



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

***VALUTAZIONE DELLO “STATO DI SALUTE” E DELLE
PERFORMANCE AZIENDALI ATTRAVERSO L’ANALISI DI
BILANCIO: IL CASO ELICA S.P.A.***

***ASSESSMENT OF CORPORATE 'HEALTH' AND
PERFORMANCE THROUGH FINANCIAL STATEMENT
ANALYSIS: THE ELICA S.P.A. CASE***

Relatore:

Prof. Guido Paolucci

Rapporto finale di:

Sicolo Enrico

Anno Accademico 2025/2026

INDICE

1. Introduzione all'analisi Di Bilancio	1
1.1. Il Quadro Tridimensionale.....	1
1.2. Classificazioni Metodologiche e Fasi Propedeutiche.....	2
1.3. Importanza per gli Stakeholder Interni ed Esterni.....	3
2. La Riclassificazione del Bilancio d'Esercizio	4
2.1. Riclassificazione dello Stato Patrimoniale: Il Criterio Finanziario.....	4
2.2. Riclassificazione del Conto Economico: Criteri Analitici	6
3. Analisi per Indici	8
3.1. Indici di Redditività	8
3.1.1. Il ROE (Return on Equity).....	8
3.1.2. Il ROI (Return on Investment)	9
3.1.3. Il TIGEC: L'incidenza della gestione extra-caratteristica	9
3.1.4. L'Effetto Leva Finanziaria	10
3.2. Indici di Analisi Patrimoniale	11
3.2.1 Indici di Elasticità e di Rigidità degli Impieghi	11
3.2.2. Indici di Struttura delle Fonti	11
3.3. Indici di Analisi Finanziaria.....	12
3.3.1. Il Quoziente di Struttura	12
3.3.2. Il Quoziente di Disponibilità (Current Ratio).....	14
3.3.3. Il Quoziente di Tesoreria (Quick Ratio).....	15
4. Il caso di Elica S.p.A.....	16
4.1. Storia e Origini	16
4.2. Mission e Valori.....	17
4.3. Profilo Societario e Modello di Business	18
4.4. Il Contesto Macroeconomico del Triennio (2022-2024).....	19
4.5. Eventi Societari Rilevanti e Strategie di Mitigazione	20

5. L'Impegno ESG del Gruppo Elica.....	21
5.1. Introduzione Teorica al Tema ESG.....	21
5.2. Analisi ESG del Gruppo Elica.....	22
5.3. Sintesi per l'Analista Finanziario.....	23
6. La Riclassificazione dello Stato Patrimoniale.....	24
7. La Riclassificazione del Conto Economico.....	35
8. Analisi per Indici	46
8.1. Analisi della Redditività.....	46
8.1.1. Il Return on Equity (ROE): andamento e scomposizione	47
8.1.2. Il Return on Investment (ROI): andamento e scomposizione.....	48
8.1.2.1. Il Return on Sales (ROS): compressione progressiva del margine operativo	48
8.1.2.2. La Rotazione del Capitale Investito: stabilità strutturale	49
8.1.3. Il TIGEC: analisi dell'anomalia 2024.....	50
8.1.4. La Leva Finanziaria e l'effetto sulla creazione di valore	51
8.1.5. Sintesi interpretativa - Analisi Reddittuale	52
8.2. Analisi Patrimoniale.....	53
8.2.1. La Composizione degli Impieghi: Elasticità e Rigidità della Struttura	53
8.2.2. La Struttura delle Fonti: Autonomia e Dipendenza Finanziaria.....	54
8.2.3. Sintesi interpretativa - Analisi Patrimoniale	56
8.3. Analisi Finanziaria	57
8.3.1. I Quozienti di Struttura: Copertura dell'Attivo Fisso	57
8.3.2. Il Quoziente di Disponibilità (Current Ratio) e il Capitale Circolante Netto.....	59
8.3.3. Il Quoziente di Tesoreria (Quick Ratio) e il Margine Secondario	61
8.3.4. Sintesi interpretativa - Analisi Finanziaria.....	63
SITOGRAFIA.....	64

1. Introduzione all'analisi Di Bilancio

L'Analisi di Bilancio (FSA - *Financial Statement Analysis*) rappresenta un quadro metodologico indispensabile, progettato per leggere, interpretare e valutare criticamente i dati contabili di un'impresa. Superando i meri limiti informativi intrinseci al bilancio d'esercizio civilistico, questa procedura analitica consente ai professionisti di formulare un giudizio accurato sullo stato di salute generale e sulla vitalità operativa di un'entità aziendale. In ultima analisi, l'obiettivo primario dell'analisi di bilancio è valutare la capacità di un'azienda di generare valore in modo costante nel tempo, trasformando i dati contabili grezzi in informazioni operative a supporto dei processi decisionali strategici di diversi attori economici.

1.1. Il Quadro Tridimensionale

Secondo la letteratura accademica, l'analisi di bilancio è strutturata fondamentalmente come un'analisi tridimensionale, in quanto indaga simultaneamente tre sfere distinte ma strettamente interconnesse della gestione aziendale: la dimensione economica, quella patrimoniale e quella finanziaria. Questi tre aspetti si influenzano continuamente a vicenda, dettando la traiettoria complessiva dell'impresa.

- **Dimensione Economica:** questo aspetto si focalizza sulla capacità dell'impresa di raggiungere e mantenere un equilibrio economico strutturale. Nello specifico, valuta se i ricavi generati attraverso la gestione ordinaria siano sufficienti a coprire sistematicamente i costi operativi, garantendo così una congrua remunerazione a tutti i fattori della produzione, in particolare a quelli che assumono il rischio residuo come il capitale proprio. Di conseguenza, l'analisi economica è essenzialmente un'indagine sulla redditività sottostante e sull'efficienza operativa dell'azienda; essa mira a confermare che il *core business* sia intrinsecamente capace di produrre ricchezza nel lungo periodo;
- **Dimensione Patrimoniale:** questa sfera esamina l'equilibrio strutturale tra gli investimenti dell'impresa (impieghi di capitale) e le sue fonti di finanziamento. Si occupa principalmente della composizione e della qualità delle attività e delle passività aziendali, fungendo da indicatore critico della solidità patrimoniale a lungo termine e della capacità di indebitamento. Un'impresa è generalmente considerata patrimonialmente solida quando possiede un'adequata proporzione di capitale proprio rispetto al debito verso terzi, il che funge da salvaguardia fondamentale per mantenere l'azienda operativa anche qualora la performance economica dovesse temporaneamente risultare in perdita;

- **Dimensione Finanziaria:** l'aspetto finanziario indaga l'equilibrio monetario dell'impresa, specificamente la sua capacità di sincronizzare i flussi monetari in entrata con le corrispondenti uscite. Questa dimensione misura la capacità dell'azienda di onorare tempestivamente ed efficientemente le proprie obbligazioni finanziarie a breve termine, evitando così crisi di liquidità e mantenendo una continuità operativa fluida. In sostanza, indaga il divario tra generazione e assorbimento di cassa, verificando che l'impresa stia attivamente creando liquidità.

1.2. Classificazioni Metodologiche e Fasi Propedeutiche

Per valutare approfonditamente queste tre dimensioni, gli analisti impiegano vari approcci metodologici, classificati in base alle tecniche utilizzate, alla prospettiva dell'analista e all'orizzonte temporale. Metodologicamente, l'analisi di bilancio distingue tra analisi statica, comunemente nota come analisi per indici, che comporta il calcolo di indici e margini dai bilanci riclassificati, e analisi dinamica, che si concentra sui flussi finanziari tramite il Rendiconto Finanziario.

Inoltre, l'analisi può essere classificata come interna, quando condotta direttamente dal management o dal personale interno con accesso a dati dettagliati della contabilità gestionale, o esterna, quando eseguita da terze parti come banche, investitori o imprese concorrenti basandosi esclusivamente sui bilanci pubblicati. Infine, le classificazioni temporali distinguono tra analisi storica, basata su dati consolidati approvati per valutare le performance passate, e analisi prospettica, che utilizza dati di budget e previsionali per anticipare le future traiettorie gestionali.

Indipendentemente dall'approccio metodologico scelto, il processo analitico deve essere preceduto da critiche fasi propedeutiche. Poiché i bilanci d'esercizio previsti dal Codice Civile italiano presentano significativi limiti informativi, l'analista deve interpretare i dati e procedere con la riclassificazione dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico. Tale riclassificazione raggruppa le voci in aggregati funzionalmente omogenei, rendendo i dati leggibili e idonei al successivo calcolo dei quozienti finanziari.

1.3. Importanza per gli Stakeholder Interni ed Esterni

La rilevanza strategica dell'analisi di bilancio è fondamentale per una molteplicità di stakeholder, che utilizzano le relative informazioni per mitigare l'asimmetria informativa e guidare un'allocazione ottimale delle risorse.

Per gli stakeholder interni, in particolare dirigenti e manager aziendali, l'analisi fornisce l'intelligenza cruciale necessaria per prendere decisioni strategiche informate, identificare inefficienze operative e formulare tempestive strategie correttive. Inoltre, facilita il benchmarking competitivo all'interno del settore, evidenziando punti di forza e di debolezza strutturali per ottimizzare la gestione aziendale complessiva e mantenere un vantaggio competitivo.

Diversamente, per gli stakeholder esterni, l'analisi di bilancio funge da vitale strumento diagnostico. Gli investitori si affidano a queste metriche per valutare la redditività, la solidità e i rischi sottostanti di una società prima di impegnare capitale. Per i creditori, comprese le banche e le istituzioni finanziarie, l'analisi è essenziale per accertare il merito creditizio dell'impresa e la sua capacità di onorare sistematicamente le obbligazioni di debito e il pagamento degli interessi. Infine, per gli analisti finanziari e gli Organismi di regolamentazione, offre un meccanismo standardizzato per valutare la trasparenza, l'affidabilità e la sostenibilità della salute finanziaria dichiarata da un'impresa.

In conclusione, l'Analisi di Bilancio non è semplicemente un esercizio tecnico retrospettivo, quanto piuttosto uno strumento diagnostico dinamico e completo. Integrando rigorosamente le prospettive economica, patrimoniale e finanziaria, essa trasforma i dati contabili in intelligence strategica azionabile, garantendo così una crescita aziendale sostenibile e favorendo una comunicazione trasparente con tutti gli stakeholder rilevanti.

2. La Riclassificazione del Bilancio d'Esercizio

Il bilancio d'esercizio civilistico, redatto secondo il quadro normativo del Codice Civile italiano, è progettato primariamente per soddisfare obblighi legali e fiscali, garantendo la tutela dei creditori e la conservazione del capitale sociale. Tuttavia, questo formato standardizzato presenta significativi limiti informativi per l'analista finanziario, poiché risulta intrinsecamente inadeguato a esprimere un giudizio esauriente sulla salute multidimensionale di un'impresa.

Per superare tali limiti e condurre un'accurata analisi di bilancio, la riclassificazione preliminare sia dello Stato Patrimoniale che del Conto Economico costituisce una necessità assoluta. La riclassificazione è il processo metodologico di riorganizzazione e riallocazione delle voci contabili in aggregati funzionalmente omogenei, generando così una struttura che facilita l'estrazione di margini intermedi e il successivo calcolo degli indici finanziari.

2.1. Riclassificazione dello Stato Patrimoniale: Il Criterio Finanziario

Lo Stato Patrimoniale civilistico, disciplinato dall'Articolo 2424 del Codice Civile, classifica le attività principalmente in base alla loro destinazione d'uso e le passività in base alla natura giuridica del creditore. Ai fini analitici, questa struttura deve essere riclassificata per valutare l'equilibrio strutturale tra gli investimenti e le fonti di capitale.

La metodologia più ampiamente adottata per l'analisi esterna è il Criterio Finanziario. Questo approccio abbandona la natura giuridica delle voci e riorganizza lo Stato Patrimoniale in base all'orizzonte temporale del ciclo operativo, convenzionalmente fissato in dodici mesi. Nello specifico, esso classifica gli investimenti (impieghi) secondo il loro grado di liquidità, che rappresenta il tempo necessario affinché un'attività si trasformi in cassa, e le fonti di finanziamento secondo il loro grado di esigibilità, ovvero l'arco temporale entro il quale un'obbligazione finanziaria deve essere estinta.

Secondo il Criterio Finanziario, le Attività sono divise in due macro-aggregati basati su un ordine decrescente di liquidità:

- **Attivo Corrente:** risorse che si prevede si trasformino in liquidità entro il breve termine (dodici mesi). Questa categoria è ulteriormente suddivisa in liquidità immediate (cassa e depositi bancari), liquidità differite (crediti commerciali e finanziari a breve termine) e rimanenze (magazzino);
- **Attivo Fisso (Immobilizzato):** investimenti a lungo termine che ritorneranno in forma liquida su un orizzonte pluriennale (oltre i dodici mesi), comprendendo immobilizzazioni immateriali, materiali e finanziarie.

Diversamente, le Passività e il Netto sono segregati in base alla loro esigibilità:

- **Passivo Corrente:** debiti a breve termine e debiti operativi che richiedono un regolamento monetario entro i successivi dodici mesi;
- **Passivo Consolidato (o Passività a Lungo Termine):** strumenti di debito a medio-lungo termine, come mutui e obbligazioni, con scadenza oltre la soglia dei dodici mesi;
- **Patrimonio Netto:** il capitale proprio dell'impresa, comprensivo di capitale sociale e riserve di utili. A differenza del debito, questo capitale ha esigibilità nulla, poiché non è soggetto a una scadenza contrattuale di rimborso.

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO (Criterio Finanziario)

ATTIVITÀ 		PASSIVITÀ / NETTO 	
<i>i</i> <i>i</i> <i>i</i>	ATTIVO CORRENTE 1. LIQUIDITÀ IMMEDIATE 2. LIQUIDITÀ DIFFERITE 3. DISPONIBILITÀ (Rimanenze)	<i>i</i>	5. PASSIVITÀ CORRENTI
		<i>i</i>	6. PASSIVITÀ CONSOLIDATE (o Passivo a m/l Termine)
	ATTIVO FISSO <i>i</i> 4. ATTIVO FISSO (Immobilizzazioni)	<i>i</i>	7. PATRIMONIO NETTO (o Mezzi Propri)
TOTALE IMPIEGHI (Attività)		TOTALE FONTI (Passività e Netto)	

Capitale di Terzi
(Mezzi di Terzi)
(debiti v/s fornitori e banche)

Capitale Permanente
(o Mezzi Permanenti)
(fonti di m/l termine)

2.2. Riclassificazione del Conto Economico: Criteri Analitici

Il Conto Economico civilistico, dettato dall'Articolo 2425 del Codice Civile, classifica i costi per natura. Sebbene ciò evidenzii il risultato netto finale (utile o perdita), non riesce a rivelare le specifiche aree gestionali responsabili della generazione di tale risultato. Pertanto, la riclassificazione è essenziale per isolare la performance operativa caratteristica dalle componenti accessorie, finanziarie e straordinarie, portando infine alla determinazione del fondamentale Reddito Operativo (EBIT o ROC - Reddito Operativo Caratteristico).

Per raggiungere questo obiettivo, gli analisti utilizzano tre principali modelli di riclassificazione, ognuno dei quali offre distinte prospettive strategiche:

1. Configurazione a Valore Aggiunto: è il criterio più frequentemente adottato nella prassi professionale italiana. Riorganizza i costi operativi distinguendo tra risorse generate internamente (es. costi del personale, ammortamenti) e fattori esterni acquisiti da terzi (es. materie prime, servizi esterni). Sottraendo il costo dei fattori esterni dal valore della produzione, l'analista determina il Valore Aggiunto, ovvero la ricchezza incrementale che l'impresa è in grado di infondere nei prodotti attraverso i propri processi interni. Successivamente, deducendo i costi del personale, il modello restituisce il Margine Operativo Lordo (MOL / EBITDA), un parametro cruciale per la generazione di cassa operativa, poiché non influenzato da politiche contabili non monetarie come ammortamenti e accantonamenti;
2. Configurazione a Costo del Venduto: piuttosto che classificare i costi per natura, questo modello altamente analitico li classifica per "destinazione" o area funzionale, separando i costi industriali/produttivi dalle spese commerciali, amministrative e di ricerca. Sottraendo i costi diretti di produzione (Costo del Venduto) dai ricavi netti, l'analista ottiene il Margine Lordo Industriale. Questo formato è considerato superiore per il controllo di gestione interno, poiché valuta direttamente l'efficienza produttiva del *core business*;

3. Configurazione a Margine di Contribuzione: questa configurazione sposta il focus analitico verso il comportamento dei costi, dividendo esplicitamente le spese operative in costi variabili (che variano proporzionalmente ai volumi di produzione) e costi fissi (che rimangono costanti indipendentemente dall'output). La differenza tra ricavi netti di vendita e costi variabili totali genera il Margine di Contribuzione. Questa metrica è indispensabile per il management interno, poiché misura la capacità delle vendite caratteristiche di coprire i costi fissi strutturali dell'impresa, costituendo la base fondamentale per l'analisi del punto di pareggio (*break-even point*).

Superando i limiti del Codice Civile, questi schemi riclassificati forniscono sia al management interno che agli analisti esterni una comprensione trasparente e stratificata di come un'azienda utilizzi il proprio capitale e generi ricchezza sostenibile.



3. Analisi per Indici

3.1. Indici di Redditività

L'analisi della redditività rappresenta uno strumento fondamentale per valutare l'efficienza operativa di un'impresa e la sua capacità intrinseca di generare ricchezza in modo continuo nel tempo. Questi indicatori forniscono informazioni cruciali sulle performance aziendali, consentendo agli analisti di valutare la solidità strutturale dell'impresa e la sua capacità di creare valore per i soci.

3.1.1. Il ROE (Return on Equity)

L'indicatore principale della redditività complessiva è il ROE (Return on Equity). Questo quoziente misura il rendimento netto generato dal capitale proprio investito dai soci. Matematicamente, è espresso come il rapporto tra l'Utile Netto e il Patrimonio Netto. Sebbene il ROE funga da metrica definitiva per gli investitori per confrontare la performance aziendale rispetto a investimenti alternativi a basso rischio (*risk-free*), valutarlo isolatamente fornisce un quadro incompleto.

Per diagnosticare rigorosamente le determinanti sottostanti la redditività di un'impresa, la letteratura accademica impone la scomposizione moltiplicativa del ROE, nota come Formula di DuPont. Questa analisi rivela le specifiche componenti operative, finanziarie e straordinarie che contribuiscono al rendimento finale per i soci.

La scomposizione matematica del ROE è articolata come il prodotto di tre distinti indici:

$$ROE = ROI \times TIGEC \times \text{Indice di Indebitamento}$$

Per comprendere questa equazione, è necessario analizzare innanzitutto il ROI (Return on Investment). Il ROI valuta l'efficienza con cui l'impresa utilizza l'intero capitale investito per generare reddito operativo, indipendentemente dalle modalità di finanziamento di tale capitale. Si calcola dividendo il Reddito Operativo Caratteristico per il Capitale Investito Caratteristico.

3.1.2. Il ROI (Return on Investment)

Così come il ROE può essere scomposto, lo stesso ROI è guidato da due determinanti operative divergenti: il ROS (Return on Sales) e l'Indice di Rotazione del Capitale Investito.

- Return on Sales (ROS): misura il margine di profitto operativo generato sui ricavi. È calcolato come rapporto tra Reddito Operativo e Ricavi di Vendita. Un ROS elevato indica una superiore efficienza nel minimizzare i costi industriali e commerciali rispetto al volume delle vendite;
- Rotazione del Capitale (Capital Turnover): misura quante volte il capitale investito viene "ruotato" attraverso le vendite nel corso di un esercizio finanziario. È espresso matematicamente come Ricavi di Vendita divisi per il Capitale Investito Caratteristico.

Ne consegue che $ROI = ROS \times \text{Rotazione del Capitale}$. Un'azienda può ottenere un ROI elevato sia massimizzando i margini di profitto sulle singole vendite (ROS elevato, tipico di prodotti differenziati e ad alto valore aggiunto), sia generando volumi di fatturato molto elevati su un capitale investito contenuto (Rotazione elevata, tipica di settori commodity o della grande distribuzione). Queste due leve operative tendono spesso a muoversi in senso inverso, configurando i due archetipi strategici fondamentali dell'analisi reddituale.

3.1.3. Il TIGEC: L'incidenza della gestione extra-caratteristica

Il secondo pilastro vitale della scomposizione del ROE è il TIGEC (Tasso di Incidenza della Gestione Extra-Caratteristica). Questo quoziente misura in che misura le aree non operative del conto economico, specificamente gli oneri finanziari, la gestione accessoria, le componenti straordinarie e le imposte sul reddito, amplificano o erodono la ricchezza creata dalla gestione caratteristica.

La formula del TIGEC è il rapporto tra l'Utile Netto e il Reddito Operativo Caratteristico. Poiché gli oneri finanziari e la fiscalità riducono generalmente il profitto operativo, il TIGEC risulta tipicamente compreso tra 0 e 1. Un valore prossimo a 1 indica che la gestione extra-caratteristica è pressoché neutra, e il profitto operativo si traduce quasi interamente in utile netto per i soci.

Al contrario, un TIGEC significativamente inferiore a 1 segnala che l'alto peso degli oneri finanziari o della tassazione erode in misura rilevante il risultato operativo prima che raggiunga la bottom line.

Un valore superiore a 1, infine, indica che le componenti extra-caratteristiche positive, come plusvalenze straordinarie o proventi fiscali non ricorrenti, eccedono i corrispondenti oneri, amplificando il risultato netto al di sopra del reddito operativo; tale situazione è per definizione non strutturale e non ripetibile.

3.1.4. L'Effetto Leva Finanziaria

L'assoluto rigore matematico di questa scomposizione diventa evidente ponendo le formule una accanto all'altra:

$$ROE = \frac{\text{Reddito Operativo}}{\text{Capitale Investito}} (ROI) \times \frac{\text{Capitale Investito}}{\text{Patrimonio Netto}} (Leva) \times \frac{\text{Utile Netto}}{\text{Reddito Operativo}} (TIGEC)$$

Semplificando il Reddito Operativo e il Capitale Investito tra numeratori e denominatori, l'equazione torna perfettamente alla formula originale del ROE:

$$ROE = \frac{\text{Reddito Netto}}{\text{Patrimonio Netto}}$$

Logicamente, questo schema illustra il meccanismo della Leva Finanziaria. L'indice di indebitamento (Leverage) agisce come un moltiplicatore. Se la "macchina operativa" dell'impresa è altamente efficiente, ovvero se il suo ROI supera il costo medio del capitale di terzi (ROD o *Return on Debt*), l'impresa attua un "indebitamento sano". In questo scenario, ogni euro preso in prestito genera più ricchezza operativa di quanto costi in interessi. Di conseguenza, aumentare il moltiplicatore della leva aumenterà esponenzialmente il ROE finale.

Tuttavia, questo legame logico è intrinsecamente limitato dal TIGEC. Se il management aumenta eccessivamente il debito, i crescenti oneri finanziari trascineranno il TIGEC verso il basso. Se il costo del debito (ROD) dovesse eventualmente superare il rendimento operativo (ROI), l'effetto leva si invertirebbe, distruggendo rapidamente il valore per i soci e spingendo il ROE verso il basso.

3.2. Indici di Analisi Patrimoniale

L'analisi patrimoniale ha l'obiettivo di esaminare la struttura interna del capitale investito e delle fonti di finanziamento, a prescindere dalla loro correlazione temporale. Attraverso lo studio della composizione degli impieghi, l'indagine mira a determinare il grado di elasticità o rigidità del capitale investito, evidenziando il peso delle immobilizzazioni rispetto all'attivo circolante. Parallelamente, l'analisi delle fonti si focalizza sulla configurazione finanziaria dell'impresa, valutandone il grado di autonomia e la dipendenza da capitali di terzi. Questa analisi è propedeutica alla comprensione dell'assetto strategico aziendale, poiché una struttura patrimoniale equilibrata rappresenta il presupposto statico necessario per garantire la stabilità dell'intera gestione.

3.2.1 Indici di Elasticità e di Rigidità degli Impieghi

L'Indice di Elasticità degli Impieghi ($\text{Attivo Corrente} / \text{Totale Attivo}$) misura l'incidenza delle attività correnti sul totale degli investimenti, riflettendo la flessibilità della struttura produttiva aziendale. Un'elevata elasticità indica che una quota rilevante del capitale è investita in asset rapidamente convertibili in cassa, facilitando la risposta a variazioni della domanda. L'Indice di Rigidità degli Impieghi ($\text{Attivo Fisso} / \text{Totale Attivo}$) è il suo complemento a uno e misura il peso delle immobilizzazioni sul totale degli impieghi; un'elevata rigidità è tipica di settori capital-intensive e implica costi fissi elevati e minore flessibilità operativa.

3.2.2. Indici di Struttura delle Fonti

L'Indice di Autonomia Finanziaria ($\text{Patrimonio Netto} / \text{Totale Fonti}$) misura il grado di indipendenza dell'impresa dalle fonti esterne di finanziamento. Un valore superiore al 50% è generalmente ritenuto indicativo di una solida autonomia patrimoniale, sebbene la soglia ottimale vari significativamente in funzione del settore e del modello di business. Il suo complemento, l'Indice di Dipendenza Finanziaria ($\text{Capitale di Terzi} / \text{Totale Fonti}$), quantifica il peso complessivo del debito verso terzi sul totale delle fonti.

L'Indice di Consolidamento del Passivo ($\text{Passivo Consolidato} / \text{Passivo Corrente}$) esprime infine la qualità temporale della struttura dell'indebitamento verso terzi: un valore elevato indica che il debito è prevalentemente a medio-lungo termine, riducendo il rischio di rifinanziamento e garantendo maggiore stabilità nella pianificazione finanziaria; un valore basso e decrescente segnala invece un progressivo "accorciamento" del profilo del debito verso scadenze più ravvicinate.

3.3. Indici di Analisi Finanziaria

L'analisi finanziaria valuta l'equilibrio dell'impresa su due orizzonti temporali distinti ma complementari. Sul piano strutturale, i quozienti di struttura verificano la correlazione tra l'orizzonte di liquidità degli investimenti e l'esigibilità delle fonti di finanziamento; gli impieghi a lungo termine devono essere coperti da fonti di durata analoga o superiore come capitale proprio e passivo consolidato, pena l'insorgenza di rischi di rifinanziamento strutturale. Sul piano corrente, i quozienti di disponibilità e di tesoreria misurano la capacità dell'impresa di far fronte alle obbligazioni in scadenza entro il ciclo operativo, analizzando la coerenza tra attività e passività correnti sia in termini di flussi attesi (quozienti) sia di consistenze assolute (margini).

La lettura integrata dei due piani è metodologicamente necessaria: un'impresa può presentare un solido equilibrio strutturale (Quoziente Secondario di Struttura ≥ 1) e al contempo una tensione finanziaria corrente (Current Ratio < 1), qualora le scadenze a breve siano concentrate o le attività correnti risultino insufficienti a coprirle.

3.3.1. Il Quoziente di Struttura

I quozienti di struttura verificano se esiste un'adeguata correlazione temporale tra l'orizzonte di liquidità degli investimenti e l'orizzonte di esigibilità delle fonti di finanziamento. Per mantenere l'equilibrio finanziario strutturale, gli investimenti a lungo termine (Attivo Fisso) devono essere rigorosamente finanziati da capitali a lungo termine.

- Quoziente Primario di Struttura (Indice di Auto-copertura): misura in quale misura gli investimenti fissi a lungo termine dell'impresa sono finanziati esclusivamente da risorse interne. Si calcola come rapporto tra il Patrimonio Netto e l'Attivo Fisso.
 - Risultato ≥ 1 : indica una base patrimoniale eccezionalmente solida; l'impresa finanzia tutti i propri investimenti durevoli attraverso il capitale proprio, senza ricorrere al debito esterno;
 - Risultato < 1 : nella moderna finanza aziendale, un valore inferiore a 1 è tipico e generalmente accettabile. Indica che il solo capitale proprio non è sufficiente a coprire tutte le immobilizzazioni, rendendo necessario il ricorso a fonti esterne a lungo termine.

- Quoziente Secondario di Struttura (Indice di Copertura delle Immobilizzazioni): fornisce una misura più pragmatica dell'equilibrio strutturale, valutando la copertura dell'Attivo Fisso attraverso la combinazione del Patrimonio Netto e delle Passività Consolidate (debito a medio-lungo termine). Si calcola come $(\text{Patrimonio Netto} + \text{Passivo Consolidato}) / \text{Attivo Fisso}$.
 - Risultato ≥ 1 : indica una correlazione armoniosa tra le scadenze degli impieghi e delle fonti; gli investimenti a lungo termine sono coperti da fonti di pari o superiore durata. È la condizione necessaria per l'equilibrio strutturale dell'impresa;
 - Risultato < 1 : segnala uno squilibrio strutturale: una quota degli investimenti fissi, per definizione illiquidi nel breve periodo, è finanziata con passività correnti che richiederanno rimborso prima che tali investimenti possano generare i flussi di cassa necessari. Tale disallineamento è potenzialmente fonte di tensioni finanziarie ricorrenti.

Il Margine Primario di Struttura ($\text{Patrimonio Netto} - \text{Attivo Fisso}$) e il Margine Secondario di Struttura ($\text{Patrimonio Netto} + \text{Passivo Consolidato} - \text{Attivo Fisso}$) esprimono in valore assoluto il medesimo equilibrio misurato dai rispettivi quozienti: un margine positivo indica copertura integrale, un margine negativo indica lo squilibrio in termini monetari. Si noti che il Margine Secondario di Struttura coincide algebricamente con il Capitale Circolante Netto (CCN), che esprime la medesima condizione dal lato dell'equilibrio finanziario corrente.

3.3.2. Il Quoziente di Disponibilità (Current Ratio)

Il Quoziente di Disponibilità, noto anche come Current Ratio, valuta la copertura complessiva delle passività a breve termine attraverso l'insieme delle attività correnti, indipendentemente dalla loro composizione interna in termini di grado di liquidità. Si calcola dividendo l'Attivo Corrente per il Passivo Corrente.

- Risultato ≥ 1 : indica che le attività correnti sono sufficienti a estinguere le passività in scadenza entro il ciclo operativo, configurando un Capitale Circolante Netto positivo, il quale rappresenta la riserva di sicurezza finanziaria a breve termine;
- Risultato < 1 : segnala che le passività a breve termine eccedono le attività correnti disponibili, configurando un Capitale Circolante Netto negativo. Tale situazione, se strutturale e non compensata da adeguate linee di credito o da caratteristiche operative specifiche del settore, indica una potenziale vulnerabilità di liquidità.

Il Capitale Circolante Netto (CCN = Attivo Corrente – Passivo Corrente) esprime in valore assoluto il medesimo equilibrio misurato dal Current Ratio: un CCN positivo indica l'esistenza di un cuscinetto di sicurezza finanziaria, mentre un CCN negativo quantifica lo squilibrio in termini monetari. Come sopra ricordato, il CCN coincide algebricamente con il Margine Secondario di Struttura, confermando il legame matematico tra le due famiglie di indici.

3.3.3. Il Quoziente di Tesoreria (Quick Ratio)

Il Quoziente di Disponibilità presenta un limite interpretativo rilevante: include nel numeratore le rimanenze di magazzino, che rappresentano la componente meno liquida dell'attivo corrente e la più difficile da convertire rapidamente in cassa, in quanto la loro liquidazione presuppone il completamento del ciclo produttivo e commerciale. Per ottenere una misura più prudentiale della liquidità effettiva, si ricorre al Quoziente di Tesoreria (Quick Ratio, o Acid Test), calcolato escludendo le rimanenze dal numeratore:

$$\text{Quick Ratio} = (\text{Liquidità Immediate} + \text{Liquidità Differite}) / \text{Passivo Corrente}$$

dove le Liquidità Immediate comprendono cassa, depositi bancari e mezzi equivalenti, e le Liquidità Differite includono i crediti commerciali e gli altri crediti a breve termine prossimi alla riscossione.

- Risultato ≥ 1 : indica che l'impresa può far fronte all'intero Passivo Corrente attraverso le sole risorse già in forma liquida o prontamente liquidabili, senza dover ricorrere alla vendita del magazzino. È la condizione di piena solvibilità di breve periodo;
- Risultato < 1 : sebbene sia fisiologicamente comune in molti settori manifatturieri ad alta intensità di capitale dove le rimanenze rappresentano una quota strutturalmente rilevante dell'attivo corrente, un Quick Ratio significativamente inferiore a 1 segnala una dipendenza dalla rotazione del magazzino per il mantenimento dell'equilibrio monetario. La valutazione di tale condizione richiede pertanto di considerare la velocità di rotazione delle scorte, le caratteristiche del settore e gli strumenti di mitigazione del rischio di liquidità adottati dall'impresa.

Il Margine Secondario di Tesoreria (Liquidità Immediate + Liquidità Differite – Passivo Corrente) esprime in valore assoluto il medesimo equilibrio misurato dal Quick Ratio. Un margine negativo quantifica lo "scoperto" di liquidità immediata, ossia la quota del Passivo Corrente che l'impresa non sarebbe in grado di coprire nemmeno liquidando immediatamente tutti i crediti a breve iscritti in bilancio.

4. Il caso di Elica S.p.A.



4.1. Storia e Origini

La genesi di Elica S.p.A. risale al 1970, quando Ermanno Casoli, figura animata da un profondo spirito visionario e dalla passione per l'arte, fondò l'azienda a Fabriano. L'intuizione originaria, volta a migliorare la qualità della vita all'interno degli ambienti domestici, si concretizzò nel 1972 con la presentazione a Parigi del primo aspiratore d'aria per cucine, evento che sancì l'inizio di un'ascesa verticale per la società e la stipula di contratti di fornitura di rilievo internazionale, come quello con Philips.

A seguito della prematura scomparsa del fondatore nel 1978, la continuità aziendale fu garantita dalla moglie Gianna Pieralisi e dal figlio Francesco Casoli, il quale assunse la carica di Chief Executive Officer (CEO) nel 1990. Sotto la loro guida, l'azienda ha dimostrato una notevole resilienza strutturale. Ne è un esempio paradigmatico l'operazione denominata "Araba Fenice" del 1995: a seguito di un grave incendio che rase al suolo lo stabilimento di Fabriano, la capacità produttiva venne interamente ripristinata in soli quattro mesi grazie all'impegno collettivo dei dipendenti. Il percorso di crescita istituzionale ha poi trovato il suo culmine nel 2006, anno in cui Elica si è quotata presso il mercato azionario italiano.

4.2. Mission e Valori

L'identità di Elica si fonda sulla volontà di rivoluzionare l'immagine tradizionale dei sistemi di aspirazione: da semplici accessori funzionali, i prodotti Elica sono stati elevati a veri e propri elementi di design in grado di migliorare la qualità della vita degli utilizzatori. Questo approccio è supportato da un imponente sforzo in Ricerca e Sviluppo, testimoniato dagli oltre 800 brevetti registrati, equamente distribuiti tra tecnologie d'avanguardia e nuove soluzioni di design.

Il posizionamento del brand è fortemente ancorato al concetto di "Made in Italy", definito concettualmente dall'azienda come "Cuore italiano, presenza internazionale". L'impegno verso l'eccellenza estetica e tecnologica è stato più volte riconosciuto a livello globale, culminando con la vincita del prestigioso Premio "Compasso d'Oro" nel 2018 per la linea NikolaTesla One, nel 2024 per l'innovativo sistema LHOV e, nuovamente, nel 2025 per Ariachef Pro. Inoltre, i valori fondanti dell'azienda trascendono la mera dimensione industriale per abbracciare l'impegno sociale e culturale, concretizzatosi nel 2007 con la creazione della Fondazione Ermanno Casoli (FEC), nata per promuovere l'arte contemporanea come strumento educativo all'interno degli ambienti di lavoro.



4.3. Profilo Societario e Modello di Business

Elica S.p.A., fondata a Fabriano e quotata sul segmento Euronext STAR Milan, rappresenta un'eccellenza industriale italiana e si posiziona oggi come leader globale nel mercato dei sistemi aspiranti per cucina e come player di riferimento a livello europeo nella progettazione e produzione di motori elettrici per elettrodomestici e caldaie. Con una forza lavoro di circa 2.600 dipendenti e un assetto produttivo globale dislocato su 7 stabilimenti tra Italia, Polonia, Messico e Cina, il Gruppo ha saputo evolvere la propria *value proposition*, trasformando la tradizionale cappa aspirante in un elemento di design e innovazione tecnologica.

L'architettura strategica e operativa del Gruppo si articola in due segmenti di business (Business Units) altamente sinergici:

- Divisione Cooking:

Rappresenta il *core business* storico, generando circa il 78% dei ricavi totali. Nel triennio preso in esame nel presente Elaborato, Elica ha intrapreso una profonda trasformazione strategica, passando da fornitore leader di sistemi di aspirazione a operatore globale nel mercato del *Cooking* a 360 gradi. Tale evoluzione si è concretizzata attraverso l'estensione del portafoglio prodotti, che oggi include piani cottura a induzione con aspirazione integrata (come la linea *NikolaTesla*), forni e cantinette per il vino e il rivoluzionario sistema integrato *LHOV*. La strategia distributiva del segmento si divide tra la vendita a marchio proprio (circa il 61% dei ricavi divisionali) e le forniture OEM per grandi brand internazionali (39%).

- Divisione Motors (EMC FIME):

Pesa per il restante 22% dei ricavi ed è focalizzata su soluzioni innovative per il settore HVAC (*Heating, Ventilation, and Air Conditioning*). Questa divisione, oltre a fornire componenti essenziali per i prodotti *Cooking* del Gruppo, si rivolge principalmente a clienti terzi (83% della produzione). Sotto il profilo strategico, il segmento motori è il catalizzatore della transizione energetica del Gruppo: gli investimenti in R&D si concentrano sull'efficienza energetica, sullo sviluppo di motori per pompe di calore e su tecnologie all'avanguardia certificate per l'utilizzo dell'idrogeno.

4.4. Il Contesto Macroeconomico del Triennio (2022-2024)

Le performance economico-finanziarie di Elica nel triennio 2022-2024 devono essere contestualizzate all'interno di uno scenario macroeconomico globale caratterizzato da eccezionale volatilità e contrazione.

Il mercato degli elettrodomestici ha subito una persistente flessione della domanda, generata da una combinazione di fattori avversi. In primo luogo, l'escalation dell'inflazione globale ha eroso significativamente il potere d'acquisto dei consumatori. Le banche centrali (in primis FED e BCE) hanno risposto implementando politiche monetarie fortemente restrittive; il conseguente aumento del costo del denaro e dei tassi di interesse non ha solo penalizzato i consumi diretti, ma ha anche innescato un brusco rallentamento del mercato immobiliare e delle costruzioni, settore intrinsecamente legato alla vendita di grandi elettrodomestici e sistemi per il riscaldamento residenziale.

A queste dinamiche cicliche si è sovrapposta una prolungata instabilità geopolitica. Il conflitto russo-ucraino, deflagrato nel febbraio 2022, e le tensioni in Medio Oriente (con impatti diretti sulle rotte commerciali del Mar Rosso), hanno causato violente oscillazioni nei prezzi delle materie prime (tra cui rame e alluminio), impennate nei costi dell'energia e frammentazione delle *supply chain* internazionali. Anche la Divisione Motors ha risentito del clima di incertezza normativa europea legata alla transizione ecologica (es. Direttiva *Green Home*), che ha temporaneamente frenato il mercato delle caldaie tradizionali.

4.5. Eventi Societari Rilevanti e Strategie di Mitigazione

Per far fronte a tale congiuntura avversa, il management di Elica ha implementato nel triennio una serie di azioni strutturali e straordinarie volte a proteggere la redditività aziendale.

- **Riorganizzazione del *Footprint* Industriale:** L'intervento operativo più incisivo ha riguardato la razionalizzazione dell'assetto produttivo europeo dell'area *Cooking*. Tra il 2021 e il 2023, il Gruppo ha trasferito le linee di produzione ad alti volumi e maggiormente standardizzate presso lo stabilimento di Jelcz-Laskowice, in Polonia. Contestualmente, è stato attuato un processo di *reshoring* e riconversione del sito italiano di Mergo, trasformato in un *hub* di eccellenza specializzato nelle lavorazioni di alta gamma (come la linea *NikolaTesla*). Tale riorganizzazione, gestita tramite accordi sindacali basati su esodi volontari e prepensionamenti senza ricorrere a licenziamenti, ha permesso di destrutturare la complessità, ottimizzare i costi e garantire maggiore flessibilità produttiva in risposta alle fluttuazioni del mercato.
- **Operazioni di M&A e *Corporate Finance*:** Sul fronte strategico, il Gruppo ha razionalizzato il perimetro di consolidamento. A partire dal 2021, ha deconsolidato la propria presenza in India, cedendo progressivamente le quote della controllata Elica PB Whirlpool Kitchen Appliances a Whirlpool of India, generando proventi finanziari straordinari. Tali risorse hanno supportato operazioni di consolidamento del *core business*, tra cui l'acquisizione delle società E.M.C. S.r.l. e CPS S.r.l. (fuse in EMC FIME S.r.l.) per rafforzare la divisione Motors, l'acquisizione del restante 40% di Airforce S.p.A. nel 2022, e la recente acquisizione a fine 2024 del distributore olandese aXiair B.V. (ora Elica Nederland) per presidiare direttamente il secondo mercato europeo dei piani aspiranti.
- **Politiche di Contenimento dei Costi:** Il Gruppo ha risposto al calo dei volumi attraverso un rigido controllo delle spese operative (SG&A - *Selling, General and Administrative expenses*), un attento dimensionamento della forza lavoro (inclusa la riduzione dell'impiego di lavoratori interinali) e una gestione prudentiale del capitale circolante netto commerciale (*Operating Working Capital*) tramite logiche di *destocking* mirate a preservare la generazione di cassa.

5. L'Impegno ESG del Gruppo Elica

5.1. Introduzione Teorica al Tema ESG

L'acronimo ESG (*Environmental, Social, Governance*) identifica i tre criteri fondamentali utilizzati dalla comunità finanziaria e dagli stakeholder per valutare in modo oggettivo e standardizzato la sostenibilità, l'impatto etico e il valore reale di lungo periodo di un'azienda.

A differenza della finanza tradizionale, che si concentra esclusivamente sui risultati di business, l'approccio ESG valuta l'impresa attraverso tre dimensioni strettamente interconnesse:

- **Environmental (Ambiente):** analizza l'impatto dell'azienda sull'ecosistema, includendo la mitigazione dei cambiamenti climatici, la transizione verso la neutralità climatica (Net Zero), l'utilizzo di energie rinnovabili, la corretta gestione dei rifiuti e il sostegno all'economia circolare;
- **Social (Sociale):** valuta l'impatto sulle persone e sui territori, esaminando le relazioni di lavoro, la tutela dei diritti umani, la sicurezza sul lavoro, la diversità, l'inclusione e il benessere delle comunità locali;
- **Governance (Governio Societario):** riguarda le logiche di gestione aziendale, garantendo che le considerazioni sociali e ambientali siano integrate nei processi decisionali. Include l'etica, la trasparenza, le politiche di diversità nel Consiglio di Amministrazione e la correlazione tra la remunerazione dei dirigenti e gli obiettivi di sostenibilità.

L'importanza dei criteri ESG è cresciuta esponenzialmente poiché forniscono metriche misurabili per allineare le strategie aziendali ai grandi framework globali, come l'Accordo di Parigi sul clima e l'Agenda 2030 delle Nazioni Unite con i suoi 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDGs). Dal punto di vista finanziario, gli investitori privilegiano l'analisi ESG perché permette di valutare più accuratamente i fattori di rischio, in particolare i *Transition Risk* (rischi legati alla transizione energetica e digitale), dimostrando che le imprese più sostenibili sono maggiormente resilienti, meno esposte a controversie e capaci di generare rendimenti più stabili nel lungo periodo.

5.2. Analisi ESG del Gruppo Elica

Il percorso di sostenibilità del Gruppo Elica, avviato formalmente nel 2016, ha vissuto una profonda evoluzione strategica culminata nel 2024 con la pubblicazione del primo *Integrated Annual Report*, documento che consolida per la prima volta i risultati finanziari e non finanziari. In adempimento proattivo alla Direttiva CSRD (EU Dir 2022/2464), Elica ha adottato l'approccio della "Doppia Materialità", analizzando sia gli impatti generati dall'azienda su persone e ambiente (*inside-out*), sia i rischi e le opportunità finanziarie subite (*outside-in*). Per garantire questa integrazione, l'azienda ha istituito un "Sustainability Board" manageriale a diretto riporto del CEO.

1. Dimensione Ambientale (Environmental)

La strategia ambientale di Elica si articola su:

- **Efficienza energetica:** nel 2024, il mix energetico globale del Gruppo comprende il 37,47% di energia rinnovabile (con il 100% di energia elettrica rinnovabile nei siti italiani e in quello polacco), supportato da tre impianti fotovoltaici attivi. Le emissioni Scope 1 sono pari a 4.307 tCO₂e e le Scope 2 (Market Based) a 2.111 tCO₂e;
- **Economia Circolare:** l'azienda ha completato l'impiego in produzione di polimeri contenenti fino al 30% di materiali riciclati e, nel 2024, ha destinato a recupero/riciclo circa l'87% (11.388 tonnellate) degli scarti totali;
- **Design for Sustainability:** utilizzo di motori *Brushless* che abbattano consumi ed emissioni fino al 70% e certificazione per l'utilizzo di ventole al 100% a idrogeno nel settore *Heating*.

2. Dimensione Sociale (Social)

- **Dipendenti e Sicurezza:** con un sistema certificato ISO 45001-2018, Elica si è posta il target di ridurre l'Indice di Frequenza degli infortuni del 50% entro il 2027. L'azienda conta 2.459 dipendenti, con il 47% di donne;
- **Catena del Valore:** adozione dell'"Elica Group Supplier Code of Conduct", sottoscritto nel 2024 dal 78% dei fornitori (target >90% entro il 2027), affiancato da specifici audit ESG;
- **Territorio:** forte legame con la comunità tramite la Fondazione Ermanno Casoli (nata nel 2007), che usa l'arte contemporanea come strumento educativo negli ambienti di lavoro.

3. Governance

- Struttura ed Etica: presenza di un comitato unificato "Controllo, Rischi, Sostenibilità, Nomine e Remunerazione". Adozione di una "Group Whistleblowing Policy" e di una "Human Rights Due Diligence Procedure" basata sulle linee guida OCSE;
- Remunerazione ESG: i piani di incentivazione a breve termine (MBO) per il Top Management includono un moltiplicatore del +/-10% subordinato all'uso del 30% di polimeri plastici riciclati.

5.3. Sintesi per l'Analista Finanziario

Dal punto di vista dell'analisi finanziaria, l'impegno ESG di Elica rappresenta una leva per la mitigazione del profilo di rischio. Nel Bilancio 2024, l'azienda ha mappato il rischio di *erosione del credit rating* in caso di mancato raggiungimento delle aspettative ESG bancarie, mentre i modelli di Enterprise Risk Management (ERM) quantificano gli impatti dei rischi climatici fisici e di transizione. Sul fronte della Tassonomia Europea, Elica ha rendicontato che il 78,1% del proprio fatturato è "eleggibile" e il 4,3% è pienamente "allineato" per l'obiettivo di mitigazione dei cambiamenti climatici.

6. La Riclassificazione dello Stato Patrimoniale

Situazione Patrimoniale - Finanziaria Consolidata

ATTIVO (Dati in migliaia di Euro)	Note	2024	2023	2022
Immobili, impianti e macchinari	B.6.5.15	100.736	104.740	101.332
Avviamento	B.6.5.16	50.212	49.772	49.936
Attività immateriali a vita utile definita	B.6.5.18	26.250	26.690	28.584
Attività per diritti d'uso	B.6.5.18.1	9.936	11.150	12.364
Partecipazioni in società collegate	B.6.5.10	0	0	0
Attività fiscali per imposte anticipate	B.6.5.27	25.772	20.691	22.480
Attività per Strumenti finanziari derivati non correnti	B.6.5.31	1.688	288	1.981
Altri crediti e altre attività	B.6.5.19	2.014	1.083	1.056
Attività non correnti		216.608	214.414	217.733
Crediti commerciali	B.6.5.20	34.831	26.731	48.491
Rimanenze	B.6.5.21	86.059	90.874	101.453
Altri crediti correnti	B.6.5.22	17.988	5.775	5.520
Crediti tributari correnti	B.6.5.28.1	3.918	23.153	27.473
Attività per Strumenti finanziari derivati correnti	B.6.5.31	749	1.895	2.661
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	B.6.5.30.1	40.761	39.403	67.727
Attività correnti		184.306	187.831	253.325
Attività destinate alla dismissione		0	0	0
Totale Attività		400.914	402.245	471.058

PASSIVO (Dati in migliaia di Euro)	Note	2024	2023	2022
Passività per benefici ai dipendenti	B.6.5.25	7.686	7.971	7.988
Fondi rischi ed oneri non correnti	B.6.5.26	7.671	11.463	17.768
Passività fiscali per imposte differite	B.6.5.27	6.639	7.152	7.835
Passività per locazioni finanziarie e verso altri finanziatori	B.6.5.30.3	6.386	7.944	9.831
Finanziamenti bancari e mutui non correnti	B.6.5.30.2	39.471	37.236	54.774
Altri debiti non correnti	B.6.5.23	0	500	1.000
Passività per Strumenti Finanziari derivati non correnti	B.6.5.31.1	264	0	0
Passività non correnti		68.117	72.266	99.196
Fondi rischi ed oneri correnti	B.6.5.26	4.919	5.815	14.344
Passività per locazioni finanziarie e verso altri finanziatori correnti	B.6.5.30.3	3.817	4.240	4.192
Finanziamenti bancari e mutui correnti	B.6.5.30.2	47.604	43.467	42.812
Debiti commerciali	B.6.5.29	112.793	107.025	139.571
Altri debiti correnti	B.6.5.24	21.974	16.710	23.075
Debiti tributari correnti	B.6.5.28.2	809	5.957	8.168
Passività per Strumenti finanziari derivati correnti	B.6.5.31	1.300	316	1.739
Passività correnti		193.216	183.530	233.901
Passività direttamente attribuibili ad attività destinate alla dismissione		0	0	0
Capitale sociale	B.6.5.32.2.1	12.665	12.665	12.665
Riserve di capitale	B.6.5.32.2.2.1	71.123	71.123	71.123
Riserva di copertura e traduzione	B.6.5.32.2.2.	-13.225	-5.617	-10.948
Azioni proprie	B.6.5.32.2.3	-8.226	-2.952	-1.703
Riserva per valutazione utili/perdite attuariali	B.6.5.25	-2.147	-2.296	-2.220
Riserve di utili	B.6.5.32.2.2.3	65.421	58.194	47.006
Risultato dell'esercizio del Gruppo		7.868	9.775	16.608
Patrimonio netto di Gruppo	B.6.5.32.2	133.479	140.892	132.531
Capitale e riserva di terzi		4.644	4.061	3.858
Risultato di terzi	B.6.5.32.1.1	1.458	1.496	1.572
Patrimonio netto di terzi	B.6.5.32.1.1	6.102	5.557	5.430
Patrimonio netto consolidato	B.6.5.32	139.581	146.449	137.961
Totale patrimonio netto e passività		400.914	402.245	471.058

Riclassificazione dello Stato Patrimoniale secondo il Criterio Finanziario

ATTIVO (Impieghi / Capitale Investito)	NI	2024	2023	2022
1. ATTIVITÀ CORRENTI				
1.1 Liquidità immediate				
Depositi bancari e postali	B.6.5.30.1	40.742	39.369	67.704
Assegni	B.6.5.30.1	0	1	1
Cassa	B.6.5.30.1	19	33	22
Totale liquidità immediate		40.761	39.403	67.727
1.2 Liquidità differite				
Crediti verso clienti	B.6.5.20	38.421	29.514	52.891
- Fondo svalutazione crediti	B.6.5.20.1	-3.590	-2.783	-4.400
Altri crediti correnti	B.6.5.22	2.638	3.559	3.263
Crediti tributari correnti	B.6.5.28.1	16.921	23.153	27.473
Strumenti finanziari derivati attivi correnti	B.6.5.31	749	1.895	2.661
Totale liquidità differite		55.139	55.338	81.888
1.3 Disponibilità				
Materie prime, sussidiarie e di consumo	B.6.5.21	35.005	35.525	42.582
Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	B.6.5.21	15.465	19.116	20.654
Prodotti finiti e merci	B.6.5.21	35.589	36.231	38.212
Acconti da clienti	B.6.5.24	-452	-517	-651
Anticipi a fornitori per scorte	B.6.5.21	0	2	5
Risconti attivi correnti	B.6.5.22	1.953	2.214	2.257
Anticipi a fornitori per servizi	B.6.5.22	359	2	0
Totale disponibilità		87.919	92.573	103.059
TOTALE ATTIVITÀ CORRENTI (1)		183.819	187.314	252.674
2. ATTIVITÀ IMMOBILIZZATE				
2.1 Immobilizzazioni immateriali				
Avviamento	B.6.5.16	50.212	49.772	49.936
Attività immateriali a vita utile definita	B.6.5.18	26.250	26.690	28.584
Totale immobilizzazioni immateriali		76.462	76.462	78.520
2.2 Immobilizzazioni materiali				
Immobili, impianti, macchinari e attrezzature	B.6.5.15	336.847	336.462	327.184
- Fondo ammortamento	B.6.5.15	-236.111	-231.722	-225.852
Diritti d'uso su beni materiali	B.6.5.18.1	9.936	11.150	12.364
Totale immobilizzazioni materiali		110.672	115.890	113.696
2.3 Immobilizzazioni finanziarie				
Crediti per imposte anticipate	B.6.5.27	25.772	20.691	22.480
Strumenti fin. derivati non correnti	B.6.5.31	1.688	288	1.981
Altri crediti non correnti (inclusa quota M/L termine)	B.6.5.19	2.049	1.083	1.056
Totale immobilizzazioni finanziarie		29.509	22.062	25.517
TOTALE ATTIVITÀ IMMOBILIZZATE (2)		216.643	214.414	217.733
TOTALE ATTIVO (1+2)		400.462	401.728	470.407

PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO (Fonti)	NI	2024	2023	2022
3. PASSIVITÀ CORRENTI				
Debiti verso fornitori	B.6.5.29	112.793	107.025	139.571
Debiti verso banche (quota entro l'es. successivo)	B.6.5.30.2	47.604	43.467	42.812
Passività per leasing IFRS 16 (quota entro l'es. successivo)	B.6.5.30.3	3.817	4.240	4.192
Debiti tributari	B.6.5.28.2	6240	5.957	8.168
Strumenti finanziari derivati passivi correnti	B.6.5.31	1.300	316	1.739
Altri debiti correnti	B.6.5.24	11.572	11.865	20.280
Risconti passivi correnti	B.6.5.24	3.048	3.225	1.403
Ratei passivi correnti	B.6.5.24	294	1.103	741
Trattamento di fine rapporto di lavoro sub. (TFR)	B.6.5.25	0	1.058	1.844
Fondi per rischi e oneri (quota entro l'es. successivo)	B.6.5.26	4.919	5.815	14.344
Dividendi da distribuire (inclusi quelli ai terzi)	B.6.5.32.2.2.3.1	3.781	5.222	4.849
TOTALE PASSIVITÀ CORRENTI (3)		195.368	189.293	239.943
4. PASSIVITÀ CONSOLIDATE				
Debiti verso banche (quota oltre l'es. successivo)	B.6.5.30.2	39.471	37.236	54.774
Passività per leasing IFRS 16 (quota oltre l'es. successivo)	B.6.5.30.3	6.386	7.944	9.831
Passività fiscali per imposte differite	B.6.5.27	6.639	7.152	7.835
Altri debiti non correnti	B.6.5.23	1.177	500	1.000
Strumenti finanziari derivati non correnti	B.6.5.31	264	0	0
Trattamento di fine rapporto di lavoro sub. (TFR)	B.6.5.25	7.686	6.913	6.144
Fondi per rischi e oneri (quota oltre l'es. successivo)	B.6.5.26	7.671	11.463	17.768
TOTALE PASSIVITÀ CONSOLIDATE (4)		69.294	71.208	97.352
5. PATRIMONIO NETTO				
Capitale sociale	B.6.5.32.2.1	12.665	12.665	12.665
Riserve di capitale	B.6.5.32.2.2.1	71.123	71.123	71.123
Riserva di copertura e traduzione	B.6.5.32.2.2.2	-13.225	-5.617	-10.948
Azioni proprie	B.6.5.32.2.3	-8.226	-2.952	-1.703
Riserva per valutazione utili/perdite attuariali	B.6.5.25	-2.147	-2.296	-2.220
Riserve di utili	B.6.5.32.2.2.3	61.640	52.972	42.157
Risultato dell'esercizio del Gruppo		7.868	9.775	16.608
Patrimonio netto di Gruppo	B.6.5.32.2	129.698	135.670	127.682
Capitale e riserva di terzi		4.644	4.061	3.858
Risultato di terzi	B.6.5.32.1.1	1.458	1.496	1.572
Patrimonio netto di terzi	B.6.5.32.1.1	6.102	5.557	5.430
TOTALE PATRIMONIO NETTO (5)	B.6.5.32	135.800	141.227	133.112
TOTALE PASSIVO E NETTO (3+4+5)		400.462	401.728	470.407

Note Metodologiche alla Riclassificazione dello Stato Patrimoniale Consolidato

Premessa metodologica generale

La riclassificazione dello Stato Patrimoniale consolidato del Gruppo Elica S.p.A. per il triennio 2022-2024 è stata condotta adottando il criterio finanziario, il quale ordina le poste dell'attivo secondo il grado decrescente di liquidità e le poste del passivo e del patrimonio netto secondo il grado decrescente di esigibilità. Poiché la Società, in quanto emittente quotata sul mercato Euronext STAR Milan, redige il bilancio consolidato in conformità ai Principi contabili internazionali IFRS, si è proceduto a un'analisi sistematica e analitica delle note esplicative (dalla B.6.5.15 alla B.6.5.33) al fine di trasporre i valori IFRS in uno schema riclassificato funzionale alla valutazione della solvibilità di breve periodo e della solidità patrimoniale strutturale. Le scelte interpretative adottate, ove non univocamente determinate dalla classificazione IFRS ufficiale, sono illustrate nelle note che seguono.

Nota 1 - Crediti Commerciali (nota B.6.5.20 e B.6.5.20.1)

I crediti commerciali sono esposti al netto del relativo fondo svalutazione (nota B.6.5.20.1), conformemente al principio di rappresentazione del valore di realizzo netto. La nota B.6.5.20 conferma che non sussistono crediti commerciali con scadenza superiore ai dodici mesi, per cui la classificazione integrale nell'attivo corrente (liquidità differite) è pienamente coerente con il criterio finanziario adottato.

Di particolare rilievo ai fini dell'analisi del rischio è la strategia di gestione del credito commerciale adottata dal Gruppo. In conformità alla propria Group Credit Policy, Elica persegue sistematicamente il trasferimento del rischio di insolvenza verso soggetti terzi qualificati, avvalendosi di due strumenti principali: polizze assicurative di primo e secondo livello stipulate con primarie compagnie internazionali, che garantiscono una copertura stratificata sul rischio di mancato incasso, e cessioni di crediti pro-soluto a società di factoring, mediante le quali il rischio di credito viene integralmente trasferito al cessionario, con conseguente eliminazione dell'esposizione diretta su tali posizioni. Grazie a questo sistema di mitigazione, che include altresì crediti documentari e garanzie di terze parti, la massima esposizione teorica al rischio di credito al 31 dicembre 2024 ammontava a circa 4,4 milioni di Euro, pari all'11% del totale dei crediti commerciali iscritti in bilancio.

Nota 2 - Altri Crediti Correnti e Crediti Tributari Correnti (note B.6.5.22 e B.6.5.28.1)

La voce "Altri Crediti Correnti" di cui alla nota B.6.5.22 del bilancio 2024 presenta una composizione più articolata rispetto agli esercizi precedenti, in quanto include, a differenza dei bilanci 2022 e 2023, i crediti per rimborso IVA e altri crediti tributari indiretti (per complessivi 13.003 migliaia di Euro). Ai fini della presente riclassificazione, si è scelto di mantenere coerenza con il criterio adottato per i bilanci precedenti, scorporando tali componenti dalla voce "Altri crediti correnti" per aggregarle ai crediti tributari correnti di cui alla nota B.6.5.28.1, ottenendo così una voce unitaria "Crediti tributari correnti" pari a 16.921 migliaia di Euro per l'esercizio 2024 (13.003 migliaia dalla nota B.6.5.22 + 3.918 migliaia dalla nota B.6.5.28.1).

Dalla medesima nota B.6.5.22 sono state altresì estrapolate due ulteriori componenti: i risconti attivi correnti (1.953 migliaia di Euro) e gli anticipi a fornitori per servizi (359 migliaia di Euro), entrambi classificati tra le Disponibilità in quanto assimilabili, per natura economica, a un "magazzino di servizi" a breve termine.

Si segnala infine la rettifica più rilevante ai fini della corretta applicazione del criterio finanziario: la nota B.6.5.22 evidenzia la presenza, nella voce "Altri crediti correnti", di crediti con scadenza superiore a cinque anni per un importo di 35 migliaia di Euro. Tale quota è stata sottratta dalle liquidità differite correnti e riallocata tra le Immobilizzazioni finanziarie alla voce "Altri crediti non correnti", in conformità al principio per cui i crediti esigibili oltre il breve termine costituiscono investimenti a medio-lungo periodo.

Nota 3 - Rimanenze (nota B.6.5.21)

Le rimanenze sono iscritte in bilancio già al netto dei rispettivi fondi di svalutazione, che al 31 dicembre 2024 ammontano a circa il 5-6% del valore lordo complessivo. Tali fondi riflettono le stime del Management in merito al rischio di obsolescenza tecnica, al lento rigiro delle scorte e alla possibile insussistenza del valore d'uso per talune categorie di materie prime e semilavorati, determinate in conformità alle previsioni dello IAS 2.

L'andamento decrescente delle rimanenze nel triennio è riconducibile a una duplice dinamica: da un lato, la contrazione dei volumi produttivi in risposta alla debolezza

della domanda nei mercati di riferimento; dall'altro, una più efficace gestione dello stock, perseguita attraverso misure di destocking mirate a mantenere una struttura dei costi flessibile, nel rispetto del livello di servizio reso alla clientela. Si segnala che, in sede di riclassificazione, gli acconti ricevuti da clienti iscritti alla nota B.6.5.24 sono stati portati in riduzione delle rimanenze, in quanto rappresentano anticipi su beni già disponibili a magazzino destinati a consegne future. Tale rettifica, operando in riduzione sia delle rimanenze sia dei debiti correnti per un importo simmetrico, determina un totale di bilancio riclassificato inferiore a quello del prospetto IFRS ufficiale per 452 migliaia di Euro nel 2024 (517 migliaia nel 2023, 651 migliaia nel 2022), senza alterare l'equilibrio contabile né la significatività degli indici calcolati.

Nota 4 - Immobilizzazioni Immateriali (note B.6.5.16 e B.6.5.18)

L'avviamento, di cui alla nota B.6.5.16, ha registrato nel triennio movimentazioni riconducibili a due fattori. Nel corso del 2023, la variazione negativa è ascrivibile esclusivamente all'effetto della conversione in Euro dei saldi delle controllate estere con valuta funzionale diversa dall'Euro, in conformità allo IAS 21. Nel 2024, l'avviamento è invece aumentato per effetto dell'ingresso nel perimetro di consolidamento del nuovo distributore olandese Elica Nederland (già aXiair B.V.), portando il saldo complessivo a 50,2 milioni di Euro, allocato per 38,1 milioni alla CGU Cooking e per 12,1 milioni alla CGU Motors.

Con riferimento alle attività immateriali a vita utile definita (nota B.6.5.18), il saldo 2023 ha registrato un decremento rispetto al 2022, nonostante rilevanti investimenti in Ricerca & Sviluppo. Tale dinamica riflette il prevalere del processo di ammortamento dei brevetti e delle tecnologie già in portafoglio, in particolare quelle derivanti dall'acquisizione delle società E.M.C. S.r.l. e C.P.S. S.r.l. avvenuta nel 2021, rispetto ai nuovi investimenti. Nel 2024, il Gruppo ha invece accelerato il ritmo degli investimenti rispetto all'esercizio precedente (5,6 milioni di Euro, contro 4,3 milioni nel 2023), con un contributo preponderante dei costi di sviluppo capitalizzati (+1,9 milioni di Euro) legati al lancio del nuovo prodotto LHOV, conseguendo un decremento netto della voce significativamente inferiore rispetto all'anno precedente.

Nota 5 - Immobilizzazioni Materiali (note B.6.5.15 e B.6.5.18.1)

La nota B.6.5.15 espone le immobilizzazioni materiali secondo una struttura a due livelli: la prima tabella riporta il costo storico, la seconda il relativo fondo di ammortamento cumulato. Ai fini della riclassificazione, i valori non sono stati esposti al netto (valore contabile netto) per consentire una lettura approfondita della consistenza del parco immobilizzato, diversamente da quanto presentato nello schema IFRS ufficiale.

I diritti d'uso su beni materiali, iscritti nella nota B.6.5.18.1 in applicazione del principio IFRS 16, si riferiscono alle attività oggetto di contratti di leasing, locazione e noleggio in essere, comprendenti fabbricati, macchinari e attrezzature per la produzione, autoveicoli e apparecchiature informatiche. Nel periodo 2023-2024, il saldo netto di tale voce ha registrato un decremento di 1,2 milioni di Euro, risultante dalla somma algebrica dei nuovi acquisti (tra cui i nuovi showroom in Germania e in Cina per 338 migliaia di Euro e il magazzino della controllata canadese per 222 migliaia di Euro), delle eliminazioni e dell'ammortamento imputato a Conto economico (4.243 migliaia di Euro nel 2024, rispetto a 3.864 migliaia nel 2023). Il decremento netto è determinato dalla prevalenza del processo di ammortamento rispetto ai nuovi investimenti, in conformità alla logica di valutazione dei diritti d'uso secondo l'IFRS 16, che prevede: $\text{Valore Finale} = \text{Valore Iniziale} + \text{Incrementi} - \text{Eliminazioni} - \text{Ammortamenti}$.

Nota 6 - Debiti verso Fornitori (nota B.6.5.29)

I debiti commerciali verso fornitori comprendono importi connessi ad acquisti di natura commerciale e altre tipologie di costo operativo. La rilevante riduzione della voce dal 2022 al 2023 (-32,5 milioni di Euro) è riconducibile alla contrazione degli acquisti operata in risposta al calo della domanda nei mercati di riferimento. Nel 2024, la voce ha registrato un incremento di 5,8 milioni di Euro, dinamica ascrivibile al sostegno dei volumi produttivi e di vendita, nonché alle specifiche tempistiche di regolamento delle forniture. La nota B.6.5.29 conferma che non sussistono debiti verso fornitori con scadenza superiore ai dodici mesi, per cui la classificazione integrale nel passivo corrente è pienamente giustificata.

Un elemento strutturale della gestione del capitale circolante è l'adozione di programmi di Supply Chain Finance (SCF), mediante i quali il Gruppo offre a una selezione di fornitori la possibilità di smobilizzare anticipatamente i propri crediti presso istituti

finanziari convenzionati, senza modifica dei termini contrattuali di pagamento originari (compresi tra 60 e 150 giorni per gli aderenti al programma). Dal punto di vista contabile, poiché la sostanza economica del debito commerciale non risulta alterata dall'intervento del finanziatore terzo, tali passività mantengono la classificazione tra i debiti verso fornitori, in conformità alle indicazioni degli emendamenti a IAS 7 e IFRS 7 sugli accordi di finanziamento della supply chain, applicati a partire dall'esercizio 2024.

Nota 7 - Debiti verso Banche e Finanziamenti (nota B.6.5.30.2)

La struttura del debito finanziario del Gruppo Elica affonda le proprie origini nel contratto di finanziamento sottoscritto il 29 giugno 2020, per un importo originario massimo di 100 milioni di Euro, strutturato come Club Deal con un pool di cinque istituti di credito (Intesa Sanpaolo, BNL Gruppo BNP Paribas, Banco BPM, Crédit Agricole e UniCredit).

Nel periodo 2021-2023, il Gruppo ha perseguito una strategia di progressivo deleveraging: il debito bancario complessivo è diminuito da circa 122,4 milioni di Euro (2021) a 97,6 milioni (2022), fino a 80,7 milioni nel 2023, per effetto del rimborso delle quote capitali in scadenza del Club Deal originario. Il leggero incremento registrato nel saldo 2023 rispetto alle previsioni di rimborso è ascrivibile alla sottoscrizione, nel maggio 2023, di un ulteriore finanziamento con Banco BPM per 30 milioni di Euro.

Il 2024 ha segnato una discontinuità strategica nella gestione dell'indebitamento. In prossimità della scadenza naturale del finanziamento del 2020 (giugno 2025), il Management ha optato per un rifinanziamento anticipato, sottoscrivendo un nuovo Club Deal da 70 milioni di Euro con un pool di quattro istituti di credito (BNL Gruppo BNP Paribas, Intesa Sanpaolo, Crédit Agricole e UniCredit), con scadenza finale al 9 maggio 2029. Sebbene tale operazione abbia determinato un leggero incremento del debito bancario complessivo a fine 2024 (87,1 milioni di Euro), essa ha conseguito due obiettivi fondamentali: l'allungamento del profilo delle scadenze (*maturity profile*) con spostamento del termine di rimborso di ulteriori quattro anni e la copertura integrale del rischio di tasso di interesse, mediante stipula di contratti derivati di Interest Rate Swap (IRS) per il 100% dell'importo erogato, garantendo un costo del debito predeterminato in un contesto di tassi variabili ancora elevati.

Nota 8 - Debiti Tributari (note B.6.5.28.2 e B.6.5.24)

Si segnala una variazione nella struttura della presentazione delle passività tributarie tra i bilanci del triennio analizzato. Nei bilanci 2022 e 2023, le componenti ritenute IRPEF, IVA a debito e altri debiti tributari indiretti erano autonomamente classificate all'interno dei debiti tributari. Nel bilancio 2024, tali voci risultano invece aggregate nella più ampia categoria "Altri debiti correnti" di cui alla nota B.6.5.24. Al fine di garantire la comparabilità delle serie storiche triennali, si è scelto di mantenere tali componenti all'interno della voce "Debiti tributari" anche per l'esercizio 2024, riallocandole dalla nota B.6.5.24 e aggregandole ai debiti per imposte sul reddito di cui alla nota B.6.5.28.2.

Nota 9 - Altri Debiti Correnti, Ratei e Risconti Passivi (nota B.6.5.24)

La voce "Altri debiti correnti" di cui alla nota B.6.5.24 presenta una composizione eterogenea che ha richiesto molteplici operazioni di scorporo. Ai fini della riclassificazione, sono state estratte dalla voce aggregata e allocate autonomamente le seguenti componenti: i risconti passivi correnti (3.048 migliaia di Euro), classificati nel passivo corrente; i ratei passivi correnti (294 migliaia di Euro), anch'essi nel passivo corrente; le componenti tributarie indirette (IRPEF, IVA, altri debiti fiscali), riallocate ai debiti tributari come descritto nella nota 8.

Il saldo residuo della voce è stato inoltre rettificato per l'importo di 1.177 migliaia di Euro, corrispondente a passività con scadenza superiore a cinque anni esplicitamente indicate dalla nota B.6.5.24. Tale quota è stata sottratta dal passivo corrente e classificata tra le passività non correnti, in applicazione del principio di esigibilità su cui si fonda il criterio finanziario adottato. Si precisa che tale riallocazione costituisce una rettifica apportata in sede di riclassificazione: il bilancio IFRS ufficiale, coerentemente con la distinzione prevista dallo IAS 1, non presenta tale componente nella nota B.6.5.23 (Altri debiti non correnti), la quale risulta pari a zero al 31 dicembre 2024. Il medesimo criterio di scorporo è stato applicato coerentemente anche agli esercizi 2023 e 2022, con valori differenti in funzione della composizione della nota B.6.5.24 nei rispettivi bilanci.

Nota 10 - Trattamento di Fine Rapporto (nota B.6.5.25)

In conformità allo IAS 19, il trattamento di fine rapporto (TFR) è classificato come passività per benefici definiti successivi al rapporto di lavoro. Il valore iscritto rappresenta il valore attuale, calcolato con metodologia attuariale, dell'obbligazione maturata dai dipendenti delle società italiane del Gruppo alla data di chiusura dell'esercizio.

Nel triennio analizzato, il fondo ha registrato le seguenti dinamiche. Nel 2023, il saldo ha mostrato sostanziale stabilità, passando da 7.988 a 7.971 migliaia di Euro (variazione netta di soli -17 migliaia di Euro). Tale equilibrio riflette una compensazione quasi perfetta tra i flussi in entrata, derivanti dal costo relativo alle prestazioni di lavoro correnti (2.721 migliaia), perdite attuariali (44 migliaia) e oneri finanziari (262 migliaia), per un totale di circa 3.027 migliaia, e i flussi in uscita, pari a 3.044 migliaia, comprendenti i benefici erogati direttamente ai dipendenti (1.058 migliaia) e i trasferimenti a fondi pensione esterni (1.986 migliaia).

Nel 2024, il fondo ha registrato una contrazione più netta, scendendo a 7.686 migliaia di Euro (-285 rispetto all'esercizio precedente). In questo periodo non sono stati erogati benefici diretti ai dipendenti; la riduzione del saldo è ascrivibile al fatto che i trasferimenti a fondi pensione esterni (2.738 migliaia) hanno ecceduto il costo complessivo maturato nell'esercizio (2.009 migliaia di costo corrente + 229 migliaia di oneri finanziari + 215 migliaia di perdite attuariali = 2.453 migliaia), generando un decremento netto pari a -285 migliaia di Euro.

Nota 11 - Dividendi da Distribuire

La voce "Dividendi da distribuire" è stata inclusa nel passivo corrente in quanto rappresenta obbligazioni di pagamento già deliberate dagli Organi societari competenti, il cui regolamento avverrà entro il breve termine. I valori comprendono sia i dividendi di pertinenza dei soci di minoranza (nota B.6.5.32.1) sia quelli di pertinenza degli azionisti della Capogruppo (nota B.6.5.32.2.2.3.1), i quali sono stati contestualmente dedotti dalle riserve di utili nella rappresentazione del Patrimonio netto, in coerenza con il principio per cui le risorse destinate alla distribuzione non costituiscono più patrimonio disponibile alla data di delibera.

Nota 12 - Patrimonio Netto

In sede di riclassificazione del Patrimonio netto, si è scelto di mantenere la ripartizione delle componenti coerente con la rappresentazione adottata dal Gruppo secondo i Principi contabili internazionali IFRS, rinunciando a una trasposizione nel formato civilistico previsto dall'OIC e dal Codice Civile italiano. Tale scelta è motivata dalla necessità di preservare l'integrità informativa del bilancio consolidato: l'applicazione di criteri di distinzione basati sulla natura giuridica e sulla disponibilità delle riserve, propri del sistema OIC, avrebbe comportato forzature interpretative incompatibili con la struttura di un bilancio predisposto per riflettere la sostanza economica complessiva di un Gruppo internazionale. La sola variazione apportata rispetto allo schema IFRS riguarda le riserve di utili, esposte al netto dei dividendi da distribuire, come descritto nella nota precedente.

7. La Riclassificazione del Conto Economico

Conto Economico Consolidato

Dati in migliaia di Euro	Note	2024	2023	2022
Ricavi	B.6.5.1	452.092	473.204	548.574
Altri ricavi operativi	B.6.5.3	4.723	5.325	7.927
Variazione rimanenze prodotti finiti e semilavorati	B.6.5.7.1	-1.295	-3.404	7.354
Incremento di immobilizzazioni per lavori interni	B.6.5.4	4.943	2.895	2.001
Consumi di Materie prime e materiali di consumo	B.6.5.7.1	-239.437	-257.093	-313.680
Costi per servizi	B.6.5.7.2	-92.551	-87.368	-97.378
Costo del personale	B.6.5.6	-91.094	-82.745	-93.193
Ammortamenti	B.6.5.5	-23.004	-23.727	-23.528
Altre spese operative ed accantonamenti	B.6.5.7.3	-8.883	-4.944	-5.128
Oneri di ristrutturazione	B.6.5.7.4	-519	-481	-5.628
Svalutazione Avviamento e altre immobilizzazioni per perdita di valore	B.6.5.5	-303	-139	0
Risultato operativo		4.672	21.523	27.321
Proventi finanziari	B.6.5.9	11.580	388	484
Oneri finanziari	B.6.5.8	-7.268	-6.003	-3.558
Proventi e Oneri su cambi	B.6.5.11	-1.448	-765	1.612
Utile (perdita) prima delle imposte		7.536	15.143	25.859
Imposte di periodo	B.6.5.12	1.790	-3.872	-7.679
Utile (perdita) di periodo attività in funzionamento		9.326	11.271	18.180
Risultato netto da attività dismesse		0	0	0
Utile (perdita) di periodo		9.326	11.271	18.180
di cui:				
Utile (perdita) di pertinenza di terzi		1.458	1.496	1.572
Utile (perdita) di pertinenza del Gruppo		7.868	9.775	16.608
Utile (perdita) per azione base (Euro/cents)	B.6.5.13	13	15,64	26,35
Utile (perdita) per azione diluito (Euro/cents)	B.6.5.13	13	15,64	26,35

Riclassificazione del Conto Economico secondo il Criterio Del Valore Aggiunto

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO	NI	2024	2023	2022
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	B.6.5.1	452.092	473.204	548.574
Variazione rimanenze prodotti in corso, semilav. e finiti	B.6.5.7.1	-1.295	-3.404	7.354
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	B.6.5.4	4.943	2.895	2.001
Altri ricavi e proventi (tipici)	B.6.5.3	2.976	5.325	4.727
1. VALORE DELLA PRODUZIONE		458.716	478.020	562.656
Acquisti di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci (inclu: B.6.5.7.1		239.726	248.584	322.430
Variazione rimanenze materie prime, sussidiarie, di consumo e n B.6.5.7.1		-289	8.509	-8.750
2. CONSUMI DI MATERIE		239.437	257.093	313.680
Costi per servizi	B.6.5.7.2	92.551	87.368	97.378
Godimento di beni di terzi	B.6.5.7.3	1.705	1.746	1.503
3. CONSUMI DI SERVIZI		94.256	89.114	98.881
4. VALORE AGGIUNTO (1 - 2 - 3)		125.023	131.813	150.095
Salari e stipendi	B.6.5.6	64.947	62.320	66.250
Oneri sociali	B.6.5.6	18.876	17.590	18.585
Trattamento di fine rapporto	B.6.5.6	2.429	2.506	2.629
Altre spese per il personale	B.6.5.6	4.842	329	5.729
5. COSTO DEL LAVORO		91.094	82.745	93.193
6. MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL / EBITDA)		33.929	49.068	56.902
Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	B.6.5.5	5.511	10.627	11.341
Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	B.6.5.5	17.493	13.100	12.187
Svalutazioni di immobilizzazioni (Impairment)	B.6.5.5	303	139	0
Accantonamenti e Svalutazione crediti (Oneri non monetari)	B.6.5.7.3	7.178	3.198	3.625
7. AMMORTAMENTI E ALTRE RETTIFICHE DI VALORE		30.485	27.064	27.153
8. MARGINE OPERATIVO NETTO (MON / ROC)		3.444	22.004	29.749
Proventi da partecipazioni e proventi finanziari ordinari	B.6.5.9	780	388	484
Proventi ed oneri su cambi	B.6.5.11	-1.448	-765	1.612
9. TOTALE GESTIONE ACCESSORIA E FINANZIARIA ATTIVA		-668	-377	2.096
10. REDDITO OPERATIVO GLOBALE (EBIT / ROG)		2.776	21.627	31.845
+ Interessi impliciti		0	0	0
Interessi e altri oneri finanziari	B.6.5.8	7.268	6.003	3.558
11. TOTALE ONERI FINANZIARI		7.268	6.003	3.558
12. RISULTATO ORDINARIO (10 - 11)		-4.492	15.624	28.287
Proventi straordinari (Plusvalenze/Rivalutazioni M&A)	B.6.5.9	10.800	0	0
Oneri straordinari (Ristrutturazione aziendale Footprint)	B.6.5.7.4	-519	-481	-5.628
Altri ricavi e proventi (atipici)	B.6.5.3	1.747	0	3.200
13. TOTALE GESTIONE STRAORDINARIA		12.028	-481	-2.428
14. RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE (12 + 13)		7.536	15.143	25.859
Imposte sul reddito dell'esercizio (incluso Patent Box)	B.6.5.12	-1.790	3.872	7.679
15. TOTALE IMPOSTE SUL REDDITO		-1.790	3.872	7.679
16. REDDITO NETTO D'ESERCIZIO (14 - 15)		9.326	11.271	18.180

Note Metodologiche alla Riclassificazione del Conto Economico Consolidato

Premessa metodologica generale

La riclassificazione del Conto Economico consolidato del Gruppo Elica S.p.A. per il triennio 2022-2024 è stata condotta adottando la configurazione a Valore Aggiunto, criterio di largo utilizzo nella prassi professionale italiana, in quanto consente di isolare la ricchezza creata internamente dall'impresa, attraverso i propri processi produttivi e le competenze del capitale umano, dal valore dei fattori produttivi acquisiti dall'esterno. Poiché la Società, in quanto emittente quotata sul mercato Euronext STAR Milan, redige il bilancio consolidato in conformità ai Principi contabili internazionali IFRS, il punto di partenza della riclassificazione è un Conto Economico già predisposto per natura e non per destinazione, conformemente a quanto previsto dallo IAS 1. Si è proceduto pertanto a un'analisi sistematica e analitica delle note esplicative (dalla B.6.5.1 alla B.6.5.14) al fine di riclassificare e riallocare le singole voci negli aggregati funzionali propri del criterio del Valore Aggiunto, nel rispetto della metodologia OIC. Le scelte interpretative adottate, ove non univocamente determinate dalla classificazione IFRS ufficiale, sono illustrate analiticamente nelle note che seguono.

Nota 1 - Ricavi di Vendita (nota B.6.5.1)

I ricavi netti di vendita, che costituiscono il punto di partenza della configurazione del Valore della Produzione, registrano nell'esercizio 2024 un decremento complessivo del 4,5% rispetto al 2023, passando da 473,2 a 452,1 milioni di Euro. L'analisi per area geografica, dettagliata nella nota B.6.5.1, consente di identificare le dinamiche differenziali che hanno determinato tale flessione aggregata.

La region EMEA, che rappresenta circa l'80% del fatturato consolidato, subisce una contrazione del 6% (da 374,1 a 352,9 milioni di Euro), imputabile al perdurante deterioramento del potere d'acquisto dei consumatori e a una significativa pressione sul price-mix di vendita, con il prezzo medio di mercato in flessione per il terzo anno consecutivo. La region Asia e Resto del Mondo evidenzia una diminuzione del 5% (da 30,4 a 28,8 milioni di Euro), riconducibile quasi interamente all'impatto negativo del cambio euro-yen giapponese. In controtendenza, la region America registra una crescita del 2,5% (da 68,6 a 70,3 milioni di Euro), beneficiando della nuova strategia distributiva avviata nel 2023, che ha consentito al Gruppo di presidiare nuovi canali diretti e di acquisire clientela nel segmento marchi terzi (OEM).

Nota 2 - Incrementi di Immobilizzazioni per Lavori Interni (nota B.6.5.4)

Gli incrementi di immobilizzazioni per lavori interni, pari a 4,9 milioni di Euro nel 2024 (rispetto a 2,9 milioni nel 2023), sono inclusi nella configurazione a Valore Aggiunto all'interno del Valore della Produzione, in quanto rappresentano costi interni capitalizzati che incrementano il patrimonio dell'impresa senza generare un'uscita monetaria verso terzi. La nota B.6.5.4 specifica che tali incrementi si riferiscono alla capitalizzazione di oneri aventi utilità pluriennale, connessi alla progettazione e allo sviluppo di nuovi prodotti, nonché ai costi sostenuti internamente per la costruzione di stampi, attrezzature industriali e per l'implementazione di nuovi programmi informatici. Le componenti prevalenti sono costituite da costi del personale capitalizzati (2,3 milioni di Euro) e consulenze esterne capitalizzate (2,3 milioni di Euro), a conferma del rilevante contributo diretto del capitale umano interno alle attività di sviluppo e innovazione.

Nota 3 - Altri Ricavi e Proventi Operativi (nota B.6.5.3)

In sede di riclassificazione, la voce "Altri ricavi operativi" di cui alla nota B.6.5.3 ha richiesto un'operazione di scorporo finalizzata a separare i componenti di natura tipicamente ricorrente e operativa da quelli di carattere straordinario, in conformità alla logica della configurazione a Valore Aggiunto, che include nel Valore della Produzione esclusivamente i proventi direttamente riconducibili alla gestione caratteristica dell'impresa.

Nello specifico, nel bilancio 2022 è stata rilevata una plusvalenza di circa 3,2 milioni di Euro derivante dalla cessione di una compartecipazione in alcuni brevetti. Tale posta, per la sua natura non ricorrente ed estranea alla gestione operativa ordinaria, è stata stornata dalla voce "Altri ricavi e proventi tipici" e riclassificata tra i componenti positivi della gestione straordinaria. Analogamente, nel bilancio 2024, la nota B.6.5.3 evidenzia come la sottovoce "Altri ricavi operativi", pari a 1,747 milioni di Euro, sia principalmente composta da proventi straordinari della capogruppo Elica S.p.A., tra cui rimborsi di accise e bonus pubblicità relativi ad annualità pregresse, nonché proventi dalla vendita di energia elettrica prodotta dalla controllata EMC FIME S.r.l., i quali sono stati sottratti dagli altri ricavi operativi tipici e ricondotti alla gestione straordinaria.

Nota 4 - Consumi di Materie Prime e Materiali di Consumo (nota B.6.5.7.1)

La nota B.6.5.7.1 presenta in forma disaggregata sia i consumi di materie prime e materiali di consumo sia la variazione delle rimanenze di prodotti finiti e semilavorati.

Nella configurazione a Valore Aggiunto tali poste sono state aggregate in un'unica voce denominata "Consumi di materie", in quanto, in tale schema, i materiali acquisiti da terzi costituiscono il principale fattore produttivo esterno e la loro somma algebrica con la variazione delle rimanenze di prodotti finiti esprime il valore dei consumi netti effettivamente assorbiti nel processo produttivo del periodo.

L'analisi del triennio evidenzia una riduzione progressiva sia in termini assoluti sia in termini di incidenza percentuale sui ricavi: dal 55,8% nel 2022 si passa al 55,0% nel 2023 e al 53,2% nel 2024. Tale andamento riflette due dinamiche convergenti: da un lato, la contrazione dei volumi di acquisto in risposta al rallentamento della domanda nei mercati di riferimento, unitamente al parziale recupero del forte incremento dei costi delle materie prime registrato negli esercizi precedenti; dall'altro, le politiche di efficientamento del capitale circolante perseguite dal Management, che hanno determinato una significativa riduzione delle rimanenze di magazzino attraverso operazioni mirate di destocking, con effetto positivo sulla variazione delle rimanenze e, di conseguenza, sui consumi netti di periodo.

Nota 5 - Consumi di Servizi e Godimento di Beni di Terzi (note B.6.5.7.2 e B.6.5.7.3)

La nota B.6.5.7.2 illustra la composizione delle spese per servizi, voce che nel 2023 registra una contrazione in valore assoluto di circa 10 milioni di Euro rispetto all'esercizio precedente, con l'incidenza percentuale sui ricavi che transita dal 17,8% al 18,5%, per effetto di riduzioni nelle voci lavorazioni esterne, fiere ed eventi promozionali, manutenzioni e costi energetici. Nel 2024, le spese per servizi aumentano invece in valore assoluto di circa 5,2 milioni di Euro (da 87,4 a 92,6 milioni di Euro), portando l'incidenza al 20,5%, in linea con la strategia di investimento orientata alla trasformazione verso il segmento Cooking. L'incremento è concentrato nelle voci "Fiere ed eventi promozionali" (+2,7 milioni di Euro) e "Promotion & advertising fees" (+1,0 milioni di Euro), che recepiscono gli investimenti per la partecipazione al Salone del Mobile di Milano (aprile 2024), la sponsorship con il team Ducati Corse nel Campionato del Mondo MotoGP e le attività di marketing connesse al lancio del nuovo prodotto LHOV e alla rinnovata brand identity. Crescono altresì le "Consulenze" (+2,3 milioni di Euro) e le "Altre prestazioni professionali" (+2,1 milioni di Euro), in larga parte per attività di progettazione successivamente capitalizzate.

Dalla medesima nota B.6.5.7.3 sono state estrapolate, ai fini della riclassificazione, le poste "Affitti passivi" e "Noleggio auto e mezzi industriali", le quali compongono la voce autonoma "Godimento di beni di terzi". Tale separazione è metodologicamente opportuna in quanto tali poste si riferiscono esclusivamente a contratti di affitto e noleggio esclusi dall'ambito applicativo dell'IFRS 16, in quanto di importo non rilevante o con durata inferiore ai dodici mesi senza previsione di rinnovo, e pertanto non rappresentati tra le passività per diritti d'uso nel bilancio IFRS. La loro evidenziazione autonoma nella riclassificazione consente di isolare con maggiore precisione il valore aggiunto prodotto dall'impresa dall'insieme dei costi dei fattori produttivi acquistati all'esterno.

Nota 6 - Costo del Lavoro (nota B.6.5.6)

Il costo del personale, che nella configurazione a Valore Aggiunto viene detratto dal Valore Aggiunto per determinare il Margine Operativo Lordo (EBITDA), presenta un andamento bifasico nel triennio analizzato.

Nel 2023, la voce registra una contrazione di circa 10,5 milioni di Euro rispetto al 2022, ascrivibile a due driver principali. In primo luogo, il completamento del trasferimento di quote rilevanti della produzione dagli stabilimenti italiani al polo produttivo di Jelcz-Laskowice in Polonia (Elica Group Polska) ha consentito un'ottimizzazione strutturale dei costi operativi, sfruttando differenziali di costo del lavoro più favorevoli. In secondo luogo, in risposta alla flessione dei volumi nei segmenti Cooking e Motori, la Società ha attuato operazioni di rightsizing della struttura organizzativa, riducendo in misura significativa il ricorso al lavoro interinale. Si segnala inoltre che il 2022 aveva beneficiato di accantonamenti più consistenti al fondo Long Term Incentive Plan (LTIP) del ciclo triennale 2021-2023, con conseguente maggiore incidenza del costo del lavoro nel periodo di competenza.

Nel 2024, il costo del personale registra un incremento di circa 8,4 milioni di Euro (da 82,7 a 91,1 milioni di Euro), con un'inversione del trend non riconducibile a inefficienze strutturali, bensì a fattori specifici e identificabili. Sul piano delle dinamiche contrattuali, l'adeguamento delle retribuzioni all'indice IPCA al netto dei beni energetici importati (ISTAT) nelle società italiane, che per il secondo anno consecutivo ha registrato un incremento di circa il 7%, e l'innalzamento dei minimi salariali stabiliti per legge nelle società produttive di Polonia e Messico hanno determinato un incremento del monte stipendi. Sul piano strategico, i costi delle nuove strutture distributive costituite negli Stati Uniti e in Canada nella parte finale del 2023 gravano per la prima volta sull'intero esercizio 2024. Si segnala, infine, che nell'esercizio 2024 una quota di 2,3 milioni di Euro di costo del personale è stata stornata dal Conto Economico e capitalizzata come incremento di immobilizzazioni per lavori interni (nota B.6.5.4), a conferma del contributo diretto del capitale umano alle attività di ricerca, sviluppo e innovazione di prodotto.

Nota 7 - Ammortamenti e Altre Rettifiche (note B.6.5.15, B.6.5.18 e B.6.5.18.1)

Per l'attribuzione degli ammortamenti alle rispettive categorie di immobilizzazioni materiali e immateriali si è fatto riferimento alla struttura di dettaglio esposta nel Rendiconto Finanziario Consolidato (Sezione B.4), il quale distingue tre distinte asset class in conformità ai Principi contabili internazionali applicati dal Gruppo:

- I. Ammortamenti su immobilizzazioni materiali classificate secondo lo IAS 16, riportati nella nota B.6.5.15 (PP&E classico);
- II. Ammortamenti su immobilizzazioni immateriali a vita utile definita classificati secondo lo IAS 38, riportati nella nota B.6.5.18;
- III. Ammortamenti su diritti d'uso di beni materiali, classificati come immobilizzazioni materiali nel bilancio IFRS in applicazione dell'IFRS 16, riportati nella nota B.6.5.18.1.

Si è preferito adottare la tripartizione utilizzata da Elica stessa nel proprio Rendiconto Finanziario Consolidato, poiché la Società dispone di informazioni più precise sulla natura economica delle singole immobilizzazioni rispetto a quanto ricavabile da una lettura aggregata del Conto Economico.

I diritti d'uso (IFRS 16) sono stati inclusi nella componente degli ammortamenti su immobilizzazioni materiali, in coerenza con la loro classificazione ufficiale nel bilancio IFRS. Le svalutazioni e gli accantonamenti a fondi rischi, classificati nella nota B.6.5.7.3, sono stati inclusi nella voce "Ammortamenti e altre rettifiche" nella misura in cui presentano carattere ricorrente e inerente alla gestione operativa caratteristica.

Nota 8 - Gestione Accessoria e Finanziaria Attiva (nota B.6.5.9)

La nota B.6.5.9 illustra la composizione dei proventi finanziari, che nel 2024 evidenziano un incremento di straordinaria entità rispetto all'esercizio precedente, passando da 388 migliaia di Euro nel 2023 a 11.580 migliaia di Euro nel 2024, con una variazione positiva di circa 11,2 milioni di Euro. Tale incremento è attribuibile per la quasi totalità alla componente "Altri proventi finanziari", che include due voci connesse alla dismissione parziale della partecipazione detenuta nella società indiana ELICA PB Whirlpool Kitchen Appliances Private Limited: la prima plusvalenza di circa 7,7 milioni di Euro deriva dalla cessione del 4,78% del capitale sociale alla controparte Whirlpool of India Limited; la seconda di circa 3,1 milioni di Euro deriva, congiuntamente, dalla rivalutazione della restante quota dell'1,59% (1,5 milioni di Euro) e dalla valorizzazione di un'opzione Put&Call ad essa associata (1,7 milioni di Euro).

In sede di riclassificazione, tali componenti, in quanto plusvalenze e rivalutazioni di natura non ricorrente, non pertinenti alla gestione caratteristica, sono state riallocate dalla gestione accessoria e finanziaria attiva alla gestione straordinaria, in ossequio al principio per cui la configurazione a Valore Aggiunto deve isolare il risultato della gestione operativa ordinaria da componenti che per natura e frequenza esulano dalla dinamica caratteristica dell'impresa.

Nota 9 - Oneri Finanziari (nota B.6.5.8)

La nota B.6.5.8 espone la composizione degli oneri finanziari, che nell'esercizio 2024 ammontano a 7.268 migliaia di Euro, registrando un incremento di circa 1,3 milioni di Euro rispetto ai 6.003 migliaia del 2023. Tale incremento è concentrato nella voce "Oneri finanziari su scoperti e finanziamenti bancari" (+1.323 migliaia di Euro) ed è strettamente correlato al perdurante rialzo dei tassi di interesse, conseguenza della politica monetaria restrittiva adottata dalla Banca Centrale Europea. L'aumento del costo finanziario ha inciso sia sui finanziamenti a breve termine sia su quelli a medio-lungo termine contratti nel corso dell'esercizio, in particolare con riferimento al nuovo Club Deal da 70 milioni di Euro sottoscritto nel 2024 con un pool di quattro istituti di credito. Un incremento di analoga entità, pari a circa 2,5 milioni di Euro, era già stato registrato nel 2023 rispetto al 2022, evidenziando come il costo del debito del Gruppo abbia subito una pressione crescente e sistematica nel biennio, direttamente correlata all'andamento dell'Euribor, parametro di indicizzazione prevalente dei finanziamenti a tasso variabile del Gruppo.

Nota 10 - Gestione Straordinaria (nota B.6.5.7.4)

La gestione straordinaria accoglie tutte le componenti di reddito di natura non ricorrente e non pertinenti alla gestione caratteristica, le quali nella riclassificazione a Valore Aggiunto vengono isolate al di sotto del Reddito Operativo Caratteristico al fine di non alterare la valutazione della performance operativa strutturale. Per il triennio analizzato, la sezione comprende: i proventi straordinari riallocati dalle note B.6.5.3 e B.6.5.9 (come illustrato nelle note metodologiche 3 e 8); gli oneri di ristrutturazione di cui alla nota B.6.5.7.4.

Con riferimento agli oneri di ristrutturazione, il significativo decremento registrato tra il 2022 e il 2023 riflette il progressivo completamento del piano di riorganizzazione industriale avviato in data 31 marzo 2021, con il quale Elica S.p.A. aveva comunicato alle rappresentanze sindacali il nuovo assetto organizzativo finalizzato a garantire la continuità operativa dell'intero Gruppo. Il piano prevedeva la trasformazione dello stabilimento di Mergo in hub per la produzione di prodotti di alta gamma, tra cui il piano aspirante NikolaTesla, il trasferimento delle linee produttive a maggiore standardizzazione presso lo stabilimento di Jelcz-Laskowice in Polonia e l'integrazione nell'impianto di Mergo dell'attività dello stabilimento di Cerreto. La vertenza si è conclusa positivamente in data 9 dicembre 2021 presso il MIMIT (già MISE, rinominato Ministero delle Imprese e del Made in Italy a seguito dell'insediamento del Governo Meloni nel novembre 2022), senza ricorso a licenziamenti collettivi, bensì attraverso uscite volontarie incentivate, prepensionamenti e ricollocazioni esterne presso aziende del territorio.

Gli oneri di ristrutturazione al 31 dicembre 2024 e 2023, pari rispettivamente a 519 e 481 migliaia di Euro, rappresentano costi residuali attinenti alle ultime fasi di tale processo (principalmente costi del personale e svalutazioni di asset privi di futura utilità economica), a conferma che l'impatto principale della riorganizzazione si era concentrato negli esercizi precedenti 2022 e 2021, per importi rispettivamente pari a 5.628 e 18.815 migliaia di Euro.

Nota 11 - Imposte sul Reddito (nota B.6.5.12)

La nota B.6.5.12 espone la composizione e la riconciliazione del carico fiscale del Gruppo. Nel 2024, la voce "Imposte dell'esercizio" inverte il proprio segno rispetto all'anno precedente, configurandosi come un provento netto di 1,8 milioni di Euro (a fronte di un costo di 3,9 milioni nel 2023), con un tax rate effettivo negativo pari al -28,9%. Tale dinamica non è ascrivibile a una ridotta redditività imponibile ordinaria, bensì a una rilevante sopravvenienza attiva di natura fiscale che ha impattato i bilanci delle società italiane del Gruppo.

Il principale driver dell'inversione di segno è il beneficio fiscale derivante dall'agevolazione Patent Box, riconosciuto per le annualità 2020-2024 a seguito della firma dell'accordo transattivo con l'Agenzia delle Entrate in data 27 dicembre 2024. Il beneficio fiscale è quantificabile in circa 3,3 milioni di Euro per la Capogruppo Elica S.p.A. (a titolo IRES) e in circa 0,2 milioni di Euro per la controllata EMC FIME S.r.l., per un effetto complessivo di circa 3,5 milioni di Euro sul carico fiscale del Gruppo. Tale recupero cumulativo sulle annualità pregresse ha generato un effetto compensativo sufficiente a superare l'onere fiscale corrente prodotto dalle società del Gruppo in utile, tra le quali si segnalano Ariafina (costo per imposte di 1,5 milioni di Euro) ed Elica Group Polska (1,3 milioni di Euro), che hanno consuntivato un tax rate allineato alle rispettive giurisdizioni locali. Di conseguenza, il risultato fiscale consolidato riflette non un debito verso l'Erario, bensì un provento netto derivante dal riconoscimento formale e retroattivo del valore della proprietà intellettuale e degli investimenti in innovazione effettuati dal Gruppo nel quinquennio 2020-2024.

8. Analisi per Indici

8.1. Analisi della Redditività

L'analisi della redditività ha l'obiettivo di valutare la capacità dell'impresa di generare reddito in relazione al capitale investito, alle vendite e al valore creato per i soci. A tal fine, viene adottata la scomposizione moltiplicativa del ROE secondo la logica DuPont, che consente di disaggregare il rendimento del capitale proprio nelle sue componenti operative, strutturali e di gestione extra-caratteristica, attribuendo così a ciascuna determinante il contributo specifico all'andamento reddituale complessivo. I valori riportati di seguito sono stati calcolati a partire dal Conto Economico e dallo Stato Patrimoniale consolidati del Gruppo Elica S.p.A. riclassificati secondo la metodologia illustrata nei capitoli precedenti.

Indice	2022	2023	2024	Variazione 2022–2024
ROE (Return on Equity)	15,18%	8,34%	7,16%	–8,02 p.p.
ROI (Return on Investment)	7,94%	6,50%	1,05%	–6,89 p.p.
ROS (Return on Sales)	5,42%	4,65%	0,76%	–4,66 p.p.
Rotazione Capitale Investito	1,46x	1,40x	1,37x	–0,09x
TIGEC	0,61	0,51	2,71	+2,10
Leva Finanziaria	3,13x	2,50x	2,53x	–0,60x

ROE = Reddito Netto / (Patrimonio Netto + Dividendi – Utile)

ROI = Reddito Operativo Caratteristico / Capitale Investito Caratteristico

ROS = Reddito Operativo Caratteristico / Ricavi Netti

Rotazione Capitale Investito = Ricavi Netti / Capitale Investito Caratteristico

TIGEC = Reddito Netto / Reddito Operativo Caratteristico

Leva Finanziaria = Capitale Investito Caratteristico / (Patrimonio Netto + Dividendi – Utile)

Capitale Investito Caratteristico = Totale Attivo – (Immobilizzazioni Finanziarie + Totale Liquidità Immediate + Strumenti finanziari derivati attivi correnti)

8.1.1. Il Return on Equity (ROE): andamento e scomposizione

Il ROE, indice di sintesi della capacità dell'impresa di remunerare il capitale proprio degli azionisti, registra nel triennio una contrazione progressiva e marcata: dal 15,18% del 2022 scende all'8,34% del 2023, attestandosi infine al 7,16% nel 2024. La riduzione complessiva, pari a circa otto punti percentuali nell'arco del triennio, configura un deterioramento strutturale della redditività per i soci, riconducibile, in misura differente nei due sotto-periodi, a distinte determinanti operative e finanziarie.

In applicazione della scomposizione DuPont, il ROE può essere espresso come prodotto di tre componenti: il ROI (efficienza operativa del capitale investito), la Leva Finanziaria (moltiplicatore del capitale) e il TIGEC (incidenza della gestione extra-caratteristica). L'analisi congiunta di tali fattori per il triennio 2022-2024 rivela un quadro di deterioramento guidato quasi integralmente dal crollo del ROI, solo parzialmente attenuato nel 2024 dall'anomalia del TIGEC.

Esercizio 2022–2023: compressione operativa e deleveraging

Il passaggio dal 15,18% al 8,34% nel 2023 è determinato dall'azione congiunta di tre forze. In primo luogo, il ROI si contrae dal 7,94% al 6,50% (–1,44 p.p.), per effetto della riduzione del Reddito Operativo Caratteristico. Tale riduzione trova origine nel calo dei ricavi nei mercati EMEA e nel contestuale irrigidimento della struttura dei costi, con particolare riferimento agli oneri di ristrutturazione ancora significativi nel 2022 e ai costi del personale, che nel biennio hanno risentito delle politiche di rightsizing e dei meccanismi contrattuali legati all'inflazione. In secondo luogo, la Leva Finanziaria si riduce da 3,13x a 2,50x, riflettendo la strategia di progressivo deleveraging attuata attraverso i rimborsi del Club Deal originario del 2020, che ha contenuto l'effetto moltiplicativo del debito sul rendimento del capitale proprio. In terzo luogo, il TIGEC, attestandosi intorno a 0,51 nel 2023 rispetto a 0,61 nel 2022, evidenzia un lieve aumento della pressione fiscale e degli oneri finanziari in rapporto al reddito operativo, in parte conseguenza della crescita degli interessi passivi legata all'inasprimento delle politiche monetarie della BCE e all'incremento dell'Euribor.

Esercizio 2023–2024: crollo del margine operativo e TIGEC anomalo

Il 2024 registra una dinamica di segno analogo ma con intensità differente sul ROE (–1,18 p.p., da 8,34% a 7,16%), che tuttavia maschera un ben più grave deterioramento della redditività operativa, compensato da componenti extra-caratteristiche di natura eccezionale. Il ROI crolla dal 6,50% all'1,05% (–5,45 p.p.), raggiungendo un livello di guardia che segnala un'efficienza operativa strutturalmente insufficiente. Parallelamente, il TIGEC subisce un'impennata da 0,51 a 2,71, un valore che, per sua natura, non è espressione di miglioramento gestionale bensì di distorsione contabile generata da componenti straordinarie di grande entità.

La Leva Finanziaria, sostanzialmente stabile (da 2,50x a 2,53x), non rappresenta in questo esercizio un fattore discriminante nell'andamento del ROE. È invece il paradosso TIGEC il fenomeno di maggiore rilevanza analitica per il 2024, sul quale si sofferma la sezione dedicata.

8.1.2. Il Return on Investment (ROI): andamento e scomposizione

Il ROI, che misura la redditività del capitale operativo investito nell'attività caratteristica indipendentemente dalle modalità di finanziamento, subisce nel triennio un deterioramento progressivo e accelerante, passando dal 7,94% (2022) al 6,50% (2023) fino all'1,05% (2024). La scomposizione del ROI nelle sue due componenti fondamentali, ROS e Rotazione del Capitale Investito, consente di individuare la leva primaria di tale declino.

8.1.2.1. Il Return on Sales (ROS): compressione progressiva del margine operativo

Il ROS, che esprime la quota di reddito operativo caratteristico generata per ogni unità di ricavo, si riduce con continuità dal 5,42% del 2022 al 4,65% del 2023, attestandosi allo 0,76% nel 2024. Quest'ultimo valore, prossimo allo zero, indica che, per ogni 100 Euro di ricavi conseguiti, il Gruppo Elica ha prodotto nell'esercizio 2024 meno di 1 Euro di reddito operativo caratteristico, una situazione che configura una marginalità operativa strutturalmente fragile.

Il principale fattore causale dell'erosione del ROS risiede nella pressione esercitata contemporaneamente sul lato dei ricavi e su quello dei costi. Sul versante dei ricavi, la contrazione del fatturato EMEA (–6%, pari a –21,2 milioni di Euro), imputabile alla

flessione della domanda interna e al deterioramento del price-mix, ha ridotto la base di assorbimento dei costi fissi, amplificando l'incidenza percentuale di ciascuna voce di costo. Sul versante dei costi operativi, l'esercizio 2024 ha registrato due incrementi simultanei di natura distinta: da un lato, il costo del personale è aumentato di circa 8,3 milioni di Euro, per effetto dell'indicizzazione salariale all'IPCA nelle società italiane (circa +7% per il secondo anno consecutivo), dell'innalzamento dei minimi salariali in Polonia e Messico e dei costi delle nuove strutture distributive nordamericane; dall'altro, i costi per servizi sono cresciuti di circa 5,2 milioni di Euro, riflettendo gli investimenti in marketing, fiere, sponsorizzazioni e comunicazione connessi alla trasformazione strategica verso il segmento Cooking. In controtendenza, i consumi di materie prime hanno evidenziato un miglioramento, con l'incidenza sui ricavi che è scesa al 53,2% (dal 55,0% del 2023), a testimonianza dell'efficace gestione del capitale circolante e del parziale recupero dei costi di approvvigionamento.

Il confronto tra le due dinamiche, ricavi in calo e costi rigidi o in espansione, genera l'effetto forbice che si traduce nella drastica compressione del ROS al di sotto dell'1% nel 2024.

8.1.2.2. La Rotazione del Capitale Investito: stabilità strutturale

La Rotazione del Capitale Investito, che misura l'intensità con cui il capitale operativo impiegato viene trasformato in ricavi nel corso dell'esercizio, mantiene nel triennio una sostanziale stabilità, passando da 1,46x (2022) a 1,40x (2023) e a 1,37x (2024). Il lieve e graduale decremento riflette la riduzione dei ricavi su un capitale investito che non si è contratto in misura proporzionale, evidenziando che la struttura degli investimenti del Gruppo rimane relativamente rigida nel breve periodo.

La stabilità di questo indicatore costituisce un segnale interpretativo di rilievo: il deterioramento del ROI non è ascrivibile a un inefficiente utilizzo del capitale operativo investito, ma è interamente determinato dalla compressione dei margini (ROS). In altri termini, Elica continua a "girare" il proprio capitale a un ritmo sostanzialmente invariato, ma lo fa con una redditività operativa per unità di ricavo sempre più ridotta. Ciò suggerisce che il problema reddituale del triennio è essenzialmente un problema di pricing e di struttura dei costi, non di improduttività degli asset.

8.1.3. Il TIGEC: analisi dell'anomalia 2024

Il Tasso di Incidenza della Gestione Extra-Caratteristica (TIGEC) esprime in che misura le aree non operative del Conto economico (gestione finanziaria, accessoria, straordinaria e fiscale) amplificano o erodono il risultato della gestione caratteristica.

Nel triennio analizzato, il TIGEC si attesta su valori omogenei e relativamente contenuti nel 2022 (0,61) e nel 2023 (0,51), confermando che in entrambi gli esercizi gli oneri finanziari, la fiscalità e le componenti straordinarie erodevano in misura apprezzabile il reddito operativo caratteristico. L'incremento degli oneri finanziari netti, pari a circa 2,5 milioni di Euro nel 2023 e a ulteriori 1,3 milioni nel 2024 rispetto all'esercizio precedente, entrambi riconducibili alla politica monetaria restrittiva della BCE e all'andamento dell'Euribor, ha esercitato una pressione costante verso il basso sul TIGEC nel biennio.

Il 2024 rompe radicalmente questa continuità, con un TIGEC di 2,71 che si configura come un'anomalia strutturale di natura non ricorrente. Tale valore implica che il Reddito Netto è risultato 2,71 volte superiore al Reddito Operativo Caratteristico, una situazione che si verifica esclusivamente quando le componenti extra-caratteristiche positive superano con ampio margine sia gli oneri finanziari sia il reddito operativo. In questo caso, il fenomeno è spiegato dalla concomitanza di due eventi eccezionali.

Il primo è di natura finanziaria e straordinaria: la dismissione parziale della partecipazione nella società indiana ELICA PB Whirlpool Kitchen Appliances Private Limited ha generato proventi netti di circa 10,8 milioni di Euro (7,7 milioni di plusvalenza da cessione del 4,78% del capitale + 3,1 milioni da rivalutazione della quota residua dell'1,59% e valorizzazione dell'opzione Put&Call associata), riclassificati nella gestione straordinaria e nella gestione accessoria del Conto economico. Tali proventi, in rapporto a un Reddito Operativo Caratteristico di soli circa 4,7 milioni di Euro, hanno generato l'effetto amplificativo sul risultato netto.

Il secondo è di natura fiscale: a seguito della firma dell'accordo transattivo con l'Agenzia delle Entrate avvenuta il 27 dicembre 2024, la Capogruppo e la controllata EMC FIME S.r.l. hanno rilevato un provento netto per imposte pari a circa 1,8 milioni di Euro, derivante dal riconoscimento cumulativo del beneficio Patent Box per le annualità 2020-2024 (circa 3,5 milioni di Euro complessivi). Questo effetto fiscale ha ulteriormente amplificato il Reddito Netto al di sopra del Reddito Operativo Caratteristico.

È fondamentale sottolineare che il TIGEC di 2,71 del 2024 non può essere interpretato come segnale di miglioramento strutturale della gestione extra-caratteristica.

Al contrario, esso è il riflesso contabile di eventi di natura eccezionale e non ripetibile. In un'ottica di analisi normalizzata, depurando il risultato netto dai proventi straordinari da cessione India e dall'effetto Patent Box, il TIGEC si attesterebbe su un valore sensibilmente inferiore a 1, coerente con l'elevato peso degli oneri finanziari e con la fiscalità ordinaria del Gruppo.

8.1.4. La Leva Finanziaria e l'effetto sulla creazione di valore

La Leva Finanziaria misura il grado di moltiplicazione del capitale e fornisce un indicatore del livello di rischio finanziario assunto dall'impresa. Nel triennio analizzato, l'indice registra una riduzione significativa dal 3,13x del 2022 al 2,50x del 2023, per poi attestarsi a 2,53x nel 2024.

La riduzione tra il 2022 e il 2023 riflette la strategia di progressivo deleveraging perseguita dal management: nel corso del 2023, il Gruppo ha rimborsato le quote capitali in scadenza del Club Deal originario del 2020 (strutturato con un pool di cinque istituti di credito per un importo massimo di 100 milioni di Euro), riducendo il debito bancario complessivo da 97,6 a 80,7 milioni di Euro. Il leggero incremento registrato nel 2024 (da 2,50x a 2,53x) è imputabile al nuovo Club Deal da 70 milioni di Euro sottoscritto nel maggio 2024 con un pool di quattro istituti di credito, finalizzato al rifinanziamento anticipato del precedente accordo in scadenza nel giugno 2025 e accompagnato da contratti di Interest Rate Swap (IRS) per la copertura integrale del rischio di tasso.

In relazione alla teoria dell'effetto leva, occorre rilevare che, affinché l'indebitamento agisca come moltiplicatore positivo del ROE, è necessario che il rendimento operativo (ROI) sia superiore al costo medio del debito (ROD). Nel 2024, con un ROI che scende all'1,05%, tale condizione non è soddisfatta: il costo implicito del debito finanziario del Gruppo, stimabile a partire dagli oneri finanziari su scoperti e finanziamenti bancari (7,3 milioni di Euro su un debito bancario complessivo di circa 87,1 milioni), si attesta a un livello strutturalmente superiore al rendimento operativo. Ne consegue che in questo esercizio la leva finanziaria agisce in senso negativo, amplificando la distruzione piuttosto che la creazione di valore per gli azionisti. Che il ROE rimanga comunque positivo nel 2024 è interamente dovuto all'effetto anomalo del TIGEC, originato dai proventi straordinari e fiscali descritti nella sezione precedente.

8.1.5. Sintesi interpretativa - Analisi Reddittuale

In sintesi, l'analisi della redditività del Gruppo Elica S.p.A. per il triennio 2022-2024 delinea un quadro di progressiva erosione della capacità di generazione di reddito operativo, interrotta soltanto da componenti straordinarie non ricorrenti nel 2024. Il percorso del ROE da 15,18% a 7,16% non è il risultato di una singola discontinuità, ma di una compressione strutturale del margine operativo (ROS: da 5,42% a 0,76%) che si è sviluppata in un contesto di relativa stabilità della rotazione del capitale e di progressivo indebolimento della leva quale amplificatore positivo del rendimento.

I fattori esogeni, in primo luogo il deterioramento della domanda nel mercato EMEA e la pressione inflazionistica sui costi operativi e finanziari, hanno svolto un ruolo primario. Tuttavia, la scelta strategica di investire in modo significativo in marketing, branding e nuovi canali distributivi (con impatto sui costi per servizi nel 2024) nel pieno di una fase recessiva della domanda ha contribuito ad accelerare la compressione dei margini nel breve periodo, pur costituendo un investimento funzionale al riposizionamento competitivo nel medio termine.

L'esercizio 2024 presenta, in aggiunta, due caratteristiche che rendono i suoi indicatori di redditività scarsamente confrontabili con quelli degli anni precedenti in un'ottica di performance strutturale: il TIGEC anomalo, generato da plusvalenze straordinarie non ripetibili e dall'effetto una tantum del Patent Box; un ROI al limite inferiore della soglia di creazione di valore, al di sotto del costo del debito. Un'analisi normalizzata, depurata dalle componenti straordinarie, restituirebbe un ROE del 2024 significativamente inferiore a quello riportato, ma al contempo fornirebbe un quadro più fedele della redditività ordinaria del Gruppo.

In prospettiva, il ritorno a livelli di redditività adeguati appare condizionato da tre variabili fondamentali: la ripresa della domanda nei mercati chiave, storicamente correlata alle politiche di allentamento monetario della BCE e alla stabilizzazione del potere d'acquisto dei consumatori; la capacità del Gruppo di tradurre gli investimenti in brand e distribuzione in incrementi di prezzo medio e di volumi, recuperando così il price-mix deteriorato nel triennio; il consolidamento dei risparmi strutturali ottenuti con la riorganizzazione del footprint industriale, che dovrebbe consentire di mantenere la struttura dei costi ottimizzata una volta che i ricavi tornino su traiettorie di crescita.

8.2. Analisi Patrimoniale

L'analisi della struttura patrimoniale ha l'obiettivo di valutare il sostanziale equilibrio tra gli impieghi e le fonti di finanziamento. Una situazione patrimoniale solida e ben strutturata, in termini di composizione dell'attivo e passivo, è in grado di assicurare la sopravvivenza dell'azienda e di tutelare i finanziatori esterni.

8.2.1. La Composizione degli Impieghi: Elasticità e Rigidità della Struttura

Componente / Indice	2022	2023	2024
Attivo Corrente (€/000)	252.674	187.314	183.819
Attivo Fisso (€/000)	217.733	214.414	216.643
Totale Attivo (€/000)	470.407	401.728	400.462
Indice di Elasticità degli Impieghi	53,71%	46,63%	45,90%
Indice di Rigidità degli Impieghi	46,29%	53,37%	54,10%

Indice di Elasticità = Attivo Corrente / Totale Attivo

Indice di Rigidità = Attivo Fisso / Totale Attivo

La composizione dell'attivo del Gruppo Elica S.p.A. evidenzia nel triennio un'inversione strutturale significativa: la struttura degli impieghi transita da prevalentemente elastica (con l'attivo corrente pari al 53,71% del totale nel 2022) a prevalentemente rigida (con l'attivo fisso che raggiunge il 54,10% nel 2024). Tale inversione non è il frutto di scelte di investimento espansive, ma riflette principalmente la contrazione dell'attivo corrente, la cui riduzione assoluta (da 252.674 a 183.819 migliaia di Euro, -27,3%) supera di gran lunga quella del totale attivo (da 470.407 a 400.462 migliaia di Euro, -14,9%), mentre l'attivo fisso rimane sostanzialmente stabile (da 217.733 a 216.643 migliaia di Euro, -0,5%)

La contrazione dell'attivo corrente è riconducibile a tre dinamiche principali. In primo luogo, la riduzione delle rimanenze di magazzino (da 103.059 a 87.919 migliaia di Euro), perseguita attraverso politiche sistematiche di destocking finalizzate a liberare risorse di cassa in un contesto di rallentamento della domanda. In secondo luogo, la riduzione delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti (da 67.727 a 40.761 migliaia di Euro nel 2024), in parte effetto del rimborso delle quote capitali del Club Deal

bancario nel biennio 2022-2023. In terzo luogo, la contrazione dei crediti commerciali nel 2023 (da 48.491 a 26.731 migliaia), coerente con la riduzione dei volumi di fatturazione, seguita da una parziale ripresa nel 2024 (34.831 migliaia) legata alla crescita del fatturato americano e alla stagionalità delle forniture OEM.

La crescente rigidità della struttura degli impieghi, con oltre metà del capitale investito immobilizzato in asset non correnti, riduce la flessibilità operativa del Gruppo nella risposta a shock della domanda e aumenta la dipendenza dalla capacità di generazione di cassa operativa per il servizio del debito corrente. Tuttavia, la sostanziale stabilità dell'attivo fisso, nonostante il processo di riorganizzazione produttiva e l'ammortamento sistematico degli asset, testimonia un tasso di reinvestimento adeguato al mantenimento della base produttiva, con nuovi investimenti in immobilizzazioni immateriali (sviluppo prodotti, brevetti) che compensano il processo di ammortamento.

8.2.2. La Struttura delle Fonti: Autonomia e Dipendenza Finanziaria

Componente / Indice	2022	2023	2024
Patrimonio Netto (€/000)	133.112	141.227	135.800
Passivo Consolidato (€/000)	97.352	71.208	69.294
Passivo Corrente (€/000)	239.943	189.293	195.368
Totale Fonti (€/000)	470.407	401.728	400.462
Indice di Autonomia Finanziaria	28,30%	35,15%	33,91%
Indice di Dipendenza Finanziaria	71,70%	64,85%	66,09%
Indice di Consolidamento del Passivo	0,41	0,38	0,35

Indice di Autonomia Finanziaria = $\text{PN} / \text{Totale Fonti}$

Indice di Dipendenza Finanziaria = $\text{Capitale di Terzi} / \text{Totale Fonti}$

Indice di Consolidamento Passivo = $\text{Passivo Consolidato} / \text{Passivo Corrente}$

L'analisi della struttura delle fonti di finanziamento fornisce una prospettiva complementare all'analisi degli impieghi, consentendo di valutare in che misura il Gruppo si finanzia attraverso risorse proprie piuttosto che attraverso il ricorso a terzi, e come sia distribuito temporalmente l'indebitamento verso questi ultimi.

Indice di Autonomia e di Dipendenza Finanziaria

L'Indice di Autonomia Finanziaria registra un miglioramento strutturale nel passaggio dal 2022 al 2023 (da 28,30% a 35,15%), pur mantenendosi in entrambi gli esercizi al di sotto della soglia convenzionale del 50%, ritenuta indicativa di una solida indipendenza dalle fonti esterne. Tale miglioramento non è ascrivibile a una crescita organica del capitale proprio, bensì alla marcata contrazione del Totale Fonti (da 470.407 a 401.728 migliaia di Euro, -14,6%): con le passività totali ridotte per effetto del deleveraging bancario e della contrazione dei debiti commerciali, il Patrimonio Netto, aumentato di 8,1 milioni di Euro, assume un peso relativo maggiore. Nel 2024, l'indice scende leggermente al 33,91%, per effetto della riduzione del Patrimonio Netto conseguente agli acquisti di azioni proprie e alle distribuzioni di dividendi, su un Totale Fonti pressoché invariato rispetto all'esercizio precedente.

Specularmente, l'Indice di Dipendenza Finanziaria, che esprime il peso del Capitale di Terzi sul totale delle fonti, si riduce da 71,70% (2022) a 64,85% (2023), risalendo leggermente al 66,09% nel 2024. Il livello strutturalmente elevato di dipendenza da fonti esterne è coerente con la natura capital-intensive del settore manifatturiero in cui opera il Gruppo e con il modello di finanziamento tipico delle imprese di medie dimensioni quotate sui mercati europei. Non di meno, un indice di dipendenza superiore ai due terzi delle fonti totali, in un contesto di tassi di interesse crescenti, ha contribuito in misura rilevante all'incremento degli oneri finanziari nel triennio, come evidenziato nell'analisi reddituale.

Indice di Consolidamento del Passivo

L'Indice di Consolidamento del Passivo misura la qualità della struttura del debito verso terzi: un valore elevato indica che l'indebitamento è prevalentemente a medio-lungo termine, riducendo il rischio di rifinanziamento e garantendo maggiore stabilità nella pianificazione finanziaria. Nel triennio, l'indice registra una contrazione progressiva (da 0,41 a 0,35), riflettendo una tendenza alla destrutturazione del debito verso scadenze più brevi.

Tale dinamica è principalmente spiegata dalla riduzione del Passivo Consolidato (da 97.352 a 69.294 migliaia), conseguente ai rimborsi del Club Deal originario del 2020, in misura superiore alla contemporanea riduzione del Passivo Corrente.

Occorre tuttavia considerare che questa lettura va contestualizzata alla luce della struttura temporale effettiva del debito: il nuovo Club Deal da 70 milioni di Euro sottoscritto nel 2024 (con scadenza al 9 maggio 2029) prevede una quota corrente di 47.604 migliaia e una quota non corrente di 39.471 migliaia, suggerendo che il profilo di rimborso dei prossimi esercizi, con quote annuali più bilanciate, potrebbe stabilizzare o migliorare l'indice negli anni a venire, a supporto della solidità strutturale del Gruppo.

8.2.3. Sintesi interpretativa - Analisi Patrimoniale

L'analisi della struttura patrimoniale del Gruppo Elica S.p.A. per il triennio 2022–2024 evidenzia due tendenze convergenti che ne ridefiniscono la fisionomia complessiva.

Sul piano degli impieghi, la struttura transita da prevalentemente elastica (attivo corrente al 53,71% nel 2022) a prevalentemente rigida (attivo fisso al 54,10% nel 2024). Tale inversione non riflette scelte di investimento espansive, l'attivo fisso rimane sostanzialmente stabile nel triennio (−0,5%), bensì la marcata contrazione dell'attivo corrente (−27,3%), guidata dal destocking deliberato delle rimanenze, dalla riduzione delle disponibilità liquide per il rimborso del Club Deal e dal calo dei crediti commerciali coerente con la flessione dei ricavi EMEA. La crescente rigidità riduce la flessibilità operativa del Gruppo nella risposta a shock della domanda e accresce la dipendenza dalla generazione di cassa operativa per il servizio del debito corrente.

Sul piano delle fonti, l'Indice di Autonomia Finanziaria migliora nel 2023 (da 28,30% a 35,15%), a seguito della crescita organica del Patrimonio Netto e della contrazione del totale fonti per effetto del deleveraging bancario. Nel 2024 l'indice regredisce al 33,91% per la riduzione del Patrimonio Netto conseguente agli acquisti di azioni proprie e alla distribuzione di dividendi. Il livello strutturalmente elevato di dipendenza da fonti esterne (superiore ai due terzi del totale nel triennio) è coerente con la natura capital-intensive del settore, ma, in un contesto di tassi crescenti, ha contribuito all'incremento degli oneri finanziari evidenziato nell'analisi reddituale. L'Indice di Consolidamento del Passivo registra una contrazione progressiva (da 0,41 a 0,35), segnalando uno spostamento del profilo del debito verso scadenze più brevi; tuttavia, il nuovo Club Deal da 70 milioni con scadenza 2029 dovrebbe stabilizzare questa dinamica nei prossimi esercizi.

8.3. Analisi Finanziaria

L'analisi della struttura finanziaria del Gruppo Elica S.p.A. è volta a verificare la sussistenza di un equilibrio prospettico tra flussi di cassa in entrata e in uscita. Tale correlazione è condizione necessaria per garantire la continuità e scongiurare rischi di insolvenza nel lungo periodo.

8.3.1. I Quozienti di Struttura: Copertura dell'Attivo Fisso

Componente / Indice	2022	2023	2024
Patrimonio Netto (€/000)	133.112	141.227	135.800
Passivo Consolidato (€/000)	97.352	71.208	69.294
Attivo Fisso (€/000)	217.733	214.414	216.643
Quoziente Primario di Struttura	0,61	0,66	0,63
Margine Primario (€/000)	– 84.621	– 73.187	– 80.843
Quoziente Secondario di Struttura	1,06	0,99	0,95
Margine Secondario (€/000)	+ 12.731	– 1.979	– 11.549

Quoziente Primario = PN / Attivo Fisso

Quoziente Secondario = (PN + Passivo Consolidato) / Attivo Fisso

Quoziente Primario di Struttura

Il Quoziente Primario di Struttura misura in quale misura il solo Patrimonio Netto è in grado di finanziare l'Attivo Fisso e si attesta nel triennio su valori compresi tra 0,61 e 0,66, costantemente inferiori alla soglia teorica di 1. In un contesto di finanza aziendale moderna, tale risultato è tuttavia da considerarsi fisiologico e non indicativo di squilibrio, in quanto il ricorso a fonti esterne di finanziamento a medio-lungo termine per integrare il capitale proprio nella copertura delle immobilizzazioni costituisce una prassi diffusa e razionale, compatibile con l'ottimizzazione del costo del capitale e con il mantenimento di un adeguato livello di leva finanziaria.

Si segnala che il miglioramento registrato nel 2023 (da 0,61 a 0,66) è riconducibile alla crescita del Patrimonio Netto (da 133.112 a 141.227 migliaia di Euro), favorita dalla generazione di utili a fronte di un Attivo Fisso in lieve contrazione. Il leggero peggioramento nel 2024 (da 0,66 a 0,63) riflette invece la riduzione del Patrimonio Netto (da 141.227 a 135.800 migliaia), determinata dall'acquisto di azioni proprie (5,3 milioni di Euro) e dalla distribuzione dei dividendi deliberati (3,8 milioni di Euro), in un contesto di attivo fisso stabile.

Quoziente Secondario di Struttura

Il Quoziente Secondario di Struttura, che incorpora nella copertura dell'Attivo Fisso anche le Passività Consolidate (debito a medio-lungo termine), costituisce l'indicatore di equilibrio strutturale per eccellenza. La soglia critica di 1 segnala il confine tra una struttura finanziariamente equilibrata (valore ≥ 1) e una potenzialmente esposta a rischi di disallineamento temporale tra impieghi e fonti (valore < 1).

Nel triennio analizzato, tale soglia viene violata per la prima volta nel 2023, con un valore di 0,99, e ulteriormente deteriorata nel 2024 (0,95).

Nel 2022, il Quoziente Secondario di 1,06 indicava una condizione di equilibrio strutturale: il capitale permanente (PN + Passivo Consolidato = 230.464 migliaia di Euro) eccedeva l'Attivo Fisso (217.733 migliaia) per un margine secondario positivo di 12.731 migliaia, pienamente coincidente con il Capitale Circolante Netto positivo dell'esercizio. Il passaggio sotto l'unità nel 2023 è determinato dalla concomitante riduzione sia del Passivo Consolidato (da 97.352 a 71.208 migliaia, -26.144, per effetto dei rimborsi del Club Deal originario del 2020) sia del Patrimonio Netto, risultando in un capitale permanente di 212.435 migliaia, insufficiente a coprire l'Attivo Fisso di 214.414 migliaia.

Il Margine Secondario negativo di -1.979 migliaia costituisce specularmente il Capitale Circolante Netto negativo del medesimo esercizio.

Nel 2024, la tensione strutturale si accentua: il Passivo Consolidato continua la sua riduzione (da 71.208 a 69.294 migliaia), il Patrimonio Netto si contrae (da 141.227 a 135.800 migliaia) e, con un Attivo Fisso di 216.643 migliaia, il Margine Secondario di Struttura si assesta a -11.549 migliaia. Tale deterioramento implica che una quota crescente delle immobilizzazioni è finanziata con passività correnti, aumentando strutturalmente il rischio di liquidità dell'impresa. In prospettiva, il rifinanziamento del debito bancario con il nuovo Club Deal da 70 milioni di Euro, con scadenza 2029 e quota corrente ridotta rispetto al precedente accordo, potrebbe, nei prossimi esercizi, ridurre il Passivo Corrente e riequilibrare parzialmente il Quoziente Secondario verso la soglia di sicurezza.

8.3.2. Il Quoziente di Disponibilità (Current Ratio) e il Capitale Circolante Netto

Componente / Indice	2022	2023	2024
Attivo Corrente (€/000)	252.674	187.314	183.819
Passivo Corrente (€/000)	239.943	189.293	195.368
Quoziente di Disponibilità	1,05	0,99	0,94
Capitale Circolante Netto (€/000)	+ 12.731	– 1.979	– 11.549

Quoziente di Disponibilità = Attivo Corrente / Passivo Corrente

Capitale Circolante Netto (CCN) = Attivo Corrente – Passivo Corrente

Il Quoziente di Disponibilità misura la copertura complessiva delle passività a breve termine attraverso l'insieme delle attività correnti, indipendentemente dalla loro composizione interna in termini di grado di liquidità. Il valore soglia di riferimento è 1: un quoziente superiore indica che le attività correnti eccedono le passività in scadenza, con il surplus che corrisponde al Capitale Circolante Netto (CCN) positivo; un valore inferiore a 1 segnala invece una situazione di tensione finanziaria corrente, con le passività a breve termine superiori all'insieme delle risorse correnti disponibili.

Il triennio analizzato evidenzia una progressione peggiorativa: il quoziente passa da 1,05 nel 2022, valore che garantiva, seppur con un margine ridotto, la copertura del Passivo Corrente, a 0,99 nel 2023 e a 0,94 nel 2024, con il CCN che scivola da un saldo positivo di 12.731 migliaia a un saldo negativo di –1.979 migliaia nel 2023 e a –11.549 migliaia nel 2024. L'inversione del segno del CCN costituisce un segnale di deterioramento dell'equilibrio finanziario corrente, seppure non necessariamente sintomatico di crisi di liquidità imminente in presenza di adeguate linee di credito a breve e di flussi operativi prevedibili.

Analisi delle determinanti: il lato dell'Attivo Corrente

La riduzione dell'Attivo Corrente (da 252.674 a 183.819 migliaia, -27,3%) è il fenomeno più rilevante del triennio e si articola in tre componenti. La prima è la contrazione delle disponibilità liquide (da 67.727 a 40.761 migliaia nel 2024), principalmente ascrivibile all'utilizzo della cassa per il rimborso delle rate del Club Deal nel biennio 2022-2023, con parziale stabilizzazione nel 2024 grazie alla generazione di cassa operativa. La seconda è il sistematico destocking delle rimanenze di magazzino (da 103.059 a 87.919 migliaia), effetto deliberato di una politica di ottimizzazione del capitale circolante operativo che ha consentito di ridurre i costi di stoccaggio e liberare liquidità in un contesto di domanda calante. La terza è la riduzione dei crediti commerciali nel 2023 (da 48.491 a 26.731 migliaia), coerente con il calo dei ricavi EMEA nel periodo, parzialmente compensata dall'incremento nel 2024 legato alla crescita del fatturato americano e alla normale stagionalità dei cicli di incasso.

Analisi delle determinanti: il lato del Passivo Corrente

L'evoluzione del Passivo Corrente mostra una dinamica bifasica. Nel 2023, si registra una significativa riduzione (da 239.943 a 189.293 migliaia, -50.650), determinata principalmente dalla contrazione dei debiti verso fornitori (da 139.571 a 107.025 migliaia, -32.546), diretta conseguenza della riduzione dei volumi di acquisto operata in risposta al calo della domanda. Nel 2024, il Passivo Corrente torna a crescere (da 189.293 a 195.368 migliaia, +6.075), per effetto sia dell'aumento dei debiti verso fornitori (da 107.025 a 112.793 migliaia, a supporto del ripristino dei volumi produttivi) sia dell'incremento della quota corrente dei finanziamenti bancari (da 43.467 a 47.604 migliaia), riconducibile alla struttura di rimborso prevista dal nuovo Club Deal 2024-2029. Queste dinamiche sul lato del Passivo Corrente, combinate con la riduzione dell'Attivo Corrente, amplificano la pressione sul Current Ratio nel 2024.

8.3.3. Il Quoziente di Tesoreria (Quick Ratio) e il Margine Secondario

Componente / Indice	2022	2023	2024
Liquidità Immediate (€/000)	67.727	39.403	40.761
Liquidità Differite (€/000)	81.888	55.338	55.139
Liq. Imm. + Liq. Diff. (€/000)	149.615	94.741	95.900
Passivo Corrente (€/000)	239.943	189.293	195.368
Quoziente di Tesoreria (Quick Ratio)	0,62	0,50	0,49
Margine Sec. di Tesoreria (€/000)	– 90.328	– 94.552	– 99.468

Quoziente di Tesoreria = (Liquidità Immediate + Liquidità Differite) / Passivo Corrente

Margine Secondario di Tesoreria = (Liq. Immediate + Liq. Differite) – Passivo Corrente

Il Quoziente di Tesoreria (Quick Ratio, o Acid Test) costituisce un indicatore di liquidità più prudentiale rispetto al Current Ratio, in quanto esclude dal numeratore le rimanenze di magazzino, componente dell'attivo corrente strutturalmente meno liquida, la cui trasformazione in cassa richiede la realizzazione del ciclo produttivo e commerciale. Il Quick Ratio misura, pertanto, la capacità del Gruppo di far fronte alle passività correnti esclusivamente attraverso le risorse già nella forma liquida (disponibilità bancarie) o prossime alla liquidazione nel breve termine (crediti commerciali, crediti tributari, attività finanziarie correnti).

Nel triennio analizzato, il Quoziente di Tesoreria si mantiene costantemente e significativamente al di sotto dell'unità, attestandosi a 0,62 nel 2022, 0,50 nel 2023 e 0,49 nel 2024, con il Margine Secondario di Tesoreria che registra valori negativi e crescenti in valore assoluto (da –90.328 a –99.468 migliaia). Tali valori indicano che, anche escludendo le rimanenze, le sole risorse liquide e prontamente liquidabili del Gruppo non sarebbero sufficienti a coprire l'intero Passivo Corrente.

Interpretazione contestuale: struttura del settore e strumenti di mitigazione

Occorre tuttavia contestualizzare tale risultato all'interno delle caratteristiche strutturali del settore manifatturiero e del modello di business adottato da Elica. In primo luogo, il settore degli elettrodomestici è caratterizzato da significativi sfasamenti tra i tempi di incasso dai clienti, tipicamente inferiori ai 90 giorni, e i tempi di pagamento ai fornitori, strutturalmente più estesi (60-150 giorni per i fornitori aderenti al programma di Supply Chain Finance del Gruppo). Tale asimmetria, pur generando una leva operativa sul capitale circolante, è fisiologica nel settore e non configura necessariamente un rischio di insolvenza reale.

In secondo luogo, il Gruppo Elica ha implementato una sofisticata politica di gestione del rischio di credito commerciale, che riduce l'esposizione effettiva ben al di sotto del valore nominale dei crediti iscritti in bilancio. Tale politica si avvale di due strumenti complementari: le polizze assicurative di primo e secondo livello stipulate con primarie compagnie internazionali, che garantiscono una copertura stratificata sul rischio di mancato incasso; e le cessioni di crediti pro-soluto a società di factoring, mediante le quali il rischio di credito viene trasferito integralmente al cessionario. Grazie a questo sistema di mitigazione, completato da crediti documentari e garanzie di terze parti, la massima esposizione effettiva al rischio di credito al 31 dicembre 2024 era limitata a circa 4,4 milioni di Euro, pari all'11% del totale dei crediti commerciali iscritti in bilancio.

In terzo luogo, il deterioramento del Quick Ratio nel biennio 2022-2023 è principalmente guidato dalla drastica riduzione delle Liquidità Immediate (da 67.727 a 39.403 migliaia), destinata in parte consistente al rimborso di rate del Club Deal bancario originario, un utilizzo della cassa programmato, pianificato e non sintomatico di inefficienza nella gestione della liquidità operativa. Il parziale recupero delle disponibilità liquide nel 2024 (40.761 migliaia) e la stabilità del Quick Ratio rispetto al 2023 (0,49 vs 0,50) confermano che la posizione di liquidità del Gruppo si è stabilizzata, pur su livelli che richiedono un monitoraggio continuo.

8.3.4. Sintesi interpretativa - Analisi Finanziaria

L'analisi finanziaria del Gruppo Elica S.p.A. per il triennio 2022–2024 delinea un quadro di progressivo deterioramento dell'equilibrio sia strutturale che corrente, con margini di sicurezza che si assottigliano su tutti e tre i livelli di indagine.

Sul piano strutturale, il Quoziente Secondario di Struttura scende da 1,06 nel 2022 a 0,95 nel 2024, violando per la prima volta la soglia critica nel 2023. Il Margine Secondario inverte il segno (da +12.731 a –11.549 migliaia), segnalando che una quota crescente delle immobilizzazioni è finanziata con passività correnti. La causa risiede nella concomitante riduzione del Passivo Consolidato, per effetto dei rimborsi del Club Deal originario del 2020, e del Patrimonio Netto, per effetto degli acquisti di azioni proprie e dei dividendi distribuiti, su una base di attivo fisso sostanzialmente invariata. Il Quoziente Primario rimane fisiologicamente sotto l'unità per l'intero triennio (tra 0,61 e 0,66), in linea con la prassi di finanza aziendale moderna. In prospettiva, il nuovo Club Deal da 70 milioni con scadenza 2029 potrebbe, distribuendo il servizio del debito su un orizzonte più esteso, ridurre la quota corrente dell'indebitamento bancario e riportare il Quoziente Secondario verso la soglia di equilibrio.

Sul piano corrente, il Current Ratio scende da 1,05 a 0,94 e il CCN inverte il segno (da +12.731 a –11.549 migliaia), coincidendo algebricamente con il Margine Secondario di Struttura. Il Quick Ratio si attesta su valori costantemente e significativamente inferiori all'unità (da 0,62 a 0,49), con il Margine Secondario di Tesoreria che si deteriora fino a –99.468 migliaia nel 2024.

Questi valori devono tuttavia essere letti alla luce delle caratteristiche strutturali del modello operativo del Gruppo. L'adozione di programmi di Supply Chain Finance, che allungano i tempi di pagamento ai fornitori fino a 150 giorni, comprime strutturalmente i quozienti di liquidità senza configurare un rischio di insolvenza reale. Analogamente, la sofisticata politica di gestione del rischio di credito, che attraverso polizze assicurative e cessioni pro-soluto riduce l'esposizione effettiva a soli 4,4 milioni di Euro (11% dei crediti iscritti in bilancio), e la natura programmata dei rimborsi di cassa nel biennio 2022–2023 attenuano significativamente la tensione segnalata dagli indici statici. La stabilizzazione del Quick Ratio nel 2024 (0,49 vs 0,50) conferma che la posizione di liquidità si è assestata, pur richiedendo un monitoraggio continuo strettamente connesso alla ripresa della generazione di cassa operativa.

SITOGRAFIA

G. Paolucci, Analisi di bilancio e finanziaria: Logica, finalità e modalità applicative, FrancoAngeli, Milano, 2023.

<https://www.evaluation.it/aziende/bilanci-aziende/elica>

<https://investors.elica.com/it/relazioni-e-presentazioni-finanziarie/#relazioni>

<https://www.elica.com/IT-it/brand-story>

<https://www.esg360.it/esg-world/tematiche-esg-come-orientare-la-generazione-di-valore-sostenibile/>