%
POLLINI	13,07%	18,76%	13,99%
MEDIA CLUSTER Y	11,87%	16,85%	13,63%

Fonte: Elaborazione propria.

I dati analizzati mostrano che, in termini di ROE e soprattutto di ROI, Premiata ha valori significativamente superiori alla media dei competitor, indicando un'elevata redditività del capitale investito. Anche il ROI dei due cluster riflette lo stesso andamento decrescente individuato nell'analisi del ROE e ciò suggerisce una contrazione nella capacità di tradurre investimenti in profitto di molte aziende – Autry International mostra un brusco calo nel 2023 da 59,17% a 22,96% - potenzialmente a causa di fattori congiunturali o del riassetamento post-

pandemia⁴⁸. Il ROI di Premiata (51,62% nel 2023) è nettamente superiore alle medie di entrambi i cluster (11,80% e 11,87%), tale performance potrebbe sottolineare ad un posizionamento competitivo solido, frutto di un'efficace strategia di impiego del capitale e di un'ottima efficienza operativa.

Anche ponendo l'attenzione sull'andamento positivo del ROS (Tabella 4.5), nettamente superiore a quello presentato dai concorrenti, si nota che il margine di guadagno sulle vendite di Premiata è più elevato segnalando un'efficace gestione dei costi o un miglior posizionamento sul mercato. Diverse aziende, come Golden Goose e Autry International, registrano un calo significativo del ROS rispetto agli anni precedenti, suggerendo possibili difficoltà nella gestione dei costi o nel mantenere livelli di domanda.

⁴⁸ Fattori evidenziati nel sottocapitolo 3.2.

Tabella 4.5: Esposizione valori ROS nel triennio 2021-2023.

ROS			
	2023	2022	2021
PREMIATA	26,13%	19,24%	16,60%
GOLDEN GOOSE	14,27%	19,86%	27,48%
AUTRY INTERNATIONAL	10,24%	27,23%	23,02%
PHILIPPE MODEL	6,33%	10,19%	7,90%
DOUCAL'S	12,27%	13,01%	15,51%
DUCA DEL NORD	1,51%	3,18%	3,60%
MEDIA CLUSTER X	8,92%	14,69%	15,50%
DIADORA	2,11%	2,52%	2,50%
S.C.A.R.P.A.	4,91%	6,10%	5,83%
SANTONI	6,96%	5,81%	0,29%
LEO SHOES	9,99%	11,87%	11,89%
POLLINI	9,54%	10,03%	8,59%
MEDIA CLUSTER Y	6,70%	7,27%	5,82%

Fonte: Elaborazione propria.

Questi valori estremamente positivi possono non risultare chiari se posti in contrapposizione col valore dell'EBITDA (Tabella 4.6) di “Golden Goose” che è circa di cinque volte superiore a quello di Premiata. Ciò induce a pensare che pur operando nello stesso segmento di prodotto, Golden Goose si distingue per dimensioni aziendali notevolmente superiori rispetto a Premiata. Questo suggerisce che tale azienda benefici di economie di scala, maggiori volumi e probabilmente una rete distributiva più ampia, elementi che contribuiscono a un margine operativo lordo superiore.

Tabella 4.6: Esposizione valori EBITDA nel triennio 2021-2023.

EBITDA			
	2023	2022	2021
PREMIATA	29.563.838,00 €	17.456.855,00 €	11.222.551,00 €
GOLDEN GOOSE	154.513.000,00 €	160.430.000,00 €	99.924.000,00 €
AUTRY INTERNATIONAL	11.960.714,00 €	24.316.605,00 €	7.559.785,00 €
PHILIPPE MODEL	4.669.000,00 €	5.949.000,00 €	5.124.000,00 €
DOUCAL'S	4.047.207,00 €	3.251.571,00 €	2.894.160,00 €
DUCA DEL NORD	753.535,00 €	1.074.332,00 €	1.027.941,00 €
MEDIA CLUSTER X	35.188.691,20 €	39.004.301,60 €	23.305.977,20 €
DIADORA	8.739.000,00 €	9.566.000,00 €	9.021.000,00 €
S.C.A.R.P.A.	12.328.721,00 €	15.152.960,00 €	11.843.746,00 €
SANTONI	12.997.885,00 €	9.483.941,00 €	3.644.053,00 €
LEO SHOES	22.639.711,00 €	29.612.562,00 €	26.826.584,00 €
POLLINI	14.431.515,00 €	17.201.218,00 €	12.454.948,00 €
MEDIA CLUSTER Y	14.227.366,40 €	16.203.336,20 €	12.758.066,20 €

Fonte: Elaborazione propria.

In questo contesto, capiamo che Premiata si confronta in modo più diretto con Autry e Philippe Model, aziende con dimensioni e struttura simili, registrando in comparazione ad esse un EBITDA molto superiore, suggerendo un'adeguata capacità di generare reddito operativo in relazione alla dimensione aziendale.

Ampliando l'ottica di analisi, concentrandosi sulla solidità finanziaria, i dati che fondamentali evidenziati dalla Tabella 4.7 sono i valori di PFN (Posizione Finanziaria Netta), essi sono negativi per tre aziende (quattro comprendendo

Premiata) e positivi per le altre sette. Premiata ha un Posizione Finanziaria Netta negativa di 26 milioni di euro, il che rappresenta un punto di forza, significa che dispone di liquidità superiore ai debiti finanziari. Mostra una gestione finanziaria più prudente e basata sull'autofinanziamento, d'altro canto, molte delle aziende prese in considerazione ha una PFN ampiamente positiva, il che può rappresentare una necessità di sostenere una crescita rapida, investimenti significativi e una rete distributiva globale.

Tabella 4.7: Esposizione valori PFN nel triennio 2021-2023.

PFN			
	2023	2022	2021
PREMIATA	- 26.206.996,00 € -	16.736.873,00 € -	10.205.922,00 €
GOLDEN GOOSE	497.586.000,00 €	447.091.000,00 €	437.590.000,00 €
AUTRY INTERNATIONAL	- 3.571.897,00 € -	6.792.599,00 € -	2.262.478,00 €
PHILIPPE MODEL	13.361.000,00 €	12.969.000,00 €	14.628.000,00 €
DOUCAL'S	- 3.228.299,00 € -	918.441,00 € -	3.187.763,00 €
DUCA DEL NORD	1.022.723,00 €	391.254,00 €	366.848,00 €
MEDIA CLUSTER X	101.033.905,40 €	90.391.541,20 €	89.426.921,40 €
DIADORA	20.446.000,00 €	20.015.000,00 €	6.961.000,00 €
S.C.A.R.P.A.	35.296.702,00 €	30.179.339,00 €	11.283.880,00 €
SANTONI	19.610.023,00 €	15.264.018,00 €	16.891.732,00 €
LEO SHOES	- 36.686.618,00 € -	24.521.925,00 € -	20.178.100,00 €
POLLINI	24.894.141,00 €	10.594.478,00 €	4.648.659,00 €
MEDIA CLUSTER Y	12.712.049,60 €	10.306.182,00 €	3.921.434,20 €

Fonte: Elaborazione propria.

In sintesi, l'interazione tra i cinque indici analizzati evidenzia come un'efficace capacità di Premiata di generare cassa (EBITDA) insieme ad una gestione efficiente del capitale (PFN negativa) si rifletta su una redditività più alta (ROI, ROE) e su un maggiore margine operativo (ROS). Allo stesso tempo, le aziende con alti livelli di indebitamento (PSN positiva) devono destinare una parte più consistente delle risorse al servizio del debito, riducendo i margini operativi e, quindi, la redditività complessiva. Sebbene i risultati siano generalmente ottimi, l'analisi suggerisce di monitorare costantemente la gestione operativa e i margini, individuando opportunità per incrementare ulteriormente l'efficienza produttiva e la scala operativa. Bisogna infatti considerare l'alta variabilità del settore calzaturiero, nonché l'influenza di molteplici condizioni esterne e delle rapide evoluzioni dei gusti dei consumatori. In tale contesto l'obiettivo dell'azienda è preservare l'elevata redditività attuale assicurandosi che essa non sia solo una tendenza temporanea, adattando dinamicamente le strategie alle continue trasformazioni del mercato.

4.2.2. Analisi comparativa aggregata

Nella seconda fase dell'analisi, è stata calcolata la media di tutti gli indici di bilancio di Premiata per il triennio 2021-2023 e questi valori sono stati confrontati con la media degli stessi indici per le aziende dei due cluster (Cluster x –

competitor diretti e Cluster Y – benchmark settoriale). L’obiettivo è ottenere una visione d’insieme della posizione competitiva di Premiata in un periodo più ampio ma sempre cercando di attuare le possibili anomalie degli anni individuali.

Tabella 4.8: Esposizione Analisi Comparativa Aggregata.

INDICI MEDI 2021-2023	VALORI MEDI PREMIATA	VALORI MEDI CLUSTER X	VALORI MEDI CLUSTER Y
Indici di Redditività			
Redditività del capitale proprio (ROE)	33,62%	12,93%	12,47%
Redditività del capitale investito (ROI)	40,95%	14,88%	14,11%
Redditività delle vendite (ROS)	20,66%	13,04%	6,60%
Rotaz. cap. investito (volte) (CTO)	1,19	0,78	1,13
EBITDA	19.414.414,67 €	32.499.656,67 €	14.396.256,27 €
Redditività degli attivi (ROA)	25,36%	9,77%	8,52%
Costo indebitamento (ROD)	0,14%	2,16%	0,99%
Indici di Produttività			
Numero Dipendenti	65	133	416
Ricavi pro-capite	1.319.803,33 €	750.520,67 €	477.672,67 €
Valore aggiunto pro-capite	344.160,00 €	219.040,24 €	92.092,67 €
Costo lavoro per addetto	45.473,33 €	61.882,00 €	50.695,33 €
Produttività aziendale	1,97	1,51	2,39
Rendimento dipendenti	28,78	12,25	9,15
Rotaz. cap. cir. lordo (volte)	1,37	1,28	1,48
Giac. media delle scorte (gg)	58,32	84,22	89,12
Indici Finanziari e Patrimoniali			
Indice di liquidità primaria	2,11	1,41	1,10
Indice di liquidità secondaria	2,77	2,02	1,66
Posizione finanziaria netta (PFN)	- 17.716.597,00 €	93.617.381,93 €	8.979.888,60 €
Indice di indebitam. a breve	1,00	0,69	0,84
Indice di indebitam. a lungo	0	0,31	0,16
Indice di copertura globale	10,05	3,31	8,60
Indice di indip. Finanz.	61,55	52,46	42,77
Grado di indip. da terzi	1,97	1,41	0,82
Rapporto di indebitamento	1,63	1,65	2,45
Durata media dei crediti al lordo IVA (gg)	37,90	65,77	64,85
Durata media dei debiti al lordo IVA (gg)	69,51	117,58	97,58
Durata Ciclo Commerciale (gg)	91,32	158,25	174,78

Fonte: Elaborazione propria.

L’analisi aggregata dei dati triennali conferma e rafforza le valutazioni ottenute nell’analisi comparativa diretta della prima fase. In termini di redditività, Premiata eccelle: registra ROE, ROI, ROS e ROA medi significativamente superiori a

quelli dei benchmark dei competitors, ribadendo la capacità di generare profitti da capitale proprio, dagli investimenti e dagli asset. Questi risultati suggeriscono che, nonostante le possibili differenze di scala o di business, l'efficienza operativa e gestionale di Premiata è molto elevata.

In aggiunta agli indici esposti anche nella prima fase di analisi, emerge un'importante analisi del rapporto di indebitamento e del relativo costo. Premiata presenta un rapporto di indebitamento medio pari a 1,63, ossia per ogni euro di patrimonio impiegato, l'azienda sostiene 1,63 euro di debito. Questo dato, in linea con la media del cluster X e nettamente inferiore al cluster Y, risulta particolarmente favorevole, soprattutto considerando che il costo dell'indebitamento (ROD) medio è estremamente basso (0,14%). Ciò significa che, pur utilizzando debito come leva finanziaria, l'azienda beneficia di condizioni di finanziamento favorevoli, contribuendo a produrre un vantaggio competitivo significativo, riducendo il rischio finanziario e preservando i margini di profitto.

Passando all'analisi di produttività, i dati indicano che Premiata è altamente efficiente nella generazione di ricavi pro-capite e valore aggiunto per ogni dipendente. Il rendimento dei dipendenti evidenzia chiaramente un vantaggio competitivo: in media, ogni addetto contribuisce con 28,78 euro di valore, contro i 12,25 del cluster X. Sebbene l'indice di produttività aziendale risulti più elevato

nel cluster Y (2.39 contro 1.97 di Premiata), pur avendo ricavi e valore aggiunto pro-capite inferiori, le aziende con un maggior numero di dipendenti potrebbero beneficiare di economie di scala maggiori, migliore gestione dei costi o di una diversa efficienza della struttura organizzativa. Inoltre, grazie a una rotazione del capitale investito più elevata e a una rapida conversione delle scorte (58 giorni in magazzino in media contro gli 84 del cluster X), Premiata è in grado di generare ricavi elevati con minori risorse bloccate, liberando liquidità e garantendo una maggiore flessibilità finanziaria, contribuendo a ridurre i rischi legati ad immobilizzazioni eccessive. Tutti questi elementi costituiscono un chiaro vantaggio competitivo, evidenziando come un'efficiente gestione operativa possa incidere positivamente sulla produttività complessiva dell'azienda e di conseguenza sulla sua redditività.

Infine, l'analisi della solidità finanziaria e patrimoniale evidenzia la robustezza della gestione di Premiata. Gli indici medi di liquidità primaria (2,11) e secondaria (2,77), l'assenza di debiti a lungo termine ed una PFN media negativa - a fronte di PFN positive nella maggioranza dei competitor - testimoniano una forte capacità di far fronte agli impegni finanziari e una gestione prudente delle fonti di finanziamento. Inoltre, i tempi contenuti per la gestione dei debiti, dei crediti (38 giorni contro 66 e 65), una rotazione delle scorte e un ciclo commerciale più brevi rispetto al campione analizzato indicano un'efficiente gestione operativa che

contribuisce a mantenere la liquidità. Pur essendo l'indice di indebitamento nella norma (1 contro 0.69 e 0.84 degli altri cluster), occorre monitorare la dipendenza del debito a breve, soprattutto in scenari di stress, e ottimizzare ulteriormente la durata media dei debiti (attualmente 70 giorni contro 117 e 98), per migliorare il ciclo commerciale ulteriormente e ridurre l'impatto sul cash flow.

Tutti questi aspetti analizzati confermano che, nonostante alcune criticità legate al debito a breve termine, la struttura finanziaria di Premiata è solida e offre una base robusta per sostenere lo sviluppo e l'espansione aziendale. I risultati integrati delle analisi dimostrano che, nonostante le dimensioni contenute rispetto ad alcuni competitor, Premiata si posiziona in maniera eccellente sul mercato grazie ad una gestione operativa e finanziaria esemplare, che le consente di sfruttare al meglio le risorse disponibili e di garantire una redditività elevata.

CONCLUSIONI

L'analisi di bilancio rappresenta uno strumento fondamentale per valutare la solidità finanziaria, la redditività e l'efficienza gestionale di un'impresa. Attraverso l'interpretazione di dati contabili e indicatori economico-finanziari, essa consente di comprendere la performance aziendale nel contesto competitivo, individuare tendenze evolutive e supportare decisioni strategiche. Questo approccio si rivela particolarmente utile per confrontare un'azienda con i suoi concorrenti e con i benchmark di settore, offrendo una visione comparativa essenziale per l'identificazione di punti di forza, debolezze e opportunità di miglioramento.

In questo elaborato, il focus risiede nell'analisi di bilancio di Premiata S.r.l e delle imprese individuate come sue competitor dirette e quelle di benchmark settoriale. L'indagine è stata svolta in qualità di analista esterno consapevole dei limiti di significatività che ne conseguono. La scelta di analizzare le imprese selezionate ha risposto all'esigenza di individuare un segmento di appartenenza per Premiata, poiché il settore calzaturiero, nella sua interezza, sarebbe risultato troppo ampio ed eterogeneo. Nello specifico, le imprese investigate si sono rilevate sufficientemente bilanciate e rappresentative di un possibile segmento e

paragonabili a Premiata, pur non operando necessariamente con lo stesso core business o con la medesima dimensione aziendale.

I risultati ottenuti hanno evidenziato come il core business di Premiata - le sneakers - abbia un impatto determinante sulle sue performance finanziarie. In particolare, l'azienda mostra livelli di redditività eccellenti, supportati da una situazione finanziaria e patrimoniale solida, e confermati dai principali indici analizzati (ROI, ROE, ROS, EBITDA e PFN). Queste evidenze ottenute hanno permesso di ipotizzare un posizionamento competitivo di rilievo per Premiata rispetto ai competitor studiati.

L'esito dell'indagine induce a valutare che Premiata, beneficiando di un portafoglio più articolato e di volumi maggiori rispetto a competitor che operano esclusivamente in settori di nicchia (come le scarpe di lusso), non costituisce un benchmark pienamente rappresentativo per valutare l'efficienza operativa e gestionale di Premiata, in quanto il confronto diretto può essere fuorviante non tenendo conto delle differenze dimensionali e nell'approccio strategico. Nel complesso dell'analisi, tuttavia, le performance finanziarie delle imprese del campione definiscono un ventaglio di situazioni tipiche e rappresentative del settore calzaturiero, offrendo una base di confronto attendibile che amplia il comparto individuato autonomamente. L'ampiezza e l'eterogeneità del campione, unitamente ai risultati emersi, confermano che la strategia e il posizionamento di

Premiata sono attualmente ottimi in termini di redditività, solidità finanziaria e potenziale crescita.

Dall'elaborato nel suo complesso, si possono individuare i punti di forza di Premiata, quali l'elevata capacità di generare cassa, una gestione finanziaria oculata e una redditività superiore, e alcuni possibili punti di debolezza che richiedono monitoraggio, come la necessità di mantenere l'efficienza operativa in un settore altamente competitivo e in continua evoluzione. Considerando che i consumatori si stanno spostando sempre più verso l'e-commerce, risulta fondamentale per Premiata orientare ulteriormente la propria strategia verso l'innovazione, lo sviluppo tecnologico e l'adozione di una struttura che lasci spazio ai giovani, favorendo così l'agilità e la capacità di adattamento alle nuove dinamiche di mercato. Queste iniziative saranno essenziali per consolidare ulteriormente il posizionamento competitivo dell'azienda e per trasformare i risultati positivi attuali in un vantaggio sostenibile a lungo termine.

BIBLIOGRAFIA

Fonti fisiche

- ALLEGRI M., (2001), *Concetti di reddito e conseguenti logiche di valutazione*, Giuffrè, Milano.
- BRUNETTI G., (2007), *Contabilità e bilancio d'esercizio*, Etas Libri Ed, Milano.
- CANTINO V., DE BERNARDI P., DEVALLE A., (2015), *Sistemi di rilevazione e misurazione delle performance aziendali. Dalla redazione del bilancio di esercizio al controllo di gestione*, Giappichelli Editore, Torino.
- CARAMIELLO C., (1993), *Indici di bilancio. Strumenti per l'analisi gestionale*, Giuffrè, Milano, p.14.
- CARINI C. (2010), *L'analisi di bilancio e la valutazione del posizionamento strategico - Dal settore ai segmenti di attività*, Franco Angeli.

-D'ALESSIO R., ANTONELLI R., (2012) *Analisi di Bilancio*, Maggioli Editore, Santarcangelo di Romagna.

- DALLOCCHIO M., SALVI, A., (2011), *Finanza aziendale*, Egea, Milano.

- DRAKE P.P., FABOZZI F.J., (2008), *Financial Ratio Analysis*, Handbook of Finance, Jhon Wiley & Sons.

- FERRERO G., DEZZANI F., PISONI P., PUDDU L., (2006), *Analisi di bilancio e rendiconti aziendali*, Manuali di consultazione professionale, Giuffrè, Milano.

- NAVARONI M., (2013), *La procedura dell'Analisi di bilancio*, Economia Aziendale Online, vol.4. pp. 301-309.

- NAVARONI M., (2020), *La più Evoluta tra le Analisi di Bilancio*, Economia Aziendale Online, Vol.11, 2. pp.133-144.

- PROVASOLI A., (2002), *Bilancio d'esercizio*, Egea, Milano.

- TEODORI C., (2008), *L'analisi di bilancio*, Giappichelli Editore, Torino.

- TEODORI C., (2017), *L'analisi di bilancio*, Terza Edizione, Giappichelli Editore, Torino.

- TUTINO M., (2023), *Analisi di bilancio -Un percorso di sintesi-*, Deca Roma TrE-Press, Roma.

SITOGRAFIA

- AIDA, Bureau van Dijk Electronic Publishing. Dati sono stati resi disponibili dall'Università Politecnica delle Marche.

Disponibile su: <https://login.bvdinfo.com/R1/AidaNeo?SetLanguage=it>

- QUALTRICS, *L'analisi dei competitor: cos'è e perché farla?*

Disponibile su: [https://www.qualtrics.com/it/experience-](https://www.qualtrics.com/it/experience-management/marchio/analisi-della-concorrenza/#:~:text=Analisi%20dei%20competitor%3A%20definizione,operano%20nel%20tuo%20stesso%20settore.)

[management/marchio/analisi-della-](https://www.qualtrics.com/it/experience-management/marchio/analisi-della-concorrenza/#:~:text=Analisi%20dei%20competitor%3A%20definizione,operano%20nel%20tuo%20stesso%20settore.)

[concorrenza/#:~:text=Analisi%20dei%20competitor%3A%20definizione,operano](https://www.qualtrics.com/it/experience-management/marchio/analisi-della-concorrenza/#:~:text=Analisi%20dei%20competitor%3A%20definizione,operano%20nel%20tuo%20stesso%20settore.)

[%20nel%20tuo%20stesso%20settore.](https://www.qualtrics.com/it/experience-management/marchio/analisi-della-concorrenza/#:~:text=Analisi%20dei%20competitor%3A%20definizione,operano%20nel%20tuo%20stesso%20settore.)

- BRUSADELLI G., (2024), *Gestione caratteristica: cos'è e cosa comprende,*

FARE NUMERI.

Disponibile su: <https://farenumeri.it/gestione-caratteristica/>

- OIC 6, *Ristrutturazione del debito.*

Disponibile su: [https://www.fondazioneoic.eu/wp-](https://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/downloads/2016/12/2011-07-OIC-6-Ristrutturazione-del-debito-e-informativa-di-bilancio.pdf)

[content/uploads/downloads/2016/12/2011-07-OIC-6-Ristrutturazione-del-debito-](https://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/downloads/2016/12/2011-07-OIC-6-Ristrutturazione-del-debito-e-informativa-di-bilancio.pdf)

[e-informativa-di-bilancio.pdf](https://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/downloads/2016/12/2011-07-OIC-6-Ristrutturazione-del-debito-e-informativa-di-bilancio.pdf)

- CONFINDUSTRIA MODA PER ASSOCALZATURIFICI, (2023). *L'industria calzaturiera italiana 2022/2023 - Lineamenti principali (Pdf)*, Confindustria moda.

Disponibile su: https://www.assocalzaturifici.it/wp-content/uploads/2024/06/Lineamenti-principali-di-settore-2023-e-commento_ITA_Assocalzaturifici.pdf.

- CONFINDUSTRIA MODA PER ASSOCALZATURIFICI, (2024). *Tutti i passi dell'industria calzaturiera italiana - Infografica 2023*, Confindustria moda.

Disponibile su: <https://www.assocalzaturifici.it/wp-content/uploads/2024/07/INFOGRAFICA-2023-ASSOCALZATURIFICI.pdf>